

KBC – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 26/01/2022)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	54.600
KLGD TB 10 ngày	9.352.720
Vốn hoá (tỷ đồng)	31.108
Số lượng CPLH	575.711.167

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Phạm Hồng Quân
phquan@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6990 ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

CHUẨN BỊ NGUỒN LỰC CHO CÁC DỰ ÁN LỚN

- **Tăng tốc triển khai và ghi nhận doanh thu từ các khu công nghiệp:** Khu công nghiệp Nam Sơn Hạp Lĩnh - Bắc Ninh hiện về cơ bản đã hoàn thành pháp lý và hạ tầng cần thiết, sẵn sàng ghi nhận diện tích cho thuê lớn trong năm 2022. KCN Tràng Duệ 3 (Hải Phòng) sẽ nhận giấy phép chính thức trong Q1.2022 và dự kiến có thể bắt đầu cho thuê từ 2023.
- **Kỳ vọng dòng tiền lớn từ KĐT Tràng Cát:** KBC đang tích cực đàm phán cho giao dịch bán buôn khoảng 30-50 ha tại Tràng Cát với mức giá dự kiến khoảng 15-20 triệu đồng/m². Với việc doanh nghiệp đã được cấp phép san lấp, việc thi công hạ tầng cơ bản để bàn giao mặt bằng cho khách hàng sẽ được tiến hành khá nhanh chóng và KBC có thể ghi nhận phần lớn doanh thu và dòng tiền ngay trong năm 2022.
- **Mở rộng quỹ đất tại nhiều địa phương mới:** KBC đang tích cực phát triển quỹ đất tại các địa phương (1) Có tiềm năng phát triển công nghiệp và (2) Quỹ đất còn nhiều với chi phí rẻ. Trong đó 3 địa phương được doanh nghiệp lựa chọn làm trọng điểm phát triển mới là Hưng Yên, Hải Dương và Long An với nhiều dự án quy mô lớn.

Đánh giá: Trong năm 2022, KBC kì vọng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh trong doanh thu và lợi nhuận nhờ nhiều dự án KCN được đưa vào kinh doanh và bắt đầu có đóng góp đáng kể từ các dự án đô thị. Với nguồn lực tài chính quan trọng từ hoạt động kinh doanh và kế hoạch phát hành cổ phiếu, KBC sẽ đi vào chu kì tăng trưởng mới với nhiều dự án có quy mô lớn.

VCBS dự phóng doanh thu năm 2022 của KBC đạt **7.810 tỷ đồng (+86,4% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **2.077 tỷ đồng**, tương ứng với EPS là **2.864 VNĐ/ cổ phiếu**. Trong trường hợp doanh nghiệp có thể ghi nhận phần lớn doanh thu từ giao dịch bán buôn tại Tràng Cát trong năm 2022, doanh thu dự kiến đạt **11.560 tỷ đồng (+175,9% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **4.175 tỷ đồng**, tương ứng với EPS là **5.758 VNĐ/ cổ phiếu**. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KBC với mức định giá hợp lý là **69.048 VNĐ/ cổ phiếu**.

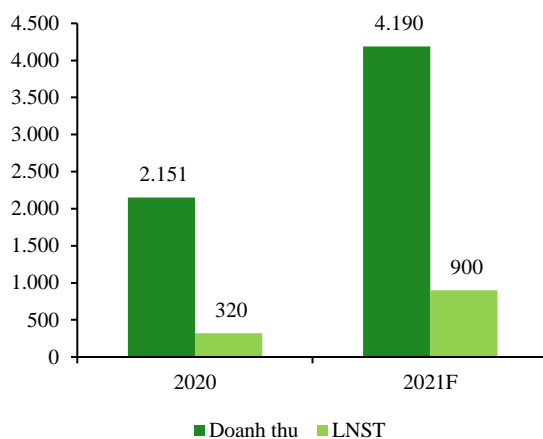
Chỉ tiêu tài chính	2019	2020	2021F	2022F
DTT (tỷ đồng)	3.210	2.151	4.190	7.810
+/- yoy (%)	28,85%	-32,99%	94,8%	86,4%
LN thuộc về cổ đông công ty mẹ (tỷ đồng)	918	224	726	2.077
+/- yoy (%)	23,08%	-75,61%	359,2%	186,1%
TS LN ròng (%)	32,42%	14,87%	17,33%	26,59%
EPS - TTM (đồng)	1.955	477	1.263	2.864

