

CTCP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC

Thông tin cổ phiếu	Ngày 22.05.2014
Giá đóng cửa (VND)	10.100
Thấp nhất – cao nhất 52 tuần (đồng)	6.300 - 14.200
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2.984
Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành (cổ phiếu)	289.760.188
P/E trailing (lần) (thị trường)	21,08
P/B trailing (lần) (thị trường)	0,73
EPS trailing (VND)	479

- Q1.2014, KBC đạt 154 tỷ đồng doanh thu (+296% yoy) và 13,3 tỷ đồng LNST cổ đông công ty mẹ (cùng kỳ năm ngoái lỗ 53 tỷ). Kết quả được cải thiện mạnh như vậy là do tình hình thu hút FDI của KBC tiếp tục được cải thiện đáng kể từ cuối năm ngoái.
- Tất cả các mảng hoạt động của KBC đều tiếp tục tăng trưởng tương đối tốt. Hoạt động chính của KBC là hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng đạt 114 tỷ doanh thu (+160% yoy). Các KCN đem lại doanh thu, lợi nhuận cho KBC trong Q1 năm nay là KCN Quế Võ, Trảng Duệ.
- Ti suất LN gộp tiếp tục được cải thiện. Ti suất LN gộp Q1.2014 của toàn KBC hợp nhất đạt 48% (năm 2013 đạt 46%, năm 2012 chỉ đạt 38%). Ti trọng trên doanh thu của hầu hết các đầu chi phí vẫn tiếp tục giảm. Đáng chú ý là chi phí lãi vay đã giảm 20% yoy.
- Năm 2014, KBC đặt kế hoạch 1.800 tỷ doanh thu và 160 tỷ LNST. VCBS cho rằng kế hoạch này khá tham vọng do gần 30% kế hoạch doanh thu là ở hoạt động thoái vốn. Tuy nhiên, hoạt động thoái vốn tại các đơn vị dự kiến có thể bị kéo dài sang sau năm 2014. Thêm vào đó, 2 hoạt động chính còn lại (1) cho thuê đất và cơ sở hạ tầng KCN và (2) bán nhà xưởng chịu ảnh hưởng trực tiếp từ dòng vốn FDI vào Việt Nam có thể bị ảnh hưởng bởi những tranh chấp vùng Biển Đông giữa Việt Nam và Trung Quốc. Mặc dù vậy chúng tôi đánh giá mức độ ảnh hưởng bởi yếu tố này đến FDI vào Việt Nam ở mức độ nhỏ, do phần lớn dòng vốn FDI vào Việt Nam trong những năm gần đây chủ yếu đến từ Hàn Quốc, Indonexia, Singapore, Anh, Canada và Nhật Bản. Do đó, chúng tôi cho rằng KBC khó có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu, lợi nhuận.
- Q1.2014, KBC mới chỉ hoàn thành 9% kế hoạch doanh thu và 5% kế hoạch LNST. Sức khỏe tài chính của doanh nghiệp đã dần dần được cải thiện, tuy nhiên KBC vẫn đang trong quá trình hồi phục và chuẩn bị tăng tốc. Hiện tại, EPS trailing đạt 479 đồng. Tại mức giá 10.100 đồng/cổ phiếu ngày 22.05.2014, P/E trailing đạt 21,x lần, P/B đạt 0,73 lần – tương đối cao so với P/E trung bình ngành BĐS đang là 15,x. Vì vậy, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu KBC.

Chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	2013	Q1.2014
TTS (tỷ đồng)	11.438,65	11.947,34	11.778,31	12.535,87	12.446,96
VCSH (tỷ đồng)	4.379,96	4.413,63	3.977,98	4.047,03	4.063,76
VĐL (tỷ đồng)	2.957,11	2.957,11	2.957,11	2.957,11	2.957,11
DTT (tỷ đồng)	913,94	633,63	281,37	1.072,97	153,62
LNST(tỷ đồng)	1.282,33	95,81	(486,65)	87,09	7,03
LNST cổ đông cty mẹ (tỷ đồng)	1.095,37	35,73	(435,64)	69,05	13,28
Nợ/TTS (%)	54,22%	55,54%	58,96%	60,77%	60,45%
TS LN gộp trong kì (%)	56,64%	56,35%	38,32%	46,10%	47,96%
TS LN ròng trong kì (%)	119,85%	5,64%	(154,83%)	6,44%	8,65%
ROA trailing (%)	9,70%	0,65%	(4,11%)	0,65%	0,06%
ROE trailing (%)	25,34%	1,76%	(12,16%)	2,02%	0,19%
BV (đồng)	15.116	15.232	13.728	13.967	13.742
EPS cơ bản (đồng)	4.714	123	(1.503)	238	479

