

MUA

Giá mục tiêu: **32.600 VND (▲15%)**

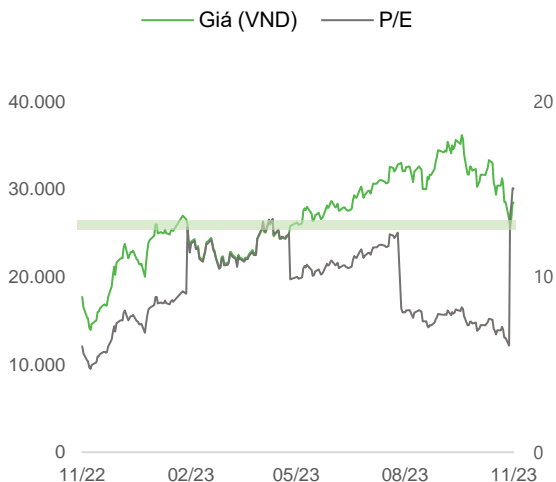
Cập nhật: 03/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Lợi thế từ quỹ đất dồi dào và kinh nghiệm trong việc thu hút FDI, kỳ vọng từ KCN Trảng Duệ 3.

Tiêu cực: Tiến độ giao đất bị vướng mắc, không đúng thời hạn.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân cổ phiếu trong vùng giá 25.000-26.000 VND, chờ đợi những thông tin mới từ Trảng Duệ 3.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	BDS KCN
Giá hiện tại (VND/cp)	32.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	25.139
Số lượng CPLH (triệu cp)	767,6
EPS 4 quý gần nhất	1.892
P/E	15
Cao nhất 52 tuần	36.150
Thấp nhất 52 tuần	13.900

KBC

Tổng Công ty Phát triển
Đô thị Kinh Bắc - CTCP

DSC

TỔNG QUAN

KBC là một trong những nhà phát triển bất động sản khu công nghiệp lớn nhất Việt Nam, tập trung tại khu vực phía Bắc, với quỹ đất công nghiệp hơn 6.000 ha và quỹ đất khu đô thị hơn 1.000 ha, ở khắp các vị trí chiến lược như Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng, ... Đây cũng là doanh nghiệp tiên phong trong việc thu hút FDI tại Việt Nam, đặc biệt ở lĩnh vực sản xuất điện tử với những khách hàng lớn như Foxconn, LG, Canon...

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Đón đầu xu hướng các doanh nghiệp FDI từ Đài Loan và Hàn Quốc

Với lợi thế sẵn có từ quỹ đất tập trung tại phía Bắc, cùng mối quan hệ và kinh nghiệm hỗ trợ các doanh nghiệp sản xuất linh kiện điện tử, KBC vẫn đủ khả năng tiếp tục đi đầu xu hướng trên. Hơn nữa, trong thời gian vừa qua, ban lãnh đạo cũng đã chủ động tăng cường tham gia các cuộc gặp gỡ với lãnh đạo tỉnh và các đối tác từ Đài Loan và Hàn Quốc, hứa hẹn sẽ có thêm các hợp đồng mới cho khu công nghiệp.

Kết quả kinh doanh “rực cháy từ đồng tro tàn”

Trong năm 2022, khi các doanh nghiệp cùng ngành có những mức tăng trưởng 2 thậm chí là 3 chữ số, KBC lại có kết quả kinh doanh bết bát. Trong năm nay, dựa trên các hợp đồng tồn đọng từ năm trước và tiến độ ký hợp đồng mới diễn ra tích cực hơn so với đối thủ, chúng tôi kỳ vọng KBC vẫn có thể giữ được phong độ trong 6 tháng cuối năm và tiệm cận được mục tiêu đặt ra rất tham vọng từ đầu năm.

