



Company Report: Kinh Bắc City Development Holding Corporation (HOSE: KBC)

Equity Analyst
Nhu Vu Quynh
Mail: nhuvq@gtjas.com.vn – ext 702

02/07/2024

Báo cáo cập nhật KQKD 2024

Sáng ngày 19/06, Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HoSE: KBC) tiến hành họp ĐHĐCĐ thường niên 2024 gồm những nội dung chính về cập nhật tiến độ pháp lý các dự án KCN Tràng Duệ 3, KĐT Tràng Cát, KĐT Phúc Ninh và chiến lược phát triển quỹ đất KCN, Nhà ở trong trung và dài hạn. Công ty giữ nguyên kế hoạch kinh doanh năm 2024 như trong ĐHĐCĐ bất thường diễn ra trước đó, với doanh thu và LNST lần lượt là 9,000 tỷ đồng (+60% svck) và 4,000 tỷ đồng (+78% svck).

Đáng chú ý, KBC đề xuất tăng thêm vốn chủ sở hữu thông qua phát hành riêng lẻ, theo đó KBC sẽ phát hành 250 triệu cổ phiếu. Số tiền thu được sẽ được sử dụng để i) tăng vốn lưu động, ii) trả một phần nợ hiện tại và iii) góp vốn vào các công ty con để tăng quy mô hoạt động của KBC.

Qua đó chúng tôi cập nhật kết quả kinh doanh và khuyến nghị đầu tư KBC cho nửa cuối năm 2024:

- Điểm rơi bàn giao phần còn lại KCN Nam Sơn Hạp Linh, Quang Châu mở rộng, Tân Phú Trung sẽ tập trung vào nửa cuối 2024, dự kiến có thể bàn giao 87 ha đất tại 3 KCN trên. Đồng thời, chúng tôi lùi kỳ vọng KBC bàn giao dự án KCN Tràng Duệ 3 sang nửa đầu năm 2025.
- Đối với mảng BĐS nhà ở thận trọng, dự án Phúc Ninh và Tràng Cát được tháo gỡ sau khi các luật Đất đai 2024 có hiệu lực.

Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **"MUA"** cổ phiếu KBC với giá mục tiêu 35,250 đồng/cp (tiềm năng tăng giá là 20.32% so với thị giá hiện tại).

Khuyến nghị:

MUA

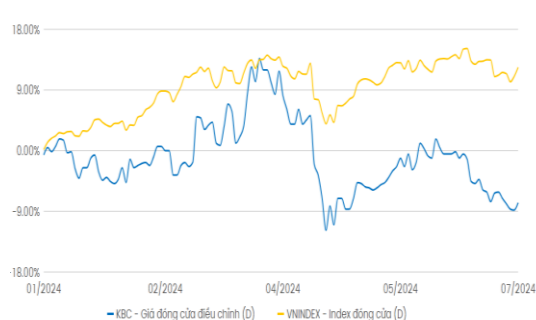
6-18m TP:

35,250
(+20.32%)

Giá cp hiện tại:

VND 29,300

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	-9.29	-0.15	-0.02
SS với VNIndex %	-0.80	-0.92	12.82
Giá TB (VND)	30,480	30,900	31,540

Nguồn: Fii X, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	767.6
Vốn hóa TT. (VND b)	22,490.8
Trung bình KL 3 tháng ('000)	6,106
Cao nhất/ Thấp nhất 52w (VND)	36,600/25,200

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN).

Cổ đông lớn	Đặng Thành Tâm	18.06%
Free float (%)		75%
D/E		0.95

1. Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1/2024

Chỉ tiêu	Q1/2023	Q1/2024	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	2,214	152	-93%	Chỉ hoàn thành 2% kế hoạch doanh thu năm 2024 (9000 tỷ VND)
<i>Cho thuê đất KCN & CSHT</i>	2,068	0	-100%	Doanh thu giảm chủ yếu do trong Quý I công ty không ghi nhận được bàn giao dự án KCN – là mảng kinh doanh cốt lõi, mang lại động lực tăng trưởng chính cho doanh thu KBC hàng năm
<i>Chuyển nhượng dự án KDT</i>	21	15	-30%	
<i>Cung cấp dịch vụ KCN (nước sạch, điện, phí dịch vụ, xử lý nước thải)</i>	97	93	-4%	
<i>Cho thuê nhà kho, nhà xưởng và văn phòng</i>	28	44	61%	
COGS	669	78	-88%	
Lợi nhuận gộp	1,551	74	-95%	
<i>Biên LNG</i>	70.1%	48.5%	-2126ppt	
Doanh thu hoạt động tài chính	155	68	-56%	Giảm do không còn ghi nhận thu nhập tài chính từ việc chuyển nhượng khoản đầu tư so với cùng kỳ năm trước
Chi phí tài chính	-132	-54	-59%	Chi phí tài chính giảm do không phải trả chi phí phát hành trái phiếu và lãi vay giảm. Tuy nhiên, công ty phát sinh thêm trích lập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư 131 triệu VND
Chi phí bán hàng	-151	-4	-98%	Tổng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm mạnh so với cùng kỳ, song doanh thu sụt giảm khiến tỷ lệ chi phí SG&A trên doanh thu tăng vọt từ 11.5% lên 75.1%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-105	-111	6%	
<i>%SG&A/ Doanh thu</i>	11.5%	75.1%	6358 ppt	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,315	-33	-103%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,314	-36	-103%	
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,056	-77	-107%	Khoản lỗ 77 tỷ VND cách rất xa kế hoạch có lãi trong năm 2024 với giá trị lên tới 4,000 tỷ VND.
<i>Biên LN ròng</i>	47.7%	-50.4%	-9809ppt	

Biên lợi nhuận gộp theo từng mảng kinh doanh

<i>Cho thuê đất KCN & CSHT</i>	71%	-
<i>Chuyển nhượng dự án KDT</i>	34%	35%
<i>Cung cấp dịch vụ KCN (nước sạch, điện, phí dịch vụ, xử lý nước thải)</i>	60%	51%
<i>Cho thuê nhà kho, nhà xưởng và văn phòng</i>	48%	47%

Nguồn: KBC, GTJAVN

Đánh giá tình hình tài chính

Tại thời điểm cuối quý 1, số dư tiền mặt và đầu tư tiền gửi ngắn hạn đã tăng mạnh từ mức 848.5 tỷ đồng lên mức 6.24 nghìn tỷ đồng, tăng gần 5.4 nghìn tỷ đồng so với cuối năm 2023 nhờ vào tiền đặt cọc của dự án Khu đô thị Trảng Cát (thông qua hợp đồng môi giới bất động sản với CTCP Du lịch Sài Gòn – Hàm Tân (SGHT) để cho phép SGHT cung cấp dịch vụ môi giới độc quyền cho hơn 40.5 ha đất ở tại dự án Khu đô thị Trảng Cát, tương đương khoảng 14 triệu đồng/m²). Chúng tôi dự đoán số tiền đặt cọc này có thể được KBC sử dụng để thanh toán chi phí sử dụng đất cho các diện tích thương mại tăng thêm theo quy hoạch sửa đổi của dự án Khu đô thị Trảng Cát, đổi lại SGHT sẽ có quyền bán hơn 40 ha đất thương mại với lợi nhuận môi giới tốt hơn

