

KBC – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 27/05/2022)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	44.300
KLGD TB 10 ngày	3.388.820
Vốn hoá (tỷ đồng)	25.705
Số lượng CPLH	575.711.167

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Phạm Hồng Quân

phquan@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6990 ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:

<VCBS><go>

CHỜ ĐỢI DÒNG TIỀN LỚN TỪ TRÀNG CÁT

- **Kỳ vọng giai đoạn tăng trưởng mới của nguồn vốn FDI** nhờ: (1) Chủ trương sống chung với dịch bệnh và mở lại các đường bay quốc tế; (2) Trung Quốc duy trì chính sách Zero-Covid; (3) Áp lực giải ngân vốn FDI từ nhu cầu dồn nén trong 2 năm dịch bệnh sẽ được thể hiện từ năm 2022.
- **Động lực từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh:** Trong năm 2022, KBC có thể hoàn thành bàn giao đối với khoảng 80ha đất thương phẩm và ghi nhận trên 2.500 tỷ đồng doanh thu, phần lớn đến từ nhu cầu đầu tư của Oppo Electronics.
- **Kế hoạch đầu tư tham vọng tại Long An:** Tỉnh Long An kỳ vọng trở thành trọng điểm phát triển mới KBC với nhiều dự án quy mô lớn được chấp thuận chủ trương đầu tư. Quỹ đất phát triển công nghiệp – đô thị của KBC tại địa phương dự kiến có thể đạt 2.000-3.000 ha ngay trong giai đoạn 2-3 năm tới.
- **Hoàn thành san lấp cho phần diện tích bán buôn tại Trảng Cát:** KBC đã hoàn thành san lấp mặt bằng cho khoảng 50ha diện tích tại KĐT Trảng Cát, qua đó tạo điều kiện cho việc bàn giao và ghi nhận doanh thu ngay trong năm 2022 trong trường hợp hoàn thành đàm phán đối với giao dịch bán buôn.

Đánh giá: Cùng với tiến độ bàn giao mặt bằng các KCN và kế hoạch bán buôn tại KĐT Trảng Cát, KBC kì vọng sẽ ghi nhận sự bùng nổ về lợi nhuận và dòng tiền từ năm 2022. Đây là cơ sở quan trọng để doanh nghiệp cải thiện sức khỏe tài chính, giảm bớt sự phụ thuộc vào các nguồn vốn tín dụng - trái phiếu và sẵn sàng cho chu kì đầu tư mới với kế hoạch đầu tư tham vọng các dự án công nghiệp – đô thị có quy mô lớn.

VCBS dự phóng doanh thu năm 2022 của KBC đạt **6.240 tỷ đồng (+46,9% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **1.744 tỷ đồng**, tương ứng với EPS là **3.061 VNĐ/ cổ phiếu**. Trong trường hợp doanh nghiệp có thể ghi nhận phần lớn doanh thu từ giao dịch bán buôn tại Trảng Cát trong năm 2022, doanh thu dự kiến đạt **11.640 tỷ đồng (+174,2% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **3.711 tỷ đồng**, tương ứng với EPS là **6.513 VNĐ/ cổ phiếu**. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KBC với mức định giá hợp lý là **56.199 VNĐ/ cổ phiếu**.

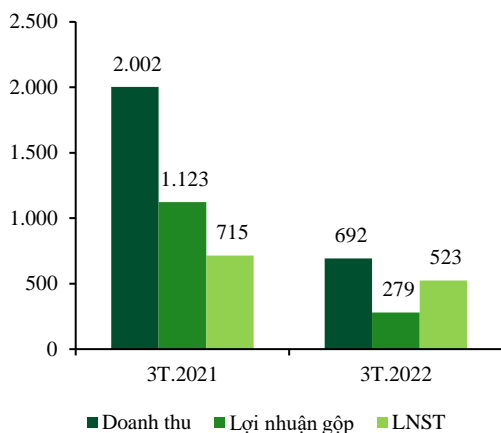
Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022F	2023F
DTT (tỷ đồng)	2.151	4.246	6.240	11.774
+/- yoy (%)	-32,99%	97,40%	46,97%	88,68%
LN thuộc về cổ đông công ty mẹ (tỷ đồng)	224	782	1.744	5.052
+/- yoy (%)	-75,61%	249,19%	122,96%	189,64%
EPS - TTM (đồng)	477	1.373	3.061	8.867

