

Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC-HSX)

Mua – 21.200 đồng



Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu KBC với mức định giá trên cơ sở thận trọng 21.200 đồng/cp trên cơ sở:

- Vốn FDI vào VN dự báo duy trì khả quan, dự kiến tăng trưởng ở mức 10%/năm trong các năm tới.
- KCN Tràng Duệ 3 quy mô 456 ha đất thương phẩm là động lực tăng trưởng trung hạn.
- Các khu công nghiệp có vị trí thuận lợi, duy trì sức hút đối với nhà đầu tư.
- Các dự án BĐS thương mại (Diamond Rice, Phúc Ninh) bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ 2017.

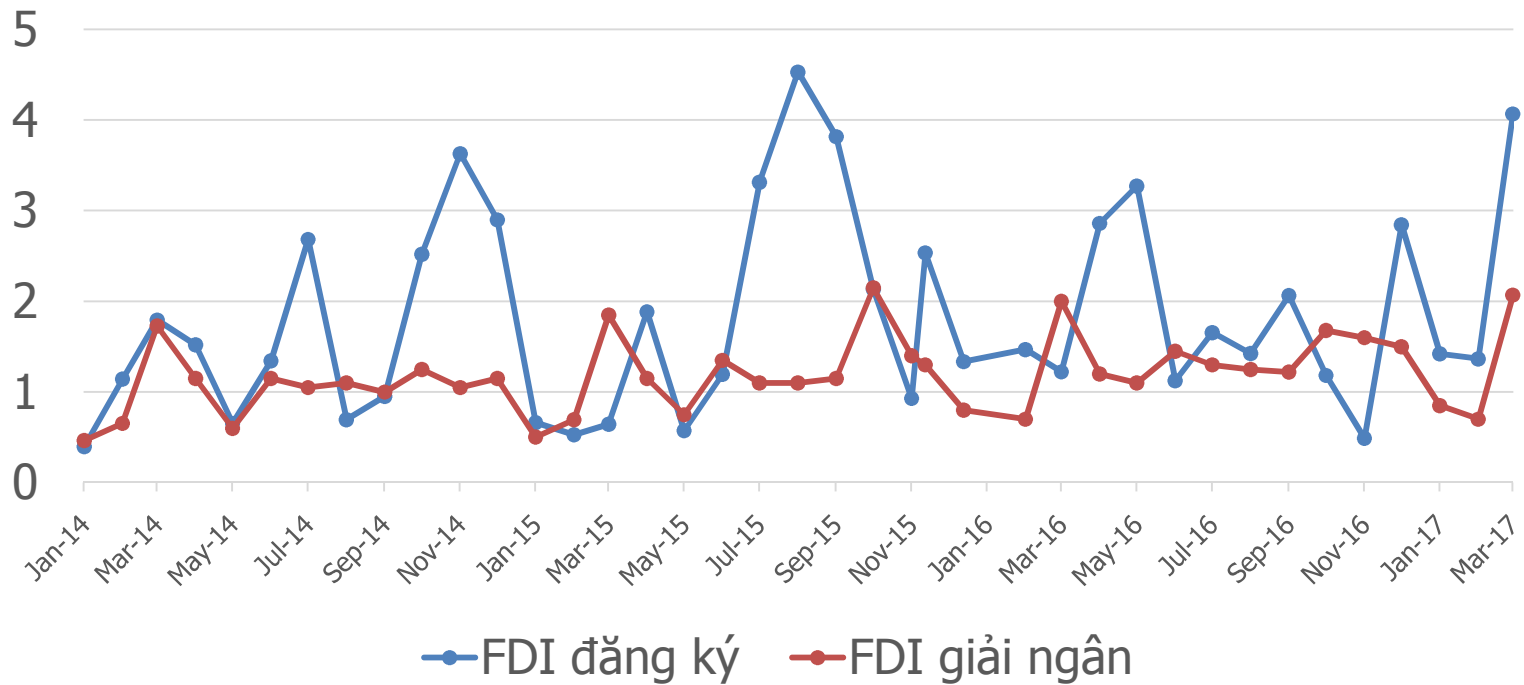
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
DTT (tỷ VNĐ)	1.073	1.069	1.435	1.972,5
% tăng trưởng		-0,4%	34,2%	37,5%
LNG (tỷ VNĐ)	496	588	573	1.107
% tăng trưởng		18,6%	-2,4%	93,1%
LNR (tỷ VNĐ)	72	326	612	557,37
% tăng trưởng		349,1%	87,9%	-8,9%
Biên LNG (%)	46,2%	55,0%	40,0%	56,1%
Biên LNR (%)	6,8%	30,5%	42,6%	28,3%
EPS (VNĐ)	250	926	1.340	1.187
Cổ tức tiền mặt				

Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC-HSX) Mua – 21.200 đồng



- **Vốn FDI duy trì tăng trưởng ổn định**

Thống kê FDI vào Việt Nam (tỷ USD)



Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC-HSX)

Mua – 21.200 đồng



▪ Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI

- Triển vọng từ các hiệp định thương mại mới: Việt Nam – Hàn Quốc, Việt Nam – EAEU, EVFTA, RCEP (Asean +6).
- Chi phí nhân công rẻ (lương tháng tối thiểu tại Việt Nam là 165 USD so với 327 USD tại Trung Quốc)
- Cơ sở hạ tầng logistics cạnh tranh so với các đối thủ

Country	LPI Score	Customs	Infrastructure	International shipments	Logistics competence	Tracking & tracing	Timeliness	Country
Vietnam	2.98	2.75	2.70	3.12	2.88	2.84	3.50	Vietnam
Indonesia	2.98	2.69	2.65	2.90	3.00	3.19	3.46	Indonesia
Pakistan	2.92	2.66	2.70	2.93	2.82	2.91	3.48	Pakistan
Philippines	2.86	2.61	2.55	3.01	2.70	2.86	3.35	Philippines
Cambodia	2.80	2.62	2.36	3.11	2.60	2.70	3.30	Cambodia
Bangladesh	2.66	2.57	2.48	2.73	2.67	2.59	2.90	Bangladesh
Myanmar	2.46	2.43	2.33	2.23	2.36	2.57	2.85	Myanmar

Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC-HSX)

Mua – 21.200 đồng



▪ Cập nhật tình hình hoạt động kinh doanh của các KCN

Khu công nghiệp	Diện tích thương phẩm (ha)	Giá vốn (VNĐ)	Bán trong 2016	Bán lũy kế (ha)	Còn lại (ha)	Kế hoạch bán 2017	Giá bán (USD/M2)
Quế Võ I	192	197.547	1.5	183,2	9	0	70-72
Quế Võ II	171	380.201	0	108,3	63	21	
Nam Sơn Hạp Lĩnh GD 1	66	N/A	0	-	66	20	n/a
Quang Châu	275	405.822	52.8	126,3	149	40	47-52
Tràng Duệ I	129	581.297	0	128,2	1	0	79
Tràng Duệ II	133	827.733	48.3	85,6	47	30	79
Tràng Duệ III	456	N/A	0	-	456	0	79
Tân Phú Trung	314	1.299.682	10.2	83,3	231	15	70

Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC-HSX)

Mua – 21.200 đồng



▪ Trảng Duệ 3 là động lực trong dài hạn.

Trảng Duệ IP

GD 1 – 129 ha thương phẩm – lấp đầy 99%

GD 2 – 133 ha – lấp đầy 64%

GD 3 – 456 ha – trình Thủ tướng

Giá vốn 40 USD

Ưu đãi trong KCN:

- TNDN: miễn 4, giảm 9
- TNCN: giảm 50%
- Tiền thuê đất: miễn 15 năm



Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC-HSX)

Mua – 21.200 đồng



▪ Mạng Bất động sản bắt đầu đóng góp doanh thu.

