



CTCP TCT Đô thị Kinh Bắc

2/22/2021

QUAN ĐIỂM

Giá hiện tại (đồng)

GIẢM

40,900

Chuyên viên phân tích:

Hoàng Thế Trung

Email:

trung.ht@shinhan.com

Điện thoại:

(84-28) 6299-8025

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành nghề:

Bất động sản

Mã CP:

KBC

Sàn:

HOSE

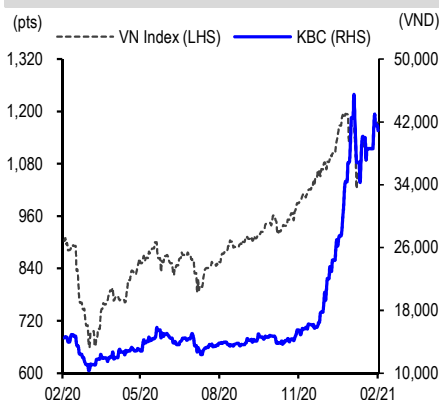
DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

VN INDEX	1,175.0
Vốn hóa (tỷ VND)	19,213.2
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	469.8
Số lượng CP GD tự do (triệu CP)	303.1
Cao nhất 52 tuần (đồng)	47,000
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	10,000
KLGD TB 3 tháng (tr CP)	5.65
GTGD TB 3 tháng (tỷ đồng)	223.3

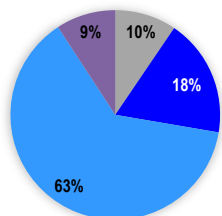
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

(%)	3 Tháng	6 Tháng	12 Tháng
Tuyệt đối	163.9	196.4	172.7
Tương đối	145.2	158.9	146.7

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



■ KINH BAC INVESTMENT
■ BOD & BOM
■ Others
■ Dragon Capital

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1) Lĩnh vực kinh doanh: Phát triển khu công nghiệp và đô thị (80% doanh thu), dịch vụ phụ trợ kèm theo KCN, cho thuê nhà xưởng, v.v.

2) Vị Thế Doanh Nghiệp: Top 10 DN sở hữu diện tích đất KCN lớn nhất Việt Nam

- Khách hàng mục tiêu: Doanh nghiệp sản xuất (FDI và nội địa)

- Đối thủ cạnh tranh: các công ty trong nước phát triển KCN có gần vị trí của KBC như

Becamex, Saigon VRG, Idico, Viglacera, v.v.

3) Quan điểm đầu tư:

- Kinh Bắc đang vận hành kinh doanh 8 dự án KCN với tổng diện tích đất khoảng 2,900 ha.

Trong đó tập trung 7 KCN tại miền Bắc (Bắc Ninh, Bắc Giang, và Hải Phòng) và 1 KCN Tân Phú Trung (Củ Chi - TP.HCM). Các công ty liên kết đang kinh doanh vận hành 5 KCN với tổng diện tích khoảng 1,500 ha. Kinh Bắc được xem như là nhà phát triển KCN có uy tín cao tại Việt Nam khi thu hút được nhiều nhà đầu tư thương hiệu lớn như LG Display, Foxconn, v.v.

- Ngành bất động sản KCN có sự tăng trưởng tích cực trong thời gian qua và dự đoán sẽ duy trì trong năm 2021. Một số KCN tại miền Bắc (Hải Phòng, Bắc Ninh, Hải Dương) và miền Nam (TP.HCM, Đồng Nai, Long An) đều có giá thuê đất tăng 20 - 30% trong 3 năm qua. Điều này đến từ sự dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc và các FTA, nhu cầu thuê đất công nghiệp cũng tăng trên phạm vi cả nước. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thuê KCN duy trì mức tăng trưởng ổn định trong thời gian tới, động lực chính đến từ việc di dời chuỗi cung ứng toàn cầu; theo đó đại dịch Covid-19 làm gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu, Việt Nam là một trong những điểm đến hấp dẫn đối với các nhà đầu tư sở hữu dây chuyền sản xuất tại Trung Quốc.

