

KBC – TRUNG LẬP

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 11/08/2023)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	30.800
KLGD TB 10 ngày	8.346.060
Vốn hoá (tỷ đồng)	23.642
Số lượng CPLH	767.604.759

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>

CHỜ ĐỢI NGUỒN CUNG MỚI TỪ TRÀNG DUỆ 3

- **Hoạt động cho thuê đất công nghiệp dự báo chậm lại trong nửa cuối năm 2023:** tính đến hiện tại KBC đã về cơ bản hoàn thành cho thuê đối với khách hàng lớn đặt trước tại KCN Quang Châu Mở rộng và Nam Sơn Hạp Lĩnh. Do đó, KQKD có thể chững lại trong nửa cuối năm 2023 khi hoạt động cho thuê đất phụ thuộc vào việc thu hút đầu tư mới.
- **Chờ đợi nguồn cung mới từ KCN Trảng Duệ 3:** KBC đã đền bù được khoảng 300 ha quỹ đất tại KCN, tạo điều kiện có thể thi công mặt bằng và bàn giao nhanh chóng sau khi nhận được chấp thuận đầu tư. Trong trường hợp thông qua hồ sơ pháp lý tại cuối năm 2023, hoạt động cho thuê có thể được triển khai ngay trong năm 2024.
- **Đóng góp từ các dự án NOXH:** Trong giai đoạn 2023 – 2024, KQKD mảng BĐS dân cư của KBC dự kiến được đóng góp chủ yếu bởi các dự án NOXH, nhà ở cho công nhân. Trong khi đó, hoạt động triển khai, bán hàng các dự án BĐS thương mại dự báo chững lại đáng kể.

Đánh giá: Trong năm 2023, KQKD hoạt động cốt lõi của KBC bùng nổ nhờ hoàn thành bàn giao mặt bằng cho các khách hàng lớn tại KCN Quang Châu Mở rộng và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh. Tuy vậy, chúng tôi đánh giá mức giá hiện tại của cổ phiếu KBC đã cơ bản phản ánh kết quả kinh doanh trong năm 2023 và triển vọng kinh doanh giai đoạn tiếp theo phụ thuộc vào tiến độ triển khai dự án Trảng Duệ 3.

VCBS dự phóng doanh thu năm 2023 của KBC đạt **5.809 tỷ đồng (+315,7% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **2.037 tỷ đồng (+33,4% yoy)**, tương ứng với EPS là **2.653 VNĐ/ cổ phiếu**. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu KBC với mức định giá hợp lý là **31.886 VNĐ/ cổ phiếu**.

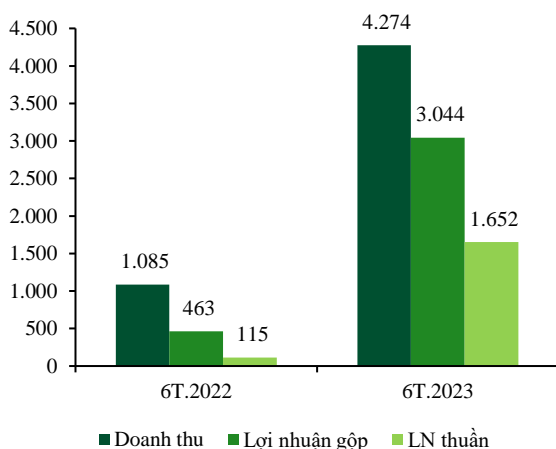
Chỉ tiêu tài chính	2021	2022	2023F	2024F
DTT (tỷ đồng)	4.246	1.397	5.809	6.655
+/- yoy (%)	97,40%	-67,09%	315,65%	14,57%
LN thuộc về cổ đông công ty mẹ (tỷ đồng)	782	1.526	2.037	1.946
+/- yoy (%)	249,19%	95,11%	33,43%	-4,44%
TS LN gộp (%)	58,10%	19,02%	60,47%	53,62%
TS LN ròng (%)	18,42%	109,22%	35,06%	29,25%
EPS - TTM (đồng)	1.586	1.993	2.653	2.536

