

CTCP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC

Thông tin cổ phiếu	Ngày 17/06/2013
Mã chứng khoán	KBC
Ngành	Bất động sản
ICB code	8633
Sàn giao dịch	HSX
Thị giá ngày 17/06/2013 (VND)	8.200
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2.434
KLCP đang lưu hành (cổ phiếu)	295.711.167
P/B trailing	6,3

- KBC đã có một năm không thành công trong 2012 với KQKD rất thất vọng. Cụ thể, DTT đạt 281,37 tỷ đồng (-55,6% yoy) dẫn đến thua lỗ trước thuế đạt -486,6 tỷ đồng và lỗ sau thuế đạt -435,6 tỷ đồng. Tiếp theo, KQKD Q1.2013 của DN cũng không mấy lạc quan với DTT đạt 38,8 tỷ đồng (-73,6% yoy), tương đương 3,96% KH năm, theo đó, lỗ trước thuế là -56,25 tỷ đồng, lỗ sau thuế đạt -53,08 tỷ đồng.
- Nguyên nhân chính khiến KQKD của KBC sụt giảm mạnh trong năm 2012 gồm có : (1) Dòng vốn FDI giảm mạnh trong bối cảnh kinh tế toàn cầu và trong nước suy thoái ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động cho thuê đất KCN của công ty, (2) Hệ quả của việc KBC phân bổ nguồn lực dàn trải vào nhiều ngành khác nhau như BĐS, ngân hàng, giáo dục đào tạo, khoáng sản, năng lượng trong các năm trước, dẫn đến việc DN chịu áp lực lãi vay lớn và phải trích lập dự phòng cho các khoản đầu tư.
- Trong ĐHCHĐ thường niên 2013, HĐQT đã thông qua kế hoạch SXKD 2013 có lãi trở lại, với DTT đạt 979 tỷ đồng, LNST đạt 68 tỷ đồng. Theo BLĐ, KH năm 2013 được đề ra dựa trên cơ sở các dự án đang đàm phán và ký kết với khách hàng trong năm 2013 như dự án LG, dự án Nippon Zoki, dự án Ujon... Năm 2013, KBC sẽ tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi tại các KCN đặc biệt tập trung xây dựng KCN Trảng Dục và Trảng Cát tại Hải Phòng, điểm thu hút đầu tư tiềm năng của cả nước. Về KH tăng VDL của DN, KBC đề nghị ĐHCĐ đồng ý và ủy quyền cho HĐQT thực hiện kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu từ 20-30% VCSH lấy nguồn là thặng dư vốn và lợi nhuận chưa phân phối, tùy theo sự cho phép của UBCKNN.
- Theo quan điểm của chúng tôi, KBC đã vượt qua giai đoạn tồi tệ nhất và đang trên đà phục hồi, tuy khó khăn trước mắt còn rất nhiều liên quan đến áp lực trả nợ vay, khả năng thoái vốn tại các dự án đầu tư ngoài ngành. Theo chúng tôi dự kiến, KBC sẽ chưa có lợi nhuận trong Q2.2013 do công ty vẫn đang trong quá trình đàm phán với KH và chưa kịp ghi nhận doanh thu/lợi nhuận, mà phải đợi đến ít nhất là từ Q3.2013. Hiện tại, KBC đang giao dịch ở mức 8.200 đồng, tương ứng P/B đạt 0,63 lần, thấp hơn so với trung bình ngành. Chúng tôi nâng mức khuyến nghị từ BÁN thành THEO DÕI đối với cổ phiếu KBC.

Chỉ tiêu tài chính	2010H1	2011H1	2012H1	Q1.2013
TTS (tỷ đồng)	11.439	11.947	11.778	11.775
VCSH (tỷ đồng)	4380	4414	3978	3925
DTT (tỷ đồng)	914	634	281	39
LNST (tỷ đồng)	1095	36	-436	-53
Nợ/TTS (%)	54,22%	55,54%	58,96%	59,40%
Tỉ suất LN ròng (%)	121,45%	12,28%	-171,98%	-142,12%
ROA (%)	9,58%	0,30%	-3,70%	-0,45%
ROE (%)	25,01%	0,81%	-10,95%	-1,35%
BV (đồng/cp)	14.812	14.925	13.452	13.273
EPS (đồng/cp)	3.78	123	-1.503	-183

17.06.2013

Lê Thị Lệ Dung
+84 4 39366425 (ext.105)
ltdung@vcbs.com.vn

Nguyễn Thanh Diệp
+84 4 39366425 (ext.121)

Xem cam kết và điều khoản sử dụng tại trang 5

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

KQKD 2012 : KBC ghi nhận DTT giảm mạnh đạt 281,37 tỷ đồng (-55,6% yoy) và thua lỗ -435,64 tỷ đồng.

