

TCT phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

Tiến độ các dự án lớn chậm hơn dự kiến

05/09/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
anhntn@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

2Q2024, KBC ghi nhận doanh thu 892 tỷ VND (-62% yoy), LNST 237 tỷ VND (-74% yoy)

2Q2024, KBC đạt doanh thu 892 tỷ VND (-62% yoy), LNST ghi nhận 237 tỷ VND (-74% yoy). Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu 1,044 tỷ VND (giảm mạnh 77% so với cùng kỳ 2023 do diện tích bàn giao đất KCN 1H2024 chỉ đạt 15 ha so với mức 128 ha bàn giao 1H2023) và LNST 151 tỷ VND (-92% yoy).

Dự kiến năm 2024 KBC sẽ bàn giao cho thuê được 51 ha đất KCN

Do tốc độ bàn giao các dự án hiện có và tiến độ pháp lý của các dự án lớn chậm hơn dự kiến, chúng tôi dự phóng diện tích cho thuê đất KCN của KBC năm nay đạt 51 ha, bao gồm 14 ha từ KCN Quang Châu, 27 ha từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và 10 ha từ KCN Tân Phú Trung. KCB Tràng Duệ 3 kì vọng có thể hoàn thành pháp lý và bàn giao đất cho thuê sớm nhất vào 2025.

KBC phát hành thành công 1,000 tỷ VND trái phiếu kỳ hạn 24 tháng ngày 28/08 vừa qua

Ngày 28/08/2024, KBC phát hành 1,000 tỷ VND trái phiếu, kỳ hạn 2 năm, lãi suất 10.5%/năm, trả lãi 6 tháng/lần. Số tiền thu được từ phát hành trái phiếu dự kiến sẽ được dùng để tái cơ cấu các khoản nợ của công ty.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 35,900 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KBC, mức giá mục tiêu là 35,900 VND/cổ phiếu, cao hơn 36.2% so với mức giá đóng cửa 26,350 VND ngày 04/09/2024

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 35,900
Tăng/giảm (%)	36.2%
Giá hiện tại (04/09/2024)	VND 26,350
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 36,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	20.3/0.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	75%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	93.6/3.7
Sở hữu nước ngoài (%)	20.6%
Cổ đông lớn	Ông Đặng Thành Tâm – Chủ tịch HĐQT (18.1%)

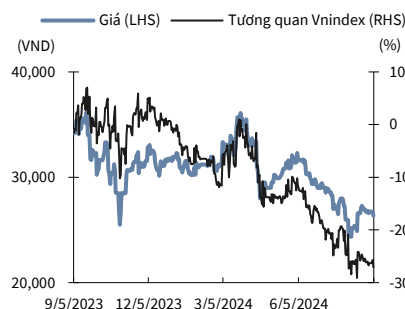
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	8.2	-16.6	-20.9	-23.0
Tương đối	0.8	-15.9	-21.3	-26.3

Dự phóng KQKD & định giá

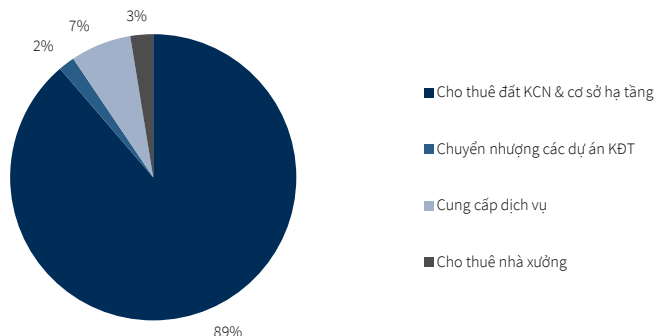
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	950	5,618	2,865	4,716
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,577	2,245	959	1,817
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	1,526	2,031	868	1,644
EPS (VND)	1,993	2,646	1,130	2,141
Tăng trưởng EPS (%)	20%	33%	-57%	89%
P/E (x)	13	10	23	12
P/B (x)	0.9	1.0	1.0	0.9
ROE (%)	9%	11%	5%	8%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Thành lập từ 2002, đến nay KBC đã trở thành doanh nghiệp hàng đầu trong đầu tư phát triển Bất động sản Khu công nghiệp.