NỘI DUNG:

- Cập nhật kết quả 2013, trang 2
- Cập nhật hoạt động cho thuê đất, cơ sở hạ tầng KCN, trang 3
- Sức khỏe tài chính, trang 4
- Triển vọng DN trong năm 2014, trang 4
- Quan điểm đầu tư, trang 5

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 6

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>

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

22.05.2014
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS

Cập nhật kết quả Q1.2014

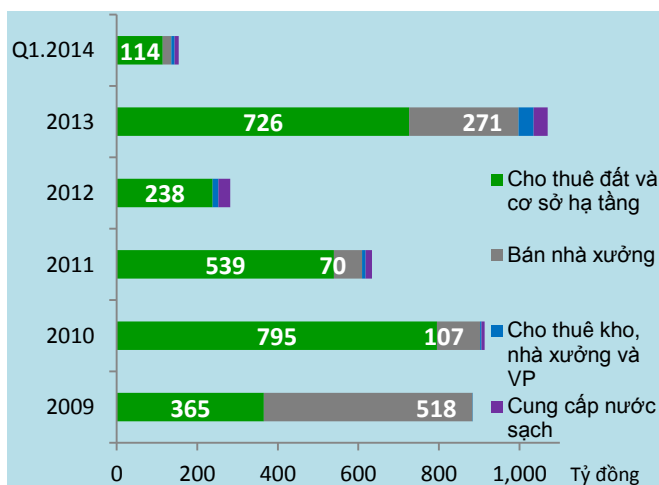
Tất cả các mảng hoạt động đều tăng trưởng tốt. Tỷ suất LN gộp và ròng tiếp tục được cải thiện

Q1.2014, KBC đạt 154 tỷ đồng doanh thu (+296% yoy) và 13,3 tỷ đồng LNST cổ đông công ty mẹ (cùng kỳ năm ngoái lỗ 53 tỷ). Kết quả được cải thiện mạnh như vậy là do tình hình thu hút FDI của KBC tiếp tục được cải thiện đáng kể kể từ cuối năm ngoái.

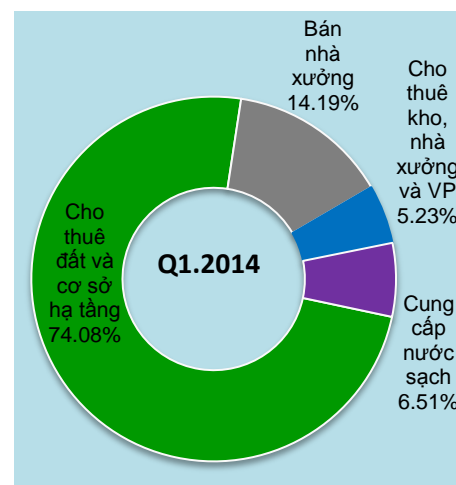
So với cùng kỳ năm ngoái, 3 tháng đầu năm 2014, **tất cả các mảng hoạt động của KBC đều tăng trưởng tốt**. Cụ thể:

- (1) Hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng (hoạt động chính của KBC): đạt 114 tỷ DTT (+160% yoy), đóng góp 74% tỉ trọng tổng DTT. Năm 2013, hoạt động này đóng góp 68% DTT. Các KCN đem lại doanh thu, lợi nhuận cho KBC trong Q1 năm nay là KCN Quế Võ, Trảng Duệ. Hợp đồng thuê 40 ha giữa LGE và KBC đã được ghi nhận hết trong năm 2013.
- (2) Hoạt động bán nhà xưởng: tiếp nối đà cải thiện kể từ cuối năm 2013, hoạt động này đem lại cho KBC 22 tỷ DTT, chiếm 14% DT. Năm 2013, hoạt động này đóng góp 25% DTT
- (3) Hoạt động cho thuê kho bãi, nhà xưởng, văn phòng: đạt 8 tỷ DTT (+5% yoy).
- (4) Hoạt động cung cấp nước sạch: đạt 10 tỷ DT (+7% yoy)

