

Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 17/01/2011

Giá CP (đồng)	36,500
Số lượng niêm yết hiện tại	295,711,167
Số lượng CP đang lưu hành	289,760,513
Giá cao nhất trong 52 tuần	71,600
Giá thấp nhất trong 52 tuần	26,600
Thay đổi giá trong 3 tháng	12.3%
Thay đổi giá trong 6 tháng	0.0%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-41.1%
Khối lượng CP giao dịch tự do	168,061,098
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	173,440
(GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	10,576,259
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	542
Số lượng được phép sở hữu	144,898,472
Số lượng còn được phép mua	76,175,197
% sở hữu nước ngoài	23%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Nguồn: PVFC

Chỉ tiêu

Đơn vị: triệu đồng	2009	2010E
Tổng tài sản	731,469	774,360
Nguồn vốn CSH	537,730	582,173
Doanh thu	660,076	730,013
Lợi nhuận trước thuế	80,528	97,459
Lợi nhuận sau thuế	66,192	78,794

Chỉ số	2009	2010E
Khả năng thanh khoản		
Hệ số thanh toán hiện thời	1.43	6.28
Hệ số thanh toán nhanh	1.42	6.28
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	44.45%	46.40%
Lợi nhuận biên sau thuế	10.03%	10.79%
ROE	9.27%	8.39%
ROA	21.37%	22.03%
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay khoản phải thu	0.66	0.98
Vòng quay hàng tồn kho	0.00	0.00
Vòng quay tổng tài sản	0.12	0.06
Vòng quay vốn CSH	0.09	0.08

Nguồn: PVFC

Chuyên viên phân tích - Lê Na
(84 4) 3 9334693
na.l@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

	2009	y/y%	2010F	y/y%
Doanh thu thuần	1,049,690	21.92%	748,267	-28.72%
Lợi nhuận trước thuế	725,725	59.91%	1,195,798	64.77%
Lợi nhuận thuần sau thuế	642,122	124.34%	942,336	46.75%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông cty mẹ	614,257	118.75%	938,615	52.80%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	69.14%	31.17%	159.81%	131.15%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	61.17%	84.01%	125.94%	105.87%
EPS (đồng)	3,085	21.98%	3,239	5.01%
BVPS (đồng)	16,450	-33.17%	18,213	10.72%
ROE	21.37%	83.06%	22.03%	3.10%
PE (tại mức giá 36,500đ)	11.83	-18.02%	11.27	-4.77%
PB (tại mức giá 36,500đ)	2.22	49.62%	2.00	-9.68%

	2011F	% y/y	2012F	% y/y
Doanh thu thuần	1,506,179	101.29%	3,122,123	107.29%
Lợi nhuận trước thuế	597,813	-50.01%	1,492,573	149.67%
Lợi nhuận thuần sau thuế	448,360	-52.42%	1,119,430	149.67%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông cty mẹ	439,873	-53.14%	1,098,241	149.67%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	39.69%	-75.16%	47.81%	20.45%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	29.77%	-76.36%	93.64%	214.57%
EPS (đồng)	1,518	-53.14%	3,790	149.67%
BVPS (đồng)	17,731	-2.65%	19,521	10.10%
ROE	8.61%	-60.93%	20.74%	140.90%
PE (tại mức giá 36,500đ)	24.04	113.38%	9.63	-59.95%
PB (tại mức giá 36,500đ)	2.06	2.72%	1.87	-9.17%

Nguồn: KBC, HSC ước tính

Tổng Cty Phát triển Đô Thị Kinh Bắc (KBC - HoSE) - Bối cảnh năm 2010 và triển vọng năm 2011

- Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm của công ty thấp hơn kế hoạch đề ra và KBC cũng không đạt được kế hoạch doanh thu đầy tham vọng đặt ra cho năm 2010.
- Mặc dù là công ty đứng đầu về phát triển khu công nghiệp với một loạt các dự án đầy tham vọng, KBC đã không có thêm hợp đồng thuê đất khu công nghiệp mới nào trong 6 tháng cuối năm trong khi đây là một ngành kinh doanh thường bị đọng vốn. Việc cho thuê đất thường mất từ 6-12 tháng.
- Một số dự án khác của KBC đã bị trì hoãn hay bị thay đổi so với kế hoạch ban đầu, đặc biệt là các dự án bất động sản. Với các dự án này, KBC đang gặp phải nhiều khó khăn hơn dự kiến trong việc triển khai. Lợi nhuận của công ty vẫn khả quan nhờ công ty đã ghi nhận khoản doanh thu từ hoạt động tài chính lớn.
- Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2011 sẽ phục hồi mạnh, tuy nhiên doanh thu từ hoạt động tài chính sẽ giảm so với năm 2010; đồng thời chi phí tài chính có thể tăng do KBC đang tìm cách huy động thêm vốn.
- Về triển vọng dài hạn, công ty có một số lượng dự án lớn, quỹ đất rẻ và có vị thế đứng đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp. Chúng tôi vẫn lạc quan đối với KBC. Cổ phiếu của KBC có mức P/E hợp lý là 11.27 lần và có giá thấp hơn nhiều, thấp hơn 47.6% so với NAV của công ty.

