

**NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN**Mã ngành ICB: **8633**Bloomberg ticker: **KBC VM**

Ngày cập nhật: 27/01/2010

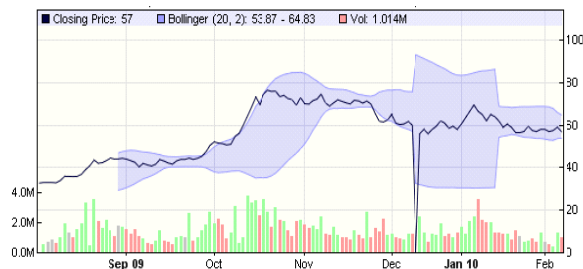
Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Phát triển Đô thị Kinh Bắc là một doanh nghiệp quy mô lớn, hoạt động trong lĩnh vực BĐS, bao gồm phát triển KCN, KĐT, khách sạn, khu du lịch.

KBC đang sở hữu rất nhiều KCN lớn trải dài trên khắp cả nước, và nhiều dự án BĐS quy mô khác tại Hà Nội, Đà Nẵng, Hồ Chí Minh.

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 27/01/10 (VNĐ)	57.500
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	15.400–76.400
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	11.011
Tỷ trọng vốn hóa (%)	2,27
KLCPĐLH	195.123.923
Giá bình quân gia quyền 3 tháng	65.000
Beta	0,47
Số lệnh mua bình quân phiên	1.152
Số lệnh bán bình quân phiên	1.010
Giao dịch NĐTNN trong kỳ	-159.350

Biến động giá cổ phiếu**Chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2007	2008	Q4/09	2009*
DTT (tỷ VNĐ)	538,6	860,9	419,8	1.049,6
LNST(tỷ VNĐ)	321,1	280,7	290,5	614,2
TTS (tỷ VNĐ)	3.236	4.780	9.076	9.076
VCSH (tỷ VNĐ)	2.169	2.735	2.969	3.272
Nợ/TTS (%)	0,31	0,41	0,54	0,62
LNST/DTT (%)	0,60	0,33	0,54	0,59
ROA (%)	9,92%	5,87%		6,77%
ROE (%)	14,8%	10,3%		18,8%
BV (VNĐ)	24.658	20.402		16.434
EPS (VNĐ)	4.533	2.846		3.085
P/E				18,64

*: Số liệu chưa kiểm toán

CÔNG TY CP PT ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC)**Đánh giá chung**

Trong Quý IV/2009 KBC đạt 420 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 39% so với quý trước và bằng 138% doanh số cùng kỳ năm 2008 (không tính phần hàng bán bị trả lại). Cũng trong quý này KBC ghi nhận 149 tỷ đồng doanh thu từ hoạt động tài chính, nâng tổng doanh thu tài chính cả năm tăng mạnh, đạt hơn 355 tỷ đồng. Công ty đã ghi nhận khoản lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ trong quý là 290,5 tỷ đồng lợi nhuận, và kết quả này đã giúp KBC hoàn thành vượt kế hoạch điều chỉnh 600 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế cho năm 2009. KBC cũng thực hiện huy động vốn bằng trái phiếu lên tới 1.700 tỷ đồng chỉ riêng trong Quý IV/2009 để triển khai các dự án BĐS quy mô. Theo thông tin mới nhất, KBC cũng vừa mới ký kết hợp đồng thu xếp vốn lên tới 200 triệu USD với Credit Suisse để bổ sung nguồn vốn cho các dự án.

Kết quả kinh doanh Quý IV/2009

Doanh thu trong Quý IV/2009 của KBC tăng mạnh so với 3 quý đầu năm, đạt 419,8 tỷ đồng, cao gấp 138% so với cùng kỳ năm trước, và tăng 39% so với quý liền trước. Nhờ có chi phí giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng thấp hơn so với các quý trước, tỷ suất lợi nhuận biên gộp trong Quý IV/2009 của KBC đạt 63% (chỉ số này ở các quý trước vào khoảng 58%). Doanh thu từ hoạt động tài chính Quý IV cũng cao gấp 178% so với Quý III và gấp hơn 8 lần so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 149 tỷ đồng. Quý này KBC cũng ghi nhận tới 43,7 tỷ đồng chi phí tài chính trong đó 12,8 tỷ đồng là chi phí lãi vay. Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm nhẹ đôi chút so với Quý III, tuy nhiên vẫn cao gấp xấp xỉ hai lần so với các Quý I và II/2009, chiếm gần 6% tổng doanh thu. Lợi nhuận sau thuế trong quý của KBC đạt 295,6 tỷ đồng, trong đó lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ là 290,5 tỷ đồng.

Với kết quả khả quan của Quý IV/2009, KBC đạt 1.049 tỷ đồng doanh thu cả năm, tăng 22% so với năm 2008. Lợi nhuận trước thuế và sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ là 725,7 tỷ và 614,25 tỷ đồng, lần lượt tăng 60% và 119% so với năm trước, và vượt kế hoạch điều chỉnh cho cả năm 2009 là 600 tỷ đồng LNST. ROA và ROE của năm 2009 lần lượt là 7% và 19%, cao hơn so với mức 6% và 10% của năm 2008. EPS 2009 điều chỉnh của KBC đạt 3.085 đồng.

Cơ cấu tài sản:

Tổng tài sản của KBC đã tăng 44% so với Quý III/2009 và 90% so với đầu năm, đạt 9.076 tỷ đồng. Mức tăng này chủ yếu là do tỷ lệ tiền mặt của KBC đã tăng lên đáng kể (khoảng 1.200 tỷ so với Quý III/2009 và 1.586 tỷ đồng so với đầu năm) và tài sản dài hạn tăng thêm 30% so với quý trước. Đáng chú ý là trong đó các khoản đầu tư dài hạn khác của KBC tăng thêm 33% so với Quý III và 48% so với đầu năm, và chiếm tới 38% tổng tài sản.

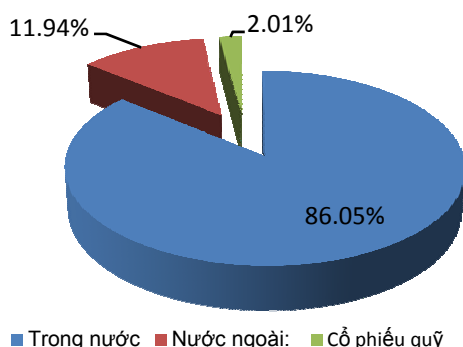
Ngoài ra, các khoản xây dựng cơ bản dở dang tăng thêm 315 tỷ đồng (+23%) so với quý trước và 571 tỷ (+62%) so với cuối năm 2008. Với khoản tiền mặt khổng lồ, KBC có hệ số thanh toán hiện thời 1,43 và hệ số tiền mặt tăng lên mức 0,19 so với mức 1,25 và 0,07 của quý trước.

Cơ cấu vốn:

VCSH của KBC đã tăng lên 20% so với năm 2008, đạt 3.272 tỷ đồng, tuy nhiên đáng chú ý hơn là tỷ lệ nợ của công ty đã tăng lên 189%. Riêng trong Quý IV/2009 KBC đã phát hành thêm 1.700 tỷ đồng trái phiếu, nâng tổng số trái phiếu phát hành trong năm 2009 đạt 2.700 tỷ đồng, hầu hết là trái phiếu 5 năm và đến hạn vào năm 2014. Tổng nợ phải trả của KBC hiện đã bằng 1,73 VCSH, trong đó tỷ lệ nợ dài hạn/VCSH là 94%. Việc gia tăng đòn bẩy khá nhanh và mạnh của KBC trong năm 2009, đặc biệt trong Quý IV/2009 là nhằm mục đích tạo nguồn vốn thực hiện các dự án quy mô lớn của mình trong năm 2010 như dự án Kinh Bắc Financial Tower,

