

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 16 tháng 02 năm 2017

Chuyên viên phân tích

Mạc Đình Tuấn

mdtuan@vcbs.com.vn

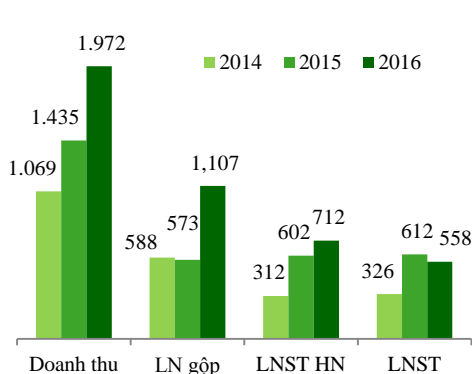
+84-4 3936 6425 ext 121

CẬP NHẬT KQKD Q4 và 2016 (số liệu chưa kiểm toán)

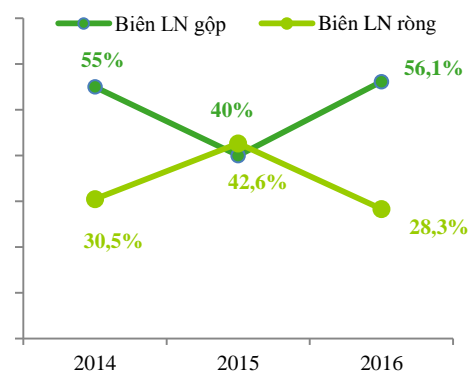
Quý 4.2016, KBC ghi nhận doanh thu tăng trưởng nhưng lợi nhuận suy giảm mạnh. Cụ thể, DTT đạt 405 tỷ đồng (+44,2% yoy), LNST hợp nhất 85 tỷ đồng (-68% yoy) và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ chỉ đạt gần 38 tỷ đồng (-86% yoy). Doanh thu Q4 tăng trưởng tốt do KBC tiếp tục ghi nhận các hợp đồng cho thuê đất tại các dự án KCN bao gồm (1) 282 tỷ đồng cho thuê 25,8 ha tại dự án KCN Quang Châu, (2) 57,7 tỷ đồng cho thuê 3,6 ha đất tại dự án KCN Trảng Duệ 2 và (3) 38,8 tỷ đồng cho thuê 2,6 ha tại KCN Tân Phú Trung. LNST giảm do không có lãi tài chính bất thường so với cùng kỳ năm trước và phần lớn doanh thu Q4 đến từ KCN mà KBC có tỷ lệ sở hữu thấp Quang Châu (59,5%).

Lũy kế 2016, KBC đạt mức tăng trưởng cao với DTT 1.972 tỷ đồng (+37,5% yoy, hoàn thành 103,8% KH khả quan), LNST hợp nhất đạt 712 tỷ đồng (+18,3% yoy, hoàn thành 113% KH khả quan) và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ chỉ đạt gần 558 tỷ đồng (-8,8% yoy). Biên LNG 2016 tăng mạnh lên 56,1% (so với 40 % của năm 2015) do phần lớn doanh thu đến từ hoạt động cho thuê đất và chuyển nhượng dự án có tỷ suất lợi nhuận cao. Tuy nhiên, biên LN ròng giảm nhẹ so với cùng kỳ với 36,1% (so với 2015 đạt 42%) do KBC (1) không còn ghi nhận lãi đầu tư tài chính bất thường (2015 ghi nhận 289,8 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 48,3 triệu cổ phần tại CTCP Năng lượng Sài Gòn Bình Định) và (2) tỷ lệ LNST thuộc cổ đông công ty mẹ thấp do trên 30% doanh thu đến từ KCN Quang Châu, là công ty con KBC có tỷ lệ sở hữu thấp với 59,5%.

Biểu đồ: Doanh thu, lợi nhuận



Biểu đồ: Tỷ suất lợi nhuận



(Nguồn: BCTC của KBC; VCBS tổng hợp và cập nhật)

Theo cơ cấu doanh thu, mảng cho thuê đất và cơ sở hạ tầng tăng trưởng mạnh, đạt gần 1.632 tỷ đồng (+44,5% yoy), chiếm tỷ trọng lớn nhất với 82,7 % tổng DTT. Các dự án chính đóng góp doanh thu trong năm 2016 bao gồm (1) cho thuê 48 ha đất tại dự án KCN Trảng Duệ 2 với 797 tỷ đồng, (2) cho thuê 52,8 ha tại dự án KCN Quang Châu với 621 tỷ đồng, (3) cho thuê 10,2 ha tại KCN Tân Phú Trung với 160 tỷ đồng. Biên LN gộp mảng này tăng lên 51% (năm 2015 đạt 36,5%) do phần lớn doanh thu đến từ dự án có tỷ suất lợi nhuận cao là KCN Trảng Duệ 2 và KCN Quang Châu.

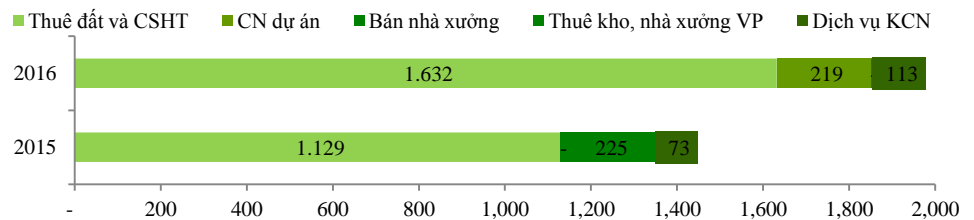
Hoạt động chuyển nhượng dự án ghi nhận doanh thu gần 219 tỷ đồng trong Quý 2.2016 đối với dự án 6,3 ha nhà ở công nhân tại Quế Võ. Do khu nhà ở này trước đây được ghi nhận giá vốn khá thấp (24 tỷ đồng) nên thương vụ chuyển nhượng đã đem lại khoản LN gộp khá lớn cho KBC với 194,8 tỷ đồng.

Hoạt động bán nhà xưởng không có doanh thu trong kỳ do 5 căn nhà xưởng vẫn đang trong quá trình xây dựng.

Hoạt động cho thuê kho, nhà xưởng và văn phòng không có nhiều biến động khi đạt doanh thu 8,9 tỷ đồng (+10% yoy).

Hoạt động cung cấp dịch vụ tại các khu công nghiệp tiếp tục tăng trưởng ổn định với doanh thu đạt gần 113 tỷ đồng (+55,1% yoy), đóng góp 5,7% tổng doanh thu với biên LN gộp 57,2% cao hơn mức 42% của năm 2015.

Biểu đồ: Doanh thu theo mảng kinh doanh



(Nguồn: BCTC của KBC; VCBS tổng hợp và cập nhật)

Về sức khỏe tài chính, năm 2016 tổng tài sản KBC không thay đổi nhiều so với đầu năm khi đạt 14.657 tỷ đồng (+7,4% yoy). Phần tài sản tăng thêm chủ yếu thuộc các khoản phải thu ngắn hạn của khách hàng khi tăng lên 1.095 tỷ đồng (+122% yoy) và trả trước cho người bán ngắn hạn khi tăng lên 1.637 tỷ đồng (+23,6% yoy). Đối với nguồn vốn, tổng vay nợ giảm xuống còn 1.967 tỷ đồng (-23% yoy), là kết quả tích cực của quá trình tái cơ cấu nợ vay trong những năm vừa qua đối với KBC. Ngoài ra, lưu chuyển dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tích cực trong năm 2016 khi đạt 975 tỷ đồng (so với mức âm 78 tỷ đồng năm 2015).

TRIỂN VỌNG 2017

TPP không được thông qua làm mất đi một động lực tích cực đối với kinh tế Việt Nam nói chung và lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp của KBC nói riêng. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá việc không có TPP chỉ làm giảm đi một phần sự hấp dẫn của Việt Nam trong việc thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài. Trong những năm tới, Việt Nam vẫn sẽ là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn đầu tư bất nguồn từ xu hướng nói lòng của nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới, đặc biệt là khu vực Châu Á, khi Việt nam có lợi thế cạnh tranh là nền chính trị ổn định; GDP vẫn thuộc trong nhóm các nước tăng trưởng cao; lạm phát tỷ giá trong tầm kiểm soát. Do vậy chúng tôi vẫn kỳ vọng KBC sẽ vẫn đón dòng đầu tư vào các dự án KCN theo chiều hướng tích cực, mặc dù mức độ tích cực sẽ thấp hơn so trước đây.

Đối với 2017, chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ đạt mức DTT 2.310 tỷ đồng (+17,1% yoy) và LNST hợp nhất 823 tỷ đồng (+15,5% yoy), LNST thuộc cổ đông công ty mẹ 700 tỷ đồng (+25,5% yoy), tương đương EPS forward 2017 khoảng 1.474 đồng/cp. Dự báo trên căn cứ theo triển vọng từng mảng kinh doanh trong 2017 như sau:

- Mảng cho thuê đất và cơ sở hạ tầng tăng nhẹ với DTT 1.700 tỷ đồng (+4,2% yoy). Các dự án chính có khả năng tiếp tục mang lại doanh thu bao gồm: (1) Khu công nghiệp Quế Võ mở rộng có triển vọng đạt DTT ít nhất 100 tỷ đồng từ hợp đồng thuê 6 ha với nhà đầu tư Hàn Quốc. (2) KCN Trảng Duệ 2 hiện đã có tỷ lệ lấp đầy trên 80% và có thể đạt mức trên 90% trong năm 2017. Hơn nữa, (3) KCN Trảng Duệ 3 với diện tích 600 ha có triển vọng cao khi nhận được sự quan tâm lớn của nhiều nhà đầu tư. Dự án này đang được giải phóng mặt bằng và có thể sẵn sàng cho thuê và tạo doanh thu từ cuối năm 2017. Đây cũng là dự án KCN quan trọng và có triển vọng tạo doanh thu lớn cho KBC trong giai đoạn 2017-2020. (4) KCN Quang Châu (KBC sở hữu 59,5%) đã ký được hợp đồng lớn cho thuê 88 ha (JA Solar Hongkong). Ngoài ra, KCN này hiện có một số nhà đầu tư Hàn Quốc dự kiến thuê 10 ha và một nhà đầu tư Trung Quốc dự kiến thuê 58 ha từ năm 2017. (5) KCN Tân Phú Trung (KBC sở hữu 60,52%) mặc dù có triển vọng giảm do tác động TPP không thành công nhưng do KCN này vẫn có triển vọng dài hạn do diện tích đất trống vẫn còn nhiều.
- Đối với mảng chuyên nhượng dự án, Khu đô thị Phúc Ninh hiện đã gần đủ điều kiện về hạ tầng đối với khu đất biệt thự 6,27 ha, tương đương diện tích thương phẩm để bán là 2,5 ha. Quá trình mở bán diễn ra khá chậm so với dự kiến ban đầu, do vậy chúng tôi tiếp tục kỳ vọng dự án này có thể mang lại doanh thu ít nhất 300 tỷ đồng thông qua việc bán cho nhà đầu tư thứ cấp trong năm 2017.
- Hoạt động bán nhà xưởng chưa đem lại doanh thu trong năm 2016, các căn nhà xưởng đang được xây dựng sẽ mang lại doanh thu 150 tỷ đồng.
- Mảng cho thuê kho, nhà xưởng và văn phòng tăng trưởng nhẹ với doanh thu 10 tỷ đồng (+11% yoy). Và mảng cung cấp dịch vụ tại các khu công nghiệp tiếp tục tăng trưởng ổn định với doanh thu đạt gần 150 tỷ đồng (+32,7% yoy).

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

KBC là doanh nghiệp hàng đầu trong kinh doanh bất động sản khu công nghiệp do có lợi thế lớn về quỹ đất tích lũy chiếm gần 8% tổng số diện tích đất KCN trên toàn quốc cùng với chi phí giải phóng mặt bằng rẻ. Mặc dù lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp sẽ mất đi một đòn bẩy tích cực khi TPP không được thông qua, nhưng Việt Nam vẫn còn nhiều động lực tích cực khác sẽ tiếp tục thu hút được dòng vốn đầu tư nước ngoài trong những năm tới. Do vậy, triển vọng kinh doanh trong dài hạn của KBC vẫn sẽ ổn định do nhu cầu thuê đất khu công nghiệp được kỳ vọng sẽ vẫn tiếp tục tăng theo nguồn vốn FDI.

Trong 2017, các dự án có thể tạo doanh thu bao gồm: Khu công nghiệp Quế Võ mở rộng, Trảng Duệ 2, Trảng Duệ 3, Tân Phú Trung, Quang Châu và Khu Đô thị Phúc Ninh... giúp KBC có triển vọng đạt được kết quả kinh doanh khả quan. Đặc biệt KCN Trảng Duệ 3 có diện tích 600 ha sẽ tạo nguồn doanh thu tích cực cho KBC trong giai đoạn 2017-2020.

Với kỳ vọng KBC sẽ đạt mức DTT 2.310 tỷ đồng (+17,1% yoy) và LNST hợp nhất đạt 823 tỷ đồng (+15,5% yoy), LNST thuộc cổ đông công ty mẹ 700 tỷ đồng (+25,5% yoy), EPS forward 2017 khoảng 1.474 đồng/cp, tương ứng P/E forward đạt 10,x lần. Chúng tôi tăng khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu KBC.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Chuyên viên Phân tích cao cấp

mdtuan@vcbs.com.vn