Mô hình dự báo lợi nhuận (Đơn vị tính: triệu đồng)	3Q 2009	3Q 2010	% Y/Y	2010 (Mục tiêu)	% hoàn thành	2010 HSC dự báo	% Y/Y	2011 HSC dự báo	% Y/Y
Doanh thu	635,286	742,144	16.8%	2,300,000	32%	748,267	-29%	1,506,179	101%
Giá vốn hàng bán	291,179	297,133	2.0%			298,808	-31%	601,468	101%
Lợi nhuận gộp	344,108	445,011	29.3%			449,458	-27%	904,710	101%
Chi phí quản lý & bán hàng	42,255	87,177	106.3%			114,851	110%	122,665	7%
Thu nhập tài chính	94,716	715,398	655.3%			1,070,051	201%	239,739	-78%
Chi phí tài chính	148,540	161,010	8.4%			214,679	12%	440,493	105%
Thu nhập trước thuế	299,701	917,150	206.0%			1,195,798	65%	597,813	-50%
Lợi nhuận sau thuế	265,248	733,349	176.5%	1,200,000	61%	942,336	47%	448,360	-52%
EBIT	301,853	561,948	86.2%			334,607	-40%	782,045	134%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	54%	60%				60%		60%	
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	47%	124%				160%		40%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	42%	99%				126%		30%	

Nguồn: HSC

Sơ lược về kết quả kinh doanh Q3

- KBC đã công bố kết quả kinh doanh hợp nhất 9 tháng đầu năm, trong đó doanh thu thuần đạt 742.1 tỷ đồng (tăng 32% so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 32% kế hoạch năm), trong đó 99% đạt được trong 6 tháng đầu năm; lợi nhuận thuần đạt 733.3 tỷ đồng (tăng 176.5%, hoàn thành 61% kế hoạch năm). Tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn giữ ổn định ở mức 60% (năm ngoái đạt 59%).
- Trong Q3, doanh thu giảm mạnh 96.44% so với Q2, xuống 6.1 tỷ đồng (Q2 đạt 171.9 tỷ đồng). Đơn vị kiểm toán mới của KBC là E&Y đã có nhiều điều chỉnh trên báo cáo tài chính của KBC cho thời kỳ trước Q2 như điều chỉnh giảm doanh thu và lợi nhuận, điều chỉnh tăng chi phí và giá vốn hàng bán. Và việc doanh thu Q3 giảm không có liên quan đến những điều chỉnh này. Doanh thu Q3 đạt thấp do hầu như không có doanh thu từ mảng kinh doanh khu công nghiệp, đồng thời không có nhiều các sản phẩm nhà đất ở được bán ra trong quý.
- Không giống với cho thuê văn phòng, việc thực hiện giao dịch cho thuê một khu công nghiệp (với khoản doanh thu lớn được trả trước) có thể mất từ 6 tháng đến 1 năm và số lượng hợp đồng thuê trong một năm là đếm trên đầu ngón tay. Nguyên nhân chính của việc này là hợp đồng cho thuê chỉ hoàn tất sau khi chủ dự án hoàn thành thủ tục xin giấy phép đầu tư từ Chính phủ. Và theo các chuẩn mực kế toán, chỉ khi toàn bộ rủi ro và trách nhiệm gắn với đất thuê được chuyển giao sang cho người thuê thì doanh thu mới được ghi nhận.
- Do đó, doanh thu thường bị ảnh hưởng và cách duy nhất để tránh được điều này là triển khai các

dự án cho thuê khác hoặc thực hiện thành công việc cho thuê gói đầu. Và hiện tại, KBC có một số dự án nhưng những dự án này chưa đem lại doanh thu lợi nhuận. Còn với cho thuê gói đầu, chúng tôi cho rằng KBC có khuynh hướng sử dụng biện pháp này nhưng đây là điều khó thực hiện xét về mặt tình hình kinh doanh đơn thuần.

- Trái lại, lợi nhuận tài chính thuần đạt mức kỷ lục do KBC đã bán ra cổ phần trong một số dự án thông qua các công ty con/công ty liên kết. Nhờ doanh thu từ hoạt động tài chính, doanh thu tăng từ 6.1 tỷ đồng trong Q1 lên lần lượt 372.9 tỷ đồng và 336.4 tỷ đồng trong Q2 và Q3. Lợi nhuận từ hoạt động tài chính trong Q2 đạt 298.5 tỷ đồng (bằng 80% tổng doanh thu từ hoạt động tài chính) và Q3 đạt 296 tỷ đồng (bằng 88% tổng doanh thu từ hoạt động tài chính). KBC đã bán bớt cổ phần trong một số công ty con và công ty liên kết mà họ đã góp cổ phần để thực hiện dự án trong quá khứ. KBC chưa công bố thông tin về người bán/người mua hoặc các dự án có liên quan. Lợi nhuận từ việc bán cổ phần đã được ghi nhận dưới dạng doanh thu từ các hoạt động tài chính trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất của KBC.
- Và điều này đã góp phần làm tăng lợi nhuận của công ty thông qua làm tăng lợi nhuận từ hoạt động tài chính. Để hiểu khoản mục tiền mặt lớn của KBC, cần hiểu cơ bản lĩnh vực kinh doanh khu công nghiệp của công ty. Trong mô hình kinh doanh khu công nghiệp của mình, KBC thường cho thuê lại đất công ty thuê từ chính phủ mà không phải trả trước hoặc chỉ phải trả trước một phần nhỏ tiền thuê cho đến khi người thuê hoàn toàn cho thuê được lô đất. Khi hợp đồng cho thuê được ký, KBC sẽ triển khai xây dựng cơ sở hạ tầng (đường, các trạm...) phục