Dự án khách sạn Hoa Sen

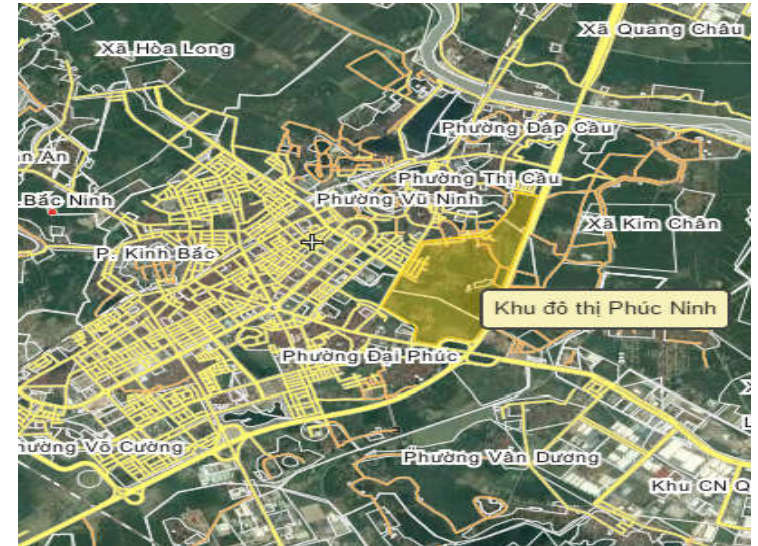
Diện tích 4ha, mặt đường Phạm Hùng
Dự kiến bán trong quý 2/2017, giá trị 500 tỷ,
hiện đã nhận trước 450 tỷ
LNST 280 tỷ

Dự án ngoại giao đoàn tây hồ Tây

Diện tích 2ha, giá vốn 5 triệu/m²,
hiện đang tiến hành chào bán.

Dự án Phúc Ninh (Bắc Ninh)

Tổng diện tích: 136ha, giai đoạn 1: 56 ha
Mở bán 2017: 3,4 ha thương phẩm.
Doanh thu ước tính: 400 tỷ, LNST 250 tỷ



Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC-HSX)

Mua – 21.200 đồng



- **Các dự án Bất động sản tạo dòng tiền trong dài hạn.**

KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh) – 432 ha

Khu đô thị Tràng Cát (Hải Phòng) – 581 ha – đã đền bù 511ha – giá vốn 670k/m²



Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC-HSX)

Mua – 21.200 đồng



▪ Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1/2017 và dự phóng KQKD.

- Quý 1, KBC đạt doanh thu thuần 435 tỷ đồng, giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ 2016. Dù vậy giá vốn hàng bán trong kỳ giảm 31% giúp lãi gộp tăng 38% đạt 255 tỷ đồng. Nguyên nhân là do KBC chuyển nhượng bất động sản tại Khu đô thị Phúc Ninh với biên lợi nhuận gộp cao. Hoạt động tài chính trong kỳ cũng cho những tín hiệu tốt khi mang về doanh thu 22 tỷ đồng, gấp đôi Quý 1/2016, trong khi chi phí giảm 17% xuống còn 19 tỷ đồng. Bên cạnh đó, chi phí bán hàng cũng được cắt giảm 79% còn hơn 3,7 tỷ đồng, chi phí quản lý tăng 47% lên mức 36 tỷ đồng. Kết thúc Quý 1/2017, KBC lãi ròng 177 tỷ đồng, tăng 87% so với cùng kỳ năm 2016 và tương đương 21% kế hoạch năm.

▪ Kế hoạch kinh doanh năm 2017:

- + Năm 2017, KBC đặt mục tiêu doanh thu 2.800 tỷ đồng (+42%yoy), lợi nhuận đạt 850 tỷ đồng tăng gần 140 tỷ đồng so với năm 2016.
- + KBC sẽ tiếp tục thực hiện giải phóng mặt bằng xây dựng cơ sở hạ tầng các KCN Quang Châu, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, KCN Quế Võ, KCN Tràng Duệ, KCN Tân Phú Trung và giai đoạn 1 KĐT Phúc Ninh trong năm 2017. Cụ thể, Công ty tiến hành mở bán tiểu khu 6,27 ha – KĐT Phúc Ninh, tăng tốc thu hút đầu tư vào KCN Quang Châu – Bắc Giang, dự kiến xây dựng 10 căn nhà xưởng tại KCN này. Hoàn thiện các thủ tục pháp lý cho KCN Tràng Duệ - Hải Phòng giai đoạn 3 là 687 ha, nhanh chóng giải phóng mặt bằng. Tăng tốc hoàn thiện các dự án và xem xét đầu tư, mua bán một số dự án BĐS thương mại...
- + Ngoài ra, Công ty dự kiến phát hành trái phiếu doanh nghiệp hoặc vay tổ chức nước ngoài khoảng 20 triệu USD cho đầu tư xây dựng nhà xưởng tại các KCN của Tập đoàn. Phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong nước cho các tổ chức cá nhân khoảng 1.000 tỷ đồng để đầu tư KĐT Phúc Ninh, đầu tư mua mới các dự án và các tài sản, cơ cấu nợ, bổ sung thêm nguồn vốn kinh doanh cho tập đoàn.

Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC-HSX)

Mua – 21.200 đồng



▪ Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2017:

Đơn vị: ha	2016	2017 kế hoạch	2017f	2018f	2019f	2020f
Quế Võ I	1,5	-	10		-	-
Quế Võ II	0	21	21	20	22	-
Nam Sơn Hạp Lĩnh GD 1	0	20	0	40	40	50
Quang Châu	52,8	40	20	30	30	40
Tràng Duệ II	48,3	30	47	-	-	
Tràng Duệ III	-	-	-	40	50	60
Tân Phú Trung	10,2	15	60	60	60	60
Tổng	111,3	126	158	190	202	210

Đơn vị: tỷ VND	2016	2017f	2018f	2019f	2020f
Doanh thu	1.972	3.498	3.597	3.938	4.189
Giá vốn	865	1.807	1.791	1.917	2.041
Lợi nhuận gộp	1.107	1.691	1.807	2.021	2.148
Doanh thu tài chính	39	69	71	78	83
Chi phí tài chính	99	138	142	156	166
Lợi nhuận sau thuế	536	804	852	970	1.028
EPS	1.188	1.691	1.791	2.039	2.161

Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC-HSX)

Mua – 21.200 đồng



▪ Định giá NAV:

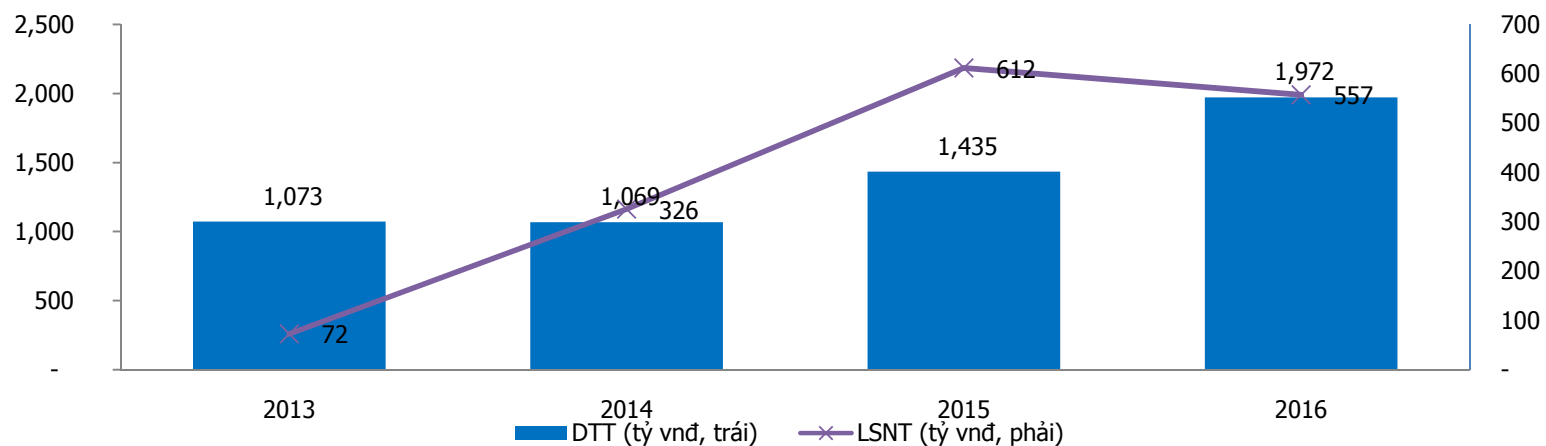
Năm	Giá trị sổ sách tại ngày 31/12/2016	Giá trị đánh giá lại
TÀI SẢN NGẮN HẠN	13.053.537.769.771	14.589.357.926.621
- Tiền và các khoản tương đương tiền	295.085.197.835	295.085.197.835
- Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	1.235.586.230	1.235.586.230
- Các khoản phải thu ngắn hạn	4.424.558.890.260	3.841.558.890.260
- Hàng tồn kho	8.243.696.478.710	11.292.863.854.860
Dự án Trảng Cát	3.422.612.447.229	3.422.612.447.229
KCN Tân Phú Trung	2.560.161.200.730	2.892.834.637.980
KĐT Phúc Ninh	824.899.200.580	974.899.200.580
KCN Trảng Duệ	357.701.002.822	1.992.980.786.722
KCN Quang Châu	491.303.116.686	692.144.771.686
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	234.647.430.022	234.647.430.022
KCN Quế Võ mở rộng	288.590.532.478	1.018.963.032.478
Khác	63.781.548.163	63.781.548.163
- Tài sản ngắn hạn khác	88.961.616.736	88.961.616.736
TÀI SẢN DÀI HẠN	1.604.009.743.453	1.545.009.743.453
- Các khoản phải thu dài hạn	260.750.751.298	260.750.751.298
- Tài sản cố định	124.169.252.984	124.169.252.984
- Bất động sản đầu tư	86.624.808.469	86.624.808.469
- Tài sản dở dang	234.360.537.259	514.360.537.259
Khách sạn Hoa Sen	119.161.983.744	399.161.983.744
Khu Ngoại giao đoàn	106.555.116.818	106.555.116.818
Khác	8.643.436.697	8.643.436.697
- Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	893.138.424.665	554.138.424.665
- Tài sản dài hạn khác	4.965.968.778	4.965.968.778
TỔNG TÀI SẢN	14.657.547.513.224	17.064.714.889.374
NỢ PHẢI TRẢ	6.035.471.177.613	6.035.471.177.613
VỐN CHỦ SỞ HỮU	8.622.076.335.611	11.029.243.711.761
Cổ đông thiểu số	917.945.858.024	917.945.858.024
Công ty mẹ	7.704.130.477.587	10.111.297.853.737
- Vốn điều lệ		4.757.111.670.000
- Số lượng cổ phần		475.711.167
Giá cổ phần (đồng/cổ phần)		21.255

Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC-HSX)

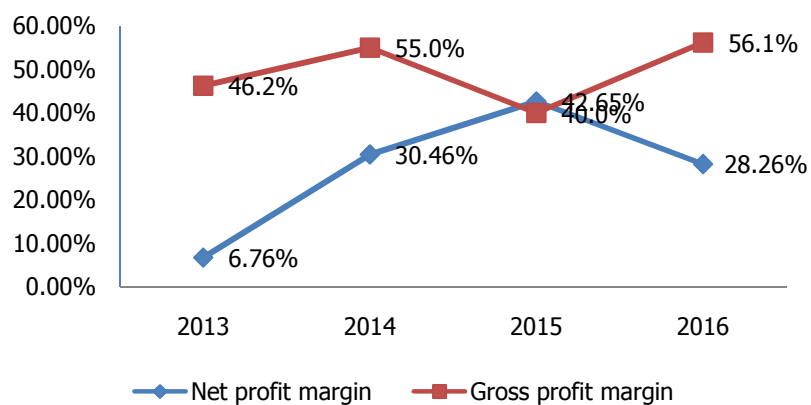
Mua – 21.200 đồng



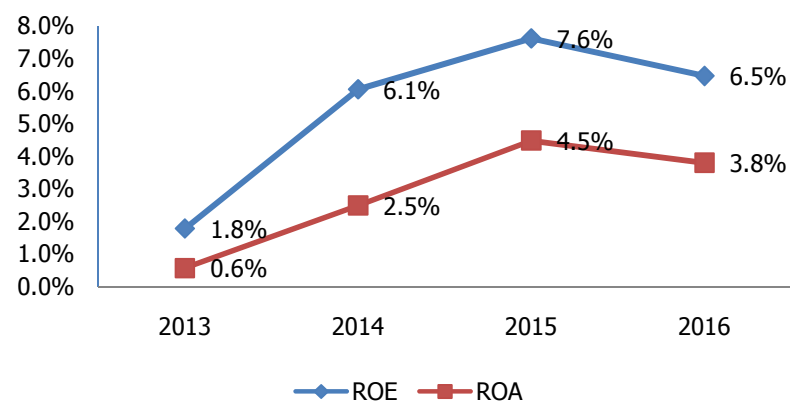
Doanh thu thuần và LNST



Biên lợi nhuận



ROE & ROA

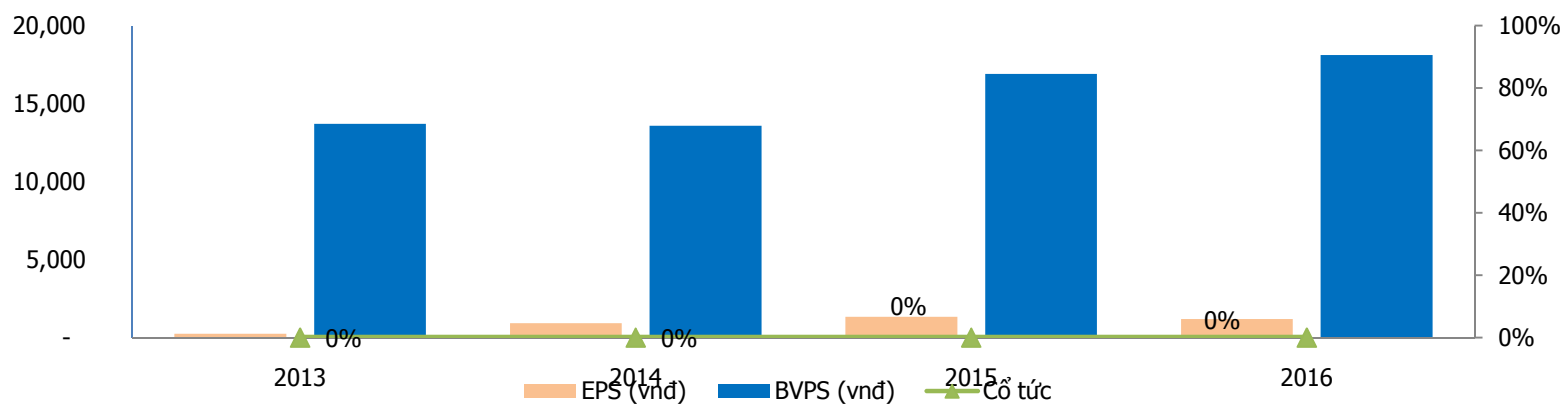


Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC-HSX)

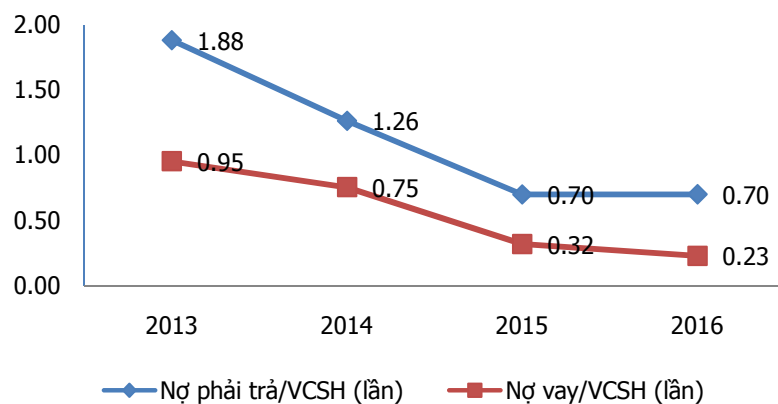
Mua – 21.200 đồng



EPS, BVPS và Cổ tức



Đòn bẩy tài chính



Khả năng thanh toán

