

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC: HOSE)



KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 33.000 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 26/06/2023): 30.000 đồng/cp

Đình Thị Mai Anh

anhdtm@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8701

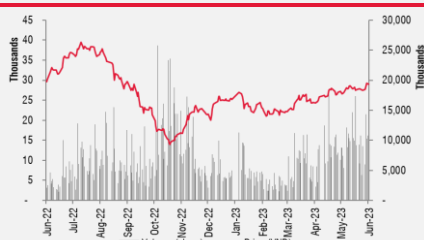
Ngày 26/06/2023

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	946
Giá trị vốn hoá (tỷ VND)	22.261
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	768
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	39,7/13,3
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	8.095.269
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	9,23
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	217,14
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	19,72
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Tổng công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) được thành lập năm 2002 chuyên kinh doanh và phát triển KCN. Qua thời gian, KBC đã phát triển trở thành doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển và vận hành KCN. Trong 12 năm qua, KBC đã khá thành công trong cả việc mua lại quỹ đất và thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài. Hiện tại KBC đang sở hữu một số khu công nghiệp (KCN) với quỹ đất rộng lớn trên cả nước, bao gồm cả các công ty liên kết. Điều này đảm bảo quỹ đất đủ cho công ty tiếp tục phát triển trong 10 - 20 năm tới. 80% khách hàng của KBC là nhà đầu tư nước ngoài, do đó, tình hình FDI có ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của công ty. Ngoài hoạt động kinh doanh chính là phát triển các KCN, công ty còn sở hữu một số dự án điện tại Bắc Ninh, Hải Phòng và Hà Nội.

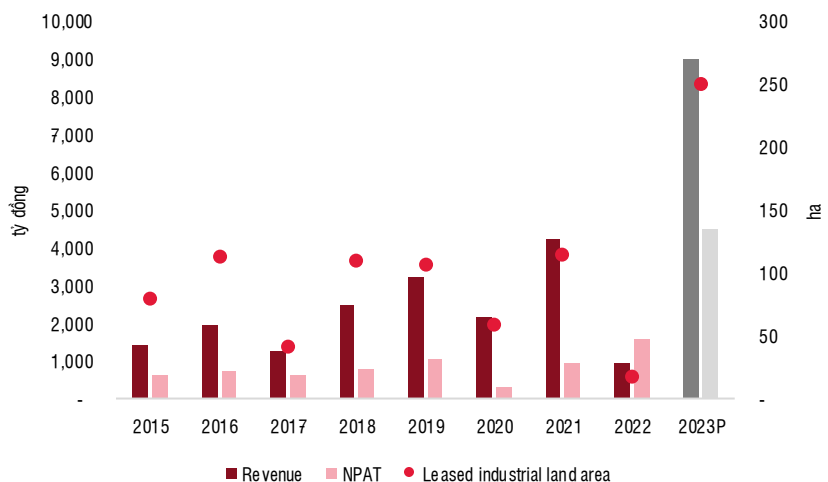
Cập nhật Đại hội cổ đông

KBC vừa tổ chức ĐHCĐ năm 2023 vào ngày 23/6/2023 với những điểm chính như sau:

Kế hoạch kinh doanh

Công ty duy trì kế hoạch kinh doanh (đã được thông qua tại ĐHCĐ bất thường tổ chức vào tháng 12/2022) với 9 nghìn tỷ đồng doanh thu (+840% svck) và 4 nghìn tỷ đồng lợi nhuận ròng (+151% svck). Kế hoạch lạc quan này dựa trên kỳ vọng bàn giao: (i) 250 ha đất khu công nghiệp (phần lớn ở KCN Quảng Châu & Nam Sơn Hạp Lĩnh); và (ii) 10 ha đất đô thị (chủ yếu ở KĐT Phúc Ninh) trong năm nay.

KQKD của KBC & diện tích đất khu công nghiệp bàn giao qua theo năm



Nguồn: KBC, SSI Research

Tại ĐHCĐ, ban lãnh đạo cho biết công ty đã đạt được khoảng 70% kế hoạch cho thuê đất khu công nghiệp từ đầu năm đến nay, đây sẽ là động lực chính cho kết quả kinh doanh trong tương lai. Ngoài ra, với việc bàn giao 53 ha đất tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (tại tỉnh Bắc Ninh) vào đầu tháng 5, lợi nhuận sau thuế quý 2 dự kiến đạt khoảng 1 nghìn tỷ đồng trong khi Q2/2022 Công ty ghi nhận khoản lỗ 323 tỷ đồng. Như vậy, trong nửa đầu năm 2023, KBC dự kiến đạt doanh thu và LNST lần lượt là 4,5 nghìn tỷ đồng (+315% svck) và 2 nghìn tỷ đồng (+899% svck). Nếu kết quả đúng như dự tính, KBC có thể hoàn thành 50% kế hoạch cả năm 2023. Mặc dù công ty khá tự tin trong việc ký kết hợp đồng cho thuê đất, chúng tôi lưu ý rằng vẫn có thể có rủi ro chậm giao đất do quá trình giải phóng mặt bằng và hoàn thiện thủ tục pháp lý có thể mất nhiều thời gian hơn dự kiến, và như vậy có thể ảnh hưởng đến khả năng thực hiện kế hoạch kinh doanh.

Tại ĐHCĐ, ban lãnh đạo cũng cho biết KBC đang đàm phán với nhiều nhà đầu tư tiềm năng. Nếu đàm phán thành công, công ty có thể cho thuê tổng diện tích ~194 ha tại KCN NSHL (Bắc Ninh), KCN Tràng Duệ (Hải Phòng) và cụm KCN ở Hưng Yên, và tạo ra nguồn thu nhập đáng kể cho KBC trong tương lai.

Một số khách hàng tiềm năng trong năm 2023

STT	Khách hàng	KCN dự kiến	Diện tích cho thuê (ha)
1	Linh kiện tai nghe & bút thông minh (Trung Quốc)	NSHL	20
2	Sản xuất văn phòng phẩm (Trung Quốc)	NSHL	20
3	Linh kiện loa (Trung Quốc)	NSHL	15
4	Linh kiện điện tử & đồng hồ (Trung Quốc)	NSHL	10
5	Thiết bị thông minh (Trung Quốc)	NSHL	8
6	Linh kiện điện tử (Hàn Quốc)	NSHL	7
7	Linh kiện điện tử & mô đun video (Trung Quốc)	NSHL	7
8	Chất bán dẫn (Hàn Quốc)	NSHL	7
9	Linh kiện điện tử (Hàn Quốc)	NSHL	5
10	Linh kiện điện tử (Đài Loan)	NSHL	5
11	Thiết bị bán dẫn (Đài Loan)	Tràng Duệ	20
12	Linh kiện ô tô (Hàn Quốc)	Tràng Duệ 3	10
13	Đồ gia dụng (Trung Quốc)	Tràng Duệ 3	20
14	Logistics (Đan Mạch)	Các KCN tại Hưng Yên	10
15	Logistics (Trung Quốc)	Các KCN tại Hưng Yên	10
16	Kho phức hợp, kho lạnh (Hàn Quốc)	Liên Chiểu	20

Nguồn: KBC, SSI Research

Mua cổ phiếu quý:

KBC duy trì kế hoạch mua lại tối đa 50 triệu cổ phiếu (~6,5% tổng số cổ phiếu đang lưu hành) đã được thông qua trước đó tại ĐHCĐ bất thường tổ chức vào tháng 12/2022 và được điều chỉnh trong tháng 4/2023. Thời gian thực hiện dự kiến vào Q3/2023. Việc mua lại cổ phần được kỳ vọng sẽ giúp bảo vệ lợi ích của cổ đông, tuy nhiên vốn điều lệ sẽ bị giảm sau khi mua lại. Ngoài ra, việc mua lại cổ phần có thể ảnh hưởng đến dòng tiền của KBC. Do đó, ban lãnh đạo có thể cần xem xét nhu cầu vốn cho việc mở rộng quỹ đất và phát triển dự án trước khi thực hiện việc mua cổ phiếu quý này.

Cổ tức tiền mặt cho năm 2022

KBC duy trì kế hoạch trả cổ tức tiền mặt 20% trên mệnh giá (tỷ suất cổ tức khoảng 6,9%) trong năm 2023. Với dòng tiền tích cực thu được từ khách hàng, kế hoạch này có thể sẽ được thực hiện trong năm như đã được phê duyệt.

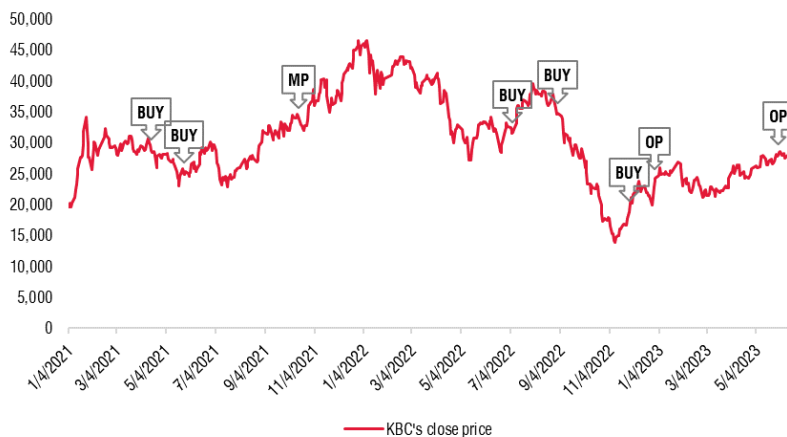
Một số cập nhật đáng chú ý khác

- Tại ĐHCĐ, ban lãnh đạo cho biết đến ngày 22/6/2023, Công ty đã thanh toán toàn bộ số trái phiếu đang lưu hành (3,9 nghìn tỷ đồng tại thời điểm ngày 31/12/2022) do thu được lượng tiền mặt dồi dào từ các khách thuê lớn, giúp giảm bớt áp lực thanh toán nợ trong ngắn hạn. Tuy nhiên, chúng tôi không loại trừ khả năng KBC sẽ cần huy động vốn để đẩy mạnh tiến độ đền bù tại các dự án sắp triển khai trong thời gian tới, đặc biệt là tại KCN Trảng Duệ 3 hoặc các dự án KCN tại Long An, vì đây được kỳ vọng sẽ là nguồn thu nhập chính từ năm 2024 sau khi các dự án đang hoạt động được cho thuê hết.
- Ban lãnh đạo cũng cho biết KBC có thể có thêm quỹ đất (~150 ha) tại Bắc Ninh sau khi Thủ tướng phê duyệt quy hoạch chung cho tỉnh Bắc Ninh vào cuối tháng 3. Đối với các dự án tại Hải Phòng (KCN Trảng Duệ 3 và Khu đô thị Trảng Cát), Công ty kỳ vọng đến tháng 8 năm nay, thủ tục pháp lý có thể có những chuyển biến tích cực rõ rệt hơn. Nếu diễn biến thuận lợi, KBC có thể bắt đầu cho thuê KCN Trảng Duệ 3 từ Q4/2023 hoặc Q1/2024.

Luận điểm đầu tư:

Nhìn chung, chúng tôi duy trì triển vọng tích cực đối với hoạt động kinh doanh KCN của KBC, nhờ dòng vốn FDI tiềm năng đổ vào các trung tâm KCN trọng điểm của Bắc Ninh, Bắc Giang và Hải Phòng, là những khu vực có các khu công nghiệp của Công ty đang hoạt động. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng rằng dòng tiền được cải thiện tốt và vị thế đòn bẩy thấp với tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu là 22% (tính tại thời điểm cuối Q1/2023) sẽ tạo dư địa đòn bẩy cho công ty khi cần (ví dụ: tạm ứng chi phí giải phóng mặt bằng tại các dự án sắp triển khai). Như vậy, sau khi hủy kế hoạch phát hành riêng lẻ 150 triệu cổ phiếu (đã được phê duyệt tại ĐHCĐ bất thường tổ chức vào tháng 12/2022), Công ty không có bất kỳ kế hoạch tăng vốn nào trong năm nay, mà chúng tôi cho là điểm tích cực. Chúng tôi giữ nguyên ước tính LNST cho năm 2023 và 2024 lần lượt là 2,7 nghìn tỷ đồng (+66,5% svck) và 4 nghìn tỷ đồng (+51,3% svck). Tại mức giá 30.000 đồng/cổ phiếu, KBC giao dịch ở mức P/E 2023 và 2024 lần lượt là 8,9x và 5,9x. Chúng tôi lưu ý rằng việc mua cổ phiếu quỹ chưa được chúng tôi đưa vào mô hình định giá, do chúng tôi cho rằng công ty sẽ ưu tiên dòng tiền cho việc phát triển các dự án mới. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** và giá mục tiêu không đổi ở thời điểm hiện tại là **33.000 đồng/cổ phiếu**.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.562	1.683	1.924	8.739
+ Đầu tư ngắn hạn	2.016	2.442	2.264	2.264
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	9.346	11.142	10.950	9.992
+ Hàng tồn kho	11.515	12.254	12.773	9.281
+ Tài sản ngắn hạn khác	245	315	400	404
Tổng tài sản ngắn hạn	25.684	27.837	28.312	30.680
+ Các khoản phải thu dài hạn	1.490	577	826	834
+ GTCL Tài sản cố định	249	360	320	280
+ Bất động sản đầu tư	191	168	145	122
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.074	1.266	1.266	1.266
+ Đầu tư dài hạn	1.900	4.713	4.713	4.713
+ Tài sản dài hạn khác	16	13	3	4
Tổng tài sản dài hạn	4.920	7.095	7.272	7.218
Tổng tài sản	30.604	34.932	35.584	37.899
+ Nợ ngắn hạn	6.511	10.638	8.903	7.314
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>1.515</i>	<i>3.901</i>	<i>2.033</i>	<i>1.102</i>
+ Nợ dài hạn	7.922	6.429	6.159	6.042
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>5.539</i>	<i>3.738</i>	<i>3.117</i>	<i>3.216</i>
Tổng nợ phải trả	14.433	17.067	15.061	13.356
+ Vốn góp	5.757	7.676	7.676	7.676
+ Thặng dư vốn cổ phần	3.397	2.744	2.744	2.744
+ Lợi nhuận chưa phân phối	5.099	5.664	8.242	12.142
+ Quỹ khác	1.918	1.781	1.861	1.982
Vốn chủ sở hữu	16.171	17.865	20.522	24.543
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	30.604	34.932	35.584	37.899
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-1.232	-213	2.730	7.647
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-3.151	-1.204	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	5.896	537	-2.489	-832
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.513	-879	241	6.815
Tiền đầu kỳ	1.050	2.562	1.683	1.924
Tiền cuối kỳ	2.562	1.683	1.924	8.739
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,94	2,62	3,18	4,19
Hệ số thanh toán nhanh	2,14	1,44	1,70	2,87
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,70	0,39	0,47	1,50
Nợ ròng / EBITDA	2,40	2,26	1,23	-0,11
Khả năng thanh toán lãi vay	3,84	4,29	10,22	17,63
Ngày phải thu	142,4	550,0	41,1	22,1
Ngày phải trả	31,6	201,0	46,9	21,4
Ngày tồn kho	2.364,6	6.293,0	1.271,4	694,0
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,53	0,51	0,58	0,65
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,47	0,49	0,42	0,35
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,89	0,96	0,73	0,54
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,44	0,43	0,25	0,18
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,09	0,22	0,10	0,04

Nguồn: KBC, SSI Research

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	4.246	957	7.651	12.206
Giá vốn hàng bán	-1.779	-689	-3.592	-5.800
Lợi nhuận gộp	2.467	268	4.059	6.406
Doanh thu hoạt động tài chính	170	338	451	250
Chi phí tài chính	-541	-592	-360	-302
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-190	-46	-459	-732
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-429	-459	-383	-610
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.491	1.708	3.323	5.028
Thu nhập khác	-127	10	-2	-2
Lợi nhuận trước thuế	1.364	1.719	3.322	5.026
Lợi nhuận ròng	954	1.596	2.657	4.021
Lợi nhuận chia cho cổ đông	782	1.547	2.578	3.900
Lợi ích của cổ đông thiểu số	172	48	80	121
EPS cơ bản (VND)	1.388	2.016	3.358	5.081
Giá trị sổ sách (VND)	24.638	20.956	24.314	29.395
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	1.845	2.241	3.682	5.328
EBITDA	1.920	2.309	3.745	5.391
Tăng trưởng				
Doanh thu	97,4%	-77,5%	699,2%	59,5%
EBITDA	160,4%	20,3%	62,2%	43,9%
EBIT	184,4%	21,5%	64,3%	44,7%
Lợi nhuận ròng	198,2%	67,3%	66,5%	51,3%
Vốn chủ sở hữu	51,8%	10,5%	14,9%	19,6%
Vốn điều lệ	21,3%	34,7%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	28,7%	14,1%	1,9%	6,5%
Định giá				
PE	43,8	12,0	8,9	5,9
PB	2,5	1,2	1,2	1,0
Giá/Doanh thu	8,2	19,4	2,8	1,8
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	19,1	9,6	6,2	4,3
EV/Doanh thu	8,7	23,1	3,1	1,9
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	58,1%	28,0%	53,0%	52,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	42,4%	198,2%	43,7%	41,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	22,5%	166,7%	34,7%	32,9%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	4,5%	4,8%	6,0%	6,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	10,1%	47,9%	5,0%	5,0%
ROE	7,1%	9,4%	13,8%	17,8%
ROA	3,5%	4,9%	7,5%	10,9%
ROIC	6,5%	8,5%	11,5%	15,6%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Phân tích Ngành Khu công nghiệp

Đinh Thị Mai Anh

Trưởng phòng Phân tích

anhdtm@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8701

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715