

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC



Mã chứng khoán: KBC

Sàn giao dịch: HSX

TRIỂN VỌNG NĂM 2016 KHẢ QUAN, TUY NHIÊN KHẢ NĂNG SINH LỜI CÒN Ở MỨC THẤP

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu KBC dựa trên cơ sở: (1) Kết quả kinh doanh năm 2015 khả quan; (2) Hàng tồn kho tiếp tục duy trì ở mức cao; (3) Địa phương đặt các KCN đang tập trung kinh doanh của KBC có nhiều sức hút; (4) Hưởng lợi từ giá USD tăng và các hiệp định thương mại; (5) Khả năng sinh lời không cao

Định giá. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh chỉ số P/E & P/B để xác định giá trị cổ phiếu KBC. Theo đó, với mức giá kỳ vọng 12 tháng là 13.600 VND/CP, tiềm năng tăng giá của KBC đạt 12,4% so với mức giá ngày 17/02//2016. Hiện tại KBC đang giao dịch ở mức 12.100 đồng

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	281	1073	1069	1458
LN gộp	108	496	588	597
LN ròng	-436	72	326	629
Tổng tài sản	11.778	12.532	13.049	13.674
Vốn CSH	3.978	4.050	5.376	8.056
EPS cuối kỳ (VND)	-1.503	250	926	1.363
Giá trị sổ sách	13.729	13.979	13.793	16.934

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015
% Doanh thu	-55,6%	281,3%	-0,4%	36%
% LNST	-1.319%	116,6%	349,1%	99,4%
% LN gộp/DT	38,3%	46,2%	55%	40,9%
ROA	-3,7%	0,6%	2,6%	4,7%
ROE	-10,4%	1,8%	6,9%	9,36%

Nguồn: KBC, CTS tổng hợp

Lê Duy Hưng – Chuyên viên phân tích

Email: hungld@vietinbanksc.com.vn

NGÀNH CẤP 4: BẤT ĐỘNG SẢN

BÁO CÁO NGÀY 17/02/2016

Khuyến nghị đầu tư

Khuyến nghị 12 tháng	13.600
Giá ngày 17/02/2016 (VND)	12.100
Tỷ lệ tăng giá	12,4%

Thông tin cổ phiếu (17/02/2016)

Số lượng CP niêm yết	475.711.167
Số lượng CP lưu hành	469.760.189
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4.638
Biến động giá 52 tuần	10.800 – 17.200
KLGDTB 3 tháng	942.286
KLGDTB 1 tháng	888.743
% sở hữu nước ngoài	30,94%
Room nước ngoài còn lại	85.912.099
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	0,85%
Tăng/giảm giá 1 tháng qua	10,19%

(Nguồn: CTS tổng hợp)

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



(Nguồn: Cafef)

Cổ đông lớn

Đặng Thành Tâm	14,3%
CTCP Tư vấn và đầu tư Kinh Bắc	9,9%
PYN Fund Elite	7%

(Nguồn: Cafef)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

TIÊU ĐIỂM (KEY CATALYSTS)

Kết quả kinh doanh năm 2015 khả quan

Lũy kế năm 2015, KBC đạt doanh thu 1.458 tỷ đồng, tăng 36%; Lợi nhuận sau thuế đạt 622 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi so với năm 2014, nhưng chỉ đạt 84% kế hoạch lợi nhuận. EPS năm 2015 của KBC tương ứng 767 đồng. Doanh thu tài chính năm 2015 tăng vọt do trong quý 4, KBC ghi nhận khoản thu nhập bất thường từ việc chuyển nhượng cổ phần tại CTCP Năng lượng Sài Gòn Bình Định.

Hàng tồn kho tiếp tục duy trì ở mức cao

Tính đến cuối năm 2015, lượng hàng tồn kho của KBC đạt 8.364 tỷ đồng, chiếm 61,1% tổng tài sản, tăng so với mức 58,2% tổng tài sản vào năm 2014, chủ yếu là do đầu tư vào KCN Trảng Duệ (tăng 381,3 tỷ đồng). Hàng tồn kho của KBC tập trung chủ yếu tại KCN & ĐT Trảng Cát (40%) và KCN Tân Phú Trung (30,6).

Địa phương đặt các KCN đang tập trung kinh doanh của KBC có nhiều sức hút

Quỹ đất của KBC ước tính khoảng 15.000 ha, do KBC đồng quản lý, hoặc là thành viên góp vốn với các công ty liên kết đảm bảo quỹ đất phát triển trong vòng 10 năm đến 20 năm tới. Đây là lợi thế lớn của KBC trong bối cảnh Chính phủ tạm ngừng cấp phép các KCN mới. KBC hiện tại sở hữu 14 KCN từ Bắc tới Nam, tuy nhiên, hiện tại địa bàn kinh doanh chính của doanh nghiệp là ở Bắc Ninh và Hải Phòng (chiếm 88% doanh thu 2014).

Theo đánh giá của CTS, Hải Phòng có lợi thế về hạ tầng đồng bộ, đặc biệt là hạ tầng giao thông. Các dự án giao thông lớn, mang tính chiến lược trong quá trình hội nhập của Việt Nam nói chung và Hải Phòng nói riêng, đang được triển khai tại Hải Phòng, bao gồm: Cảng cửa ngõ quốc tế Hải Phòng, Sân bay quốc tế Cát Bi, Cầu Tân Vũ - Lạch Huyện và tuyến đường cao tốc Hà Nội - Hải Phòng, với tổng kinh phí đầu tư hơn 4,1 tỷ USD. Tuyến đường cao tốc Hà Nội - Hải Phòng, được xây dựng theo chuẩn quốc tế với 6 làn đường xe chạy, hai làn đường dừng khẩn cấp, 54 cầu vượt và trạm thu phí 18 làn dự kiến được thông toàn tuyến vào cuối năm nay.

Bên cạnh đó, Bắc Ninh hiện đang dẫn đầu với tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới và tăng thêm là 3,46 tỷ USD, chiếm 16% tổng vốn đầu tư đăng ký.

Hưởng lợi từ giá USD tăng và các hiệp định thương mại

Khách hàng của KBC chủ yếu là các doanh nghiệp FDI (chiếm 80% lượng khách hàng của DN), giá cho thuê khu công nghiệp được tính bằng USD do đó, khi giá USD tăng doanh nghiệp cũng có được lợi ích. Bên cạnh đó, KBC dự kiến được hưởng lợi từ khi nhu cầu đất công nghiệp dự kiến gia tăng trong thời gian tới nhờ TPP. Năm 2015, vốn FDI đổ vào Việt Nam đạt 22,75 tỷ USD, tăng 12,5% so với 2014 cũng là động lực tích cực cho KBC. Được biết, trong năm 2015, giá cho thuê KCN Trảng Duệ và Quế Võ tăng khoảng 10% lên mức 71 – 75 USD/m².

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

	KBC	BCI	DXG	FLC	HDG	HQC	IJC	KDH	NLG	PDR	SCR	SJS
Khả năng thanh khoản												
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.08	0.37	0.60	0.07	0.58	0.03	0.03	0.94	0.18	0.02	0.10	0.07
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.19	0.58	1.21	1.63	1.00	2.03	0.30	1.58	0.43	0.40	0.75	0.30
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.97	6.00	1.97	2.00	2.15	2.62	2.28	7.30	2.23	4.46	2.60	1.22
Đòn bẩy tài chính												
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH	0.32	0.23	0.25	0.23	0.60	0.20	0.63	0.48	0.26	1.20	0.18	0.61
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.70	0.66	1.02	0.57	1.26	0.59	1.48	1.05	1.07	2.30	0.66	1.90
Hiệu quả Quản lý												
Hệ số quay vòng phải thu KH	1.41	1.96	9.16	6.66	5.64	1.60	0.53	4.82	9.08	1.28	0.98	1.58
Hệ số quay vòng HTK	0.11	0.04	0.91	11.78	1.47	1.17	0.10	0.18	0.27	0.04	0.05	0.14
Hệ số quay vòng phải trả NCC	12.99	0.87	7.77	9.70	5.46	29.02	0.33	7.62	5.64	2.59	1.35	4.79
Khả năng sinh lời												
ROE %	9.36	15.43	24.27	17.83	12.36	22.60	4.20	9.20	9.46	8.44	6.65	11.89
ROA %	4.71	8.88	11.74	11.91	5.10	12.53	1.80	4.48	4.60	2.33	3.39	3.97
Tỷ suất lợi nhuận gộp	40.92	82.70	47.27	13.39	15.50	27.38	39.44	32.03	33.19	36.34	11.54	38.69
Chỉ số định giá												
P/E	9.00	6.90	6.27	4.04	13.24	3.44	14.31	14.45	16.41	16.61	11.93	9.84
P/B	0.79	1.00	1.33	0.59	1.82	0.57	0.61	1.17	1.53	1.15	0.71	1.10

Khả năng thanh khoản

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành được đem so sánh, KBC sở hữu tỷ suất thanh toán nhanh và thanh toán hiện thời ở mức trung bình, do đó khả năng doanh nghiệp mất khả năng thanh toán ngắn hạn là thấp

Đòn bẩy tài chính

KBC sử dụng tương đối ít vốn vay trong hoạt động sản xuất, tổng công nợ/VCSH của DN chỉ đạt 0.7 lần, thấp hơn so với mức trung bình.

Hiệu quả quản lý

Các các con số quay vòng hàng tồn kho, quay vòng phải thu khách hàng đều rất thấp, dẫn tới dòng tiền ứ đọng. Tuy nhiên, do đặc thù là doanh nghiệp kinh doanh bất động sản khu công nghiệp, thời gian triển khai, cũng như vốn đầu tư ban đầu mất nhiều, nhưng biên lợi nhuận gộp sẽ cao hơn. Trong nhóm các doanh nghiệp được so sánh tỷ suất lợi nhuận gộp của KBC nằm trong nhóm đầu với 40,9% chỉ thấp hơn BCI và DXG. Tuy biên lợi nhuận gộp lớn, nhưng ROE và ROA của KBC chỉ ở mức trung bình trong nhóm các DN được so sánh do tổng tài sản và VCSH cao.

RỦI RO

Rủi ro cạnh tranh. Hoạt động đầu tư KCN là hoạt động đòi hỏi vốn lớn. Tuy nhiên, những ưu đãi cho hoạt động này khá hấp dẫn, do vậy việc đầu tư phát triển các KCN ngày càng tăng trong cả nước, làm gia tăng sự cạnh tranh đối với KBC.

ĐỊNH GIÁ**Phương pháp luận**

Chúng tôi dựa vào phương pháp đánh giá tài sản P/E và P/B để đưa ra định giá cho cổ phiếu KBC.

Các giả định được đưa ra:

- (1) KBC sẽ không thu được doanh thu tài chính đột biến nhờ chuyển nhượng cổ phần như trong quý 2 và quý 4 năm 2015
- (2) Doanh thu của KBC dự kiến tăng trưởng 12,5% và biên lợi nhuận gộp không đổi.
- (3) Doanh nghiệp không thực hiện tăng vốn trong năm 2016
- (4) Doanh nghiệp chia toàn bộ LN cho cổ đông

Chúng tôi ước tính LNST của doanh nghiệp trong 2016 đạt 568 tỷ đồng, tương đương FY EPS dự kiến đạt 1.194 đồng/cp

Trung bình ngành	P/E	P/B
	10,6	1

Phương pháp P/E	Tỷ trọng	EPS (VND/cp)	P/E TB	Định giá	Giá trị CP
	60%	1.194	10,6	12.656	7.594
Phương pháp P/B	Tỷ trọng	Giá trị sổ sách (VND/cp)	P/B TB	Định giá	Giá trị CP
	40%	15.100	1	15.100	6.040
Giá cổ phiếu kết hợp 2 phương pháp (VND/cổ phiếu)					13.634

Kết quả định giá

Chúng tôi ước tính giá trị của HLD theo phương pháp so sánh P/E và P/B là 13.600 đồng

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANKSC

Hệ thống khuyến nghị của CTS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng.

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%



Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công thương (VietinBankSc) là một công ty chứng khoán được cấp giấy phép với đầy đủ các chức năng nghiệp vụ.

VietinBankSc được niêm yết trên sàn GDCK Hà Nội (HNX) với mã giao dịch "CTS"

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.