

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc

[Việt Nam / Khu công nghiệp]

Bloomberg Code (KBC VN) | Reuters Code (KBC.HM)

MUA

Báo cáo lần đầu

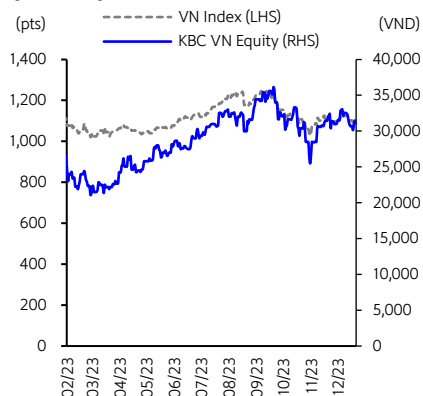
Giá mục tiêu (12 tháng) **42,400 VND**
Giá hiện tại (29/12/2023) **31,750 VND**
Suất sinh lời (%) **34%**

VNINDEX	1,129
HNXINDEX	231
Vốn hóa (tỷ VND)	24,371
SLCP lưu hành (triệu CP)	768
Tự do giao dịch (triệu CP)	388
52-tuần cao/thấp (VND)	36,600/19,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	8.94
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	258

Cổ đông lớn (%)	Đặng Thành Tâm	18.06%
	CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc	8.11%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-12.9	6.1	44.7
So với VN-Index (%)	-3.4	8.0	36.9

Nguồn: Bloomberg



Tiến Lê - Chuyên viên

(84-28) 6299-4233
 tien.l@shinhan.com

Lý Bùi - Giám đốc Phân tích

(84-28) 6299-8029
 ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo

Triển vọng tăng trưởng với quỹ đất lớn

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 42,400 đồng

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển các dự án khu công nghiệp và bất động sản. Kinh Bắc sở hữu các dự án bất động sản trên cả ba miền tại các thành phố lớn như Bắc Giang, Hải Phòng, Đà Nẵng, Hồ Chí Minh, Long An; với tổng diện tích hơn 6,000 ha. Với triển vọng nguồn vốn FDI tăng trưởng mạnh mẽ, nhu cầu thuê KCN dự kiến sẽ được tiếp tục củng cố. Bên cạnh đó, năm 2024 được xem là năm bùng nổ của KBC khi các dự án khu công nghiệp (KCN) và khu đô thị (KĐT) quan trọng sẽ bắt đầu được khai thác. Chúng tôi định giá lần đầu đối với cổ phiếu KBC ở mức giá 42,400 đồng tương ứng với mức sinh lời 34%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá RNAV để định giá KBC.

Dòng vốn FDI tăng trưởng tiếp tục thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu thuê KCN

Với hơn 90% khách thuê KCN là doanh nghiệp nước ngoài, dòng vốn FDI có ý nghĩa quan trọng đối với các KCN của Kinh Bắc. Lũy kế vốn FDI giải ngân 10 tháng đầu năm đạt khoảng 18 tỷ USD (+ 2.4% YoY). Bên cạnh đó lũy kế vốn FDI đăng ký đã có sự tăng trưởng mạnh mẽ, đạt khoảng 25.7 tỷ USD (+14.7% YoY). Với triển vọng đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ và chiến lược nâng tầm mối quan hệ với các nước như Mỹ, Nhật Bản lên đối tác chiến lược toàn diện, dòng vốn FDI dự kiến sẽ tiếp tục đổ vào Việt Nam.

Quỹ đất KCN lớn với triển vọng đẩy mạnh khai thác trong năm 2024

Kinh Bắc sở hữu quỹ đất KCN có thể khai thác trong tương lai lên đến 1,700 ha, trong đó bao gồm các KCN lớn như Quang Châu + Quang Châu mở rộng, Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung, Trảng Duệ 3, và các KCN thuộc tỉnh Long An. Trong đó KCN Trảng Duệ 3 và các KCN Long An dự kiến sẽ được khai thác kể từ năm 2024, qua đó đem lại nguồn thu lớn cho KBC. Bên cạnh đó, giá thuê đất KCN của KBC cũng ghi nhận mức tăng trưởng trung bình một năm khoảng 15%.

Dự án KĐT Trảng Cát bắt đầu ghi nhận từ năm 2024 sẽ đem lại nguồn thu lớn

KĐT Trảng Cát là một dự án khu đô thị quy mô lớn nhất Thành phố Hải Phòng với tổng diện tích 585 ha, diện tích đất xây dựng khoảng 321.7 ha. Tổng mức đầu tư xây dựng dự án là 11,328 tỷ đồng. Dự án được kỳ vọng sẽ bắt đầu được ghi nhận doanh thu từ năm 2024, qua đó sẽ đem lại động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho KBC trong tương lai.

Rủi ro: (1) Rủi ro dòng vốn FDI suy yếu; (2) Rủi ro thị trường bất động sản suy giảm; (3) Rủi ro tiến độ triển khai dự án chậm; (4) Rủi ro pháp lý.

Năm	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	1,397	7,258	13,905	19,555	23,647
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,686	3,459	5,976	8,680	10,705
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,577	2,960	5,109	7,423	9,157
EPS (đồng)	1,636	3,734	6,444	9,363	11,550
BPS (đồng)	17,227	24,166	30,110	38,973	50,023
OPM (%)	121%	48%	43%	44%	45%
NPM (%)	113%	41%	37%	38%	39%
ROE (%)	9%	15%	21%	24%	23%
PER (x)	10.72	8.30	4.81	3.31	2.68
PBR (x)	1.04	1.28	1.03	0.80	0.62
EV/EBITDA (x)	11.46	10.37	5.87	3.51	2.46

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure

MỤC LỤC

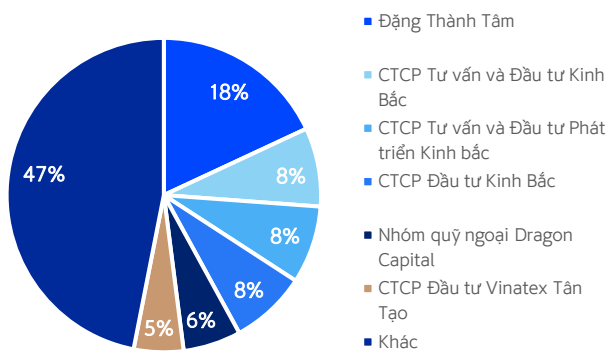
- 3 **Tổng quan doanh nghiệp**
- 6 **Quan điểm đầu tư**
- 10 **Dự phóng kết quả kinh doanh**
- 12 **Định giá và khuyến nghị**
- 16 **Rủi ro**
- 17 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

Tổng quan doanh nghiệp

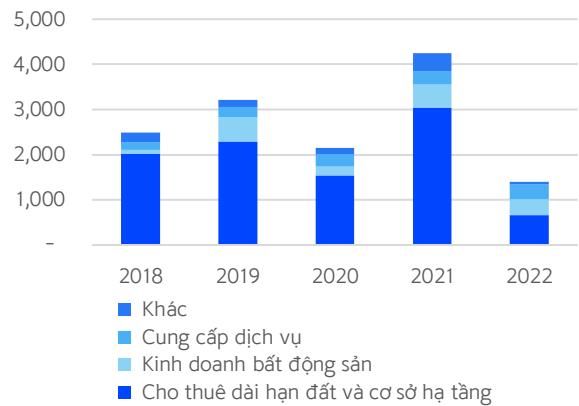
Lịch sử hình thành doanh nghiệp

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HoSE: KBC) thành lập năm 2002 là một trong những doanh nghiệp phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. KBC có kinh nghiệm làm việc và thu hút các tập đoàn FDI hàng đầu tại Việt Nam. Hơn 90% khách hàng tại khu công nghiệp của KBC là các tập đoàn nước ngoài, đến từ các quốc gia như Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc với các tên tuổi lớn như Canon, Foxconn, LG... Tính đến cuối năm 2022, KBC sở hữu quỹ đất lên đến 6,386 ha đất KCN từ Bắc vào Nam.