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận



Cơ cấu doanh thu Q1.2014



(Nguồn: KBC, VCBS tổng hợp)

Tỷ suất LN gộp tiếp tục được cải thiện: Tỷ suất LN gộp Q1.2014 của toàn KBC hợp nhất đạt 48% (năm 2013 đạt 46%, năm 2012 chỉ đạt 38%). Trong đó, cụ thể tỷ suất LN 2 mảng hoạt động chính của KBC như sau: tỷ suất LN gộp hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng đạt 44% (năm 2013 đạt 46%, năm 2012 chỉ đạt 37%); tỷ suất LN gộp hoạt động bán nhà xưởng đạt 63% (năm 2013 đạt 68%, năm 2012 hoạt động này không đem lại thu nhập cho KBC).

Năm nay, KBC vẫn tiếp tục quản lý tốt các đầu chi phí như trong năm 2013. **Tỉ trọng trên doanh thu của hầu hết các đầu chi phí vẫn tiếp tục giảm.** Mặc dù năm nay, chi phí giá vốn tăng 261% yoy nhưng chỉ chiếm 52% tỉ trọng DT là do doanh thu của KBC tăng trưởng tốt hơn chi phí (Q1.2014, DTT +296% yoy; năm 2013 giá vốn chiếm 54% tỉ trọng DT).

Đáng chú ý là chi phí tài chính đã giảm 12% yoy (trong đó chủ yếu là chi phí lãi vay, đã giảm 20% yoy) và chỉ chiếm 42% tỉ trọng DTT thay vì 187% DTT như cùng kỳ năm ngoái.

Nhìn chung, việc hầu hết các đầu chi phí đều tiếp tục giảm và đặc biệt việc chi phí tài chính giảm mạnh cả về giá trị lẫn tỉ trọng trên doanh thu đã giúp cho **LN từ hoạt động kinh doanh của KBC dương, đạt 7 tỷ**

đồng, trong khi năm ngoái lỗ 65 tỷ.

Cập nhật về hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng KCN

- **Số lượng KCN:** Hiện tại, KBC đã có 8 KCN sẵn sàng thu hút đầu tư với tổng diện tích hơn 3.000 ha, trong đó 70% đã được đền bù và giải phóng mặt bằng. Mỗi KCN của KBC đều có quy mô từ 300 ha trở lên. Các KCN tập trung ở Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng và Tp.HCM.

Bảng tổng hợp chi tiết về các KCN mà KBC sở hữu

STT	Tên KCN	Địa điểm	Diện tích	Tỷ lệ lấp đầy	% KBC sở hữu	Tên cty sở hữu
1	Quế Võ	Bắc Ninh	Giai đoạn 1: 312 ha	90%	100%	KBC
			Giai đoạn 2: 300 ha	72%		
2	Nam Sơn Hạp Lĩnh (*)	Bắc Ninh	402 ha	0%	100%	KBC
3	Tràng Duệ	Hải Phòng	Giai đoạn 1: 150 ha	75%	90%	CTCP KCN Sài Gòn – Hải Phòng
			Giai đoạn 2: 250 ha	0%		
4	Quang Châu	Bắc Giang	420 ha	26%	60%	CTCP KCN Sài Gòn – Bắc Giang
5	Tân Phú Trung	Tp.HCM	542 ha	14%	61%	CTCP Phát triển Đô thị Sài Gòn – Tây Bắc
6	Khánh An	Cà Mau	360 ha	N/A	20%	CTCP Hạ tầng Sài Gòn – Cà Mau
7	Sài Gòn Quảng Ngãi	Quảng Ngãi	N/A	N/A	40%	CTCP Đầu tư Phát triển Sài Gòn Dung Quất
8	Khu công nghệ cao Tp.HCM	Tp.HCM	913 ha	N/A	27%	CTCP Đầu tư Phát triển Khu công nghệ cao Sài Gòn

(Nguồn: KBC, VCBS tổng hợp)

(*) trong 402 ha của KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh thì KBC mới giải phóng mặt bằng được 100 ha, san lấp 10 ha.