2. Cập nhật ĐHCĐ 2024 (ngày 19/06/2024)

Cập nhật dự án

- Khu công nghiệp Tràng Duệ 3 (Hải Phòng):** Vẫn đang chờ Thủ tướng Chính phủ chấp thuận quyết định đầu tư; hồ sơ chủ trương đầu tư đã chuyển đến bộ kế hoạch đầu tư, sau khi bổ sung và sửa đổi từ Thành phố Hải Phòng. Theo lãnh đạo KBC, nhiều nhà đầu tư đã đăng ký đầu tư tại KCN Tràng Duệ 3; và KBC đang làm việc với LG và các công ty vệ tinh của LG. Các thủ tục pháp lý của KCN Tràng Duệ 3 đang thực hiện các bước cuối, dự kiến sẽ hoàn thành và đưa vào kinh doanh ngay trong 2024. Với diện tích đã GPMB là hơn 200ha, KBC kỳ vọng có thể ký hợp đồng với LG khoảng 90ha, trong đó sẵn sàng bàn giao 50ha nếu chủ trương đầu tư được chấp thuận sớm.
- Khu công nghiệp Nam Sơn Hạp Lĩnh:** Còn gần 100ha đất thương phẩm song vẫn cần phải bồi thường, giải phóng mặt bằng song hoàn thiện cơ sở hạ tầng để thu hút thêm khách thuê.

CÁC DỰ ÁN TIỀM NĂNG THU HÚT ĐẦU TƯ NĂM 2024

Khu công nghiệp	Lĩnh vực dự án	Quốc gia	Quy mô
Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh)	Sản xuất các sản phẩm nhựa	Trung Quốc	30 ha
	SX linh kiện nhôm trong lĩnh vực điện tử	Trung Quốc	20 ha
	Nhà xưởng, logistic	Singapore	18 ha
	Sản xuất các thiết bị điện tử gia dụng	Trung Quốc	15 ha
	Sản xuất bảng mạch in (PCB)	Đài Loan	14 ha
Tràng Duệ 3 (Hải Phòng)	Sản xuất bếp từ, bếp nướng	Trung Quốc	60 ha
	Sản xuất pin CNC	Hàn Quốc	20 ha
Phú Bình (Thái Nguyên)	Sản xuất linh kiện điện tử	Trung Quốc	20 ha

Nguồn: KBC, GTJAVN

- Khu đô thị Phúc Ninh (Bắc Ninh):** đang chờ Chính quyền địa phương phê duyệt pháp lý
- Khu đô thị Tràng Cát (Hải Phòng):** trong thời gian chờ phê duyệt các thủ tục pháp lý còn lại, KBC đang triển khai san lấp mặt bằng và xây dựng cơ sở hạ tầng cho dự án. Hiện đã đền bù 581.9ha (trên tổng diện tích 584.1 ha), san lấp 80ha. Ban lãnh đạo kỳ vọng biên lợi nhuận tại KĐT Tràng Cát có tiềm năng mở rộng nhờ (1) xu hướng tăng giá nhà ở Hải Phòng và (2) chi phí thấp do Công ty đã thanh toán phí quyền sử dụng đất từ nhiều năm trước.
- Ngoài ra, KBC cũng đã được phê duyệt quyết định chủ trương đầu tư và chấp thuận nhà đầu tư tại một số KCN, cụm công nghiệp như **KCN Tân Tập, Lộc Giang** tại tỉnh Long An, cụm công nghiệp phụ trợ **Tràng Duệ** (58,7 ha tại Hải Phòng), **cụm công nghiệp Tân Tập, Phước Vĩnh Đông** (tại tỉnh Long An). KBC sẽ cần thêm vốn để giải phóng mặt bằng/bồi thường cho các dự án này để có đất thương phẩm cho các nhà đầu tư mới thuê.

Phương án phát hành riêng lẻ mới: KBC đề xuất tăng thêm vốn chủ sở hữu thông qua phát hành riêng lẻ, theo đó KBC sẽ phát hành 250 triệu cổ phiếu với mức giá tối thiểu bằng 80% giá đóng cửa bình quân của 30 phiên giao dịch liền trước ngày UBCKNN phê duyệt phát hành riêng lẻ và không thấp hơn giá trị sổ sách/cổ phần tại báo cáo tài chính riêng của quý gần nhất tại thời điểm HĐQT KBC triển khai phương án chào bán. Số tiền thu được sẽ được sử dụng để i) tăng vốn lưu động, ii) trả một phần nợ hiện tại và iii) góp vốn vào các công ty con để tăng quy mô hoạt động của KBC.

Kế hoạch công ty năm 2024: Ban lãnh đạo KBC giữ kế hoạch năm 2024 được phê duyệt tại ĐHCĐ bất thường vào tháng 3/2024, với kế hoạch doanh thu và LNST lần lượt là 9,000 tỷ đồng (+60% svck) và 4,000 tỷ đồng (+78% svck).

Cổ tức: Dự kiến không chi trả cổ tức

Quan điểm GTJA Research: Có thể thấy các dự án trọng điểm của KBC là Tràng Duệ 3, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và KĐT Tràng Cát đã tiến tới những bước hoàn thiện pháp lý cuối cùng để thu hút cho thuê và bàn giao. Trong bối cảnh quỹ đất thương phẩm sẵn có của KBC ngày càng hạn hẹp, tiến độ bàn giao sản phẩm tại các dự án này mang tính quyết định lớn cho tiềm năng tăng trưởng của công ty. Chúng tôi kỳ vọng việc phát hành riêng lẻ có thể sớm hoàn thành để hỗ trợ KBC giải phóng mặt bằng và bồi thường

đất tại các dự án mà KBC đã được phê duyệt đầu tư, qua đó đảm bảo quỹ đất gối đầu sớm được bàn giao.

