

TCT phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

Kỳ vọng khởi thông điểm nghẽn về pháp lý

20/12/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
trangnt6@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

LNST Quý 3/2024 tăng 963%YoY

Trong quý 3/2024, doanh thu của KBC đạt 950 tỷ VND (+285% yoy), LNST đạt 201 tỷ VND (+963% yoy) đến từ việc bàn giao 14.4 ha diện tích đất KCN và 1.4 ha NOXH Thị trấn Nếnh. Lũy kế 9T2024, KBC ghi nhận KQKD giảm mạnh so với cùng kỳ với doanh thu đạt 1,994 tỷ VND (-58% YoY) và LNST 397 tỷ VND (-81% yoy) do diện tích đất KCN bàn giao năm 2024 chỉ đạt 29.6 ha thấp hơn đáng kể so với năm 2023 (128ha).

KBSV dự báo doanh thu cho thuê đất KCN năm 2025 đạt 2,867 tỷ VND (+108% YoY)

KBSV dự báo diện tích đất KCN cho thuê của KBC năm 2025 đạt 95 ha, tương đương với doanh thu cho thuê BĐS KCN đạt 2,867 tỷ VND (+108% YoY), được đóng góp bởi: (1) KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh 20 ha; (2) KCN Tân Phú Trung 15 ha và 3 KCN mới dự kiến có thể hoàn thành thủ tục pháp lý và cho thuê từ 2025: (3) KCN Trảng Duệ 40 ha; (4) KCN Nam Tân Lập 10 ha; Cụm công nghiệp (CCN) Hưng Yên 10 ha.

KBC thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ 250 triệu cổ phiếu

Trong ĐHĐCĐ vào tháng 11/2024, KBC dự kiến thực hiện kế hoạch phát hành 250 triệu cổ phiếu riêng lẻ trong năm 2025 cho các NĐT chuyên nghiệp. Nếu phát hành thành công, KBC kỳ vọng sẽ thu về 6,250 tỷ VND, số tiền này dự kiến sẽ được dùng để tái cơ cấu các khoản nợ, bổ sung vốn lưu động cho công ty.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,400VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KBC, mức giá mục tiêu là 34,400 VND/cổ phiếu, cao hơn 24.5% so với mức giá đóng cửa 27,600 VND ngày 20/12/2024.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 34,400
Tăng/giảm (%)	24.5%
Giá hiện tại (20/12/2024)	VND 27,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 36,000
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	21.2/0.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	63.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	137.2/5.4
Sở hữu nước ngoài (%)	18.8%
Cổ đông lớn	Ông Đặng Thành Tâm – Chủ tịch HĐQT (18.1%)

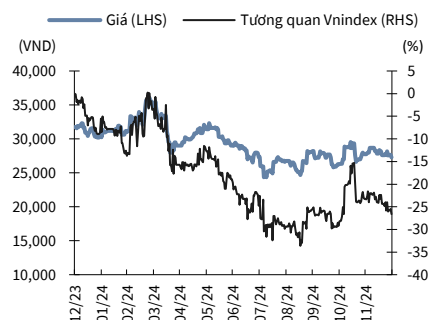
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	2.6	3.6	-7.4	-12.4
Tương đối	-0.5	4.9	-5.2	-26.4