CẬP NHẬT KQKD

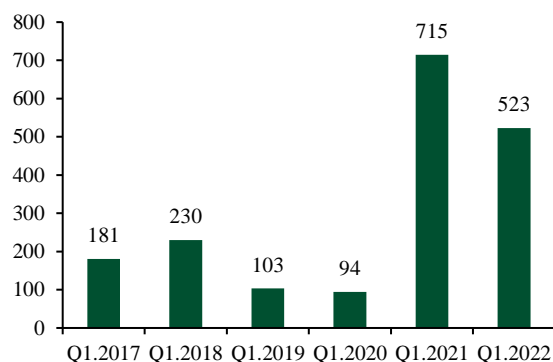
Trong Q1.2022, KBC ghi nhận doanh thu thuần đạt 692 tỷ đồng, sụt giảm đáng kể so với cùng kỳ (-65,5% yoy), chủ yếu đến từ sự sụt giảm trong doanh thu cho thuê đất và cơ sở hạ tầng khu công nghiệp (KCN) do: (1) Q1.2021 là cao điểm bàn giao mặt bằng tại KCN Tân Phú Trung và Quang Châu, đặc biệt khi khách hàng lớn Foxconn chính thức thực hiện dự án tại KCN Quang Châu (Bắc Giang) trong kỳ; (2) Tiến độ bàn giao mặt bằng tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh chậm so với kế hoạch do vướng mắc một số hạng mục hạ tầng.

KBC ghi nhận lợi nhuận thuần Q1.2022 đạt 481 tỷ đồng (-19,8% yoy). Mặc dù lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh giảm mạnh (đạt 71 tỷ đồng so với 885 tỷ đồng trong Q1.2021), trong kỳ KBC đã thực hiện đánh giá lại khoản vốn góp tại KCN Sài Gòn – Nhơn Hội, qua đó ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường gần 500 tỷ đồng và hạn chế sự sụt giảm trong lợi nhuận.

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của KBC (đv: tỷ đồng)



Hình 2: Xu hướng LNST Quý 1 của KBC (đv: tỷ đồng)



Nguồn: KBC, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Kỳ vọng giai đoạn tăng trưởng mới của nguồn vốn FDI

Trong giai đoạn 2020-2021, dòng vốn FDI vào Việt Nam ghi nhận sự chững lại đáng kể sau giai đoạn bùng nổ 2014-2019 khi: (1) Dịch Covid-19 và gia tăng rủi ro của nền kinh tế - chính trị thế giới khiến kế hoạch đầu tư của nhiều doanh nghiệp được tạm hoãn, đặc biệt các khoản đầu tư vào những nền kinh tế mới nổi; (2) Các biện pháp phong tỏa và cấm đường bay quốc tế ảnh hưởng tới tiến độ khảo sát, nghiên cứu dự án của các chuyên gia và khách hàng nước ngoài.

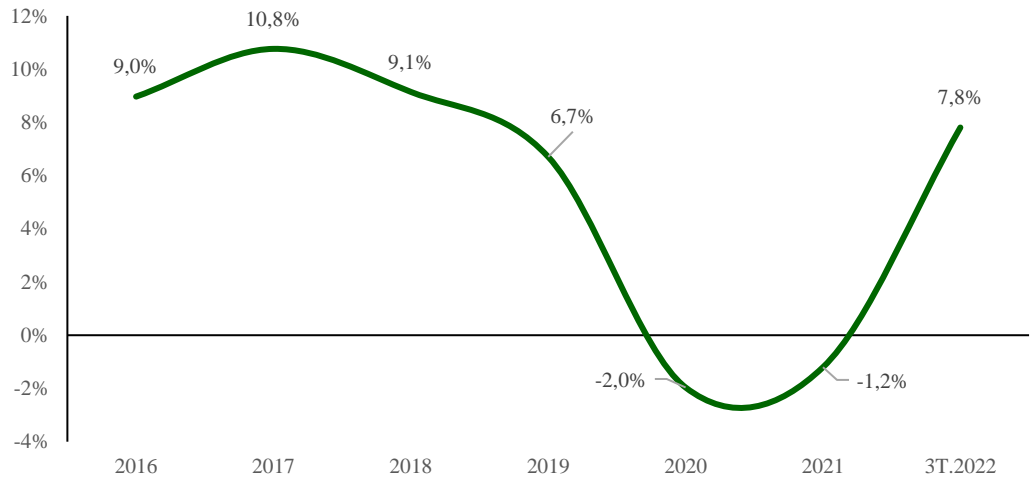
Tuy vậy, dòng vốn FDI đã ghi nhận sự hồi phục tích cực ngay từ cuối năm 2021 với quy mô vốn FDI thực hiện trong Q1.2022 đạt 4,42 tỷ USD, tăng 7,8% so với cùng kỳ và là mức cao nhất của Quý 1 trong 5 năm qua. VCBS đánh giá từ năm 2022 Việt Nam có thể ghi nhận xu hướng tăng trưởng tích cực trở lại của nguồn vốn FDI xét tới các yếu tố:

