

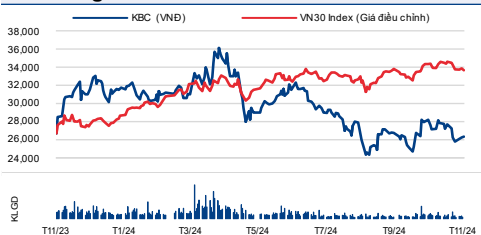
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ34,700
Tiềm năng tăng/giảm: 31.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (1/11/2024)	26,350
Mã Bloomberg	KBC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	24,350-36,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	26,260
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	20,226
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	799
Slg CP lưu hành (tr.đv)	768
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	376
Slg CP NN được mua (tr.đv)	157
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	20.5%
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	2,864	5,213
EBITDA đc (tỷ đồng)	3,026	988	1,990
LNTT (tỷ đồng)	2,891	844	1,849
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,039	590	1,310
FCF (tỷ đồng)	874	628	(4,903)
EPS ĐC (đồng)	2,656	769	1,707
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	23,633	24,404	26,127
T.trưởng EBITDA (%)	228	(67.4)	101
T.trưởng EPS ĐC (%)	31.0	(70.8)	123
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	53.9	34.5	38.2
Tỷ suất LNTT (%)	51.5	29.5	35.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	36.1	20.7	25.4
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	18.9	16.8	39.7
ROAE (%)	11.9	3.21	6.82
ROACE (%)	11.3	2.73	5.21
EV/doanh thu (lần)	4.11	7.85	5.25
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.63	22.7	13.8
P/E ĐC (lần)	9.92	34.3	15.4
P/B (lần)	1.11	1.08	1.01
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

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

Trưởng phòng, 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

KQKD Q3/2024 vượt nhẹ dự báo nhờ thời điểm ghi nhận doanh thu

- Lợi nhuận thuần Q3/2024 đạt 196 tỷ đồng (so với 14 tỷ đồng trong Q3/2023) trên doanh thu 950 tỷ đồng, tăng 2,8 lần so với cùng kỳ, nhờ doanh thu từ các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và Quang Châu. Doanh thu cao hơn dự báo nhưng tỷ suất lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng.
- Doanh thu và lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 đạt lần lượt 70% và 59% dự báo cho cả năm 2024 của HSC trong khi hoàn thành lần lượt 22% và 10% kế hoạch HKKD cả năm của BLĐ Công ty.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 34.700đ. KBC đang giao dịch với chiết khấu 47% so với ước tính RNAV, lớn hơn chiết khấu bình quân 3 năm ở mức 37%.

Sự kiện: Công bố BCTC hợp nhất Q3/2024 và cuộc họp với HĐQT

KBC đã công bố KQKD Q3/2024 tích cực với lợi nhuận thuần đạt 196 tỷ đồng (tăng mạnh so với lợi nhuận thuần 14 tỷ đồng trong Q3/2023) trên doanh thu 950 tỷ đồng, tăng 2,8 lần so với cùng kỳ. Doanh thu cao hơn dự báo của HSC, chủ yếu nhờ thời điểm ghi nhận, nhưng tỷ suất lợi nhuận ở mức khiêm tốn, chủ yếu do điều chỉnh trong giá vốn hàng bán tại dự án Nam Sơn Hạp Lĩnh.

Doanh thu và lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 đạt lần lượt 70% và 59% dự báo cho cả năm 2024 của HSC trong khi hoàn thành lần lượt 22% và 10% kế hoạch HKKD cả năm của BLĐ Công ty.

Tiến độ bàn giao tăng tốc nhưng tỷ suất lợi nhuận còn khiêm tốn

Doanh thu mảng KCN đạt 585 tỷ đồng so với chỉ 26 tỷ đồng trong Q3/2024 và tăng 10% so với quý trước, nhờ đóng góp từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh – 12,4ha (trong tổng số 300ha, Bắc Ninh) và KCN Quang Châu IP – 2ha (trong tổng số 90 ha, Bắc Giang), vượt dự báo của HSC (ở mức 10-12 ha).

Lưu ý, tỷ suất lợi nhuận gộp mà mảng này đạt được trong kỳ đang ở mức khiêm tốn là 39% so với mức 65-70% của các dự án này trong vài năm qua và thấp hơn dự báo của chúng tôi (ở mức 68%). Theo BLĐ, điều này chủ yếu là do điều chỉnh giá vốn hàng bán tại dự án Nam Sơn Hạp Lĩnh. Chi phí này sẽ không phát sinh trong tương lai. Trong Q4/2024, HSC kỳ vọng KBC sẽ bàn giao 13ha (tại KCN Tân Phú Trung và KCN Quang Châu mở rộng).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/11.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024, KBC

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% y/y	9T23	9T24	% y/y
Doanh thu thuần	247	950	284.5%	4,798	1,994	-58.4%
Lợi nhuận gộp	111	360	224.4%	3,309	898	-72.9%
Lợi nhuận HĐ tài chính	19	31	65.0%	24	99	303.9%
Thu nhập từ công ty LD, LK	(2)	(5)	140.7%	(1)	(14)	1822.3%
Chi phí BH&QL	(76)	(132)	74.8%	(672)	(412)	-38.7%
Lợi nhuận HĐ	52	253	387.9%	2,661	572	-78.5%
LNTT	(5)	(3)	-35.4%	(9)	28	-403.2%
Lợi nhuận thuần	47	250	431.0%	2,652	599	-77.4%
Doanh thu thuần	14	196	1319.8%	1,925	352	-81.7%

Source: KBC, HSC Research

Doanh thu mảng BĐS đạt 203 tỷ đồng, tăng 3,1 lần so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước, với đóng góp chủ yếu đến từ dự án nhà ở xã hội tại thị trấn Nénh, Bắc Giang. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 15,2%, sát với dự báo của HSC. Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ tiếp tục bàn giao các căn hộ tại dự án Nénh trong Q4/2024 và năm 2025-2026. Điều đáng chú ý là tỷ trọng đóng góp vào lợi nhuận của dự án Nénh khá thấp. Lợi nhuận từ mảng này sẽ chỉ có sự cải thiện đáng kể khi KBC triển khai dự án lớn Trảng Cát (585ha, Hải Phòng) và dự án khu đô thị Phúc Ninh (114ha, Bắc Ninh).t.

Các điểm nổi bật khác

Chi phí bán hàng & quản lý tăng mạnh 75% so với cùng kỳ (ở mức 132 tỷ đồng) do chi phí hoa hồng và tư vấn liên quan đến cho thuê KCN và bán BĐS tăng. Trong khi đó, lợi nhuận HĐ tài chính tăng 65% so với cùng kỳ bất chấp nợ thuần tăng. Điều này đạt được chủ yếu nhờ thu nhập từ lãi tiền gửi tiết kiệm 5,6 tỷ đồng nhận được từ một đối tác để phân phối dự án Trảng Cát trong tương lai (chúng tôi xem đây là một khoản nợ không tính lãi).

Nợ thuần tăng do chi tiêu vốn

Nợ thuần của KBC tại thời điểm cuối Q3/2024 ở mức 4 nghìn tỷ đồng, tăng 43% so với đầu năm và 9% trong Q3/2024 do KBC tăng vay nợ để lấy vốn đầu tư cho các dự án của Công ty. Tỷ lệ nợ thuần trên vốn CSH của KBC là 20% tại thời điểm cuối Q3/2024, tăng từ mức 14% vào cuối năm 2023 và 18% vào cuối Q2/2024. HSC cho rằng đây vẫn là tỷ lệ vay nợ an toàn.

Duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6,5% trong vòng 1 tháng qua, KBC đang giao dịch với mức chiết khấu sâu so với RNAV là 47%, lớn hơn chiết khấu bình quân 3 năm ở mức 37%. HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)						Báo cáo LCTT (tỷ đồng)					
12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F		12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F	
Doanh thu	957	5,618	2,864	5,213	9,178	EBIT	(237)	2,883	815	1,822	3,623
Lợi nhuận gộp	268	3,695	1,534	2,753	4,830	Khấu hao	(67.8)	(135)	(175)	(180)	(186)
Chi phí BH&QL	(505)	(813)	(719)	(931)	(1,207)	Lãi vay thuần	(18.9)	(6.75)	(4.95)	(6.21)	(45.3)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0	Thuế TNDN đã nộp	(123)	(646)	(189)	(370)	(654)
Chi phí khác	0	0	0	0	0	Thay đổi vốn lưu động	623	(382)	(135)	(6,485)	(6,066)
EBIT	(237)	2,883	815	1,822	3,623	Khác	(525)	209	32.4	21.0	(331)
Lãi vay thuần	(18.9)	(6.75)	(4.95)	(6.21)	(45.3)	LCT thuần từ HKKD	(213)	2,193	693	(4,838)	(3,287)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	2,199	(8.09)	1.91	11.9	21.9	Đầu tư TS dài hạn	(171)	(1,319)	(65.0)	(65.0)	(65.0)
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0	Góp vốn & đầu tư	(2,780)	(1,649)	0	0	0
LN không thường xuyên	(225)	23.4	32.4	21.0	(331)	Thanh lý	2,311	3,302	0	0	0
LNTT	1,719	2,891	844	1,849	3,269	Khác	(564)	4.09	0	0	0
Chi phí thuế TNDN	(123)	(646)	(189)	(370)	(654)	LCT thuần từ HĐĐT	(1,204)	338	(65.0)	(65.0)	(65.0)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(48.4)	(214)	(63.7)	(157)	(167)	Cổ tức trả cho CSH	(0.01)	0	0	0	(384)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0	Thu từ phát hành CP	335	130	0	0	0
Lợi nhuận thuần	1,547	2,031	592	1,322	2,448	Tăng/giảm nợ	203	(3,532)	991	3,438	4,758
						Khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần ĐC	(652)	2,039	590	1,310	2,426	LCT thuần từ HĐTC	537	(3,402)	991	3,438	4,374
EBITDA ĐC	(2,368)	3,026	988	1,990	3,786						
						Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,562	1,683	786	2,406	941
EPS (đồng)	2,019	2,646	771	1,723	3,189	LCT thuần trong kỳ	(879)	(871)	1,620	(1,465)	1,021
EPS ĐC (đồng)	(851)	2,656	769	1,707	3,160	Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
DPS (đồng)	-	-	-	-	500	Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,683	812	2,406	941	1,963
Slg CP bình quân (triệu đv)	766	768	768	768	768						
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	768	768	768	768	768	Dòng tiền tự do	(384)	874	628	(4,903)	(3,352)
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	768	768	768	768	768						

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)						Các chỉ số tài chính					
12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F		12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F	
Tiền & tương đương tiền	1,683	786	2,406	941	1,963	Chỉ số hoạt động					
Đầu tư ngắn hạn	2,442	1,919	7,627	7,627	7,627	Tỷ suất LN gộp (%)	28.0	65.8	53.6	52.8	52.6
Phải thu khách hàng	11,142	9,933	8,893	9,718	13,111	Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(247)	53.9	34.5	38.2	41.3
Hàng tồn kho	12,254	12,211	12,802	18,683	21,383	Tỷ suất LNT (%)	162	36.1	20.7	25.4	26.7
Các tài sản ngắn hạn khác	315	442	442	442	442	Thuế TNDN hiện hành (%)	7.17	22.3	22.3	20.0	20.0
Tổng tài sản ngắn hạn	27,837	25,291	32,171	37,412	44,526	Tăng trưởng doanh thu (%)	(77.5)	487	(49.0)	82.1	76.1
						Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(257)	228	(67.4)	101	90.3
TSCĐ hữu hình	359	449	437	421	401	Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(195)	413	(71.1)	122	85.1
TSCĐ vô hình	0.05	0.23	0.23	0.23	0.23	Tăng trưởng EPS (%)	(8.76)	31.0	(70.8)	123	85.1
Bất động sản đầu tư	168	1,201	1,103	1,004	903	Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(162)	412	(71.1)	122	85.1
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-	Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	4,336	4,375	4,377	4,389	4,411	Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	15.7
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	Chỉ số lợi nhuận					
						ROAE (%)	10.2	11.9	3.21	6.82	11.6
Tổng cộng tài sản	34,932	33,420	40,192	45,330	52,345	ROACE (%)	(0.97)	11.3	2.73	5.21	9.05
						Vòng quay tài sản (lần)	0.03	0.16	0.08	0.12	0.19
Nợ ngắn hạn	3,901	337	899	1,580	2,478	Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.90	0.76	0.85	(2.66)	(0.91)
Phải trả người bán	607	436	302	558	986	Số ngày tồn kho	6,489	2,318	3,514	2,772	1,795
Nợ ngắn hạn khác	5,114	4,887	4,887	4,887	4,887	Số ngày phải thu	5,900	1,885	2,441	1,442	1,100
Tổng nợ ngắn hạn	10,638	6,579	7,361	8,200	9,408	Số ngày phải trả	321	82.8	82.8	82.8	82.8
Nợ dài hạn	3,738	3,322	3,752	6,509	10,369	Cơ cấu vốn					
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	908	1,130	1,130	1,130	1,130	Nợ thuần*/VCSH (%)	42.5	18.9	16.8	39.7	52.3
Nợ dài hạn khác	1,784	2,195	7,099	7,161	6,877	Nợ/tài sản (%)	24.4	12.6	13.8	19.6	25.9
Tổng nợ dài hạn	6,429	6,647	11,981	14,801	18,377	EBIT/lãi vay (lần)	(12.5)	427	165	293	80.0
						Nợ/EBITDA (lần)	(50.4)	1.40	5.62	4.44	3.56
Tổng nợ phải trả	17,067	13,226	19,342	23,001	27,785	Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.62	3.84	4.37	4.56	4.73
Vốn chủ sở hữu	16,086	18,141	18,733	20,055	22,119	Định giá					
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,779	2,053	2,117	2,274	2,441	EV/doanh thu (lần)	27.3	4.11	7.85	5.25	3.39
Tổng vốn chủ sở hữu	17,865	20,194	20,850	22,329	24,560	EV/EBITDA ĐC (lần)	(11.1)	7.63	22.7	13.8	8.22
						P/E (lần)	13.1	9.96	34.2	15.3	8.26
Tổng nợ phải trả và VCSH	34,932	33,420	40,192	45,330	52,345	P/E ĐC (lần)	N/a	9.92	34.3	15.4	8.34
						P/B (lần)	1.26	1.11	1.08	1.01	0.91
BVPS (đ)	20,956	23,633	24,404	26,127	28,815	Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	1.90
Nợ thuần*/(tiền mặt)	5,955	2,873	2,245	7,148	10,884						

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