Dự phóng KQKD & định giá

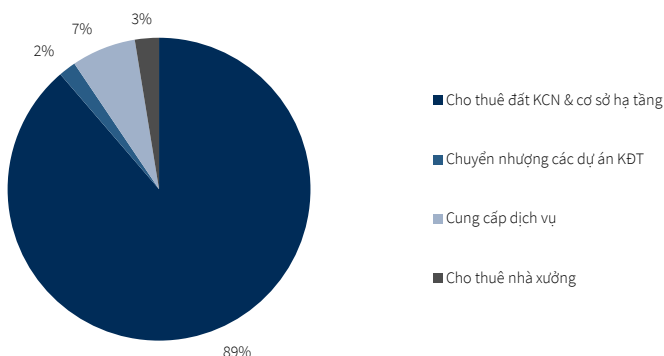
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	950	5,618	2,400	5,411
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,686	2,874	696	1,786
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	1,526	2,031	490	1,256
EPS (VND)	1,988	2,646	638	1,636
Tăng trưởng EPS (%)	5	33	-76	156
P/E (x)	12.2	12.0	42.7	16.7
P/B (x)	1.0	1.2	1.0	0.9
ROE (%)	9	11	3	7
Tỷ suất cổ tức (%)	0	1	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Thành lập từ 2002, đến nay KBC đã trở thành doanh nghiệp hàng đầu trong đầu tư phát triển Bất động sản Khu công nghiệp.

Hiện quỹ đất KCN KBC đang sở hữu là 6,611 ha, chiếm 5.1% quỹ đất KCN của cả nước. Hơn 90% khách hàng tại các KCN công nghệ cao của KBC là các doanh nghiệp nước ngoài lớn đến từ Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc như Canon, Foxconn, LG, Ingrasys.

Các dự án lớn nhất hiện nay của KBC đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý bao gồm dự án KCN Trảng Duệ 3 và KĐT Trảng Cát.

Điểm nhấn đầu tư

Doanh nghiệp BĐS KCN hàng đầu vs quỹ đất gối đầu lớn. KBC sở hữu quỹ đất lớn gần 7,000 ha. Hiện công ty đang liên tục triển khai các dự án KCN lớn nhỏ, tiêu biểu như KCN Trảng Duệ 3, CCN Hưng Yên, KCN Tân Tập, KCN Lộc Giang, đảm bảo quỹ đất gối đầu cho doanh nghiệp trong thời gian tới.

Kỳ vọng KQKD 2025 hồi phục từ mức nền thấp của 2024. KBSV dự phóng doanh thu và LNST 2025 lần lượt đạt 5,411 tỷ VND (+125% YoY) và 1,472 tỷ VND (+151% YoY) đến từ bàn giao 95ha đất KCN và bàn giao dự án KĐT Phúc Ninh, KĐT Trảng Duệ.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	2,400	5,411	-16%	+28%	2,789	7,519	-14%	-29%
EBIT	577	1,614	-21%	+2%	684	1,742	-19%	-7%
LNST công ty mẹ	490	1,256	-44%	-24%	530	1,510	-8%	-17%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	VND 39,200 (Pháp lý Trảng Duệ 3 nhanh hơn dự kiến)	Kịch bản cơ sở:
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 34,400	1) 2025 bàn giao 95 ha đất KCN 2) Trảng Cát hoàn thành pháp lý và mở bán trong 2026
Giá hiện tại	VND 27,600	Kịch bản tích cực:
Kịch bản tiêu cực	VND 26,000 (Trảng Duệ 3 có thể bàn giao từ 2026)	1) 2025 bàn giao 125ha đất KCN 2) Trảng Cát hoàn thành pháp lý và ghi nhận doanh thu từ 2025
		Kịch bản tiêu cực
		1) 2025 bàn giao 50 ha đất KCN 2) Trảng Cát hoàn thành pháp lý và mở bán sau 2026