CẬP NHẬT KQKD

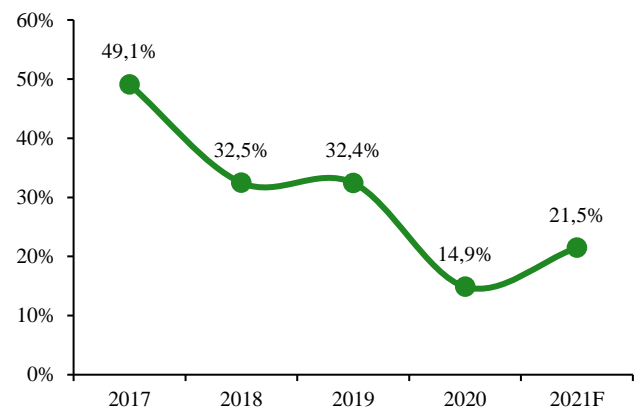
Trong 9T.2021, doanh thu thuần tăng trưởng 231% so với cùng kỳ và đạt 3.077 tỷ đồng, chủ yếu đến từ: (1) Tăng trưởng trong doanh thu cho thuê hạ tầng khu công nghiệp Quang Châu và Tân Phú Trung; (2) Trong kì doanh nghiệp đã ghi nhận doanh thu chuyển nhượng bất động sản đối với hơn 4 ha tại khu đô thị Trảng Duệ với mức giá bán cao hơn các kỳ trước. **LNST đạt 733 tỷ đồng, gấp gần 7 lần so với cùng kì**. Biên lợi nhuận được cải thiện nhờ đà tăng của giá bán đất đô thị và giá thuê đất khu công nghiệp trong giai đoạn vừa qua.

Tình cho cả năm 2021, KBC ước doanh thu đạt 4.190 tỷ đồng (+94,8% yoy), LNST đạt 900 tỷ đồng (+181,4% yoy). Theo đó, doanh nghiệp hoàn thành lần lượt 70% và 45% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế của năm. Điều này đến từ việc: (1) Dịch Covid-19 và các biện pháp hạn chế đi lại gây đình trệ hoạt động xem xét dự án, thực hiện đầu tư của các doanh nghiệp FDI; (2) KBC không kịp ghi nhận doanh thu từ KĐT Phúc Ninh do vướng mắc về pháp lý.

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của KBC (đv: tỷ đồng)



Hình 2: Xu hướng biên LNST của KBC



Nguồn: KBC, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

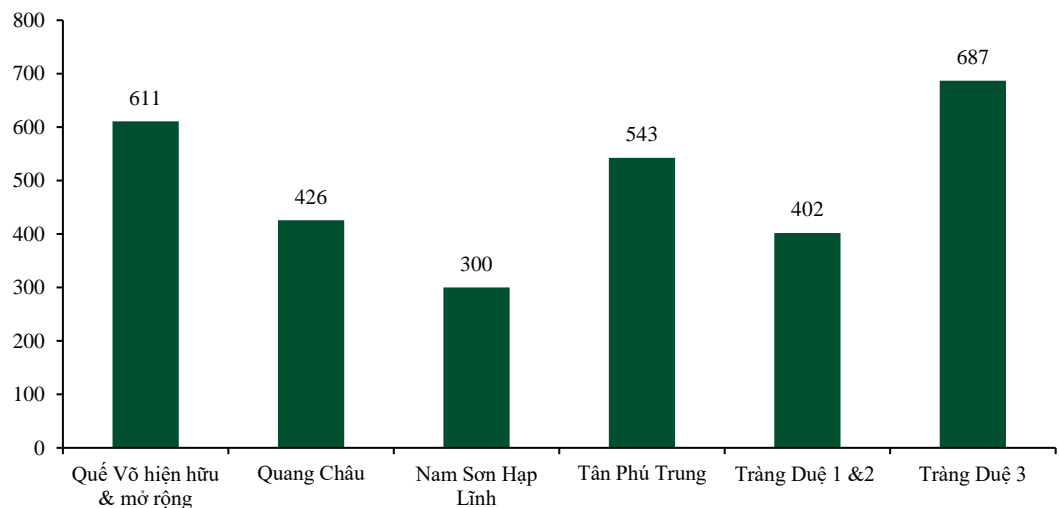
Tăng tốc triển khai và ghi nhận doanh thu từ các khu công nghiệp

