

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC) – CẬP NHẬT ĐHCĐ

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND56.400	VND81.800	0,00%	KHẢ QUAN	Bất động sản

Ngày 10/02/2022

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**
Triển vọng dài hạn: **Tích cực**
Định giá: **Tích cực**

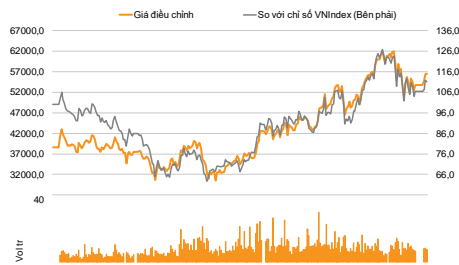
Consensus*: Mua:8 Giữ:2 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: 17,7%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	62.100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	30.500
GTGDĐQ 3 tháng (tr VND)	482.112
Thị giá vốn (tỷ VND)	32.191
Free float (%)	52
P/E trượt (x)	41
P/B hiện tại (x)	2,3

Cơ cấu sở hữu

Đăng Thành Tâm	14,8%
Tư vấn và đầu tư Kinh Bắc	8,0%
Khác	77,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Những điểm chính trong ĐHCĐ bất thường lần 1/2022

- KBC ghi nhận LN ròng Q4/21 đạt 212 tỷ đồng (+9,3% svck). LN ròng 2021 tăng 249,8% svck đạt 783,7 tỷ đồng, hoàn thành 74% dự phóng.
- KBC đặt mục tiêu doanh thu 2022 đạt 9.800 tỷ đồng (+127,5% svck) và LN ròng 4.500 tỷ đồng (+474,2% svck).
- ĐHCĐ đã thông qua trả cổ tức 33,33% và đề xuất tăng vốn thông qua việc phát hành riêng lẻ trong 2022.

Lợi nhuận (LN) ròng Q4/21 tăng chậm hơn dự kiến

- Trong Q4/21, KBC cho thuê 31,2ha đất khu công nghiệp (KCN) (-22,2% svck), đến từ KCN Quang Châu (15,9ha) và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (15,3ha).
- KBC ghi nhận khoản lỗ bất thường 115,8 tỷ đồng do việc chuyển nhượng đất KCN giữa các khách thuê trong Q4/21 và phần lớn được bù đắp một khoản tương đương vào doanh thu Q4/21.
- Biên LN gộp Q4/21 tăng 41,9 điểm % svck lên 59,6%, về mức bình thường do trong Q4/20 KBC điều chỉnh tăng chi phí phát triển của KCN Quang Châu.
- Doanh thu tài chính Q4/21 giảm mạnh 80,7% svck còn 52,0 tỷ đồng, trở lại mức bình thường do KBC ghi nhận khoản lãi 250,5 tỷ đồng trong Q4/20 nhờ chuyển nhượng toàn bộ cổ phần tại Công ty Đầu tư Sài Gòn - Huế.
- KBC ghi nhận DT Q4/21 đạt 1.232 tỷ đồng (+0,9% svck) và LN ròng đạt 212 tỷ đồng (+9,3% svck).
- Lũy kế, DT 2021 đạt 4.308,6 tỷ đồng (+100,3% svck) và LN ròng đạt 783,7 tỷ đồng (+249,8% svck), hoàn thành lần lượt 92,6%/74,0% dự phóng.

KBC đặt mục tiêu LN ròng 2022 đạt 4,500 tỷ đồng (+474,2% svck)

- Ban lãnh đạo chia sẻ KBC hiện đang tích cực xin cấp phép đầu tư tại 3 KCN (gần 1,300ha) tại Hải Dương sau khi được bổ sung vào quy hoạch cuối 2021, trong đó KBC đã nộp hồ sơ cấp phép đầu tư tại KCN Bình Giang 1 (150ha).
- KCN Tràng Duệ 3 đã nộp hồ sơ chờ chấp thuận của Bộ kế hoạch và Đầu tư. Công ty đã hoàn tất đền bù giải tỏa hơn 100ha và dự kiến có thể bắt đầu bàn giao từ Q2/22. Trước đó, KBC chia sẻ tại KCN Tràng Duệ 3, công ty đã ký MOU cho thuê 35ha với giá 135 USD/m² và dự kiến ký MOU với LG Display Việt Nam thuê 80ha với giá 130 USD/m².
- KBC hiện đang tìm kiếm và lựa chọn nhà thầu thi công tại dự án KĐT Tràng Cát và kỳ vọng bắt đầu san nền 50-80ha đầu tiên vào đầu Q2/22. Kế hoạch chi tiết sẽ được chia sẻ trong ĐHCĐ thường niên 2022.
- KBC đặt mục tiêu doanh thu 2022 đạt 9.800 tỷ đồng (+127,5% svck) và LN ròng 4.500 tỷ đồng (+474,2% svck).

Kế hoạch tăng vốn trong 2022:

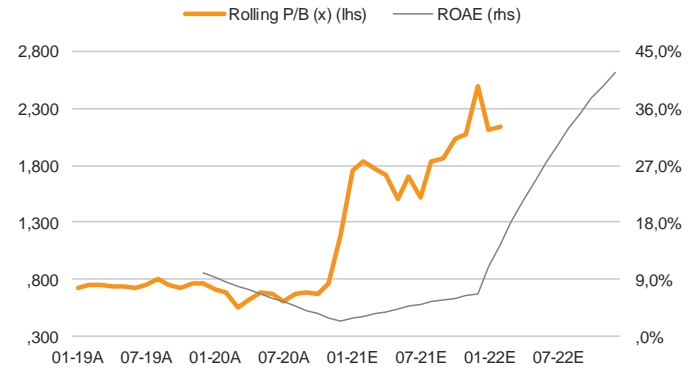
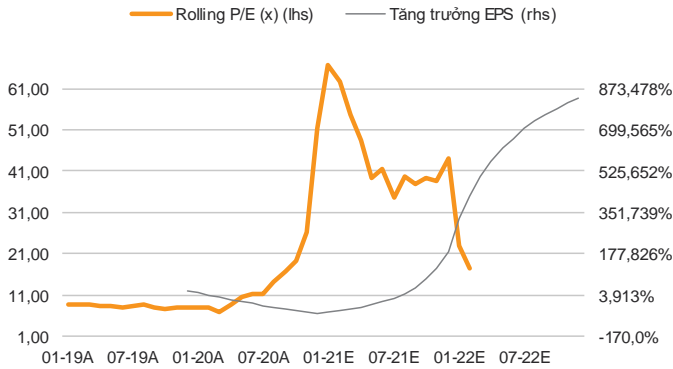
- KBC dự kiến chào bán tối đa 150 triệu cổ phiếu riêng lẻ (tương đương 26,3% số cổ phiếu lưu hành) nhằm bổ sung vốn lưu động, tái cơ cấu các khoản nợ vay, và/hoặc tăng quy mô vốn hoạt động, đầu tư góp vốn vào công ty con, công ty liên doanh, liên kết.
- Giá chào bán được ĐHCĐ xác định không thấp hơn 80% giá đóng cửa bình quân của 30 phiên giao dịch liền trước ngày được chấp thuận.
- Thời gian hạn chế chuyển nhượng là 36 tháng đối với nhà đầu tư chiến lược và 18 tháng đối với nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.
- ĐHCĐ thông qua trả cổ tức cổ phiếu 2021 với tỷ lệ 33,33%.

Hình 1: So sánh kết quả kinh doanh Q4/21 và năm 2021

	Q4/21	Q4/20	% tăng trường svck	2021	2020	% tăng trường svck	% sv dự phóng 2021	Nhận xét
Diện tích đất KCN cho thuê (ha)	31,2	40,1	-22,2%	113,9	59,6	91,1%	85,0%	
KCN Tân Phú Trung	-	19,4		21,9	36,2			
KCN Quang Châu	15,9	19,4		56,6	22,0			
KCN NSHL	15,3	1,2		33,8	1,2			
Diện tích bán đất KĐT (ha)	2,3	0,5	348,4%	4,6	1,0	377,2%		
KĐT Phúc Ninh	-	0,2		-	0,20			
KĐT Trảng Duệ	0,1	0,9		4,6	2,3			
Doanh thu (tỷ đồng)	1.232,0	1.221,3	0,9%	4.308,6	2.151,0	100,3%	92,6%	
Cho thuê đất KCN	984,2	1.017,0	-3,2%	3.098,6	1.537,3	101,6%		KBC đã cho thuê 113,9ha trong 2021 (+91,1% svck).
Cho thuê kho, nhà xưởng, văn phòng	13,2	24,0	-45,2%	79,7	107,2	-25,7%		Chủ yếu đến từ KCN Quang Châu.
Cung cấp nước sạch, điện, phí dịch vụ, xử lý nước thải	80,4	73,8	8,9%	305,0	277,1	10,1%		
Chuyển nhượng bất động sản	106,8	74,7	43,0%	514,6	196,2	162,3%		Nhờ vào hoạt động bán giao nhà phố biệt thự tại dự án KĐT Trảng Duệ.
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	734,8	216,6	239,2%	2.465,8	689,0	257,9%		
Biên lợi nhuận gộp	59,6%	17,7%	41,9 điểm %	57,2%	32,0%	25,2 điểm %		Do KBC điều chỉnh tăng chi phí phát triển 90ha đất KCN Quang Châu trong Q4/20.
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (tỷ đồng)	246,1	142,8	72,3%	620,5	322,9	92,2%		
DT tài chính (tỷ đồng)	52,0	269,5	-80,7%	163,1	313,7	-48,0%		Do KBC ghi nhận khoản lãi 250,5 tỷ đồng nhờ chuyển nhượng toàn bộ cổ phần tại Công ty Đầu tư Sài Gòn - Huế trong Q4/20.
Chi phí tài chính (tỷ đồng)	131,9	56,1	135,1%	535,2	230,2	132,5%		Do chi phí lãi vay tăng đáng kể.
LN từ hoạt động kinh doanh (tỷ đồng)	417,3	288,0	44,9%	1.485,8	452,2	228,6%		
LN trước thuế (tỷ đồng)	301,5	288,2	4,6%	1.364,7	453,2	201,1%		
Lãi/(lỗ) khác	(115,8)	0,1		(121,2)	0,9			Do việc chuyển nhượng đất KCN giữa các khách thuê trong Q4/21 và phần lớn được bù đắp một khoản tương đương vào doanh thu Q4/21.
LN sau thuế (tỷ đồng)	222,1	223,4	-0,6%	955,1	319,8	198,7%		
Lợi ích cổ đông thiểu số	10,0	29,4	-66,0%	171,4	95,8	78,9%		
LN ròng (tỷ đồng)	212,0	194,0	9,3%	783,7	224,0	249,8%	74,0%	

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CẬP NHẬT

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	4.309	17.507	19.766
Giá vốn hàng bán	(1.843)	(6.339)	(6.829)
Chi phí quản lý DN	(431)	(328)	(390)
Chi phí bán hàng	(190)	(325)	(427)
LN hoạt động thuần	1.845	10.514	12.119
EBITDA thuần	1.770	10.460	12.063
Chi phí khấu hao	76	54	56
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.845	10.514	12.119
Thu nhập lãi	163	150	150
Chi phí tài chính	(535)	(711)	(489)
Thu nhập ròng khác	(121)	(43)	(48)
TN từ các Cty LK & LD	13	0	0
LN trước thuế	1.365	9.909	11.733
Thuế	(410)	(2.378)	(2.816)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(171)	(228)	(384)
LN ròng	784	7.303	8.533
Thu nhập trên vốn	784	7.303	8.533
Cổ tức phổ thông	0	0	0
LN giữ lại	784	7.303	8.533

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	2.562	7.838	11.754
Đầu tư ngắn hạn	2.016	2.013	2.014
Các khoản phải thu ngắn hạn	10.150	10.396	14.104
Hàng tồn kho	11.461	13.714	13.395
Các tài sản ngắn hạn khác	246	259	272
Tổng tài sản ngắn hạn	26.435	34.220	41.537
Tài sản cố định	1.350	1.392	1.436
Tổng đầu tư	1.899	1.133	1.228
Tài sản dài hạn khác	921	908	895
Tổng tài sản	30.605	37.653	45.096
Vay & nợ ngắn hạn	1.435	1.152	652
Phải trả người bán	152	524	564
Nợ ngắn hạn khác	5.064	6.280	7.259
Tổng nợ ngắn hạn	6.652	7.955	8.474
Vay & nợ dài hạn	5.642	4.006	2.005
Các khoản phải trả khác	2.139	2.048	2.056
Vốn điều lệ và	5.757	5.698	5.698
LN giữ lại	5.100	12.403	20.936
Vốn chủ sở hữu	13.892	21.136	29.668
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.280	2.508	2.893
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	30.605	37.653	45.096

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	1.365	9.909	11.733
Khấu hao	76	54	56
Thuế đã nộp	(347)	(2.469)	(2.808)
Các khoản điều chỉnh khác	(100)	(207)	(151)
Thay đổi VLĐ	(1.923)	(925)	(2.381)
LC tiền thuần HĐKD	(930)	6.363	6.449
Đầu tư TSCĐ	(211)	(83)	(87)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(3.338)	915	56
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(3.549)	832	(32)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	4.583	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	4.285	0	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	(2.859)	(1.920)	(2.501)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(19)	0	0
LC tiền thuần HĐTC	5.991	(1.920)	(2.501)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.050	2.562	7.838
LC tiền thuần trong năm	1.512	5.275	3.916
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2.562	7.838	11.754

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	18,2%	41,7%	43,2%
Vòng quay TS	0,16	0,51	0,48
ROAA	2,9%	21,4%	20,6%
Đòn bẩy tài chính	2,31	1,95	1,63
ROAE	6,6%	41,7%	33,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	163,1	32,2	30,3
Số ngày nắm giữ HTK	2.270,1	789,6	715,9
Số ngày phải trả tiền bán	30,1	30,1	30,1
Vòng quay TSCĐ	3,48	12,77	13,98
ROIC	3,4%	25,4%	24,2%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	4,0	4,3	4,9
Khả năng thanh toán nhanh	2,3	2,6	3,3
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,7	1,2	1,6
Vòng quay tiền	2.403,1	791,7	716,0
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	100,3%	306,3%	12,9%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	404,1%	469,8%	15,3%
Tăng trưởng LN ròng	250,1%	831,9%	16,8%
Tăng trưởng EPS	188,7%	831,9%	16,8%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT**Khuyến nghị cổ phiếu**

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>