Hiện quỹ đất KCN KBC đang sở hữu là 6,611 ha, chiếm 5.1% quỹ đất KCN của cả nước. Hơn 90% khách hàng tại các KCN công nghệ cao của KBC là các doanh nghiệp nước ngoài lớn đến từ Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc như Canon, Foxconn, LG, Ingrasys.

Các dự án lớn nhất hiện nay của KBC đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý bao gồm dự án KCN Trảng Duệ 3 và KĐT Trảng Cát.

Điểm nhấn đầu tư

KBC sở hữu quỹ đất lớn gần 7,000 ha đảm bảo tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn. Công ty liên tục triển khai các dự án KCN lớn nhỏ, tiêu biểu như các dự án KCN Trảng Duệ 3, KCN Hưng Yên, KCN Tân Tập, KCN Lộc Giang, đảm bảo quỹ đất gối đầu cho doanh nghiệp trong thời gian tới.

Quỹ đất sẵn sàng cho thuê còn hơn 170 ha. KBC vẫn còn hơn 170 ha đất đã và đang hoàn thành GPMB, sẵn sàng cho thuê tại các KCN lớn, vị trí đắc địa như KCN Quang Châu, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và KCN Tân Phú Trung.

Dự án KĐT Trảng Cát và KĐT Phúc Ninh sẽ đóng góp đáng kể vào KQKD của KBC từ 2026. KĐT Trảng Cát sau khi xác định tiền sử dụng đất và thông qua chủ trương đầu tư sửa đổi, KĐT Phúc Ninh sau khi hoàn thành được vướng mắc về tiền sử dụng đất kì vọng có thể ghi nhận doanh thu cho KBC từ 2026.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	2,865	4,716	-42%	-27%	3,030	8,103	-5%	-42%
EBIT	1,536	2,669	-42%	11%	1,104	2,995	39%	-12%
LNST công ty mẹ	868	1,644	-51%	1%	839	2,109	3%	-22%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	VND 42,200 (Pháp lý Trảng Duệ 3 nhanh hơn dự kiến)	Kịch bản cơ sở:
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 35,900	1) 2024 bàn giao 51 ha đất KCN
Kịch bản tiêu cực	VND 29,900 (Trảng Duệ 3 có thể bàn giao từ 2026)	2) Trảng Cát hoàn thành pháp lý và mở bán từ 2026
Giá hiện tại	VND 26,350	Kịch bản tích cực:
		1) 2024 bàn giao 91 ha đất KCN
		2) Trảng Cát hoàn thành pháp lý và mở bán từ 2025
		Kịch bản tiêu cực
		1) 2024 bàn giao 25 ha đất KCN
		2) Trảng Cát hoàn thành pháp lý và mở bán sau 2026

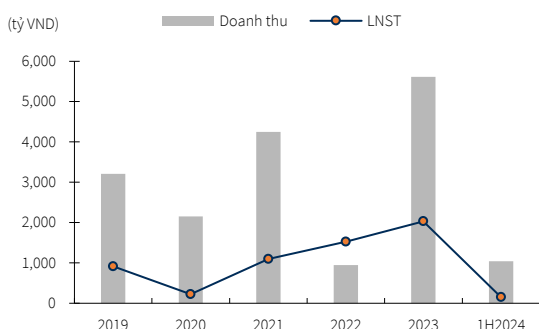
Hoạt động kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q2/2023	Q2/2024	+/-%YoY	1H2023	1H2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	2,328	892	-62%	4,551	1,044	-77%	Hoàn thành 12% doanh thu kế hoạch 2024 (9,000 tỷ VNĐ)
- Cho thuê đất KCN & CSHT	2,473	532	-79%	4,541	532	-88%	2Q2024 KBC bàn giao cho thuê được 15 ha đất KCN (10 ha tại KCN Quang Châu, 5 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh), trong khi diện tích đất KCN bàn giao được trong 2Q2023 ghi nhận 63 ha
-Chuyển nhượng dự án KĐT	9	204	2271%	30	219	641%	Doanh thu tăng trưởng từ việc bán được 1.6 ha tại khu NOXH thị trấn Nénh
-Cung cấp dịch vụ	75	109	45%	172	203	18%	
Lợi nhuận gộp	1,647	465	-72%	3,199	539	-83%	
Biên lợi nhuận gộp	71%	52%	-19 pts	70%	52%	-18 pts	Biên gộp giảm đáng kể do hoạt động cho thuê KCN năm 2024 – vốn là mảng có biên gộp cao nhất – kém hiệu quả hơn cùng kỳ 2023
Thu nhập tài chính	137	109	-20%	292	177	-39%	Giảm do không còn khoản lãi bất thường (lãi chuyển nhượng công ty con 108 tỷ VNĐ ghi nhận năm 2023)
Chi phí tài chính	155	55	-64%	287	110	-62%	Chi phí lãi vay 1H2024 đạt 103 tỷ VNĐ (-58% yoy)
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	6	-5	-184%	1.5	-12	-900%	
SG&A	341	166	-51%	596	280	-53%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,295	348	-73%	2,609	314	-88%	
Lợi nhuận trước thuế	1,291	382	-70%	2,605	345	-87%	
Lợi nhuận sau thuế	1,012	268	-74%	2,068	191	-91%	Hoàn thành 5% LNST kế hoạch 2024 (4,000 tỷ VNĐ)
LNST công ty mẹ	980	237	-76%	1,921	151	-92%	
Biên LNST	42%	27%	-15 pts	42%	14%	-28 pts	