Những tiến triển với Trảng Cát đang ngày càng gần

Khu đô thị Trảng Cát là dự án có giá trị đầu tư khổng lồ, gần 8.000 tỷ (chiếm 67% giá trị hàng tồn kho), quy mô 581 ha, đang trong quá trình điều chỉnh quy hoạch và nộp tiền sử dụng đất. Chúng tôi nhận thấy, dù đã phát triển dự án được 10 năm nhưng KBC vẫn chưa có động thái rõ ràng cho việc đưa nó vào kinh doanh, chủ yếu do giao thông kết nối tới dự án chưa hoàn thiện

... Mặc dù vậy, với việc (1) Quy hoạch TP Hải Phòng đã chính thức được phê duyệt, (2) Đã có yêu cầu từ thành phố thúc đẩy tiến độ dự án khởi công muộn nhất vào giữa năm 2024, (3) Kế hoạch tăng vốn cho doanh nghiệp sở hữu dự án gấp đôi lên hơn 12.000 tỷ, chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ có tiến triển mới trong vòng 1-2 năm tới. Cụ thể, kịch bản hợp lý nhất là KBC có thể bán 30-50 ha cho đối tác khác phát triển và thu về khoảng 3.500-5.000 tỷ (vốn là kế hoạch của KBC đã xuất hiện những năm gần đây)

KCN Tràng Duệ 3 sắp sửa đưa vào kinh doanh, điểm tựa vững chắc trong 3-5 năm

KCN Tràng Duệ 3 – Hải Phòng với diện tích gần 700 ha, được định vị là mũi nhọn cho KQKD của KBC trong 3-5 năm tới. Với việc đã có MOU từ LG, chúng tôi kỳ vọng dự án có thể được thúc đẩy mạnh mẽ hơn từ cả phía Chính quyền và Doanh nghiệp, sớm triển khai và bắt đầu có những hợp đồng mới từ cuối 2023 và giao đất thu tiền vào năm 2024

DANH SÁCH KCN ĐANG TRIỂN KHAI

KCN	Vị trí	Diện tích (ha)	Lắp đầy	Tiến độ
Tràng Duệ 3	Hải Phòng	687		Đã kí MOU cho thuê 115 ha. Kỳ vọng có thể bàn giao đất vào 2024
Quang Châu mr	Bắc Giang	90		Đang thực hiện GPMB được 63%
Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	300	45%	
Liên Chiểu	Đà Nẵng	289	55%	
Tân Phú Trung	HCM	542	74%	
Nhơn hội	Bình Định	402	42%	
Đại Đồng Hoàn Sơn 2	Bắc Ninh	96		
Nam Tân Tập	Long An	170		
Kim Đồng Ân Thi	Hưng Yên	375		
Bình Giang	Hải Dương	860		Đang hoàn thiện pháp lý
Tân Lập	Long An	654		
Lộc Giang		466		
Lê Minh Xuân 2	HCM	320		

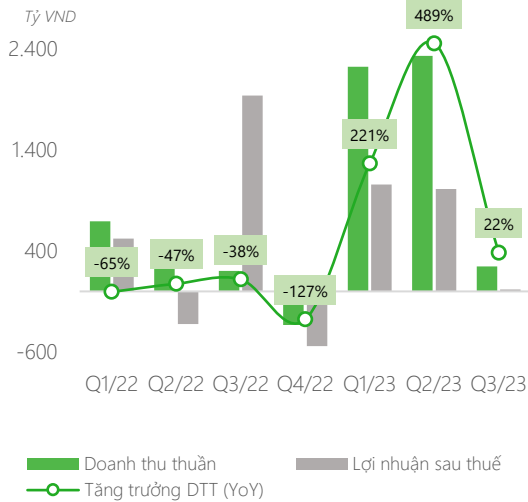
KẾT QUẢ KINH DOANH

Tăng trưởng âm không ngoài dự đoán có thể là cơ hội

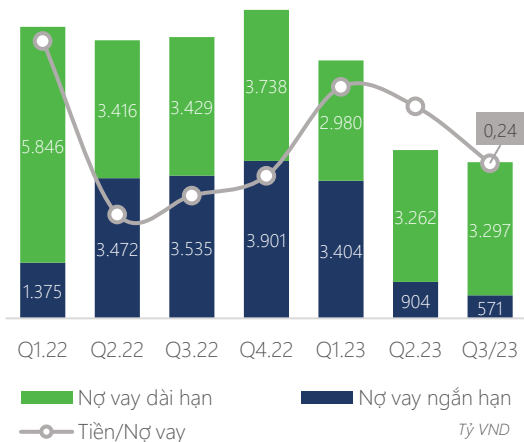
Vào Q3/2022, KBC đã ghi nhận gần 2.000 tỷ lợi nhuận phi tiền mặt từ đánh giá lại tài sản, "cứu" doanh nghiệp không lỗ trong cả năm. Hệ quả là, quý 3/2023, lợi nhuận sau thuế "bay hơi" 99% YoY, con số này phần nào đã được thị trường dự đoán từ trước, khi ngoài trường hợp lợi nhuận phi tiền mặt phía trên, lợi nhuận quý của KBC cao nhất chỉ hơn 1.000 tỷ, tức là thấp hơn khoảng ít nhất 50% so với Q3/2022. Cụ thể, doanh thu quý 3 đạt 247 tỷ (+22% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 19 tỷ (-99% YoY).

Lũy kế 9 tháng, doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 4.798 tỷ (+272% YoY) và 1.925 tỷ (-2% YoY). Chúng tôi nhận thấy, vì đã sớm xác định không thể tránh khỏi tăng trưởng âm, việc doanh thu lợi nhuận Q3 yếu kém lại là cơ hội để Q4 tập trung bứt phá hơn (dự kiến ghi nhận 1.700 tỷ từ cho thuê 50 ha đất)

KẾT QUẢ KINH DOANH



TÌNH HÌNH NỢ VAY



Tình hình nợ vay đã về mức an toàn

Do khó khăn về mặt dòng tiền trong năm trước khiến KBC gặp nhiều lo ngại trong thanh khoản với 2.900 tỷ trái phiếu đáo hạn trong nửa đầu năm nay. Tuy nhiên, với lượng tiền dồi dào từ việc cho thuê đất cùng sự hỗ trợ từ cổ tức của các công ty con, KBC đã thuận lợi vượt qua trở ngại này.

Tính đến Q3/2023, tổng nợ vay còn 3.868 tỷ, giảm 50% kể từ đầu năm, trong đó chỉ còn 571 tỷ là nợ ngắn hạn, nhỏ hơn so với 911 tỷ tiền mà KBC đang sở hữu, thể hiện rủi ro thanh khoản trong ngắn hạn là cực thấp.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

KBC không có thói quen trả cổ tức đều đặn, lần gần nhất trả cổ tức bằng tiền là năm 2018 với tỷ lệ 10%. Năm nay, công ty có kế hoạch trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 20%.

Định giá

Do lợi nhuận Q3 sụt nghiêm trọng, hiện P/E của KBC là **15,04 lần**, cao hơn rất nhiều so với trước khi ra báo cáo. Mặc dù vậy, P/E vẫn thấp hơn đáng kể so với trung bình 5 năm (**21,7 lần**) dù chưa loại yếu tố lợi nhuận khác. Ngoài ra, P/B 1,21 lần hiện tại tương đương với P/B trung bình 5 năm. Do hiệu ứng của việc ghi nhận doanh thu được trì hoãn nên kết quả kinh doanh 2023 đạt đỉnh lịch sử, tạo áp lực tăng trưởng cho các năm sau. Chính vì vậy, KCN Tràng Duệ 3 và xa hơn là KĐT Tràng Cát sẽ là yếu tố quyết định cho tiềm năng tăng trưởng cũng như định giá. Hiện tại, chúng tôi đánh giá mức P/E và P/B là khá phù hợp.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC điều chỉnh hạ ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của KBC do tiến độ thuê đất và công tác pháp lý tại KCN Tràng Duệ 3 chậm hơn so với kế hoạch, lần lượt đạt 6.600 tỷ (+590% YoY) và 2.450 tỷ (+55% YoY). Sử dụng phương pháp P/E và P/B, giá mục tiêu của KBC là 32.600 VND/cp (Upside 15% so với giá đóng cửa ngày 3/11/2023).

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu KBC, giá mục tiêu bình quân là 36.200 VND.

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	4.246	950	6.600
Tăng trưởng DTT	97%	-78%	590%
Lợi nhuận sau thuế	1.352	1.577	2.450
Tăng trưởng LNST	322%	16%	55%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn