

Kinh Bắc (KBC)

Lời hứa chưa được thực hiện

4Q22: Không có chiến binh giúp đỡ, không còn hy vọng

- Kinh Bắc đã công bố kết quả kinh doanh 4Q22 bất thường ngày 31 tháng 1, với khoản doanh thu âm 331.2 tỷ đồng do hàng hóa bị trả lại là 447.2 tỷ đồng.
- Trong quá trình tìm kiếm thông tin của công ty, chúng tôi cho rằng hàng bán bị trả lại đến từ hợp đồng đất thương mại dịch vụ. Người mua có thể chưa nhận được phê duyệt quy hoạch pháp lý nên hoàn trả lại cho công ty và công ty không thể ghi nhận doanh thu.
- Tỷ lệ chi phí quản lý và bán hàng/Doanh thu cao hơn khiến lợi nhuận hoạt động bị lỗ 473 tỷ đồng, so với 489 tỷ đồng trong 4Q21.
- Không ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên kết 1.997 tỷ đồng phát sinh từ giao dịch mua giá hời trong việc mua lại cổ phần của công ty Sài Gòn - Đà Nẵng trong 3Q22, LNTT âm 532 tỷ đồng so với 302 tỷ đồng trong 4Q21. Tỷ lệ đòn bẩy ròng không thay đổi ở mức 30% trong 4Q22, KBC có nghĩa vụ thanh toán 2.9 nghìn tỷ đồng trái phiếu DN trong 2023F, (38.1% tổng nợ).
- 4Q22 khó khăn kéo theo KQKD năm 2022 với doanh thu 957 tỷ đồng, -77.5% n/n, hoàn thành 9.7% kế hoạch cả năm. LNST tăng tốt nhờ giao dịch mua giá hời 1.997 tỷ đồng, đạt 1,596.3 tỷ đồng, +67.4% n/n, hoàn thành 35.5% kế hoạch cả năm.

2023 lại tiếp tục kỳ vọng

- Ngày 1/11, công ty cho biết KBC có thể chuyển nhượng quỹ đất 50ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh vào tháng 11, thu về khoảng 4,000 tỷ đồng doanh thu và 1,800 tỷ đồng lợi nhuận gộp. Vì lời hứa vẫn chưa được thực hiện nên chúng tôi cho rằng công ty sẽ dời lịch sang năm 2023F.
- Giá KBC phục hồi đẩy PE và PB đạt lần lượt 12.8x và 1.2x, không hề rẻ nếu so với PE 12 tháng của VNINDEX ở mức 9-10x. Rủi ro vỡ nợ và không có khả năng đảo nợ có thể thấy rõ hơn trong 1H23F nếu người thuê có thể nhận được giấy phép đầu tư theo kế hoạch.

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022P
Doanh thu (tỷ đồng)	2,491	3,210	2,151	4,246	957
Tăng trưởng (% n/n)	97.7	28.9	(33.0)	97.4	(77.5)
LN hoạt động (tỷ đồng)	1,162	1,533	366	1,849	(236.0)
LN ròng (tỷ đồng)	746	918	224	782	1,551
EPS (đồng)	1,588	1,955	477	1,586	2,021
Tăng trưởng (% n/n)	27.7	23.1	(75.6)	232.5	27.4
EBITDA (tỷ đồng)	1,201	1,586	455	1,924	(168.0)
PE (x)	14.1	11.4	46.9	16.8	12.8
EV/EBITDA (x)	12.4	8.8	38.1	10.3	N.M
PB (x)	1.4	1.3	1.3	1.1	1.2
ROE (%)	7.9	9.1	2.1	5.8	9.1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

Thông kê

VNIndex (31/01, điểm)	1,111
Giá cp (31/01, đồng)	25,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	848
SLCP lưu hành (triệu)	768
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	43,876/13,950
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	7.70
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	50.2/20.0
Cổ đông lớn (%)	
Dang Thanh Tam	18.1
DC-related funds	7.3
Kinh Bac Consulting	8.1

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	7.0	(31.3)	(35.7)
Tương đối với VNI (%p)	(3.3)	(24.0)	(11.9)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân Tích

Researchdept@kisvn.vn

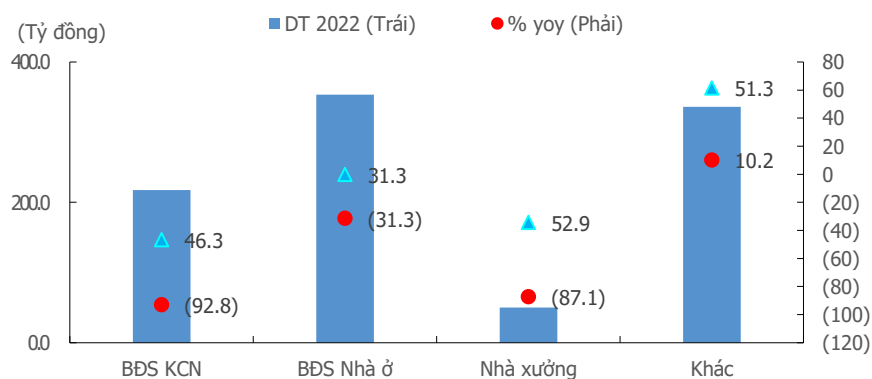
Bảng 1. Tổng quan lợi nhuận

tỷ đồng, %, %p

	2021				2022p				2021	2022P	4Q22		Consensus (BB)
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF			QoQ	YoY	
Net sales	2,002	750	325	1,169	692	394	203	(331)	4,246	957	N.M	N.M	N.A
BĐS KCN	1,794	288	32	922	317	269	76	(444)	3,036	218	N.M	N.M	
BĐS Nhà ở	110	125	173	107	288	34	20	12	515	353	(39.8)	(89.0)	
Nhà xưởng	26	267	37	61	13	13	13	13	390	50	0.5	(79.2)	
Khác	71	70	83	80	74	78	95	88	305	336	(7.4)	9.8	
Lãi gộp	1,123	449	159	735	279	184	97	(292)	2,467	268	N.M	N.M	N.A
Biên lãi gộp	56.1	59.9	48.9	62.8	40.4	46.7	47.9	88.3	58.1	28.0	40.4	25.4	
Chi phí bán hàng và quản lý	187	135	52	246	144	104	75	181	618	504	140.0	(26.4)	
LN kinh doanh	936	314	107	489	135	80	22	(473)	1,849	(236)	N.M	N.M	
Lãi lỗ liên doanh	2	4	(1)	9	11	200	1,997	(11)	14	2,197	N.M	N.M	
Thu nhập tài chính	42	33	37	52	70	85	83	103	170	341	24.2	99.0	
Chi phí tài chính	94	131	178	132	145	155	141	151	541	592	7.4	14.7	
Lợi nhuận khác	(3)	(4)	1	(116)	499	(485)	(3)	(1)	(127)	10	0.0	0.0	
Lợi nhuận trước thuế	882	216	(35)	302	570	(276)	1,959	(532)	1,364	1,721	N.M	N.M	
Lợi nhuận sau thuế	715	78	(59)	222	523	(323)	1,936	(540)	954	1,597	N.M	N.M	
LN CTY mẹ	599	41	(68)	212	481	(366)	1,919	(482)	782	1,551	N.M	N.M	N.A
EBITDA	956	335	125	505	155	98	34	(455)	1,924	(168)	N.M	N.M	
Biên EBITDA	48	45	38	43	22	25	17	N.M	45	N.M	120.9	94.3	
Biên lợi nhuận kinh doanh	47	42	33	42	20	20	11	N.M	44	(25)	132.2	101.1	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 1. Doanh thu theo từng mảng: Đất công nghiệp đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng 2022



Nguồn: KIS, Báo cáo công ty

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 31/01/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 31/01/2023.

Người thực hiện: Phòng Phân Tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.