

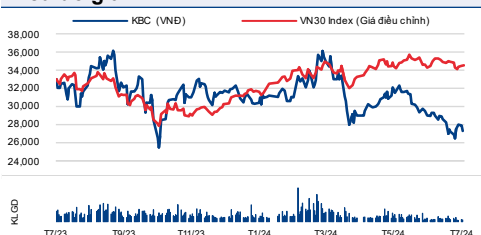
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ35,400
Tiềm năng tăng/giảm: 29.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/7/2024)	27,300
Mã Bloomberg	KBC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	25,500-36,150
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	27,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	20,956
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	829
Slg CP lưu hành (tr.đv)	768
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	376
Slg CP NN được mua (tr.đv)	175
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	22.9%
Tỷ lệ freefloat	51.1%
Cổ đông lớn	ành Tâm và Gia Đình (24.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	5,618	3,005	8,270
EBITDA đc (tỷ đồng)	3,026	1,168	3,621
LNTT (tỷ đồng)	2,891	931	3,213
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,039	665	2,436
FCF (tỷ đồng)	874	(4,371)	(423)
EPS ĐC (đồng)	2,656	866	3,174
DPS (đồng)	-	-	1,000
BVPS (đồng)	23,633	24,502	26,691
T.trưởng EBITDA (%)	228	(61.4)	210
T.trưởng EPS ĐC (%)	31.0	(67.2)	267
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	53.9	38.9	43.8
Tỷ suất LNTT (%)	51.5	31.0	38.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	36.1	22.2	29.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	31.4
Nợ thuần/VCSH (%)	18.9	42.3	44.7
ROAE (%)	11.9	3.61	12.5
ROACE (%)	11.3	3.53	11.2
EV/doanh thu (lần)	4.24	9.38	3.55
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.87	24.1	8.12
P/E ĐC (lần)	10.3	31.5	8.60
P/B (lần)	1.16	1.11	1.02
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	3.66

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

KBC là một trong những doanh nghiệp phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với hơn 5.000ha diện tích đất KCN.

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung
Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trung.ph@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA
Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Q2/2024: KQKD giảm so với cùng kỳ, nhưng cao hơn dự báo

- KBC báo cáo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần Q2/2024 lần lượt đạt 237 tỷ đồng (giảm 75,8% so với cùng kỳ) và 892 tỷ đồng (giảm 61,7% so với cùng kỳ) sau khi bàn giao 15 ha đất KCN. Mặc dù doanh thu và lợi nhuận trong quý giảm so với cùng kỳ nhưng vẫn cao hơn dự báo của HSC, chủ yếu do yếu tố thời điểm ghi nhận doanh thu.
- Nhìn chung doanh thu và lợi nhuận thuần Q2/2024 đạt lần lượt 35% và 23% dự báo cho năm 2024 của chúng tôi nhưng chỉ hoàn thành 12% và 5% KHKD BLĐ đề ra.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận đối với KBC. Cổ phiếu đang giao dịch ở mức chiết khấu 42% so với RNAV, lớn hơn bình quân 3 năm ở mức 37%.

Sự kiện: Công bố KQKD hợp nhất Q2/2024

KBC báo cáo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần Q2/2024 lần lượt đạt 237 tỷ đồng, (giảm 75,8% so với cùng kỳ nhưng chuyển biến lợi nhuận từ lỗ 86 tỷ đồng trong Q1/2024) và 892 tỷ đồng (giảm 61,7% so với cùng kỳ). Kết quả trên vượt kỳ vọng của chúng tôi, nhờ hoạt động bàn giao đất KCN (15 ha) được hoàn thành nhanh hơn dự kiến, (so với dự báo của chúng tôi với 10 ha), và chủ yếu do thời điểm ghi nhận doanh thu. Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 35% và 23% dự báo cho năm 2024 của chúng tôi nhưng chỉ hoàn thành 12% và 5% KHKD BLĐ đề ra.

Doanh thu mảng **BĐS KCN** Q2/2024 đạt 532 tỷ đồng, giảm 73% so với cùng kỳ sau khi bàn giao 15 ha đất KCN, chủ yếu tại KCN Quang Châu mở rộng (tỉnh Bắc Giang, 10 ha) và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (tỉnh Bắc Ninh, 5 ha), thấp hơn so với 66 ha bàn giao trong Q2/2023 nhưng cao hơn so với dự báo của chúng tôi với 10 ha. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 70%, thấp hơn mức 75% trong Q2/2023, sát với dự báo của chúng tôi.

Doanh thu mảng **BĐS** trong quý tăng mạnh so với cùng kỳ đạt 204 tỷ đồng (so với 9 tỷ đồng trong Q2/2023) nhờ hoạt động bàn giao căn hộ đợt đầu tại dự án nhà ở cho công nhân Nền. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp còn 7,2%, thấp hơn dự báo của chúng tôi ở mức 30%, do chi phí đầu tư cao hơn dự kiến. Trong khi đó, doanh thu từ mảng dịch vụ BĐS KCN và cho thuê nhà kho tăng 63% so với cùng kỳ, đạt 156 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể lên 51,5% so với 24,2% trong Q2/2023.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/8.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2024, KBC

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% sv cùng kỳ	6T2023	6T2024	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuần	2,328	892	-61.7%	4,551	1,044	-77.1%
Lợi nhuận gộp	1,647	465	-71.8%	3,199	539	-83.2%
Lợi nhuận HĐ tài chính	(18)	54	N/m	6	68	1104.0%
Thu nhập từ công ty LD, LK	6	(5)	-183.6%	1	(12)	-891.7%
Chi phí BH&QL	(341)	(166)	-51.4%	(596)	(280)	-53.0%
Lợi nhuận HĐ	1,295	348	-73.1%	2,609	315	-87.9%
LNTT	1,291	382	-70.4%	2,605	345	-86.7%
Lợi nhuận thuần	980	237	-75.8%	1,921	151	-92.1%

Nguồn: KBC, HSC

Chi phí bán hàng & quản lý giảm 51,4% so với cùng kỳ xuống 166 tỷ đồng, chi phí hoa hồng và chi phí tư vấn phục vụ cho hoạt động cho thuê BĐS KCN giảm. Trong khi đó, lợi nhuận HĐ tài chính tăng mạnh lên 54 tỷ đồng (so với lỗ tài chính 18 tỷ đồng trong Q2/2023), chủ yếu do nợ thuần giảm khi KBC thanh toán lượng trái phiếu trị giá 3,9 nghìn tỷ đồng trong Q2/2023.

Tăng tỷ lệ đòn bẩy để đầu tư dự án

Dư nợ thuần của KBC trong Q2/2024 tăng 7,8% so với quý trước và 31,3% so với đầu năm đạt 3,7 nghìn tỷ đồng khi Công ty vay vốn để tăng mức vốn đầu tư cho các dự án đang phát triển như dự án KDC Trảng Cát, dự án nhà ở xã hội Nền (Bắc Giang), dự án cụm công nghiệp Kim Động (Hưng Yên), ... Điều này được phản ánh qua mức tăng hàng tồn kho 7,8% so với đầu năm của hàng tồn kho và công trình xây dựng dài hạn chưa hoàn thành lên 13,6 nghìn tỷ đồng từ mức 12,2 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2023.

Tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH của KBC tăng lên 0,18 lần tính đến cuối Q2/2024, từ mức 0,14 lần cuối năm 2023. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, mức này vẫn an toàn.

Xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5,8% trong 1 tháng qua, KBC đang giao dịch ở mức chiết khấu 42% so với RNAV, lớn hơn bình quân 3 năm ở mức 37%. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận đối với KBC.

Cho nửa cuối năm 2024, chúng tôi dự báo KBC sẽ tiến hành bàn giao đất KCN tại nhiều dự án cho khách thuê. Công ty đã ghi nhận doanh số cho thuê đất chưa ghi nhận doanh thu với 43 ha tính đến cuối Q2/2024 (Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung, Quang Châu). Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng dự án KCN Trảng Duệ 3 (687 ha, Hải Phòng) và dự án KDC Trảng Cát (585 ha) chỉ có thể đóng góp vào lợi nhuận từ năm 2025.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	957	5,618	3,005	8,270	9,198
Lợi nhuận gộp	268	3,695	1,751	4,554	5,146
Chi phí BH&QL	(505)	(813)	(756)	(1,101)	(1,245)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	(237)	2,883	995	3,453	3,901
Lãi vay thuần	(18.9)	(6.75)	(14.3)	(32.9)	(34.5)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	2,199	(8.09)	1.91	11.9	21.9
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	(225)	23.4	(51.9)	(219)	(234)
LN TT	1,719	2,891	931	3,213	3,655
Chi phí thuế TNDN	(123)	(646)	(186)	(643)	(731)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(48.4)	(214)	(78.0)	(122)	(197)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	1,547	2,031	667	2,448	2,726
Lợi nhuận thuần ĐC	(652)	2,039	665	2,436	2,705
EBITDA ĐC	(2,368)	3,026	1,168	3,621	4,065
EPS (đồng)	2,019	2,646	869	3,189	3,552
EPS ĐC (đồng)	(851)	2,656	866	3,174	3,523
DPS (đồng)	-	-	-	1,000	1,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	766	768	768	768	768
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	768	768	768	768	768
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	768	768	768	768	768

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	1,683	786	307	474	2,294
Đầu tư ngắn hạn	2,442	1,919	1,919	1,919	1,919
Phải thu khách hàng	11,142	9,933	8,787	12,108	13,503
Hàng tồn kho	12,254	12,211	17,786	18,198	17,514
Các tài sản ngắn hạn khác	315	442	442	442	442
Tổng tài sản ngắn hạn	27,837	25,291	29,240	33,141	35,672
TSCĐ hữu hình	359	449	437	421	401
TSCĐ vô hình	0.05	0.23	0.23	0.23	0.23
Bất động sản đầu tư	168	1,201	1,103	1,004	903
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	4,336	4,375	4,377	4,389	4,411
Tài sản dài hạn khác	2,232	2,104	2,104	2,104	2,104
Tổng tài sản dài hạn	7,095	8,129	8,021	7,918	7,820
Tổng cộng tài sản	34,932	33,420	37,262	41,059	43,491
Nợ ngắn hạn	3,901	337	1,479	1,860	2,758
Phải trả người bán	607	436	284	843	919
Nợ ngắn hạn khác	5,114	4,887	4,887	4,887	4,887
Tổng nợ ngắn hạn	10,638	6,579	7,730	8,684	10,049
Nợ dài hạn	3,738	3,322	6,072	7,049	6,629
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	908	1,130	1,130	1,130	1,130
Nợ dài hạn khác	1,784	2,195	1,391	1,453	1,169
Tổng nợ dài hạn	6,429	6,647	8,593	9,633	8,929
Tổng nợ phải trả	17,067	13,226	16,323	18,317	18,977
Vốn chủ sở hữu	16,086	18,141	18,808	20,488	22,063
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,779	2,053	2,131	2,253	2,451
Tổng vốn chủ sở hữu	17,865	20,194	20,939	22,742	24,514
Tổng nợ phải trả và VCSH	34,932	33,420	37,262	41,059	43,491
BVPS (đ)	20,956	23,633	24,502	26,691	28,743
Nợ thuần/(tiền mặt)	5,955	2,873	7,244	8,435	7,093

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	(237)	2,883	995	3,453	3,901
Khấu hao	(67.8)	(135)	(175)	(180)	(186)
Lãi vay thuần	(18.9)	(6.75)	(14.3)	(32.9)	(34.5)
Thuế TNDN đã nộp	(123)	(646)	(186)	(643)	(731)
Thay đổi vốn lưu động	623	(382)	(5,224)	(3,097)	(529)
Khác	(525)	209	(51.9)	(219)	(234)
LCT thuần từ HKKD	(213)	2,193	(4,306)	(358)	2,559
Đầu tư TS dài hạn	(171)	(1,319)	(65.0)	(65.0)	(65.0)
Góp vốn & đầu tư	(2,780)	(1,649)	0	0	0
Thanh lý	2,311	3,302	0	0	0
Khác	(564)	4.09	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(1,204)	338	(65.0)	(65.0)	(65.0)
Cổ tức trả cho CSH	(0.01)	0	0	(768)	(1,151)
Thu từ phát hành CP	335	130	0	0	0
Tăng/giảm nợ	203	(3,532)	3,891	1,358	478
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	537	(3,402)	3,891	591	(674)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,562	1,683	786	307	474
LCT thuần trong kỳ	(879)	(871)	(480)	167	1,820
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,683	812	307	474	2,294
Dòng tiền tự do	(384)	874	(4,371)	(423)	2,494

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	28.0	65.8	58.3	55.1	55.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(247)	53.9	38.9	43.8	44.2
Tỷ suất LNT (%)	162	36.1	22.2	29.6	29.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	7.17	22.3	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(77.5)	487	(46.5)	175	11.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(257)	228	(61.4)	210	12.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(195)	413	(67.4)	266	11.0
Tăng trưởng EPS (%)	(8.76)	31.0	(67.2)	267	11.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(162)	412	(67.4)	266	11.0
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	50.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	31.4	42.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	10.2	11.9	3.61	12.5	12.8
ROACE (%)	(0.97)	11.3	3.53	11.2	11.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.03	0.16	0.09	0.21	0.22
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.90	0.76	(4.33)	(0.10)	0.66
Số ngày tồn kho	6,489	2,318	5,175	1,787	1,577
Số ngày phải thu	5,900	1,885	2,557	1,189	1,216
Số ngày phải trả	321	82.8	82.8	82.8	82.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	42.5	18.9	42.3	44.7	37.2
Nợ/tài sản (%)	24.4	12.6	22.2	23.5	24.2
EBIT/lãi vay (lần)	(12.5)	427	69.5	105	113
Nợ/EBITDA (lần)	(50.4)	1.40	7.06	2.65	2.57
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.62	3.84	3.78	3.82	3.55
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	28.1	4.24	9.38	3.55	3.05
EV/EBITDA ĐC (lần)	(11.4)	7.87	24.1	8.12	6.90
P/E (lần)	13.5	10.3	31.4	8.56	7.69
P/E ĐC (lần)	N/a	10.3	31.5	8.60	7.75
P/B (lần)	1.30	1.16	1.11	1.02	0.95
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	3.66	5.49

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn