

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

KBC - Tổng CTy Phát triển Đô thị Kinh Bắc

14/11/2018

BSC

Khuyến nghị:

Phan Quốc Bửu (PTCB)

buupq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	16,645
Giá đóng cửa	12,500
Upside	33.2%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu
Giá cut loss

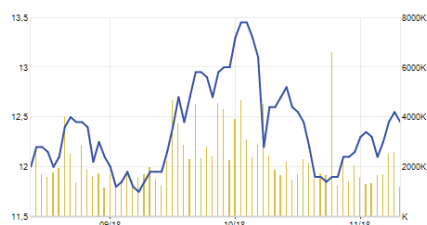
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp	470
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,942
Giá cao nhất 52 tuần	15,550
KLGD TBình 10 ngày (cp)	1,766,122
Sở hữu NGTNN	20%

Cổ đông lớn

THANH TAM DANG	19.05
PYN ELITE FUND	4.94
DRAGON CAPITAL GRO	3.25
GRINLING INTERNATION	1.71
DEUTSCHE BANK AG	0.81

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

KBC là doanh nghiệp niêm yết đứng đầu ngoài Bắc về dịch vụ kinh doanh và cho thuê các Khu công nghiệp lớn. Các đối tác cũng như khách hàng của công ty chủ yếu là các tập đoàn quốc tế như Sam Sung và LG. Hiện tại, KBC sở hữu một quỹ đất 5,134 ha

Các báo cáo khác

HƯỞNG LỢI TỪ CHIẾN TRANH THƯƠNG MẠI MỸ - TRUNG

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu KBC với giá mục tiêu là 16,645 đồng/CP (+32.6% so với mức giá đóng cửa ngày 14/11/2018) dựa trên phương pháp định giá so sánh RNAV với mức chiết khấu là 11.4%.

Dự báo KQKD

BSC ước tính doanh thu 2018 của KBC 2,308 tỷ đồng (+83.2% YoY) LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 712.7 tỷ đồng (+22% yoy), tương đương với EPS pha loãng FW 2018 = 1,517 đồng/cp. KBC đang giao dịch ở mức P/E FW 2018 là 8.27 lần với giá hiện tại là 12,550 đồng/cp.

Catalyst

- Hiệp định thương mại CTPP thông qua và chiến tranh thương mại Trung - Mỹ sẽ giúp nguồn vốn đầu tư FDI tăng lên, xu hướng dịch chuyển vào Việt Nam.
- Ghi nhận dự án KĐT Phúc Ninh (500-600 tỷ) và tăng trưởng mạnh diện tích cho thuê các KCN (kế hoạch 100ha).

Rủi ro đầu tư

- (1) Các khoản phải thu ngắn hạn lớn khiến tăng tính rủi ro về cơ cấu tài chính của doanh nghiệp.
- (2) Tiến trình xin cấp phép các dự án KCN Trảng Duệ 3 và Bình Giang bị chậm lại.

Cập nhật doanh nghiệp

(1) KQKD của KBC trong Q3/2018 tăng mạnh chủ yếu đến từ việc hạch toán doanh thu cho thuê đất và BĐS của khu công nghiệp Quế Võ. Lũy kế 9T2018 doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 1,661 tỷ đồng (+64.4% yoy) và 529 tỷ đồng (-7.8% yoy).

(2) Màng cho thuê khu công nghiệp tiếp tục là mảng kinh doanh cốt lõi trong cơ cấu DT của KBC, tăng mạnh trong 9T/2018. KBC đã bàn giao thêm 78ha đất khu công nghiệp, tương ứng hoàn thành khoảng 78% kế hoạch kinh doanh dự kiến năm 2018 (khoảng 100ha).

(3) Khu đô thị Phúc Ninh cũng là nguồn đóng góp đáng kể cho tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn năm 2018-2019 của KBC. Theo đó, KBC cho biết tổng giá trị hợp đồng đã đặt cọc của dự án đạt khoảng 1,300 tỷ và sẽ tiến hành mở bán 4ha còn lại trong năm 2019.

(4) BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2019 của KBC ước đạt lần lượt 2,473 tỷ đồng (+7.14%) và 942.5 tỷ đồng (+32% yoy), EPS FW 2019 = 2,006 đồng/cp.

11/14/2018

KQKD của KBC trong Q3/2018 tăng mạnh chủ yếu đến từ việc hạch toán doanh thu cho thuê đất và BĐS của khu công nghiệp Quế Võ. Lũy kế 9T2018 doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 1,661 tỷ đồng (+64.4% yoy) và 529 tỷ đồng (-7.8% yoy). Nếu loại trừ khoản lợi nhuận bất thường từ hoạt động chuyển nhượng dự án Lotus, lợi nhuận sau thuế cốt lõi của KBC trong 9T2018 tăng trưởng 20% so với cùng kỳ.

Mảng cho thuê khu công nghiệp tiếp tục là mảng kinh doanh cốt lõi trong cơ cấu doanh thu của KBC, tăng mạnh trong 9T/2018. Tính đến thời điểm 30/9/2018, KBC đã bàn giao thêm 78ha đất khu công nghiệp, tương ứng hoàn thành khoảng 78% kế hoạch kinh doanh dự kiến năm 2018 (khoảng 100ha). Lũy kế đến Q3/2018, doanh thu cho thuê đất KCN đạt 1,427 tỷ đồng (+176.4% yoy), tương đương tổng diện tích thương phẩm của KBC đạt 1,155ha, chiếm 36.1% diện tích đất thương phẩm. Ngoài 78ha trên, KBC cũng đã bán được thêm khoảng 30ha cho Việt solar tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh. Giá bán đất dự kiến vẫn duy trì ở mức 75 USD/m².

Khu đô thị Phúc Ninh cũng là nguồn đóng góp đáng kể cho tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn năm 2018-2019 của KBC. Tổng diện tích toàn khu là 136,5 ha với tổng diện tích thương phẩm là 44.5ha được chia làm 3 giai đoạn. Giá bán sơ cấp dự án đang dao động ở mức 20 triệu đồng/m², thấp hơn so với mức giá bán sơ cấp tại 24 triệu đồng/m². Biên lợi nhuận gộp dự án đạt mức cao khoảng 70%.

- **Giai đoạn 1:** Tổng diện tích tiểu khu là 6.2ha với 3.5ha đất thương phẩm đã được bán hết, trong đó đã ghi nhận năm 2017 là 1.59 ha, phần còn lại sẽ được ghi nhận trong năm 2018.

- **Giai đoạn 2:** Tổng diện tích là 22ha với 10.5ha đất thương phẩm, hiện tại tiến độ dự án đang trong quá trình xây dựng hạ tầng và nhà thô để bàn giao khách hàng. Hiện tại KBC đã bán được 60% tổng diện tích đất thương phẩm của giai đoạn 2.

Theo đó, công ty cho biết tổng giá trị hợp đồng đã đặt cọc của dự án đạt khoảng 1,300 tỷ. KBC dự kiến sẽ tiến hành mở bán 4ha còn lại trong năm 2019.

KBC hiện vẫn đang trong quá trình xin cấp phép 2 dự án mới là Trảng duệ 3 (tổng diện tích là 687ha) và Bình Giang (900ha) tại Hải Phòng. Hiện tại việc xin cấp phép các dự án KCN theo quy định bắt buộc phải trình lên thủ tướng do đó tốc độ cấp phép bị chậm đi đáng kể. Doanh nghiệp dự kiến sẽ mất khoảng 1 năm để hoàn thiện các thủ tục xin cấp phép và đền bù giải phóng mặt bằng ở địa phương.

11/14/2018

Hoạt động bán và cho thuê nhà xưởng. Quy mô cho thuê nhà xưởng hiện tại khoảng 8,000 m2 bao gồm văn phòng và các tiện ích khác. Hiện tại, chúng tôi có thể thấy có hai hình thức chính kinh doanh mảng nhà xưởng bao gồm (1) Cho thuê nhà xưởng với mức giá bình quân khoảng 3-4 USD/m2/tháng, chủ yếu dành cho các khách hàng nhỏ và (2) Bán nhà xưởng phù hợp nhu cầu các khách hàng lớn với mức giá khoảng 200 USD/m2.

Mảng phí dịch vụ sau 3-4 năm đầu miễn phí dịch vụ, doanh thu hiện tại khoảng 200 tỷ/năm và sẽ tăng dần theo quỹ đất cho thuê. BLN gộp mảng phí dịch vụ khoảng 90%.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2018. BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của KBC năm 2018 ước đạt lần lượt đạt 2,308 tỷ đồng (+83.2% YoY) và 712.7 tỷ đồng (+22% yoy) dựa trên các giả định sau (1) Tổng diện tích khu công nghiệp cho thuê năm 2018 ước đạt 97 ha, (2) Hạch toán 600 tỷ doanh thu từ khu đô thị Phúc Ninh trong Q4/2018. EPS pha loãng FW 2018 = 1,517 đồng/cp (Sau khi trừ lợi ích của cổ đông thiểu số). KBC đang giao dịch ở mức P/E FW 2018 là 8.27 lần với giá hiện tại là 12,550 đồng/cp.

BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2019 của KBC ước đạt lần lượt 2,473 tỷ đồng (+7.14%) và 942.5 tỷ đồng (+32% yoy), EPS FW 2019 =2,006 đồng/cp.

KCN	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích (ha)	Diện tích đất thương phẩm (ha)	Diện tích đất thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy lũy kế năm 6T/2018 (%)	Giá đất (\$/m2)
100% KBC		1,043.5	646.1	349.6		
Quế võ hiện hữu	100%	311.0	192.0	7.0	97.0%	\$70-75
Quế võ mở rộng	100%	300.0	171.0	25.5	85.0%	\$70-75
Nam sơn Hạp Lĩnh	100%	432.5	283.1	283.1	0.0%	\$70
Công ty con		2,057.0	1,308.0	884.9		
Tràng Duệ 1	86.50%	187.8	129.3	1.1	99.0%	\$85
Tràng Duệ 2	86.50%	214.2	133.0	47.3	87.0%	\$85
Tràng Duệ 3	86.50%	687.0	456.0	456.0	0.0%	\$85
Tân Phú Trung	60.50%	542.0	314.0	231.1	31.0%	\$70-75
Quang Châu	59.50%	426.0	275.7	82.7	70.0%	\$52-60
Cty liên và đầu tư dài hạn		2,062.3	1,457.2	1,078.8		
Sài Gòn - Nhơn Hội	10.00%	630.0	445.0	400.5	10.0%	\$40
Sài Gòn-Chân Mây	28.14%	650.0	586.1	586.1	0.0%	\$40
Hòa Khánh Mở rộng	19.50%	132.6	107.8	29.2	73.0%	\$40
Liên Chiểu	19.50%	289.4	174.7	111.8	64.0%	\$40
Đại Đồng Hoàn Sơn I	21.48%	264.3	81.6	1.0	99.0%	\$40
Đại Đồng Hoàn Sơn II	21.48%	96.0	62.0	62.0	0.0%	\$40
Tổng		5,162.8	3,411.3	2,275.5		

KBC - Tổng CTy Phát triển Đô thị Kinh Bắc

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

11/14/2018

CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
DT tài chính	526	250	651	352	657
LN gộp	258	118	369	173	416
DT tài chính	19	12,500	18	20	21
CP tài chính	(29)	(40)	(56)	(56)	(45)
Lê Quốc Trung (PTK)	(32)	(37)	(55)	(55)	(55)
CP bán hàng	(9)	(5)	(5)	(13)	(56)
CP QLDN	(33)	(50)	(44)	(36)	(36)
Lãi/lỗ HĐKD	206	49	290	85	302
TN nhập khác (ròng)	(0)	(3)	(0)	(0)	(2)
LN trước thuế	206	46	289	85	299
LN sau thuế	160	46	230	61	237
LN CĐ thiếu số	31	4	21	0	17
LN Cty mẹ	129	42	209	61	220
EPS					
TS ngắn hạn	13,627	13,730	14,024	14,162	14,440
Tiền và ĐT ngắn hạn	437	506	331	606	714
Phải thu ngắn hạn	4,758	4,744	5,309	5,133	5,398
Tồn kho	8,316	8,323	8,219	8,265	8,146
TS ngắn hạn khác	117	158	166	159	182
TS dài hạn	1,561	2,050	2,086	1,986	2,083
Phải thu dài hạn	303	725	718	630	714
TSCĐ	113	118	120	123	122
TS dở dang dài hạn	117	151	185	174	187
TS dài hạn khác	5	9	12	13	13
Tổng TS	15,188	15,780	16,110	16,148	16,523
Nợ phải trả	6,123	6,742	6,842	6,819	6,957
Nợ ngắn hạn	2,246	3,326	3,726	3,914	3,970
Vay ngắn hạn	352	1,132	1,510	1,687	1,660
Nợ dài hạn	3,877	3,416	3,115	2,905	2,987
Vay dài hạn	1,863	1,591	1,213	1,023	1,029
Vốn chủ sở hữu	9,065	9,038	9,268	9,329	9,567
Vốn góp	4,757	4,757	4,757	4,757	4,757
LN chưa phân phối	2,916	2,892	3,113	3,174	3,394
Tổng nguồn vốn	15,188	15,780	16,110	16,148	16,523
% yoy DT	16%	-38%	50%	618%	25%
Biên In gộp	49.1%	47.1%	56.6%	49.1%	63.3%
Lãi vay/DTT	6.0%	14.8%	8.5%	15.7%	8.4%
CP bán hàng/DTT	1.8%	2.2%	0.8%	3.8%	8.4%
CP QLDN/DTT	6.2%	19.8%	6.7%	10.3%	5.4%
Biên In thuần	30.4%	18.2%	35.3%	17.3%	36.1%

Lũy kế 9T2018 doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 1,661 tỷ đồng (+64.4% yoy) và 529 tỷ đồng (-7.8% yoy) chủ yếu đến từ KCN Quế Võ (37ha), Tân Phú Trung (15.1ha), Quang Châu (13.5ha) và Trảng Duệ (12.3 ha)

Nếu loại trừ khoản lợi nhuận bất thường từ hoạt động chuyển nhượng dự án Lotus, lợi nhuận sau thuế cốt lõi của KBC trong 9T2018 tăng trưởng 20% so với cùng kỳ.

Khoản phải thu ngắn hạn tăng mạnh trong hai năm 2016 và 2017. Trong đó, phần tăng mạnh nhất là khoản phải thu khác nảy sinh từ 2 khoản sau: (1) chuyển nhượng cp công ty CPĐT KCN Lê Minh (cuối năm 2017) nhằm đầu tư vào KCN Lê Minh và (2) chuyển nhượng 48.3 triệu cổ phần từ công ty cổ phần Năng Lượng Sài Gòn Bình Định (năm 2015), phần doanh thu tài chính lãi từ năm 2015

Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn do các KCN như Tân Phú Trung chưa thu hút được nhiều nhà đầu tư hay KCN và KĐT Trảng Cát vẫn chưa được triển khai

Biên lợi nhuận gộp năm 2018 dự kiến tăng trưởng mạnh đạt 59.24% cao hơn so với năm 2017 là 51.5% chủ yếu do doanh thu mảng xây lắp năm 2017 chiếm tỷ trọng lớn.

KBC - Tổng CTy Phát triển Đô thị Kinh Bắc

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

11/11/2018

BSC

I TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018

Phan Quốc Bưu (PTCB)

buupq@bsc.com.vn	6.07	4.13	3.76	3.62	3.64
Hsố TT nhanh	2.31	1.58	1.51	1.47	1.54

2. Cơ cấu vốn 12500

TSNH/ TTS	0.90	0.87	0.87	0.88	0.87
Lê Quốc Trung (PTKT)	0.10	0.13	0.13	0.12	0.13
Hsố Nợ/ TTS	0.40	0.43	0.42	0.42	0.42
Hsố Nợ/ VCSH	0.68	0.75	0.74	0.73	0.73
Nợ ngắn hạn / TTS	0.15	0.21	0.23	0.24	0.24
Nợ DH / TTS	0.26	0.22	0.19	0.18	0.18

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Vquay phải thu	1.2	1.0	1.1	1.4	1.5
Vquay phải trả	7.5	6.6	9.2	10.0	5.1
Số ngày HTK	4,335	4,890	4,209	3,511	3,599
Số ngày phải thu	313	349	318	268	251
Số ngày phải trả	48	55	40	36	72
CCC	4,599	5,184	4,488	3,743	3,778

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	30.4%	18.2%	35.3%	17.3%	36.1%
LNST/VCSH (%)	7.4%	7.0%	7.4%	5.4%	6.2%
LNST/TTS	4.4%	4.1%	4.4%	3.2%	3.6%
LN từ HĐKD/DTT	39.2%	19.8%	44.5%	24.1%	45.9%

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.68	1.72	1.69	1.67	1.70
DT/TTS	0.09	0.08	0.10	0.11	0.12
EBIT/DT	0.70	0.73	0.69	0.45	0.48
EBT/EBIT	0.91	0.88	0.86	0.78	0.78
lãi ròng/LNTT	0.72	0.76	0.77	0.79	0.80

6. Định giá

PE	12.2	9.9	9.3	13.0	-
PB	0.9	0.7	0.7	0.7	-
EPS	1,489	1,477	1,581	1,129	-
BVPS	17,448	17,423	17,862	17,989	-

7. Tăng trưởng (%)

TTS	3%	8%	11%	12%	9%
Nợ	4.6%	4.8%	5.3%	4.8%	5.5%
DTT	16.0%	-38.4%	49.6%	618.5%	24.9%
LN gộp	-16.4%	-36.9%	44.7%	819.2%	61.1%
LNST	-23.0%	-46.1%	27.4%	-73.8%	48.3%
EPS					

Lượng tiền mặt dư dả cùng với hệ số nợ thấp giúp doanh nghiệp duy trì cơ cấu tài chính ổn định. Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn và dài hạn duy trì mức cao.

Số ngày hàng tồn kho giảm mạnh nhờ vào việc KBC đẩy mạnh bàn giao các khu công nghiệp trong năm 2018. Tính đến 9T/2018, KBC đã bàn giao được 78 ha.

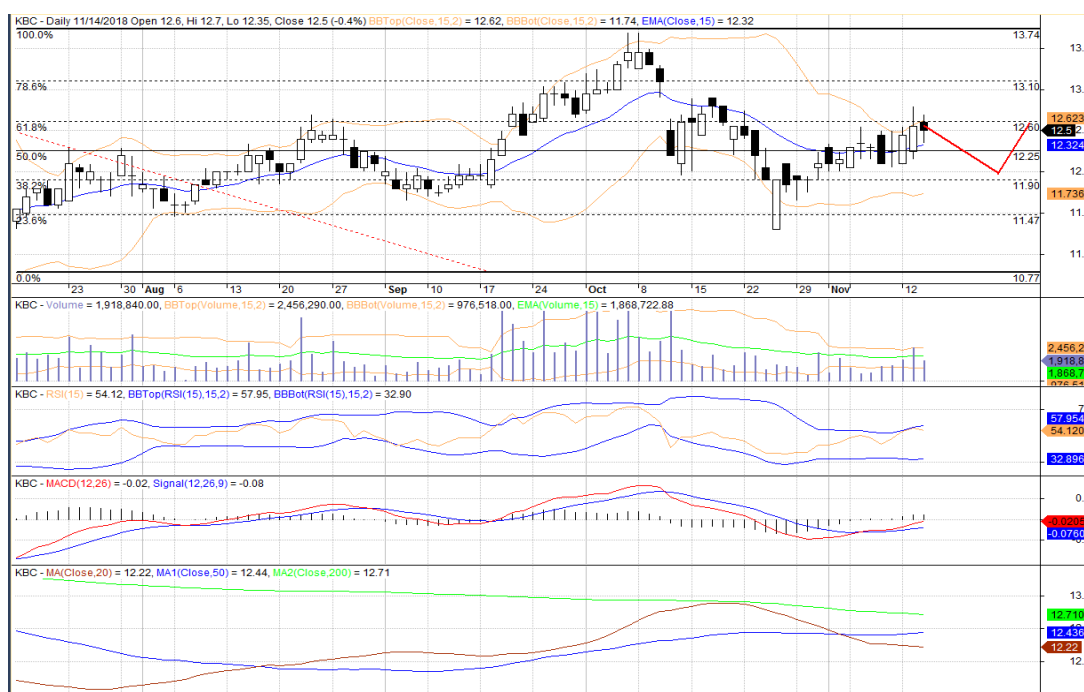
11/14/2018

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dưới đường MACD
- Chỉ báo RSI: Ở vùng trung lập, tiếp cận kênh Bollinger trên
- Đường MA: Đường MA 20 cắt xuống đường MA 50 và nằm dưới đường MA 200.

Nhận định: Cổ phiếu KBC đang hình thành mô hình W và hồi phục từ ngưỡng đáy 11.9. Tuy nhiên, thanh khoản cổ phiếu trong giai đoạn hồi phục này khá yếu cho thấy xu hướng tăng khó kéo dài, khi cổ phiếu đang chạm ngưỡng kháng cự mạnh 12.6. Bên cạnh đó, chỉ báo RSI cho ta thấy cổ phiếu đang tiếp cận kênh Bollinger trên nhưng đã bắt đầu giảm mạnh khi chạm ngưỡng kháng cự 12.6. Chỉ báo MACD cho thấy cổ phiếu đang nằm trong giai đoạn hồi phục ngắn nhưng khá yếu do phân kỳ dưới đường trung tâm. Như vậy, cổ phiếu có thể sẽ tiến vào 1 giai đoạn tích lũy ngắn hạn trong kênh giá 11.8 -12.6 trong các phiên tới. Tuy nhiên, điều đáng lưu ý là thanh khoản các phiên tăng giá gần đây khá cao so với các phiên giảm điểm cho thấy cổ phiếu có thể sẽ tăng giá khá mạnh về vùng 13.5 sau giai đoạn tích lũy này.

Khuyến nghị: Các nhà đầu tư trung và dài hạn nên mở vị thế tại vùng giá 11.8-12, chốt lãi tại vùng giá 13.5 và cắt lỗ tại vùng giá 11.5. Nếu thanh khoản gia tăng tại các phiên tăng giá sau khi đã trở về vùng giá 13.5, cổ phiếu có thể sẽ kiểm tra lại đỉnh cũ 15.



14/11/2018

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