CẬP NHẬT KQKD

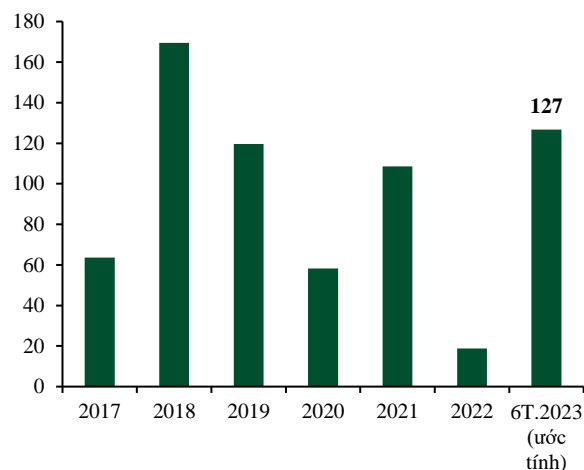
Trong nửa đầu năm 2023, doanh thu thuần của KBC đạt 4.274 tỷ đồng (+293.8% yoy). Điều này đến từ sự bùng nổ trong hoạt động cho thuê mặt bằng tại KCN Quang Châu Mở rộng và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh nhờ các khách hàng FDI trọng điểm đã hoàn thành thủ tục đầu tư và các KCN chuẩn bị xong mặt bằng sau nhiều năm chậm trễ. Trong khi đó, mảng bất động sản dân cư gần như không đóng góp doanh thu do sự trầm lắng của thị trường và các dự án quan trọng của doanh nghiệp chưa sẵn sàng về pháp lý và hạ tầng.

Lợi nhuận thuần trong 6T.2023 đạt 1.652 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức 115 tỷ đồng cùng kì. Biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê đất KCN cải thiện tích cực nhờ: (1) KCN Quang Châu Mở rộng sở hữu biên lợi nhuận cao nhờ mặt bằng đã được chuẩn bị từ lâu; (2) Giá thuê tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh tiệm cận mức 130 – 140 USD/m² – cao hơn nhiều so với giai đoạn trước. Ngoài ra, trong kì KBC đã tiến hành thoái toàn bộ vốn tại công ty TNHH MTV Đầu tư Kinh Bắc – Đà Nẵng (chủ đầu tư dự án 84A Hùng Vương) và qua đó ghi nhận hơn 100 tỷ đồng lợi nhuận tài chính.

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



Hình 2: Diện tích cho thuê đất KCN (dv: ha)



Nguồn: KBC, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

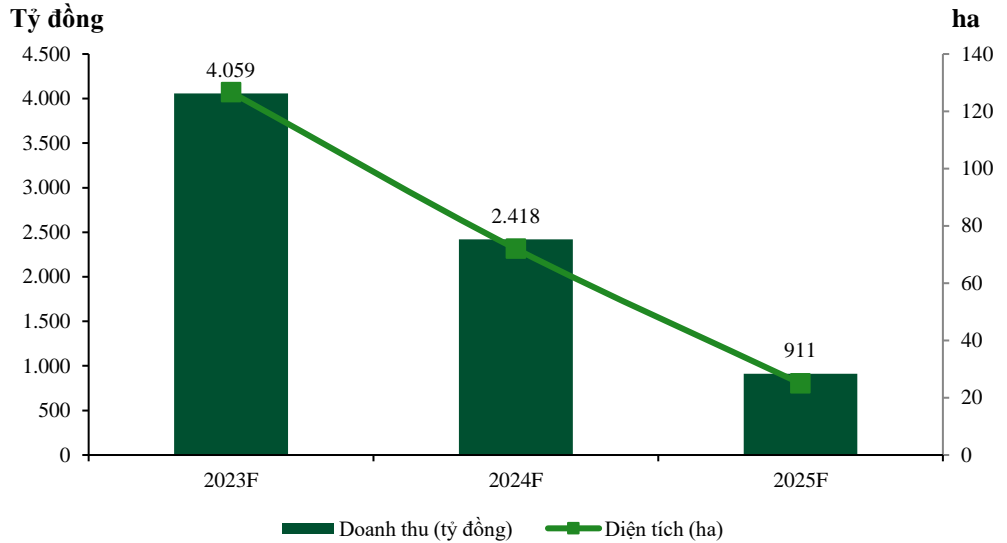
Hoạt động cho thuê đất công nghiệp dự báo chậm lại trong nửa cuối năm 2023

Với sự sôi nổi của hoạt động cho thuê đất trong 6T.2023, tính đến hiện tại KBC đã về cơ bản hoàn thành các thỏa thuận cho thuê đối với khách hàng lớn tại KCN Quang Châu Mở rộng và Nam Sơn Hạp Lĩnh tồn đọng từ cuối năm 2022. Do đó, KQKD có thể chững lại trong nửa cuối năm 2023 khi hoạt động cho thuê đất phụ thuộc vào việc thu hút đầu tư mới trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp tạm hoãn kế hoạch đầu tư/ mở rộng và quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê của KBC không còn nhiều. Cụ thể:

- **KCN Quang Châu mở rộng:** Sau khi bàn giao mặt bằng cho Foxconn tại Q1.2023, phần lớn diện tích khu công nghiệp đã được lấp đầy. Khoảng 10 ha đất thương phẩm còn lại dự kiến sẽ được hoàn tất cho thuê ngay trong giai đoạn cuối năm 2023 – đầu năm 2024 xét đến KBC đã có thỏa thuận thuê đất cho các doanh nghiệp vệ tinh của Foxconn từ cuối năm 2022.

- **KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh:** Tính đến hết Q2.2023, dự án ước tính còn khoảng hơn 100 ha quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê, phục vụ cho kế hoạch thu hút đầu tư trên địa bàn trong 1-2 năm tới. Với mức giá thuê tương đối cao và sở hữu sức hấp dẫn lớn khi nguồn cung đất công nghiệp tại Bắc Ninh không còn nhiều, chúng tôi đánh giá cao triển vọng cho thuê và hiệu quả lợi nhuận tại dự án trong giai đoạn tới.

Hình 3: Diện tích bàn giao và doanh thu ghi nhận từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và Quang Châu mở rộng



Nguồn: KBC, VCBS

Phần diện tích còn lại tại 2 KCN trên dự kiến mang về khoảng 3.300 tỷ đồng doanh thu cho KBC, tiếp tục là nguồn đóng góp chủ đạo đến KQKD và dòng tiền trong giai đoạn 2023 – nửa đầu năm 2024 xét đến: (1) Tốc độ cho thuê tại KCN Tân Phú Trung bị ảnh hưởng đáng kể từ diễn biến nền kinh tế do phần lớn thu hút các doanh nghiệp quy mô bé; (2) Các dự án gói đầu như Trảng Duệ 3, Tân Tập cần thêm thời gian để chuẩn bị mặt bằng.

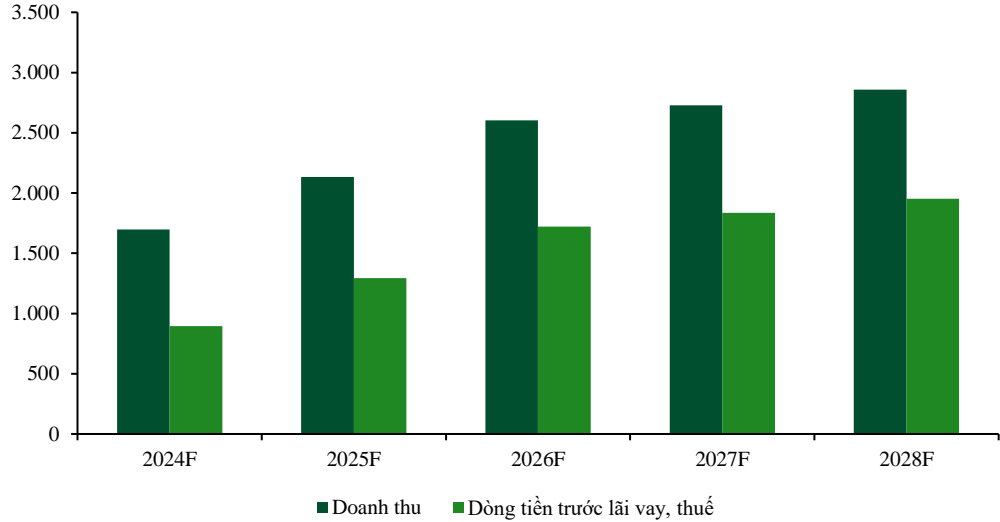
Chờ đợi nguồn cung mới từ KCN Trảng Duệ 3

Sau khi KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và Quang Châu Mở rộng hoàn thành bàn giao, KCN Trảng Duệ 3 (Hải Phòng) kỳ vọng sẽ là nguồn đóng góp chủ đạo đến hoạt động kinh doanh của KBC. Với quy mô lớn (687 ha) và giá thuê dự báo trên 100 USD/ m², Trảng Duệ 3 có thể đem về khoảng 2.000 tỷ đồng doanh thu cho thuê mỗi năm sau khi đưa vào kinh doanh.

Tính đến hiện tại, KBC đã hoàn thành đền bù, thỏa thuận mua đất trên diện tích khoảng 300 ha, tạo điều kiện có thể thi công mặt bằng và bàn giao nhanh chóng sau khi nhận được chấp thuận đầu tư. Tiến độ thông qua pháp lý cho dự án có thể được thúc đẩy tích cực trong thời gian tới xét đến:

- LG Innotek (Hải Phòng) đã chính thức nhận Chứng nhận đăng ký đầu tư, điều chỉnh tăng vốn thêm 1 tỷ USD từ tháng 06.2023, theo đó đặt ra nhu cầu bức thiết về mặt bằng.
- Quy hoạch chung TP.Hải Phòng được thông qua đầu năm 2023 và tạo điều kiện cho việc chấp thuận hồ sơ đầu tư cho các dự án trên địa bàn.

Hình 4: Dự phóng doanh thu cho thuê đất và dòng tiền từ KCN Trảng Duệ 3 (đv: tỷ đồng)



Nguồn: KBC, VCBS

Trong trường hợp KCN Trảng Duệ 3 được nhận chấp thuận đầu tư tại cuối năm 2023, hoạt động cho thuê có thể được triển khai ngay trong năm 2024 và tốc độ lấp đầy dự báo khá nhanh nhờ: (1) Nhu cầu mặt bằng lớn từ LG và các doanh nghiệp vệ tinh; (2) Hưởng lợi từ cơ chế ưu đãi thuế đặc thù của các KCN nằm trong khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải.

Mảng BDS nhà ở: đóng góp từ các dự án NOXH

Trong giai đoạn 2023 – 2024, KQKD mảng BĐS dân cư của KBC dự kiến được đóng góp chủ yếu bởi các dự án NOXH, nhà ở cho công nhân. Trong đó, dự án NOXH thị trấn Nénh (Bắc Giang) đã bắt đầu mở bán từ giữa năm 2022 và thu về dòng tiền tương đối tích cực. Mặc dù hiệu quả lợi nhuận của các dự án NOXH tương đối thấp, việc triển khai các dự án trên giúp KBC:

- Duy trì hoạt động của bộ máy và dòng tiền kinh doanh trong bối cảnh thị trường bất động sản trầm lắng, trong khi các sản phẩm NOXH sở hữu nhu cầu ở thực dồi dào trên địa bàn và hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ của chính phủ.
- Cải thiện hiệu quả thu hút đầu tư khi việc đảm bảo hạ tầng lưu trú và ổn định lực lượng lao động dần trở thành một tiêu chí quan trọng của các doanh nghiệp FDI khi xem xét đầu tư.

Bảng 1: Các dự án NOXH/ nhà ở công nhân của KBC và các đơn vị thành viên

Dự án	Địa điểm	Tiến độ
NOXH thị trấn Nénh	Bắc Giang	Đang thi công 5 tòa, trong đó 3 tòa đã cất nóc và 2 tòa đang thi công kết cấu. Mở bán từ năm 2022.
NOXH tại KĐT Trảng Duệ	Hải Phòng	Đang làm thủ tục triển khai xây dựng
Khu nhà ở công nhân Tân Phú Trung	TP.HCM	Đã đền bù 100% mặt bằng

Nguồn: KBC, VCBS tổng hợp

Trong khi đó, các dự án nhà ở thương mại sẽ cần thêm thời gian để đem về dòng tiền khi hoạt động triển khai, bán hàng dự báo chững lại đáng kể trong 1-2 năm tới xét đến: (1) Tình hình trầm lắng của thị trường BĐS; (2) Các dự án trọng điểm của KBC (KĐT Phúc Ninh, KĐT Trảng Cát) là các dự án thấp tầng và nhu cầu đầu tư chiếm tỷ trọng lớn trong các đợt mở bán; (3) Cần thêm thời gian để hoàn thiện pháp lý và hạ tầng tại các dự án.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong năm 2023, KQKD hoạt động cốt lõi của KBC bùng nổ nhờ hoàn thành bàn giao mặt bằng cho các khách hàng lớn tại KCN Quang Châu Mở rộng và KCN Nam Sơn Hạ Lĩnh. Về dài hạn, KBC duy trì triển vọng tích cực nhờ quỹ đất lớn, năng lực thu hút đầu tư cao và doanh nghiệp đang nâng tầm mạnh mẽ về quy mô các dự án triển khai. Tuy vậy, chúng tôi đánh giá mức giá hiện tại của cổ phiếu KBC đã cơ bản phản ánh kết quả kinh doanh trong năm 2023 và triển vọng kinh doanh giai đoạn tiếp theo phụ thuộc vào tiến độ triển khai dự án Trảng Duệ 3.

VCBS dự phóng doanh thu năm 2023 của KBC đạt **5.809 tỷ đồng (+315,7% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **2.037 tỷ đồng (+33,4% yoy)**, tương ứng với EPS là **2.653 VNĐ/ cổ phiếu**. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu KBC với mức định giá hợp lý là **31.886 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

Giám đốc

Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng phòng

Phân tích Doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân

Chuyên viên cao cấp

Phân tích Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK