

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

Báo cáo KQKD

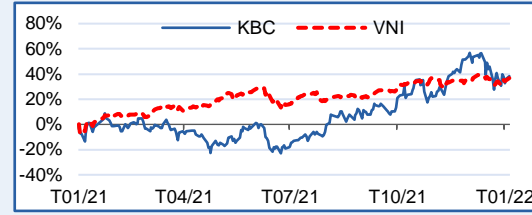
Ngành	BDS KCN
Ngày báo cáo	07/02/2022
Giá hiện tại	54.700VND
Giá mục tiêu*	68.100VND
TL tăng	+23,9%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+23,9%
KN gần nhất*	KHẢ QUAN

GT vốn hóa	1,4 tỷ USD
Room KN	418,1tr USD
GTGD/ngày (30n)	22,6tr USD
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	569,8 tr
Pha loãng	569,8 tr

	2020	2021
Tăng trưởng DT	-32,9%	100,3%
Tăng trưởng EPS	-75,6%	249,8%
LNST sau lợi ích CĐTS**	224	784
Biên LN gộp	32,0%	57,2%
Biên LN ròng	10,4%	18,2%
P/E	114,7x	40,1x
P/B	3,2x	2,2x

	KBC	Peers	VNI
P/E (trượt)	40,1x	18,2x	17,1x
P/B (hiện tại)	2,2x	4,3x	2,6x
Nợ ròng/CSH	27,9%	3,5%	N/A
ROE	6,4%	18,2%	15,6%
ROA	2,8%	6,1%	2,6%

* cập nhật ngày 31/12/2021; ** tỷ đồng



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 5.000 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.

Thái Nhật Đăng, CFA
Chuyên viên Cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Lợi nhuận 2021 tăng mạnh nhưng vẫn thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi

- Tổng CT Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) công bố KQKD quý 4/2021 với doanh thu nhìn chung không thay đổi so với cùng kỳ năm trước là 1,2 nghìn tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 9% YoY lên 212 tỷ đồng.
- Tăng trưởng lợi nhuận trong quý 4/2021 chủ yếu được thúc đẩy nhờ biên nhuận gộp tăng lên 60% trong quý so với mức chỉ 18% trong quý 4/2020, bị ảnh hưởng một phần bởi khoản lỗ ròng khác trị giá 116 tỷ đồng trong quý 4/2021 so với 137 triệu đồng lãi ròng khác trong quý 4/2020.
- KBC chia sẻ rằng các khoản lỗ khác liên quan đến việc chuyển nhượng đất KCN giữa các khách thuê trong quý 4/2021 và phần lớn được bù đắp bởi một khoản ghi nhận doanh thu tương đương, do đó không ảnh hưởng đến lợi nhuận ròng.
- Ngoài ra, chúng tôi lưu ý rằng biên lợi nhuận gộp thấp bất thường đạt 18% trong quý 4/2020 chủ yếu do điều chỉnh tăng chi phí ước tính phát triển KCN cho KCN Tân Phú Trung và KCN Quang Châu trong quý này.
- Trong năm 2021, doanh thu của KBC tăng gấp đôi so với năm 2020 đạt 4,3 nghìn tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 250% YoY đạt 784 tỷ đồng, chủ yếu nhờ doanh số bán đất KCN khả quan tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (NSHL) mới ra mắt và KCN Quang Châu ở miền Bắc.
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 của KBC lần lượt hoàn thành 83% và 72% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng chênh lệch giữa KQKD của công ty và dự báo của chúng tôi chủ yếu do (1) doanh số bán đất KCN thấp hơn dự kiến và (2) lỗ ròng khác cao hơn dự kiến trong năm.
- Do dự báo lợi nhuận cho KBC của chúng tôi phụ thuộc nhiều vào tiến độ của khu đô thị Tràng Cát ở Hải Phòng, chúng tôi nhận thấy không có thay đổi đáng kể nào đối với các dự báo hiện tại của chúng tôi khi công ty chưa công bố các diễn biến mới liên quan đến dự án này, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Doanh số bán đất KCN tăng trưởng mạnh trong năm 2021; tuy nhiên, lượng ghi nhận thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng doanh số bán đất KCN khả quan chủ yếu đến từ KCN NSHL mới ra mắt và KCN Quang Châu ở miền Bắc. Trong khi KCN NSHL bắt đầu ghi nhận doanh số bán đất KCN vào năm 2021, KCN Quang Châu đã tăng tốc bán đất KCN trong năm. Năm 2021, doanh thu từ bán đất KCN tăng 101% YoY đạt 3,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 72% tổng doanh thu năm 2021 của KBC và hoàn thành 80% dự báo cả năm của chúng tôi.

Phương thức kế toán đối với chuyển nhượng thứ cấp đất KCN ảnh hưởng doanh thu, biên lợi nhuận gộp và các khoản lỗ ròng khác, nhưng không tác động đến lợi nhuận. KBC cho biết có 1 khách thuê (A) đã mua đất KCN của KBC trong 9 tháng đầu năm 2021 và sau đó chuyển

nhượng cho 1 khách thuê khác (B) vào quý 4/2021. Giá chuyển nhượng giữa khách thuê A và B cao hơn giá đất KCN ban đầu mà KBC bán cho khách thuê A. Mặc dù KBC không thu được lợi nhuận từ giao dịch nhưng công ty đã phải xử lý thủ tục cho quá trình chuyển nhượng. Tương ứng, khách thuê A trả lại đất KCN cho KBC và sau đó KBC ký lại hợp đồng với khách thuê B. Chênh lệch giữa giá chuyển nhượng mới và doanh thu từ bán đất KCN ban đầu của KBC được ghi nhận vào doanh thu (doanh thu này không có giá vốn hàng bán) và các khoản lỗ khác có giá trị tương đương. Điều này cho thấy KBC không thu được lợi nhuận từ giao dịch giữa khách thuê A và B. KBC chia sẻ rằng số tiền chênh lệch kể trên trị giá khoảng 112 tỷ đồng. Không bao gồm giao dịch này, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của KBC đạt 56% trong quý 4/2021 so với con số báo cáo là 60%.

Chi phí tài chính tăng mạnh do KBC phát sinh một khoản nợ đáng kể nhằm tài trợ cho kế hoạch đầu tư mới. Trong năm 2021, chi phí lãi vay của KBC tăng 147% YoY lên 482 tỷ đồng - chiếm 90% tổng chi phí tài chính trong năm - do số dư nợ gộp trung bình của công ty tăng 117% YoY vào năm 2021. KBC phát sinh 1 khoản nợ đáng kể nhằm tài trợ cho kế hoạch phát triển các dự án mới của công ty, bao gồm các dự án Khu đô thị (KĐT) Trảng Cát và các dự án KCN tại tỉnh Hưng Yên, Hải Phòng (miền Bắc) và tỉnh Long An (miền Nam). Tổng dư nợ của KBC tính đến cuối năm 2021 là 7,1 nghìn tỷ đồng trong khi tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu là 28% và tỷ lệ thanh toán lãi vay là 3,8 lần, chúng tôi tin rằng các tỷ lệ này vẫn trong vùng kiểm soát được.

KBC đã đầu tư vào 2 công ty liên kết mới trong quý 4/2021, bao gồm CTCP KCN Lê Minh Xuân 2 và CTCP KCN Sài Gòn Nhơn Hội; KBC hiện lần lượt sở hữu 25% và 35% cổ phần tại các công ty này. Giá trị đầu tư của KBC cho các công ty lần lượt là 583 tỷ đồng và 540 tỷ đồng. CTCP KCN Lê Minh Xuân 2 là nhà phát triển chính của dự án KCN Lê Minh Xuân 2 tại huyện Bình Chánh, TP.HCM với tổng diện tích là 320 ha. Trong khi đó, CTCP KCN Sài Gòn Nhơn Hội là nhà phát triển chính của dự án KCN và KĐT Nhơn Hội A và với tổng diện tích dự án là 630 ha. Trước đây, KBC đã đầu tư cổ phần thiểu số vào CTCP KCN Sài Gòn Nhơn Hội và ghi nhận khoản đầu tư này là khoản mục đầu tư dài hạn khác.

Hình: KQKD quý 4/2021 và năm 2021 của KBC

Tỷ đồng	Q4 2020	Q4 2021	Tăng trưởng YoY	2020	2021	Tăng trưởng YoY	2021 vs Dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu	1.221	1.232	0,9%	2.151	4.309	100,3%	82,6%
LN gộp	217	735	239,2%	689	2.466	257,9%	92,3%
Chi phí SG&A	-143	-246	72,2%	-323	-620	92,1%	102,7%
LN từ HĐKD	74	489	563,0%	366	1.845	404,1%	89,2%
Doanh thu tài chính	270	52	-80,7%	314	163	-48,0%	105,2%
Chi phí tài chính	-56	-132	135,0%	-230	-535	132,5%	96,6%
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-46</i>	<i>-120</i>	<i>159,0%</i>	<i>-195</i>	<i>-482</i>	<i>146,6%</i>	<i>95,6%</i>
Thu nhập ròng từ CTLK	1	9	819,1%	3	13	372,7%	191,6%
Thu nhập/(chi phí) thuần khác	0	-116	N.M.	1	-121	N.M.	3.095,9%
LNTT	288	302	4,6%	453	1.365	201,1%	81,7%
LNST trước lợi ích CĐTS	223	222	-0,6%	320	955	198,7%	73,7%
Lợi ích CĐTS	29	10	-65,9%	96	171	79,0%	83,0%
LNST sau lợi ích CĐTS	194	212	9,3%	224	784	249,8%	72,0%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>17,7%</i>	<i>59,6%</i>		<i>32,0%</i>	<i>57,2%</i>		
<i>Biên LN từ HĐKD</i>	<i>6,0%</i>	<i>39,7%</i>		<i>17,0%</i>	<i>42,8%</i>		
<i>Biên LN ròng</i>	<i>15,9%</i>	<i>17,2%</i>		<i>10,4%</i>	<i>18,2%</i>		

Nguồn: KBC, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật Đăng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng 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 VCSC

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 VCSC 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 Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

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

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Đặng Văn Pháp, Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

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