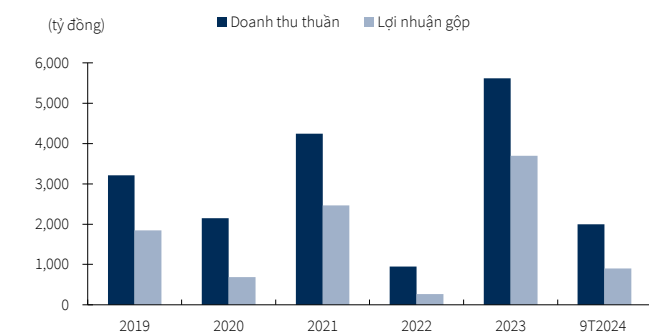
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q3/2023	Q3/2024	+/-%YoY	9T2023	9T2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	247	950	285%	4,798	1,994	-58%	Hoàn thành 22% doanh thu kế hoạch 2024 (9,000 tỷ VND)
- Cho thuê đất KCN & CSHT	26	585	2123%	4,567	1,117	-76%	3Q2024 KBC bàn giao cho thuê được gần 14.4 ha đất KCN (2 ha tại KCN Quang Châu, 12.4ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh). Tính chung 9T2024, KBC bàn giao được gần 29.6 ha đất KCN, thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ 2023 (128 ha)
- Chuyển nhượng dự án BĐS	50	196	292%	79	422	432%	Doanh thu tăng trưởng từ việc bàn giao 3 ha tại Khu NOXH thị trấn Nénh
- Cung cấp dịch vụ	108	116	7%	280	311	11%	
Lợi nhuận gộp	110	359	226%	3,309	898	-73%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>45%</i>	<i>38%</i>	<i>-7pp</i>	<i>69%</i>	<i>45%</i>	<i>-24pp</i>	Biên gộp giảm đáng kể do hoạt động cho thuê KCN năm 2024 – vốn là mảng có biên gộp cao nhất – kém hiệu quả hơn cùng kỳ 2023
Thu nhập tài chính	58	116	100%	350	294	-16%	Giảm do không còn khoản lãi bất thường (lãi chuyển nhượng công ty con 108 tỷ VND ghi nhận năm 2023)
Chi phí tài chính	39	85	118%	325	193	-41%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	(2)	(5)	127%	(1)	(14)	1843%	
SG&A	76	131	73%	672	412	-39%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	52	253	384%	2,661	573	-78%	
Lợi nhuận trước thuế	47	250	430%	2,652	600	-77%	
Lợi nhuận sau thuế	19	201	963%	2,087	397	-81%	Hoàn thành 10% LNST kế hoạch 2024 (4,000 tỷ VND)
LNST công ty mẹ	5	196	4256%	1,926	352	-82%	
<i>Biên LNST</i>	<i>8%</i>	<i>21%</i>	<i>+14pp</i>	<i>43%</i>	<i>20%</i>	<i>-24pp</i>	

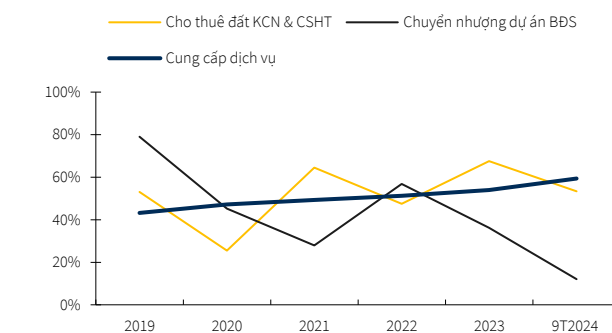
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 1. Doanh thu – lợi nhuận KBC 2019 – 9T2024



Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 2. Biên gộp các mảng kinh doanh chính của KBC



Nguồn: KBC, KBSV

Dự kiến năm 2024 KBC sẽ bàn giao cho thuê được 43 ha đất KCN

Quý 3/2024, KBC ghi nhận bàn giao 14.4ha diện tích đất KCN, bao gồm: 2ha ở KCN Quang Châu mở rộng và 12.4 ha ở KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh. Lũy kế 9T2024, diện tích KCN đã bàn giao và ghi nhận vào doanh thu là 29.6ha, thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ năm 2023 (128 ha). Công ty dự kiến có khoảng 13 ha backlog tại KCN Tân Phú Trung và KCN Quang Châu sẽ được ghi nhận doanh thu vào Quý 4/2024, qua đó diện tích đất cho thuê của KBC trong năm 2024 đạt 43 ha.

Dự kiến 2025 sẽ có 3 KCN mới đóng góp vào doanh số cho thuê đất của KBC

Bên cạnh nguồn thu từ các khu công nghiệp hiện hữu, chúng tôi kỳ vọng rằng năm 2025 KBC sẽ hoàn tất thủ tục pháp lý của 3 KCN mới (KCN Trảng Duệ, KCN Nam Tân Tập, CCN Hưng Yên), từ đó thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho thuê đất trong năm 2025. Cụ thể:

- (1) **KCN Trảng Duệ 3 (687ha):** kỳ vọng sẽ đóng góp chính vào doanh số cho thuê đất KCN của KBC trong tương lai. Theo cập nhật mới nhất ngày 14/11/2024, UBND TP Hải Phòng đã trao giấy chứng nhận đăng ký đầu tư mở rộng với 2 khách hàng của KCN Trảng Duệ 1, 2 là Tập đoàn LG (tăng vốn đầu tư thêm 1 tỷ USD), Công ty Heesung (tăng vốn đầu tư thêm 125 triệu USD). Chúng tôi kỳ vọng rằng KCN Trảng Duệ sẽ sớm được phê duyệt chủ trương đầu tư và có thể bắt đầu bàn giao đất cho khách hàng trong năm 2025.
- (2) **KCN Nam Tân Tập (245ha - thuộc KCN Long An):** đã được phê duyệt chủ trương đầu tư, tính đến hết Quý 3/2024 tỷ lệ GPMB tại KCN này đạt 67.5%. Công ty dự kiến bắt đầu cho thuê KCN này trong năm 2025. Nhờ vị trí địa lý thuận lợi, cách Cảng Quốc tế Long An 700m, cách TPHCM 24km, chúng tôi kỳ vọng KCN Nam Tân Tập sẽ đóng góp khoảng 10 – 20 ha vào doanh số đất cho thuê hàng năm.
- (3) **CCN Hưng Yên (375 ha) bao gồm 3 KCN:** Kim Động – Đặng Lễ – Chính Nghĩa đã được phê duyệt chủ trương đầu tư. Tỷ lệ GPMB của CCN Hưng Yên ghi nhận tại cuối 2023 đạt 9%, tương đương 32ha. Lũy kế 9T2024, KBC đã ghi nhận chi phí xây dựng dở dang là 314 tỷ VND vào KCN Đặng Lễ và KCN Kim Động (tăng mạnh so với mức 97 tỷ VND cuối năm 2023). Dự kiến, CCN Hưng Yên sẽ bắt đầu cho thuê đất từ năm 2025, đóng góp từ 10 – 20ha vào doanh số đất cho thuê hàng năm cho KBC.

KBSV ước tính doanh thu cho thuê đất BĐS KCN năm 2025 sẽ đạt 2,867 tỷ VND, tương đương với diện tích đất KCN cho thuê được là 95 ha, được đóng góp bởi: 2 KCN đang hoạt động: (1) KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh 20 ha; (2) KCN Tân Phú Trung 15 ha và 3 KCN mới dự kiến có thể hoàn thành thủ tục pháp lý và cho thuê từ 2025: (3) KCN Trảng Duệ (40 ha); (4) KCN Nam Tân Lập (10 ha); CCN Hưng Yên (10 ha).

Biểu đồ 3. KCN Trảng Duệ

KCN Trảng Duệ do SHP – công ty con của KBC – làm chủ đầu tư, quy mô 1,088 ha, với 3 giai đoạn:

- GD1 & GD2 (401 ha) đã được lấp đầy 100%.
- KCN Trảng Duệ GĐ3 thuộc khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải với quy mô 687 ha. Tháng 11/2023 Trảng Duệ 3 đã được duyệt quy hoạch 1/2000. Trảng Duệ 3 đã chuẩn bị sẵn sàng hơn 200 ha đất hoàn thành GPMB, đã kí MOU cho hơn 100 ha. Dự án đang chờ phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư, dự kiến đưa vào kinh doanh trong 2025.



