

Ngành : Bất Động Sản Khu Công Nghiệp

Khuyến nghị

MUA

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HSX: KBC)
Thời điểm bút phá

Giá hiện tại: 57,500
Giá mục tiêu 74,900
Tỷ suất cổ tức -
Tiềm năng tăng giá 30.5%

Ngày viết báo cáo: 02/03/2022
Cổ phiếu lưu hành (Triệu) 569.8
Vốn hóa (tỷ đồng) 33,331
Thanh khoản bình quân 6 tháng: 9,324,620
Sở hữu nước ngoài 18.42%

Cơ cấu cổ đông
Đặng Thành Tâm 14.96%
CTCP TC & ĐT Kinh Bắc 8.08%
VEIL 4.47%
Amersham Industries Limited 2.33%

Chuyên viên phân tích ngành:

Lâm Việt
(Khu Công Nghiệp, Xây Dựng)
viethl@bsc.com.vn

Định giá

BSC khuyến nghị **MUA** cổ phiếu KBC với giá mục tiêu **74,900 VND/CP (upside 30.5%** so với giá đóng cửa ngày 01/03/2022 là 57,500 VND/CP) theo phương pháp RNAV.

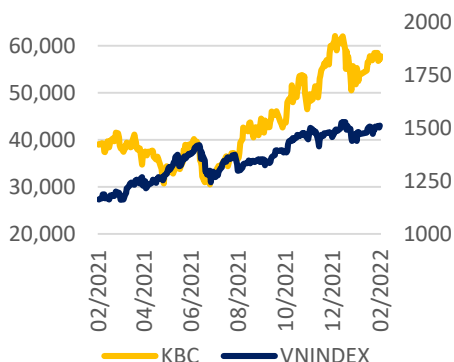
Dự báo kết quả kinh doanh

Dựa trên quan điểm thận trọng, BSC xây dựng hai kịch bản để đánh giá tác động của tiến độ triển khai bán buôn KĐT Trảng Cát đến KQKD 2022 của KBC:

Kịch bản 1 - Bán buôn thành công 50 ha KĐT Trảng Cát trong 2022: DTT và LNST 2022 đạt lần lượt là 15,719 tỷ VND (+265% YoY) và 5,576 tỷ VND (+484% YoY), EPS FW 2022 = 9,019 VND/CP, PE FW 2022 = 6.4x, P/B FW 2022 = 1.41x.

Kịch bản 2 - Chưa thể triển khai bán buôn 50 ha KĐT Trảng Cát trong 2022: DTT và LNST 2022 đạt lần lượt là 7,719 tỷ VND (+79% YoY) và 2,282 tỷ VND (+139% YoY), EPS FW 2022 = 3,298 VND/CP, PE FW 2022 = 17.4x, P/B FW 2022 = 1.7x.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Quan điểm đầu tư

- Kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng cao trong 2022-2023 nhờ vào (1) giá cho thuê duy trì ở mức cao nhờ triển vọng tích cực của ngành BĐS KCN, (2) quỹ đất liên tục được mở rộng tại các vị trí thuận lợi đảm bảo cho sự tăng trưởng liên tục.
- Kỳ vọng “mở khóa” KCN Trảng Duệ 3 và KĐT Trảng Cát trong năm 2022.

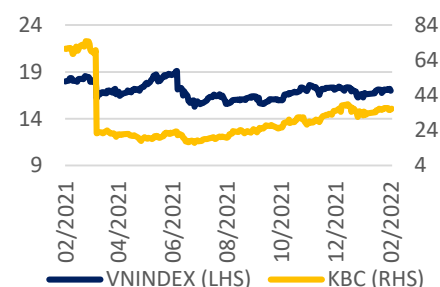
Rủi ro

- Các dự án mới chậm phê duyệt/triển khai.
- Chi phí đền bù GPMB tại các dự án mới cao sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

Cập nhật doanh nghiệp

- KQKD năm 2021 ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc của Công ty dù không đạt được kế hoạch HĐQT đặt ra do dịch bệnh Covid-19 ảnh hưởng đến tốc độ cho thuê KCN. DTT và LNST năm 2021 lần lượt đạt 4,309 tỷ VND (+100% YoY – hoàn thành 74.6% kế hoạch) và 955 tỷ VND (+199% YoY – hoàn thành 47.7% kế hoạch).
- Trong năm 2021, KBC đã cho thuê được 113.8 ha đất KCN bao gồm: Quang Châu (56.6 ha), Nam Sơn Hạp Lĩnh (33.8 ha), Tân Phú Trung (22 ha) đồng thời ghi nhận bàn giao 4.4 ha KĐT Trảng Duệ.
- Tại ĐHĐCĐ bất thường 2022, KBC đã thông qua kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu và chào bán cổ phiếu riêng lẻ để tăng vốn điều lệ, thu hút vốn đầu tư vào các dự án trọng điểm như KĐT Trảng Cát, KCN Trảng Duệ, CCN tại Hưng Yên và Long An.

Bảng so sánh P/E và VN index



	2020	2021	2022F	Peer
PE (x)	119.1	41.7	6.4	17.9
PB (x)	2.8	1.9	1.4	3.2
PS (x)	12.4	6.2	1.7	4.3
ROE (%)	3.0%	5.9%	25.6%	15.6%
ROA (%)	1.3%	3.1%	13.6%	6.0%
EV/ EBITDA (x)	64.7	15.2	4.1	12.0

	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu	3,210	2,151	4,309	15,719
Lợi nhuận gộp	1,847	689	2,466	8,963
Lợi nhuận sau thuế	1,041	320	955	5,576
EPS	1,931	477	1,361	9,091
Tăng trưởng EPS	23%	-75%	185%	563%
Nợ ròng/ VCSH	19%	73%	59%	55%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Năm 2021 đánh dấu một giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ của KBC khi DTT và LNST lần lượt tăng gấp đôi và gần gấp ba lần năm 2020. KQKD tích cực nhờ vào (1) tốc độ cho thuê đất KCN tăng nhanh hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển sản xuất của các doanh nghiệp FDI, (2) tỷ lệ hấp thụ và giá bán tại KĐT Trảng Duệ (Hải Phòng) tốt hơn kỳ vọng. Lũy kế cả năm 2021, DTT đạt 4,309 tỷ VND (+100% YoY – hoàn thành 74.6% kế hoạch) và LNST đạt 955 tỷ VND (+199% YoY – hoàn thành 47.7% kế hoạch). Mức tăng trưởng cao nhưng không đạt kế hoạch do dịch bệnh trong năm ảnh hưởng tiêu cực đến quá trình thực địa, đàm phán thuê đất của các doanh nghiệp.

Cụ thể, Công ty đã cho thuê 113.8ha đất KCN (tăng +91% so với mức 59.5ha năm 2020) đến từ KCN Quang Châu (56.6ha), KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (33.8ha) và KCN Tân Phú Trung (22ha). Doanh thu cho thuê KCN đạt 3,099 tỷ VND (+102% YoY) đóng góp 72% tổng doanh thu với biên LNG đạt 63.2% (so với 25.5% năm 2020) nhờ vào giá cho thuê tăng cao (17% YoY tại KCN Quang Châu và 31% YoY tại KCN Tân Phú Trung). Chúng tôi lưu ý rằng mức biên LNG thấp vào 4Q2020 do KBC đã thực hiện đánh giá lại chi phí phát triển KCN Quang Châu và KCN Tân Phú Trung trong nhiều kỳ trước đó.

Về mảng phát triển khu đô thị, Công ty đã chuyển nhượng 4.5ha đất ở tại KĐT Trảng Duệ trong năm 2021 thu về 515 tỷ VND (+162% YoY). Dù vậy, KBC vẫn chưa thể ghi nhận doanh thu từ 7.3ha còn lại (đã bán vào các năm trước ~1,666 tỷ VND) tại KĐT Phúc Ninh do quá trình định giá các hạng mục cơ sở hạ tầng để chốt mức phí sử dụng đất cuối cùng với cơ quan quản lý bị kéo dài.

Chi phí lãi vay tăng lên mức 482 tỷ VND (+147% YoY) chiếm 90% tổng chi phí tài chính. Trong năm, Công ty đã phát hành thêm 2,400 tỷ VND trái phiếu để đầu tư vào các dự án mới như CCN ở Hưng Yên, Long An và đền bù GPMB KCN Trảng Duệ 3; tổng dư nợ cuối kỳ đạt 7,078 tỷ VND (từ mức 5,765 tỷ VND cuối năm 2020). **Chúng tôi lưu ý, nợ trái phiếu chiếm 58% cơ cấu tổng nợ vay, trong đó chỉ 19% nợ vay trái phiếu sẽ đáo hạn năm 2022 và 71% nợ vay trái phiếu sẽ đáo hạn năm 2023, cùng với hệ số thanh toán lãi vay (interest cover ratio) ở mức 3.8 và tỷ lệ Nợ/Nguồn vốn ở mức 11% - chúng tôi tin rằng áp lực trả nợ gốc và lãi vay đối với KBC trong 2022 là tương đối thấp.**