Dòng vốn FDI và tiến độ đầu tư, mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp kì vọng được khôi phục mạnh mẽ từ năm 2022 với việc: (1) Các biện pháp hạn chế đi lại được nới bỏ và dần nối lại đường bay quốc tế giúp khôi phục hoạt động di chuyển của chuyên gia nước ngoài và việc xem xét, kí kết dự án đầu tư; (2) Khôi phục hoạt động sản xuất nhờ Việt Nam đã đạt độ phủ vaccine khá tốt và chủ trương sống chung với dịch bệnh; (3) Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc và duy trì vị thế là điểm đầu tư hấp dẫn nhờ nguồn lao động dồi dào, hội nhập sâu với thế giới thông qua các hiệp định thương mại và cơ sở hạ tầng đang được cải thiện nhanh chóng.

Với lợi thế quỹ đất lớn, trải dài trên nhiều tỉnh thành và kinh nghiệm thu hút FDI từ các tập đoàn lớn, KBC được hưởng lợi mạnh mẽ từ xu hướng trên, đặc biệt khi một số KCN quy mô lớn của doanh nghiệp đang đi vào giai đoạn cho thuê hoặc tiến tới hoàn thiện trong tương lai gần. Cụ thể:

- Khu công nghiệp Nam Sơn Hạ Lĩnh - Bắc Ninh (tổng diện tích đất thương phẩm 200 ha) hiện về cơ bản đã hoàn thành pháp lý và hạ tầng cần thiết. Trong năm 2021, KBC đã cho thuê thành công đối với diện tích 30 ha và kì vọng mỗi năm cho thuê khoảng 30-50 ha tại KCN trên. Chúng tôi đánh giá kết quả cho thuê trong năm 2022 sẽ cao hơn tương đối ước tính trên xét đến việc KBC đã ký kết biên bản ghi nhớ cho thuê tới 60% tổng diện tích đất thương phẩm toàn khu, trong đó khách hàng lớn OPPO Electronics chiếm tỷ trọng lớn nhất với khoảng 62 ha diện tích đất đăng ký ngay từ năm 2020. Tiến độ đầu tư của các khách hàng do đó sẽ dồn nhiều vào năm 2022 sau khi bị đình trệ do tình hình dịch bệnh trong năm 2021.
- KCN Trảng Duệ 3 – Hải Phòng đang được tích cực hoàn thiện pháp lý và doanh nghiệp dự kiến sẽ nhận được giấy phép chính thức cho việc triển khai KCN vào Q1.2022. Hiện tại KBC đã bắt đầu đền bù, thu gom quỹ đất trong khu vực để có thể nhanh chóng triển khai ngay khi nhận được giấy phép, đáp ứng nhu cầu mặt bằng gấp rút từ các khách hàng lớn đặc biệt là LG Display. Với quy mô 687 ha (diện tích lớn nhất trong các KCN từng được triển khai của KBC), KCN Trảng Duệ 3 sẽ là nguồn thúc đẩy quan trọng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Hình 3: Tổng diện tích tại các KCN của KBC (đv: ha)



Nguồn: KBC, VCBS tổng hợp

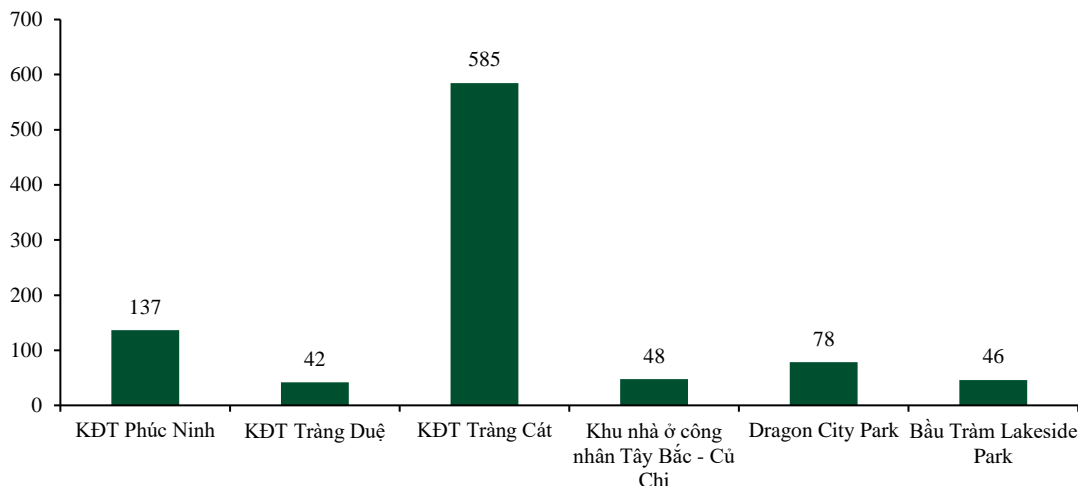
Kỳ vọng dòng tiền lớn từ KĐT Trảng Cát

Khu đô thị Trảng Cát (Hải Phòng) sau nhiều năm đình trệ đã được tích cực triển khai trở lại và kỳ vọng là nguồn đóng góp lớn đến lợi nhuận và dòng tiền của KBC trong các năm tiếp theo. Nhờ đã hoàn thành nghĩa vụ tiền sử dụng đất từ cuối năm 2020, dự án Trảng Cát có lợi thế lớn về chi phí giá vốn khi mặt bằng giá đất trong khu vực đã chứng kiến xu hướng tăng phi mã trong vòng 2 năm vừa qua.

Với diện tích hơn 585 ha (300 ha đất thương phẩm), KĐT Trảng Cát là một trong những quỹ đất hiếm hoi tại TP.Hải Phòng có thể phát triển dự án nhà ở quy mô lớn xét đến việc: (1) Đặc điểm địa lý của TP.Hải Phòng bị giới hạn bởi 2 lưu vực sông (sông Cấm và sông Lạch Tray) và hành lang KCN, qua đó hạn chế quỹ đất phát triển đô thị; (2) Khu vực Thủy Nguyên chưa thể đáp ứng điều kiện kết nối với trung tâm TP.Hải Phòng cho đến khi các dự án cầu qua sông Cấm (đặc biệt cầu Nguyễn Trãi) được hoàn thiện. Do vậy, chúng tôi đánh giá cao tính hấp dẫn của KĐT Trảng Cát và tiềm năng tăng giá tại khu vực trong các năm tới.

KBC đang tích cực đàm phán cho giao dịch bán buôn khoảng 30-50 ha tại Trảng Cát với mức giá dự kiến khoảng 15-20 triệu đồng/m². Với việc doanh nghiệp đã được cấp phép san lấp, việc thi công hạ tầng cơ bản để bàn giao mặt bằng cho khách hàng sẽ được tiến hành khá nhanh chóng và KBC có thể ghi nhận phần lớn doanh thu và dòng tiền ngay trong năm 2022 trong trường hợp đàm phán thành công. Với lợi thế giá vốn thấp, biên lợi nhuận gộp từ giao dịch bán buôn trên ước tính có thể lên tới 80% và có tiềm năng tiếp tục gia tăng trong các giao dịch kế tiếp cùng với đà tăng giá đất trong khu vực.

Hình 3: Tổng diện tích tại các KĐT của KBC (đv: ha)



Nguồn: KBC, VCBS tổng hợp

Mở rộng quỹ đất tại nhiều địa phương mới

Cùng với việc triển khai các dự án quy mô lớn tại các thị trường truyền thống như Hải Phòng, Bắc Ninh, Bắc Giang, KBC đang tích cực phát triển quỹ đất tại các địa phương (1) Có tiềm năng phát triển công nghiệp và (2) Quỹ đất còn nhiều với chi phí rẻ. Trong đó 3 địa phương được doanh nghiệp lựa chọn làm trọng điểm phát triển mới là Hưng Yên, Hải Dương và Long An. Cụ thể:

- Vào tháng 12/2021, KBC đã được tỉnh Hưng Yên chấp thuận chủ trương đầu tư cho 200 ha đất KCN trên địa bàn tỉnh và doanh nghiệp đã ngay sau đó kí kết biên bản ghi nhớ với khách hàng lớn về việc đầu tư tại KCN trên với quy mô khoảng 1 tỷ USD.
- Tại Hải Dương, KBC đang tích cực làm việc với chính quyền tỉnh để đưa 1000 ha KCN của doanh nghiệp vào trong quy hoạch tại 3 huyện Thanh Hà, Bình Giang và Kim Thành.
- Tại Long An, bên cạnh dự án KCN Nam Tân Lập được phát triển thông qua công ty thành viên SaigonTel (SGT), KBC đang xin chủ trương đầu tư cho 375 ha KCN và định hướng phát triển tới 2000 ha KCN tại địa phương này.

Bên cạnh phát triển các KCN, KBC sẽ duy trì chiến lược đang rất thành công tại Bắc Ninh và Hải Phòng – phát triển các dự án đô thị tại khu vực lân cận, qua đó hưởng lợi từ quá trình gia tăng lực lượng lao động, chuyên gia nước ngoài và mặt bằng thu nhập của người dân trong khu vực.

Kế hoạch tăng vốn mạnh mẽ

Nhằm đáp ứng nhu cầu tài chính cho kế hoạch đầu tư giai đoạn tới và đảm bảo điều kiện vốn điều lệ đối ứng cho các dự án quy mô lớn, KBC có kế hoạch tăng vốn mạnh mẽ trong năm 2022. Cụ thể, ngay trong giai đoạn nửa đầu năm 2022, doanh nghiệp sẽ tiến hành chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 3:1 và phát hành riêng lẻ 150 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược. VCBS dự kiến đợt phát hành riêng lẻ có

thể mang về cho KBC khoảng 6.000 tỷ đồng. Cùng với nguồn tài chính từ bán cổ phiếu quỹ, dòng tiền từ Trảng Cát và các KCN trong năm 2022, KBC sẽ thu về nguồn lực tài chính rất dồi dào, sẵn sàng cho hoạt động đầu tư các dự án lớn và nâng tầm mạnh mẽ quy mô doanh nghiệp.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong năm 2022, KBC kì vọng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh về doanh thu và lợi nhuận nhờ nhiều dự án KCN được đưa vào kinh doanh và bắt đầu có đóng góp đáng kể từ các dự án đô thị. Với nguồn lực tài chính quan trọng từ hoạt động kinh doanh và kế hoạch phát hành cổ phiếu, KBC sẽ đi vào chu kì tăng trưởng mới với nhiều dự án có quy mô lớn.

VCBS dự phóng doanh thu năm 2022 của KBC đạt **7.810 tỷ đồng (+86,4% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **2.077 tỷ đồng**, tương ứng với EPS là **2.864 VNĐ/ cổ phiếu**. Trong trường hợp doanh nghiệp có thể ghi nhận phần lớn doanh thu từ giao dịch bán buôn tại Trảng Cát trong năm 2022, doanh thu dự kiến đạt **11.560 tỷ đồng (+175,9% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **4.175 tỷ đồng**, tương ứng với EPS là **5.758 VNĐ/ cổ phiếu**. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KBC với mức định giá hợp lý là **69.048 VNĐ/ cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng
Phân tích và Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Trưởng Bộ phận
Phân tích Doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân
Chuyên viên
Phân tích
phquan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630