Nguồn: Ban Quản lý Khu kinh tế Hải Phòng

Bảng 2. Thông tin các dự án KCN chính của KBC

Dự án	Vị trí	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê ước tính (USD/m2/chu kỳ thuê)	Ghi chú
KCN đã lấp đầy					
Quế Võ 1	Quế Võ, Bắc Ninh	192	100%	75	
Quế Võ 2	Quế Võ, Bắc Ninh	171	100%	90	
Tràng Duệ 1	An Dương, Hải Phòng	129	100%	80	
Tràng Duệ 2	An Dương, Hải Phòng	129	100%	85	
Quang Châu	Việt Yên, Bắc Giang	129	0%	0	
KCN đang kinh doanh					
Quang Châu mở rộng	Việt Yên, Bắc Giang	67	94%	120	- Dự kiến bàn giao 4ha trong quý 4/2024
Nam Sơn Hạp Lĩnh	Tiên Du, Bắc Ninh	204	58%	150	- Còn 60ha chưa GPMB
Tân Phú Trung	Tân Phú Trung, HCM	314	74%	150	- Dự kiến bàn giao 8ha trong Quý 4/2024 - Còn 33ha chưa GPMB.
KCN đang chuẩn bị thủ tục mở bán/ chờ phê duyệt chủ trương					
Cụm KCN Long An	Long An	111	0%	120	Đang thực hiện đền bù và GPMB, chưa được phê duyệt chủ trương đầu tư
- Phước Vĩnh Đông 2	Phước Vĩnh Đông, Long An	32			
- Cụm công nghiệp Tân Tập	Tân Tập, Long An	46			
- Phước Vĩnh Đông 4	Phước Vĩnh Đông, Long An	32			
Cụm KCN Hưng Yên	Hưng Yên	245	0%	110	3 trong 5 KCN đã nhận phê duyệt, đang tiến hành đền bù và GPMB, đã được ngân hàng tài trợ vốn.
KCN Long An	Long An	1403	0%		
- Lộc Giang		327		90	- Đã phê duyệt chủ trương đầu tư từ tháng 4/ 2022. Thông qua quy hoạch 1/2000 tháng 7/2024. - Đang thực hiện GPMB.
- Nam Tân Tập		159		125	- Đã phê duyệt chủ trương đầu tư 08/2021 - Đang thực hiện GPMB. Hết Quý 2/2024, dự án đã thực hiện chi trả bồi thường được 107.1 ha, tỷ lệ đền bù GPMB đạt 67.5%
- Tân Tập		461		125	- Đã được phê duyệt đồ án quy hoạch chung tỷ lệ 1/5000 - Cuối 2023 dự án đã đầu tư 348,59 tỷ VND
Tràng Duệ 3	An Dương, Hải Phòng	456	0%	140	Đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000, chờ phê duyệt Chủ trương đầu tư. Đã hoàn tất GPMB 200 ha đất.

Nguồn: KBC, KBSV

Dự phóng doanh thu chuyển nhượng dự án KĐT 2025 tăng 329% YoY

- **Dự án NOXH TT Nếnh** đã bàn giao và ghi nhận doanh thu trong 9T2024 đối với 3 ha diện tích trong giai đoạn 1 (bao gồm 5 tòa chung cư, bắt đầu bàn giao từ quý 2/2024). Giai đoạn 2 của dự án với quy mô tương đương với 5 tòa chung cư đang triển khai và dự kiến có thể bàn giao trong 2025.
- **Dự án KĐT Tràng Duệ** hiện còn 15 căn biệt thự chưa ghi nhận doanh thu do chưa đủ điều kiện pháp lý mở bán. Dự kiến, KĐT Tràng Duệ sẽ được bàn giao nốt và ghi nhận doanh thu vào 2025, ước tính ghi nhận 125 tỷ VND.
- **Dự án KĐT Phúc Ninh** đã hoàn thành 119 căn biệt thự trên tổng số 150 căn. Tổng diện tích đã đặt chỗ hơn 12 ha, tổng diện tích đã ghi nhận doanh thu là 2.5 ha. Dự án gặp vướng mắc do chưa hoàn thành việc

nộp tiền sử dụng đất và việc xác định giá GPMB. Chúng tôi kỳ vọng KBC có thể ghi nhận doanh thu với 9.5ha còn lại, tương đương với doanh thu ước tính đạt 1,330 tỷ đồng trong năm 2025.

- **Dự án KĐT Trảng Cát** có tổng diện tích 584.9 ha, công ty đã hoàn thành san lấp khoảng 120 ha. Cuối 2023, dự án đã được phê duyệt điều chỉnh Quy hoạch 1/2000, diện tích đất thương phẩm mới là 282.1 ha. Do điều chỉnh quy hoạch, công ty cần nộp bổ sung tiền sử dụng đất, chúng tôi kỳ vọng KBC có thể hoàn thành các điều kiện pháp lý để bắt đầu mở bán từ 2026.

KBSV kỳ vọng những vướng mắc pháp lý tại các dự án KĐT của KBC sẽ được đẩy mạnh giải quyết trong năm 2025; theo đó, doanh thu mảng chuyển nhượng dự án KĐT năm 2025 tăng trưởng 329%YoY đạt 1,815 tỷ VND được đóng góp bởi: (1) KĐT Trảng Duệ bàn giao 15 căn biệt thự; (2) KĐT Phúc Ninh có thể ghi nhận doanh thu với 9.5ha.

Biểu đồ 4. Phối cảnh KĐT Trảng Cát



Nguồn: Báo cáo công ty

KBC thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ 250 triệu cổ phiếu

Trong ĐHĐCĐ vào tháng 11/2024, KBC dự kiến thực hiện kế hoạch phát hành 250 triệu cổ phiếu riêng lẻ trong năm 2025 cho các NĐT chuyên nghiệp. Số cổ phiếu này sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong 1 năm, với giá phát hành dự kiến bằng 80% mức giá đóng của của 30 phiên giao dịch liền trước.

Nếu phát hành thành công, KBC kỳ vọng sẽ thu về 6,250 tỷ VND, số tiền huy động được dự kiến chủ yếu dùng để tái cơ cấu các khoản nợ của công ty đối với CTCP KCN Sài Gòn – Bắc Giang và CTCP Tập đoàn Đầu tư & Phát triển Hưng Yên. Phần còn lại, công ty dự kiến sẽ dùng để bổ sung/mở rộng vốn lưu động và tái cơ cấu nợ vay đối với ngân hàng.

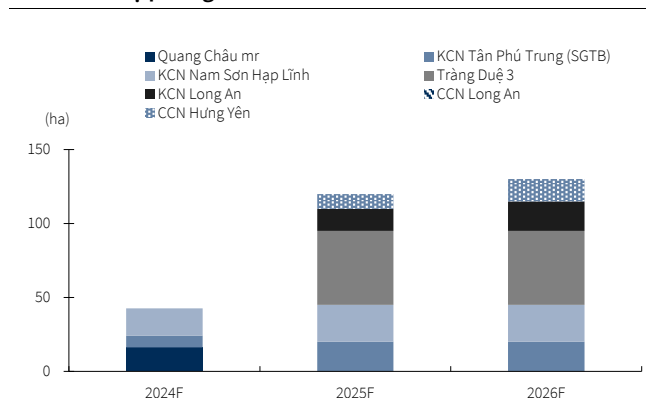
DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Bảng 3. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	5,618	2,400	-57%	5,351	123%	Hoàn thành 30% doanh thu kế hoạch 2024 (9,000 tỷ VNĐ) Dự phóng 2024 KBC ghi nhận doanh thu cho thuê 43 ha đất KCN. Năm 2025 doanh số cho thuê đất KCN dự kiến đạt 95 ha (KCN NSHL 20 ha; KCN Tân Phú Trung 15 ha; KCN Trảng Duệ 40 ha; KCN Nam Tân Lập 10 ha; CCN Hưng Yên 10 ha) Năm 2024 KBC bàn giao 3 ha tại khu NOXH Thị trấn Nénh. Năm 2025 dự kiến bàn giao 9.5ha tại KĐT Phúc Ninh và 15 căn biệt thự tại KĐT Trảng Duệ
- Cho thuê đất KCN & CSHT	5,221	1,351	-74%	2,807	108%	
- Chuyển nhượng dự án KĐT	105	423	304%	1,815	329%	
- Cung cấp dịch vụ	386	413	7%	446	8%	
- Cho thuê kho, NX, Văn phòng	145	213	47%	284	33%	
Lợi nhuận gộp	3,695	1,073	-71%	2,280	113%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>66%</i>	<i>44.7%</i>	<i>-21%</i>	<i>42.6%</i>	<i>-2.1%</i>	Biên gộp 2024 giảm do (1) diện tích đất KCN bàn giao trong năm giảm so với 2023 và (2) bắt đầu ghi nhận doanh thu từ khu NOXH – mảng có biên gộp thấp
Thu nhập tài chính	426	386	-9%	550	42%	
Chi phí tài chính	-426	-247	-42%	-385	56%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	-8	0	-100%	0	0%	
SG&A	-813	-516	-37%	-725	40%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,874	696	-76%	1,721	147%	
Lợi nhuận trước thuế	2,891	732	-75%	1,775	142%	
Lợi nhuận sau thuế	2,245	586	-74%	1,420	142%	Hoàn thành 15% LNST kế hoạch 2024 (4,000 tỷ VNĐ)
LNST công ty mẹ	2,031	490	-76%	1,206	146%	
<i>Biên LNST</i>	<i>40%</i>	<i>24%</i>	<i>↓</i>	<i>27%</i>	<i>2%</i>	

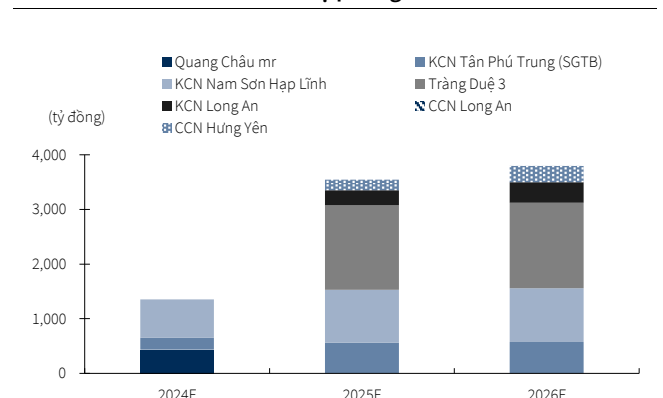
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Dự phóng doanh số cho thuê đất KCN 2024 - 2025



Nguồn: KBSV dự phóng

Biểu đồ 6. Cơ cấu doanh thu dự phóng cho thuê KCN



Nguồn: KBSV dự phóng

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,400 VND/cổ phiếu

Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực triển vọng tăng trưởng trong trung và dài hạn của cổ phiếu KBC do đây là doanh nghiệp phát triển BĐS KCN hàng đầu tại Việt Nam với quỹ đất gối đầu lớn, tọa lạc tại những vị trí đặc địa. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý đến rủi ro liên quan đến tiến độ triển khai các KCN và dự án KĐT do những vướng mắc về pháp lý.

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho cổ phiếu KBC là 34,400 VND/cổ phiếu, cao hơn 24.5% so với giá đóng cửa ngày 20/12/2024. Giá mục tiêu thay đổi so với báo cáo trước do điều chỉnh tiến độ cho thuê KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, KCN Tân Phú Trung. Dự phóng diện tích đất KCN bàn giao trong năm 2024/2025 giảm xuống còn 43ha/95ha so với báo cáo trước là 51ha/97ha.

Giá cổ phiếu KBC hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 1.1x, thấp hơn P/B trung bình 5 năm. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KBC với giá mục tiêu 34,400VND/cổ phiếu.

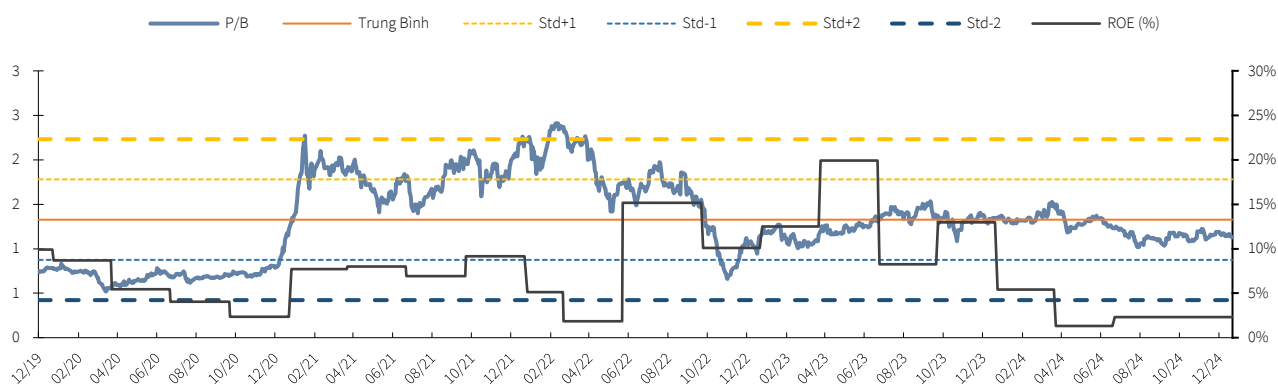
Bảng 4. Định giá cổ phiếu KBC

Định giá	Phương pháp	TLSH	Project NPV	Giá trị cho KBC (tỷ VND)
Khu công nghiệp				12,486
- Quang Châu mở rộng	DCF	88%	201	177
- Nam Sơn Hạp Lĩnh	DCF	100%	886	886
- Trảng Duệ 3	DCF	87%	3,042	2,633
- Tân Phú Trung	DCF	72%	1,413	1,023
- Cụm CN Long An	DCF	83%	1,821	1,508
- Cụm CN Hưng Yên	DCF	69%	2,148	1,476
- Các KCN Long An	DCF	60%	8,991	4,783
Khu đô thị				16,047
- Phúc Ninh	DCF	100%	1,696	1,696
- Trảng Duệ	DCF	87%	340	294
- Trảng Cát	DCF	100%	14,056	14,056
Tổng NAV các dự án				28,532
(+) Tiền và tương đương tiền + Đầu tư ngắn hạn*				3,773
(-) Vay nợ ròng				5,931
RNAV				26,374
SLCP lưu hành				767,604,759
Giá trị cổ phiếu (VND)				34,400
Giá hiện tại (20/12/2024) (VND)				27,600
Tổng mức sinh lời				24.5%

Nguồn: KBC, KBSV

*Chúng tôi loại trừ khoản 5,737 tỷ VND phải trả khác (khoản đặt cọc của công ty cung cấp dịch vụ môi giới tại dự án KĐT Trảng Cát) ra khỏi mô hình định giá

Biểu đồ 7. Dữ liệu giao dịch P/B lịch sử 5 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng**Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích**

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu**Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích**

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược**Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược**

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ**Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích**

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ**Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ**

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.