Trong 4Q2021, phát sinh giao dịch cho thuê lại đất giữa khách hàng đã thuê cho khách hàng mới thông qua chủ đầu tư (chủ đầu tư không nhận được lợi ích kinh tế từ giao dịch này). Phần chênh lệch 112 tỷ VND giữa giá trị cho thuê ban đầu và giá trị cho thuê mới được KBC ghi nhận vào doanh thu và cần trừ bởi chi phí khác.

Tỷ VND	Q4/2021	Q4/2020	% YoY	2021	2020	%YoY
Doanh số thuần	1,232	1,225	1%	4,309	2,151	100%
Cho thuê và cung cấp dịch vụ KCN	1,064	1,091	-2%	3,404	1,814	88%
Chuyển nhượng KĐT	107	75	43%	515	196	162%
Cho thuê và bán nhà xưởng	61	57	6%	390	140	177%
Lãi gộp	735	187	294%	2,466	689	314%
GPM	60%	15%		57%	32%	
Chi phí bán hàng	70	28	154%	(190)	(52)	264%
Chi phí QLDN	176	106	65%	(431)	(271)	59%
SG&A/Rev	20%	11%		14%	15%	
EBIT	489	53	830%	1,845	366	404%
Biên EBIT	47%	4%		43%	17%	
Thu nhập tài chính	52	288	-82%	163	314	-48%
Chi phí tài chính	132	75	76%	(535)	(230)	53%
Thu nhập khác, ròng	(116)	(1)		(121)	1	
LNTT	302	265	14%	1,365	453	201%
LNST	222	201	11%	955	320	199%
NPM	18%	16%		22%	15%	

TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2022

1. Mảng kinh doanh KCN tiếp tục hưởng lợi từ làn sóng chuyển dịch sản xuất

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp năm 2022 cho thấy triển vọng tích cực khi dịch bệnh không còn là rào cản dẫn đến đình trệ tiến độ giao dịch, hạ tầng giao thông sẽ giải quyết “nút thắt cổ chai” về logistic, giá cho thuê duy trì ở mức cao nhờ vào nhu cầu cao và nguồn cung hạn chế (chi tiết xem tại [Báo cáo Triển vọng Ngành 2022](#)).

Hiện tại, KBC trực tiếp sở hữu quỹ đất vô cùng lớn với tổng diện tích đất thương phẩm còn lại lên đến 1,053 ha có vị trí chiến lược tại các trung tâm công nghiệp trọng điểm Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng, Long An và Thành phố Hồ Chí Minh. Ngoài ra, KBC còn có kế hoạch mở rộng thêm quỹ đất trong thời gian tới tại các tỉnh/thành phố lớn trên cả nước, đặc biệt là quỹ đất tại Long An lên 500ha trong năm 2022 và 3,000ha trong tương lai.

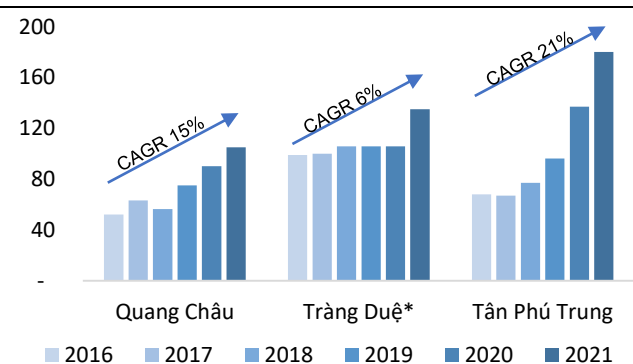
Dự án	% sở hữu của KBC	Vị trí	Quy mô (ha)	Diện tích thương phẩm	% Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m2/kỳ)
Các KCN tiềm năng & đã hoàn thành pháp lý						
KCN Quang Châu (bao gồm phần mở rộng)	88%	Bắc Giang	516	371	81%	110
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	100%	Bắc Ninh	300	204	17%	110
KCN Tân Phú Trung	72%	HCMC	542	314	64%	90
CCN tại Hưng Yên	69%	Hưng Yên	375	244	0%	N/A
KCN Tràng Duệ 3*	87%	Hải Phòng	687	456	0%	135
Các KCN chưa thông qua chủ trương đầu tư						
CCN tại Long An	82%	Long An	220	-	-	-
Lê Minh Xuân 2	25%	Bình Chánh	320	-	-	-
Nhơn Hội A	35%	Bình Định	630	227	-	-
Đại Đồng Hoàn Sơn GD2	22%	Bắc Ninh	96	-	-	-
Nam Tân Tập	41%	Long An	245	-	-	-

(*) Kỳ vọng nhận được chủ trương và bắt đầu cho thuê năm 2022

Nguồn: KBC, BSC Research

KCN Tràng Duệ 3 đang được các cơ quan quản lý của TP. Hải Phòng tập trung hoàn tất thủ tục thành lập mới và chờ Bộ Kế hoạch và Đầu tư chấp thuận. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo KBC, tính đến thời điểm cuối T2/2022, Công ty đã hoàn tất đền bù 1/3 tổng diện tích KCN Tràng Duệ 3 (~200ha) và đã ký MOU cho thuê 135ha (trong đó LG Display Vietnam 100ha) với giá thuê 130 USD/m2/kỳ hạn thuê và thuế suất TNDN từ dự án này chỉ ở mức 5%. **Chúng tôi kỳ vọng KCN Tràng Duệ 3 sẽ sớm được thông qua chủ trương đầu tư và bắt đầu ghi nhận cho thuê đất trong năm nay 2022, đóng góp phần lớn vào kết quả kinh doanh KCN năm 2022 nhờ vào vị trí đắc địa, lượng hợp đồng MOU đã ký kết.**

Giá cho thuê KCN của KBC tăng mạnh



(*) Giai đoạn 2019-2020, KCN Tràng Duệ 1&2 đã lấp đầy 100%
Giá cho thuê năm 2021 là giá ký MOU tại KCN Tràng Duệ 3

Nguồn: KBC, BSC Research

KCN Tràng Duệ 3 nằm tại vị trí đắc địa, kết nối với sân bay, cảng biển và các tuyến đường cao tốc lớn.



Nguồn: KBC, BSC Research

KBC hiện đang gấp rút triển khai đền bù GPMB các CCN tại Long An và Hưng Yên. 3 KCN (220ha) thuộc CCN tại Hưng Yên đã được chấp thuận chủ trương đầu tư và bắt đầu ký MOU với các khách hàng đầu tiên, dự kiến sẽ cho thuê và ghi nhận vào năm 2023. Vào 4Q2021 KBC cũng tiến hành những khoản đầu tư đáng chú ý khi gia tăng tỷ lệ sở hữu của

mình tại các chủ đầu tư sở hữu dự án KCN quy mô lớn (bao gồm CTCP KCN Lê Minh Xuân 2, CTCP KCN Sài Gòn – Nhơn Hội, CTCP Saigontel Long An) và ghi nhận 3 công ty trên là công ty liên kết.

Dịch Covid-19 khiến kế hoạch bàn giao đất cho các khách hàng đã ký MOU trước đó bị chậm lại và chuyển sang 2022. **Chúng tôi tin rằng quỹ đất sẵn sàng kinh doanh lớn cùng với giá cho thuê đất tăng nhanh sẽ giúp cho KBC tiếp tục tăng trưởng mạnh trong trung và dài hạn.**

2. KĐT Trảng Cát thành công bán buôn một phần sẽ là yếu tố dẫn dắt chính giúp KBC tăng trưởng vượt bậc trong 2022

Theo ban lãnh đạo, quá trình đàm phán đang diễn ra thuận lợi, KBC kỳ vọng sẽ chuyển nhượng thành công 50ha đất thương phẩm đầu tiên tại KĐT Trảng Cát. Dự án đã đền bù giải phóng mặt bằng hơn 90% từ 2013 và đã nộp hết tiền sử dụng đất vào năm 2021. **Theo ước tính của BSC, tổng chi phí trên diện tích thương phẩm (NSA) là ~6.96 triệu VND/m2 trong khi giá bán được kỳ vọng khoảng 20 triệu VND/m2, dự án sẽ mang lại biên lợi nhuận gộp cao (trên 65%) cho KBC, tạo dòng tiền để Công ty tiếp tục triển khai các dự án lớn trong tương lai.**

Về định hướng phát triển lâu dài, KBC sẽ tập trung khai thác thế mạnh các quỹ đất KCN sẵn có cũng như phát triển các KĐT ở vị trí chiến lược đi kèm, hướng đến việc xây dựng các đại đô thị công nghiệp hiện đại trong tương lai.

Dự án	% sở hữu của KBC	Vị trí	Quy mô (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tiến độ hiện tại
KĐT Trảng Cát	100%	Hải Phòng	584.9	250.0	Đang đàm phán bán buôn 50ha
KĐT Trảng Duệ	87%	Hải Phòng	42.1	12.3	Đang triển khai kinh doanh
KĐT Phúc Ninh	100%	Bắc Ninh	114.6	41.9	Đánh giá lại các chi phí cơ sở hạ tầng để bàn giao cho khách hàng
43.52ha Nhà ở xã hội	82%	Long An	43.5	N/A	Chưa triển khai

Nguồn: KBC, BSC Research

3. Kế hoạch kinh doanh và mục tiêu tăng quy mô vốn chủ sở hữu lên 1 tỷ USD trong năm 2022

Tại Đại hội cổ đông bất thường lần 1 năm 2022, HĐQT KBC đã thông qua (1) kế hoạch kinh doanh năm 2022 với DTT đạt 9,800 tỷ VND (+127% so với thực hiện năm 2021) và LNST đạt 4,500 tỷ VND (+371% so với thực hiện năm 2021), (2) phương án chia cổ tức bằng cổ phiếu (tỷ lệ 3:1) và (3) phương án chào bán riêng lẻ tối đa 150 triệu cổ phiếu. Theo đó, KBC đặt mục tiêu tăng quy mô vốn chủ sở hữu lên 1 tỷ USD trong năm 2022. **Chúng tôi đánh giá đây là tín hiệu tốt khi KBC đẩy mạnh việc huy động vốn không thông qua nợ vay để mở rộng quỹ đất mới, quy mô lớn và triển khai các dự án trọng điểm tại KCN Trảng Duệ 3, KĐT Trảng Cát, đảm bảo kiểm soát tỷ lệ nợ vay ở mức an toàn.**

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Dựa trên quan điểm thận trọng, BSC đưa ra hai kịch bản để đánh giá tác động của tiến độ triển khai bán buôn KĐT Trảng Cát đến KQKD 2022 của KBC như sau:

Kịch bản 1 – Bán buôn thành công 50 ha KĐT Trảng Cát trong 2022: BSC dự báo KQKD năm 2022 đạt DTT và LNST lần lượt là 15,719 tỷ VND (+265% yoy) và 5,576 tỷ VND (+484% yoy), EPS FW = 9,019 VND/CP, PE FW = 6.4x, P/B FW = 1.4x với giả định:

- Mảng KCN:** Cho thuê được tổng cộng 210 ha bao gồm 40ha tại KCN Quang Châu, 40ha KCN Tân Phú Trung, 50 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và 80ha tại KCN Trảng Duệ 3.
- Mảng KĐT:** Bán buôn thành công 50ha KĐT Trảng Cát và ghi nhận 80% tổng giá trị, bàn giao 4.2ha đất tại KĐT Phúc Ninh, 3.7ha đất tại KĐT Trảng Duệ.

Đơn vị: Tỷ VND	2018A	2019A	2020A	2021	2022F	2023F
Doanh thu	2,491	3,210	2,151	4,309	15,719	16,673
% YoY	98%	29%	-33%	100%	265%	6%
Giá vốn hàng bán	(1,022)	(1,363)	(1,462)	(1,843)	(6,755)	(7,038)
Lợi nhuận gộp	1,469	1,847	689	2,466	8,963	9,635
Chi phí bán hàng	(142)	(142)	(52)	(190)	(557)	(587)
Chi phí QLDN	(165)	(172)	(271)	(431)	(1,264)	(1,330)
EBIT	1,162	1,533	366	1,845	7,142	7,718
Doanh thu tài chính	92	80	314	163	233	327
Chi phí tài chính	(194)	(223)	(230)	(535)	(517)	(650)
LN trước thuế	1,047	1,364	453	1,365	6,872	7,410
Thuế TNDN	(238)	(323)	(133)	(410)	(1,296)	(1,373)
Lợi nhuận sau thuế	809	1,041	320	955	5,576	6,037
Lợi ích cổ đông thiểu số	63	122	96	171	384	371
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	746	918	224	784	5,192	5,666
% YoY	28%	23%	-76%	250%	563%	9%
EPS cơ bản (đồng)	1,569	1,931	477	1,361	9,019	9,841
Biên LNG	59%	58%	32%	57%	57%	58%
Biên LN ròng	32%	32%	15%	22%	35%	36%
ROE	8%	10%	3%	6%	26%	22%

Nguồn: BSC Research

Kịch bản 2 – Chưa thể triển khai bán buôn 50 ha KĐT Trảng Cát trong 2022: BSC dự báo KQKD năm 2022 đạt DTT và LNST lần lượt là 7,719 tỷ VND (+79% yoy) và 2,282 tỷ VND (+139% yoy), EPS FW = 3,298 VND/CP, PE FW = 17.4x, P/B FW = 1.7x với giả định:

- Mảng KCN:** Cho thuê được tổng cộng 210 ha bao gồm 40ha tại KCN Quang Châu, 40ha KCN Tân Phú Trung, 50 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và 80ha tại KCN Trảng Duệ 3.
- Mảng KĐT:** Bàn giao 4.2ha đất tại KĐT Phúc Ninh, 3.7ha đất tại KĐT Trảng Duệ.

Đơn vị: Tỷ VND	2018A	2019A	2020A	2021	2022F	2023F
Doanh thu	2,491	3,210	2,151	4,309	7,719	17,373
% YoY	98%	29%	-33%	100%	79%	125%
Giá vốn hàng bán	(1,022)	(1,363)	(1,462)	(1,843)	(3,791)	(7,312)
Lợi nhuận gộp	1,469	1,847	689	2,466	3,927	10,061
Chi phí bán hàng	(142)	(142)	(52)	(190)	(313)	(608)
Chi phí QLDN	(165)	(172)	(271)	(431)	(709)	(1,379)
EBIT	1,162	1,533	366	1,845	2,906	8,074
Doanh thu tài chính	92	80	314	163	181	245
Chi phí tài chính	(194)	(223)	(230)	(535)	(463)	(570)
LN trước thuế	1,047	1,364	453	1,365	2,638	7,762
Thuế TNDN	(238)	(323)	(133)	(410)	(356)	(1,394)
Lợi nhuận sau thuế	809	1,041	320	955	2,282	6,369
Lợi ích cổ đông thiểu số	63	122	96	171	384	371
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	746	918	224	784	1,898	5,998
% YoY	28%	23%	-76%	250%	142%	216%
EPS cơ bản (đồng)	1,569	1,931	477	1,361	3,298	10,418
Biên LNG	59%	58%	32%	57%	51%	58%
Biên LN ròng	32%	32%	15%	22%	30%	37%
ROE	8%	10%	3%	6%	12%	26%

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

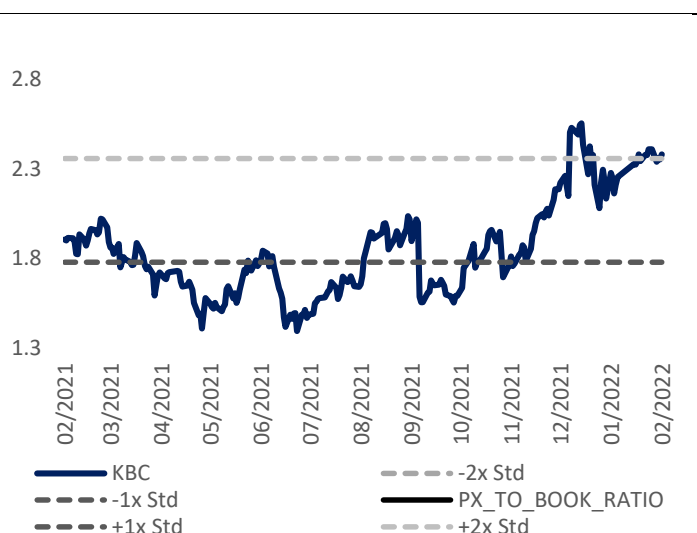
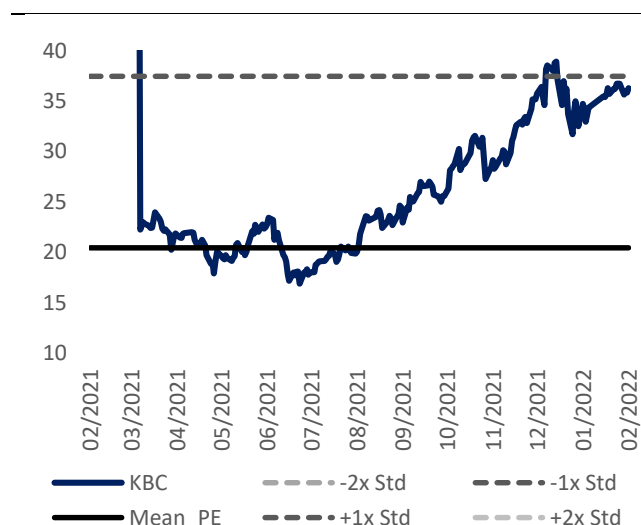
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KBC với giá mục tiêu 74,900 VND (upside +30.5% so với giá ngày 01/03/2022) cho năm 2022 theo phương pháp RNAV với WACC=11% dựa vào kỳ vọng về (1) mảng KCN tiếp tục hưởng lợi, (2) danh mục dự án mới liên tục được mở rộng, (3) mở khóa thành công KĐT Trảng Cát trong năm 2022 (theo kịch bản 1).

Định giá				
Tỷ VND	Phương pháp	Tổng giá trị	Tỷ lệ sở hữu	KBC
Khu công nghiệp				13,568
KCN Quang Châu	RNAV	1,036	88%	912
KCN Tân Phú Trung	RNAV	2,417	72%	1,750
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	RNAV	1,841	100%	1,841
KCN Trảng Duệ 3	RNAV	5,060	87%	4,377
Cụm CN tại Hưng Yên	RNAV	1,052	69%	722
Cụm CN tại Long An	RNAV	1,795	82%	1,478
Các dự án tại công ty liên kết và tài sản khác	BV	2,091		2,488
Khu đô thị				31,555
KĐT Trảng Duệ	RNAV	544	87%	470
KĐT Phúc Ninh	RNAV	3,937	100%	3,937
KĐT Trảng Cát	RNAV	27,148	100%	27,148
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn				7,070
(-) Nợ vay				(9,512)
Tổng giá trị đánh giá lại				42,681
Số lượng cổ phiếu (triệu)				569.8
Giá hiện tại				57,500
Lợi suất cổ tức				-
Giá mục tiêu				74,900
Tiềm năng tăng giá				30.5%
WACC				11.0%

Nguồn: BSC Research

Stock PE

Stock PB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu	3,210	2,151	4,309	15,719
Giá vốn hàng bán	(1,363)	(1,462)	(1,843)	(6,755)
Lợi nhuận gộp	1,847	689	2,466	8,963
Chi phí bán hàng	(142)	(52)	(190)	(557)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(172)	(271)	(431)	(1,264)
Lãi/lỗ HDKD	4,887	3,936	6,772	24,295
Doanh thu tài chính	80	314	163	233
Chi phí tài chính	(27)	(35)	(53)	-
Chi phí lãi vay	(196)	(195)	(482)	(517)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	0	3	13	13
Lãi/lỗ khác	(27)	1	(121)	1
LN trước thuế	1,364	453	1,365	6,872
Thuế thu nhập DN	(323)	(133)	(410)	(1,296)
LN sau thuế	1,041	320	955	5,576
CĐTS	122	96	171	384
LNST-CĐTS	918	224	784	5,192
EBITDA	4,940	4,025	6,848	24,377
EPS	1,931	477	1,361	9,019

LCTT (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F
(lỗ)/LNST	1,364	453	1,365	6,872
Khấu hao và phân bổ	53	89	76	82
Thay đổi vốn lưu động	462	(2,988)	(1,923)	(5,410)
Điều chỉnh khác	(341)	(468)	(447)	(1,665)
LCTT từ HĐ KD	1,539	(2,913)	(929)	(121)
Tiền chi mua TSCĐ	(275)	(213)	(211)	127
Đầu tư khác	200	(267)	(3,338)	69
LCTT từ HĐ đầu tư	(75)	(480)	(3,549)	197
Tiền chi trả cổ tức	(455)	(62)	(19)	(19)
Tiền từ vay ròng	(582)	3,853	1,426	2,435
Tiền thu khác	-	(0)	4,583	-
LCTT từ HĐ tài chính	(1,037)	3,791	5,991	2,416
Dòng tiền đầu kỳ	224	652	1,050	2,562
Tiền trong kỳ	428	398	1,512	2,492
Dòng tiền cuối kỳ	652	1,050	2,562	5,054