Sau 11 năm đi vào hoạt động, lần đầu tiên KBC ghi nhận thua lỗ với mức DTT đáng thất vọng đạt 281,37 tỷ đồng, tương đương 33% KH năm, lỗ trước thuế đạt -486,65 tỷ đồng, lỗ sau thuế đạt -436,64 tỷ đồng, EPS tương ứng đạt -1.503 đồng/cp.

DTT của KBC được đóng góp chủ yếu bởi hoạt động cho thuê đất, tỷ trọng đạt 85%. Tuy nhiên, năm 2012 hoạt động này đánh dấu sự sụt giảm mạnh về doanh thu, đạt 237 tỷ đồng (-56% yoy). Bên cạnh đó, hoạt động thuê và bán nhà xưởng cũng ghi nhận mức doanh thu khá âm đậm 14,8 tỷ đồng (-81% yoy). DT cung cấp nước sạch và điện tăng mạnh +81% yoy nhưng có tỷ trọng rất nhỏ nên không mang lại nhiều chuyển biến cho tổng DT, tương ứng đạt 28,8 tỷ đồng.

DT giảm mạnh trong khi các chi phí tăng cao đặc biệt là chi phí tài chính dẫn đến sự thua lỗ nghiêm trọng của KBC trong năm 2012. DTTC giảm mạnh -81,2% yoy, đạt 44,47 tỷ đồng trong khi chi phí tài chính tiếp tục tăng +6,4% yoy đạt 345,4 tỷ đồng. Chi phí QLDN tăng đột biến +48,3% yoy, đạt 207,18 tỷ đồng.

Nguyên nhân chính khiến KQKD của KBC sụt giảm mạnh trong năm 2012 gồm có : (1) Dòng vốn FDI giảm mạnh trong bối cảnh kinh tế toàn cầu và trong nước suy thoái, -15,6% yoy đạt 13,01 tỷ USD và chủ yếu tập trung vào các ngành chế biến, chế tạo, buôn bán lẻ, ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động cốt lõi của KBC (2) Hệ quả của việc KBC phân bổ nguồn lực dàn trải (gồm vốn tự có và nguồn vốn vay) vào nhiều ngành khác nhau như BĐS, ngân hàng, giáo dục đào tạo, khoáng sản, năng lượng trong các năm trước, dẫn đến việc DN chịu áp lực lãi vay lớn và phải trích lập dự phòng cho các khoản đầu tư.

Một số điểm đáng chú ý về cơ cấu Tài sản – Nguồn vốn

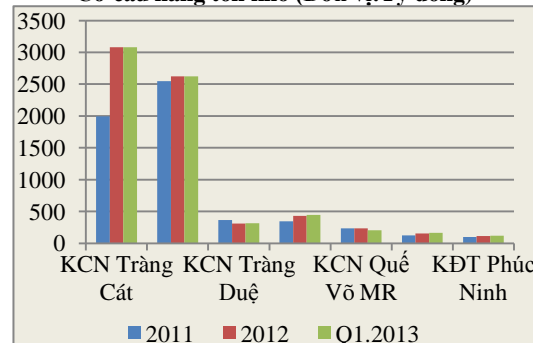
Về cơ cấu tài sản

Năm 2012, cơ cấu tài sản của KBC có sự dịch chuyển từ dài hạn sang ngắn hạn. Cụ thể, TTS giảm nhẹ -1,4% yoy, đạt 11.778 tỷ đồng năm 2012, trong đó TSNH tăng +18,8% đạt 9.583 tỷ đồng và TSDN giảm mạnh -43,4% đạt 2.195 tỷ đồng. Nguyên nhân bao gồm (1) Khoản phải thu dài hạn được cam kết trả trong năm 2013 trị giá 647 tỷ đồng đã chuyển sang mục các khoản phải thu ngắn hạn, (2) Đầu tư tài chính dài hạn giảm -29,5%, còn 1.698 tỷ đồng (14,4% TTS) và (3) Hàng tồn kho tăng mạnh +20,76% yoy, đạt 7.053 tỷ đồng (xấp xỉ 60% TTS), trong đó, KCN Trảng Cát tại Hải Phòng và KCN Tân Phú Trung tại TP.HCM có tỷ trọng trong hàng tồn kho cao nhất, lần lượt chiếm 43,6% và 37,2%. Theo đó, chúng tôi nhận thấy bên cạnh nỗ lực thoái/giảm các khoản đầu tư tài chính ngoài ngành, KBC đang tập trung nguồn lực vào KCN tại Hải Phòng và Tp Hồ Chí Minh để đón dòng đầu tư từ các DN FDI tăng trở lại khi kinh tế phục hồi.

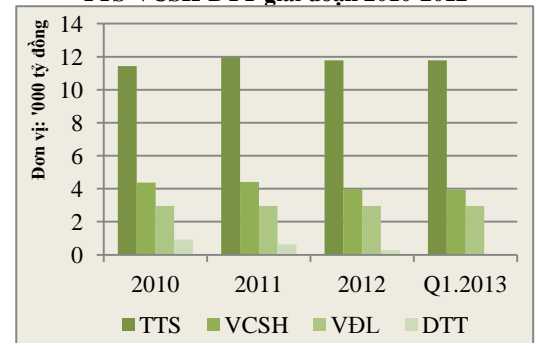
Về cơ cấu nguồn vốn

KBC đã thanh toán được các khoản vay ngắn hạn với CTCP Đầu tư Sài Gòn và CTCP Năng lượng Sài Gòn-Bình Định, giúp giảm khoản mục vay và nợ ngắn hạn giảm -74,4% yoy, đạt 316,6 tỷ đồng trong năm 2012. Tuy nhiên, khoản mục chi phí phải trả tăng đột biến +44,3% yoy, đạt 1.137 tỷ đồng do chi phí lãi vay phải trả và phải trả các bên liên quan tăng mạnh (+3,6 lần, đạt 484,5 tỷ đồng). Bên cạnh đó, các khoản phải trả khác cũng tăng đáng kể từ 10,4 tỷ đồng trong năm 2011 lên 744,3 tỷ đồng cuối năm 2012 do khoản vay không lãi từ CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc với trị giá 479,4 tỷ đồng. Cũng theo BCTC hợp nhất năm 2012, KBC ghi nhận thêm các khoản vay tín chấp dài hạn với ngân hàng TMCP Nam Việt và NH TMCP Phương Tây khiến khoản mục Vay dài hạn tăng +7,1% yoy, đạt 3.863 tỷ đồng. Theo đó, áp lực trả lãi và gốc vay vẫn đang là mối quan ngại lớn của chúng tôi đối với DN, đặc biệt là trong năm 2014 khi gần 3.000 tỷ đồng trái phiếu của KBC sẽ đồng loạt đến hạn thanh toán.

Cơ cấu hàng tồn kho (Đơn vị:Tỷ đồng)



TTS-VCSH-DTT giai đoạn 2010-2012



KQKD Q1.2013: DTT đạt 38,8 tỷ đồng (-73,6% yoy), lỗ trước

KBC công bố KQKD Q1.2013 tiếp tục gây thất vọng. Cụ thể, DTT đạt 38,8 tỷ đồng (-73,6% yoy), tương đương 3,96% KH năm, theo đó, lỗ trước thuế là -56,25 tỷ đồng, lỗ sau thuế đạt -53,08 tỷ đồng.

thuế là -56,25 tỷ đồng, lỗ sau thuế đạt -53,08 tỷ đồng.

Về doanh thu:

Chịu ảnh hưởng sâu sắc của tình hình kinh tế khó khăn nói chung và thị trường BĐS nói riêng, DT hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng sụt giảm mạnh, đạt 30,43 tỷ đồng (-77,7% yoy). DT cho thuê kho, nhà xưởng và VP tăng mạnh đạt 6,68 tỷ đồng (+145,9% yoy), DT cung cấp nước sạch, điện đạt 6,7 tỷ đồng (-19,7% yoy).

Không có nhiều hợp đồng cho thuê đất và nhà xưởng, tiền lãi từ các khoản phải thu của hợp đồng sụt giảm mạnh, đạt 4,16 tỷ đồng (-57,8% yoy) dẫn đến DTTC giảm tương ứng -58,6%, đạt 4,9 tỷ đồng.