Cơ cấu cổ đông của KBC



Cơ cấu doanh thu của KBC từ 2018 – 2022 (tỷ đồng)

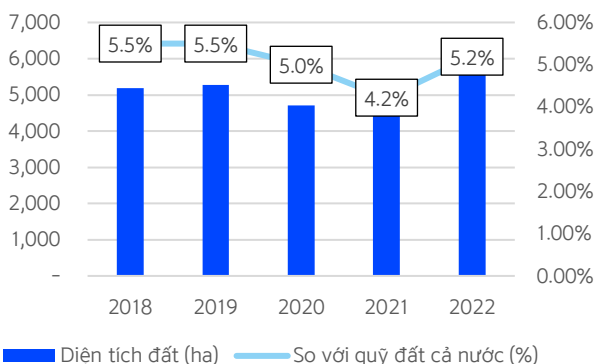


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

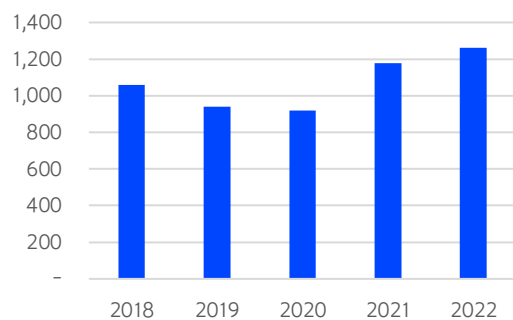
Kinh Bắc được sở hữu phần lớn bởi Chủ tịch HĐQT Đặng Thành Tâm và các công ty liên quan. Trong đó cổ đông lớn chiếm 53% trong cơ cấu cổ đông.

Cơ cấu doanh thu của Kinh Bắc chủ yếu đến từ mảng cho thuê dài hạn đất và cơ sở hạ tầng ở các khu công nghiệp, chiếm từ 50% - 70% trong cơ cấu doanh thu của KBC. Bên cạnh đó mảng kinh doanh bất động sản và mảng cung cấp dịch vụ tại khu công nghiệp chiếm lần lượt khoảng 15% và 10%.

Diện tích quỹ đất khu công nghiệp từ 2018 – 2022 của KBC



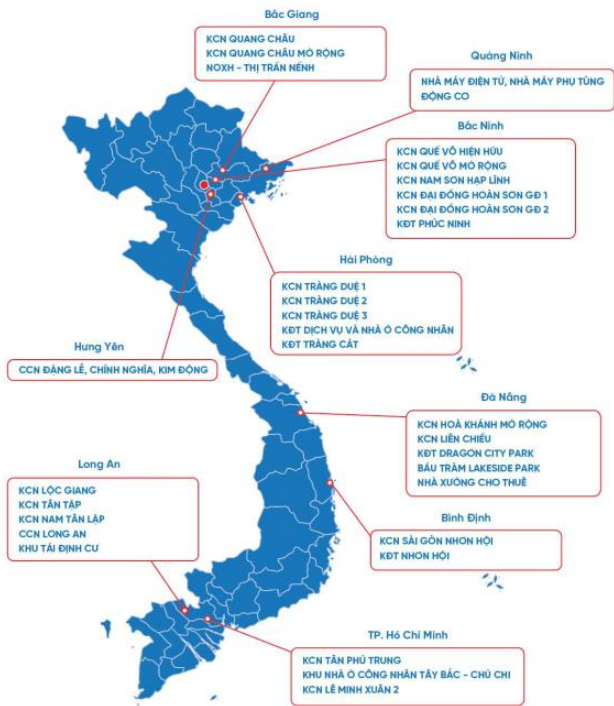
Diện tích quỹ đất khu đô thị từ 2018 – 2022 của KBC (ha)



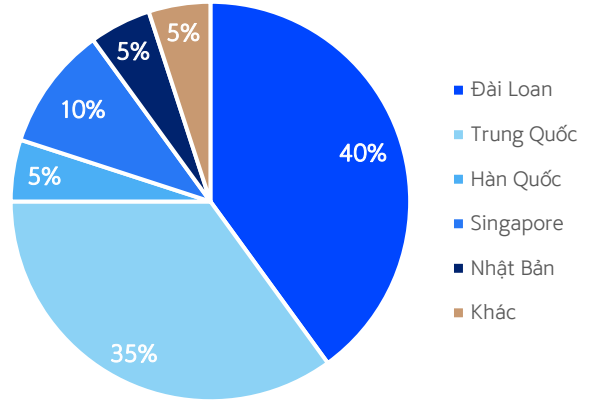
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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.

Tổng quan các KCN của KBC năm 2023



Cơ cấu khách hàng theo quốc gia của KBC trong năm 2023 (%)

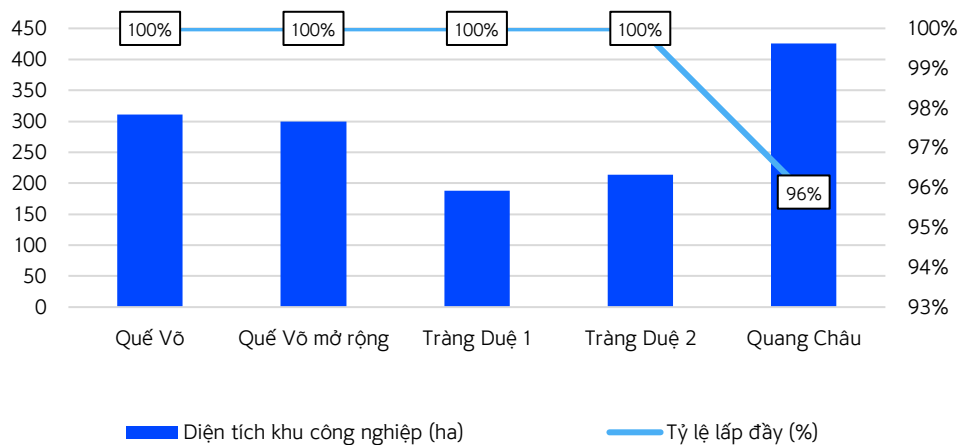


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Các dự án của KBC phân bố tại cả ba miền Bắc – Trung – Nam, tại các thành phố như Bắc Giang, Hải phòng, Đà Nẵng, 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...

Hơn 90% khách hàng tại các KCN là các doanh nghiệp nước ngoài đến từ Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc, Hồng Kông, v.v. Mỗi một KCN đều có 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.

Diện tích và tỉ lệ lấp đầy tại các khu công nghiệp đã triển khai của KBC



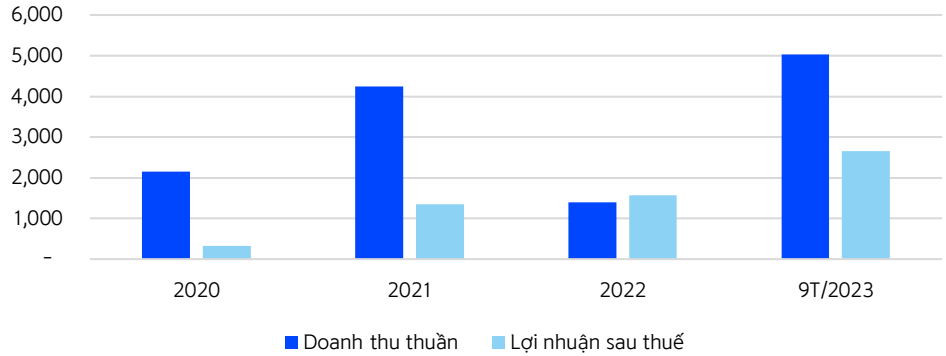
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Các khu công nghiệp tại KBC nằm chủ yếu tại các thành phố lớn với tỷ lệ lấp đầy cao. Trong tổng số 6,386.54 ha đất KCN nói trên, có 04 KCN với tổng diện tích 1,013 ha đạt tỷ lệ lấp đầy 100% và 01 KCN có diện tích 426 ha đã lấp đầy 96%. Thông thường KBC mất khoảng 6 năm để đạt tỷ lệ lấp đầy trên 90%.