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F
Tài sản ngắn hạn	13,912	21,403	26,435	36,261
Tiền và tương đương tiền	652	1,050	2,562	5,054
Đầu tư ngắn hạn	3	1,940	2,016	2,016
Phải thu ngắn hạn	5,493	6,638	10,150	15,839
Hàng tồn kho	7,548	11,534	11,461	13,106
TS ngắn hạn khác	216	242	246	246
Tài sản dài hạn	2,521	2,383	4,170	4,872
Tài sản hữu hình	254	256	249	248
Tài sản dở dang dài hạn	822	869	1,102	947
Đầu tư dài hạn	433	394	191	218
Tài sản dài hạn khác	1,012	863	2,629	3,459
Tổng Tài sản	16,433	23,786	30,605	41,133
Tổng nợ ngắn hạn	4,067	6,962	6,652	9,675
Nợ phải trả	371	155	152	200
Vay ngắn hạn	804	1,547	1,435	1,929
Nợ ngắn hạn khác	2,893	5,260	5,064	7,546
Tổng nợ dài hạn	1,984	6,171	7,781	9,709
Vay dài hạn	1,122	4,218	5,642	7,583
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	5	5	5	5
Nợ dài hạn khác	858	1,948	2,134	2,122
Tổng nợ	6,052	13,133	14,432	19,384
Vốn góp	4,757	4,757	5,757	5,757
Thặng dư vốn cổ phần	989	989	3,397	3,397
LN chưa phân phối	4,099	4,316	5,100	10,292
Vốn chủ khác	(362)	(362)	(360)	(362)
Cổ đông thiểu số	898	953	2,280	2,664
Tổng vốn chủ sở hữu	10,381	10,653	16,175	21,749
Tổng nguồn vốn	16,433	23,786	30,607	41,133
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	476	476	576	576

Chỉ số (%)	2019	2020	2021	2022F
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	3.4	3.1	4.0	3.7
Hệ số TT nhanh	1.6	1.4	2.3	2.4
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	12%	24%	23%	23%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	16%	17%	11%	8%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	2,021	2,880	2,270	708
Số ngày phải thu	625	1,126	860	368
Số ngày phải trả	287	752	550	167
CCC	2,358	3,254	2,580	909
Tỉ suất lợi nhuận				
Biên Lợi nhuận gộp	58%	32%	57%	57%
Biên Lợi nhuận ròng	32%	15%	22%	35%
ROE	10%	3.0%	5.9%	25.6%
ROA	6%	1.3%	3.1%	13.6%
Định giá				
PE	29.7	120.4	42.2	6.4
PB	2.84	2.78	1.94	1.41
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	29%	-33%	100%	265%
Tăng trưởng EBIT	32%	-76%	404%	287%
Tăng trưởng LNTT	29%	-69%	199%	484%
Tăng trưởng EPS	23%	-75%	185%	563%

Nguồn: KBC, BSC Research

Phân tích kỹ thuật

KBC (Giá hiện tại 57.5)

Giá mục tiêu: 76.0

Giá cắt lỗ: 53.0

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy
- Chỉ báo xu hướng MACD: MACD ở trên đường tín hiệu tuy nhiên đang có xu hướng đi ngang
- Chỉ báo RSI: ở vùng trung lập quanh ngưỡng RSI 50

Nhận định: KBC đang trong xu hướng tích lũy ở trong vùng 56-58.5. Mặc dù mức giá đã nằm trên MA20, MA50 tuy nhiên MA50 vẫn đang ở dưới MA20. Đường MA20 đang cho thấy dấu hiệu cắt lên trên MA50. Thanh khoản hiện vẫn đang duy trì ở mức tốt khi KLGD cao hơn trung bình 20 phiên gần nhất. Chỉ báo kỹ thuật RSI và MACD tương đối khả quan khi MACD vẫn đang ở trên đường tín hiệu còn đường RSI đang có xu hướng quanh vùng 50. Vùng kháng cự gần nhất dao động từ 59-62.

Khuyến nghị: BSC khuyến nghị các nhà đầu tư có thể mở vị thế với cổ phiếu tại ngưỡng 57.5, chốt lãi tại ngưỡng 76.0, cắt lỗ cổ phiếu tại mức giá 53.0.



Nguồn: BSC Research

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 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: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