3. Triển vọng và luận điểm đầu tư

3.1. Triển vọng kinh doanh

3.1.1. Mảng BĐS KCN là hoạt động kinh doanh xuyên suốt và đảm bảo tăng trưởng cho KBC Tiếp tục bàn giao đất tại 3 KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung và Quang Châu trong năm 2024, diện tích bàn giao dự kiến là 102ha

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận của KBC sẽ khả quan hơn trong nửa cuối năm 2024 nhờ ghi nhận doanh thu từ bàn giao KCN hiện hữu, trong đó:

- Bàn giao 17ha đất còn lại đã ký MOU tại KCN Quang Châu,
- Bàn giao 3ha đã ký MOU tại KCN Tân Phú Trung, cùng với diện tích kỳ vọng cho thuê mới trong năm 2024, tổng đạt 30ha

Ngoài ra, tại thời điểm Quý 3/2023, mặc dù có 25 ha ký MOU tại Nam Sơn Hạp Lĩnh, nhưng KBC không thể bàn giao đất cho khách hàng. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc Huyện Tiên Du hết chỉ tiêu sử dụng đất, do đó, UBND Huyện cũng không thể phê duyệt thêm để KBC hoàn thành giải phóng mặt bằng, xây dựng hạ tầng, và bàn giao phần diện tích còn lại cho khách hàng. Nút thắt kể trên đã được tháo gỡ hoàn toàn trong Quý 1/2024 khi:

(1) Chính phủ thông qua Quyết định 227/QĐ- TTG ngày 12/3/2024 điều chỉnh một số chỉ tiêu sử dụng đất đến năm 2025. Theo đó, tỉnh Bắc Ninh tăng thêm 780 ha, từ 4,760 ha lên 5,540 ha. Đây là cơ sở để tỉnh Bắc Ninh phân bổ thêm chỉ tiêu sử dụng về các huyện.

(2) Trong tháng 1/2024, huyện Tiên Du (tỉnh Bắc Ninh) ký Quyết định 657/QĐ-UBND; theo đó, đưa 55 ha Khu công nghiệp Nam Sơn Hạp Lĩnh vào trong kế hoạch sử dụng đất năm 2024.

Trên cơ sở (1) Chỉ tiêu sử dụng đất huyện Tiên Du, tỉnh Bắc Ninh đã được nói ra, và (2) KBC có 25 ha MOU, cùng 15 ha bàn giao cho Foxconn; chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ bàn giao 40 ha từ dự án này từ nay đến cuối năm.

Khu công nghiệp Tràng Duệ 3 khó đưa vào kinh doanh trong năm 2024 do tiến độ pháp lý chậm

Đối với KCN Tràng Duệ 3, kỳ vọng nhận chấp thuận chủ trương đầu tư trong nửa đầu 2024 và bắt đầu ghi nhận doanh thu từ 2H/2024 của chúng tôi tại thời điểm đầu năm chưa đạt được do tiến độ triển khai pháp lý chậm. Chúng tôi lùi kỳ vọng sang nửa cuối năm 2024 KBC được chấp thuận chủ trương đầu tư và bắt đầu ghi nhận doanh thu trong nửa đầu năm 2025. Với diện tích đã giải phóng mặt bằng là 200 ha, Trong năm 2025, kỳ vọng KBC có thể bàn giao 90ha cho tập đoàn LG (khách hàng cũ của KCN Tràng Duệ 1, 2) như trong cam kết đầu tư với tập đoàn trên, dự kiến đem về cho KBC hơn 3,700 tỷ đồng doanh thu và 900 tỷ đồng LNST (BLG 47%)

Quỹ đất gối đầu lớn đang triển khai tại Hưng Yên (245 ha), Long An (1,057 ha); 2 KCN tại Cần Thơ (1,320 ha) đảm bảo tăng trưởng dài hạn

Đầu tháng 6/2024, KBC đã làm việc với ban lãnh đạo tỉnh Cần Thơ về đề xuất đầu tư KCN Ô Môn (250 ha) và Cờ Đỏ - Thới Lai (1070 ha) trên địa bàn thành phố với tổng mức đầu tư lần lượt là 4,200 tỷ VND và 12,800 tỷ VND. Tổng quy mô 2 KCN tại Cần Thơ lên đến 1,320 ha, cùng với các dự án đang được KBC triển khai thủ tục pháp lý tại Bắc Ninh, Hải Phòng, Thái Nguyên, Tiền Giang, Hậu Giang, Vũng Tàu sẽ đảm bảo được quỹ đất KCN cho doanh nghiệp trong dài hạn, sẵn sàng đáp ứng nhu cầu thuê lớn trong bối cảnh dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam đang có xu hướng tăng lên như hiện nay.

3.1.2. Mảng BĐS Nhà ở

Tiếp tục bàn giao 15 căn biệt thự cuối cùng trong 2024 tại KĐT Tràng Duệ (Hải Phòng),

Kỳ vọng KĐT Phúc Ninh hoàn tất các thủ tục xác định giá đất cuối cùng với các cơ quan chức năng từ nay đến nửa đầu 2025 (sau khi các bộ luật BĐS có hiệu lực) và bàn giao dự án cho khách hàng trong năm 2025.

Việc hoàn thành đóng tiền sử dụng đất tại KĐT Tràng Cát khó thực hiện trong năm nay, chỉ có tiềm năng sau khi luật Đất đai sửa đổi đi vào hiệu lực.

Chúng tôi giữ quan điểm thận trọng đối với triển vọng tăng trưởng của dự án KĐT Tràng Cát trong bối cảnh thị trường BĐS Nhà ở chưa thật sự có những dấu hiệu cải thiện mang tính bền vững, 3 bộ luật BĐS chưa được thông qua.



Vị trí KĐT cách xa trung tâm và Khu công nghiệp, cơ sở hạ tầng xung quanh nội khu chưa hoàn thiện cũng là rào cản cho hiệu suất bán hàng khi mở bán

Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ nhận chấp thuận chủ trương đầu tư sửa đổi trong năm 2024 đến nửa đầu năm 2025 và hoàn tất nghĩa vụ thanh toán quyền sử dụng đất cho phần diện tích thương mại tăng thêm trong năm 2025. Sau đó, KBC có mở bán dự án vào nửa cuối năm 2025 và bắt đầu ghi nhận doanh thu trong năm 2026.