4) Rủi ro:

- KBC áp dụng phương pháp hạch toán kế toán doanh thu một lần đối với mảng cho thuê KCN sẽ dẫn đến biến động KQKD cao giữa các quý và năm. Ví dụ như quý 4/2020 Kinh Bắc có lợi nhuận giảm 49% so với cùng kỳ, dẫn đến 2020 lợi nhuận giảm mạnh 69%, trong khi đó năm 2019 lại tăng lợi nhuận mạnh 35%.

- Báo cáo tài chính của KBC có nhiều khoản mục không rõ ràng như: 20% tổng tài sản là các khoản phải thu kéo dài rất nhiều năm nhưng số trích lập dự phòng rất ít. Các KCN đã kinh doanh vận hành từ 5 -10 năm, tuy nhiên kiểm toán nêu những cam kết về tiền sử dụng đất và thuê đất chưa hoàn thành với nhà nước. Những điểm chưa rõ ràng trên báo cáo tài chính làm ảnh hưởng đáng kể đối với chất lượng tài sản của KBC.

- Mặc dù doanh nghiệp báo cáo lợi nhuận đều hằng năm, dòng tiền kinh doanh của Kinh Bắc hầu như yếu hơn rất nhiều so với lợi nhuận qua nhiều năm, lũy kế 4 năm gần nhất (một chu kỳ để đưa hoạt động khu công nghiệp mới) ghi nhận lợi nhuận 3,653 tỷ đồng nhưng dòng tiền kinh doanh âm tới -1,411 tỷ đồng. Điều này dẫn đến sự không chắc chắn về chất lượng lợi nhuận của công ty, trong khi đó các công ty khác cùng ngành KCN đều có dòng tiền kinh doanh rất mạnh trong các năm gần đây.

- Sau đợt tăng mạnh mẽ từ quý 3/2020, vốn hóa của KBC lên tới 19,000 tỷ đồng và P/E hiện tại là 112x. Ngoài ra, KBC có lịch sử chính sách chia cổ tức bằng tiền thấp, với chỉ một lần 10% trong năm 2019. Chúng tôi đánh giá mức định giá trên là khá đắt đỏ so với các công ty cùng ngành KCN luôn có dòng tiền mạnh và cổ tức đều đặn.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2016	2017	2018	2019	2020
Doanh thu (tỷ đồng)	1,972	1,260	2,491	3,210	2,154
LN từ HĐSXKD (tỷ đồng)	953	473	1,162	1,533	345
LN trước thuế (tỷ đồng)	921	812	1,047	1,364	430
LN sau thuế (tỷ đồng)	557	585	746	918	171
EPS (đồng)	1,186	1,244	1,588	1,955	363
Giá trị sổ sách (đồng)	16,397	17,644	19,106	20,061	20,486
PER(x)	11.7	10.8	8.3	7.9	112.5
EV/EBITDA(x)	9.3	18.1	7.7	6.0	35.2
PBR(x)	0.8	0.8	0.7	0.8	2.0
ROE(%)	7.5	7.3	8.6	10.0	1.8

(*) Dữ liệu tổng hợp của Bloomberg

CTCP TCT Đô thị Kinh Bắc

2/22/2021



Trước khi bạn đầu tư,
hãy hỏi chúng tôi!



Miễn Trừ Trách Nhiệm

- Nội dung của báo cáo này được thực hiện với mục đích cung cấp thông tin và phản ánh quan điểm của người thực hiện mà không chịu bất cứ tác động từ người khác
- Báo cáo này dựa trên dữ liệu quá khứ và giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác so với quá khứ.
- CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này.
- Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam.
- Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 thuộc Công ty Chứng khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng khoán Shinhan Việt Nam.