Cập nhật kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh 9T/2023 khởi sắc nhờ quý đất sẵn có

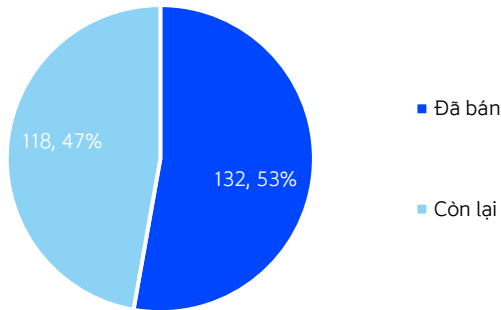
Doanh thu và lợi nhuận Kinh Bắc 2020 – 9T/2023 (tỷ đồng)



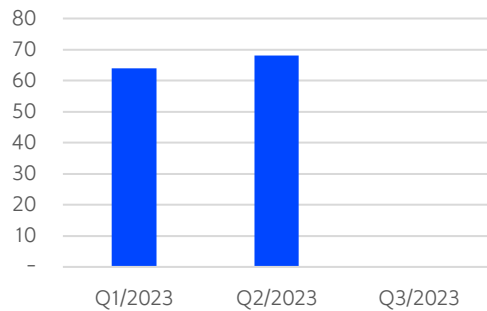
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Lũy kế 9T/2023, Đô thị Kinh Bắc ghi nhận 4,798 tỷ đồng doanh thu thuần (+272% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 2,086 tỷ đồng (-2% YoY). So với kế hoạch kinh doanh đã đề ra, Đô thị Kinh Bắc đã thực hiện được 57% mục tiêu doanh thu và 52% mục tiêu lãi ròng cả năm. Tính chung 9 tháng đầu năm, KBC đã bàn giao được khoảng 132 ha đất khu công nghiệp, đạt 53% so với tổng kế hoạch bán 250 ha trong năm 2023. Bên cạnh đó, tính đến thời điểm cuối Q3/2023, lũy kế hợp đồng đã ký kết đạt 185 ha.

Kế hoạch bán đất KCN của Kinh Bắc trong năm 2023 (ha)



Diện tích đất đã bàn giao trong năm 9T/2023 (ha)



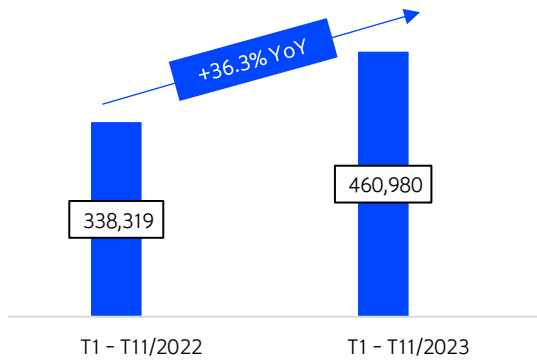
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Theo giải trình của ban lãnh đạo Đô thị Kinh Bắc, lợi nhuận sụt giảm mạnh trong Q3/2023 do công ty chưa kịp bàn giao đất cho khách hàng tại các khu công nghiệp Nam Sơn Hạ Lĩnh, Quang Châu, và Tân Phú Trung với tổng diện tích 50 ha, tổng giá trị hợp đồng đã ký lên tới 1,700 tỷ đồng và dự kiến có thể bàn giao trong quý 4/2023.

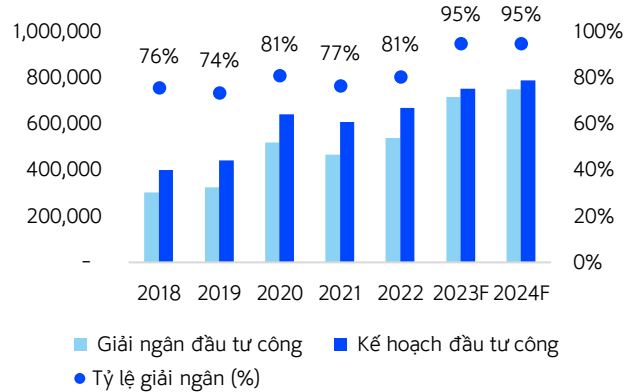
Quan điểm đầu tư

Đẩy mạnh đầu tư công góp phần thu hút nhà đầu tư nước ngoài vào Việt Nam

Lũy kế giải ngân đầu tư công 11T/2023 (tỷ đồng)



Giải ngân đầu tư công giai đoạn 2018 – 2023 (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Tài chính, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Báo cáo của Bộ Tài chính cho biết, ước tính giải ngân đầu tư công từ đầu năm đến ngày 30/11/2023 là 460,980 tỷ đồng (+36.3% YoY). Tỷ lệ giải ngân đạt 65.1% so với kế hoạch, cao hơn mức 58.3% trong 11 tháng đầu năm 2022.

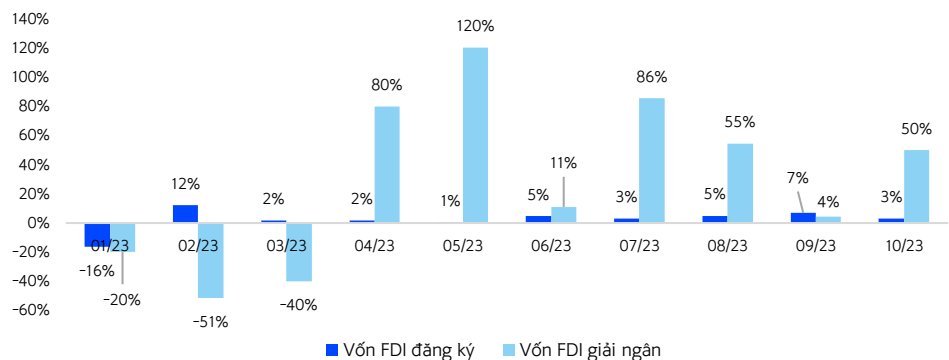
Căn cứ theo nghị quyết số 29/2021/QH15, với tổng kế hoạch cho giai đoạn 2021 – 2025 là 2.87 triệu tỷ đồng, chúng tôi ước tính, kế hoạch giải ngân trong năm 2024 sẽ đạt hơn 800 nghìn tỷ đồng, tăng khoảng 13% so với năm 2023, tỷ lệ giải ngân dự kiến được duy trì ở mức 95% theo mục tiêu của chính phủ.

Việc đẩy mạnh đầu tư công sẽ giúp thúc đẩy đầu tư các dự án hạ tầng. Năm 2024 được xem sẽ là năm quan trọng trong việc đẩy mạnh đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng khi các dự án hạ tầng quan trọng như cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2, đường vành đai 3, đường vành đai 4 và dự án sân bay Long Thành giai đoạn 1 đã hoàn tất việc đấu thầu và bắt đầu khởi công trong năm 2023.

Các dự án hạ tầng đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút các công ty nước ngoài đầu tư nhà máy tại Việt Nam. Việc đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng sẽ giúp kết nối nền kinh tế tốt hơn. Qua đó, gia tăng hiệu quả trong việc vận chuyển hàng hóa, nguyên vật liệu trong nước, góp phần đẩy mạnh hiệu quả sản xuất và giảm thiểu chi phí. Bên cạnh đó, hạ tầng phát triển sẽ hỗ trợ kết nối với các cảng biển và sân bay quan trọng, giúp đẩy mạnh xuất nhập khẩu.

Dòng vốn FDI tăng trưởng mạnh mẽ bất chấp tình hình biến động của kinh tế thế giới

Tăng trưởng vốn FDI giải ngân và vốn FDI đăng ký theo tháng (YoY %)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

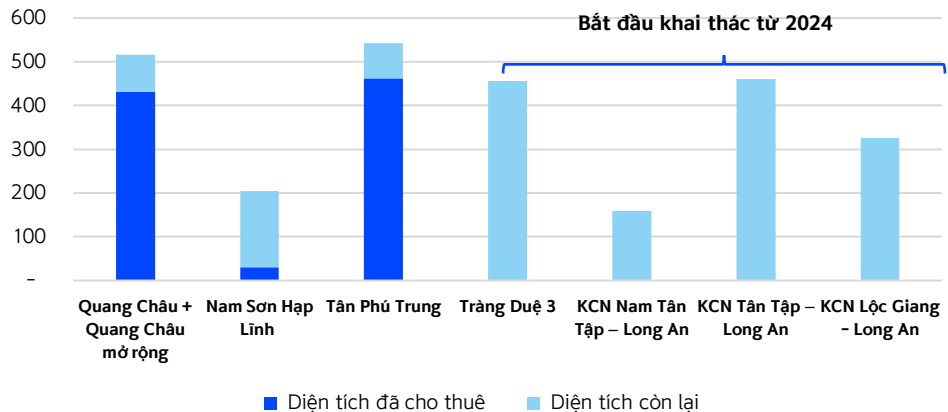
Dòng vốn FDI có vai trò quan trọng đối với KBC do 90% khách thuê khu công nghiệp là doanh nghiệp nước ngoài. Lũy kế vốn FDI giải ngân 10 tháng đầu năm đạt khoảng 18 tỷ USD, tăng 2.4% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó lũy kế vốn FDI đăng ký đã có sự tăng trưởng mạnh mẽ, đạt khoảng 25.7 tỷ USD, tăng 14.7% so với cùng kỳ. Lượng vốn FDI đã có sự tăng trưởng tích cực trong năm

2023, bất chấp tình hình kinh tế thế giới còn nhiều khó khăn.

Dòng vốn FDI được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ việc nâng cấp quan hệ của Mỹ-Việt Nam và Nhật-Việt Nam lên đối tác chiến lược toàn diện. Qua đó, mối quan hệ hợp tác với các nước sẽ được đưa lên tầm cao mới trong các khía cạnh hợp tác kinh tế, thương mại, đầu tư theo hướng đổi mới sáng tạo. Điều này góp phần tạo điều kiện thuận lợi hơn cho dòng vốn FDI chảy vào Việt Nam.

Triển vọng phát triển mạnh mẽ với quỹ đất khu công nghiệp sẵn sàng khai thác lớn

Quỹ đất KCN đang triển khai của Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (ha)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

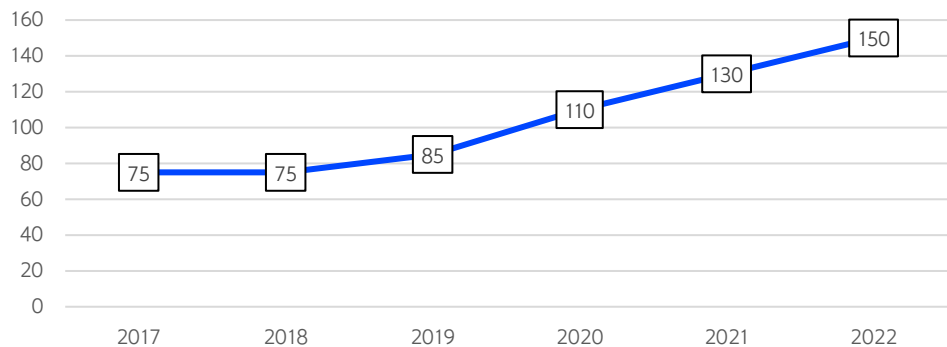
KBC sở hữu quỹ đất rộng lớn với tổng diện tích có thể khai thác trong tương lai lên đến 1,700 ha. Trong đó các dự án như Quang Châu + Quang Châu mở rộng, Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung, và Trảng Duệ 3 đã và đang được khai thác trong năm 2023. Các dự án KCN tại Long An như KCN Nam Tân Tập, KCN Tân Tập, KCN Lộc Giang sẽ bắt đầu được khai thác trong năm 2024, qua đó sẽ đóng góp nguồn doanh thu to lớn cho KBC trong tương lai.

Cam kết đầu tư của các công ty nước ngoài tại KCN của KBC trong năm 2023

Khu Vực	KCN/ KĐT	Diện tích	Giá trị đầu tư	Công ty	Nội dung
Bắc Ninh	Nam Sơn Hạp Lĩnh	62.7	280 triệu USD	Goertek	Xây nhà máy mới
Hải Phòng	Trảng Duệ 3	17.2	1 tỷ USD	LG Innotek	Mở rộng nhà máy
Hải Phòng	KĐT Trảng Cát		1 tỷ USD	Tập đoàn STS, JBF, ĐH GNU, BV GNUH	Tổ hợp dự án

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Các khu công nghiệp của Đô Thị Kinh Bắc nằm tại các tỉnh thành lớn như Bắc Giang, Bắc Ninh, Hồ Chí Minh, Hải Phòng, Long An, dễ dàng thu hút nhà đầu tư nước ngoài. Trong năm 2023, KBC đã ký kết thành công các biên bản ghi nhớ (MOU) với các tập đoàn hàng đầu trên thế giới như tập đoàn Goertek (với kế hoạch xây nhà máy mới nhà máy trị giá 280 triệu USD), tập đoàn LG Innotek (với kế hoạch mở rộng nhà máy trị giá 1 tỷ USD). Đồng thời trong chuyến công tác xúc tiến đầu tư tại Hàn Quốc, KBC đã ký thành công 4 biên bản ghi nhớ với Tập đoàn STS Hàn Quốc (STS), Tập đoàn Tài chính JB (JBF), Trường Đại học quốc gia Gyeongsang (GNU), Bệnh viện Trường Đại học quốc gia Gyeongsang (GNUH) với tổng trị giá 1 tỷ USD.

Giá thuê đất KCN duy trì ở mức cao và tăng tương đối đều đặn qua các năm**Giá thuê đất KCN từ 2017 – 2022 (USD/m²)**

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Tên dự án	Giá thuê ước tính (USD/m ²)	Diện tích còn lại (ha)	Tổng diện tích cho thuê (ha)
Quang Châu + Quang Châu mở rộng	140	85	516
Nam Sơn Hạp Lĩnh	80	174	204
Tân Phú Trung	100	81	542
Tràng Duệ 3	130	456	456
KCN Nam Tân Tập – Long An	180	159	159
KCN Tân Tập – Long An	180	461	461
KCN Lộc Giang – Long An	180	327	327

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Với vị trí các KCN nằm tại các thành phố lớn trên cả nước, giá thuê các KCN của Kinh Bắc luôn duy trì ở mức cao và có sự tăng trưởng đều đặn qua hàng năm. Tốc độ tăng trưởng trung bình của giá thuê khu công nghiệp của Kinh Bắc đạt khoảng 15% trong giai đoạn 2017 – 2022. Giá thuê KCN trung bình dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng trong tương lai khi Kinh Bắc tiến hành cho thuê các KCN ở Long An với giá thuê đạt mức cao hơn so với các KCN đang khai thác tại miền Bắc.

Tiềm năng từ việc khai thác các khu đô thị trong tương lai

Tên dự án	Năm triển khai	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Diện tích còn lại (ha)
Khu Tái Định cư KCN Lộc Giang	2023	444	31.00
Khu đô thị Tràng Cát	2025	11,329	584.90
Khu đô thị Tràng Duệ	2019	8,000	10.38
Khu đô thị Phúc Ninh	2025	4,892	41.99
Dự án NOXH thị trấn Nếnh	2024	2,299	3.20

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Với kinh nghiệm trong việc phát triển các dự án bất động sản, Tổng Công ty Phát triển Đô thị

Kinh Bắc có tiềm năng to lớn trong việc phát triển khu đô thị. Kinh Bắc sở hữu nhiều dự án bất động sản lớn tại các thành phố lớn như Khu đô thị Tràng Cát và Khu đô thị Tràng Duệ tại Hải Phòng, Khu đô thị Phúc Ninh tại Bắc Ninh. Trong đó Khu đô thị Tràng Cát dự kiến là một trong những dự án hứa hẹn sẽ đem đến nguồn thu nhập lớn cho Kinh Bắc trong tương lai.