3.2. Luận điểm đầu tư

3.2.1 Triển vọng ngành BĐS KCN lớn đến từ làn sóng FDI tích cực sau khi tăng cường hợp tác với các siêu cường quốc

Kỳ vọng đón dòng vốn đầu tư từ các nước lớn

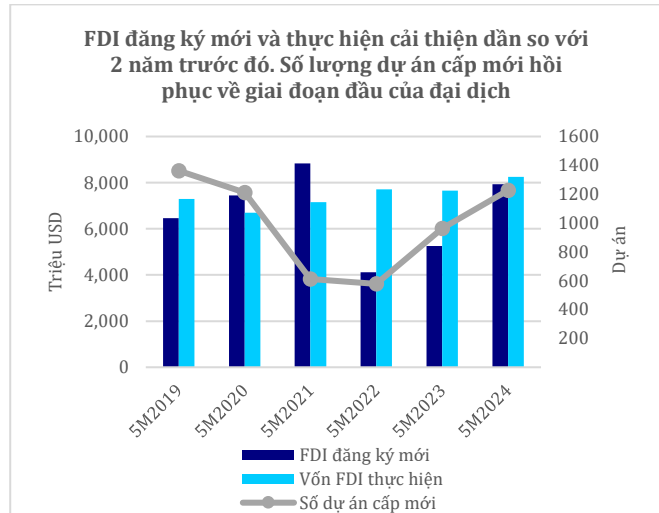
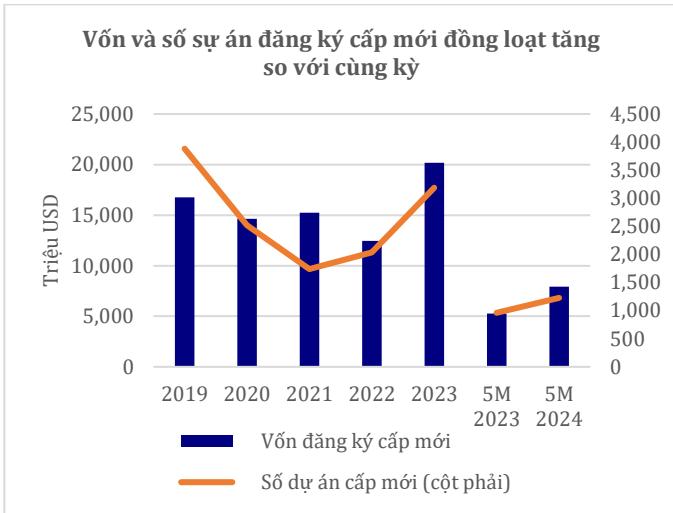
Cú huych nâng cấp quan hệ ngoại giao giữa Việt Nam với các nước, nhất là Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc và EU... đã tạo hiệu ứng lan tỏa tới dòng vốn FDI từ Mỹ, châu Âu, Nhật Bản... gia tăng vào Việt Nam.

Ngoài ra Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng Trung Quốc + 1 nhờ có vị trí địa lý sát Trung Quốc, lực lượng lao động trẻ dồi dào và chi phí sản xuất trung bình thấp hơn đáng kể.

Trong tháng 6 vừa qua, có nhiều sự kiện quan trọng, dự báo sẽ có tác động tích cực đối với thu hút FDI trong tương lai gần. Đầu tiên là chuyến đi quan trọng đến Trung Quốc tham dự Diễn đàn kinh tế thế giới Đại Liên 2024 của Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính.

Thủ tướng cũng có chuyến thăm chính thức Hàn Quốc từ ngày 30/06 – 03/07. Chuyến thăm dự kiến có hơn 30 hoạt động, trong đó hơn một nửa các hoạt động tập trung vào lĩnh vực kinh tế. Ngoài các chương trình chính thức với lãnh đạo cấp cao Hàn Quốc, Thủ tướng sẽ dự và phát biểu tại 3 Diễn đàn, gồm Diễn đàn doanh nghiệp, Diễn đàn xúc tiến du lịch và hợp tác văn hóa, Diễn đàn lao động Việt Nam - Hàn Quốc; và 2 Tọa đàm, gồm Tọa đàm với lãnh đạo các Tổ chức kinh tế Hàn Quốc và Tọa đàm với các nhà trí thức, khoa học Hàn Quốc về bán dẫn và trí tuệ nhân tạo. Thủ tướng cũng sẽ có các cuộc tiếp đại diện lãnh đạo một số tập đoàn kinh tế hàng đầu Hàn Quốc đang đầu tư tại Việt Nam. Chuyến thăm diễn ra trong bối cảnh quan hệ Việt Nam – Hàn Quốc đang phát triển tốt đẹp, qua đó kỳ vọng dòng vốn FDI đăng ký mới dồi dào từ Hàn Quốc trong thời gian tới.

Với một nền kinh tế có độ mở rất cao, Việt Nam đang đứng trước nhiều cơ hội thu hút FDI chất lượng cao từ các doanh nghiệp lớn trên thế giới.



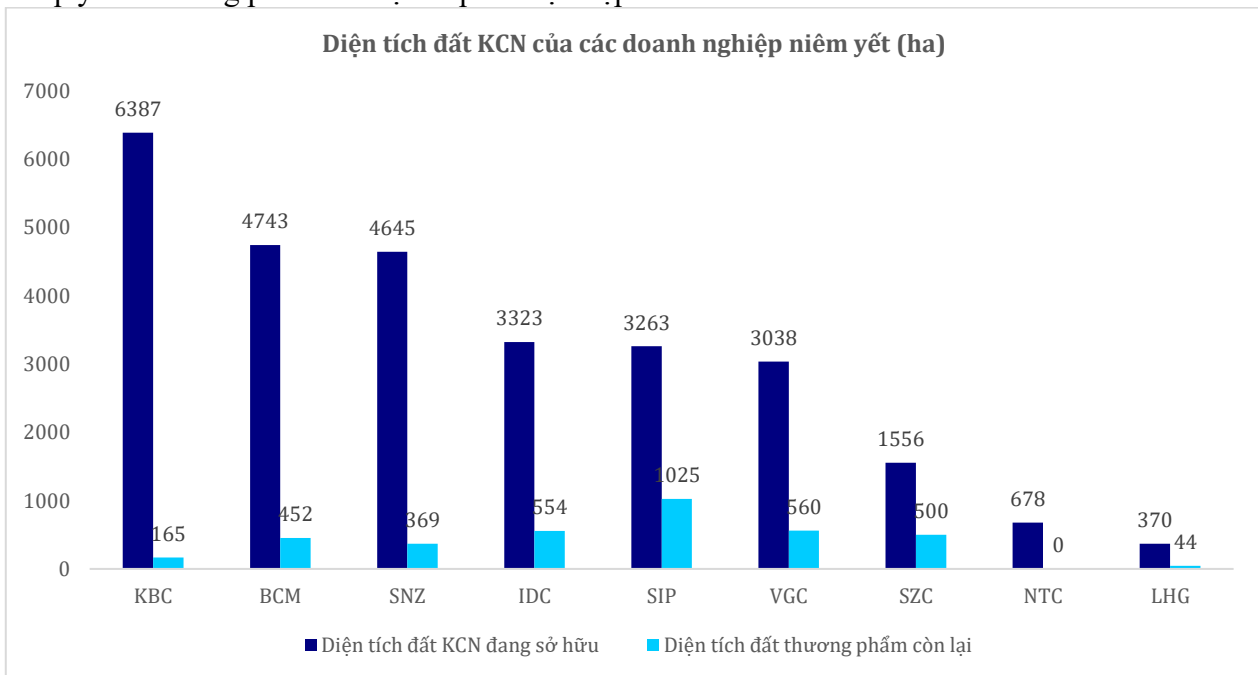
Nguồn: Bộ KH – ĐT, GTJAVN

3.2.2 Quỹ đất sạch lớn nằm tại các tỉnh công nghiệp trọng điểm, khả năng thu hút khách thuê FDI tốt giúp rút ngắn thời gian lấp đầy KCN

Sở hữu quỹ đất lớn với kinh nghiệm phát triển KCN lâu năm

Sau hơn 20 năm hình thành và phát triển, KBC hiện là một trong những nhà phát triển Bất động sản Khu công nghiệp hàng đầu. Diện tích quỹ đất KBC có tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm đạt khoảng 5%. Tính đến cuối năm 2022, diện tích đất khu công nghiệp đạt khoảng 6,387 ha đất khu công nghiệp (chiếm khoảng 5.2% tổng diện tích đất khu công nghiệp trên cả nước) và 1,263 ha đất khu đô thị.

Dự án Trảng Duê 3 với quy mô 687ha, diện tích thương phẩm 456ha (hoàn tất giải phóng mặt bằng hơn 200ha) sở hữu vị trí thuận lợi và các chính sách ưu đãi thuế trong khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải. Doanh thu cho thuê từ KCN Trảng Duê 3 kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng kết quả kinh doanh trong năm 2024 và xa hơn là giai đoạn 2024 – 2026. Chúng tôi kỳ vọng việc được nhận được quyết định thành lập trong nửa cuối năm 2024 giúp doanh nghiệp bổ sung quỹ đất thương phẩm hơn 400ha trên vào quỹ đất thương phẩm còn lại có phần hạn hẹp của KBC.



Nguồn: GTJAVN tổng hợp

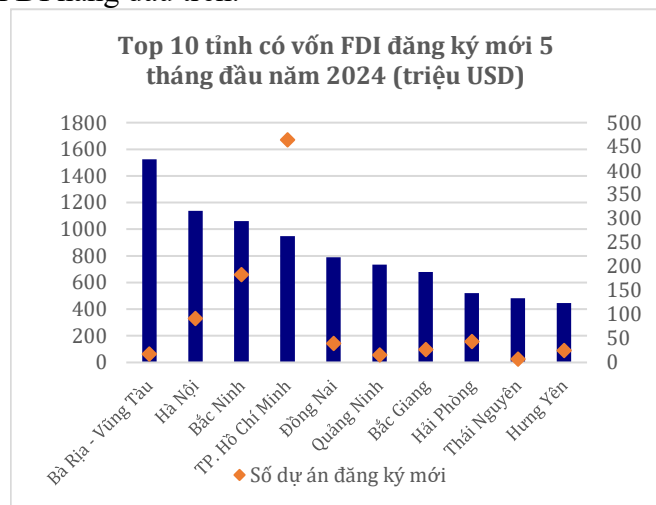
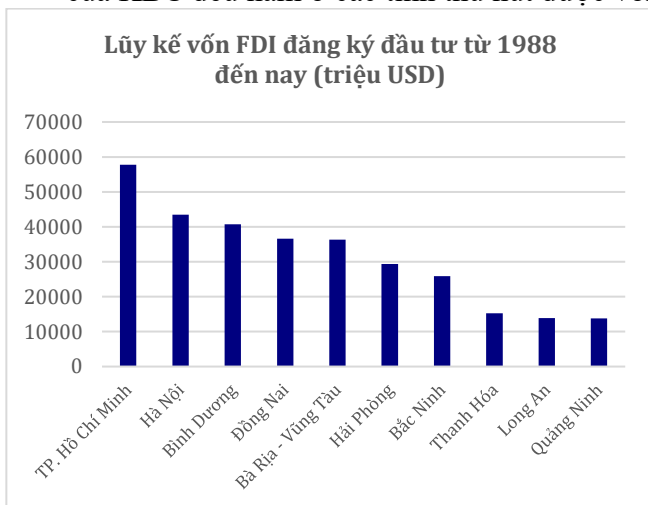
Vị trí các KCN thuận lợi, nằm tại các tỉnh thu hút FDI trọng điểm

Các dự án của KBC phân bố tại cả ba miền Bắc – Trung – Nam, tại các thành phố như Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng, Củ Chi - TP Hồ Chí Minh, Long An. Song song với việc phát triển các dự án hiện

tại, KBC cũng đang lập các dự án mới ở Hưng Yên, Hải Dương, Quảng Ninh, Tây Ninh, Vũng Tàu, Tiền Giang,... Trong đó, địa bàn kinh doanh chính là khu vực miền Bắc với 3 tỉnh: Bắc Ninh, Bắc Giang và Hải Phòng.

Về phía đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI, Xét theo địa bàn đầu tư, các nhà đầu tư nước ngoài đã đầu tư vào 47 tỉnh, thành phố trên cả nước trong 5 tháng đầu năm 2024. Trong đó riêng 10 tỉnh, thành phố dẫn đầu về vốn đầu tư đăng ký mới đã chiếm 74.7% số dự án mới và 75.2% số vốn đầu tư của cả nước trong 5 tháng. Tỉnh Bắc Ninh đứng thứ ba với tổng vốn đầu tư đăng ký hơn 1.06 tỷ USD, chiếm gần 9.6% tổng vốn đầu tư cả nước. Nếu xét về số dự án, TP Hồ Chí Minh dẫn đầu cả nước cả về số dự án mới (chiếm 37.8%), điều chỉnh vốn (chiếm 16.4%) và góp vốn, mua cổ phần (chiếm 71.1%).

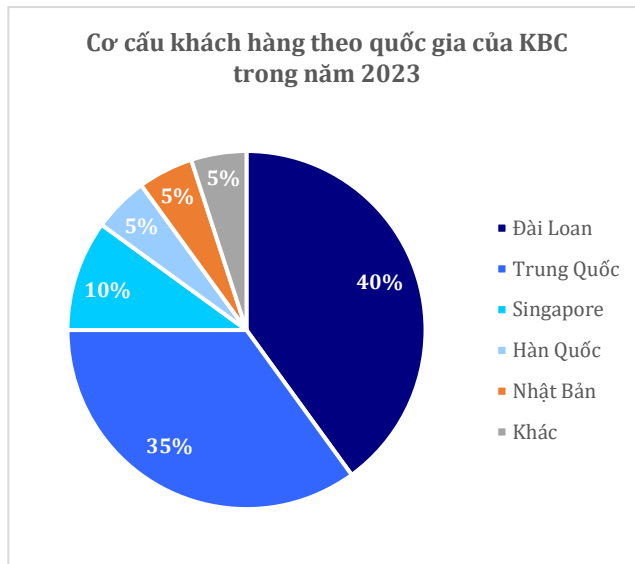
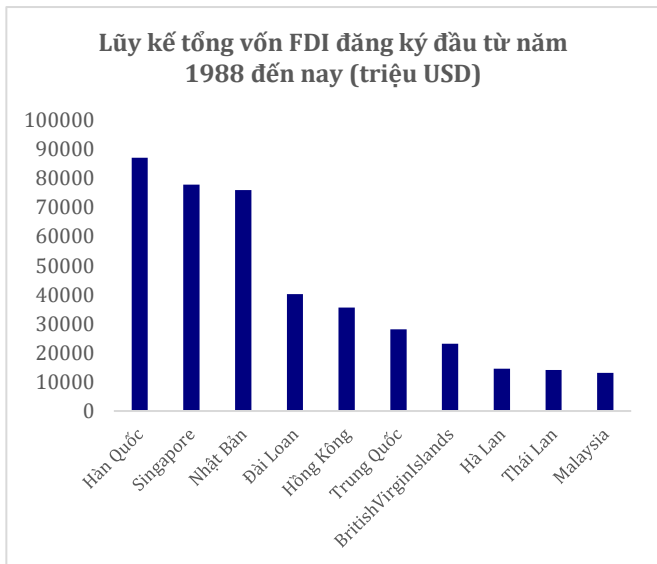
Theo Cục Đầu tư nước ngoài, vốn đầu tư tập trung nhiều vào các tỉnh, thành phố có nhiều lợi thế trong thu hút FDI (cơ sở hạ tầng tốt, nguồn nhân lực ổn định, nỗ lực cải cách thủ tục hành chính và năng động trong công tác xúc tiến đầu tư,...). Các dự án KCN và KĐT đang cho thuê hoặc đang triển khai của KBC đều nằm ở các tỉnh thu hút được vốn FDI hàng đầu trên.



Nguồn.: Bộ KH – ĐT, GTJAVN

Khách thuê lớn của KBC chủ yếu đến từ các quốc gia dẫn đầu dòng vốn FDI vào Việt Nam:

Hơn 90% khách hàng tại các KCN là các doanh nghiệp nước ngoài đến từ Đài Loan, Trung Quốc, Singapore, Hàn Quốc, ... Mỗi một KCN đều có khách thuê là những tập đoàn lớn như Canon, Foxconn, LG, JA Solar, Luxshare – ICT, Goertek, Fuyu, Jufeng, Ingrasys, ... Trong đó khách hàng đến từ Đài Loan, Trung Quốc là nhóm khách hàng chính tại các khu công nghiệp tại KBC. Đây đều là những quốc gia đứng đầu trong top 10 nước đầu tư FDI lớn vào Việt Nam thời gian qua. Việc có kinh nghiệm hợp tác và giữ mối quan hệ tốt với khách thuê nước ngoài giúp KBC tạo dựng thương hiệu và tiếp tục cho thuê đất với đối với khách hàng hiện hữu mở rộng sản xuất (LG và Foxconn), đồng thời thu hút khách thuê mới từ các quốc gia trên trong làn sóng dịch chuyển sản xuất Trung Quốc + 1

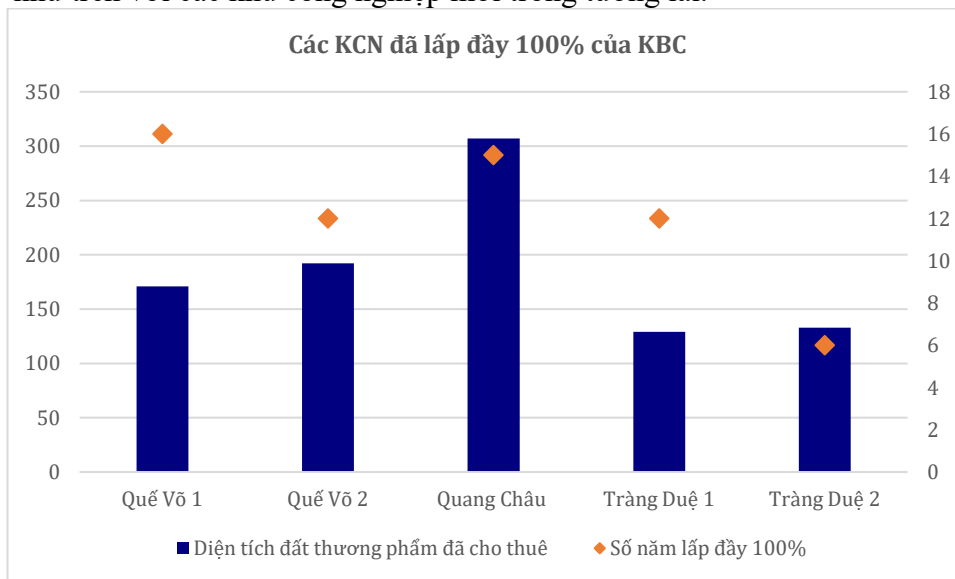


Nguồn: KBC, Bộ KH – ĐT, GTJAVN

Tiến trình bán hàng thuận lợi thể hiện qua tốc độ lấp đầy các KCN dân rút ngắn

Trong 5 KCN đã lấp đầy 100% của KBC, các KCN được mở bán về sau có tỷ lệ lấp đầy rút ngắn dần, nếu 4 KCN trước đó mất từ 12-16 năm thì đến Trảng Duệ 2 chỉ mất 6 năm để lấp đầy. KCN Quang Châu mở rộng mở bán năm 2022, đến nay đạt tỷ lệ lấp đầy 75% chỉ sau 2 năm, một phần nhờ thu hút được khách thuê lớn là Foxconn với hơn 50ha được bàn giao trong năm 2023. Tương tự, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh nhanh chóng đạt tỷ lệ lấp đầy xấp xỉ 50% chỉ sau 2 năm đi vào vận hành.

Đối với KCN trong tương lai, KCN Trảng Duệ 3 dù chưa mở bán song doanh nghiệp đã nhận được cam kết đầu tư với LG Innotek với hơn 90ha dành cho mở rộng nhà máy. Chúng tôi kỳ vọng các vấn đề pháp lý và giải phóng mặt bằng tại các dự án sớm được hoàn thành giúp KBC tiếp tục duy trì tốc độ lấp đầy như trên với các khu công nghiệp mới trong tương lai.

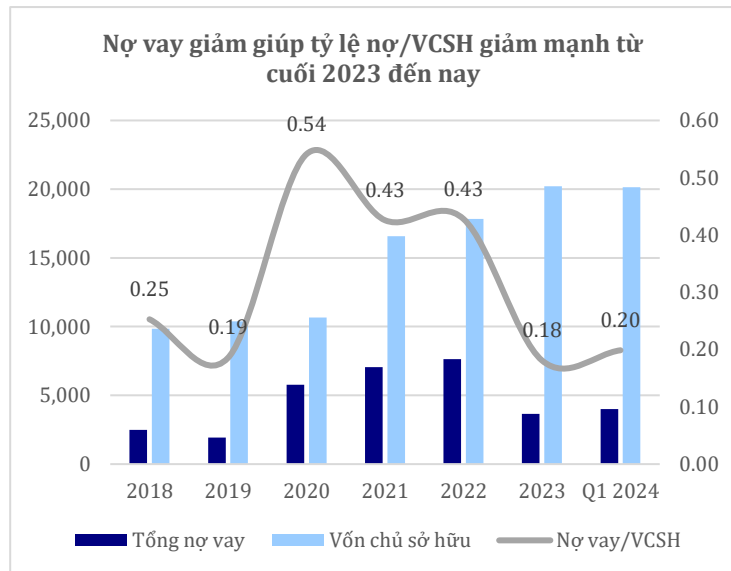
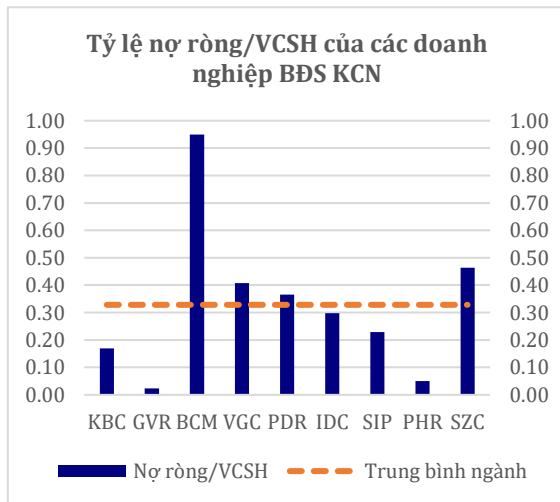
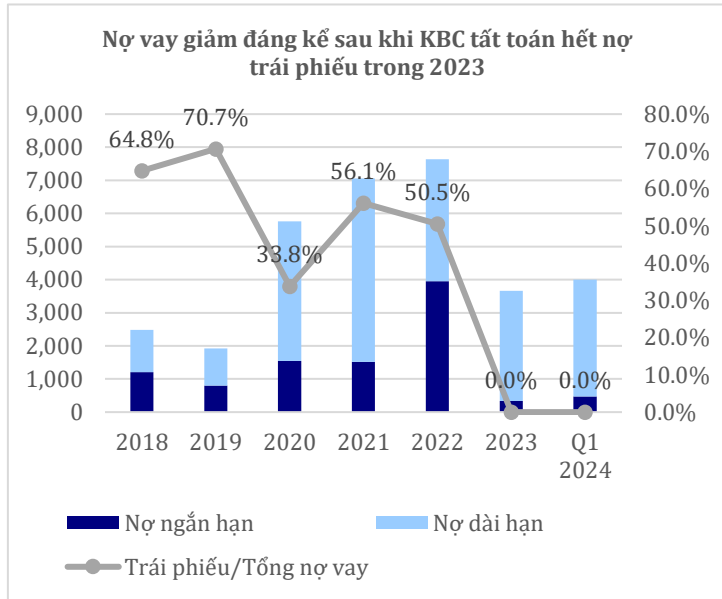


Nguồn: KBC, GTJAVN

3.2.3 Sức khỏe tài chính vững chắc phục vụ tăng trưởng dài hạn Cơ cấu vốn với đòn bẩy tài chính thấp

Điểm sáng về tái cơ cấu vốn của KBC trong năm 2023 đến từ việc hoàn thành tất toán lô trái phiếu đến hạn trong năm 2023 với giá trị lên đến khoảng 3,900 tỷ đồng, đưa dư nợ trái phiếu về 0. Qua đó đưa tỷ lệ nợ vay/VCSH của Công ty về mức 0.17, thấp hơn khá nhiều các doanh nghiệp cùng ngành và trung bình ngành (0.33)

Trong bối cảnh các doanh nghiệp BĐS vẫn chịu nhiều áp lực từ trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn, việc KBC tất toán được khoản nợ trên góp phần khẳng định sức khỏe tài chính vững vàng để thực hiện các dự án trong tương lai

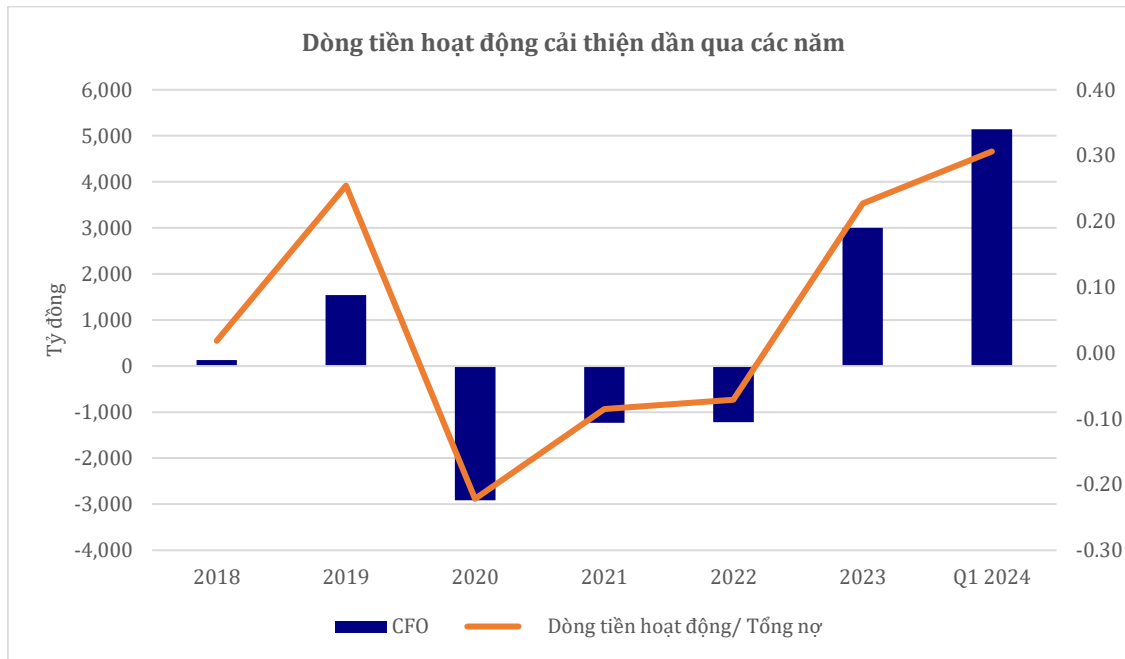


Nguồn: KBC, GTJAVN

Dòng tiền hoạt động kinh doanh cải thiện qua từng năm

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của KBC đã cải thiện dần qua các năm từ 2020 đến nay và đạt dòng tiền dương từ cuối năm 2023. Điều này phù hợp với diễn biến kinh doanh tích cực của doanh nghiệp trong thời gian qua với lượng bàn giao và ký MOU, ký chính thức tích cực.

Chúng tôi kỳ vọng KBC tiếp tục duy trì sức khỏe tài chính lành mạnh làm điểm tựa cho tham vọng phát triển dự án KCN và Nhà ở trong tương lai.



Nguồn: KBC, GTJAVN

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **“MUA”** cho cổ phiếu KBC với giá mục tiêu **35,255 đồng/cp (tiềm năng tăng giá là 20.32%** so với giá đóng cửa tại ngày 2/7 là 29,300 đồng/cp) tới từ phương pháp định giá từng phần do KBC sở hữu danh mục dự án dày đặc và đa dạng bao gồm cả BĐS Khu công nghiệp, Nhà ở cùng với tiến độ dự án khác nhau

- Với phương pháp DCF cùng giả định WACC 15.4% áp dụng cho các dự án đang hoạt động và chuẩn bị đi vào hoạt động trong giai đoạn 2024-2025
- Áp dụng phương pháp P/B cho dự án KĐT Tràng Cát và Phúc Ninh

Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu RNAV 10% nhằm phản ánh những rủi ro bên ngoài thị trường trong bối cảnh thị trường chứng khoán còn nhiều rung lắc đến cuối năm 2023.

Rủi ro đầu tư:

- (1) Rủi ro dòng vốn FDI chậm lại khiến nhu cầu thuê đất công nghiệp giảm sút;
- (2) Rủi ro giải phóng mặt bằng tại các dự án Tràng Duệ 3, Tràng Cát bị chậm tiến độ ảnh hưởng đến hiệu quả dự án;
- (3) Chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao sau khi luật Đất đai 2024 có hiệu lực;
- (4) Rủi ro chính sách vĩ mô của Việt Nam, rào cản thương mại, hiệp định khu vực, toàn cầu mà Việt Nam tham gia.



Tên dự án	TLSH	Valuation method	Giá trị định giá	Giá trị thuộc về KBC
Khu công nghiệp				
Quang Châu mở rộng	89%	DCF	209.8	187
Nam Sơn Hạp Lĩnh	100%	DCF	1701.5	1701
Tân Phú Trung	72.4%	DCF	1500.5	1087
Tràng Duệ 3	86.5%	DCF	5115.3	4427
Phí dịch vụ các KCN	100%	DCF	1805.0	1805
Khu đô thị				
Tràng Cát	100%	P/B	11328.0	11328
KĐT Tràng Duệ	86.5%	RNAV	239.0	207
Phúc Ninh	100%	P/B	1670.0	1670
NOXH Nénh	76%	RNAV	511.0	388
Dự án khác	100%		160.0	160
Tổng				22960
+ Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn				580
+Đầu tư ngắn hạn				7515
+ Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết				4372
+Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác				398
- Nợ vay				-4003
- Lợi ích cổ đông thiểu số				-2054
Giá trị vốn chủ sở hữu				29768
Số lượng cổ phiếu				768
Giá mục tiêu (VND)				38781
Chiết khấu 10%				35250
Giá hiện tại				29300
Upside				+20.32%

Giá định cho WACC	
Phần bù rủi ro thị trường	9%
Lãi suất phi rủi ro	2.50%
Tỷ lệ nợ	13%
Tỷ lệ VCSH	87%
Beta	1.6
Chi phí sử dụng vốn	16.9%
Chi phí sử dụng nợ	7%
WACC	15.4%



THÔNG TIN CÁC DỰ ÁN KHU CÔNG NGHIỆP CỦA KBC

Vị trí	Diện tích thương phẩm	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê (USD/m2/ckt)	Ghi chú	
Dự án đang quản lý và mở bán					
Quế Võ 1	Quế Võ, Bắc Ninh	171	100%	75	
Quế Võ 2	Quế Võ, Bắc Ninh	192	100%	90	
Tràng Duệ 1	An Dương, Hải Phòng	129	100%	80	
Tràng Duệ 2	An Dương, Hải Phòng	133	100%	85	
Quang Châu	Việt Yên, Bắc Giang	307	100%	130	
Quang Châu mở rộng	Việt Yên, Bắc Giang	67	75%	130	17ha đất còn lại đã ký MOU
Nam Sơn Hạp Lĩnh	Tiên Du, Bắc Ninh	204	54%	142	Đất thương phẩm còn lại > 90 ha, trong đó: - Còn 60 ha chưa đền bù - Đã ký MOU 25 ha nhưng chưa bàn giao
Tân Phú Trung	Tân Phú Trung, HCM	314	78%	182	Đất thương phẩm còn lại ~ 69ha
KCN đang triển khai pháp lý (dự kiến)					
Cụm KCN Long An	Long An	110.6	0%	120	Đang thực hiện đền bù và GPMB, chưa được phê duyệt Chủ trương đầu tư
Phước Vĩnh Đông 2	Phước Vĩnh Đông, Long An	32.4	0%		Đã có đề án Quy hoạch 1/500, đang xin QHCT 1/500
Cụm công nghiệp Tân Tập	Tân Tập, Long An	46.3	0%		
Phước Vĩnh Đông 4	Phước Vĩnh Đông, Long An	31.9	0%		
Cụm KCN Hưng Yên	Hưng Yên	245	0%	145	3 trong 5 KCN đã nhận phê duyệt, đang tiến hành đền bù GPMB, đã được ngân hàng tài trợ vốn
KCN Long An	Long An	947	0%	125	Đã phê duyệt chủ trương đầu tư từ tháng 4/2022
Lộc Giang		327	0%		Đã có Chấp thuận chủ trương đầu tư trong năm 2022; Đang lập quy hoạch 1/2000 UBND tỉnh đã thực hiện kiểm đếm, phê duyệt đơn giá bồi thường, giao BQL thông qua phương án bồi thường
Nam Tân Tập		159	0%		Đã có Chấp thuận chủ trương đầu tư trong năm 2022; Đã trình đề án Quy hoạch chung xây dựng 1/5000; KBC đã đầu tư 348 tỷ VNĐ
Tân Tập		461	0%		Đã có đề án Quy hoạch 1/500, đang xin QHCT 1/500
Tràng Duệ 3	An Dương, Hải Phòng	456	0%	150	- Chờ phê duyệt chủ trương đầu tư từ Thủ tướng Chính phủ - Đã hoàn tất GPMB 200 ha đất



KHU ĐÔ THỊ	Vị trí	Thời điểm mở bán	Diện tích thương phẩm	Tỷ lệ GPMB thành công	
Phúc Ninh	Bắc Ninh	2023	115		Đang chờ phê duyệt thủ tục pháp lý để ghi nhận doanh thu
Tràng Cát	Hải Phòng	Dự kiến 2025	42		Đã có quy hoạch 1/500, đang chờ phê duyệt cấp phép xây dựng.
Tràng Duệ	Hải Phòng	2019	3		Công ty đang hoàn thiện thủ tục để ghi nhận doanh thu cho 15 căn còn lại trong năm 2024. Ngoài ra, công ty đang lập quy hoạch dự án KĐT Tràng Duệ mở rộng 73 ha
NOXH Tràng Duệ	Hải Phòng		585		Đang xây dựng 3 toà (768 căn) của GĐ1, dự kiến bán 80% căn hộ trong năm 2024
NOXH TT Nếnh	Bắc Giang		13		Đưa vào sử dụng 5 toà trong năm 2024
Khu ngoại giao đoàn	Hà Nội		2		Tìm kiếm đối tác hợp tác đầu tư

XẾP HẠNG CỔ PHIẾUChỉ số tham chiếu: **VN - Index.**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNHChỉ số tham chiếu: **VN - Index**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Equity Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn - ext:702

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696