

TCT PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC) – CẬP NHẬT KQKD

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND35.800	N/A	0%	N/A	Bất động sản

29/07/2021

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

Consensus*: Mua:5 Giữ:2 Bán:1

Giá mục tiêu / Consensus: 57,4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➤ N/A.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	45.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12.400
GTGD BQ 3 tháng (tr VND)	178.541
Thị giá vốn (tỷ VND)	17.710
Free float (%)	40
P/E trượt (x)	78,9
P/B hiện tại (x)	1,82

Cơ cấu sở hữu

Đặng Thành Tâm	18,2%
Tư vấn đầu tư Kinh Bắc	9,5%
Dragon Capital	9,2%
Khác	63,1%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Đợt dịch mới kìm hãm đà tăng trưởng Q2/21

- Trong Q2/21, KBC ghi nhận doanh thu (DT) đạt 749,8 tỷ đồng (+337,2% svck) và lợi nhuận (LN) ròng đạt 34,4 tỷ đồng (Q2/20 lỗ ròng 3,0 tỷ đồng).
- Trong 6T21, LN ròng đạt 633,6 tỷ đồng, gấp 12 lần svck, hoàn thành 33,9% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng nửa cuối 2021 tăng trưởng mạnh mẽ trong bối cảnh các KCN tại Bắc Ninh và Bắc Giang hoạt động lại từ T7/2021.

LN ròng Q2/21 chậm lại do dịch COVID-19 bùng phát lần thứ tư

- KBC đã phải đóng ba khu công nghiệp (KCN) tại Bắc Giang và Bắc Ninh trong khoảng 2 tuần vào cuối tháng 6 do dịch bùng phát lần thứ tư.
- Trong Q2/21, KBC cho thuê 14,1ha đất KCN (+335,1% svck), trong đó KCN Quang Châu (7,8ha) và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (6,3ha); bán 10 căn nhà xưởng tại KCN Quang Châu (8 căn) và KCN Quế Võ (2 căn); bàn giao 0,86ha diện tích đất ở tại khu đô thị (KĐT) Trảng Duệ.
- KBC ghi nhận DT Q2/21 tăng 337,2% svck đạt 749,8 tỷ đồng từ mức cơ sở thấp trong Q2/20, cao hơn mức tăng 260,2% svck trong Q1/21.
- LN ròng Q2/21 chỉ đạt 34,4 tỷ đồng (so với Q2/20 lỗ ròng 3,0 tỷ đồng), thấp hơn nhiều so với mức 599,2 tỷ đồng trong Q1/21.

LN ròng 6T21 ghi nhận tăng ấn tượng, gấp 12 lần svck

- Trong 6T21, KBC đã cho thuê 80,7ha đất KCN (+353,4% svck), trong đó KCN Quang Châu (40,7ha), KCN Tân Phú Trung (21,9ha) và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (16,6ha); bàn giao 2,2ha diện tích đất ở tại KĐT Trảng Duệ; bán 5,4ha đất nhà xưởng tại KCN Quang Châu và KCN Quế Võ.
- DT 6T21 đạt 2.751,8 tỷ đồng (+278,3% svck), LN ròng đạt 633,6 tỷ đồng, cao gấp 12 lần so với mức cơ sở thấp trong 6T20, hoàn thành lần lượt 40,6%/33,9% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chi phí lãi vay trong 6T21 tăng mạnh 185,8% svck lên 240,9 tỷ đồng trong bối cảnh nợ vay năm 2020 tăng mạnh, do KBC đầu tư vào các dự án lớn như khu đô thị Trảng Cát và thực hiện chiến lược mở rộng quỹ đất.
- Kết quả 6T21 phù hợp với kỳ vọng do chúng tôi tin rằng KBC sẽ đẩy nhanh bàn giao các hợp đồng đã ký trong 2020 và 6T21 trong nửa cuối 2021, trong bối cảnh các KCN tại Bắc Ninh và Bắc Giang đã hoạt động lại từ T7/2021, từ đó giúp ghi nhận lượng lớn doanh thu trong nửa cuối 2021.

Triển vọng tăng trưởng tích cực vẫn còn nguyên

Chúng tôi dự phóng DT nửa cuối 2021 tăng trưởng mạnh mẽ 182,5% svck và năm 2022 duy trì ở mức cao tăng 0,5% svck, được thúc đẩy bởi 1) KBC đẩy mạnh bàn giao hơn 100ha đất KCN đã được ký trong năm 2020 và 6T21 trong bối cảnh các KCN tại Bắc Giang và Bắc Ninh đã được hoạt động trở lại và 2) việc bàn giao các dự án nhà ở như Phúc Ninh và Trảng Duệ tiếp tục diễn ra mạnh mẽ sau khi đã giải quyết các nút thắt. Chúng tôi kỳ vọng LN ròng 2021 đạt 1.868 tỷ đồng (+734,7% svck) và năm 2022 đạt 2.052 tỷ đồng (+9,8% svck).

Tiềm năng tăng giá

Tiềm năng tăng giá đến từ việc bán đất nhanh hơn và liệu KBC có thể xóa các rào cản pháp lý để bắt đầu các KCN mới hay không. Rủi ro giảm giá gồm 1) bán đất KCN kém hơn dự kiến, 2) chậm trễ hoàn tất thủ tục pháp lý tại các dự án KĐT Trảng Cát và KCN Trảng Duệ 3, 3) chậm trễ ghi nhận doanh thu từ các dự án nhà ở.

Hình 1: So sánh kết quả kinh doanh

	Q2/21	Q2/20	% tăng trường svck	6T21	6T20	% tăng trường svck	% sv dự phóng 2021	Nhận xét
Doanh thu (tỷ đồng)	749,8	171,5	337,2%	2.751,8	727,3	278,3%	40,6%	Nhờ lượng đất KCN cho thuê tăng đáng kể.
<i>Cho thuê đất KCN</i>	77,8	47,8	62,8%	1.872,0	470,9	297,5%		Đóng góp chủ yếu từ 3 KCN trọng điểm Tân Phú Trung, Quang Châu và NSHL.
<i>Bán nhà xưởng</i>	452,6	-	-	452,6	-	-		Nhờ bán 8 căn nhà xưởng tại KCN Quang Châu và 2 căn nhà xưởng tại KCN Quế Võ.
<i>Cho thuê kho, nhà xưởng, văn phòng</i>	26,7	24,0	11,4%	53,0	48,3	9,8%		
<i>Cung cấp nước sạch, điện, phí dịch vụ, xử lí nước thải</i>	67,4	63,6	5,9%	138,8	124,9	11,1%		
<i>Chuyển nhượng bất động sản</i>	125,2	36,4	243,8%	235,3	82,8	184,3%		Nhờ vào hoạt động bán giao nhà phố biệt thự tại dự án KĐT Trảng Duệ.
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	448,3	113,3	295,6%	1.571,5	357,3	339,9%		
Biên lợi nhuận gộp	59,8%	66,1%	-6,3 điểm %	57,1%	49,1%	8 điểm %		
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (tỷ đồng)	133,3	55,0	142,2%	320,8	132,8	141,6%		
LN từ hoạt động kinh doanh (tỷ đồng)	219,2	21,2	933,1%	1.104,1	155,3	610,9%		
DT tài chính (tỷ đồng)	66,9	10,7	525,9%	108,6	27,2	299,0%		Lãi từ tiền gửi và cho vay tăng 838,3% svck lên 66,7 tỷ đồng trong Q2/21.
Chi phí tài chính (tỷ đồng)	165,3	50,1	229,7%	259,5	98,4	163,7%		Chi phí lãi vay tăng 270,0% svck lên 156,8 tỷ đồng.
LN trước thuế (tỷ đồng)	215,6	29,9	620,7%	1.097,7	164,4	567,6%		
LN sau thuế (tỷ đồng)	70,6	10,9	546,9%	785,1	105,1	646,9%		
Lợi ích cổ đông thiểu số	36,2	13,9	160,7%	151,5	54,2	179,4%		
LN ròng (tỷ đồng)	34,4	(3,0)	-	633,6	50,9	12 lần	33,9%	Kết quả 6T21 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi do chúng tôi tin rằng KBC sẽ đẩy nhanh bán giao các hợp đồng đã ký trong 2020 và 6T21 trong nửa cuối 2021, trong bối cảnh các KCN tại Bắc Ninh và Bắc Giang đã hoạt động lại từ T7/2021, từ đó giúp ghi nhận lượng lớn doanh thu trong nửa cuối 2021.

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Cập nhật các dự án trọng điểm của KBC

Dự án	Diện tích đất (ha)	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Một số thông tin cập nhật
Khu công nghiệp			
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	300	187	KBC đã kí biên bản ghi nhớ bán 118ha đất tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh.
KCN Tân Phú Trung	542	114	
KCN Quang Châu	516	52	Đã được phê duyệt mở rộng 90ha đất KCN, đáp ứng nhu cầu đang tăng mạnh tại KCN này với sự tham gia của Foxconn vào đầu 2021.
KCN Long An sắp tới	220	132	KBC đang đẩy mạnh đền bù 219,8ha đất KCN tại Cần Giuộc, Long An. Công ty dự kiến sẽ đưa vào khai thác vào cuối 2021 hoặc đầu 2022. KBC đang định hướng chiến lược phát triển hơn 2.000ha đất KCN tại Long An.
KCN Trảng Duệ 3 sắp tới	687	456	Đang hoàn thành các thủ tục pháp lý.
Khu đô thị			
Khu đô thị Trảng Cát	-	-	KBC đang sửa quy hoạch đề xuất lần biển tại dự án KĐT Trảng Cát, dự kiến sẽ mở rộng hơn 300ha. Ngoài ra, ban lãnh đạo cho biết công ty đang đàm phán bán buôn 100ha với một số nhà đầu tư tiềm năng, kỳ vọng sẽ hoàn tất vào cuối 2021 hoặc 2022, dự kiến thu về 10.000-12.000 tỷ đồng.
Khu đô thị Trảng Duệ	-	-	KBC đã mở bán thành công 1,5ha tại KĐT Trảng Duệ vào Q1/21, với mức giá bán trung bình 13 triệu đồng/m ² , dự kiến sẽ mở bán tiếp 2ha cuối 2021.
Khu đô thị Phúc Ninh	-	-	KBC cũng đang lên kế hoạch mở bán tiếp 10ha tại KĐT Phúc Ninh trong 2-3 quý tới sau khi dự án này được mở khóa vào 2020.

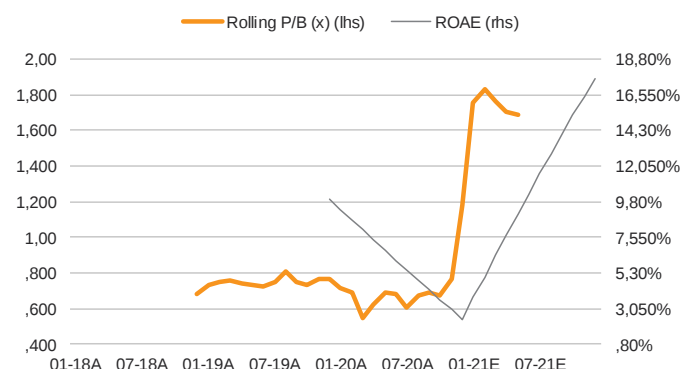
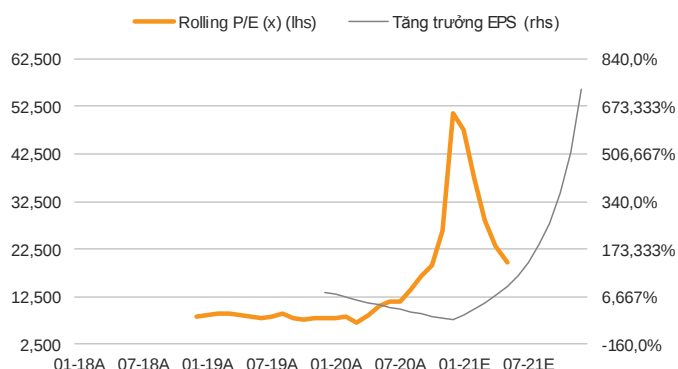
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đơn vị bản địa)	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH
				2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	KBC VN	35.800	734	9,0	8,2	1,5	1,2	17,6	16,3	7,0	6,7	-	-	54,2
Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp	BCM VN	45.850	2.071	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	89,0
Tổng Công ty Viglacera	VGC VN	33.500	655	20,2	14,4	2,3	2,1	11,5	15,3	N/A	N/A	3,3	3,3	28,1
Tổng Công ty cổ phần Phát triển Khu Công nghiệp	SNZ VN	28.000	460	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	64,2
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	SIP VN	170.000	589	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	16,6
Tổng Công ty IDICO	IDC VN	36.000	471	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	60,6
Trung bình VN				14,6	11,3	1,9	1,7	14,6	15,8	7,0	6,7	1,6	1,6	52,1
Trung vị VN				14,6	11,3	1,9	1,7	14,6	15,8	7,0	6,7	1,6	1,6	57,4
Waha Corp Pcl	WHA TB	3,1	1.367,1	15,5	12,8	1,5	1,5	9,9	11,9	4,0	4,8	3,6	4,4	117,6
Amata Corp Public Co Ltd	AMATA TB	17,6	605,0	16,7	12,1	1,1	1,1	7,3	9,4	3,1	4,3	2,0	2,7	73,0
Frasers Property Thailand Pc	FPT TB	11,3	783,4	15,1	13,5	0,8	0,8	5,6	5,7	1,9	2,1	3,9	4,1	139,3
Rojana Indus Park Pub Co Ltd	ROJNA TB	6,7	404,5	14,5	14,7	0,9	0,9	5,4	5,7	1,8	1,8	3,6	4,3	104,6
Trung bình Thái Lan				15,4	13,2	1,1	1,0	7,0	8,2	2,7	3,2	3,3	3,9	108,6
Bumi Serpong Damai Pt	BSDE IJ	900,0	1.324,9	12,3	10,5	0,6	0,5	5,0	5,5	3,0	3,3	0,3	0,8	5,6
Ciputra Development Tbk Pt	CTRA IJ	835,0	1.077,6	11,7	12,0	0,9	0,9	7,9	6,8	3,3	3,1	1,1	1,3	26,3
Lippo Karawaci Tbk Pt	LPKR IJ	140,0	690,1	15,0	10,3	0,5	0,5	3,3	4,6	0,3	1,8	-	0,1	61,9
Trung bình Indonesia				13,0	10,9	0,7	0,6	5,4	5,6	2,2	2,7	0,5	0,8	31,3
Uem Sunrise Bhd	UEMS MK	N/A	N/A	29,6	19,7	0,3	0,3	0,9	1,3	0,6	0,8	0,8	1,1	38,1
Trung bình Malaysia				29,6	19,7	0,3	0,3	0,9	1,3	0,6	0,8	0,8	1,1	38,1

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY (ĐÓNG CỬA NGÀY 10/08/2021)

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	2.151	6.774	6.810
Giá vốn hàng bán	(1.462)	(3.133)	(2.685)
Chi phí quản lý DN	(271)	(287)	(290)
Chi phí bán hàng	(52)	(245)	(258)
LN hoạt động thuần	366	3.109	3.578
EBITDA thuần	277	3.046	3.513
Chi phí khấu hao	89	63	65
LN HĐ trước thuế & lãi vay	366	3.109	3.578
Thu nhập lãi	314	50	50
Chi phí tài chính	(230)	(464)	(711)
Thu nhập ròng khác	0	(13)	(16)
TN từ các Cty LK & LD	3	0	0
LN trước thuế	452	2.682	2.900
Thuế	(133)	(644)	(696)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(96)	(170)	(152)
LN ròng	224	1.868	2.052
Thu nhập trên vốn	224	1.868	2.052
Cổ tức phổ thông	0	0	0
LN giữ lại	224	1.868	2.052

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	1.050	1.406	2.192
Đầu tư ngắn hạn	1.940	1.939	1.939
Các khoản phải thu ngắn hạn	6.638	9.824	8.971
Hàng tồn kho	11.534	13.704	15.628
Các tài sản ngắn hạn khác	242	254	267
Tổng tài sản ngắn hạn	21.403	27.127	28.998
Tài sản cố định	1.126	1.157	1.189
Tổng đầu tư	661	821	781
Tài sản dài hạn khác	595	572	548
Tổng tài sản	23.785	29.677	31.515
Vay & nợ ngắn hạn	1.547	1.652	1.652
Phải trả người bán	155	333	285
Nợ ngắn hạn khác	5.260	7.015	6.718
Tổng nợ ngắn hạn	6.962	8.999	8.655
Vay & nợ dài hạn	4.218	6.057	6.006
Các khoản phải trả khác	1.952	1.929	1.959
Vốn điều lệ và	4.757	4.757	4.757
LN giữ lại	4.316	6.185	8.237
Vốn chủ sở hữu	9.700	11.569	13.621
Lợi ích cổ đông thiểu số	953	1.122	1.274
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	23.785	29.677	31.515

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	452	2.682	2.900
Khấu hao	89	63	65
Thuế đã nộp	(104)	(666)	(666)
Các khoản điều chỉnh khác	(364)	(49)	(50)
Thay đổi VLD	(2.988)	(3.436)	(1.428)
LC tiền từ HĐKD	(2.914)	(1.407)	821
Đầu tư TSCĐ	(213)	(70)	(73)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	1	0	0
Các khoản khác	(268)	(111)	90
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(480)	(181)	17
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	4.554	1.944	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	(701)	0	(51)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(62)	0	0
LC tiền thuần HĐTC	3.791	1.944	(51)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	652	1.050	1.406
LC tiền thuần trong năm	397	356	787
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.049	1.406	2.192

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	10,4%	27,6%	30,1%
Vòng quay TS	0,11	0,25	0,22
ROAA	1,1%	7,0%	6,7%
Đòn bẩy tài chính	2,10	2,51	2,43
ROAE	2,3%	17,6%	16,3%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	235,6	87,1	86,7
Số ngày nắm giữ HTK	2.887,5	1.596,5	2.124,5
Số ngày phải trả tiền bán	38,9	38,8	38,8
Vòng quay TSCĐ	1,95	5,94	5,81
ROIC	1,4%	9,2%	9,1%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,1	3,0	3,4
Khả năng thanh toán nhanh	1,4	1,5	1,5
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,4	0,4	0,5
Vòng quay tiền	3.084,3	1.644,8	2.172,4
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(33,0%)	214,9%	0,5%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(76,1%)	749,3%	15,1%
Tăng trưởng LN ròng	(75,6%)	734,7%	9,8%
Tăng trưởng EPS	(75,6%)	734,7%	9,8%

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

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@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>