- Chủ trương sống chung với dịch bệnh và việc mở lại các đường bay quốc tế giúp khôi phục

hoạt động di chuyển của các chuyên gia nước ngoài và quá trình nghiên cứu, kí kết các dự án đầu tư.

- Trung Quốc duy trì chính sách Zero-Covid và đứt gãy chuỗi cung ứng thế giới đã thể hiện nhiều rủi ro khi hệ thống sản xuất toàn cầu tập trung tại một địa điểm, qua đó đẩy nhanh quá trình dịch chuyển cơ sở sản xuất tới các trung tâm sản xuất khác trong đó có Việt Nam.
- Nhiều dự án FDI đã có kế hoạch đầu tư hoặc kí Biên bản ghi nhớ (MOU) nhưng chưa thể thực hiện trong giai đoạn dịch bệnh do các biện pháp phong tỏa và tiến độ hoàn thiện hạ tầng chậm tại các KCN. Do đó, áp lực giải ngân vốn FDI từ nhu cầu dồn nén trong 2 năm dịch bệnh sẽ được thể hiện từ năm 2022.

Hình 3: Tăng trưởng FDI thực hiện vào Việt Nam



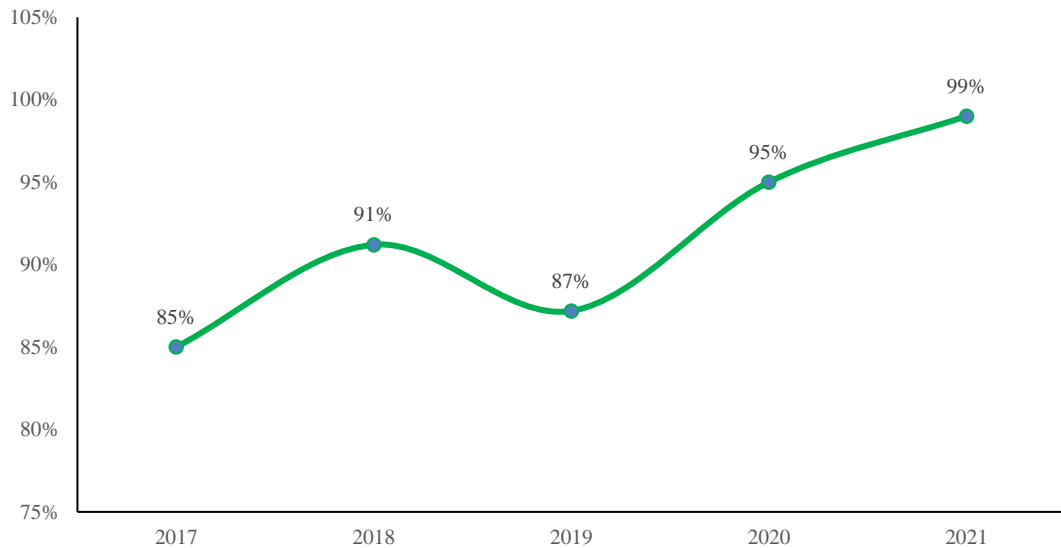
Nguồn: Fiiipro, VCBS tổng hợp

Động lực từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh

Sau khi KCN Quang Châu (Bắc Giang) về cơ bản hoàn thành cho thuê đối với diện tích thương phẩm thuộc giai đoạn 1, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh) kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính trong doanh thu cho thuê KCN giai đoạn 2022-2023. Tính đến hiện tại, KBC đã hoàn thành phần lớn các hạng mục hạ tầng tại KCN và đã bắt đầu bàn giao những lô mặt bằng đầu tiên từ năm 2021. VCBS kỳ vọng trong năm 2022, KBC có thể hoàn thành bàn giao đối với khoảng 80ha đất thương phẩm và ghi nhận trên 2.500 tỷ đồng doanh thu, phần lớn đến từ nhu cầu đầu tư của Oppo Electronics.

Phần diện tích còn lại dự kiến sẽ được lấp đầy hoàn toàn chỉ sau 1-2 năm tiếp theo xét đến các yếu tố: (1) Phần lớn diện tích thương phẩm tại KCN đã được kí kết MOU ngay từ năm 2020; (2) Làn sóng đầu tư của các doanh nghiệp vệ tinh và doanh nghiệp phụ trợ tham gia vào chuỗi cung ứng của OPPO dự kiến được đẩy mạnh trong giai đoạn tới; (3) Nguồn cung đất công nghiệp tại Bắc Ninh về cơ bản đã cạn kiệt với tỷ lệ lấp đầy KCN toàn tỉnh tiệm cận mức 100% trong khi nhu cầu đầu tư là rất lớn.

Hình 4: Tỷ lệ lấp đầy KCN trên địa bàn tỉnh Bắc Ninh



Nguồn: Savils, BQL KCN tỉnh Bắc Ninh, VCBS tổng hợp

Kế hoạch đầu tư tham vọng tại Long An

Trong giai đoạn tới, KBC định hướng mở rộng mạnh quy mô đầu tư tại các khu vực công nghiệp mới nổi (Hung Yên, Hải Dương và Long An). Đặc biệt, tỉnh Long An kỳ vọng trở thành trọng điểm phát triển mới KBC với nhiều dự án quy mô lớn được chấp thuận chủ trương đầu tư và có thể bắt đầu triển khai mạnh từ 2023. Cụ thể:

- Trong năm 2021, KBC đã phát hành thành công 1.500 tỷ đồng trái phiếu để hỗ trợ nguồn vốn cho các công ty con, trong đó bao gồm việc triển khai 3 cụm công nghiệp tại Long An (Phước Vĩnh Đông 2, Tân Lập và Phước Vĩnh Đông 4) với tổng diện tích khoảng 170 ha cùng với khu tái định cư tại các dự án. Hiện tại các CCN đang trong quá trình giải phóng mặt bằng và đầu tư hạ tầng kỹ thuật.
- Vào đầu năm 2022, Phó Thủ tướng đã chính thức ký quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư dự án KCN Tân Lập – Long An với CTCP Đầu tư Phát triển Long An (do KBC góp vốn thành lập trong năm 2021 với tỷ lệ sở hữu 57% cổ phần) được lựa chọn làm chủ đầu tư. Dự án có quy mô lên đến 650 ha và chia làm 2 giai đoạn, dự kiến có thể khởi công trong giai đoạn 2023-2024.
- Sau thành công tại KCN Tân Phú Trung (Củ Chi – TP.HCM), CTCP Công nghiệp Sài Gòn – Tây Bắc (Công ty con do KBC nắm 72% cổ phần) tiếp tục được hỗ trợ nguồn lực để đầu tư các dự án công nghiệp – đô thị quy mô lớn tại Long An. Đặc biệt, KCN Lộc Giang (Đức Hòa-Long An) với quy mô 466 ha đã nhận chấp thuận chủ trương đầu tư trong tháng 04.2022. Đồng thời, công ty cũng đang tích cực hoàn thành thủ tục pháp lý cho kế hoạch tham gia đầu tư các dự án KĐT Hậu Nghĩa – Đức Hòa (150 ha) và KCN đô thị Hựu Thạnh.

Bảng 1: Các dự án KCN – KĐT có kế hoạch đầu tư tại Long An của KBC

Dự án	Địa điểm	Diện tích (ha)	Tình trạng
CCN Phước Vĩnh Đông 2	Cần Giuộc	49,6	Đang GPMB
CCN Phước Vĩnh Đông 4	Cần Giuộc	48,6	Đang GPMB
CCN Tân Lập	Cần Giuộc	71,2	Đang GPMB
KCN Tân Lập	Cần Giuộc	654	Chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Lộc Giang	Đức Hòa	466	Chấp thuận chủ trương đầu tư
KĐT Hậu Nghĩa	Đức Hòa	150	N/A
KCN Đô thị Hựu Thạnh	Đức Hòa	N/A	N/A

Nguồn: KBC, VCBS tổng hợp

Cùng với việc các dự án nhanh chóng được phê duyệt chủ trương đầu tư, quỹ đất phát triển công nghiệp – đô thị của KBC tại Long An dự kiến có thể đạt 2.000-3.000 ha ngay trong giai đoạn 2-3 năm tới. Với giá thuê KCN trong khu vực hiện đang ở mức khá tốt (130-140 USD/m²), các dự án tại Long An kỳ vọng sẽ là nguồn đóng góp quan trọng đến KQKD của KBC trong chu kỳ kinh doanh tiếp theo. Tiến độ hoạt động xúc tiến đầu tư và tốc độ lấp đầy tại các dự án dự kiến sẽ khá nhanh chóng xét đến:

- Đặc điểm địa hình bằng phẳng, bao phủ phần lớn bởi các mẫu đất nông nghiệp có quy mô lớn tại Long An mang đến nhiều thuận lợi trong việc giải phóng và thi công hạ tầng. Đồng thời, các biện pháp quyết liệt của chính phủ trong việc phòng chống tình trạng đầu cơ đất nông nghiệp để chờ chuyển đổi, phân lô tách thửa kỳ vọng sẽ lành mạnh hóa thị trường bất động sản nông thôn và giúp hoạt động đền bù, giải phóng mặt bằng dễ dàng hơn và giảm bớt chi phí.
- Trong vài năm qua, Long An đã gia tăng mạnh mẽ vị thế trong những địa phương thu hút nguồn vốn FDI hàng đầu và đang trên đà trở thành một trung tâm công nghiệp mới của Miền Nam nhờ: (1) Vị trí gần với TP.HCM và là cửa ngõ kết nối với vùng Tây Nam Bộ - khu vực cung cấp nguồn nhân công quan trọng tại Miền Nam; (2) Quỹ đất dồi dào để phát triển các dự án công nghiệp; (3) Cải thiện mạnh trong hệ thống giao thông kết nối với các tỉnh Đông Nam Bộ và các cảng biển, sân bay lớn.

Hoàn thành san lấp cho phần diện tích bán buôn tại Trảng Cát

Trong Q1.2022, KBC đã hoàn thành san lấp mặt bằng cho khoảng 50ha diện tích tại KĐT Trảng Cát (Hải Phòng). Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp có thể thực hiện bàn giao cho khách hàng và ghi nhận doanh thu từ KĐT ngay trong năm 2022 trong trường hợp hoàn thành đàm phán đối với giao dịch bán buôn 30-50 ha thương phẩm.

VCBS đánh giá việc chốt được giao dịch bán buôn tại Trảng Cát với mức giá 18-20 triệu đồng/m² thương phẩm là không quá khó khăn xét đến việc: (1) KĐT Trảng Cát hiện tại là một trong những quỹ đất hiếm hoi tại TP.Hải Phòng có thể phát triển dự án nhà ở quy mô lớn; (2) Hải Phòng dự kiến sẽ là trọng tâm phát triển và hưởng nhiều ưu đãi nhất trong các địa phương được thí điểm cơ chế đặc thù, bao gồm cả Khu Thương mại Tự do với nhiều đặc điểm như một đặc khu kinh tế, qua đó sẽ tác động lớn tới mặt bằng giá bất động sản trong tương lai.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Cùng với tiến độ bàn giao mặt bằng các KCN và kế hoạch bán buôn tại KĐT Trảng Cát, KBC kì vọng sẽ ghi nhận sự bùng nổ về lợi nhuận và dòng tiền từ năm 2022. Đây là cơ sở quan trọng để doanh nghiệp cải thiện sức khỏe tài chính, giảm bớt sự phụ thuộc vào các nguồn vốn tín dụng - trái phiếu và sẵn sàng cho chu kì đầu tư mới với kế hoạch đầu tư tham vọng các dự án công nghiệp – đô thị có quy mô lớn.

VCBS dự phóng doanh thu năm 2022 của KBC đạt **6.240 tỷ đồng (+46,9% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **1.744 tỷ đồng**, tương ứng với EPS là **3.061 VNĐ/ cổ phiếu**. Trong trường hợp doanh nghiệp có thể ghi nhận phần lớn doanh thu từ giao dịch bán buôn tại Trảng Cát trong năm 2022, doanh thu dự kiến đạt **11.640 tỷ đồng (+174,2% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **3.711 tỷ đồng**, tương ứng với EPS là **6.513 VNĐ/ cổ phiếu**. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KBC với mức định giá hợp lý là **56.199 VNĐ/ cổ phiếu**.

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

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng
Phân tích và Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Trưởng Bộ phận
Phân tích Doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân
Chuyên viên
Phân tích
phquan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630