- **Các KCN chính:** Trong những năm gần đây, 6 KCN chính có đóng góp lớn vào doanh thu của KBC gồm: KCN Quế Võ (Bắc Ninh), KCN Quế Võ mở rộng (Bắc Ninh), KCN Quang Châu (Bắc Giang), KCN Tràng Duệ (Hải Phòng) và KCN Tân Phú Trung (Tp.HCM).
- **Khách hàng chính trong KCN của KBC:** có đến 90% là các tập đoàn công nghệ cao. Các tập đoàn lớn có thể kể tên là Canon, Foxconn, Mitac, Panasonic, Wintek, UMEC, Tenma, Mitsui, VS, Sentec, Toyo Ink, Yamato Industries Bên cạnh việc phát triển các KCN nông công, KBC đang tiến hành tiếp tục phát triển các KCN chuyên sâu như KCN Việt Nam – Nhật Bản ở KCN Tràng Cát (Hải Phòng).
- **Sự kiện nổi bật trong năm 2013:**
 - (1) Năm 2013, KBC đã đạt thỏa thuận ký hợp đồng cho LG Electronics (LGE) thuê lại 40 ha tại KCN Tràng Duệ. Tháng 9.2013, LGE đã được chính thức cấp giấy phép hoạt động. Dự án tổ hợp sản xuất quy mô lớn của LGE có tổng mức đầu tư 1,5 tỉ USD. Theo ước tính của VCBS, giá KBC cho LGE thuê vào khoảng 43\$ - 46\$/m². KCN Tràng Duệ của KBC hiện đang là một trong những địa điểm thu hút dòng vốn FDI tốt trong lĩnh vực công nghệ cao. Doanh thu và lợi nhuận từ hợp đồng thuê giữa LGE và KBC đã được ghi nhận hết trong năm 2013.
 - (2) Tháng 7.2013, Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định số 39/2013/QĐ-TTg. Theo quyết định này, Khu công nghiệp Tràng Duệ của KBC chính thức trở thành một bộ phận của Khu kinh tế Đình Vũ – Hải Phòng. KCN Tràng Duệ sẽ được hưởng các ưu đãi cao nhất đối với dự án đầu tư vào khu kinh tế ven biển. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là một điều kiện thuận lợi để KBC thu hút thêm các nhà đầu tư tới KCN này trong khi tỷ lệ lấp đầy KCN vẫn còn thấp.

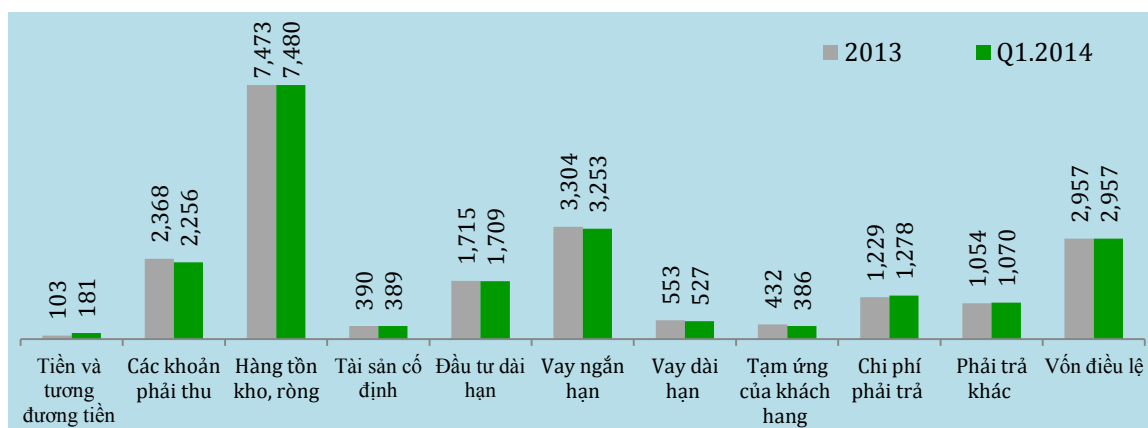
Số dư hàng tồn kho vẫn lớn trong khi tiền và đương tiền thấp, khiến cho khả năng thanh toán kém