Dự án Khu đô thị Tràng Cát



Tràng Cát là một dự án khu đô thị quy mô lớn nhất Thành phố Hải Phòng với tổng diện tích 585 ha, diện tích đất xây dựng khoảng 321.7 ha. Tổng mức đầu tư xây dựng dự án là 11,328 tỷ đồng. Khu đô thị Tràng Cát có vị trí thuận lợi, gần khu kinh tế trọng điểm của thành phố Hải Phòng và sân bay quốc tế Cát Bi.

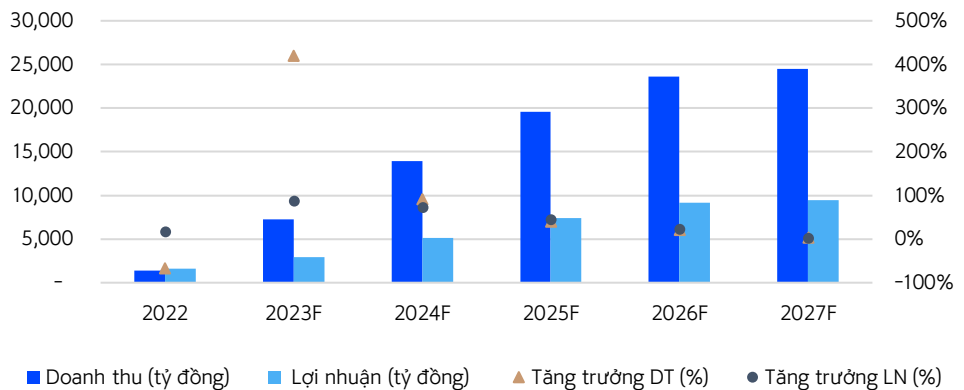
Tính đến thời điểm cuối năm 2022, tổng giá trị đã đầu tư của khu đô thị Tràng Cát đạt 7,841.17 tỷ đồng, tăng 434.35 tỷ đồng so với năm 2021. Về tiến độ, dự án đã được bàn giao đất, được chấp thuận san lấp mặt bằng, đã đền bù 581.9 ha, san lấp khoảng 80 ha, cơ bản hoàn thành việc nộp tiền sử dụng đất cho toàn bộ dự án, xây dựng hầm chui dẫn từ đường cao tốc Hà Nội - Hải Phòng đến dự án. Trong năm 2023, Kinh Bắc cũng đã hoàn thành việc tăng vốn điều lệ công ty con là Công ty TNHH MTV phát triển đô thị Tràng Cát (chủ đầu tư dự án Tràng Cát – sở hữu 100% bởi Kinh Bắc) từ 6,630 tỷ đồng lên mức 12,681 tỷ đồng giúp đảm bảo yêu cầu vốn cho dự án.

Chúng tôi kỳ vọng KĐT sẽ bắt đầu được ghi nhận doanh thu từ năm 2024. Diện tích bàn giao hàng năm của công ty sẽ ở mức trung bình khoảng 20 - 30 ha, với giá bán 30 triệu đồng/m². Khi bắt đầu đi vào hoạt động, chúng tôi kỳ vọng KĐT Tràng Cát sẽ đạt doanh thu khoảng 6,500 – 9,500 tỷ đồng và lợi nhuận khoảng 2,300 – 4,700 tỷ đồng.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Tình hình kinh doanh khởi sắc trở lại từ năm 2023

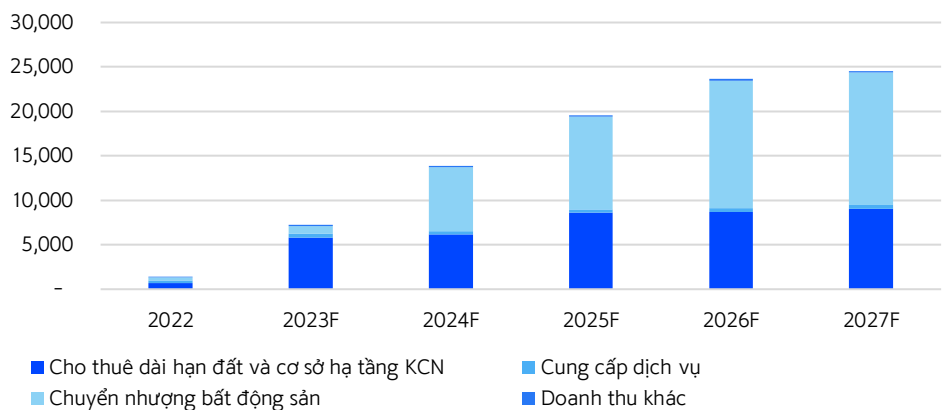
Dự phóng doanh thu và lợi nhuận Kinh Bắc 2022 – 2027F



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Chúng tôi dự kiến doanh thu Kinh Bắc đạt khoảng 7,258 tỷ đồng (+419% YoY) trong năm 2023 và 13,905 tỷ đồng (+92% YoY) trong năm 2024. Lợi nhuận sau thuế năm 2023 dự kiến đạt 2,960 tỷ đồng (+88% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2024 dự kiến đạt 5,109 tỷ đồng (+73% YoY).

Cơ cấu doanh thu Kinh Bắc 2022 – 2027F (tỷ đồng)

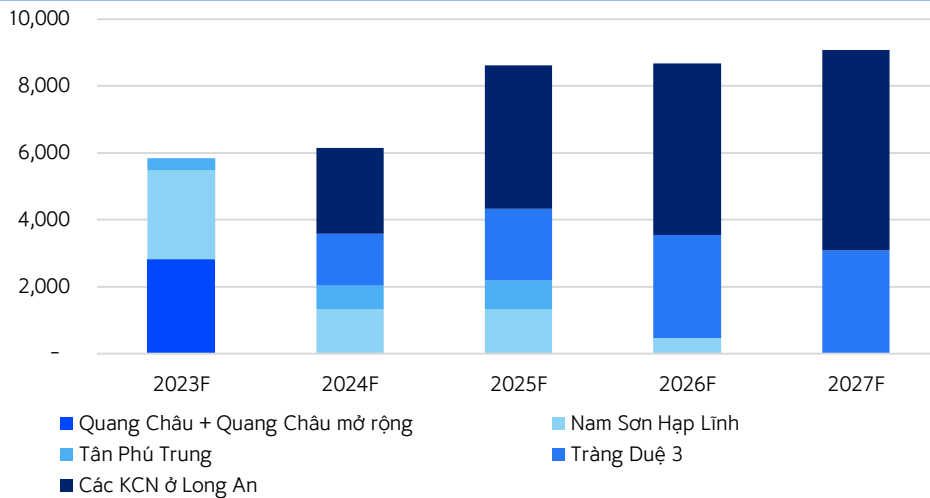


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Trong đó nguồn doanh thu và lợi nhuận của KBC trong năm 2023 chủ yếu đến từ mảng cho thuê đất KCN (chiếm 86% tổng doanh thu), tập trung ở KCN Quang Châu & Quang Châu mở rộng, KCN Tân Phú Trung, KCN Nam Sơn Hạp Linh. Đối với năm 2024, kết quả kinh doanh của Kinh Bắc được kỳ vọng sẽ bùng nổ nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ đến từ cả hai mảng bất động sản KCN và chuyển nhượng bất động sản KĐT.

Doanh thu mảng KCN dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ nhờ quỹ đất KCN Tràng Duệ 3 và các KCN tại Long An

Dự phóng doanh thu mảng khu công nghiệp của Kinh Bắc 2023F – 2027F (tỷ đồng)

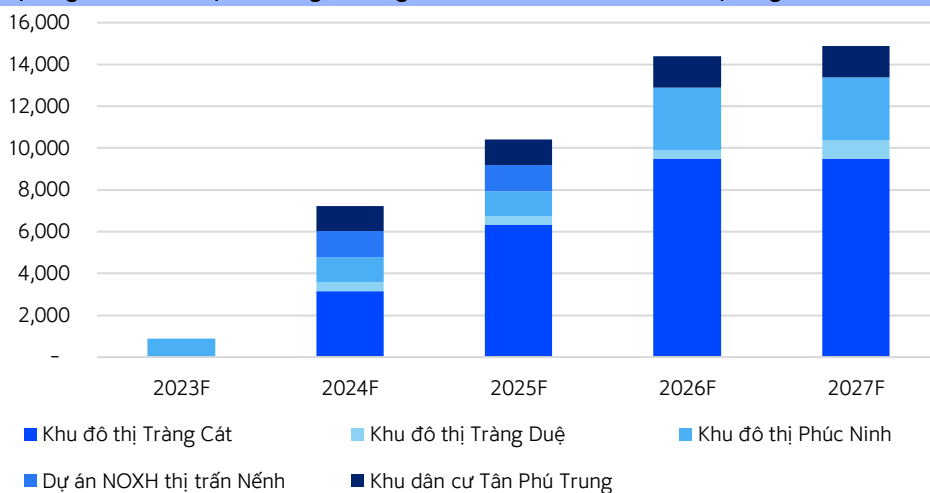


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Với Quỹ đất KCN Tràng Duệ 3 với tổng diện tích đất thương phẩm đạt 456 ha và các quỹ đất tại các KCN ở Long An bao gồm: KCN Nam Tân Tập (159 ha), KCN Tân Tập (460 ha), KCN Lộc Giang (326 ha), KBC sở hữu tiềm năng tăng trưởng dài hạn trong tương lai nhờ quỹ đất lớn.

Doanh thu chuyển nhượng bất động sản tăng trưởng đột phá nhờ KĐT Tràng Cát

Dự phóng doanh thu chuyển nhượng bất động sản của Kinh Bắc 2023F – 2027F (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Dự án KĐT Tràng Cát dự kiến sẽ đóng góp quan trọng vào kết quả kinh doanh của KBC kể từ năm 2024. Chúng tôi dự kiến Kinh Bắc sẽ bàn giao mỗi năm khoảng 20 – 30 ha diện tích đất dự án KĐT Tràng Cát, qua đó sẽ đóng góp khoảng 6,500 – 9,500 tỷ đồng doanh thu và 2,300 – 4,700 tỷ đồng lợi nhuận cho Kinh Bắc.

Định giá và Khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 42,400 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt 42,400 đồng tương ứng với mức tăng 34%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, KBC có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

- 1) Dòng vốn FDI tăng trưởng tiếp tục thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu thuê KCN
- 2) Quỹ đất KCN lớn với triển vọng đẩy mạnh khai thác trong năm 2024
- 3) Dự án KĐT Trảng Cát bắt đầu ghi nhận từ năm 2024 sẽ đem lại nguồn thu lớn

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV) để định giá Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC). Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị cổ phiếu KBC ở mức 42,400 đồng.

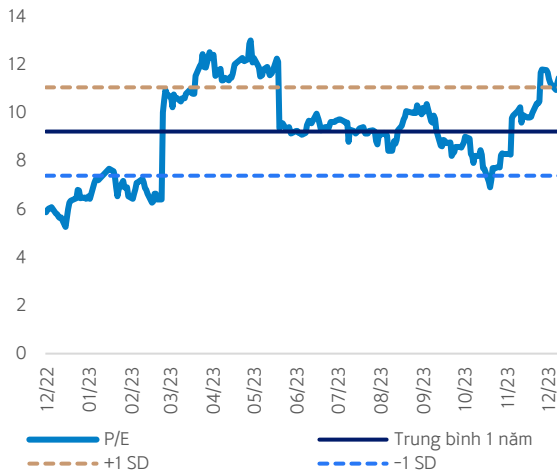
Phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV)

Tên dự án	Tỷ lệ sở hữu	Phương pháp định giá	Chiết khấu	Giá trị (tỷ đồng)
- Khu công nghiệp				15,309
Quang Châu	88%	DCF		1,520
Nam Sơn Hạp Lĩnh	100%	DCF		3,660
Tân Phú Trung	72%	DCF		1,030
Trảng Duệ 3	87%	DCF		2,754
Một số KCN khác		DCF		5,272
Phí dịch vụ các KCN		DCF		1,073
- Khu đô thị				14,387
Trảng Cát	100%	DCF	50%	10,562
KĐT Trảng Duệ	100%	DCF		676
KĐT Phúc Ninh - Bắc Ninh	100%	DCF		1,494
Các dự án khác				1,655
Tổng cộng				29,696
+ Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn				3,195
+ Đầu tư dài hạn, tài sản cố định			20%	5,479
- Nợ vay				3,867
- Lợi ích cổ đông thiểu số				1,992
Giá trị vốn chủ sở hữu				32,511
Số lượng cổ phiếu				767,604,759
Giá mục tiêu (VND)				42,400
Giá hiện tại (VND)				31,750
Upside				34%

Biến	Giá trị
D/E	32.1%
Beta	1.2
Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Chi phí sử dụng vốn	17.9%
Chi phí nợ	13.0%
WACC	16.1%

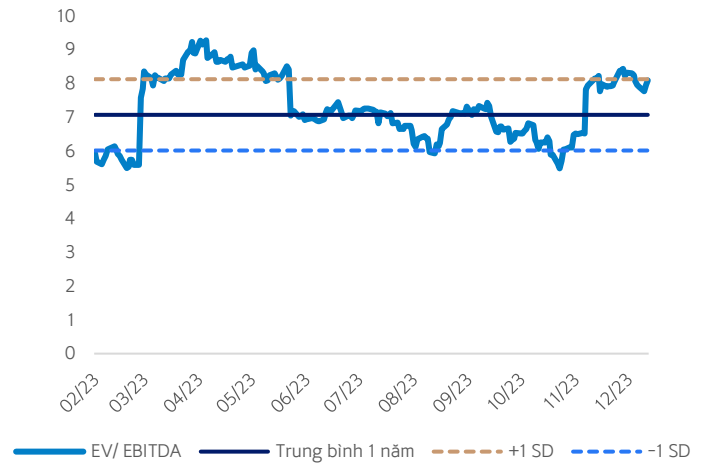
Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 3.0% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của KBC và VNINDEX.