**Các sự kiện chính**

- 04/11/2009: KBC ký kết với Tư vấn Hyder (Anh) về quy hoạch 1/2000 các Khu I-II-III trong KĐT Tây Bắc
- 22/11/2009: KBC chính thức được UBNDTP Hà Nội giao làm chủ đầu tư dự án Lotus Hotel
- 08/12/2009: KBC công bố Nghị quyết ĐHĐCĐ thông qua phương án phát hành cổ phiếu thường với tỷ lệ 10:3 và điều chỉnh kế hoạch lợi nhuận 2009 lên 600 tỷ đồng
- 18/12/2010: KBC chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Hồ Chí Minh với giá 65.000 đồng
- Quý IV/2009: KBC tổ chức năm đột phát hành trái phiếu doanh nghiệp thành công, huy động 1.700 tỷ đồng
- 27/01/2010: KBC ký kết hợp đồng thu xếp vốn trị giá 200 triệu USD với Credit Suisse

Cơ cấu cổ đông**Các dự án BĐS quy mô**

- Dự án Kinh Bắc Financial Tower tại 1A Láng Hạ
- Dự án Quần thể Liên hợp đa chức năng Kinh Bắc Multifunctional Complex ở Khu Ngoại giao đoàn
- Dự án khách sạn 6-sao Lotus Hotel, Mỹ Đình, Hà Nội
- Dự án Khu đô thị Tây Bắc, Củ Chi, Hồ Chí Minh

Khách sạn Lotus 6 sao, KĐT mới Quang Châu, Bắc Giang và nhiều dự án khác ở Hồ Chí Minh, Đà Nẵng. Tuy nhiên, điều này đồng nghĩa với việc trong thời gian tới KBC sẽ phải chịu gánh nặng khoảng hơn 300 tỷ đồng/năm tiền chi trả lãi vay.

Kế hoạch và triển vọng 2010

Với triển vọng nền kinh tế sẽ khởi sắc và tiếp tục đà hồi phục, trong năm 2010 dự kiến Việt Nam sẽ trở lại thu hút mạnh dòng vốn FDI từ nước ngoài, đồng thời các doanh nghiệp trong nước cũng mở rộng hoạt động đầu tư, do vậy nhu cầu thuê đất tại các KCN sẽ tăng cao. Sở hữu nhiều KCN có vị trí chiến lược, gần các trung tâm thành phố, sân bay, cảng biển, đường quốc lộ, với hạ tầng đầu tư đồng bộ, ngoài ra khả năng tiếp thị và mối quan hệ rộng của Ban lãnh đạo KBC với cộng đồng doanh nghiệp trong và ngoài nước cũng giúp công ty có khả năng sẽ tăng tỷ lệ lấp đầy tại các KCN Quang Châu, Quế Võ mở rộng, Trảng Duệ khá thuận lợi. Trên thực tế, nhiều nhà đầu tư từ Nhật Bản, Đài Loan vào cuối năm 2009 (Gemtek, Sanyo) đã tiếp xúc với BLĐ KBC để chuẩn bị làm thủ tục thuê đất lâu dài hoặc mở rộng diện tích thuê tại các KCN ở Quang Châu và Quế Võ của KBC.

Ngoài ra, KBC sẽ triển khai một loạt các dự án BĐS quy mô trong năm 2010, tọa lạc tại những vị trí đẹp ở thủ đô Hà Nội, cụ thể là khởi công công trình Tòa nhà Tài chính Kinh Bắc tại 1A Láng Hạ, Khách sạn 6 sao Lotus tại Mỹ Đình, Hà Nội, và KĐT mới Quang Châu, tại Bắc Giang. Để triển khai các dự án BĐS này, KBC có kế hoạch huy động vốn bằng hình thức trái phiếu chuyển đổi với đối tác nước ngoài là Credit Suisse trị giá 200 triệu USD, với mức lãi suất là 6%-6,2%/năm, và giá chuyển đổi bằng 130% giá thị trường của KBC. Công ty cũng dự kiến sẽ tiếp tục hạch toán nguồn doanh thu từ việc bán KĐT Phúc Ninh, Bắc Ninh và một KĐT nữa trong khu vực phía Nam trong năm 2010 bên cạnh nguồn thu từ cho thuê đất, nhà xưởng tại các KCN.

Trong năm 2010, KBC đặt kế hoạch đạt 900 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 50% so với năm 2009; chia cổ tức bằng thưởng cổ phiếu 30% từ nguồn vốn thặng dư cổ phần đầu năm 2010, sau đó có kế hoạch xin ý kiến cổ đông để chia tiếp 30% nữa bằng cổ phiếu. Tuy nhiên, việc huy động khoản vốn vay lớn bằng trái phiếu doanh nghiệp và chia cổ tức bằng cổ phiếu liên tục sẽ gây áp lực lớn đối với Ban lãnh đạo KBC khi phải thanh toán một khoản lãi vay lớn hàng năm, và duy trì được mức lợi nhuận trên một cổ phiếu EPS như hiện tại, trong khi nhiều dự án của KBC phải 3-5 năm nữa mới đem lại nguồn doanh thu.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN THEO QUÝ

Đơn vị: triệu đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1.214.609	2.074.026	2.574.007	3.710.815
Tiền và các khoản tương đương tiền	2.625	633.082	500.731	1.726.212
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	201.971	355.111	410.120	379.075
Các khoản phải thu	986.124	1.047.223	1.593.614	1.591.629
Hàng tồn kho	0	0	0	42
Tài sản ngắn hạn khác	23.886	38.608	69.539	23.856
TÀI SẢN DÀI HẠN	3.314.960	3.827.762	4.137.081	5.365.216
Các khoản phải thu dài hạn				
Tài sản cố định	706.027	1.088.487	1.226.771	1.542.649
Lợi thế thương mại				
Bất động sản đầu tư				
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.608.760	2.445.978	2.625.369	3.491.014
Tài sản dài hạn khác	172	4.135	3.008	56.849
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	4.529.569	5.901.789	6.711.088	9.076.031
NỢ PHẢI TRẢ	1.862.606	2.897.651	3.612.851	5.669.374
Nợ ngắn hạn	1.743.176	1.896.707	2.062.924	2.589.422
Nợ dài hạn	119.430	1.000.943	1.549.926	3.079.951
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2.666.963	2.890.559	2.969.262	3.272.482
Vốn chủ sở hữu	1.340.830	1.991.243	1.991.243	1.991.243
Nguồn kinh phí và quỹ khác	2.261	(3.253)	(3.149)	(3.152)
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ		113.577	128.974	134.174
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	4.529.569	5.901.789	6.711.088	9.076.031

KẾT QUẢ KINH DOANH THEO QUÝ

Đơn vị: triệu đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Lũy kế 4Q/09
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	142.174	185.201	302.508	419.805	1.049.690
Các khoản giảm trừ					
Doanh thu thuần	142.174	185.201	302.508	419.805	1.049.690
Giá vốn hàng bán	59.339	90.253	127.344	156.015	432.952
Lợi nhuận gộp	82.835	94.948	175.164	263.789	616.737
Doanh thu hoạt động tài chính	636	152.348	53.677	149.020	355.683
Chi phí tài chính	123.063	5.845	19.702	43.758	192.369
- Trong đó : Chi phí lãi vay	6.033	1.364	17.693	12.811	37.903
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	5.131	6.269	18.819	24.569	54.790
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	(44.723)	235.181	190.320	344.482	725.261
Thu nhập khác	200	70	3	998	1.272
Chi phí khác	0	220	0	0	221
Lợi nhuận khác	200	(150)	3	998	1.051
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	(44.522)	235.234	190.233	345.185	726.129
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết		203	(90)	(295)	(182)
Thuế thu nhập doanh nghiệp	15.392	6.931	11.781	49.497	83.603
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	(59.915)	228.302	178.451	295.688	642.526
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	(59.915)	221.034	163.055	290.487	614.661



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. 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 và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

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.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải
(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm Phân tích Đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vcbs.com.vn)
Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)
Nguyễn Anh Hào
(nahao@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga@vcbs.com.vn)
Trần Thu Lan
(ttlau@vcbs.com.vn)