

BÁO CÁO CÔNG TY LẦN ĐẦU

Khuyến nghị: **NĂM GIỮ**

Ngày 10/09/2014

Vùng giá mua : 12,500 – 13,000

Vùng giá mục tiêu : 14,800

Thông tin doanh nghiệp:

Tên: TCT phát triển đô thị Kinh Bắc
Vốn điều lệ: 3,957,111,670,000
Vốn hóa: 5,534,594,683,800
Ngành: Bất động sản
Niêm yết: Sở GDCK TP.HCM (HSX)
Mã CP: KBC
SLCP: 389,760,189
Sở hữu NN: 17.65%

Nguồn: MBS tổng hợp

Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 09/09/2014: 14,200
Giá cao nhất 52 tuần: 15,700
Giá thấp nhất 52 tuần: 7,100
% tăng/giảm 1 tháng: 29%
% tăng/giảm 3 tháng: 30%
% tăng/giảm 6 tháng: 10%
% tăng/giảm 1 năm: 92%
KLGDTB 1 tháng: 2,390,708
KLGDTB 3 tháng: 1,575,927
KLGDTB 6 tháng: 1,350,662

Nguồn: MBS tổng hợp

Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

Đơn vị: đồng
Phương pháp P/E: 12,158
Phương pháp P/B: 15,017
Phương pháp FCFE: 11,387
Phương pháp FCFE: 16,732
Giá mục tiêu 2014: 14,814

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động: **Năm giữ**
Giá ngày 09/09/2014 : 14,200
Xu hướng ngắn hạn: **Giảm**
Xu hướng trung hạn: **Tăng**
Xu hướng dài hạn: **Tăng**
Vùng xem xét mua: 12,500 – 13,000
Vùng bán chốt lời: 14,800
Vùng bán cắt lỗ: <11,200

Research: Nguyễn Quỳnh Hoa

Chuyên viên nghiên cứu

Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Mobile: +84934978887

Sales: Gordon Edward Alexander

Email: Gordon.Edward@mbs.com.vn

Mobile: +84 904017141

Chỉ tiêu tài chính cơ bản:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	861	890	914	634	281	1,073
Lợi nhuận HĐSXKD	453	661	889	110	(412)	89
Lợi nhuận trước thuế	454	667	1,282	96	(487)	86
Lợi nhuận sau thuế	286	619	1,110	78	(484)	79
EBIT (tỷ VNĐ)	483	705	1,502	385	(164)	396
EBITDA (tỷ VNĐ)	485	710	1,513	406	(90)	431
Lợi nhuận ròng (tỷ VNĐ)	281	601	1,095	36	(436)	72
EPS (VNĐ)	2,846	2,063	3,780	123	(1,503)	250
BV (VNĐ)	20,402	16,491	14,812	14,925	13,452	13,697
Cổ tức/cổ phần (VNĐ)	0	0	0	0	0	0
Cổ tức/Thị giá	-	-	-	-	-	-
ROA	7.0%	9.0%	10.9%	0.3%	-3.7%	0.6%
ROE	11.4%	20.0%	28.6%	0.8%	-10.4%	1.8%

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, MBS tổng hợp, đvt: tỷ đồng, %

Khuyến nghị:

Là một trong số ít công ty sở hữu quỹ đất lớn với mục đích phục vụ bất động sản khu công nghiệp, KBC hiện thu hút một số lượng lớn các DN FDI trong danh mục khách hàng. Quá trình tái cơ cấu trong cấu trúc doanh nghiệp đang diễn ra mạnh mẽ, từng bước đạt được mục tiêu trung dài hạn và phù hợp với chiến lược của Công ty. Trên cơ sở phân tích và dự báo tình hình DN trong tương lai, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu KBC.

Tuy nhiên, theo phân tích kỹ thuật, chúng tôi nhận thấy KBC có xu hướng giảm trong ngắn hạn, do đó các hành động mua nên được thực hiện tại các vùng hỗ trợ thấp hơn. Vùng hỗ trợ gần nhất nằm tại vùng 12,500 đồng, các nhà đầu tư có thể cân nhắc tại vùng này, với kỳ vọng đạt mức giá mục tiêu 14,800 đồng/cp trong 4 tháng cuối năm 2014.

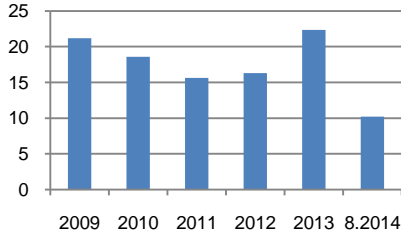
Điểm nhân đầu tư:

- **Quỹ đất dồi dào:** Quỹ đất lên tới 8,000ha thuộc sở hữu của KBC và các công ty con, công ty liên kết, đủ để triển khai kinh doanh trong 10-20 năm tới. Riêng công ty mẹ có khoảng 3,000ha trong đó có 6 KCN chính với diện tích trên 2,000ha.
- **Tập khách hàng lớn, ổn định:** Thu hút các tập đoàn công nghệ cao. Tại các KCN, có hơn 90% là nhà đầu tư nước ngoài, hầu hết là các tập đoàn lớn và các công ty vệ tinh đến từ Nhật Bản, Hàn Quốc..., như: Cannon, Foxconn, Wintek, LG Electronics...
- **Hoạt động cho thuê KCN thu hút FDI lớn:** Hiện nay, các KCN, khu chế xuất, khu kinh tế đóng góp hơn 50% vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài của cả nước và 80% vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào lĩnh vực công nghiệp; 40% kim ngạch xuất khẩu cả nước; khoảng 60 nghìn tỷ đồng thu ngân sách nhà nước hàng năm và giải quyết việc làm cho gần 2,5 triệu lao động.
- **Từng bước thực hiện thành công tái cấu trúc doanh nghiệp:** KBC tập trung vào lĩnh vực bất động sản KCN - là nguồn thu chủ yếu và thế mạnh của DN, chú trọng nguồn lực phát triển. Chủ trương hạn chế, thu hẹp đầu tư ngoài ngành, tiếp tục giảm vốn đầu tư tại các dự án năng lượng (CTCP thủy điện SGI - Lào).

Rủi ro đầu tư:

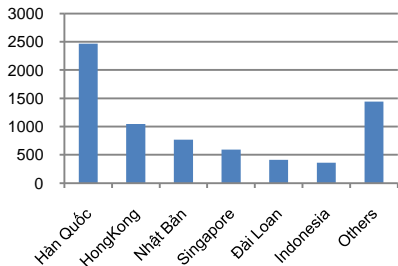
- **Rủi ro chính sách:** Chỉ thị số 07/CT-TTg ngày 02/03/2012 của Thủ tướng Chính phủ quy định về tạm dừng cấp phép mới các KCN ảnh hưởng đến mục tiêu mở rộng quỹ đất kinh doanh của KBC.
- **Rủi ro thị trường bất động sản:** KBC có thể phải gặp rủi ro từ sự thiếu tính thanh khoản của các dự án đầu tư do thị trường bất động sản còn khó khăn. Tiếp cận nguồn vốn trong lĩnh vực này còn gặp phải sự e ngại từ các tổ chức tài chính.
- **Rủi ro về đầu tư tài chính:** KBC thực hiện đầu tư tài chính dàn trải, hầu như không đem lại hiệu quả. Trong khi đó, một số công ty liên kết hiện nay chỉ là những dự án trong thời kỳ đầu triển khai, chưa có lợi nhuận, doanh thu, thậm chí bị lỗ. Công ty phải thực hiện trích lập dự phòng lớn do sự biến động của thị trường chứng khoán.
- **Rủi ro từ hoạt động sản xuất kinh doanh:** Hoạt động kinh doanh của KBC chủ yếu phụ thuộc vào dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam với 90% khách hàng là các doanh nghiệp FDI. Hiện nay

FDI vào Việt Nam (tỷ USD)



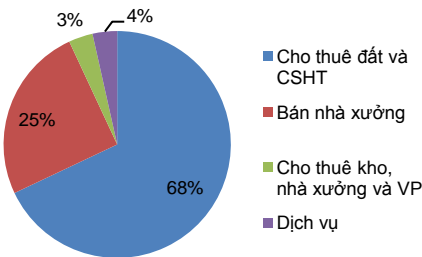
Nguồn: FIA, Việt Nam

Cơ cấu FDI 8 tháng 2014



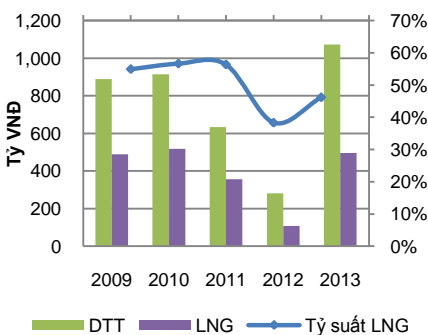
Nguồn: FIA, Việt Nam

Cơ cấu doanh thu 2013



Nguồn: BCTC KBC đã kiểm toán

Tăng trưởng doanh thu, LN gộp



Nguồn: BCTC KBC đã kiểm toán

đối tác của KBC chủ yếu là khách hàng Hàn Quốc. Chính sự không đa dạng hóa trong cơ cấu khách hàng cùng với việc phụ thuộc vào dòng vốn FDI sẽ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của DN.

