

MUA

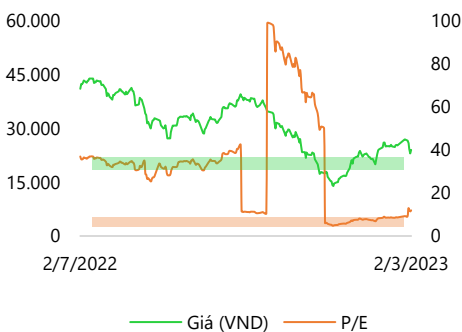
Giá mục tiêu: **25.200 VND**

Cập nhật: 03/02/2023

Triển vọng 2023

- Tích cực:** Ghi nhận doanh thu tồn đọng từ 2022, 2 dự án mới có thể đi vào hoạt động.
- Tiêu cực:** Giá trị đáo hạn trái phiếu lớn, Trảng Cát chưa thể sinh lời.

Khuyến nghị: Có thể canh mua cổ phiếu ngay từ quý 1, đặc biệt những thời điểm P/E rơi vào khu vực 8-10 lần, tức vùng giá quanh 20.000 VND.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	BĐS KCN
Giá hiện tại (VND/cp)	24.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	18.653
Số lượng CPLH (triệu cp)	767,6
EPS 4 quý gần nhất	2.021
P/E	12,04
Cao nhất 52 tuần	39.550
Thấp nhất 52 tuần	13.950

KBC

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc – CTCP

DSC

TỔNG QUAN

KBC là một trong những nhà phát triển bất động sản khu công nghiệp **lớn nhất** khu vực phía Bắc, với **quỹ đất công nghiệp 5.216 ha (chiếm 4,22% cả nước)** và **quỹ đất khu đô thị 1.178 ha, diện tích đất thương phẩm còn lại hơn 1.000 ha** ở khắp các vị trí chiến lược chủ yếu tại các tỉnh miền Bắc như Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng, nơi tập trung phần lớn FDI trong những năm gần đây.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mảng cốt lõi “hồi sinh từ bùn lầy”

DSC kì vọng mảng kinh doanh cho thuê đất KCN sẽ **hồi phục mạnh từ đồng đổ nát của 2022** bởi: **(1)** Ghi nhận doanh thu có thể lên tới trên dưới 3.000 tỷ bị trì hoãn từ năm trước sau khi các khách hàng nhận giấy phép đầu tư (điển hình là Foxconn) **(2)** Các dự án mới có thể được đưa vào kinh doanh sau khi quy hoạch thành phố phê duyệt xong.

DANH SÁCH KCN ĐANG KHAI THÁC

KCN	Vị trí	Diện tích thương phẩm (ha)	Lắp đầy	Diện tích còn lại (ha)	Giá thuê (USD/m2)
Nam Sơn-Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	205	17%	170	130
Quang Châu	Bắc Giang	300	97%	9	110
Tân Phú Trung	HCM	310	69%	98	140

Câu chuyện bán đất Trảng Cát vẫn chưa có hồi kết

Khoản thu từ **bán 20-30 ha đất khu đô thị Trảng Cát có thể sẽ phải trì hoãn sang 2024-2025** với tiến độ và bối cảnh thị trường bất lợi như hiện tại.

Thanh khoản gặp thách thức lớn ngay nửa đầu năm 2023

KBC là doanh nghiệp có **giá trị đáo hạn trái phiếu** trong 1 năm tới là lớn nhất trong ngành, với các đợt đáo hạn liên tiếp và **T2/2023: 400 tỷ, T6/2023: 2.500 tỷ**.

DANH SÁCH KCN ĐANG TRIỂN KHAI

KCN	Vị trí	Diện tích (ha)	Tiến độ
Tràng Duệ 3	Hải Phòng	687	Đã GPMB 300 ha, kí MOU cho thuê 115 ha vào đầu 2022, trong đó LG Display dự kiến thuê 80ha, giá thuê khoảng 130-140 USD/m2/kỳ thuê. Kì vọng có thể bàn giao đất vào 2023.
Quang Châu mr	Bắc Giang	90	Dự kiến bàn giao cho Foxconn 50 ha để đầu tư xây dựng dự án hơn 300 triệu USD sau khi doanh nghiệp nhận chấp thuận đầu tư
Nam Tân Tập	Long An	170	Dự kiến bắt đầu cho thuê vào 2023-2024
Nhóm CCN Hưng Yên		225	
Nhóm CCN Hải Dương		1.200	Đã được cho vào quy hoạch chung của tỉnh, đang chờ chấp thuận chủ trương đầu tư
Nhóm CCN Long An		220	Đã được duyệt quy hoạch 1/500, đang đền bù GPMB
Tân Lập	Long An	654	Đã có chấp thuận chủ trương đầu tư
Lộc Giang		466	
Lê Minh Xuân 2	TP HCM	320	Đang GPMB

Động thái mua 100 triệu cổ phiếu quỹ không mang lại giá trị cho doanh nghiệp

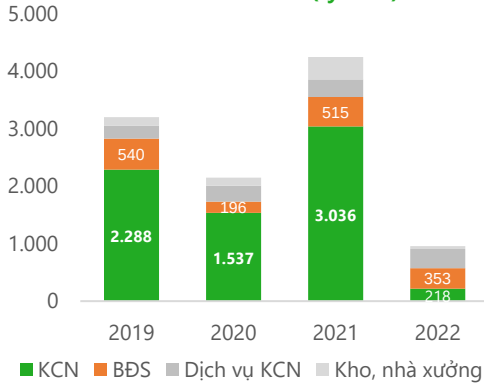
Về kế hoạch mua lại 100 triệu cổ phiếu quỹ trong năm 2023 (50 triệu vào quý 1,2), theo DSC đánh giá, hành động này **chủ yếu mang tính chất đỡ giá cho cổ phiếu, không mang lại giá trị cho doanh nghiệp** khi họ phải mất trên dưới 3.000 tỷ trong bối cảnh thanh khoản khó khăn.

KẾT QUẢ KINH DOANH

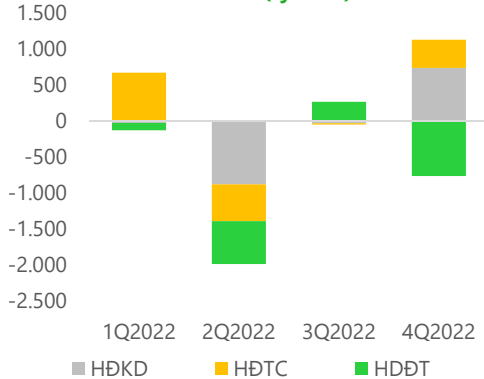
Khốn đốn vì trì hoãn bàn giao đất, vô tình trở thành lực đẩy cho năm sau

- Quý 4/2022, KBC lỗ từ doanh thu đến lợi nhuận lần lượt ở mức -331 tỷ và -540 tỷ. Theo giải trình từ phía doanh nghiệp, khoản lỗ này bắt nguồn từ khoản giảm trừ doanh thu 447 tỷ do công ty đã phải nhận lại 2,5 ha đất thương mại đã bán tại Khu đô thị Tràng Duệ, ghi nhận từ 2019 vì các thủ tục quy hoạch và pháp lý kéo dài chưa được giải quyết đồng thời doanh thu KCN yếu kém vì một số khách hàng chưa xin xong giấy phép đầu tư tại Việt Nam, đẩy lùi thời điểm bàn giao sang năm sau, khiến doanh thu đã ghi nhận trước đó bị hoàn lại.
- Sự âm doanh thu và lợi nhuận trong quý 4/2022 mở ra một số dấu hiệu tốt cho 1-2 quý đầu năm 2023 khi dòng tiền kinh doanh dương 735 tỷ, khi khoản phải trả tăng 1.200 tỷ, trong đó người mua trả trước tăng gần 600 tỷ, khả năng sẽ được ghi nhận thành doanh thu ngay trong nửa đầu năm 2023.
- Tính cả năm 2022, doanh thu đạt vón vẹn 957 tỷ đồng (-77% YoY), thấp nhất trong vòng 10 năm trở lại đây, lợi nhuận trước thuế đạt 1.720 tỷ (+15% YoY), trong đó lãi lỗ từ công ty liên kết (chủ yếu là lãi phi tiền mặt từ đánh giá lại khoản đầu tư vào CTCP Đầu tư SG-ĐN) lên tới 2.197 tỷ che lấp đi việc hoạt động kinh doanh và tài chính của công ty đã lỗ hơn 400 tỷ.

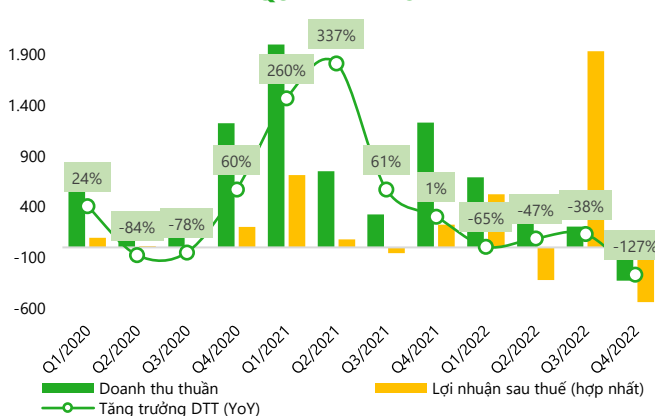
DOANH THU THUẦN (tỷ VND)



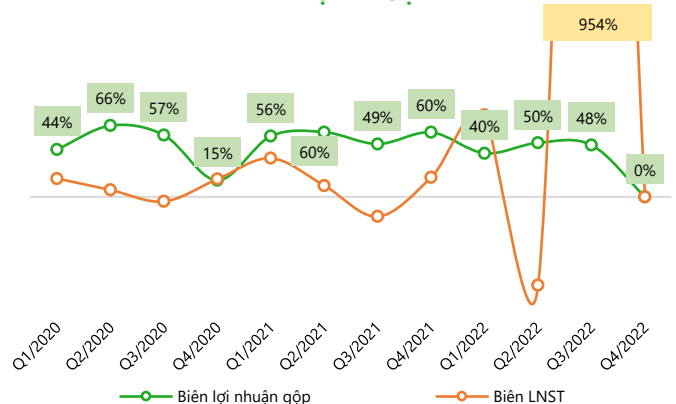
DÒNG TIỀN (tỷ VND)



KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN



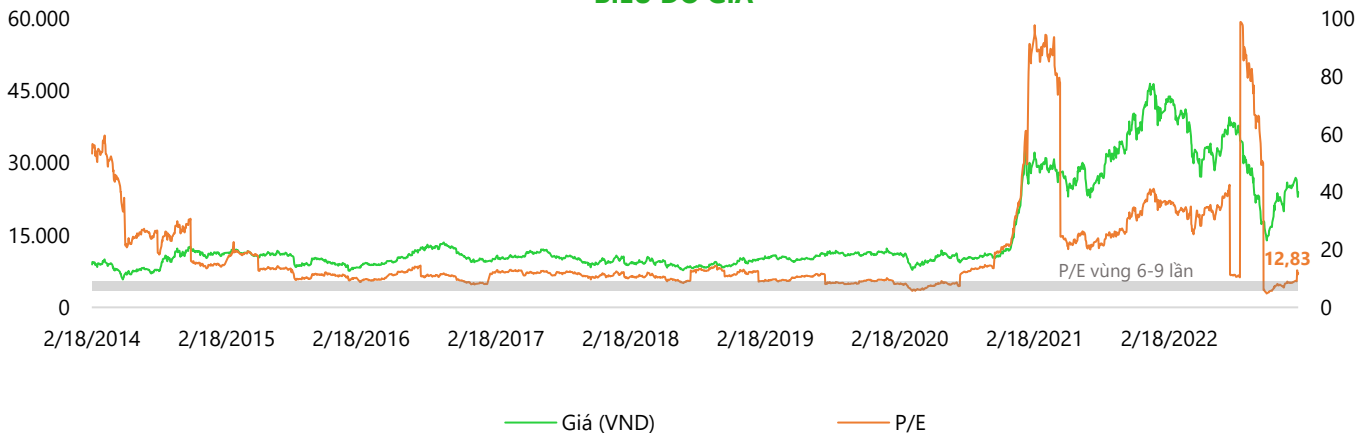
*Quý 4 cả doanh thu và lợi nhuận đều âm nên không tính biên lợi nhuận

ĐỊNH GIÁ

P/E đang gần vùng hấp dẫn

- Do sự biến động trong lợi nhuận trong vài quý qua nên P/E của KBC thay đổi khá mạnh. Hiện cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E là 12,8 lần, thấp hơn mức trung bình ngành 14,5 lần. Có thể thấy, cổ phiếu đang gần khu vực P/E khoảng 6-9 lần, khu vực cực kì hấp dẫn để tích lũy.
- KBC trả cổ tức không được đều đặn. Gần đây, KBC đã hoàn tất việc phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 3:1 cho cổ đông hiện hữu, nâng vốn điều lệ từ 5,8 nghìn tỷ đồng lên 7,7 nghìn tỷ.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Dự báo 2023, doanh thu hồi phục trở lại, lợi nhuận ròng tăng trưởng âm

- DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của KBC sẽ có sự hồi phục tốt so với nền thấp từ 2022 như đã nói ở trên. Doanh thu cả năm có thể đạt khoảng 3,570 tỷ, lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 678 tỷ đồng. Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi xác định giá mục tiêu: 26,200 VND/cp (Upside 9% so với giá đóng cửa ngày 3/2/2023).
- Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu KBC, giá mục tiêu bình quân là 28,200 VND, upside 18% so với giá đóng cửa ngày 3/2/2023.