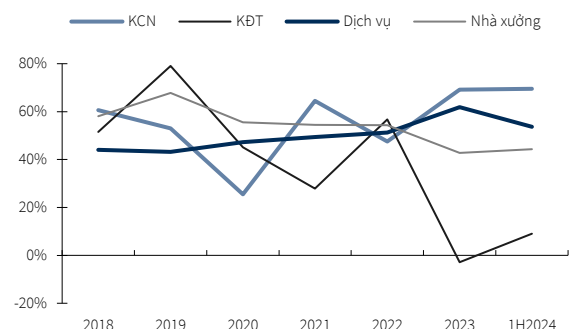
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu – lợi nhuận KBC 2019 - 2024



Nguồn: KBC

Biểu đồ 3. Biên gộp các mảng kinh doanh chính của KBC



Nguồn: KBC

Dự kiến năm 2024 KBC sẽ bàn giao cho thuê được 51 ha đất KCN

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng diện tích cho thuê đất KCN của KBC trong năm nay từ 111 ha xuống 51 ha do (1) tốc độ bàn giao đất từ đầu năm đến nay của doanh nghiệp ở mức thấp và (2) sự chậm trễ hơn dự kiến trong tiến độ pháp lý của dự án Trảng Duệ 3.

- Hiện KBC còn hơn 33 ha đất KCN đã ký MOU nhưng chưa bàn giao, bao

gồm 25 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, 6 ha tại KCN Quang Châu và 3 ha tại KCN Tân Phú Trung, dự kiến sẽ bàn giao khoảng 25 – 28 ha từ nay đến cuối năm, phần còn lại bàn giao nốt trong nửa đầu 2025.

- Ngoài ra, KBC vẫn còn gần 140 ha đất sẵn sàng cho thuê tại 2 KCN Tân Phú Trung và Nam Sơn Hạp Lĩnh. Ngoài 15 ha đã bàn giao trong 1H2024, chúng tôi kì vọng KBC sẽ ghi nhận cho thuê mới thêm 36 ha tại KCN Quang Châu và 2 KCN trên, bao gồm cả phần diện tích đã ký MOU nhưng chưa bàn giao.
- KCN Trảng Duệ 3 dự kiến chưa thể ghi nhận doanh thu trong năm nay, sớm nhất có thể hoàn thành pháp lý và bàn giao cho thuê trong 2025.

Ảnh 4. KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh

Vị trí: nằm cạnh cao tốc 18B, giao thông với cảng nước sâu Cái Lân, cảng Hải Phòng, sân bay Nội Bài và biên giới Việt Trung thuận tiện.

Tổng diện tích Nam Sơn Hạp Lĩnh 300ha, diện tích đất thương phẩm 204.1 ha. Đã cho thuê 71.9 ha trong 2023, tỷ lệ lấp đầy hiện đang ở mức 49.9%.