Đánh giá tình hình thực hiện 6 tháng đầu năm 2014 và khả năng thực hiện kế hoạch kinh doanh năm 2014:

Trong 6 tháng đầu năm 2014, KBC đạt doanh thu 220.5 tỷ đồng, tăng 10.5% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, nếu chỉ tính riêng trong Quý 2, doanh thu chỉ đạt 66.9 tỷ đồng, do trong giai đoạn này không phát sinh thêm bất kỳ khoản thu nào từ bán nhà xưởng trong khi thu từ cho thuê đất và cơ sở hạ tầng giảm mạnh (44.4 tỷ đồng, giảm 61% so với Quý 1/2014).

Tháng 6/2014, Công ty thực hiện chuyển nhượng 2 triệu cổ phiếu nắm giữ tại CTCP Địa ốc Nam Việt và 5.1 triệu cổ phiếu tại CTCP Thủy điện Sông Tranh 4, với tổng giá trị lãi chuyển nhượng tương ứng 108 tỷ đồng. Ngoài ra, Công ty cũng được nhận lãi thanh toán chậm của CTCP dịch vụ Kinh Bắc lên tới 21.4 tỷ đồng. Đây là hai nguyên nhân chính khiến doanh thu hoạt động tài chính 6 tháng đầu năm 2014 tăng đột biến, gấp gần 12.5 lần so với cùng kỳ năm 2013.

Hoạt động đầu tư vào công ty liên kết, cụ thể là CTCP viễn thông Sài Gòn và CTCP hạ tầng Sài Gòn – Cà Mau cũng không đem lại hiệu quả cao trong giai đoạn này, lỗ tương ứng 9.6 tỷ đồng. Trong khi đó, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh 101% so với cùng kỳ. Mặc dù vậy, nhờ vào khoản thu lớn từ hoạt động tài chính, trong 6 tháng đầu năm 2014, KBC lãi sau thuế 25.9 tỷ đồng. Nếu loại bỏ yếu tố bất thường này, Công ty vẫn bị lỗ.

Cuối quý 2/2014, giá trị tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản vẫn duy trì ở mức cao (trên 80%). Hàng tồn kho có giá trị lớn, chiếm 74.6% tài sản ngắn hạn, tập trung chủ yếu ở 2 dự án: KCN và đô thị Trảng Cát (3,080 tỷ đồng) và KCN Tân Phú Trung (2,647 tỷ đồng). Trong khi đó, giá trị tiền và tương đương tiền chỉ đạt 107 tỷ đồng khiến cho khả năng thanh toán của KBC thấp. Khả năng thanh toán nhanh và khả năng thanh toán tức thời đạt lần lượt 0.51 và 0.02 lần.

Trong Quý 2/2014, KBC đã thực hiện thành công tái đảo nợ đến năm 2017 khoản trái phiếu 600 tỷ đồng tại VietinBank. Tuy nhiên, trong 6 tháng cuối năm 2014, Công ty vẫn có 2 khoản trái phiếu đảo hạn có giá trị lớn, bao gồm trái phiếu phát hành cho PVCombank (2,000 tỷ) và Nam Việt Bank (500 tỷ), khiến dư nợ vay nợ ngắn hạn tại 30/06/2014 gần 2,699 tỷ đồng. Trong 6 tháng cuối năm 2014, KBC chủ trương tái cơ cấu nợ vay tại PVCombank (1,200 tỷ đồng) và Nam Việt Bank (500 tỷ đồng), dư nợ đến cuối năm 2014 dự kiến khoảng 2,500 tỷ. Việc trả nợ vay không tạo ra sức ép quá lớn cho DN trong tương lai gần.

Cũng trong giai đoạn này, Công ty thực hiện chào bán 100 triệu cổ phiếu để cần trừ công nợ, làm tăng vốn điều lệ lên 3,957 tỷ đồng tại 30/06/2014.

Năm 2014, KBC đặt mục tiêu đạt doanh thu 1,800 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 160 tỷ đồng, tăng tương ứng 66.3% và 103% so với thực hiện năm 2013. Với kết quả 6 tháng đầu năm 2014, KBC mới chỉ hoàn thành 20% kế hoạch doanh thu và 16% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Rõ ràng, việc hoàn thành chỉ tiêu đặt ra trong năm 2014 đặt ra áp lực lớn cho KBC trong 6 tháng cuối năm 2014.

