

CTCP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC

Thông tin cổ phiếu	Tại ngày 16.08.2013
Mã chứng khoán	KBC
Ngành	Đầu tư phát triển bất động sản
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (VNĐ)	7.500
Khoảng giá 52 tuần (nghìn VNĐ)	4.800 - 11.200
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2.173
KLCP đang lưu hành	289.760.188
P/E trailing (thị trường)	N/A
P/B trailing (thị trường)	0,57
EPS cơ bản trailing (VNĐ)	-213

- 6T2013, KBC đạt 190 tỷ đồng Doanh thu (+9% yoy); và âm 39,6 tỷ đồng LNST. Mặc dù KBC vẫn lỗ nhưng kết quả đã đạt được cho thấy sự tăng trưởng, cải thiện đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái. (6T2012, KBC lỗ 125,4 tỷ đồng).
- Nguyên nhân chính khiến KQKD của KBC cải thiện đáng kể so với năm trước là do :
 - Năm nay, KBC bắt đầu được hưởng lợi từ việc áp dụng những thay đổi trong chính sách thuế TNDN, thuế suất và cách tính thuế đối với các hoạt động kinh doanh khu công nghiệp.
 - Hoạt động bán nhà xưởng và Hoạt động cho thuê kho bãi, nhà xưởng và văn phòng tăng trưởng mạnh đã tăng trưởng mạnh trở lại
- Ngày 26/07/2013, Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định số 39/2013/QĐ-TTg. Theo quyết định này, Khu công nghiệp Trảng Dục của KBC chính thức trở thành một bộ phận của Khu kinh tế Đình Vũ – Hải Phòng. KCN Trảng Dục sẽ được hưởng các ưu đãi cao nhất đối với dự án đầu tư vào khu kinh tế ven biển. Đây sẽ là một điều kiện thuận lợi để thu hút thêm các nhà đầu tư tới KCN này trong khi tỷ lệ lấp đầy KCN vẫn còn thấp.
- Năm nay, KBC có 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.
- Năm 2013, KBC đặt kế hoạch DT đạt 979 tỷ đồng và LNST đạt 68 tỷ đồng. Với kết quả đã được, KDC mới chỉ đạt được 19,4% kế hoạch Doanh thu và vẫn đang bị thua lỗ -39,6 tỷ đồng.
- Theo quan điểm của chúng tôi, KBC vẫn đang trong quá trình hồi phục và có khả năng thoát lỗ đến hết Q4.2013. Tuy vậy, chúng tôi vẫn quan ngại về tốc độ thoái vốn tại các mảng hoạt động khác như năng lượng, truyền thông, khoáng sản cũng như gánh nặng lãi suất từ các khoản vay còn cao của DN.
- Hiện tại, KBC đang giao dịch ở mức 7.500 đồng, tương ứng P/B đạt 0,57 lần, thấp hơn so với trung bình ngành đang là 2,8 lần. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu KBC.

Financial ratios	2010	2011	2012	2Q2013
TTS (tỷ đ)	11.439	11.947	11.778	11.955
VCSH (tỷ đ)	4.380	4.414	3.978	3.916
VĐL (tỷ đ)	2.957	2.957	2.957	2.957
DTT (tỷ đ)	914	634	281	190
LNST(tỷ đ)	1.095	36	-436	-76
Nợ/TTS (%)	54,22%	55,54%	58,96%	59,88%
TS LN ròng ttm (%)	119,85%	5,64%	-113,97%	-32,44%
ROA ttm (%)	9,58%	0,30%	-3,70%	-0,52%
ROE ttm (%)	25,01%	0,81%	-10,95%	-1,57%
BV (VND)	14.812	14.925	13.452	13.244
EPS cơ bản (ttm) (đ) (VND)	3.780	123	-1.503	-213

16.08.2013

Lê Thị Huyền Minh
+84 4 3936 6425 (ext. 121)
ltminh@vcbs.com.vn

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

Xem cam kết và điều khoản sử dụng tại trang 4

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>

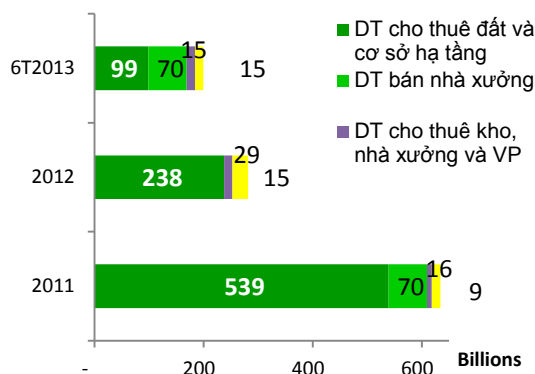
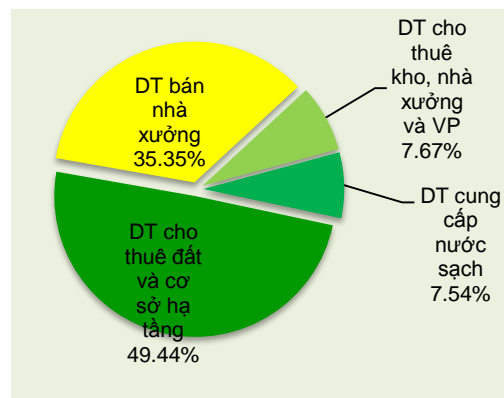
Cập nhật kết quả 6T2013

6T2013, KBC đạt 190 tỷ đồng Doanh thu (+9% yoy); và âm 39,6 tỷ đồng LNST.