P/E 1 năm qua

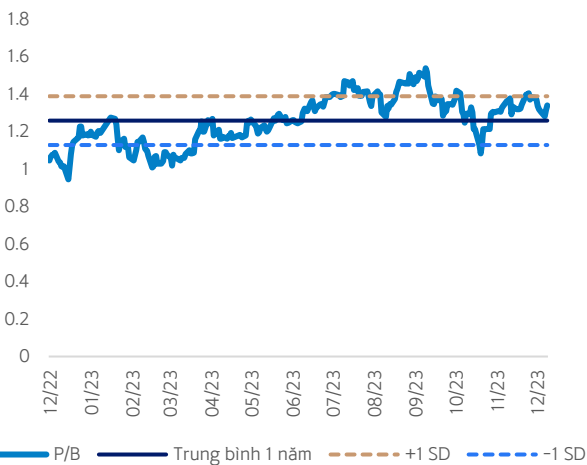


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA 1 năm qua

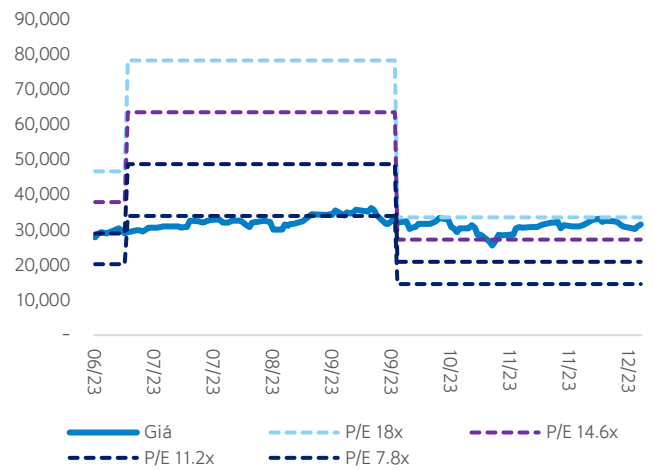


P/B 1 năm qua

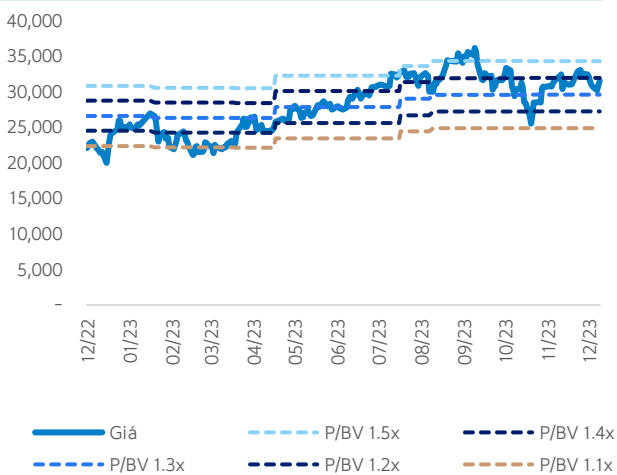


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/E

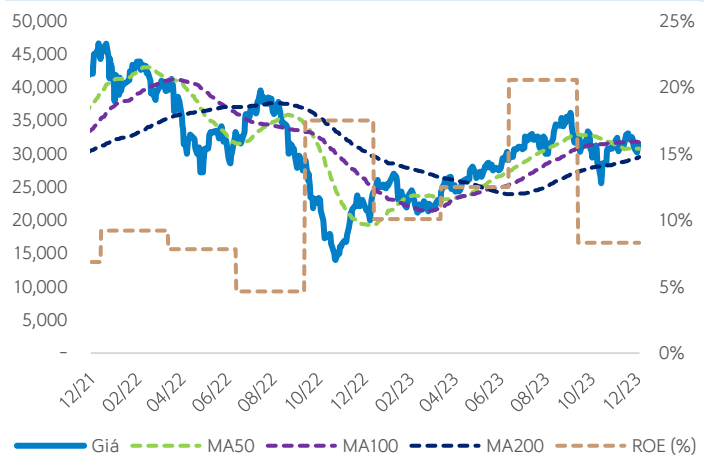


Giá với các mức P/B

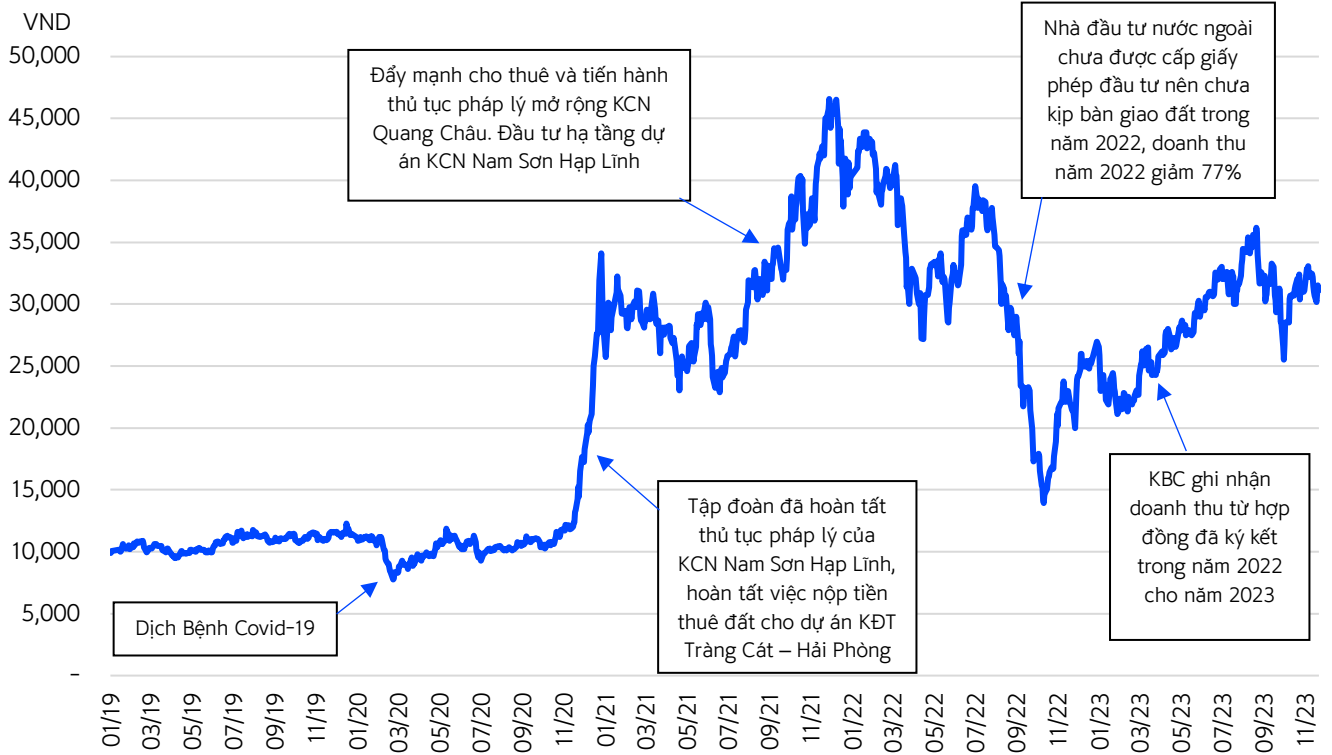


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

ROE và đường trung bình



Những sự kiện quan trọng của KBC



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro dòng vốn FDI suy yếu

Các yếu tố bất ổn liên quan đến tình hình kinh tế thế giới tác động trực tiếp đến nguồn vốn FDI đổ vào Việt Nam. Bên cạnh đó sự thay đổi về chính sách ưu đãi thuế của các nước và việc áp dụng “Thuế tối thiểu toàn cầu” có thể giảm tính cạnh tranh của Việt Nam trong việc thu hút dòng vốn FDI.

Rủi ro thị trường bất động sản suy giảm

Tình hình thị trường bất động sản tác động trực tiếp đến khả năng tiêu thụ các dự án bất động sản của Kinh Bắc. Nhu cầu tiêu thụ yếu có thể ảnh hưởng đến khả năng bàn giao các dự án của Kinh Bắc từ đó tác động đến dòng tiền và khả năng sinh lợi của các dự án của Kinh Bắc.

Rủi ro tiến độ triển khai dự án chậm

Các yếu tố như thời gian xin giấy phép, giải phóng mặt, tiến độ xây dựng dự án,... ảnh hưởng trực tiếp đến thời điểm bàn giao bất động sản và ghi nhận doanh thu của KBC từ đó ảnh hưởng đến mức độ sinh lời của dự án.

Rủi ro pháp lý

Thời gian hoàn thành thủ tục pháp lý của dự án ảnh hưởng trực tiếp đến tiến độ các dự án của Kinh Bắc. Bên cạnh đó một số dự án còn bị ràng buộc bởi các yếu tố về tiến độ dự án như dự án Khu đô thị và dịch vụ Tràng Cát, Khu công nghiệp Tràng Duệ 3. Theo thông báo số 144/TB-VP của văn phòng Ủy ban Nhân dân Thành phố Hải Phòng, các dự án trên buộc phải hoàn thành đúng tiến độ đề ra như kế hoạch, nếu không đảm bảo tiến độ đúng theo yêu cầu (trừ lý do khách quan) thành phố Hải Phòng sẽ xem xét thu hồi dự án.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Tổng tài sản	34,907	40,713	51,061	61,877	74,682
Tài sản ngắn hạn	27,674	33,293	43,533	54,239	66,932
Tiền và tương đương tiền	1,683	2,560	1,525	4,264	7,379
Đầu tư TC ngắn hạn	2,442	2,442	2,442	2,442	2,442
Các khoản phải thu	11,219	13,495	18,851	22,676	27,282
Hàng tồn kho	12,330	14,796	20,715	24,858	29,829
Tài sản dài hạn	7,232	7,421	7,528	7,638	7,750
Tài sản cố định	365	469	488	498	501
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	6,867	6,951	7,041	7,140	7,249
Tổng nợ	17,061	20,386	26,171	30,184	34,507
Nợ ngắn hạn	10,684	12,209	14,794	17,326	19,859
Khoản phải trả	453	1,271	2,667	3,598	4,230
Vay và nợ thuê tài chính	3,951	4,467	5,455	6,844	8,524
Khác	6,280	6,471	6,672	6,883	7,105
Nợ dài hạn	6,377	8,176	11,377	12,859	14,647
Vay và nợ thuê tài chính	3,687	5,139	7,920	8,897	10,080
Khác	2,690	3,038	3,457	3,961	4,568
Vốn chủ sở hữu	17,846	20,328	24,890	31,693	40,175
Vốn góp chủ sở hữu	7,676	7,676	7,676	7,676	7,676
Thặng dư vốn	2,744	2,744	2,744	2,744	2,744
Lợi nhuận giữ lại	5,646	8,128	12,691	19,494	27,976
Vốn khác	2	2	2	2	2
Lợi ích CĐ không kiểm soát	1,777	1,777	1,777	1,777	1,777
*Tổng nợ	7,638	9,606	13,375	15,742	18,604
*Nợ ròng (tiền)	5,955	7,046	11,849	11,478	11,225

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	(1,218)	(538)	(4,325)	850	731
Lợi nhuận ròng	1,697	3,421	5,904	8,579	10,583
Khấu hao TSCĐ	76	65	76	84	92
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(2,527)	-	-	-	-
Lãi vay	90	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(416)	(3,370)	(9,223)	(6,257)	(8,014)
Thay đổi khác	(138)	(560)	(920)	(1,320)	(1,639)
Tiền từ HĐ đầu tư	(523)	(169)	(95)	(95)	(95)
Chi dùng vốn	(274)	(169)	(95)	(95)	(95)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	1	-	-	-	-
Thay đổi khác	(249)	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	861	1,583	3,385	1,983	2,478
Thay đổi vốn cổ phần	335	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	527	1,967	3,769	2,367	2,862
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(0)	(384)	(384)	(384)	(384)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(879)	877	(1,034)	2,738	3,115
Tổng tiền đầu năm	2,562	1,683	2,560	1,525	4,264
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	1,683	2,560	1,525	4,264	7,379

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	1,397	7,258	13,905	19,555	23,647
Tăng trưởng (%)	-67%	419%	92%	41%	21%
Giá vốn hàng bán	(685)	(2,875)	(6,032)	(8,138)	(9,568)
Lợi nhuận gộp	266	4,383	7,873	11,417	14,079
Biên lợi nhuận gộp (%)	19%	60%	57%	58%	60%
Chi phí BH & QLDN	(510)	(805)	(1,542)	(2,169)	(2,623)
LN từ HĐKD	(245)	3,578	6,331	9,248	11,456
Tăng trưởng (%)	-113%	-1563%	77%	46%	24%
Biên LN từ HĐKD (%)	-18%	49%	46%	47%	48%
LN khác	1,941	(157)	(426)	(669)	(873)
Thu nhập tài chính	340	340	340	340	340
Chi phí tài chính	(595)	(566)	(801)	(1,015)	(1,198)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(523)	(566)	(801)	(1,015)	(1,198)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	2,197	70	35	6	(15)
LNTT	1,697	3,421	5,904	8,579	10,583
Thuế TNDN	(120)	(461)	(796)	(1,576)	(1,426)
LNST	1,577	2,960	5,109	7,423	9,157
Tăng trưởng (%)	17%	88%	73%	45%	23%
Biên lợi nhuận ròng (%)	113%	41%	37%	38%	39%
LNST cổ đông công ty mẹ	1,526	2,866	4,946	7,187	8,866
Lợi ích CĐTS	50	94	163	236	291
LN trước thuế và lãi vay	2,219	3,987	6,706	9,594	11,781
Tăng trưởng (%)	-1%	80%	68%	43%	23%
Biên LN (%)	159%	55%	48%	49%	50%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	2,296	4,052	6,782	9,678	11,873
Tăng trưởng (%)	-1%	77%	67%	43%	23%
Biên LN (%)	164%	56%	49%	49%	50%

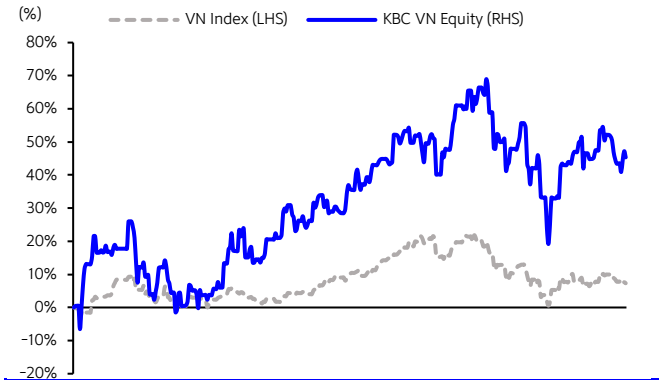
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
EPS (đồng)	1,636	3,734	6,444	9,363	11,550
BPS (đồng)	17,227	24,166	30,110	38,973	50,023
DPS (đồng)	0	500	500	500	500
PER (x)	10.72	8.30	4.81	3.31	2.68
PBR (x)	1.04	1.28	1.03	0.80	0.62
EV/EBITDA (x)	11.46	10.37	5.87	3.51	2.46
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	2%	2%	1%	1%
Lãi cổ tức (%)	0%	2%	2%	2%	2%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	164%	56%	49%	49%	50%
Biên LN từ HĐKD (%)	-18%	49%	46%	47%	48%
Biên LNST (%)	113%	41%	37%	38%	39%
ROA (%)	5%	8%	11%	13%	13%
ROE (%)	9%	16%	23%	26%	25%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	43%	47%	54%	50%	46%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	259%	174%	175%	119%	95%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	16%	21%	10%	25%	37%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	4.24	7.04	8.37	9.45	9.84
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	3,114	682	466	425	422
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	2,643	603	412	376	373
Số ngày khoản phải thu (ngày)	161	109	119	141	149

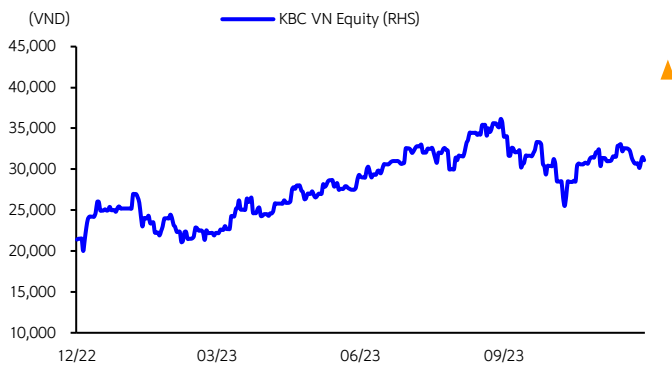
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
29/12/2023 (BC lần đầu)	MUA	42,400	50%	16%/114%

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Tien Le

Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: KBC VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000