Qua trao đổi với đại diện Công ty, việc ký hợp đồng cho thuê 100ha với Wintek là trong tầm tay, tuy nhiên việc ghi nhận doanh thu từ khoản cho thuê này trong năm 2014 là không khả quan. Dựa trên triển vọng ghi nhận doanh thu từ việc cho LGE thuê 42ha tại KCN Trảng Duệ và thoái vốn thành công một phần tại SGI - Lào, chúng tôi dự kiến năm 2014 KBC đạt khoảng 975 tỷ đồng doanh thu và 133 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh được đánh giá khả quan khi Wintek thực hiện trả trước 50% giá trị hợp đồng cho thuê đất cho KBC.

Thực trạng ngành và triển vọng phát triển:

Tác động chính sách vĩ mô:

Trước tình hình quy hoạch phát triển KCN chưa gắn liền với quy hoạch tổng thể phát triển kinh tế - xã hội, quy hoạch đất đai,...dẫn đến tình trạng lãng phí nguồn lực, tài nguyên, từ năm 2012, Chỉ thị 07/CT-TTg ngày 02/03/2012 được ban hành, quy định việc tạm dừng bổ sung quy hoạch, thành lập KCN, tiến hành rà soát, đánh giá hiệu quả hoạt động các KCN hiện hữu.

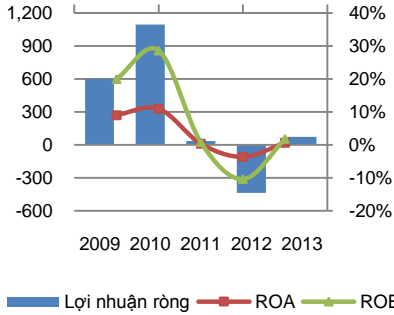
Bên cạnh đó, nghị định 164/2013/NĐ-CP ngày 12/11/2013 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 29/2008/NĐ-CP ngày 14/03/2008, quy định rõ chức năng, nhiệm vụ của các Bộ, ngành liên quan và Ban quản lý KCN, đảm bảo kiểm soát chặt chẽ quá trình thành lập KCN.

Tuy nhiên, một số quy định về nộp tiền thuê đất theo Luật đất đai năm 2013 như: nộp tiền thuê đất cho Nhà nước hằng năm chỉ được thu tiền cho thuê lại đất hằng năm, giấy chứng nhận quyền sử dụng đất giao cho nhà đầu tư thuê lại đây không có giá trị thế chấp để vay vốn ngân hàng...cũng gây khó khăn cho không ít các DN hoạt động trong lĩnh vực đầu tư KCN.

Thực trạng và triển vọng ngành:

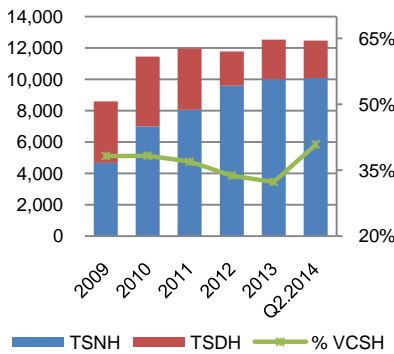
Trong số 455 KCN có trong quy hoạch, cả nước hiện có 293 KCN đã thành lập với tổng diện tích đất tự nhiên 82.7 nghìn ha, trong đó có 207 KCN đã đi vào hoạt động với tổng diện tích đất tự nhiên 61.6

Tăng trưởng lợi nhuận, ROA, ROE



Nguồn: BCTC KBC đã kiểm toán

Cơ cấu tài sản, nguồn vốn



Nguồn: BCTC KBC đã kiểm toán

nghìn ha và 86 KCN đang trong giai đoạn đền bù giải phóng mặt bằng, xây dựng cơ bản. Tổng diện tích đất công nghiệp cho thuê của các KCN đạt gần 25.3 nghìn ha, tỷ lệ lấp đầy của các KCN đã thành lập đạt 47%, của các KCN đã đi vào hoạt động đạt 64%.

Lũy kế đến hết tháng 6/2014, các KCN đã thu hút được 5,290 dự án đầu tư nước ngoài với tổng vốn đầu tư đăng ký là 77.1 tỷ USD, vốn thực hiện 36.7 tỷ USD, tương ứng 48% tổng vốn đăng ký. Đến năm 2020 dự kiến sẽ có 355 KCN với tổng diện tích 118 nghìn ha.

Công tác kiểm tra, giám sát thực hiện quy hoạch KCN được triển khai thường xuyên. Đến nay đã có 35 tỉnh thành trên cả nước đề nghị giữ nguyên và giảm diện tích KCN đã quy hoạch, 8 tỉnh thành đã được Chính phủ phê duyệt kết quả rà soát, điều chỉnh quy hoạch. Dự kiến đến năm 2020 không thực hiện tăng diện tích quy hoạch các KCN, thực hiện điều chỉnh giảm diện tích và đưa ra khỏi quy hoạch các KCN kém hiệu quả.

Về thu hút đầu tư vào các KCN, trong ngắn hạn, KCN miền Bắc thu hút đầu tư mạnh song chịu áp lực cạnh tranh lớn, trong khi tại miền Trung còn khó khăn, miền Nam đã bão hòa. Theo ý kiến của các chuyên gia, khi chính sách ưu đãi về thuế đã không còn, cùng với tình hình kinh tế thế giới còn nhiều bất ổn, các KCN miền Nam sẽ trở nên bão hòa hơn so với tại miền Bắc và miền Trung.

Vị thế của doanh nghiệp trong ngành:

Là 1 trong những đơn vị dẫn đầu về thu hút FDI và là doanh nghiệp đứng đầu thu hút FDI tỉnh Bắc Ninh và Hải Phòng, KBC hiện đã tích lũy được quỹ đất lên tới 8,000 ha do KBC và các công ty con, công ty liên kết, các công ty KBC góp phần sở hữu, đủ để triển khai kinh doanh trong 10-20 năm tới. Bản thân công ty mẹ có quỹ đất khoảng 3,000 ha trong đó có 6 KCN chính với diện tích trên 2,000ha đang có đóng góp vào doanh thu toàn công ty: Quế Võ, Quế Võ mở rộng, Quang Châu, Tràng Duệ, Tân Phú Trung, Đại Đồng.

Với tổng số gần 20 KCN trải rộng từ Bắc vào Nam, có vị trí chiến lược là trung tâm kinh tế và chuỗi cung ứng, có đường giao thông liên tỉnh, và gần các sân bay, cảng biển lớn của Việt Nam, KBC thu hút chủ yếu các nhà đầu tư nước ngoài, hầu hết là các tập đoàn lớn và các công ty vệ tinh đi kèm đến từ Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore..., như: Canon, Foxconn, MITAC, Panasonic,...

Một số dự án lớn đã và đang triển khai:

Dự án	Quy mô	Vốn đầu tư	Tình trạng
KCN Quế Võ, Bắc Ninh	311.6ha	511 tỷ VNĐ	Lấp đầy hơn 90%, thu hút gần 70 nhà đầu tư trong và ngoài nước: Canon, Nippon Steel, Mitsuwa...
KCN Quế Võ mở rộng, Bắc Ninh	300ha	N/A	Lấp đầy trên 72%. Năm 2013, cho thuê thêm 19.7ha đất. Tình hình cho thuê và bán nhà xưởng khả quan.
KCN Quang Châu, Bắc Giang	426ha	837 tỷ VNĐ	Thực hiện cho thuê 26%. Năm 2013 cho thuê thêm 5.2ha đất. Thu hút Sanyo, Nichirin, Hosiden... Wintek mở rộng với quy mô 100ha đang thực hiện triển khai.
KCN Tràng Duệ - Hải Phòng	400ha	78 triệu USD	Giai đoạn 1 kinh doanh trên 150ha, Giai đoạn 2: đã được cấp giấy chứng nhận đầu tư, công tác giải phóng mặt bằng và xây dựng cơ sở hạ tầng đang được triển khai.
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Bắc Ninh	402.5ha	80 triệu USD	Đã đền bù 100ha, san lấp 10ha. Thu hút một số KH tiềm năng: Samsung...
KCN Tân Phú Trung, Củ Chi, HCM.	590ha	N/A	Hạ tầng hoàn thiện. Đền bù hơn 70%. Đã cho thuê 44.89ha đất thương phẩm.
KCN & KĐT Tràng Cát - Hải Phòng	860ha	70 triệu USD	Đền bù được 90% KĐT (diện tích 561ha). Thu hút các nhà đầu tư Nhật Bản. KCN chưa được đầu tư khai thác.
KCN Đại Đồng - Hoàn Sơn, Bắc Ninh	400ha	70 triệu USD	Giai đoạn 1 đã triển khai 200ha, lấp đầy 90%. Giai đoạn 2 tiếp tục xây dựng phát triển CSHT thu hút đầu tư.
KCN Phương Nam, Quảng Ninh	569.27ha	1,100 tỷ VNĐ	Đang phát triển dự án KCN
Khu nhà ở thu nhập thấp, Bắc Ninh	6.3ha	N/A	Đang trong quá trình đàm phán để chuyển nhượng toàn bộ dự án.
Khách sạn Diamond Rice Flower	4ha	500 triệu USD	Đang trong giai đoạn hoàn thiện thủ tục pháp lý.
Khu Ngoại giao đoàn, Từ Liêm, Hà Nội	2ha	200 triệu USD	Đang thu xếp nguồn vốn, đẩy mạnh đầu tư hạ tầng.
KĐT Quang Châu, Bắc Giang	1000ha	N/A	Đã đền bù trên 70ha. Đang trong quá trình xin phân lô bán nền.
KĐT Phúc Ninh	136.47ha	N/A	

Kết quả hoạt động kinh doanh giai đoạn 2009 – 2013:

KBC đã thu hút tập đoàn LG và các vệ tinh của LG vào KCN Trảng Duệ Hải Phòng (KBC nắm giữ 90%), đồng thời KCN Trảng Duệ Hải Phòng đã được đưa vào khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải và được hưởng tất cả ưu đãi đối với khu kinh tế. Đây là lợi thế lớn nhất của KCN này, sẽ dễ dàng thu hút đầu tư FDI trong những năm tới. Năm 2014, Công ty định hướng tập trung nguồn lực phát triển các KCN trọng điểm, gồm: Quế Võ mở rộng, Nam Sơn Hạp Lĩnh, Trảng Duệ, Quang Châu, và Tân Phú Trung.

Công ty cũng thực hiện đầu tư vào lĩnh vực xây dựng KĐT và khách sạn với các công trình như: KĐT Phúc Ninh – Bắc Ninh, KĐT Quang Châu, Khu ngoại giao đoàn... Tuy nhiên, các dự án này hiện đang đình trệ và không phát huy hiệu quả.

Kết quả sản xuất kinh doanh:

Giai đoạn 2009 – 2013, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân đạt 5.02%. Đáng lưu ý là trong hai năm 2011 – 2012 doanh thu KBC sụt giảm nghiêm trọng do nền kinh tế chịu các tác động tiêu cực từ cuộc khủng hoảng tài chính. Trong giai đoạn này, thu hút FDI giảm mạnh, đặc biệt trong lĩnh vực công nghệ cao, khiến tình hình mở rộng và xây dựng mới nhà máy của các doanh nghiệp FDI trong các KCN Việt Nam gặp nhiều khó khăn. Thêm vào đó, thị trường bất động sản đóng băng, mọi hoạt động đầu tư mới đều bị thu hẹp, các dự án phải giãn tiến độ, khả năng tiếp cận vốn khó khăn, dẫn đến các kế hoạch đầu tư kinh doanh KĐT bị dừng hẳn. Năm 2012, Công ty không ghi nhận bất kỳ khoản doanh thu nào từ hoạt động bán nhà xưởng, trong khi thu từ hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng chỉ đạt 237.8 tỷ đồng, giảm 56% so với năm 2011. Đây cũng là năm kinh doanh đầy khó khăn đối với KBC khi tổng doanh thu ghi nhận ở mức 281.4 tỷ đồng, thấp nhất trong các giai đoạn 2009 – 2013.

Bước sang năm 2013, nền kinh tế có dấu hiệu hồi phục, thu hút FDI tăng trưởng trở lại. Hầu hết các KCN của KBC đều ký kết được các hợp đồng cho thuê đất, thuê nhà xưởng, bán nhà xưởng, trong đó nổi bật là KCN Trảng Duệ Hải Phòng và KCN Quế Võ mở rộng, khiến doanh thu tăng gấp 2.8 lần so với năm 2012, đạt tương ứng 1,082 tỷ đồng.

Xét về cơ cấu, thu từ hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng duy trì ở mức cao, bình quân 75%-80% tổng doanh thu, theo sau là thu từ bán nhà xưởng. Các hoạt động cho thuê kho, nhà xưởng, văn phòng và cung cấp dịch vụ duy trì ổn định, và có xu hướng tăng trong những năm gần đây.

Hoạt động đầu tư tài chính đem lại nguồn thu thấp, giảm mạnh trong 3 năm 2011 – 2013, trong khi chi phí hoạt động này luôn duy trì ở mức cao, chủ yếu từ chi phí lãi vay. Đây là nguyên nhân chính khiến tỷ suất lợi nhuận ròng vẫn duy trì ở mức thấp, đạt 8.31% năm 2013, mặc dù công tác quản lý chi phí ngày càng được cải thiện,

KBC thực hiện đầu tư dàn trải vào nhiều công ty con, công ty liên kết và các khoản đầu tư dài hạn khác với số vốn hàng nghìn tỷ đồng, song không đem lại doanh thu, lợi nhuận cho công ty, đặc biệt trong năm 2012, khiến doanh nghiệp ghi nhận mức lỗ ròng 435.6 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận ròng, ROA và ROE mặc dù được cải thiện trong năm 2013, đạt tương ứng 6.76%, 0.6% và 1.81%, nhưng vẫn rất thấp so với quy mô doanh nghiệp.

Tình hình tài chính:

Công ty liên tục mở rộng quy mô, đến 31/12/2013, giá trị tổng tài sản đạt 12,532 tỷ đồng, tăng 46% so với cuối năm 2009. Về cơ cấu, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng bình quân 80% và có xu hướng ngày càng tăng, trong đó giá trị hàng tồn kho và các khoản phải thu lớn. Công ty thực hiện đầu tư tích cực vào xây dựng và phát triển các khu công nghiệp, điển hình là KCN Quế Võ hiện hữu, Quế Võ mở rộng, Trảng Duệ, Trảng Cát, Tân Phú Trung, Nam Sơn – Hạp Lĩnh và một số các dự án bất động sản khác, bao gồm: KĐT Phúc Ninh, Khu nhà thu nhập thấp... Tuy nhiên, hầu hết các dự án bất động sản hiện đang đình trệ, không phát huy hiệu quả. KBC cũng đang bị chiếm dụng vốn khá lớn do giá trị các khoản phải thu lên tới 2,367 tỷ đồng, trong đó đáng lưu ý là khoản trả trước cho CTCP tư vấn và đầu tư Kinh Bắc gần 1,200 tỷ đồng để thực hiện đền bù giải phóng mặt bằng và thi công một số công trình trong các dự án đang triển khai của Tập đoàn.

Nợ phải trả chiếm 55-60%, trong đó nợ dài hạn trung bình 32-36%. Tuy nhiên, do hầu hết các trái phiếu phát hành đều đáo hạn trong năm 2014, khiến dư nợ vay nợ ngắn hạn lên tới hơn 3 nghìn tỷ đồng tại ngày 31/12/2013, tương ứng tỷ trọng vay nợ ngắn hạn 52% trên tổng nguồn vốn, lớn hơn rất nhiều so với các năm trước đó. Công ty gặp khó khăn trong việc cân đối dòng tiền trong ngắn hạn.

Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh thâm hụt liên tục trong 3 năm 2010 – 2012, phản ánh thực tế tình hình kinh doanh khó khăn của DN trong giai đoạn này. Tuy nhiên, dòng tiền lấy lại giá trị dương trong năm 2013, khi tình hình kinh doanh khả quan hơn trong năm này. Ngược lại, dòng tiền từ đầu tư tài chính mang giá trị âm trong 2 năm trở lại đây, cho thấy hoạt động đầu tư không đem lại hiệu quả cao cùng với việc chi trả lãi vay tương đối lớn do chiếm dụng phần lớn vốn vay vào hoạt động kinh doanh.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ	2011	2012	2013	Q2.2014
Doanh thu bán hàng và CCDV	634	281	1,082	220
Các khoản giảm trừ doanh thu	0	0	9	0
Doanh thu thuần	634	281	1,073	220
Giá vốn hàng bán	277	174	577	113
Lợi nhuận gộp	357	108	496	108
Doanh thu hoạt động tài chính	237	44	39	133
Chi phí tài chính	325	345	379	163
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>289</i>	<i>323</i>	<i>311</i>	<i>153</i>
Chi phí bán hàng	20	12	11	6
Chi phí quản lý doanh nghiệp	140	207	56	37
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	110	(412)	89	36
Thu nhập khác	21	5	20	0
Chi phí khác	2	3	6	0
Lợi nhuận khác	19	2	14	0
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	(33)	(77)	(17)	(10)
Lợi nhuận trước thuế	96	(487)	86	26
Chi phí thuế TNDN hiện hành	27	(1)	53	6
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(9)	(1)	(47)	(6)
Lợi nhuận sau thuế	78	(484)	79	26
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>42</i>	<i>(48)</i>	<i>6</i>	<i>(16)</i>
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	36	(436)	72	42

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đvt: Tỷ VNĐ	2011	2012	2013	30/06/2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	8,066	9,583	9,990	10,072
Tiền và tương đương tiền	34	70	103	108
Đầu tư tài chính ngắn hạn	92	1.33	2.06	2.50
Các khoản phải thu	2,010	2,391	2,368	2,390
Hàng tồn kho	5,841	7,053	7,473	7,516
Tài sản ngắn hạn khác	89	68	44	56
TÀI SẢN DÀI HẠN	3,883	2,196	2,543	2,398
Phải thu dài hạn	1,200	0	282	265
Tài sản cố định	387	399	390	386
Bất động sản đầu tư	19	57	129	100
Đầu tư tài chính dài hạn	2,200	1,698	1,715	1,629
Lợi thế thương mại	0.75	0.65	0	0
Tài sản dài hạn khác	75	41	26	17
TỔNG TÀI SẢN	11,948	11,779	12,532	12,470
NỢ PHẢI TRẢ	6,636	6,944	7,618	6,529
Nợ ngắn hạn	2,924	2,688	6,521	5,037
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>1,239</i>	<i>317</i>	<i>3,304</i>	<i>2,699</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>81</i>	<i>62</i>	<i>394</i>	<i>45</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>539</i>	<i>350</i>	<i>432</i>	<i>456</i>
Nợ dài hạn	3,711	4,256	1,097	1,491
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>3,355</i>	<i>3,702</i>	<i>553</i>	<i>953</i>
<i>Doanh thu chưa thực hiện</i>	<i>1.34</i>	<i>8.17</i>	<i>8.09</i>	<i>8.80</i>
VỐN CHỦ SỞ HỮU	4,414	3,978	4,050	5,092
Vốn đầu tư của CSH	2,957	2,957	2,957	3,957
Thặng dư vốn cổ phần	612	612	612	612
Cổ phiếu quỹ	(364)	(364)	(364)	(364)
Lãi chưa phân phối	1,207	772	844	886
Vốn và quỹ khác	2.22	2.22	2.22	2.22
Lợi ích cổ đông thiểu số	898	856	864	849
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	11,947	11,778	12,532	12,470

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Đvt: Tỷ VNĐ	2011	2012	2013
I. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH			
1. Lợi nhuận trước thuế	96	(487)	86
2. Điều chỉnh cho các khoản	117	475	396
3. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước thay đổi VLD	213	(12)	481
- (Tăng), giảm các khoản phải thu	(192)	316	(361)
- (Tăng), giảm hàng tồn kho	(2,299)	(1,212)	157
- Tăng, (giảm) các khoản phải trả	29	546	251
- (Tăng), giảm chi phí trả trước	13	10	15
- Tiền lãi vay đã trả	(318)	(91)	(357)
- Thuế thu nhập doanh nghiệp đã nộp	(216)	(25)	(1)
- Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	0	35	12
- Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	(23)	(0)	(2)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	(2,792)	(434)	195
II. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ			
1. Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ và TSDH khác	(63)	(64)	(21)
2. Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ và TSDH khác	0	0	0
3. Tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác	(3)	0	0
4. Tiền thu hồi cho vay, bán lại các công cụ nợ của đơn vị khác	1,714	91	0
5. Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác (đầu tư dài hạn)	(559)	0	(87)
6. Tiền thu hồi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	636	566	0
7. Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	28	544	3
8. Tiền chi gửi ngắn hạn	0	0	0
9. Rút tiền gửi ngắn hạn	0	0	0
10. Tạm ứng theo hợp đồng hợp tác kinh doanh	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	1,753	1,137	(106)
III. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH			
1. Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu	0	0	0
2. Tiền chi trả vốn góp cho các chủ sở hữu, mua lại CP Quỹ	0	0	0
3. Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	1,564	133	128
4. Tiền chi trả nợ gốc vay	(935)	(799)	(184)
5. Tiền chi trả nợ thuế tài chính	0	0	0
6. Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	0	0	0
7. Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho cổ đông thiểu số	0	0	0
8. Nhận vốn góp từ cổ đông thiểu số	0	0	0
9. Nhận từ vốn chủ sở hữu	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	629	(667)	(56)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(411)	36	34
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	444	34	70
Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá	0.29	0	0
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	34	70	103
HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
	2011	2012	2013
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện thời	2.76	3.56	1.53
Hệ số thanh toán nhanh	0.76	0.94	0.39
Hệ số hoạt động			
Số vòng quay khoản phải thu	0.26	0.13	0.45
Số vòng quay hàng tồn kho	0.06	0.03	0.08
Số vòng quay tổng tài sản	0.05	0.02	0.09
Hệ số đòn bẩy			
Hệ số nợ	0.56	0.59	0.61
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1.50	1.75	1.88
Hệ số sinh lời			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	56%	38%	46%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/doanh thu	17%	-146%	8%
ROA	0%	-4%	1%
ROE	0.81%	-10.38%	1.81%
Hệ số khác			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	123	(1,503)	250
Giá trị sổ sách cổ phần (BPS)	14,925	13,452	13,697
Cổ tức mỗi cổ phần	0	0	0
Dividend Yield	-	-	-

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ:

Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá, có giá trị trong **6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo**. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật, đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của công ty.

- **BÁN**: khi giá thị trường cao hơn giá định giá **15%**
- **GIỮ**: khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá **+/- 15%**
- **MUA**: khi giá thị trường thấp hơn giá định giá **15%**

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn