

MUA

Giá mục tiêu 2025:

34.100 VND

% tăng giá:

15%

Cập nhật:

14/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Dự án trọng điểm sắp ghi nhận doanh thu; (2) Hưởng lợi từ xu hướng Trung Quốc +1 được tái khẳng định bởi chính quyền mới tại Mỹ.

Rủi ro: (1) Tiến trình pháp lý dự án bị đình trệ; (2) Doanh nghiệp thường tăng vốn bằng phát hành riêng lẻ làm ảnh hưởng lợi ích của cổ đông nhỏ lẻ.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	950	2.816	4.156
% YoY	284%	-50%	48%
LNST	201	676	1.097
% YoY	986%	-70%	62%

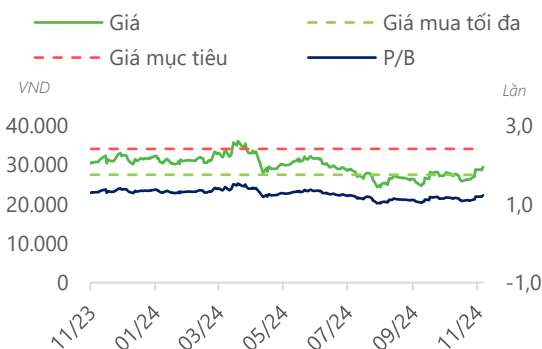
Đơn vị : tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

KBC là nhà phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu Việt Nam, tập trung tại phía Bắc, với quỹ đất công nghiệp hơn 6.000 ha và quỹ đất đô thị hơn 1.000 ha,... Đây cũng là doanh nghiệp tiên phong trong việc thu hút FDI tại Việt Nam, với những khách hàng lớn như Foxconn, LG, Canon...

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	29.550 VND
Vốn hóa:	22.683 tỷ VND
Số lượng CPLH:	767,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	549 VND
P/B:	1,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



KBC

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 1.994 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 352 tỷ, lần lượt hoàn thành 22% và 9% kế hoạch năm 2024.

DSC duy trì dự phóng doanh thu năm 2024 là 2.816 tỷ, tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận sau thuế còn 676 tỷ do biên lợi nhuận thấp hơn kì vọng trong quý 3.

Đối với 2025, DSC kì vọng, với việc Trảng Duệ 3 được đưa vào kinh doanh, có thể mang lại ít nhất 3.000 tỷ doanh thu, với biên lợi nhuận gộp khoảng 40%. Cụ thể, DSC ước tính, doanh thu thuần đạt 4.156 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 1.097 tỷ.

Với kì vọng tích cực từ KQKD năm 2025 và 2026 khi các dự án lớn được đưa vào kinh doanh. Sử dụng mức P/B mục tiêu thận trọng, thấp hơn trung bình 5 năm, là 1,2 lần, DSC xác định mức giá mục tiêu cho KBC năm 2025 là 34.100 VND. Vùng giá an toàn để đầu tư là 27.000-28.000 VND, tương đương P/B dự phóng là 1 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Hưởng lợi vừa phải từ kết quả bầu cử tổng thống Mỹ

Với kết quả đắc cử tổng thống Mỹ của Donald Trump, doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp nói chung và KBC nói riêng sẽ được hưởng lợi, khi xu hướng Trung Quốc + 1 chắc chắn được tiếp diễn. Tuy nhiên, về mặt mức độ, DSC không cho rằng hiệu ứng này có thể là biến chuyển sâu sắc cho xu hướng trên cũng như với hoạt động kinh doanh của các nhà phát triển khu công nghiệp. Bởi, cái nhìn "thiếu thân thiện" đối với Trung Quốc không thay đổi mà vẫn được tiếp diễn tại nhiệm kì của tổng thống cũ, thậm chí, các chính sách hạn chế khắc nghiệt lên hàng sản xuất tại Trung Quốc dưới nhiệm kì đầu của ông Trump còn được ông Biden phát huy và nâng cấp độ lên, tiêu biểu có thể kể đến như thuế xe điện, pin mặt trời,... hay sắc lệnh cấm đầu tư vào Trung Quốc trong các lĩnh vực: Chất bán dẫn & vi điện tử, CNTT lượng tử, Trí tuệ nhân tạo.

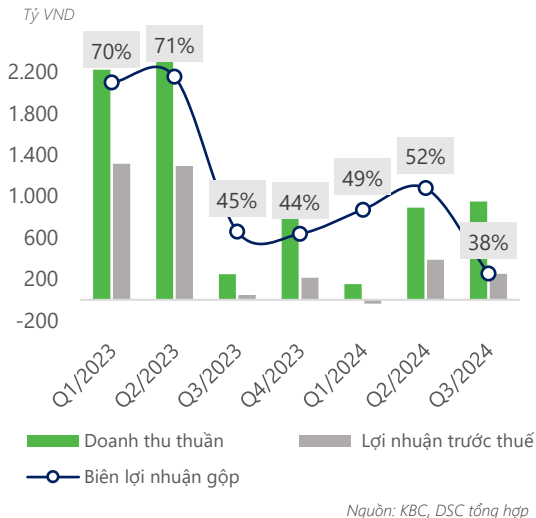
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Biên lợi nhuận suy giảm

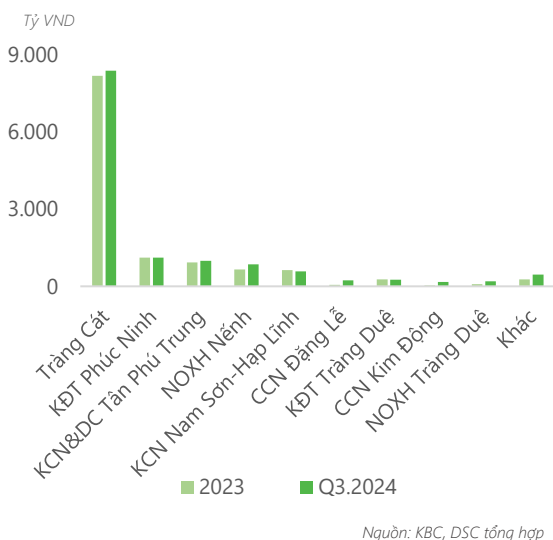
Kết quả kinh doanh của KBC vẫn duy trì ở mức trung bình trong Q3/2024. Trong đó, doanh thu thuần đạt 950 tỷ (+284% YoY), trong đó mảng cho thuê đất KCN đạt 585 tỷ (+10% QoQ) từ việc bàn giao khoảng 16 ha từ các KCN Tân Phú Trung và Nam Sơn Hạp Lĩnh. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp mảng này giảm 28 điểm phần trăm so với quý trước về mức 40%, khiến biên gộp toàn công ty cũng suy giảm theo, về mức 38%. Ngoài ra, mảng bất động sản tiếp tục ghi nhận dự án NOXH tại Bắc Giang, với doanh thu 197 tỷ. Lợi nhuận trước thuế đạt 250 tỷ (+431% YoY)

Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 1.994 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 352 tỷ, lần lượt hoàn thành 22% và 9% kế hoạch năm 2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH



GIÁ TRỊ TỒN KHO DỰ ÁN



Hoạt động phát triển dự án chưa có tiến triển đáng kể

Tình trạng phê duyệt pháp lý đối với các dự án quan trọng của KBC không có nhiều tiến triển trong Q3. Tuy nhiên, việc này không ảnh hưởng tới dự báo của chúng tôi. Trong đó, DSC kì vọng, KCN Tràng Duệ 3 sẽ bắt đầu bàn giao đất cho khách thuê từ năm 2025, CCN Đặng Lễ và KĐT Tràng Cát sẽ được đưa vào kinh doanh năm 2026. Đặc biệt, đối với dự án Tràng Cát, như đã nhắc tới ở báo cáo gần nhất, KBC đã nhận được khoản "viện trợ" 5.600 tỷ từ công ty cùng hệ sinh thái là Sài Gòn - Hà Nội thông qua hợp đồng đặt cọc môi giới, sự nhanh chóng trong việc huy động tiền mặt có thể biểu thị cho sự quyết tâm giải quyết nhanh chóng nghĩa vụ đóng tiền sử dụng đất của KBC.

Bảng: Danh sách dự án đáng chú ý trong tương lai gần

Nguồn: KBC, DSC tổng hợp

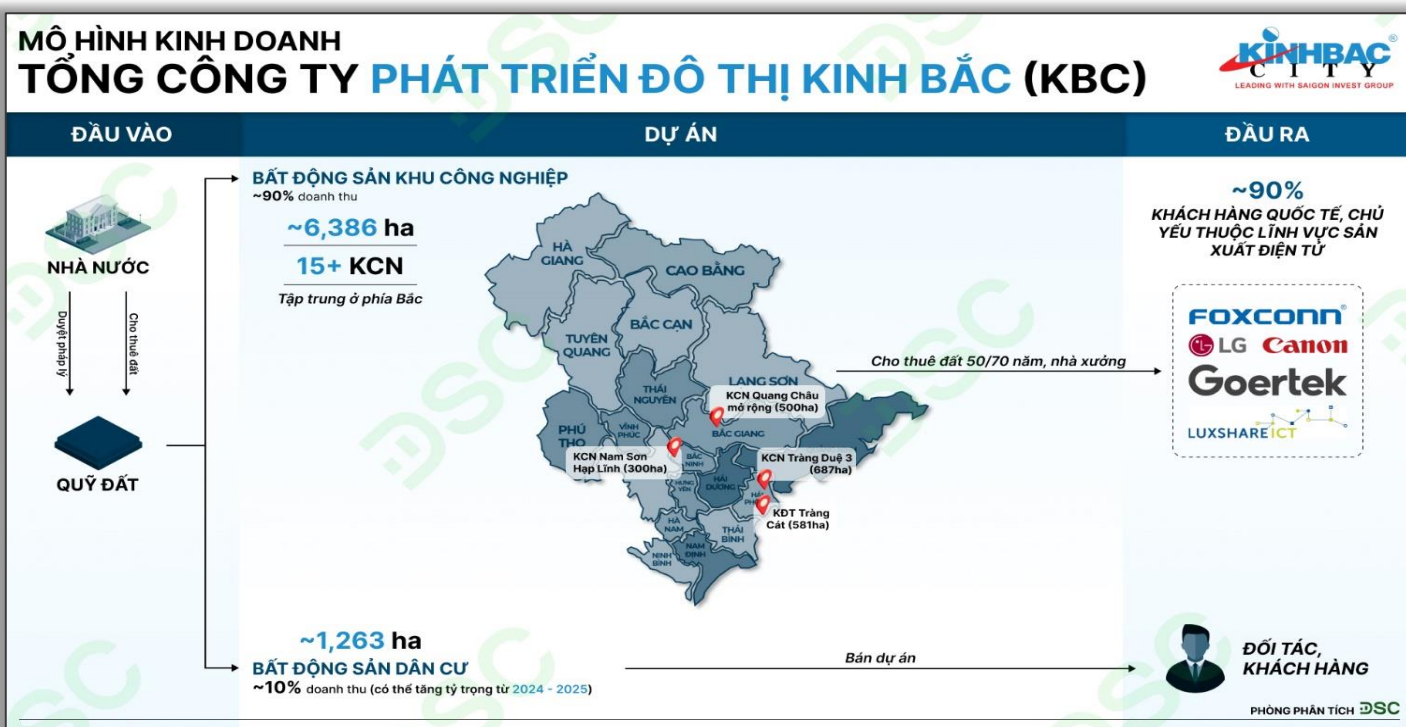
Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Tình trạng
KCN Tràng Duệ 3	Hải Phòng	580	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý cuối cùng, dự kiến cho thuê vào năm 2025 (đã kí MOU khoảng 200 ha)
CCN Đặng Lễ	Hưng Yên	75	Đang tiến hành đền bù giải phóng mặt bằng
KĐT Tràng Cát	Hải Phòng	580	Đang tăng tốc hoàn thành nghĩa vụ đóng tiền sử dụng đất trước khi chi phí tăng khi áp dụng bảng giá đất mới

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC


Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn