

Tổng CT Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC)

MUA +25,5%

Ngành	BDS & KCN
Ngày báo cáo	22/05/2024
Giá hiện tại	31.400 VND
Giá mục tiêu	39.400 VND
Giá mục tiêu gần nhất	40.200 VND
TL tăng	+25,5%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+25,5%

GT vốn hóa	24,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	6,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	137,5 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	767,6 tr
Pha loãng	767,6 tr

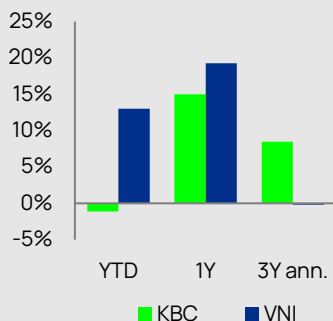
	KBC	Peers*	VNI
P/E (trượt)	24,9x	17,5x	16,0x
P/B (ht)	1,3x	2,5x	1,8x
ROE	5,4%	15,5%	12,1%
ROA	3,0%	5,3%	1,9%

* P/B điều chỉnh

Tổng quan công ty

Thành lập năm 2002, KBC là một chủ đầu tư phát triển KCN tại Việt Nam. KBC và các công ty liên kết sở hữu khoảng 5.700 ha đất công nghiệp. Phần lớn đất đai của KBC nằm ở các trung tâm công nghiệp tại miền Bắc. Các khách hàng chính của KBC bao gồm LG, Foxconn, Canon và GoerTek.

Diễn biến giá cổ phiếu



Phạm Nhật Anh
Chuyên viên

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	5.618	5.313	8.586	11.753
% YoY	491,3%	-5,4%	61,6%	36,9%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	2.883	2.582	4.016	5.599
% YoY	N.M.	-10,4%	55,6%	39,4%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	2.031	1.767	2.943	3.872
% YoY	33,0%	-13,0%	66,6%	31,6%
EPS % YoY	33,0%	-13,0%	66,6%	31,6%
Biên LN gộp	65,8%	63,1%	58,0%	57,4%
Biên LN từ HĐKD	51,3%	48,6%	46,8%	47,6%
Biên LN ròng	36,1%	33,3%	34,3%	32,9%
ROE	11,9%	9,3%	13,7%	15,6%
Nợ ròng/VCSH	13,9%	11,3%	16,7%	12,1%
P/E	11,9x	13,6x	8,2x	6,2x
P/B	1,3x	1,2x	1,1x	0,9x

Định giá hấp dẫn; kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận tốt trong trung hạn

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA nhưng điều chỉnh giảm 2% giá mục tiêu cho Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) xuống còn 39.400 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu chủ yếu do chúng tôi lùi dự báo thời gian bàn giao dự án KCN Trảng Duệ 3 (TD3; tổng diện tích 687 ha) sang năm 2025 so với năm 2024 trong dự báo trước đây, được bù đắp một phần bằng việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2024 sang giữa năm 2025.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2024 sẽ giảm 13% YoY (1,8 nghìn tỷ đồng) chủ yếu do lượng bàn giao đất KCN thấp hơn khi các dự án sắp tới của KBC vẫn đang trong quá trình hoàn thiện các thủ tục pháp lý. Ngoài lượng backlog chưa ghi nhận ước tính khoảng 47 ha (tính đến tháng 4/2024), chúng tôi kỳ vọng doanh số cho thuê đất mới tại KCN Nam Sơn Hạ Lĩnh (NSHL) và Tân Phú Trung sẽ là nguồn đóng góp lợi nhuận chính vào năm 2024.
- Chúng tôi dự báo mức tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 là 67% YoY do chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu tại các dự án Khu đô thị (KĐT) Trảng Cát và Phúc Ninh trong năm 2025, bên cạnh việc bàn giao đất KCN cao hơn so với cùng kỳ nhờ mở bán và bàn giao dự án KCN Trảng Duệ 3.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 17%/11% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2024/25, chủ yếu do chúng tôi lùi dự báo thời gian mở bán/bàn giao dự kiến tại KCN Trảng Duệ 3 từ năm 2024 sang năm 2025 và các giả định bàn giao đất chậm hơn tại các KCN tại Long An và KĐT Phúc Ninh so với dự báo trước đây của chúng tôi.
- Chúng tôi nhìn nhận KBC là công ty được hưởng lợi đáng kể từ đa chuyển dịch sản xuất toàn cầu sang Việt Nam, với lịch sử thu hút các đối tác lớn như LG, Foxconn và Goertek.
- Rủi ro: Trì hoãn triển khai các dự án mới và/hoặc trì hoãn trong đầu tư từ các khách hàng tiềm năng.

Triển vọng cho thuê đất KCN ổn định. Chúng tôi kỳ vọng doanh số cho thuê đất KCN năm 2024/25 lần lượt là 111 ha/ 127 ha, so với mức trung bình 85 ha mỗi năm trong giai đoạn 2020-23, nhờ dự kiến khánh thành KCN TD3 (50 ha vào năm 2025) và cụm công nghiệp (CCN) Hưng Yên & Long An (tổng cộng 20 ha vào năm 2025). Vào tháng 6/2023, LG đã cam kết đầu tư 1 tỷ USD để mở rộng sản xuất tại Hải Phòng, tiềm năng KCN Trảng Duệ 3 được hưởng lợi vì nhiều nhà cung cấp và công ty con của LG, bao gồm cả LG Innotek, đều nằm trong KCN Trảng Duệ 1 & 2 vốn đã lấp đầy hoàn toàn của KBC. Trong khi đó, chúng tôi ước tính KBC sở hữu khoảng 1.240 ha đất cho thuê (không bao gồm TD3 sắp triển khai và các dự án KCN hiện đang cho thuê) tại các KCN cấp 1, vẫn còn dư địa dồi dào để ghi nhận lợi nhuận trong tương lai.

Dự án KĐT Trảng Cát & Phúc Ninh dự kiến đóng góp lợi nhuận từ năm 2025. Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2025/26 lần lượt tăng 67%/32% YoY, được thúc đẩy bởi (1) tỷ lệ bàn giao đất KCN cao hơn so với cùng kỳ chủ yếu nhờ KCN TD3 và (2) tỷ lệ bàn giao đất KĐT tăng đáng kể lên 16 ha/24 ha vào các năm 2025/26 so với dự báo 2 ha vào năm 2024, do chúng tôi dự

phóng KBC sẽ khánh thành KĐT Tràng Cát (tổng diện tích 585 ha) và mở bán lại KĐT Phúc Ninh (tổng diện tích 115 ha) từ năm 2025. KĐT Tràng Cát đã hoàn thiện quy hoạch 1/500 sửa đổi và đang chờ xác định tiền sử dụng đất. Trong khi đó, đối với dự án KĐT Phúc Ninh, tháng 4/2024, Sở Tài nguyên và Môi trường đã phê duyệt phương án lựa chọn nhà thầu vấn xác định giá đất cho dự án, cho thấy dự án ghi nhận bước tiến triển về mặt pháp lý.

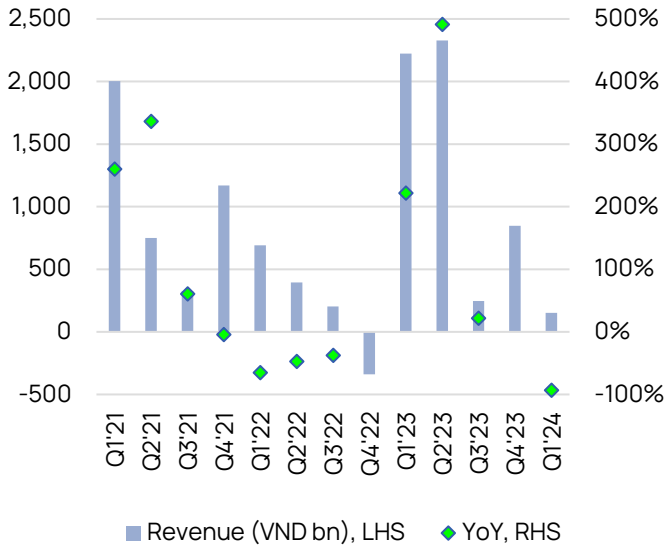
Triển vọng năm 2024: Lợi nhuận dự kiến giảm so với cùng kỳ do lượng bàn giao thấp hơn

Hình 1: Dự báo năm 2024 của Vietcap

Tỷ đồng	2023	Dự báo 2024 cũ	Dự báo 2024 mới	Dự báo 2024 cũ so với KQ 2023	Dự báo 2024 mới so với dự báo cũ	Giải định/dự báo năm 2024 của Vietcap
Bàn giao đất KCN (ha)	151	155	111	-27%	-29%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo bàn giao đất KCN năm 2024 chủ yếu do chúng tôi đã lùi thời gian bàn giao đất dự kiến tại KCN Trảng Dũ 3 sang 2025 so với 2024 trong dự báo trước. * Chúng tôi ước tính lượng backlog chưa ghi nhận tính đến cuối tháng 4/2024 khoảng 47 ha, trong đó có 31 ha tại KCN NSHL và 16 ha tại KCN Quang Châu. Chúng tôi dự phóng doanh số cho thuê/bàn giao đất KCN sẽ tăng trong các quý tới.
Bàn giao KĐT (ha)	0,6	8,5	2,0	225%	-76%	* Chúng tôi điều chỉnh lại các giả định về việc tiếp tục bàn giao tại KĐT Phúc Ninh đến năm 2025 so với 2024 trong dự báo trước. Hiện nay dự án đang trong quá trình xác định quyền sử dụng đất cho giai đoạn còn lại của dự án.
Doanh thu gộp	5.618	7.493	5.313	-5%	-29%	
– KCN	5.221	5.570	4.382	-16%	-21%	
– KĐT	105	1.363	373	256%	-73%	
– Khác	293	559	558	91%	0%	
Lợi nhuận gộp	3.695	4.337	3.350	-9%	-23%	
Chi phí SG&A	-813	-1.095	-769	-5%	-30%	
LN từ HĐKD	2.883	3.242	2.582	-10%	-20%	
Thu nhập tài chính	426	252	292	-31%	16%	* Chúng tôi điều chỉnh dự báo thu nhập tài chính năm 2024 cho phù hợp với kết quả tiền mặt ròng quý 1/2024 cao hơn dự kiến, chủ yếu nhờ khoản đặt cọc 5,7 nghìn tỷ từ CTCP Du lịch Sài Gòn – Hàm Tân (SHTC) cho hoạt động môi giới và phân phối một phần đất ở KĐT Trảng Cát.
Chi phí tài chính	-426	-588	-480	13%	-18%	
Thu nhập ròng từ CTLK	-8	76	76	N.M.	1%	* Chúng tôi dự báo khoản đóng góp lợi nhuận năm 2024 từ việc bán và bàn giao 15 ha tại KCN Nam Tân Tập (tổng diện tích 245 ha). Dự án này đang được phát triển bởi SaiGontel Long An (công ty liên kết mà KBC sở hữu 38,4%).
Thu nhập/(chi phí) thuần khác	17	0	0	-100%	0%	
LNTT	2.891	2.983	2.470	-15%	-17%	
LNST sau lợi ích CĐTS	2.031	2.134	1.767	-13%	-17%	* Dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2024 của chúng tôi chủ yếu được hỗ trợ bởi giả định bàn giao 16 ha tại KCN Quang Châu, 25 ha tại KCN Tân Phú Trung và 70 ha tại KCN NSHL (trong đó, khoảng 47 ha là diện tích backlog chưa ghi nhận).
Biên LN gộp	65,8%	57,9%	63,1%			
– KCN	64,9%	60,7%	65,6%			
– KĐT	42,1%	47,6%	46,3%			
Biên LN từ HĐKD	51,3%	43,3%	48,6%			
Biên LN ròng	36,1%	28,5%	33,3%			

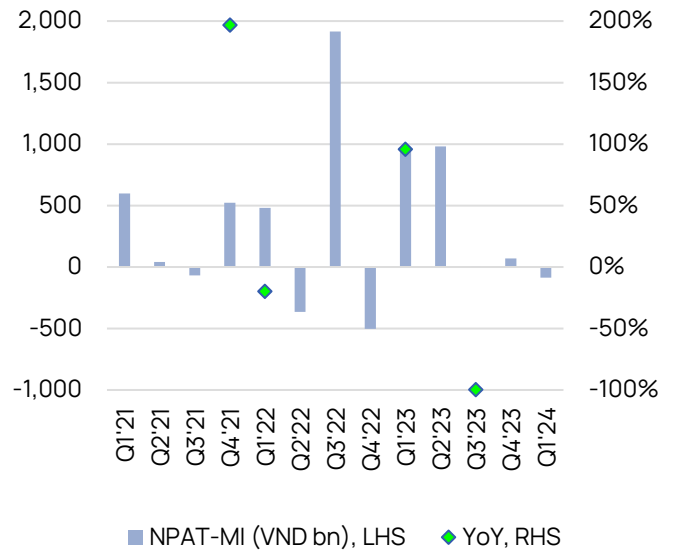
Nguồn: BCTC của KBC, dự báo của Vietcap

Hình 2: Doanh thu



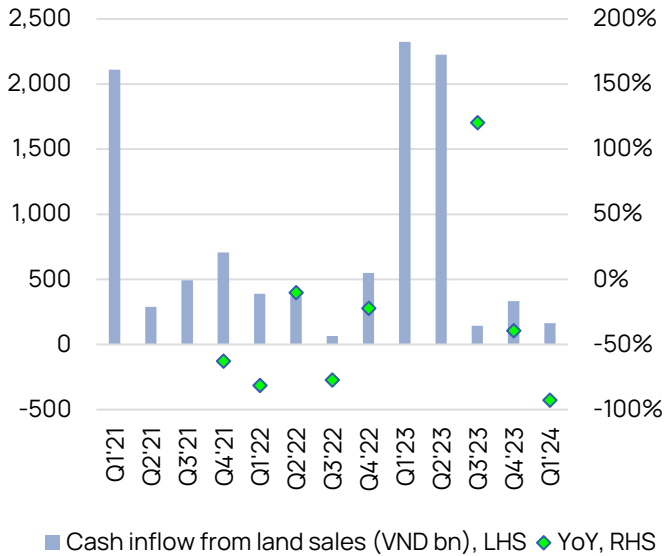
Nguồn: KBC, Vietcap

Hình 3: LNST sau lợi ích CĐTS



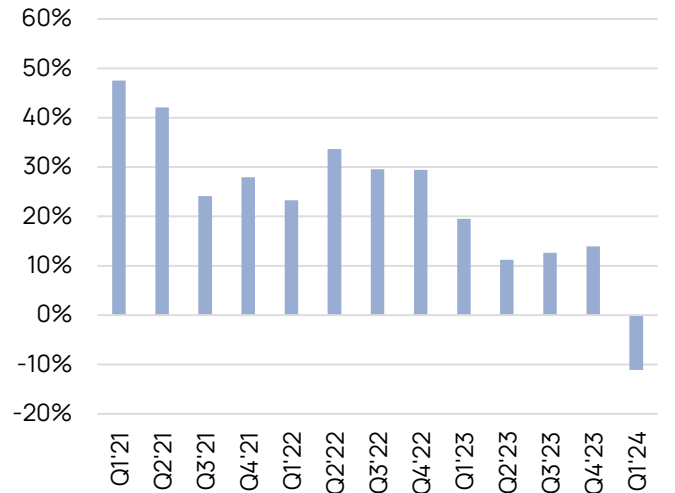
Nguồn: KBC, Vietcap

Hình 4: Dòng tiền từ cho thuê KCN & KĐT



Nguồn: KBC, Vietcap

Hình 5: Nợ ròng/vốn chủ sở hữu



Nguồn: KBC, Vietcap

Định giá

Chúng tôi định giá KBC bằng phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV). Chúng tôi định giá các dự án KCN và KĐT của KBC bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) vì chúng tôi tin rằng đây là phương pháp phù hợp và phổ biến nhất để định giá các dự án KCN và KDC. Chúng tôi định giá các tài sản khác theo giá trị sổ sách, chỉ bao gồm các khoản đầu tư vào công ty liên kết.

Định giá của chúng tôi không bao gồm các dự án KCN mà KBC chưa tiến hành đền bù/ giải phóng mặt bằng cũng như chưa nhận được phê duyệt cần thiết để triển khai. Các dự án này bao gồm KCN Bình Giang nằm dọc theo cao tốc Hà Nội – Hải Phòng tại Hải Dương và các dự án đã quy hoạch khác tại Hải Dương và Đà Nẵng, mà chúng tôi có thông tin khá hạn chế.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 2% giá mục tiêu cho KBC xuống 39.400 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi giảm giá mục tiêu chủ yếu do chúng tôi lùi dự báo thời gian bàn giao dự án KCN Trảng Duệ 3 sang năm 2025 so với năm 2024 trong dự báo trước đây, được bù đắp một phần bằng việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2024 sang giữa năm 2025.

Tính đến cuối quý 1/2024, tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn của KBC ở mức 6,2 nghìn tỷ đồng, trong đó bao gồm khoản đặt cọc 5,7 nghìn tỷ từ CTCP Du lịch Sài Gòn – Hàm Tân (SHTC) để mua lại một phần đất ở KĐT Trảng Cát. Chúng tôi lưu ý rằng chúng tôi vẫn chưa tính khoản tiền đặt cọc này vào định giá do chúng tôi đang chờ thông tin chi tiết hơn từ KBC về hợp đồng này.

Hình 6: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	NPV dự án	Sở hữu	NPV cho KBC
KCN				12.622
KCN Quang Châu	CKDT	189	89,0%	168
KCN Tân Phú Trung	CKDT	2.320	72,8%	1.690
KCN NSHL	CKDT	1.217	100,0%	1.217
KCN Trảng Duệ 3	CKDT	3.626	89,3%	3.236
Cụm công nghiệp Long An	CKDT	1.493	84,4%	1.259
Cụm công nghiệp Hưng Yên	CKDT	1.489	93,9%	1.398
KCN Long An	CKDT	6.753	54,1%	3.653
KĐT				18.863
KĐT Phúc Ninh	CKDT	2.538	100,0%	2.538
KĐT Trảng Duệ	CKDT	698	89,3%	623
KĐT Trảng Cát	CKDT	15.702	100,0%	15.702
Tài sản khác	Giá trị sổ sách			5.573
Tổng giá trị phát triển NPV				37.057
(+) Tiền mặt và tương đương tiền				588
(-) Tổng nợ				4.003
NAV				33.642
Chiết khấu cho NAV				10%
NAV chiết khấu				30.278
CP đang lưu hành (tr)				768
Giá mục tiêu				39.400
TL tăng				+25,5%
Lợi suất cổ tức				0,0%
Tổng mức sinh lời				+25,5%
P/B dự phóng 2024/25 tại giá mục tiêu				1,5x/ 1,3x
P/E dự phóng 2024/25 tại giá mục tiêu				17,1x/ 10,3x

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Không bao gồm khoản tiền đặt cọc 5,7 nghìn tỷ từ CTCP Du lịch Sài Gòn – Hàm Tân (SHTC) cho việc mua lại một phần đất tại KĐT Trảng Cát.

Hình 7: Tóm tắt WACC

	Cũ	Mới
Hiệu số Beta	1,4	1,4
Phần bù rủi ro thị trường %	6,0%	6,0%
Tỷ lệ phi rủi ro %	8,0%	8,0%
Chi phí VCSH %	17,2%	17,2%
Chi phí nợ vay %	11,5%	11,5%
Nợ vay %	35,0%	35,0%
Vốn %	65,0%	65,0%
Mức thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
WACC %	14,4%	14,4%

Nguồn: Vietcap

Hình 8: Phân tích độ nhạy của WACC đối với giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)

WACC	13,4%	13,9%	14,4%	14,9%	15,4%
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	42.200	40.800	39.400	38.100	36.900

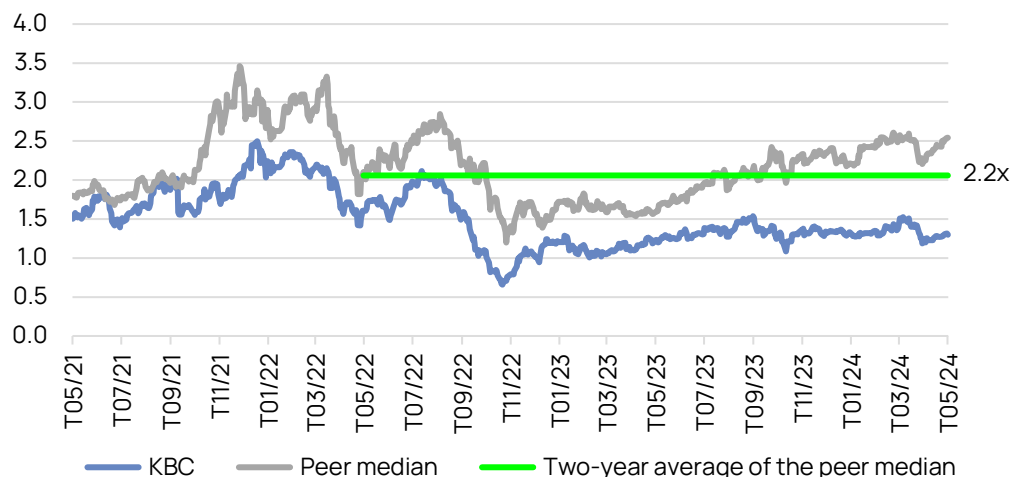
Nguồn: Vietcap

Hình 9: Các công ty cùng ngành trong nước

Mã	GTVH (triệu USD)	DT thuần trượt 12T (triệu USD)	Y-o-Y %	LNST trượt 12T (triệu USD)	Y-o-Y %	Nợ ròng/VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt 12T	P/B quý gần nhất*
VGC	969	543	-3,5	51	1,0	28,0	15,5	5,3	20,0	2,7
PHR	319	56	-19,2	19	-43	-47,8	12,8	7,6	17,5	1,9
SZC	309	40	50,2	11	103,4	139,0	11,5	3,8	25,8	2,5
SIP	656	295	10,6	41	-2,1	-56,7	26,7	4,8	17,5	1,9
IDC	813	342	23,0	78	16,9	15,0	37,8	11,2	10,8	2,7
Trung vị	656	295	10,6	41	1,0	15,0	15,5	5,3	17,5	2,5
Trung bình	613	255	12,2	40	15,2	15,5	20,9	6,5	18,3	2,3
KBC	964	143	44,0	39	-51,2	-11,1	5,4	3,0	24,9	1,3

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 21/05/2024). Lưu ý: (*) P/B điều chỉnh cho doanh thu chưa thực hiện ngắn và dài hạn.

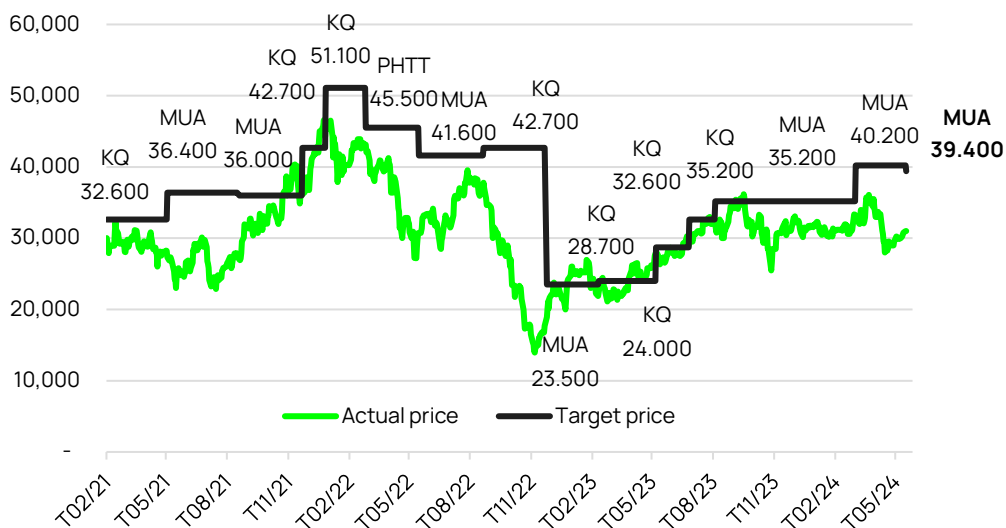
Hình 10: P/B điều chỉnh cho KBC và các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (cập nhật ngày 21/05/2024)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 11: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap. Lưu ý: diễn biến giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

Phụ lục

Các KCN của KBC

Hình 12: Danh mục KCN của KBC tính đến tháng 4/2024

Các KCN	Vị trí	KBC sở hữu	Năm ra mắt	Tổng diện tích (ha)	Tổng diện tích cho thuê (ha)	Diện tích đã cho thuê (ha)	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy
Các KCN trong quá trình mở bán								
Quế Võ 1	Bắc Ninh	100,0%	2003	311	192	192	0	100%
Quế Võ 2	Bắc Ninh	100,0%	2006	300	173	173	0	100%
TD 1	Hải Phòng	89,3%	2007	188	129	129	0	100%
TD 2	Hải Phòng	89,3%	2015	214	133	133	0	100%
NSHL	Bắc Ninh	100,0%	2010	300	204	112	92	55%
Tân Phú Trung	TP. HCM	72,8%	2004	543	346	264	82	76%
Quang Châu & Quang Châu mở rộng	Bắc Giang	89,0%	TBD	516	346	330	16	95%
Tổng cộng				2.372	1.523	1.333	190	
Các dự án cụm/KCN được Chính phủ phê duyệt đầu tư								
KCN Lộc Giang	Long An	72,4%	2022	466	303	0	303	0%
KCN Tân Tập	Long An	56,8%	2022	654	425	0	425	0%
KCN Nam Tân Tập	Long An	38,4%	2021	245	159	0	159	0%
Cụm công nghiệp Phước Vĩnh Đông 2	Long An	72,4%	2021	50	33	0	33	0%
Cụm công nghiệp Phước Vĩnh Đông 4	Long An	88,1%	2021	49	32	0	32	0%
Cụm công nghiệp Tân Tập	Long An	71,2%	2021	71	46	0	46	0%
Cụm công nghiệp Kim Đồng*	Hung Yên	93,9%	2021	75	49	0	49	0%
Cụm công nghiệp Chính Nghĩa*	Hung Yên	93,9%	2021	75	49	0	49	0%
Cụm công nghiệp Ân Thi*	Hung Yên	93,9%	2021	75	49	0	49	0%
Cụm công nghiệp Đặng Lễ*	Hung Yên	93,9%	2021	75	49	0	49	0%
Cụm công nghiệp Kim Thi*	Hung Yên	93,9%	2021	75	49	0	49	0%
Tổng cộng				1.910	1.242	0	1.242	
Các KCN trọng điểm đang chờ phê duyệt đầu tư								
Tràng Duệ 3	Hải Phòng	89,3%	TBD	687	456	0	456	0%
Tổng cộng				687	456	0	456	

Nguồn: KBC, Vietcap. Lưu ý: (*) KBC chỉ được chấp thuận đầu tư 3 trong số 5 dự án KCN tại tỉnh Hưng Yên nêu trên.

KCN Tràng Duệ 3, với tổng diện tích 687 ha, là giai đoạn mở rộng các KCN Tràng Duệ 1 (188 ha) và Tràng Duệ 2 (214 ha) tại Hải Phòng. Vào tháng 6/2023, LG Innotek cam kết đầu tư thêm 1 tỷ USD để mở rộng nhà máy đặt tại Tràng Duệ 1 & 2. Chúng tôi tin rằng (1) việc mở rộng nhà máy của LG có thể sẽ diễn ra tại KCN Tràng Duệ 3 liền kề và (2) cam kết đầu tư từ LG có thể đẩy nhanh thủ tục pháp lý cho KCN Tràng Duệ 3.

Hiện tại, dự án này đang chờ phê duyệt đầu tư và có thể bắt đầu mở bán/bàn giao vào năm 2025, theo dự phóng của chúng tôi.

Các KĐT của KBC

Hình 13: Các dự án KĐT của KBC

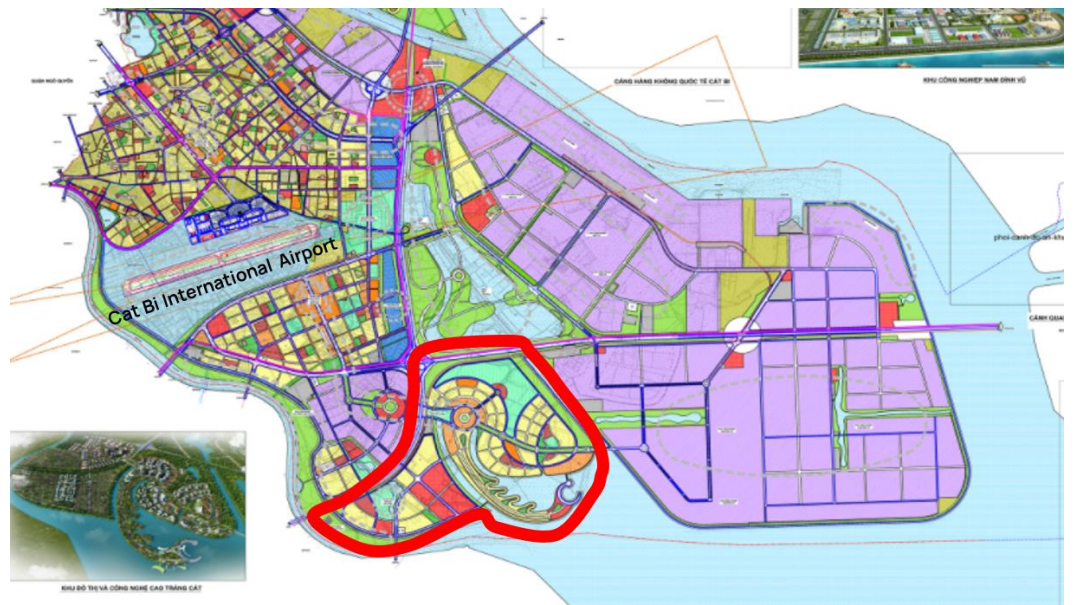
KĐT	Vị trí	KBC sở hữu	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	% đã bàn giao	Năm ra mắt	% diện tích hoàn tất giải phóng mặt bằng
Phúc Ninh	Bắc Ninh	100,0%	114,6	44,5	27%	2025F*	77%
Tràng Duệ	Hải Phòng	86,5%	42,1	22,6	57%	2019	100%
Tràng Cát	Hải Phòng	100,0%	584,9	282,1	0%	2025F	99%
Tổng cộng			741,6	349,2			

Nguồn: KBC, Vietcap (* mở bán lại)

KĐT Tràng Cát nằm cách Sân bay Quốc tế Cát Bi khoảng 10 km, tiếp giáp với đường cao tốc Hà Nội - Hải Phòng. KĐT Tràng Cát có tổng diện tích khoảng 585 ha và diện tích thương phẩm khoảng 320 ha (tăng thêm khoảng 70 ha diện tích thương phẩm sau khi hoàn thành quy hoạch 1/500 sửa đổi). Dự án hiện đang chờ nộp thêm phí sử dụng đất cho Chính phủ.

Tính đến cuối quý 1/2024, KBC đã hoàn thành san lấp mặt bằng cho 80/585 ha dự án. KBC đang phối hợp với chính quyền địa phương để xây dựng đường dẫn vào dự án, kết nối với đường cao tốc Hà Nội - Hải Phòng. Các yếu tố trên cho thấy triển vọng dài hạn tươi sáng cho dự án KĐT này. Chúng tôi hiện đang kỳ vọng dự án này sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu trong năm 2025.

Hình 14: Vị trí và quy hoạch của KĐT Tràng Cát



Nguồn: KBC, Vietcap

KĐT Phúc Ninh là dự án khu dân cư có quy mô 115 ha nằm trên đường Đẩu Mã - Vũ Ninh - Bắc Ninh. Đây là một trong những dự án khu dân cư có quy mô lớn nhất còn lại tại KĐT trung tâm Bắc Ninh. KBC hiện không thể ghi nhận tiền bán đất cho dự án này cho đến khi tiền sử dụng đất đối với 27,4 ha còn lại trong tổng số 44,5 ha đất bán được cơ quan chức năng địa phương xác định và được KBC thanh toán. Vào tháng 4/2024, cơ quan chức năng tỉnh Bắc Ninh đã ban hành văn bản tìm kiếm đơn vị thẩm định tiềm năng cho dự án để xác định tiền quyền sử dụng đất.

KBC đã bán 12 ha đất có thể bán tại KĐT Phúc Ninh, trong đó có khoảng 9,5 ha đất chưa được ghi nhận với giá trị hợp đồng còn lại là 1,2 nghìn tỷ đồng và các khoản phải thu còn lại là 1,2 nghìn tỷ đồng.

Báo cáo Tài chính

QQLN (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	5.618	5.313	8.586	11.753
Giá vốn hàng bán	-1.923	-1.962	-3.604	-5.002
Lợi nhuận gộp	3.695	3.350	4.982	6.751
Chi phí bán hàng & marketing	-354	-307	-386	-461
Chi phí quản lý DN	-458	-461	-580	-691
LN thuần HĐKD	2.883	2.582	4.016	5.599
Doanh thu tài chính	426	292	291	300
Chi phí tài chính	-426	-480	-479	-734
Trong đó, chi phí lãi vay	-380	-453	-442	-702
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-8	76	168	222
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	17	0	0	0
LNNT	2.891	2.470	3.996	5.387
Thuế TNDN	-646	-543	-799	-1.077
LNST trước CĐTS	2.245	1.927	3.197	4.310
Lợi ích CĐ thiếu số	-214	-160	-254	-437
LNST sau CĐTS, báo cáo	2.031	1.767	2.943	3.872
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	2.031	1.767	2.943	3.872
EBITDA	3.403	3.066	4.590	6.261
EPS báo cáo, VND	2.646	2.301	3.834	5.045
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

CHỈ SỐ	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	491,3%	-5,4%	61,6%	36,9%
EBIT	N.M.	-10%	56%	39%
LN trước thuế	70,4%	-14,6%	61,8%	34,8%
EPS báo cáo	33,0%	-13,0%	66,6%	31,6%
Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	65,8%	63,1%	58,0%	57,4%
Biên EBIT	51,3%	48,6%	46,8%	47,6%
Biên EBITDA	60,6%	57,7%	53,5%	53,3%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	36,1%	33,3%	34,3%	32,9%
ROE	11,9%	9,3%	13,7%	15,6%
ROA	6,6%	5,0%	7,0%	8,7%
Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	2.330	2.932	2.128	1.726
Số ngày phải thu	668	630	383	305
Số ngày phải trả	84	73	49	55
Chu kỳ luân chuyển tiền	2.913	3.489	2.462	1.977
Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	3,8x	4,8x	5,3x	5,8x
CS thanh toán nhanh	1,9x	2,1x	2,1x	2,4x
CS thanh toán tiền mặt	0,1x	0,5x	0,4x	0,5x
Nợ vay/ Tài sản	10,9%	13,7%	15,4%	14,4%
Nợ vay/ Vốn	15,3%	21,2%	22,4%	20,0%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	13,9%	11,3%	16,7%	12,1%
CS khả năng thanh toán lãi vay	7,6x	5,7x	9,1x	8,0x

Nguồn: KBC, dự báo của Vietcap

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	841	1.465	1.089	1.803
Đầu tư TC ngắn hạn	1.864	3.864	3.864	3.864
Các khoản phải thu	9.663	8.688	9.335	10.323
Hàng tồn kho	12.219	19.306	22.719	24.585
TS ngắn hạn khác	443	418	676	926
Tổng TS ngắn hạn	25.029	33.742	37.683	41.501
TS cố định (nguyên giá)	859	966	1.137	1.372
- Khấu hao lũy kế	-411	-554	-705	-878
TS cố định (ròng)	449	412	432	495
Đầu tư TC dài hạn	4.777	4.777	4.777	4.777
TS dài hạn khác	3.179	4.491	4.636	4.775
Tổng TS dài hạn	8.405	9.680	9.845	10.047
Tổng Tài sản	33.434	43.422	47.529	51.548
Phải trả ngắn hạn	436	347	619	876
Nợ vay ngắn hạn	337	868	713	515
Nợ ngắn hạn khác	5.805	5.805	5.805	5.805
Tổng nợ ngắn hạn	6.579	7.021	7.137	7.197
Nợ vay dài hạn	3.322	5.101	6.614	6.887
Nợ dài hạn khác	3.313	9.153	8.432	7.810
Tổng nợ	13.213	21.274	22.184	21.894
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	7.676	7.676	7.676	7.676
Thặng dư vốn cổ phần	2.744	2.744	2.744	2.744
Lợi nhuận giữ lại	7.754	9.521	12.464	16.336
Vốn khác	2	2	2	2
Lợi ích CĐTS	2.045	2.205	2.459	2.896
Vốn chủ sở hữu	20.221	22.148	25.345	29.655
Tổng nguồn vốn	33.434	43.422	47.529	51.548
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	768	768	768	768

LCTT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	1.683	841	1.465	1.089
LNST sau lợi ích CĐTS	2.031	1.767	2.943	3.872
Khấu hao	133	143	152	172
Thay đổi vốn lưu động	423	-7.429	-4.131	-2.911
Điều chỉnh khác	416	58	242	514
LCTT từ HĐ kinh doanh	3.002	-5.461	-794	1.648
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-1.251	-167	-232	-309
Khác	1.404	3.942	-709	-700
LCTT từ HĐ đầu tư	153	3.775	-941	-1.009
Cổ tức đã trả	-130	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	130	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	-3.614	531	-156	-197
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-365	1.779	1.514	273
Khác	-18	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	-3.997	2.310	1.358	75
Lưu chuyển tiền thuần	-842	624	-376	714
Tiền cuối năm	841	1.465	1.089	1.803

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Nhật Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của tôi đối với các công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald
Giám đốc điều hành, ext 105
alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Trịnh Thị Thu Hoài, Chuyên viên, ext 116

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Phó Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Võ Đặng Bảo Thư, Chuyên viên, ext 529
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản

Lưu Bích Hồng,
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán - Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,
Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.