1H2024, NSHL bàn giao được 5 ha đất, ký MOU thêm cho 15 ha nâng tổng diện tích đã ký MOU chưa bàn giao lên 25 ha, dự kiến có thể bàn giao nốt trong 2H2024.

Tháng 6/2024 dự án Foxconn Bắc Ninh tại KCN NSHL đã được phê duyệt và cấp GCN đăng ký đầu tư với tổng diện tích đất 14.27 ha



Nguồn: Báo cáo công ty

Ảnh 5. KCN Trảng Duệ 3

KCN Trảng Duệ do SHP – công ty con của KBC – làm chủ đầu tư, quy mô 1,088 ha với 3 giai đoạn:

-GD1 & GD2 (401 ha) đã được lấp đầy 100%, tổng số vốn thu hút đầu tư FDI 9.6 tỷ USD, trong đó 8.2 tỷ USD là vốn đầu tư từ các dự án thuộc Tập đoàn LG.

- KCN Trảng Duệ 3 thuộc khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải với quy mô 687 ha, tập trung thu hút ngành nghề điện tử, công nghệ cao. Tháng 11/2023 Trảng Duệ 3 đã được duyệt quy hoạch 1/2000.

Hiện Trảng Duệ 3 đã chuẩn bị sẵn sàng hơn 200 ha đất hoàn thành GPMB, có thể cho thuê ngay khi được phê duyệt (tính đến nay đã ký MOU cho hơn 100 ha). Dự án đang chờ phê duyệt chấp thuận Chủ trương đầu tư, dự kiến đưa vào kinh doanh trong 2025.



Nguồn: KBC

Bảng 6. Thông tin các dự án KCN chính của KBC

Dự án	Vị trí	Diện tích thương phẩm	Tỷ lệ lắp đầy	Giá cho thuê ước tính (USD/m2/chu kỳ thuê)	Ghi chú
Dự án đang quản lý và mở bán					
Quế Võ 1	Nam Sơn, Quế Võ, Bắc Ninh	192	100%	75	
Quế Võ 2	Nam Sơn, Quế Võ, Bắc Ninh	171	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	306.9	96%	130	
Quang Châu mở rộng	Việt Yên, Bắc Giang	67	92%	130	Còn 5.7 ha đất còn lại đã kí MOU
Nam Sơn Hạp Lĩnh	Đại Đồng, Tiên Du, Bắc Ninh	204	52%	140	
Tân Phú Trung	Tân Phú Trung, HCM	314	78%	180	Còn 33 ha chưa đền bù
KCN đang chuẩn bị thủ tục mở bán/ chờ phê duyệt chủ trương					
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			
- Cụm công nghiệp Tân Tập	Tân Tập, Long An	46.3			
- Phước Vĩnh Đông 4	Phước Vĩnh Đông, Long An	31.9			
Cụm KCN Hưng Yên	Hưng Yên	245	0%	145	3 trong 5 KCN đã nhận phê duyệt, đang tiến hành đền bù và GPMB, đã được ngân hàng tài trợ vốn. Giá cho thuê dự kiến 145 USD/m2/chu kỳ thuê
KCN Long An	Long An		0%		
- Lộc Giang		327		125	Đã phê duyệt chủ trương đầu tư từ tháng 4/2022. Thông qua quy hoạch 1/2000 tháng 7/2024. Đang thực hiện GPMB.
- Nam Tân Tập		159			Đã phê duyệt Chủ trương đầu tư 08/2021
- Tân Tập		461		125	
Tràng Duệ 3	An Dương, Hải Phòng	456	0%	150	Đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000, chờ phê duyệt Chủ trương đầu tư. Đã hoàn tất GPMB 200 ha đất.

Nguồn: KBC, KBSV

Doanh thu chuyển nhượng KĐT giai đoạn 2024 – 2025 dự kiến chỉ đến từ phần diện tích còn lại của KĐT Tràng Duệ và khu NOXH TT Nénh

Với quy mô 12.6 ha, cung cấp hơn 7,000 căn hộ tại huyện Việt Yên, tỉnh Bắc Giang, tổng mức đầu tư của dự án NOXH thị trấn Nénh dự kiến hơn 4,000 tỷ VND, trong đó giai đoạn 1&2 là 2,299 tỷ VND.

GD1 gồm 5 tòa chung cư đã bắt đầu mở bán trước từ tháng 8/2023 và bắt đầu bàn giao từ 2Q2024, ghi nhận doanh thu bàn giao cho diện tích 1.6 ha trong quý 2 vừa rồi. Dự kiến từ nay đến cuối năm, NOXH Nénh sẽ tiếp tục bàn giao thêm 1.5 ha nữa.

Do các vướng mắc trong việc thanh toán tiền sử dụng đất tại KĐT Phúc Ninh và sự chậm trễ trong thủ tục pháp lý của KĐT Tràng Cát, chúng tôi dự kiến từ nay cho đến hết 2025, doanh thu chuyển nhượng KĐT của KBC chỉ đến từ 2 dự án KĐT Tràng Duệ (diện tích còn lại 9.5 ha) và khu NOXH TT Nénh (diện tích còn lại 8.4 ha).

Ảnh 7. Dự án Nhà ở xã hội Khu đô thị mới thị trấn Nénh

Nguồn: KBC

Ảnh 8. Phối cảnh KĐT Tràng Cát

Dự án KĐT Tràng Cát có tổng diện tích 584.9 ha, đã nhận bàn giao đất, đền bù và nộp tiền sử dụng đất cho toàn bộ dự án. Đến nay, dự án đã hoàn thành san lấp khoảng 120 ha.

Cuối 2023, dự án đã được phê duyệt đồ án Điều chỉnh Quy hoạch 1/500, diện tích đất thương phẩm mới là 282.14 ha.

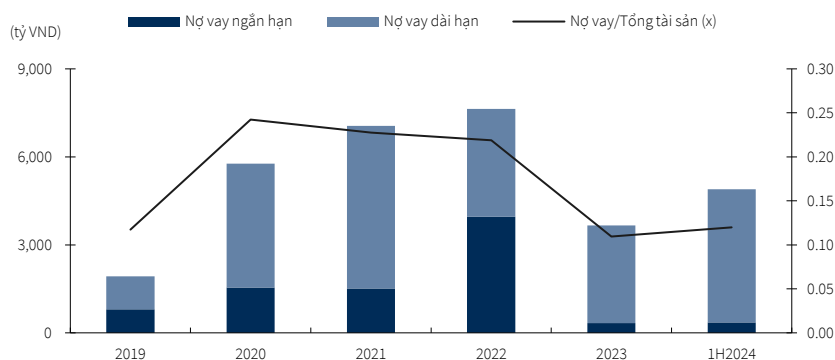
Trong 2023 KBC đã tăng vốn điều lệ của Tràng Cát từ 6,630 tỷ VND lên 12,681 tỷ VND. Sau khi xác định và hoàn thành nộp tiền sử dụng đất cho diện tích đất tăng thêm, cũng như được chấp thuận chủ trương đầu tư sửa đổi, KĐT Tràng Cát dự kiến có thể mở bán từ 2026.



Nguồn: Báo cáo công ty

KBC phát hành 1,000 tỷ VND trái phiếu kỳ hạn 24 tháng ngày 28/08 vừa qua

Ngày 28/08/2024, KBC phát hành 1,000 tỷ VND trái phiếu (1,000 trái phiếu mệnh giá 1 tỷ VND/trái phiếu). Lô trái phiếu có kỳ hạn 2 năm, lãi suất 10.5%/năm, trả lãi 6 tháng/lần. Số tiền thu được từ phát hành trái phiếu dự kiến dùng để tái cơ cấu các khoản nợ của công ty đối với CTCP KCN Sài Gòn – Bắc Giang và CTCP Tập đoàn Đầu tư & Phát triển Hưng Yên.

Biểu đồ 9. Nợ vay KBC 2019 - 2024

Nguồn: KBC

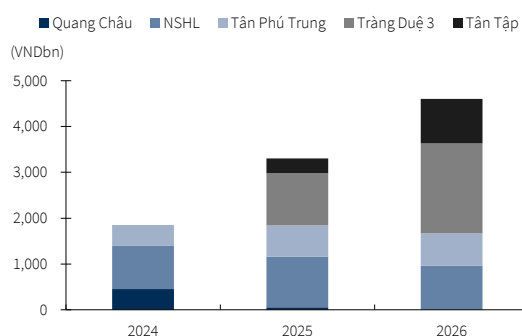
DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	5,618	2,865	-49%	4,716	65%	Hoàn thành 33% doanh thu kế hoạch 2024 (9,000 tỷ VNĐ).
- Cho thuê đất KCN & CSHT	5,247	1,850	-65%	3,658	98%	Dự phóng 2024 KBC ghi nhận doanh thu cho thuê 51 ha đất KCN (14 ha KCN Quang Châu, 27 ha KCN NSHL, 10 ha KCN tân Phú Trung). 2025 doanh số cho thuê đất KCN dự kiến đạt 97 ha.
-Chuyển nhượng dự án KĐT	105	409	290%	408	0%	2024 KBC tiếp tục bàn giao 0.5ha tại KĐT Trảng Duệ và 3 ha tại khu NOXH Thị trấn Nénh
-Cung cấp dịch vụ	388	423	9%	462	9%	
Lợi nhuận gộp	3,695	1,598	-57%	3,010	88%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	66%	56%	-10 ppts	64%	+8 ppts	Biên gộp 2024 giảm do (1) diện tích đất KCN bàn giao trong năm giảm so với 2023 và (2) bắt đầu ghi nhận doanh thu từ khu NOXH – mảng có biên gộp thấp
Thu nhập tài chính	426	399	-6%	392	-2%	
Chi phí tài chính	-426	-414	-3%	-543	31%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	-8	-10	24%	5	-150%	
SG&A	-813	-467	-43%	-755	62%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,874	1,106	-62%	2,109	91%	
Lợi nhuận trước thuế	2,891	1,122	-61%	2,126	89%	
Lợi nhuận sau thuế	2,245	959	-57%	1,817	89%	Hoàn thành 28% LNST kế hoạch 2024 (4,000 tỷ VNĐ).
LNST công ty mẹ	2,031	868	-57%	1,644	89%	
<i>Biên LNST</i>	36%	30%	-6 ppts	35%	+5 ppts	

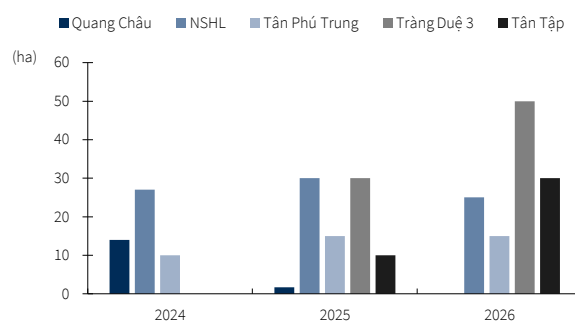
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 11. Cơ cấu doanh thu dự phóng cho thuê KCN



Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 12. Dự phóng doanh số cho thuê đất KCN 2023 - 2025



Nguồn: KBC

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu
35,900 VND/cổ phiếu**

Chúng tôi điều chỉnh mức giảm mức giá mục tiêu của KBC so với báo cáo trước do:

- Về các dự án KCN: tốc độ bàn giao đất KCN chậm hơn kỳ vọng ban đầu. Doanh số cho thuê đất KCN năm 2024 dự kiến chỉ đạt 51 ha so với 152 ha bàn giao được trong năm 2023 do pháp lý của Trảng Duệ 3 chậm hơn kế hoạch của công ty (hoàn thành pháp lý vào giữa 2024). Thời gian KCN Trảng Duệ 3 có thể ghi nhận doanh thu sớm nhất là 2025 (dự phóng trước đây kỳ vọng Trảng Duệ 3 có thể cho thuê từ cuối năm

nay).

- Về các dự án KĐT: do tiến độ pháp lý của KĐT Phúc Ninh vẫn đang gặp nhiều khó khăn, KĐT Trảng Cát vẫn còn vướng mắc thủ tục pháp lý, chúng tôi dự kiến thời gian Phúc Ninh có thể ghi nhận doanh thu sau khi xác định được tiền sử dụng đất vào 2026, KĐT Trảng Cát bắt đầu ghi nhận doanh thu từ cuối 2026.

Với nhịp điều chỉnh giá thời gian gần đây của KBC, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KBC, mức giá mục tiêu là 35,900 VND/cổ phiếu, cao hơn 36.2% so với mức giá đóng cửa 26,350 VND ngày 04/09/2024.

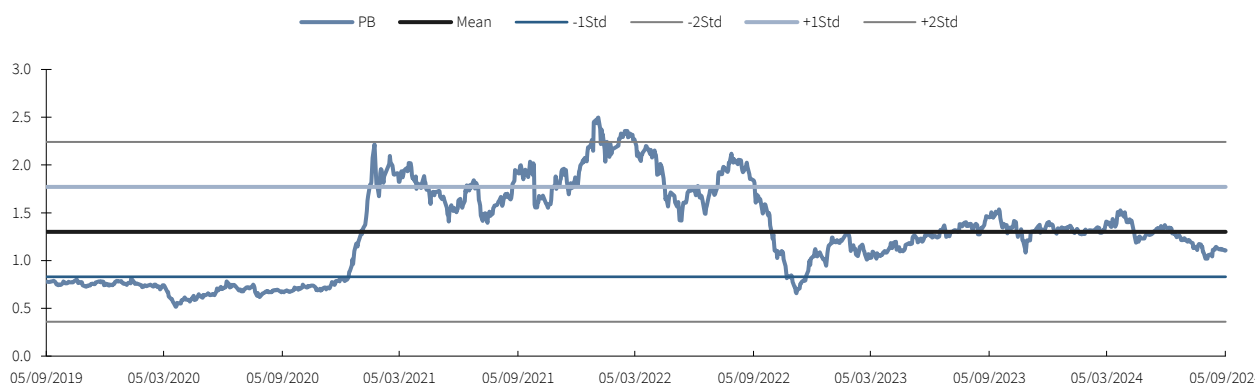
Bảng 13. Định giá cổ phiếu KBC

(tỷ VND)

Định giá	Phương pháp	TLSH	Project NPV	Giá trị cho KBC (tỷ VND)
Khu công nghiệp				14,288
- Quang Châu & Quang Châu mở rộng	DCF	88%	631	555
- Nam Sơn Hạp Lĩnh	DCF	100%	2,183	2,183
- Trảng Duệ 3	DCF	87%	5,445	4,712
- Tân Phú Trung	DCF	72%	1,639	1,187
- Cụm CN Long An	DCF	83%	879	728
- Cụm CN Hưng Yên	DCF	69%	2,388	1,641
- Các KCN Long An	DCF	66%	4,977	3,282
Khu đô thị				16,291
- Phúc Ninh	DCF	100%	2,246	2,246
- Trảng Duệ	DCF	87%	493	427
- Trảng Cát	DCF	100%	13,544	13,544
- Nhà ở xã hội TT Nénh	DCF	74%	101	74
Khác				674
Giá trị hàng tồn kho định giá lại				31,254
(+) Tiền và tương đương tiền				1,210
(-) Vay nợ ròng				4,900
RNAV				27,564
SLCP đang lưu hành				767,604,759
Giá trị cổ phiếu (VND)				35,900
Giá hiện tại (04/09/2024) (VND)				26,350
Tổng mức sinh lời				36.2%

Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 14. Dữ liệu giao dịch P/B lịch sử 5 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Báo cáo Kết quả HKKD

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	950	5,618	2,865	4,716
Giá vốn hàng bán	685	1,923	1,267	1,706
Lãi gộp	266	3,695	1,598	3,010
Thu nhập tài chính	340	426	399	392
Chi phí tài chính	595	426	414	543
Trong đó: Chi phí lãi vay	523	380	414	543
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	2,187	-8	-10	5
Chi phí bán hàng	46	354	181	189
Chi phí quản lý doanh nghiệp	464	458	286	566
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,686	2,874	1,106	2,109
Thu nhập khác	21	22	0	0
Chi phí khác	11	6	0	0
Thu nhập khác, ròng	10	17	17	17
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,697	2,891	1,122	2,126
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	120	646	163	309
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,577	2,245	959	1,817
Lợi ích của cổ đông thiểu số	50	214	92	173
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,526	2,031	868	1,644

Chỉ số hoạt động

(%)	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28.0%	65.8%	55.8%	63.8%
Tỷ suất EBITDA	241.6%	60.6%	64.1%	62.7%
Tỷ suất EBIT	233.6%	58.2%	53.6%	56.6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	178.5%	51.5%	39.2%	45.1%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	177.5%	51.2%	38.6%	44.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	165.9%	40.0%	33.5%	38.5%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	1,697	2,891	1,122	2,126
Khấu hao TSCĐ	76	133	300	287
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	2,527	415	0	0
Chi phí lãi vay	580	422	414	543
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	-140	3,094	1,836	2,956
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,511	563	1,029	-1,703
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-815	396	-624	-246
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,887	-535	-147	85
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	24	-8	-747	152
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-1,218	3,002	4,017	-5,113
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-274	-1,251	-859	-1,179
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,998	-1,414	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	2,950	1,637	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-666	-69	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	244	1,174	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	221	75	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-523	153	-859	-1,179
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	335	130	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	1,992	1,068	2,650	1,940
Tiền trả các khoản đi vay	-1,466	-5,065	-1,133	-575
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-0	-130	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	861	-3,997	1,517	1,365
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-879	-842	4,675	-4,927
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,562	1,683	841	5,516
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,683	841	5,516	589

Nguồn: KBC, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	34,907	33,434	38,078	36,160
Tài Sản Ngắn Hạn	27,674	25,029	29,114	26,303
Tiền và tương đương tiền	1,683	841	5,516	589
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,442	1,864	1,864	1,864
Các khoản phải thu	10,896	9,663	8,634	10,337
Hàng tồn kho, ròng	12,330	12,219	12,842	13,089
Tài Sản Dài Hạn	7,232	8,405	8,964	9,857
Phải thu dài hạn	821	1,532	1,532	1,532
Tài sản cố định	365	449	1,008	1,901
Tài sản dở dang dài hạn	1,170	427	427	427
Đầu tư dài hạn	4,697	4,777	4,777	4,777
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	17,061	13,213	18,165	14,430
Nợ ngắn hạn	10,684	6,579	4,476	5,928
Phải trả người bán	453	436	289	374
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	1	1	0	0
Vay ngắn hạn	3,951	337	450	1,352
Nợ dài hạn	6,377	6,635	13,689	8,502
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Phải trả dài hạn khác	18	27	5,677	27
Doanh thu chưa thực hiện	4	4	4	4
Vay dài hạn	3,687	3,322	4,726	5,189
Vốn Chủ Sở Hữu	17,846	20,221	21,180	22,997
Vốn góp	7,676	7,676	7,676	7,676
Thặng dư vốn cổ phần	2,744	2,744	2,744	2,744
Lãi chưa phân phối	5,646	7,754	8,713	10,530
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x,%,VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ số định giá				
P/E	13.2	10.0	23.3	12.3
P/E pha loãng	13.2	10.0	23.3	12.3
P/B	0.9	1.0	1.0	0.9
P/S	16.0	3.6	7.1	4.3
P/Tangible Book	2.0	0.9	1.3	1.2
P/Cash Flow	-29	6	7	-5
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	15.2	5.5	15.008	9.3
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	15.8	5.7	17.940	10.3

Hiệu quả quản lý				
ROE	8.8%	11.1%	4.5%	7.9%
ROA	4.5%	6.7%	2.5%	5.0%
ROIC	8.4%	12.4%	5.4%	8.6%

Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.39x	0.41x	1.65x	0.41x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.88x	0.94x	0.88x	0.89x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.41x	1.88x	3.58x	2.16x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.21	0.16	0.22	0.23
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.11	0.10	0.12	0.14
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.22	0.02	0.02	0.06
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.11	0.01	0.01	0.04
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.60	0.33	0.21	0.26
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.31	0.20	0.12	0.16
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.96	0.65	0.86	0.63
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.49	0.40	0.48	0.40

Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	0.1	0.6	0.3	0.5
Hệ số quay vòng HTK	0.1	0.2	0.1	0.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.0	4.1	5.2	5.2

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoí phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.