

Ngành: **Bất động sản**  
 Sàn: **HOSE**  
 Mã CK: **KBC**

## TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC - KBC

### KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ: NGẮN HẠN

➔ Vùng giá mua: 27000 - 30000 đồng/cổ phiếu  
 ➔ Vùng giá bán: 35000 - 38000 đồng/cổ phiếu

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

KLCP LH hiện tại:	289,76	triệu cổ phiếu
KLCP LH bình quân:	289,87	triệu cổ phiếu
EPS cơ bản:	3.514	đồng
EPS pha loãng:	3.514	đồng
Book value:	13.726	đồng
P/E cơ bản:	10,19	lần
P/B:	2,61	lần

(Nguồn: Stoxpro)

### THANH KHOẢN

KLGD TB 10 phiên:	214.292	cổ phiếu
KLGD TB 3 tháng:	269.882	cổ phiếu
GTGD TB 3 tháng:	9	tỷ đồng
GTGD so với TT:	0.00	%
GTGD/Vốn hóa:	0.00	%

(Nguồn: Stoxpro)

### BIẾN ĐỘNG GIÁ

Cao nhất 52 tuần:	-44.06%
Thấp nhất 52 tuần:	33.09%
Giá cao nhất 52 tuần:	64.000
Giá thấp nhất 52 tuần:	26.900

(Nguồn: Stoxpro)

### BIỂU ĐỒ GIAO DỊCH 06 THÁNG



(Nguồn: Stoxpro)

### TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

KBC là một trong những doanh nghiệp bất động sản hàng đầu tại khu vực phía Bắc, chuyên về lĩnh vực đầu tư hạ tầng khu công nghiệp, khu đô thị. Hiện nay, KBC là công ty bất động sản có vốn điều lệ lớn thứ 3 trong số các công ty bất động sản niêm yết (sau HAG và VCG). KBC cũng là công ty xếp hạng thứ 9 trong mười công ty có giá trị vốn hóa lớn nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Hai năm qua, công ty đạt được tốc độ tăng trưởng rất cao về tổng tài sản, vốn chủ sở hữu, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng. Cụ thể, giai đoạn 2006-2007, tốc độ tăng trưởng của tổng tài sản công ty là 215.05%, của vốn chủ sở hữu là 473.47%, doanh thu thuần là 228.3%, và lợi nhuận ròng là 583.95%. Ngày 02/8/2009, KBC nhận giải thưởng "Doanh nghiệp vì cộng đồng" lần thứ nhất do Bộ Công Thương, Hội nhà báo Việt Nam và Cục xúc tiến thương mại phối hợp ới Công ty Phát triển Truyền thông VN, Công ty TNHH Văn hóa Thông tin VN trao tặng. Ngày 22/8/2009, Ban tổ chức giải thưởng Sao Vàng Đất Việt đã chọn ra được 200 thương hiệu tiêu biểu hàng đầu VN, KBC vinh dự lọt vào Top 10 doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam.

### LÝ DO ĐỀ XUẤT ĐẦU TƯ

- Với 7 khu công nghiệp hiện có, trong đó, chỉ có khu công nghiệp Quê Võ - Bắc Ninh là đã lấp đầy 90%, hầu hết các khu công nghiệp khác đều còn quỹ đất rộng và có thể cho thuê, đem lại doanh thu cho KBC trong thời gian tới. Quý IV/2010, Tập đoàn Wintek Đài Loan đã ký kết hợp đồng với CTCP KCN Sài Gòn Bắc Giang (Chủ đầu tư KCN Quang Châu - Tỉnh Bắc Giang) là thành viên của TCT Phát triển Đô thị Kinh Bắc với quy mô 60ha, giai đoạn 1 sẽ thuê hơn 10ha.
- Với dự án Lotus: Đây là dự án lớn do KBC làm chủ đầu tư, cao 100 tầng, đã được phê duyệt về thiết kế. Về phương án huy động vốn cho dự án, KBC dự kiến sẽ huy động 1 phần vốn thông qua phát hành trái phiếu ra thị trường quốc tế.
- Đề tập trung cho dự án lớn Lotus, qua trao đổi với công ty, chúng tôi được biết, KBC sẽ hoàn thực hiện dự án tòa nhà văn phòng tại số 1A, Láng Hạ và chuyển nhượng một phần dự án này cho đối tác.
- Diễn biến giao dịch của KBC:  
 Trong 6 tháng trở lại đây, diễn biến giao dịch của KBC khá giống với VN - Index. KBC có thanh khoản khá với khối lượng giao dịch trung bình 6 tháng đạt hơn 241.000 cổ phiếu/phiên. Trung bình 3 tháng và trung bình 10 phiên gần đây, KLGD của KBC cũng đạt hơn 210.000 cổ phiếu/phiên.

Hệ số Beta của KBC hiện đang ở mức 0.98, mức rủi ro đang ở mức trung bình.

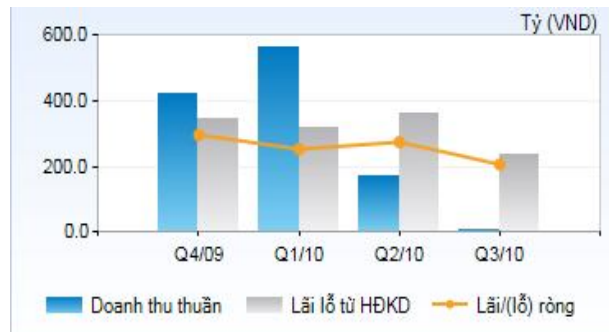
SỨC KHỎE TÀI CHÍNH	2008	2009	2010
Tiền / Nợ ngắn hạn (lần)	0,30	0,83	0,18
Vay dài hạn / Tài sản (lần)	0,05	0,34	0,33
Vốn vay / Tài sản (lần)	0,09	0,37	0,35
Vốn vay / Vốn CSH (lần)	0,15	1,01	0,90
Tổng nợ / Tài sản (lần)	0,41	0,62	0,54
Tổng nợ / Vốn CSH (lần)	0,72	1,72	1,41

DOANH THU, LỢI NHUẬN	2008	2009	2010
Lãi gộp / Doanh thu	61,66%	58,76%	56,15%
Lãi hoạt động / Doanh thu	52,57%	69,86%	101,02%
Lãi trước thuế / Doanh thu	52,71%	69,92%	142,17%
Lãi ròng / Doanh thu	33,24%	64,51%	119,81%
EBITDA / Doanh thu	56,31%	74,24%	N/A
EBIT / Doanh thu	56,11%	73,75%	N/A

CHỈ TIÊU SINH LỜI	2008	2009	2010
ROE	11,45%	21,52%	25,43%
ROA	7,00%	9,35%	9,78%
ROCE	17,32%	16,16%	12,40%
Doanh thu / Vốn hóa	0,18	0,15	0,104
EPS	2.094	3.259	3.824
BV	20.383	16.563	25.932

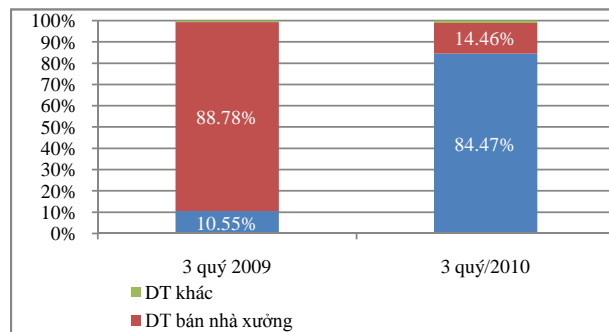
(Nguồn: Stoxpro & NVS tổng hợp)

## BIỂU ĐỒ DOANH THU VÀ LÃI (LỖ) RÒNG



(Nguồn: Stoxpro)

## BIỂU ĐỒ CƠ CẤU DOANH THU



(Nguồn: Stoxpro)

## TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Với đặc thù kinh doanh khu công nghiệp, kinh doanh theo hướng cho thuê lại đất công ty thuê từ chính phủ, triển khai xây dựng cơ sở hạ tầng phục vụ cho người thuê bằng tiền đặt cọc của người đó, hơn nữa, KBC lại có lợi thế về quỹ đất sạch có sẵn, nên KBC không cần nhiều vốn lưu động để phục vụ hoạt động kinh doanh.

Tỷ lệ lãi gộp/Doanh thu của KBC được duy trì khá ổn định qua các năm. Hệ số này của KBC năm 2009 đạt 58,8% cao hơn hệ số biên lợi nhuận gộp của các công ty cùng ngành như là: HAG (27%), VIC (39%), ITA (33%). Trung bình giai đoạn 2008 - 9 tháng 2010, tỷ lệ lãi gộp trên doanh thu đạt hơn 60,4%. Riêng 3 quý đầu 2010, doanh thu từ hoạt động tài chính có đột biến do hoạt động chuyển nhượng cổ phần tăng mạnh. Điều này khiến tỷ lệ lãi hoạt động/Doanh thu tăng mạnh.

Xét về khả năng sinh lời, các chỉ tiêu ROA và ROE của KBC ở mức trung bình do công ty đang trong giai đoạn tăng trưởng và phát triển, tốc độ tăng tài sản và vốn đang ở mức cao.

EPS tăng khá đều đặn qua các năm. Năm 2010, EPS đạt hơn 3.800 đồng/cổ phiếu.

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Hoạt động kinh doanh của công ty phụ thuộc khá lớn vào hoạt động đầu tư trực tiếp nước ngoài ở Việt Nam. Đối tượng khách hàng chủ yếu của KBC là các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài đến từ các nước như Đài Loan, Nhật Bản.

Năm 2010, kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm của công ty thấp hơn kế hoạch đã đề ra và khó có khả năng đạt được kế hoạch cả năm. Tuy nhiên, năm 2011, nhiều khả năng doanh thu của công ty sẽ có sự phục hồi. Quý IV/2010, KBC đã ký hợp đồng với công ty Wintek của Đài Loan thuê khoảng 60ha đất tại KCN Quang Châu - Bắc Giang, giai đoạn một sẽ thuê khoảng hơn 10ha. Theo đặc thù kinh doanh của KBC, doanh thu từ hợp đồng này có thể được hạch toán vào quý II/2011, sau khi KBC hoàn tất xây dựng cơ sở hạ tầng.

Cơ cấu doanh thu của KBC có sự thay đổi. Năm 2009 và 3 quý đầu năm 2009, doanh thu chủ yếu là từ hoạt động bán nhà xưởng. Tuy nhiên, bước sang năm 2010, doanh thu từ hoạt động cho thuê lại quyền sử dụng đất và cơ sở hạ tầng đã chiếm tỷ lệ chính trong cơ cấu doanh thu (84,47%).

Với lợi thế có quỹ đất sạch rộng, giá rẻ, hướng kinh doanh cho thuê lại quyền sử dụng đất và cơ sở hạ tầng sẽ là hướng đi giúp KBC phát huy được lợi thế so với các doanh nghiệp cùng ngành khác.

**THAM KHẢO MỘT SỐ DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT**

TT	Mã CK	Tên công ty	Giá	EPS	BV	P/E	P/B	P/S
			23/2/2011 đồng/cp	đồng/cp	đồng	lần	lần	lần
1	HAG	Hoàng Anh Gia Lai	49.500	4.198	24.553	11,79	2,02	5,55
2	ITA	Đầu tư khu công nghiệp Tân Tạo	17.037	2.028	17.037	7,05	0,84	1,96
3	VIC	CTCP Vincom	17.942	6.629	17.942	14,93	5,52	9,75
4	BCI	Xây dựng Bình Chánh	23.225	4.112	23.225	5,93	1,05	3,11
5	SJS	SUJICO	20.954	7.544	20.954	7,49	2,70	4,08
6	QCG	Quốc Cường Gia Lai	20.949	1.374	20.949	15,79	1,04	8,03
7		<b>TB ngành Bất động sản niêm yết</b>		<b>3.087</b>	<b>17.283</b>	<b>17,43</b>	<b>1,16</b>	<b>5,05</b>
8	KBC	TCT Phát triển đô thị Kinh Bắc	25.932	3.514	25.932	8,68	2,22	7,61

Ghi chú: EPS được tính theo 4 quý gần nhất; BV được tính tại thời điểm 30/9/2010;

Trung bình ngành bất động sản được tính bằng giá trị trung bình của tất cả các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên cả hai sàn.

**ĐỊNH GIÁ**

**Định giá theo phương pháp P/E**

Năm	P/E TB ngành	EPS dự báo	Mức giá
2011	17,43	3.514	61.249

**Định giá theo phương pháp P/B**

Năm	P/B TB ngành	BV dự báo	Mức giá
2011	1,16	25.932	30.081

**Định giá theo phương pháp P/S**

Năm	P/S TB ngành	SPS dự báo	Mức giá
2011	5,05	4.141	20.912

**Tổng hợp giá theo 3 phương pháp**

STT	PHƯƠNG PHÁP	TỶ TRỌNG	GIÁ
1	P/E	33%	61.249
2	P/B	33%	30.081
3	P/S	33%	20.912
4	<b>TỔNG HỢP</b>		<b>37.040 đồng/cp</b>

**Khuyến cáo:**

Thông tin và khuyến nghị trong báo cáo này được Phòng Phân tích Chứng Khoán Navibank đưa ra cung cấp cho NĐT với mục đích tham khảo. Nguồn thông tin đã được Phòng Phân tích Chứng Khoán Navibank thu thập từ những nguồn được cho là đáng tin cậy, chúng tôi không chịu trách nhiệm về tính chính xác của những thông tin nêu trên cũng như thiệt hại của NĐT khi sử dụng thông tin đó.