6T2013 vẫn ghi nhận lỗ nhưng có tín hiệu phục hồi trong Q2.

Q2.2013 KBC tăng trưởng mạnh về doanh thu, đạt 151,2 tỷ đồng (+453,3% yoy). Trong Q2, LNTT của KBC bị lỗ -20 tỷ đồng tuy nhiên LNST đạt 15,6 tỷ đồng là do KBC hưởng lợi từ việc áp dụng những thay đổi trong chính sách thuế TNDN, thuế suất và cách tính thuế đối với các hoạt động kinh doanh khu công nghiệp.

Năm 2013, cơ cấu DT của KBC có sự thay đổi lớn so với năm trước. Sau hơn 1 năm không đem lại thu nhập, hoạt động bán nhà xưởng đóng góp 70,4 tỷ đồng, chiếm tỉ trọng 35,4% tổng DT 6 tháng đầu năm. Hoạt động cho thuê kho bãi, nhà xưởng và văn phòng cũng tăng trưởng mạnh, đạt 15,3 tỷ đồng (+138,1% yoy). DT từ hoạt động cung cấp nước sạch đạt 15 tỷ đồng (+3,2% yoy). Tuy nhiên, hoạt động chính của KBC là cho thuê đất và cơ sở hạ tầng vẫn gặp nhiều khó khăn, sụt giảm mạnh -35,9%, đạt 98,5 tỷ đồng.

Biểu đồ : Tăng trưởng doanh thu các năm**Biểu đồ : Cơ cấu tổng doanh thu 6 tháng đầu 2013**

(Nguồn : KBC, Stox, VCBS tổng hợp)

Kinh doanh nhà xưởng là hoạt động có giá vốn cao nên mặc dù DTT tăng mạnh nhưng giá vốn hàng bán 6T2013 cũng tăng +23,7% yoy, đạt 108,4 tỷ đồng nên lãi gộp khá khiêm tốn, đạt 81,6 tỷ đồng (-6,2% yoy).

Thêm vào đó, chi phí tài chính duy trì ở mức cao do các khoản vay dài hạn đến hạn phải trả, đạt 79,7 tỷ đồng cùng các chi phí khác khiến KQKD trước thuế của DN vẫn duy trì ở mức âm, lỗ trước thuế đạt -76,3 tỷ đồng.

Đáng chú ý, KBC đã thay đổi cách xác định doanh thu chịu thuế TNDN nên đã ghi nhận mức thuế TNDN hoãn lại đạt 35,9 tỷ đồng, giúp Q2.2013 ghi nhận LNST đạt 15,6 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng lỗ -39,6 tỷ đồng, khả quan hơn mức lỗ -124,6 tỷ 6T.2012.

Sức khỏe tài chính

Cơ cấu tài sản thay đổi không đáng kể. Chiếm tỉ trọng lớn vẫn là : Hàng tồn kho, Các khoản phải thu và các khoản Đầu tư dài hạn.

Về cơ cấu tài sản

Tại thời điểm cuối quý 2.2013, cơ cấu tài sản của KBC thay đổi không đáng kể so với thời điểm đầu năm 2013. Tổng tài sản của KBC tăng nhẹ - tăng 2%. Chiếm tỉ trọng lớn trong Tổng tài sản vẫn là : Hàng tồn kho, Các khoản phải thu và các khoản Đầu tư dài hạn – lần lượt theo tỉ trọng 59% ; 20% và 15% Tổng tài sản.

Hàng tồn kho đạt 7.090 tỷ - tăng nhẹ - tăng 1% (yoy). 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 43,4% và 37,3%. Năm nay, bên cạnh nỗ lực thoái/giảm các khoản đầu tư tài chính ngoài ngành, KBC vẫn 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.

Cuối kỳ, số dư Tiền và tương đương tiền đạt 96 tỷ, tăng 38% (yoy).

Về cơ cấu nguồn vốn

Cơ cấu nguồn vốn có sự chuyển dịch từ dài hạn sang

So với thời điểm cuối năm 2012, tại 30.06.2013, cơ cấu nguồn vốn của KBC có sự chuyển dịch từ dài hạn sang ngắn hạn. Cụ thể, Nợ dài hạn giảm 18% trong khi Nợ ngắn hạn tăng 36%. Trong Tổng nguồn vốn, không có sự chênh

<p>ngắn hạn. Nợ dài hạn giảm 18% trong khi Nợ ngắn hạn tăng 36%.</p>	<p>lệch nhiều giữa tỉ trọng Nợ dài hạn và Nợ ngắn hạn. Nợ dài hạn chiếm 29% ; Nợ ngắn hạn chiếm 31% tỉ trọng Tổng nguồn vốn.</p> <p>Nguyên nhân Nợ ngắn hạn tăng tương đối là do (1) KBC có khoản Vay dài hạn đến hạn trả 887,8 tỷ chuyển thành Nợ ngắn hạn và (2) các khoản Phải trả nhà cung cấp ngắn hạn tăng 1,2 lần so với đầu năm.</p> <p>Theo báo cáo hợp nhất 6T2013, năm 2014 KBC có gần 3.000 tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn. Các khoản vay dài hạn khác bao gồm 351 tỷ tại Vietinbank ; 144,2 tỷ tại Ngân hàng Nam Việt và 320 tỷ tại Ngân hàng Phương Tây đều là các khoản vay có lãi suất cao từ 15% - 17%/năm. Trong nửa đầu năm 2013, Chi phí lãi vay mà KBC phải trả đã chiếm tỉ trọng 77% Tổng Doanh thu. Do đó, theo chúng tôi, áp lực trả lãi và gốc vay của KBC trong năm 2013 và 2014 là tương đối lớn.</p>
<p>Triển vọng năm 2013</p> <p>Với kết quả đã được, KDC mới chỉ đạt được 19,4% kế hoạch Doanh thu và vẫn đang bị thua lỗ -39,6 tỷ đồng</p>	<p>Khó có khả năng hoàn thành kế hoạch</p> <p>Ngày 26/07/2013, Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định số 39/2013/QĐ-TTg. Theo quyết định này, Khu công nghiệp Trảng Duệ của KBC chính thức trở thành một bộ phận của Khu kinh tế Đình Vũ – Hải Phòng. KCN Trảng Duệ sẽ được hưởng các ưu đãi cao nhất đối với dự án đầu tư vào khu kinh tế ven biển. Đây sẽ là một điều kiện thuận lợi để thu hút thêm các nhà đầu tư tới KCN này trong khi tỷ lệ lấp đầy KCN vẫn còn thấp – mới chỉ được 26%.</p> <p>Trước mắt, dự án đầu tư của tập đoàn LG với vốn đăng ký 1,5 tỷ USD vào KCN Trảng Duệ đang được đẩy nhanh quá trình chuẩn bị hồ sơ thủ tục. Liên tục trong năm 2012, các lãnh đạo tỉnh Hải Phòng và LG Electronics đã gặp nhau nhiều lần để thảo luận về các điều kiện của dự án. Trong năm 2012, KBC đã đạt thỏa thuận ký hợp đồng cho LG thuê đất. Theo ước tính của VCBS, giá cho thuê vào khoảng 43\$ - 46\$/m², diện tích cho thuê xấp xỉ 40 ha.</p> <p>Trong ĐHCĐ thường niên 2013, KBC đã đặt ra kế hoạch SXKD với DTT đạt 979 tỷ đồng và LNST đạt 68 tỷ đồng. Tuy nhiên, tới thời điểm nửa đầu năm, DT mới đạt được 19,4% kế hoạch đề ra và vẫn thua lỗ -39,6 tỷ đồng. Các dự án lớn như LG sẽ khó hoàn thành thủ tục trước Q3 cũng như ghi nhận lãi lớn trong năm 2013. Trên cơ sở nền kinh tế vẫn còn ảm đạm và các dự án hiện có, KBC rất khó có khả năng hoàn thành kế hoạch trong 6 tháng cuối năm.</p>
<p>Quan điểm đầu tư</p>	<p>Khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu KBC</p> <p>Nỗ lực tập trung phát triển hoạt động kinh doanh cốt lõi tại các KCN bước đầu đạt được những kết quả nhất định. Tuy nhiên, do hậu quả của việc đầu tư dàn trải từ giai đoạn trước nên KBC vẫn đang phải chịu áp lực lớn từ chi phí lãi vay. Thêm vào đó, tình hình thị trường BĐS ảm đạm nên hoạt động chính là cho thuê đất, nhà xưởng vẫn trầm lắng.</p> <p>KBC sở hữu các KCN có vị trí chiến lược, được các nhà đầu tư trong và ngoài nước biết đến cũng như Chính phủ quan tâm. Theo quan điểm của chúng tôi, KBC vẫn đang trong quá trình hồi phục và có khả năng thoát lỗ đến hết Q4.2013. Tuy vậy, chúng tôi vẫn quan ngại về tốc độ thoái vốn tại các mảng hoạt động khác như năng lượng, truyền thông, khoáng sản cũng như gánh nặng lãi suất từ các khoản vay còn cao của DN.</p> <p>Hiện tại, KBC đang giao dịch ở mức 6.700 đồng, tương ứng P/B đạt 0,57 lần, thấp hơn so với trung bình ngành là 2,8 lần. Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu KBC.</p>

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 doanh nghiệp.

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 Bưu 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
