



Company Visit Note

KBC – TCT Phát triển Đô thị Kinh Bắc CTCP

BSC RESEARCH

Chuyên viên thực hiện

Trần Thành Hưng

hungtt@bsc.com.vn

Ngày 28/08/2017, cổ phiếu KBC được giao dịch với giá 15.35 tương đương P/E = 11.9 và P/B = 0.8.

KBC là một trong những công ty đầu tư bất động sản KCN hàng đầu trên sàn Tổng diện tích lên đến 5,174 ha đất khu công nghiệp (KCN) chiếm 6% diện tích KCN cả nước và 1,063 ha đất khu đô thị (KĐT).

Kết quả kinh doanh 6T2017 và dự kiến 2017. Doanh thu thuần đạt 484.34 tỷ đồng giảm 56.5% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, lãi đột biến 354 tỷ đồng đến từ việc chuyển nhượng toàn bộ 1,500 tỷ đồng vốn góp tại Công ty TNHH MTV phát triển khách sạn Hoa Sen cho CTCP Đầu tư Mặt trời mọc đã giúp KBC có gần 420 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế đạt 49% kế hoạch cả năm 2017 và giảm 1.6% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng, lợi nhuận sau thuế năm 2017 đạt 1,000 tỷ đồng, cao hơn kế hoạch 850 tỷ đồng của công ty.

Trong năm 2017, doanh thu của KBC sẽ đến chủ yếu từ KCN Quang Châu, KCN Trảng Duệ 2 và KĐT Phúc Ninh. (1) KĐT Phúc Ninh. Trong năm 2017, KBC sẽ đẩy mạnh giải phóng mặt bằng KĐT Phúc Ninh để chuẩn bị cho các lô đất xây dựng khu nhà ở cao tầng. Công ty dự kiến ghi nhận doanh thu giai đoạn một từ bán 1.5 ha (tổng diện tích 6.27 ha) và doanh thu bán khách sạn (1ha) trong năm 2017. **(2) KCN Quang Châu** trong năm nay sẽ dự định ghi nhận doanh thu từ 40ha đất công nghiệp. **(3) KCN Trảng Duệ 2.** KBC đang tiến hành bàn giao các lô đất biệt thự liền kề và hoàn thiện quy trình cấp phép Trảng Duệ 3 để có thể giải phóng mặt bằng và ghi nhận doanh thu vào năm 2018. KCN Trảng Duệ 2 sẽ ghi nhận doanh thu từ 8ha KCN và 3ha KĐT. KCN Trảng Duệ 2 doanh thu năm 2017 ước tính giảm khoảng 200 đến 300 tỷ so với năm 2016 do yếu tố chính là các lô đất đẹp đều đã có chủ. Do đó, việc lấp đầy các lô đất còn lại sẽ không dễ dàng như trước và cần những khoản chiết khấu giảm trừ giúp đẩy mạnh quá trình lấp đầy KCN. **(4) KĐT Trảng Cát** đã giải phóng mặt bằng nhưng

đang tìm các nhà nhà đầu tư lớn tham gia do dự án có diện tích lớn và KBC muốn bán theo lô thay vì nhỏ lẻ.

Trong khi đó, do KBC đã ghi nhận hầu hết doanh thu, lợi nhuận từ **KCN Quế Võ** trong năm 2016, lợi nhuận từ dự án ghi nhận trong năm 2017 không còn nhiều. Trong năm 2017, KBC sẽ xây dựng dần các lô đất còn lại có diện tích nhỏ thành các nhà xưởng cho thuê lâu dài. Tại **KCN Tân Phú Trung** tỷ lệ lấp đầy còn thấp (26% trong năm 2016) do vị trí địa lý không thuận lợi, KBC chưa có ý định mở rộng đầu tư tại đây.

Ưu tiên sử dụng vốn tự có tài trợ các dự án KĐT Phúc Ninh và KCN Trảng Duệ. Từ năm 2010 - 2012, tỷ lệ đòn bẩy tài chính của KBC là 1.42, 1.5 và 1.75 tương ứng, các dự án KCN Quế Võ mở rộng, Nam Sơn – Hạp Lĩnh và Trảng Duệ chủ yếu tài trợ bằng vốn vay ngân hàng TMCP Công Thương, Nam Việt và Phương Tây với mức lãi suất lên đến hơn 20% một năm. Từ cuối năm 2012 KBC đã thay đổi chiến lược tài trợ, tái cấu trúc và ưu tiên sử dụng vốn vay nước ngoài trái phiếu và vốn tự có. Hiện các dự án KĐT Phúc Ninh và KCN Trảng Duệ 3 sẽ tiếp tục chiến lược này.

Các KCN, KĐT chính KBC sở hữu	Tỉnh, thành phố	KBC sở hữu	Tổng diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy cho KCN (31/12/2016)	Diện tích đất đã đền bù cho KĐT (ha)
Quế Võ hiện hữu	Bắc Ninh	100%	311	96%	
Quế Võ mở rộng	Bắc Ninh	100%	300	63%	
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	100%	432.5	-	
KĐT Phúc Ninh	Bắc Ninh	100%	136.47		75
Quang Châu	Bắc Giang	59.5%	426	45.8%	
KĐT Quang Châu	Bắc Giang	59.5%	120		60
KCN Trảng Duệ I	Hải Phòng	86.5%	187.8	99%	
KCN Trảng Duệ II	Hải Phòng	86.5%	214.2	64%	
KCN Trảng Duệ III	Hải Phòng	86.5%	687	-	
KĐT Trảng Cát	Hải Phòng	100%	584.9		511
KĐT – Dịch vụ và nhà ở công nhân Trảng Cát	Hải Phòng	86.5%	42		-
KCN Tân Phú Trung	TPHCM	60.5%	542	26%	
Khu nhà ở Công nhân Tây Bắc Củ Chi	TPHCM	60.5%	47.7		47.7

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 Vĩ mô, ngành và 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

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

Bloomberg: BSCV <GO>