

Báo cáo thăm doanh nghiệp

KBC- Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc

13/12/2018

BSC

Khuyến nghị: MUA

Đỗ Việt Hưng (PTCB)

hungdv@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	18,100
Giá đóng cửa	14,500
Upside	24.8%

Định giá

Sau khi thăm doanh nghiệp và cập nhật lại triển vọng KQKD 2019, Chúng tôi tiến hành nâng mức dự báo về KQKD 2019 và nâng mức giá mục tiêu lên 18,100 đồng/cổ phiếu- tăng 9% so với báo cáo ngày 14/11/2018.

Kết quả kinh doanh 2018 và dự phóng 2019.

Lợi nhuận dự kiến quý 4 khoảng 200 tỷ, LN tổng 2018 khoảng 700 tỷ, đạt kế hoạch năm 2018. Chúng tôi dự kiến lợi nhuận của KBC trong năm 2019 sẽ đạt trên 1,000 tỷ.

Dữ liệu thị trường

Số lượng CP (nghìn CP)	475,711
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,670
Giá cao nhất 52 tuần	15,400
KLGD TB 10 ngày (CP)	2,658,471
Sở hữu NTNN	18.80%

Cổ đông lớn

Đặng Thành Tâm	15.82%
CTCP Tư vấn và Đầu tư	9.62%
Phạm Thị Lê	4.11%

Catalyst

- (1) Hoạt động cho thuê khu công nghiệp tại khu vực phía Bắc tiếp tục phát triển do dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc và gia tăng hoạt động sản xuất trong khu vực.
- (2) Hiệp định thương mại CPTPP thông qua và chiến tranh thương mại thúc đẩy nguồn vốn FDI đổ vào Việt Nam.
- (3) Doanh thu 2019 được đảm bảo từ dự án KĐT Phúc Ninh và các hợp đồng ki với mới tại KCN Quang Châu và Quế Võ

Rủi ro đầu tư:

- (1) Việc xin cấp phép các dự án mới bị chậm trễ, gây ảnh hưởng đến quỹ đất trong tương lai.
- (2) Các khoản phải thu ngắn hạn lớn gây ảnh hưởng đến cơ cấu tài chính của doanh nghiệp.

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 và đang tích cực mở rộng

Cập nhật KQKD

- (1) Năm 2018, lũy kế 9 tháng KBC đã bàn giao được 85ha khu công nghiệp, dự kiến hoàn thành kế hoạch 100ha năm 2018
- (2) Hợp đồng ký mới trong Q4/2018 sẽ giúp đảm bảo tăng trưởng doanh thu LN năm 2019.
- (3) Khu đô thị Phúc Ninh đã mở bán 6ha/10ha của giai đoạn 2 (tổng khoảng 18ha). Dự kiến KBC sẽ tiến hành mở bán 4ha còn lại trong năm 2019, tổng doanh thu của 10ha khoảng 1,300 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp khoảng 75%.
- (4) 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%.
- (5) 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.

Các báo cáo khác [Link](#)

Điểm nhấn đầu tư:

Dự kiến hoàn thành kế hoạch bàn giao 100ha khu công nghiệp trong năm 2018. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2019 được đảm bảo từ lượng lớn hợp đồng kí mới ở mảng KCN và lợi nhuận từ dự án Phúc Ninh.

(1) Lũy kế 3 quý đầu năm, KBC đã bàn giao được 85ha đạt 85% kế hoạch năm của doanh nghiệp, doanh thu cho thuê đất đạt 1,427 tỷ đồng(+176.4% yoy). Dự kiến quý 4, KBC sẽ ghi nhận thêm diện tích tại khu công nghiệp Quế Võ qua đó sẽ hoàn thành kế hoạch bàn giao 100ha khu công nghiệp trong năm 2018, gấp 2.5 lần so với năm 2017.

(2) Đặc biệt riêng trong quý 4 năm 2018, diện tích hợp đồng được kí mới ở mảng KCN đạt mức cao kỉ lục 100ha chủ yếu dành cho khu công nghiệp Quang Châu. Hợp đồng nổi bật gần đây doanh nghiệp mới kí kết diện tích 50ha tương đương 7 nhà xưởng cho doanh nghiệp sản xuất linh kiện với tổng giá trị khoảng 50 triệu USD và đã được ứng trước khoảng 300 tỷ. Doanh thu và lợi nhuận của dự án này sẽ được KBC ghi nhận trong quý 4/2018 và hầu hết trong năm 2019. Ngoài ra, dự kiến năm 2019 và 2020 KBC cũng sẽ ghi nhận doanh thu từ hợp đồng có diện tích 30 ha cho Ja Solar, qua đó BSC dự kiến tổng diện tích khu công nghiệp bàn giao của KBC trong năm 2019 có thể đạt mức 120ha (+20% so với năm 2018).

(3) Về dự án Phúc Ninh: giai đoạn 2 của dự án với khoảng 10.5ha đất thương phẩm đã được KBC mở bán 60% diện tích, dự án đang trong quá trình hoàn thiện và sẽ ghi nhận vào năm 2019. Hiện tại, tổng giá trị đặt cọc trước của dự án đạt khoảng trên 1,300 tỷ đồng; với giá vốn chỉ khoảng 5 triệu đồng/m² và giá bán dự kiến khoảng 20 triệu đồng/m², chúng tôi dự kiến doanh thu của giai đoạn 2 có thể đạt 2,000 tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp khoảng 70%.

Mảng dịch vụ dự kiến ghi nhận doanh thu 200 tỷ trong năm 2019, có biên lợi nhuận gộp lên đến 90%. Sau thời gian ưu đãi phí dịch vụ (2 năm theo hợp đồng), doanh thu của mảng dịch vụ kèm theo này sẽ tăng trưởng dần theo tỷ lệ lấp đầy của các khu công nghiệp (dự kiến tăng trưởng từ 4-5%).

Các dự án mới với đang xin cấp phép đảm bảo tăng trưởng về dài hạn KBC. Dự án Tràng Duệ 3 có tổng diện tích 687ha tại Bắc Ninh, dự án Bình Giang có tổng diện tích khoảng 900ha tại Hải Dương, dự án Lê Minh Xuân 2 tại huyện Bình Chánh, Hồ Chí Minh với tổng diện tích 320ha của KBC được cái địa phương tích cực giúp đỡ xin cấp phép, hiện tại đã trình lên các bộ ngành chính phủ để có thể phê duyệt trong thời gian sớm nhất. Trong ngắn hạn, nguồn quỹ đất nối tiếp của KBC sẽ tập trung tại khu công nghiệp Nam Sơn Hạp Lĩnh, hiện tại doanh nghiệp đã hoàn thành đền bù 100ha trên tổng số gần 300ha của dự án này.

Dự báo kết quả kinh doanh 2019 và định giá. Chúng tôi nâng giả định diện tích khu công nghiệp KBC bàn giao trong năm 2019 lên mức 120ha (+20% so với báo cáo ngày 14/11). BSC dự kiến doanh thu năm 2019 của KBC đạt 2,700 tỷ đồng, lợi nhuận dự kiến đạt khoảng 1,062 tỷ đồng tăng lần lượt 9% và 13% so với báo cáo ngày 14/11 của chúng tôi. Chúng tôi định giá KBC theo phương pháp RNAV với mức chiết khấu 11%, giá trị hợp lí của KBC vào khoảng 18,100 đồng/cổ phiếu.

KBC- Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc
Phân tích tài chính
13/12/2018

BSC

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
Doanh thu thuần	526.0	249.8	651.3	352.5	657.2
LN gộp	258.4	117.7	368.6	173.0	416.4
DT tài chính	19.5	17.2	18.0	20.3	21.5
CP tài chính	(28.7)	(40.5)	(55.6)	(55.7)	(44.6)
Lãi vay	(31.6)	(37.0)	(55.4)	(55.5)	(55.4)
CP bán hàng	(9.3)	(5.4)	(5.1)	(13.4)	(55.5)
CP QLDN	(32.6)	(49.6)	(43.9)	(36.3)	(35.6)
Lãi/lỗ HĐKD	206.4	49.3	289.7	85.1	301.6
TN nhập khác (ròng)	(0.5)	(2.9)	(0.2)	(0.3)	(2.4)
LN trước thuế	205.9	46.4	289.5	84.8	299.2
LN sau thuế	160.1	45.5	230.1	61.0	237.4
LN CĐ thiếu số	31.1	3.6	21.3	0.5	17.5
LN Cty mẹ	129.0	41.9	208.7	60.5	220.0
EPS					

TS ngắn hạn	13,627	13,730	14,024	14,162	14,440
Tiền và DT 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 LN 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 LN thuần	30.4%	18.2%	35.3%	17.3%	36.1%

Doanh thu quý 3 của KBC tăng mạnh chủ yếu đến từ tăng trưởng của mảng cho thuê khu công nghiệp (hạch toán diện tích từ khu công nghiệp Quế Võ). Tính đến hết quý 3/2018, tổng diện tích bàn giao đạt 78ha, chúng tôi dự kiến tổng diện tích của KBC bàn giao trong năm 2018 sẽ đạt 100ha sau khi bàn giao thêm 23ha cho vendor của Apple tại khu công nghiệp Quế Võ, hoàn thành kế hoạch của năm 2018.

Ngoài hàng tồn kho, các khoản phải thu cũng chiếm tỉ trọng lớn trong cơ cấu tài sản của KBC. Trong đó lớn nhất là khoản phải thu từ công ty cổ phần Tư vấn và đầu tư Kinh Bắc, là công ty con của KBC với giá trị hiện tại trên 1,300 tỷ đồng, liên quan chủ yếu đến việc định giá lại dự án Tràng Cát. Khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn có ảnh hưởng đến cơ cấu tài chính của KBC do đó chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên theo dõi kĩ khoản mục này trong các báo cáo tài chính sắp tới của KBC

Hàng tồn kho của KBC vẫn duy trì ở mức cao, chủ yếu nằm ở 2 dự án Tân Phú Trung và Tràng Cát hiện chưa được KBC khai thác.

Doanh thu mảng BĐS và thuê đất của KBC tăng mạnh trong 3 quý đầu năm là động lực tăng trưởng chính của KBC trong 3 quý đầu năm. Biên lợi nhuận của mảng kinh doanh này đạt trên 60%, do đó cũng giúp biên lợi nhuận gộp chung của cả công ty đạt ở mức cao.

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>