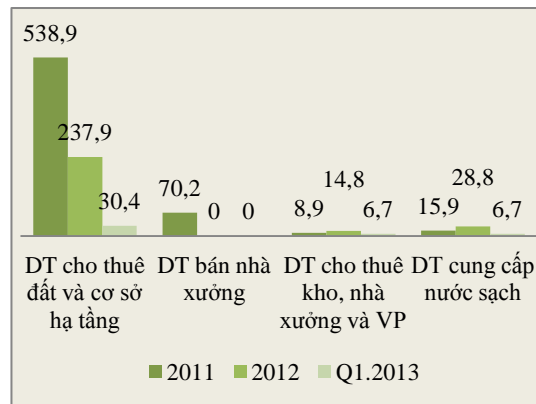
Về chi phí:

KBC tích cực kiểm soát chặt chẽ các khoản chi phí, theo đó, chi phí giá vốn hàng bán giảm mạnh -20,57% yoy, đạt 22,13 tỷ đồng. Chi phí tài chính giảm nhẹ -9,62% yoy, đạt 72,8 tỷ đồng. Ngoài ra chi phí QLDN cũng giảm mạnh -63,31% yoy đạt 11,17 tỷ đồng.

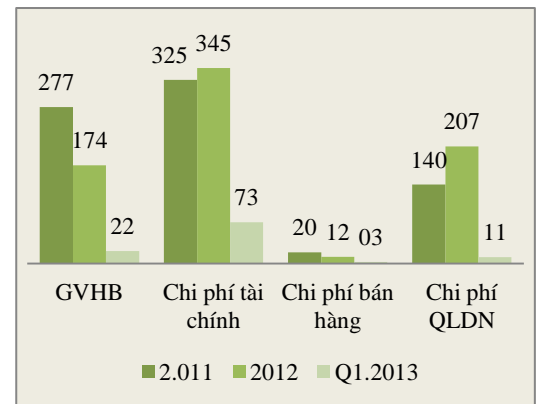
Về LNTT và LNST:

Theo BCTC Q1.2013, KBC ghi nhận lỗ trước thuế đạt -56,25 tỷ đồng và lỗ sau thuế đạt -53,08 tỷ đồng. Doanh thu giảm mạnh cùng việc các khoản chi phí tăng cao là nguyên nhân chính dẫn đến mức sụt giảm của lợi nhuận.

Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu chi phí



KH năm 2013: DTT đạt tỷ đồng, LNST đạt tỷ đồng

Trong ĐHCĐ thường niên 2013, HĐQT đã thông qua kế hoạch SXKD 2013 có lãi trở lại, với DTT đạt 979 tỷ đồng, LNST đạt 68 tỷ đồng. Theo BLĐ, KH năm 2013 được đề ra dựa trên cơ sở các dự án đang đàm phán và ký kết với khách hàng trong năm 2013, bao gồm một số dự án đáng chú ý như sau :

- Dự án LG: Dự án này dự kiến sẽ được xây dựng tại KCN Trảng Duệ với diện tích 40ha. Vốn đăng kí đạt 1,5 tỷ USD. Đây sẽ là dự án có vốn đầu tư nước ngoài lớn thứ hai tại Việt Nam trong năm nay sau dự án Samsung ở Thái Nguyên. Do công ty quyết định tăng vốn và bổ sung sản phẩm nên vẫn chưa hoàn thành thủ tục xin giấy phép.
- Dự án Nippon Zoki: Đây là dự án xây dựng nhà máy công nghệ sinh học của Nhật với tổng vốn đầu tư đạt 90 triệu USD tại KCN Quế Võ, Bắc Ninh. Dự án đã khởi công ngày 07/06/2013 và sử dụng 10,6ha đất.
- Dự án Ujon: Dự án được xây dựng trên diện tích 9ha với số vốn đạt 30 triệu USD, tại KCN Quế Võ, đây là công ty chuyên sản xuất đồ gia dụng. Dự kiến dự án sẽ được mở rộng thêm tại KCN Nam Sơn, Hạp Lĩnh.
- Ngoài ra, một số dự án tiềm năng khác sẽ được mở rộng như dự án với Nikkei, Yuto, Dxuil.

Năm 2013, KBC sẽ phát triển tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi tại các KCN đặc biệt là KCN Trảng Duệ và Trảng Cát tại Hải Phòng. Theo chia sẻ của BLĐ KBC, Hải Phòng sẽ là tâm điểm thu hút đầu tư của cả nước trong thời gian tới vì một số lý do : (1) Hải Phòng sở hữu nhiều KCN và KCX lớn, (2) Các KCN tại Hải Phòng được hưởng nhiều ưu đãi về thuế (thu nhập DN, thu nhập cá nhân, thuế xuất nhập khẩu...) và các chính sách khác (tiền thuê đất, mặt nước) giúp đẩy mạnh và thu hút đầu tư, (3) Hạ tầng giao thông (cảng biển lâu đời và lớn nhất miền Bắc, sân bay, hệ thống đường sông, đường bộ, đường hàng không thuận tiện) và các yếu tố khác đem lại cho Hải Phòng lợi thế riêng có.

Ngoài ra, BLĐ công ty cũng có một số chia sẻ liên quan đến định hướng của DN trong thời gian tới. Cụ thể, KBC sẽ

tập trung vào hoạt động kinh doanh lõi của mình là phát triển các KCN trên cả nước, trong đó tập trung vào các KCN đầu mối, có vị trí chiến lược, thuận lợi cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các DN FDI lớn, các doanh nghiệp vệ tinh và các DN trong nước trong lĩnh vực công nghệ cao, CN điện tử, CN nặng... Trong năm 2013, KBC tập trung đầu tư vào dự án KCN – KĐT Trảng Cát để dự án KCN – KĐT Trảng Cát trở thành dự án trọng điểm được đưa vào khai thác kinh doanh trong các năm tới. Đối với các dự án BĐS thương mại khác tại Hà Nội (dự án Diamond Rice Flower, dự án Khu Ngoại giao đoàn tại Xuân Đình hiện vẫn trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý) KBC có chủ trương tạm hoãn chưa triển khai KBC vì thị trường BĐS vẫn gặp nhiều khó khăn, và công ty hiện chưa có nguồn lực thực hiện. Những mảng đầu tư khác (non-core) như năng lượng, truyền thông, khoáng sản, KBC sẽ cố gắng thoái vốn hết mức có thể để tập trung nguồn lực cho các hoạt động chính.

Về KH tăng VDL của DN, KBC đề nghị ĐHCĐ đồng ý và ủy quyền cho HĐQT thực hiện kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu từ 20-30% VCSH từ nguồn thặng dư vốn và lợi nhuận chưa phân phối, tùy theo sự cho phép của UBCKNN.

Quan điểm đầu tư : Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu KBC

KBC là một trong những doanh nghiệp mũi nhọn và đã tạo dựng thành công thương hiệu đối với các nhà đầu tư trong và ngoài nước trên lĩnh vực đầu tư, xây dựng và phát triển KCN. Tuy nhiên, trong thời gian vừa qua, do mở rộng lĩnh vực kinh doanh và đầu tư khá dàn trải, KBC tiêu tốn nhiều nguồn lực và chịu ảnh hưởng nặng nề khi nền kinh tế chung suy yếu. Điều này đã dẫn đến kết quả thua lỗ của KBC trong năm 2012 và đầu năm 2013.

Theo quan điểm của chúng tôi, KBC đã trải qua thời điểm tồi tệ nhất của mình và đang trong quá trình phục hồi, trong bối cảnh kinh tế vĩ mô đã tạo đáy và đang có xu hướng đi lên trở lại vì một số lý do: (1) Các DN FDI lớn đã bắt đầu tăng đầu tư trở lại Việt Nam đặc biệt các công ty lớn từ Hàn Quốc, Đài Loan, (2) Các DN Nhật Bản đang có kế hoạch di dời các nhà máy ra khỏi Trung Quốc và Việt Nam được dự báo sẽ là một điểm đến tiềm năng, (3) KBC sở hữu nhiều KCN có vị trí chiến lược, gần cảng biển, sân bay, giao thông thuận lợi có khả năng thu hút KH đến đầu tư (4) KBC có kinh nghiệm tiếp thị tốt, công tác PR marketing được thực hiện hiệu quả.

Tuy vậy, trong Q2.2013, KBC vẫn khó ghi nhận đột phá về doanh thu và lợi nhuận do các dự án vẫn đang trong quá trình đàm phán và có thể DN chưa hoàn tất các thủ tục ghi nhận doanh thu. Bên cạnh đó, chúng tôi vẫn quan ngại về dấu hiệu phục hồi rõ ràng của nền kinh tế cũng như các hoạt động sản xuất công nghiệp không thể nhanh trong quãng thời gian ngắn. Các chính sách hỗ trợ của chính phủ về lãi suất và ưu đãi sẽ còn mất nhiều thời gian để ghi dấu hiệu quả rõ rệt đối với các doanh nghiệp, theo đó chúng tôi cho rằng KBC sẽ chưa có lợi nhuận trong Q2.2013 mà phải chờ đến ít nhất là từ Q3.2013 trở đi.

Hiện tại, KBC đang giao dịch ở mức 8.200 đồng, tương ứng P/B đạt 0,63 lần, thấp hơn so với trung bình ngành. Chúng tôi nâng mức khuyến nghị từ BÁN thành THEO DÕI đối với cổ phiếu KBC.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty Chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. 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 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 VIETCOMBANK

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>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)- 38200799
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bru điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