Kinh doanh Q4/2010

Khu Công Nghiệp	Địa điểm	Loại giao dịch	Diện tích cho thuê (m ²)	Thời hạn thuê (năm)	Doanh thu (HSC est.)
Quang Châu	Bắc Giang	Thuê đất KCN	100,000	50	101
Tràng Duệ	Hải Phòng	Thuê đất KCN	50,000	50	46
Quế Võ	Bắc Ninh	Thuê nhà xưởng	12,000	3	34
Tổng					181

Nguồn: HSC

vụ cho người thuê bằng tiền đặt cọc (những công ty thuê đất trong khu công nghiệp trả trước 20% để KBC phát triển cơ sở hạ tầng). Đó là lý do giải thích cho việc mảng kinh doanh chính của KBC là kinh doanh khu công nghiệp không cần nhiều vốn lưu động, đồng thời giúp KBC có lượng tiền mặt lớn. Tuy nhiên khi công ty đã tham gia vào một số loại hình kinh doanh bất động sản khác, đòi hỏi nhiều vốn lưu động hơn thì mọi chuyện lại khác. Công ty thường linh hoạt sử dụng nguồn tiền nhân rồi này cho đến khi tiền cần sử dụng cho những dự án xây dựng khách sạn/văn phòng. Và do đó, chúng tôi giả định rằng việc sử dụng nguồn tiền mặt để đầu tư sẽ không ảnh hưởng đến việc tham gia các dự án khác của công ty.

- Vào đầu năm 2010, KBC đã bắt đầu một kế hoạch khá tham vọng với 10 dự án bao gồm các dự án phát triển khu công nghiệp và nhà ở/khách sạn/văn phòng. Tuy nhiên, trong thực tế KBC đã không thực hiện hết mục tiêu đề ra. Theo như lần trao đổi gần nhất của chúng tôi với Ascendas, đối tác phát triển công viên phần mềm của KBC tại Hà Nội, Ascendas đã xác nhận rằng liên doanh có lẽ sẽ không thực hiện được. Tại dự án Khu đô thị Phúc Ninh (là dự án được dự kiến sẽ đem lại nguồn doanh thu lợi nhuận chính) đã không đem lại doanh thu trong năm nay. Dự kiến Khu đô thị Phúc Ninh sẽ đưa ra thị trường những sản phẩm nhà ở được Surbana (Singapo) quy hoạch tổng thể. Hiện tại, hầu hết nếu không nói là toàn bộ dự án nhiều khả năng sẽ được bán theo các lô đất lẻ.
- Dự án xây dựng văn phòng Kinh Bắc Tower tại Láng Hạ là một trong ba dự án không nằm trong các dự án phát triển khu công nghiệp tại Hà Nội. Sau khi trao đổi với công ty, chúng tôi được biết dự án có khả năng sẽ chuyển nhượng/bán toàn bộ khu đất dự án có diện tích 3,700m² thay vì xây dựng một tòa nhà 32 tầng theo dự kiến. Việc bán đất sẽ tránh được vấn đề gặp phải do quy định hạn chế tầng cao trong nội đô, một vấn đề có nguy cơ khiến dự án không được thực hiện. Trong mô hình NAV của mình, chúng tôi xem xét dự án dưới góc độ bán đất và do đó đã tính NAV của lô đất này là 44.4 tỷ đồng.

- Về dự án Khách sạn Hoa Sen trên đường Phạm Hùng (đây là dự án Riviera của Nhật năm 2007, cạnh tòa nhà Keang Nam), chính phủ đã yêu cầu KBC đặt cọc một khoản không hoàn lại là 25 triệu USD trong trường hợp KBC không thực hiện được 20% dự án vào năm 2012. KBC chắc hẳn sẽ tập trung phát triển dự án nhưng cũng có lo ngại về khoản đặt cọc nếu có rủi ro dự án bị đình trệ hay bị chuyển nhượng. Do đó, chúng tôi đã không đưa dự án này vào mô hình của mình cho tới khi có thêm thông tin về việc triển khai dự án này.

Bối cảnh năm 2010

- Quý 4/2010, KBC đã ký hợp đồng cho thuê với Wintek, một công ty sản xuất màn hình cảm ứng LCD của Đài Loan, để xây dựng một nhà máy màn hình cảm ứng LCD tại KCN Quang Châu, Bắc Giang. Trong giai đoạn đầu tiên, Wintek sẽ sử dụng 10ha trên tổng số 60ha được giao cho dự án này. Chúng tôi ước tính KBC có thể nhận được doanh thu vào khoảng 101,4 tỷ đồng từ hợp đồng cho thuê này kể từ nửa cuối năm 2011. Chúng tôi cũng lưu ý thấy có các giao dịch nhỏ hơn bao gồm 3 hợp đồng cho thuê tại khu công nghiệp tại Tràng Duệ, Hải Phòng và một giao dịch cho thuê nhà kho tại Quế Võ, Bắc Ninh có tổng trị giá 80 tỷ đồng. Tính toán này là khá thận trọng và chúng tôi kỳ vọng tiền thuê, thường được thanh toán toàn bộ trong vòng 3 tháng, sẽ được ghi nhận trong năm 2011.
- Mặc dù chúng ta chưa nhận thấy dấu hiệu cải thiện về doanh thu trong quý 4/2010, chúng tôi tin rằng KBC có thể thực hiện lợi nhuận sau thuế đạt 942,3 tỷ đồng (tăng 46,7% so với năm trước) trên mục tiêu 1.200 tỷ đồng cả năm 2010. Cũng như trong quý 3, trong quý 4 này KBC có vẻ sẽ bù đắp phần doanh thu thấp bằng việc ghi nhận thu nhập tài chính cao và duy trì mức lợi nhuận trong tầm kiểm soát nhằm đạt được mục tiêu cả năm.
- Cả năm 2010, chúng tôi dự đoán doanh thu ròng đạt 798,7 tỷ đồng (giảm 23% so với cùng kỳ năm trước và lợi nhuận ròng đạt 969,8 tỷ đồng (tăng 51% so với năm trước), và dẫn đến lợi nhuận dự kiến trên mỗi cổ phiếu (EPS) đạt 3.239 đồng. Doanh thu hiện

Các dự án đang triển khai của KBC

TT	Kế hoạch KBC	Dự án	Loại	Vốn (triệu USD)	Địa điểm	Diện tích đất (m ²)	Tổng DT sàn	Hiện trạng
1	Thực hiện	Khách sạn (5 sao) Lotus	Khách sạn	500	Hà Nội	40,000		Đang lập quy hoạch chi tiết
2	Thực hiện	Kinh Bac Financial Tower	Văn phòng	1	Hà Nội	3,700	62,000	Đang lập quy hoạch chi tiết
3	Lập báo cáo khả thi và khởi công	Khu nhà ở cao cấp ngoại giao đoàn	Khách sạn, văn phòng		Hà Nội	20,000		Đang lập quy hoạch chi tiết
4	Hợp tác với Ascendas	Khu công nghệ cao		500	Hà Nội	300,000		Đang lập quy hoạch chi tiết
5	Thực hiện	Khu đô thị Đông Anh	Nhà ở		Hà Nội			(N/a)
6	Đầu tư	Khu đô thị, nhà ở cao cấp	Nhà ở		HCMC			N/a
7	Xây dựng	2 KCN mới và sáp nhập vào KBC			N/a			N/a
8	Hoàn tất thủ tục pháp lý, đầu tư và xây dựng	KCN và Đô thị Yên Phong	KCN & Nhà ở	200	Bac Ninh	4,000,000		Đang ở giai đoạn cuối của việc lập quy hoạch chi tiết
9	Đầu tư cơ sở hạ tầng và bán	Khu đô thị Phúc Ninh	Nhà ở	200	Bac Ninh	1,460,000		Đang đầu tư vào cơ sở hạ tầng
10	Hợp tác với Foxconn thực hiện	Khu Công nghệ cao và nhà ở Trảng Cát	KCN & Nhà ở, sân golf	1,000	Hai Phong	10,000,000		Đang lập quy hoạch chi tiết

Nguồn: KBC

nay của KBC phần lớn là từ các khu công nghiệp có các mức thuế khác nhau do các chính sách khuyến khích đầu tư áp dụng cho từng khu công nghiệp. Các khu công nghiệp như Quế Võ, Quang Châu và Trảng Duệ được đầu tư từ trước có thuế suất là 10% trong vòng 15 năm đầu trong khi các khu công nghiệp khác được miễn thuế trong 4 năm đầu có lợi nhuận và giảm thuế trong 7 năm tiếp theo. Các KCN đi vào hoạt động gần đây có mức thuế thu nhập doanh nghiệp phổ biến là 25%. Do đó, thuế thu nhập của KBC có thể biến động giữa quý này với quý khác phụ thuộc vào việc thu nhập đến từ đâu.

vào năm tới. Như đã đề cập, KBC có thể sẽ bán một số khu đất trong các khu đô thị có cơ sở hạ tầng tốt tại Phúc Ninh, đem lại tổng số 177 tỷ đồng từ 12% diện tích có thể bán trong năm 2011.

Triển vọng 2011

- Năm 2011, chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ nhận được doanh thu từ tất cả các mảng kinh doanh, từ cho thuê khu công nghiệp, cho thuê và bán nhà kho đến kinh doanh nhà ở. Tuy nhiên dòng thu nhập chính vẫn là từ việc vận hành các KCN tại Quế Võ, Quang Châu và Trảng Duệ; theo tính toán của HSC có thể tạo ra 1.316,2 đồng trong tổng số 1.560,2 tỷ đồng tổng doanh thu dự báo năm 2011. Trong số đó, chúng tôi dự báo cho thuê đất trong KCN sẽ tạo ra 937,3 tỷ đồng doanh thu. Tiếp theo, doanh thu từ hệ thống nhà kho sẽ đóng góp 311,3 tỷ đồng từ bán nhà kho và 67,5 tỷ đồng từ việc cho thuê. Và KBC đã sẵn sàng đưa các sản phẩm nhà ở ra thị trường

Doanh thu năm 2011

Triệu đồng	2011 ước tính
Doanh thu thuần	1,506,179
Cho thuê đất KCN	937,395
KCN Quế Võ	214,099
KCN Quế Võ Mở rộng	157,295
KCN Quang Châu	276,756
KCN Trảng Duệ	289,245
KCN Trảng Duệ (giai đoạn 2)	-
Bán nhà xưởng	311,321
Que Vo expansion (warehouse)	160,428
Quang Chau (warehouse)	-
Trang Due (warehouse)	150,893
Bán đất ở	177,142
Phúc Ninh - giai đoạn 1	177,142
Phúc Ninh - giai đoạn 2	-
KDT Quang Châu	-
Cho thuê nhà xưởng	67,533
Dịch vụ	12,787

- Chúng tôi dự báo doanh thu ròng năm 2011 đạt 1.506,2 tỷ đồng (tăng 101% so với cùng kỳ năm trước) và lợi nhuận ròng là 448,4 tỷ đồng (giảm 52% so với cùng kỳ năm trước), đem lại mức lợi nhuận trên cổ phiếu dự kiến là 1.518 đồng. Mặc dù dự báo doanh thu năm 2011 tăng, lợi nhuận ròng được cho là sẽ giảm do thu nhập tài chính giảm kết hợp với chi phí tài chính tăng do KBC sẽ cần phải tăng thêm vốn để mở rộng hoạt động sang các khu vực ngoài KCN.
- Chúng tôi cho rằng việc đầu tư này là cần thiết nếu họ muốn tạo ra tăng trưởng thu nhập trong các năm tiếp theo. Tại mức giá hiện nay là 34.000 đồng, cổ phiếu này đang được giao dịch ở mức P/E dự phòng năm 2010 là 11,27 lần, chấp nhận được nếu so với các công ty tương tự. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng nếu trên cơ sở giá trị tài sản ròng, cổ phiếu này đang được giao dịch thấp hơn 47,6% so với ước tính nếu tính và giá trị tài sản ròng là 71.488 đồng/cổ phiếu. Đây là mức chiết khấu khá lớn khiến cổ phiếu này có vẻ khá rẻ nhưng điều này cũng có thể đẩy lên các lo ngại về tiềm năng phát triển quỹ đất và dự án của KBC.

Giá trị tài sản ròng (NAV) KBC

	12/2009 NAV		
	triệu VND	VND /CP	% GAV
Bất động sản cho thuê	-	-	-
Bất động sản bán	16,337,386	82,046	82%
Đầu tư dài hạn	3,490,923	17,531	18%
Tổng giá trị tài sản ròng (GAV)	19,828,309	99,578	100%
Nợ ròng/tiền	345,373	1,734	
NAV	20,173,682	101,312	
Số CP lưu hành	199,124,330		
	12/2010 NAV		
	triệu VND	VND /CP	% GAV
Bất động sản cho thuê	16,337,386	82,046	82%
Bất động sản bán	3,638,973	18,275	18%
Đầu tư dài hạn	19,976,359	68,941	101%
Tổng giá trị tài sản ròng (GAV)	738,060	0	
Nợ ròng/tiền	738,060	2,547	n/a
NAV	20,714,419	71,488	
Số CP lưu hành	289,760,513		
Chiều khấu NAV		47.6%	

SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ hai, ngày 17 tháng 01 năm 2011

Báo cáo KQHĐKD năm (Đơn vị tính: triệu đồng)	2008	y/y%	2009	y/y%	2010	y/y%
Doanh thu thuần	860,989	59.85%	1,049,690	21.92%	748,267	-28.72%
Giá vốn hàng bán	319,809	23.68%	366,643	14.64%	391,300	6.72%
Lợi nhuận gộp	242,036	25.39%	293,433	21.24%	338,714	15.43%
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	(40,245)	-132.71%	163,314	-505.80%	855,372	423.76%
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	38,075	152.89%	54,790	43.90%	110,673	101.99%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	492,832	73.12%	561,948	14.02%	334,607	-40.46%
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	522	-97.37%	1,052	101.57%	127	-87.91%
Lợi nhuận trước thuế	453,823	5.95%	725,725	59.91%	1,195,798	64.77%
Lợi nhuận sau thuế	286,225	-10.88%	642,122	124.34%	942,336	46.75%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	280,807	-12.56%	614,257	118.75%	938,615	52.80%

Nguồn: KBC, HSC

Lịch sử hình thành và phát triển

27/3/2002 Thành lập CTCP Phát triển Đô thị Kinh Bắc với vốn điều lệ là 20 tỷ đồng
2003 Khởi công Khu công nghiệp Quế Võ
2005 thành lập công ty con: CTCP KCN Sài Gòn – Bắc Giang
2006 Tăng vốn điều lệ lên 295.7 tỷ đồng
Khởi công Khu công nghiệp Quang Châu
2007 Tăng vốn điều lệ lên 1.000 tỷ đồng
2008 Thành lập công ty con: CTCP Giấy Sài Gòn – Bình Định
Nhận chứng chỉ ISO 9001:2000;
chính thức niêm yết trên Trung tâm Giao dịch chứng khoán Hà Nội
2008 Tăng vốn điều lệ đăng ký lên 2.000 tỷ đồng, trong đó có 8 quỹ nước ngoài và 2 quỹ đầu tư Việt Nam.
2009 Hủy niêm yết trên HNX và chuyển sang niêm yết tại Hose

Ngành nghề kinh doanh

Đầu tư, xây dựng và kinh doanh khu Đô thị, Khu Dân cư, Khu tái định cư, Khu nhà ở công nhân;
Kinh doanh và phát triển nhà ở, văn phòng, kho bãi;
Đầu tư tài chính;
Đầu tư, xây dựng và kinh doanh cơ sở hạ tầng trong và ngoài Khu công nghiệp, tham gia liên doanh, liên kết xây dựng các dự án năng lượng, thủy điện, nhiệt điện.

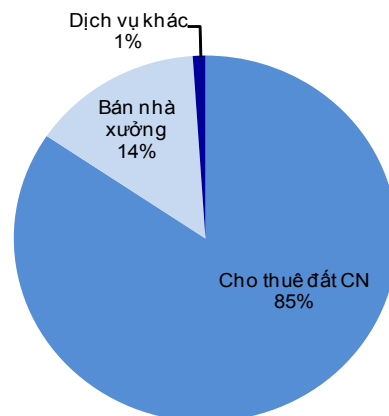
Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

Hoạt động chính của Công Ty Cổ Phần Phát Triển Đô Thị Kinh Bắc chủ yếu vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản, đầu tư xây dựng, kinh doanh KCN và khu đô thị mới. Cơ cấu doanh thu theo loại hình hoạt động tính cho 9 tháng đầu năm 2010: doanh thu từ bán nhà xưởng chiếm 15%, từ cho thuê đất công nghiệp chiếm 84%; phần còn lại chủ yếu có được từ các hoạt động như cung cấp điện nước trong khu công nghiệp.

Chiến lược phát triển

Tiếp tục đầu tư xây dựng và kinh doanh các KCN và khu đô thị mới;
Không ngừng mở rộng thị trường, lĩnh vực kinh doanh liên doanh, liên kết với công ty và các tập đoàn kinh tế khác trong và ngoài nước;
Tăng vốn điều lệ lên 3,000 tỷ vào trong năm 2009 đáp ứng nhu cầu vốn cho các dự án đã đang và sẽ triển khai trong thời gian tới.

Cơ cấu doanh thu 9 tháng đầu năm 2010



Nguồn: KBC

Thông tin liên hệ

Trụ sở	Khu Công Nghiệp Quế Võ, tỉnh Bắc Ninh
Điện thoại	(84-241) 634034
Fax	(84-241) 634035
Website	www.kinhbaccity.com
Vốn điều lệ vào ngày 30/9/2010	3,000,000,000,000 đồng

Cơ cấu sở hữu ngày 29/10/2010	Số lượng cổ phiếu	%
Đội ngũ quản lý	124,671,311	42%
NĐTNN	68,723,200	23%
Cổ đông khác	102,316,333	35%

Vị thế công ty trong ngành

So với các công ty cùng ngành, CTCP Phát Triển Đô Thị Kinh Bắc có lợi thế so sánh cao với ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm trong lĩnh vực phát triển các dự án nhà ở, các khu đô thị mới. Khu đô thị mới Phúc Ninh do công ty làm chủ đầu tư đã thể hiện vị thế hàng đầu của công ty trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Các khu công nghiệp do tập đoàn Kinh Bắc phát triển đang dẫn đầu về chất lượng dịch vụ và quản lý.

Khu công nghiệp Quế Võ do công ty làm chủ đầu tư đứng vị trí đầu bảng trong số các KCN ở tỉnh Bắc Ninh. Tính đến nay, KCN Quế Võ đã và đang duy trì vị thế là KCN dẫn đầu các KCN miền Bắc về khả năng cung cấp dịch vụ chất lượng cao, thu hút đầu tư, xây dựng và phát triển KCN

SWOT

Điểm mạnh

- KBC có một đội ngũ quản trị công ty có trình độ cao và nhiều kinh nghiệm;
- Năng động trong hoạt động xúc tiến đầu tư;
- Sở hữu một lượng lớn đất đai với chi phí thấp.

Điểm yếu

- Chưa có kinh nghiệm trong việc phát triển các loại hình bất động sản thương mại khác như khách sạn, văn phòng, etc.

Cơ hội

- Có uy tín trong cộng đồng kinh doanh Đài Loan và Nhật Bản vốn khắt khe và chú trọng tới khách thuê chính khi tìm hiểu khu công nghiệp;
- Kếp hợp nhà ở vào khu công nghiệp có thể tận dụng được giá trị gia tăng của bất động sản (nhà) cạnh một bất động sản khác (Khu công nghiệp) đã đi vào hoạt động, do đó có thể rút ngắn thời gian thu hồi vốn.

Thách thức

- Những dự án/khu đất mới chậm triển khai trong năm qua của KBC sau khi KBC chưa có hành động chứng minh được khả năng phát triển dự án có thể dẫn tới nghi ngại về định hướng tương lai cho quỹ đất lớn đang để không của KBC dù cho KBC có thể duy trì/lấy được quỹ đất đó với chi phí thấp.

	Tên và chức danh	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị	Đặng Thành Tâm - Chủ tịch HĐQT	Cử nhân Quản trị kinh doanh
	Chung Trí Phong - Thành viên HĐQT	Kiến trúc sư
	Ngô Mạnh Hùng - Thành viên HĐQT	Kỹ sư
	Trần Quang Sơn - Thành viên HĐQT	Thạc Sĩ Tài chính
	Đặng Thị Hoàng Phượng - Thành viên HĐQT	Cử nhân kinh tế
	Misuru Okada - Thành viên HĐQT	Cử nhân kinh tế
Ban Kiểm soát	Piet Steel - Thành viên HĐQT	Tiến sĩ luật
	Nguyễn Tri Hổ - Trưởng Ban Kiểm Soát	Kế toán
	Bùi Ngọc Quân - Thành viên Ban Kiểm soát	Cử nhân tin học
Ban Giám đốc	Nguyễn Chung Thủy - Thành viên Ban kiểm soát	Cử nhân kinh tế
	Đặng Thành Tâm - Tổng Giám Đốc	Cử nhân Quản trị kinh doanh
	Nguyễn Thị Thu Hương - Phó Tổng Giám Đốc	Tiến sĩ khoa học kinh tế
	Đào Hùng Tiến - Phó Tổng Giám Đốc	Cử nhân kinh tế

Nguồn - KBC

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ hai, ngày 17 tháng 01 năm 2011

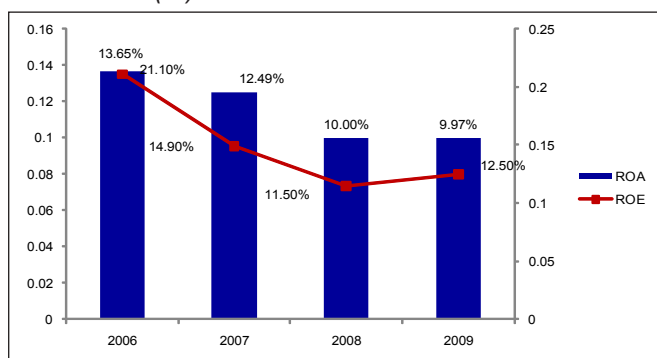
Đơn vị: triệu đồng

Bảng cân đối kế toán năm	2008	2009	2010F
Tài sản ngắn hạn	1,487,728	3,710,815	7,649,143
Tiền & các khoản đương tiền	129,540	1,716,212	6,877,345
Đầu tư ngắn hạn	310,753	379,076	7,490
Các khoản phải thu	1,041,033	1,591,629	761,601
Hàng tồn kho	-	42	5
Tài sản ngắn hạn khác	6,402	23,856	2,702
Tài sản dài hạn	3,293,133	5,365,125	5,735,875
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	929,088	1,542,650	1,871,536
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư dài hạn	2,362,662	3,490,923	3,862,662
Tài sản dài hạn khác	1,383	56,849	1,676
Lợi thế thương mại	-	-	-
Tổng tài sản	4,780,861	9,075,940	13,385,018
Nợ phải trả	1,958,923	5,669,374	7,965,355
Nợ ngắn hạn	1,711,809	2,589,423	1,218,240
Nợ dài hạn	247,115	3,079,952	6,747,115
Vốn chủ sở hữu	2,821,937	3,406,657	5,417,763
Vốn chủ sở hữu	2,733,102	3,275,635	5,277,472
Nguồn vốn khác & Quỹ	2,394	(3,153)	2,394
Lợi ích của cổ đông thiểu số	86,441	134,175	137,896
Tổng nguồn vốn	4,780,860	9,076,031	13,383,117
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2008	2009	3Q/2010F
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	115,368	174,341	(1,186,004)
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(927,015)	(1,299,507)	85,406
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	806,728	2,711,837	82,346
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(4,919)	1,586,672	(1,018,253)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	132,998	129,540	1,429,881
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	-	-	1,868
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	128,079	1,716,212	413,497
Tốc độ tăng trưởng (%)	2008	2009	2010E
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	59.85%	21.92%	-28.72%
Tốc độ tăng trưởng LN trước thuế	-5.95%	-59.91%	64.77%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-10.88%	124.34%	46.75%
Kế hoạch kinh doanh năm 2010			
Doanh thu (triệu đồng)			2,300,000
Tăng trưởng so với năm 2010 (%)			184%
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)			1,200,000
Tăng trưởng so với năm 2010 (%)			280%

Các chỉ tiêu liên quan đến định giá	17/01/2011		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	289,760,513		
Thị giá	36,500		
Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	10,576,259		
	2008	2009	2010E
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	199,124,500	289,760,513	289,760,513
Số lượng CP đang lưu hành bình quân	11,282,764	11,629,104	11,602,620
EPS (đồng)	2,529	3,085	3,239
P/E	14.43	11.83	11.27
EV/EBITDA	484,813	766,639	1,430,036
BVPS (đồng)	24,613	16,450	18,213
P/B	1.48	2.22	2.00
Doanh thu/ 1 cp (đồng)	7,754	5,272	2,582
Giá/doanh thu	5	7	14
DPS (đồng)	-	3,000	3,000
Cổ tức/Giá	0.00%	8.22%	8.22%
Cổ tức/LN sau thuế	0%	97%	93%
Hiệu quả hoạt động	2008	2009	2010
Vòng quay các khoản phải thu			
Vòng quay hàng tồn kho			
Vòng quay các khoản phải trả			
Vòng quay tổng tài sản			
Khả năng thanh khoản	2008	2009	2010E
Hệ số thanh toán hiện hành	0.87	1.43	6.28
Hệ số thanh toán nhanh	0.87	1.42	6.28
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.08	0.66	5.65
Khả năng sinh lời (%)	2008	2009	2010E
Lợi nhuận biên gộp	28.11%	27.95%	45.27%
Lợi nhuận biên trước thuế	52.71%	69.14%	159.81%
Lợi nhuận biên sau thuế	33.24%	61.17%	125.94%
ROA	7.14%	9.27%	8.39%
ROE	11.68%	21.37%	22.03%
Phân tích Dupont	2008	2009	2010E
Lợi nhuận biên sau thuế	33.24%	61.17%	125.94%
Vòng quay tổng tài sản	92.67%	68.04%	39.98%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	1.69	2.66	2.47
ROE	11.68%	21.37%	22.03%
Cơ cấu vốn	2008	2009	2010E
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.14	0.98	1.25
Nợ/Tổng tài sản	0.41	0.62	0.60