Về cơ cấu tài sản:

Tại thời điểm cuối Q1.2014, cơ cấu tài sản của KBC thay đổi không đáng kể so với thời điểm đầu năm. TTS giảm nhẹ, giảm 1% ytd. 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 60% ; 18% và 14% TTS.

Hàng tồn kho của KBC vẫn tiếp tục duy trì trên 7.400 tỷ đồng, chiếm 60% TTS, xấp xỉ bằng số dư đầu năm. Trong đó, 2 dự án chiếm tỷ trọng lớn nhất là Dự án KCN và Khu đô thị Trảng Cát (3.081 tỷ đồng) và Dự án KCN Tân Phú Trung (2.629 tỷ đồng).

Hàng tồn kho lớn như vậy trong khi **tiền và tương đương tiền của KBC chỉ đạt 181 tỷ (chiếm 1% tỉ trọng TTS)** khiến cho khả năng thanh toán của KBC thấp. Khả năng thanh toán nhanh và khả năng thanh toán hiện thời của KBC chỉ đạt lần lượt 0,38 lần và 0,03 lần.



(Nguồn : BCTC Q1.2014 của KBC, VCBS tổng hợp)

Áp lực trả nợ lớn do 3.000 tỷ trái phiếu sẽ đáo hạn trong năm nay

Về cơ cấu nguồn vốn:

Hệ số nợ/TTS của KBC đạt 60,5% - đây chưa phải là mức cao, tuy nhiên tổng số dư các khoản vay phải trả lãi rất lớn, **vay ngắn hạn và vay dài hạn đạt tới 3.780 tỷ** trong đó vay ngắn hạn đạt tới 3.253 tỷ (chiếm 26% TTS). Mặc dù vậy, so với thời điểm cuối năm 2013, các khoản vay phải trả lãi đã bắt đầu giảm nhẹ. Cụ thể, vay ngắn hạn phải trả lãi giảm 2% ytd; vay dài hạn giảm 5% ytd.

Hiện tại, trong 3.253 tỷ vay nợ ngắn hạn của KBC thì 3.000 tỷ là trái phiếu, bao gồm các khoản trái phiếu phát hành cho các ngân hàng : Vietinbank (700 tỷ), PVCombank (1.500 tỷ), BIDV (500 tỷ), Nam Việt Bank (302 tỷ). **Tổng giá trị của các khoản trái phiếu phát hành cho Vietinbank, PVCombank và BIDV là 2.700 tỷ. Các khoản này sẽ đáo hạn trong năm nay.** Do đó, KBC hiện đang đàm phán với các ngân hàng để kéo dài hạn thanh toán các khoản nợ và nỗ lực đẩy mạnh hoạt động kinh doanh chính tạo ra dòng tiền thanh toán phần nợ gốc và lãi đến hạn. Các ngân hàng đều đã nhận được đề xuất của KBC và đã đồng ý về mặt chủ trương tạo điều kiện cho doanh nghiệp hoạt động và phát triển, thậm chí có Ngân hàng bắt đầu xem xét tài trợ thêm nguồn vốn mới cho KBC để đầu tư hạ tầng các dự án, khác hẳn với 2 năm trước đây KBC không thể tiếp cận nguồn vốn tín dụng.

Mặc dù vậy, trên BCTC Q1, tiền và tương đương tiền của KBC chỉ đạt 181 tỷ, chiếm 1%TTS. Do vậy, chúng tôi cho rằng thời gian tới KBC vẫn sẽ chịu áp lực trả chi phí tiền lãi tương đối lớn và chúng tôi khá quan ngại về điều này.

Triển vọng DN trong năm 2014

Hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng KCN

Đối với hoạt động đầu tư, kinh doanh các KCN:

Do doanh thu chủ đạo của KBC đến từ hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng KCN và hoạt động bán văn

**có triển vọng tương đối
khả quan do tình hình
vốn FDI vào Việt Nam
có xu hướng được cải
thiện**

phòng – nhà xưởng tại KCN, đối tượng chủ yếu là các DN nước ngoài thuộc lĩnh vực công nghệ cao (90% khách hàng của KBC là các doanh nghiệp FDI). Nên tình hình hoạt động kinh doanh của KBC phụ thuộc phần lớn vào tình hình thu hút vốn FDI của Việt Nam và lĩnh vực thu hút FDI trong năm 2014.

Xu hướng đầu tư FDI vào Việt Nam phụ thuộc vào tình hình kinh tế thế giới và các chủ đầu tư của Việt Nam. Theo VCBS tổng hợp lại, dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI vào Việt Nam sau nhiều năm sụt giảm kể từ năm 2008 ở mức 60 tỷ USD thì đến năm 2012 dòng vốn FDI bắt đầu quay lại, tăng lên 11 tỷ vào năm 2012. Năm 2013, dòng vốn FDI tăng mạnh với tổng số vốn đăng ký đạt 21,6 tỷ USD (+54,5% yoy), vốn FDI giải ngân cũng đạt 11,5 tỷ USD (+9,9% yoy). Trong 4 tháng đầu năm 2014, vốn FDI thực hiện ước tính đạt 4 tỷ USD, tăng 6,7% so với cùng kỳ năm 2013.

Các con số này thể hiện Việt Nam đang tạo sức hút tốt từ đầu tư nước ngoài và còn cho thấy những bước đi trước, đón đầu của khối ngoại khi Việt Nam đang đàm phán gia nhập TPP và có thể sẽ kết thúc đàm phán vào cuối năm 2014.

**Hoạt động kinh doanh
BDS chưa khả quan do
khó khăn về vốn của
DN và tình hình chưa
thực sự thuận lợi của
thị trường**

Đối với hoạt động đầu tư, kinh doanh bất động sản:

KBC vẫn đang sở hữu một số dự án tại các khu đất vàng tại Hà Nội như Khu Ngoại Giao Đoàn (2ha), dự án Diamond Rice Flowers (4ha), dự án Khu đô thị Tân Lập (23 ha). Năm 2014, KBC dự kiến sẽ tiếp tục hoàn thiện thủ tục các dự án Khách sạn Hoa Sen, Ngoại giao đoàn tại Hà Nội.

Tuy nhiên, chúng tôi xin lưu ý rằng hiện tại KBC đang chịu áp lực rất nhiều về việc trả các khoản nợ ngắn lớn trong khi lượng tiền mặt mà DN có thể huy động đang rất nhỏ. Thêm vào đó, thị trường bất động sản vẫn chưa thực sự có nhiều dấu hiệu tích cực rõ rệt trong những tháng đầu năm 2014. Vì vậy chúng tôi cho rằng do khó khăn về vốn, trong nửa đầu năm nay, KBC sẽ chưa thể triển khai ngay được các dự án bất động sản kể trên. Chúng tôi sẽ theo dõi và cập nhật thêm nếu KBC có những chuyển biến tích cực.

**Kế hoạch 2014 khá
tham vọng, khả năng
hoàn thành kế hoạch
doanh thu thấp.**

Khả năng hoàn thành kế hoạch:

Tại ĐHCĐ 2014, KBC đặt kế hoạch doanh thu 1.800 tỷ (+66% yoy) và LNST 160 tỷ (+100% yoy). Doanh nghiệp cho biết kế hoạch này xây dựng dựa trên căn cứ vào triển vọng về tình hình thu hút FDI tại Việt Nam, nhu cầu thuê, mua đất và nhà xưởng của các khách hàng tiềm năng đã và đang đàm phán trong Q4.2013 và Q1.2014, căn cứ vào các khoản mục đầu tư mà KBC dự định thoái vốn.

Cụ thể kế hoạch doanh thu, lợi nhuận của doanh nghiệp dựa trên những cơ sở sau:

- Hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng: KBC dự định sẽ cho thuê khoảng từ 10 ha – 15 ha tại các KCN Quế Võ, Trảng Duệ, Quang Châu và Tân Phú Trung với giá cho thuê trung bình từ 65\$ - 70\$. Tương đương với mức doanh thu dự kiến từ 550 tỷ - 800 tỷ.
- Hoạt động bán nhà xưởng: năm nay KBC dự định bán 5 khu nhà xưởng và 1 khu nhà ở công nhân với doanh thu dự kiến 400 tỷ.
- Hoạt động thoái vốn: KBC sẽ tiếp tục tiến hành thoái vốn tại các mảng năng lượng, truyền thông, khoáng sản. Dự kiến năm 2014 sẽ thoái vốn tại CTCP SGI-Lào, thủy điện Sông Tranh 4 và một số khoản đầu tư khác. VCBS ước tính hoạt động thoái vốn sẽ mang lại cho KBC 500 – 600 tỷ doanh thu.

Ngoài ra, KBC sẽ tiếp tục chú trọng đàm phán, ký kết thành công hợp đồng thứ khách hàng lớn LG với quy mô 40 ha KCN Trảng Duệ - Hải Phòng. Năm 2013, KBC đã cho LG Electronic thuê 40 ha với mức giá cho thuê khoảng 43\$ - 46\$/m². Mức giá cho thuê của hợp đồng thứ 2 này ước vào 50\$ - 55\$/m², dự kiến sẽ đem lại cho KBC hơn 400 tỷ doanh thu. Tuy nhiên dự kiến thời gian đàm phán và ký kết thành công sẽ chưa hoàn thành trong năm 2014 mà có thể kéo dài sang năm sau. Doanh nghiệp cho biết kế hoạch 2014 ở trên chưa bao gồm hợp đồng này.

Quan điểm đầu tư

KBC vẫn đang trên đà phục hồi và chuẩn bị tăng tốc. Khuyến nghị NĂM GIỮ' đối với cổ phiếu KBC

Chúng tôi đánh giá chỉ tiêu doanh thu, lợi nhuận mà KBC đã đề ra ở trên là tương đối tham vọng. Nếu kế hoạch thoái vốn 2014 của KBC thành công thì sẽ đem lại cho doanh nghiệp 500 – 600 tỷ doanh thu trên tổng số 1.800 tỷ doanh thu kế hoạch. Tuy nhiên, hoạt động thoái vốn có thể bị kéo dài sang sau năm 2014, đồng thời xét về lợi nhuận, các hoạt động đầu tư đều không hiệu quả do hai doanh nghiệp Thủy điện Sông Tranh 4 và SGI-Lào đều đang thua lỗ.

Thêm vào đó, 2 hoạt động chính còn lại (1) cho thuê đất và cơ sở hạ tầng KCN và (2) bán nhà xưởng chịu ảnh hưởng trực tiếp từ dòng vốn FDI vào Việt Nam có thể bị ảnh hưởng bởi những tranh chấp vùng Biên Đông giữa Việt Nam và Trung Quốc. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá mức độ ảnh hưởng bởi yếu tố này đến FDI vào Việt Nam ở mức độ nhỏ, do phần lớn dòng vốn FDI vào Việt Nam trong những năm gần đây chủ yếu đến từ Hàn Quốc, Indonexia, Singapore, Anh, Canada và Nhật Bản.

Với kết quả Q1 đã công bố, KBC mới chỉ hoàn thành 9% kế hoạch doanh thu và 5% kế hoạch LNST. Có thể thấy rằng sức khỏe tài chính của doanh nghiệp đã dần dần được cải thiện, tuy nhiên KBC vẫn đang trong quá trình hồi phục và chuẩn bị tăng tốc. Hiện tại, EPS trailing đạt 479 đồng. Tại mức giá 10.100 đồng/cổ phiếu ngày 22.05.2014, P/E trailing đạt 21,x lần, P/B đạt 0,73 lần – tương đối cao so với P/E trung bình ngành BĐS đang là 15,x. Vì vậy, **chúng tôi tiếp tục khuyến nghị NĂM GIỮ' 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

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&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
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