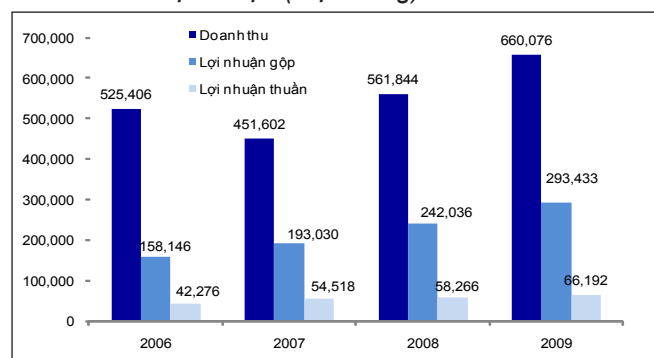
Nguồn - KBC, HSC

ROA - ROE (%)



Nguồn - KBC, HSC

Doanh thu - Lợi nhuận (triệu đồng)



Nguồn - KBC, HSC

Đơn vị tính: Triệu đồng

Bảng cân đối kế toán quý	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Tài sản ngắn hạn	2,073,997	2,574,007	3,705,251	3,678,424	5,313,775	5,449,259	5,449,554
Tiền & các khoản đương tiền	633,082	500,732	1,716,212	994,174	770,983	413,497	413,792
Đầu tư ngắn hạn	355,082	410,121	379,076	384,979	4,846	3,777	3,777
Các khoản phải thu	1,047,224	1,593,615	1,584,179	2,273,734	2,689,037	3,214,510	3,214,510
Hàng tồn kho	-	-	35	39	1,590,674	1,659,854	1,659,854
Tài sản ngắn hạn khác	38,609	69,540	25,749	25,499	258,234	157,622	157,622
Tài sản dài hạn	3,827,763	4,137,081	5,390,150	5,833,441	4,703,703	4,761,381	4,761,342
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	213,951	244,111	244,111
Tài sản cố định	1,088,488	1,226,772	1,557,449	1,654,655	395,174	404,280	383,454
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	7,743	10,169	10,004
Đầu tư dài hạn	2,445,978	2,625,369	3,487,148	3,712,481	3,586,416	3,618,022	3,638,973
Tài sản dài hạn khác	4,136	3,009	70,849	198,830	95,823	90,317	90,317
Lợi thế thương mại	289,161	281,932	274,703	267,474	404,596	394,481	394,481
Tổng tài sản	5,901,760	6,711,089	9,095,400	9,511,865	10,017,478	10,210,641	10,210,896
Nợ phải trả	2,897,651	3,612,852	5,665,570	5,831,158	5,916,150	5,903,112	5,880,483
Nợ ngắn hạn	99,108	132,082	176,462	153,915	116,836	105,601	-
Nợ dài hạn	1,000,944	1,549,927	3,079,952	3,092,616	3,437,155	3,370,874	3,300,215
Vốn chủ sở hữu	2,890,560	2,969,262	3,295,113	3,546,062	3,851,331	4,059,023	4,070,548
Vốn chủ sở hữu	2,893,813	2,972,412	3,298,265	3,549,165	3,851,331	4,059,023	4,070,548
Nguồn vốn khác & Quỹ	(3,253)	(3,149)	(3,153)	(3,103)	-	-	-
Lợi ích của cổ đông thiểu số	113,578	128,974	134,717	134,644	249,996	248,505	211,049
Tổng nguồn vốn	5,901,789	6,711,089	9,095,400	9,511,865	10,017,478	10,210,640	10,162,079

Báo cáo KQ hoạt động kinh doanh quý	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Doanh thu thuần	190,867	284,173	419,806	564,055	171,967	6,122	6,122
Giá vốn hàng bán	85,881	133,817	156,016	206,664	88,794	1,675	1,675
Lợi nhuận gộp	104,986	150,356	263,790	357,391	83,173	4,447	4,447
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	79,434	(8,046)	105,263	(16,896)	298,389	272,895	300,983
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	17,853	18,798	24,570	25,770	19,662	41,745	27,674
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	166,567	123,513	344,483	314,726	361,900	235,597	277,757
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	51,755	3	998	54	53	(11)	32
Lợi nhuận trước thuế	217,047	124,606	345,185	314,400	366,304	236,446	278,648
Lợi nhuận sau thuế	201,804	120,789	295,688	252,958	274,191	206,200	208,986
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ	200,908	105,704	290,487	253,044	267,403	207,691	210,477

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các 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 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.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. 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.

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. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. 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 lưu ý rằng giá chứng khoán 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.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPCHM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: infor@hsc.com.vn **W**: www.hsc.com.vn