

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC)

Ngày báo cáo : 16/11/2010

 Khuyến nghị của Woori
CBV
MUA VÀO

 Mức thị giá vào thời điểm
báo cáo
27.700

 Giá trị thực theo FCFE -
P/E
36.100

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

DỰ BÁO DÒNG NGÂN LƯU	2010	2011	2012	2013	2014
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,692,851,507	2,031,421,809	2,437,706,171	2,925,247,405	3,510,296,886
Giá vốn hàng bán	679,553,580	832,882,942	999,459,530	1,199,351,436	1,439,221,723
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,013,297,928	1,198,538,867	1,438,246,641	1,725,895,969	2,071,075,163
Lợi nhuận trước thuế	1,565,639,203	1,421,995,266	1,706,394,320	2,047,673,183	2,457,207,820
Chi phí thuế TNDN hiện hành	353,208,204	327,058,911	409,534,637	491,441,564	589,729,877
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	1,212,430,998	1,094,936,355	1,296,859,683	1,556,231,619	1,867,477,943
Lợi ích của cổ đông thiểu số	15,415,939	26,278,473	31,124,632	37,349,559	44,819,471
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	1,197,015,059	1,068,657,882	1,265,735,050	1,518,882,061	1,822,658,473
Cộng: Khấu hao tài sản	6,426,611	8,236,918	10,047,225	11,857,532	13,667,839
Trừ: Tăng vốn hoạt động	239,239,485	272,140,809	300,626,804	331,961,398	366,429,452
Trừ: Chi tiêu vốn	359,303,959	359,303,959	359,303,959	359,303,959	359,303,959
Cộng: Chi phí lãi suất sau thuế	221,187,788	264,084,835	316,901,802	380,282,163	456,338,595
Dòng ngân lưu tự do	826,086,015	709,534,868	932,753,315	1,219,756,398	1,566,931,496

Đơn vị: nghìn đồng

Thành công của bạn. Niềm đam mê của chúng tôi

Hệ thống chỉ số Vietnam Securities Index và các báo cáo của Woori CBV đã được đăng tải chính thức trên cổng thông tin Bloomberg tại CBVN <GO> và trên Thomson Reuters tại <.WCBV>

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC)

Ngày báo cáo : 16/11/2010

 Khuyến nghị của Woori
CBV
MUA VÀO

 Mức thị giá vào thời điểm
báo cáo
27.700

 Giá trị thực theo FCFE -
P/E
36.100

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

DỰ BÁO VỐN HOẠT ĐỘNG	2010	2011	2012	2013	2014
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,692,851,507	2,031,421,809	2,437,706,171	2,925,247,405	3,510,296,886
Giá vốn hàng bán	679,553,580	832,882,942	999,459,530	1,199,351,436	1,439,221,723
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,957,940,954	3,253,735,049	3,579,108,554	3,937,019,410	4,330,721,351
Hàng tồn kho	1,749,741,686	1,924,715,854	2,117,187,440	2,328,906,184	2,561,796,802
Tài sản ngắn hạn khác	284,057,354	312,463,089	343,709,398	378,080,338	415,888,372
Tổng tài sản ngắn hạn (không bao gồm tiền, tương đương)	4,991,739,994	5,490,913,993	6,040,005,392	6,644,005,932	7,308,406,525
Phải trả cho người bán	50,967,526	56,064,279	61,670,706	67,837,777	74,621,555
Các khoản nợ tích lũy (không bao gồm các khoản nợ vay)	2,092,172,980	2,301,390,278	2,531,529,305	2,784,682,236	3,063,150,460
Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	40,691,241	53,410,381	66,129,521	78,848,661	91,567,801
Tổng nợ ngắn hạn (không bao gồm các khoản nợ vay)	2,183,831,746	2,410,864,937	2,659,329,533	2,931,368,674	3,229,339,816
Vốn hoạt động ròng / (Thâm hụt)	2,807,908,247	3,080,049,056	3,380,675,859	3,712,637,257	4,079,066,709
(Tăng) / Giảm trong vốn hoạt động	239,239,485	272,140,809	300,626,804	331,961,398	366,429,452

Đơn vị: nghìn đồng

Thành công của bạn. Niềm đam mê của chúng tôi

Hệ thống chỉ số Vietnam Securities Index và các báo cáo của Woori CBV đã được đăng tải chính thức trên cổng thông tin Bloomberg tại CBVN <GO> và trên Thomson Reuters tại <.WCBV>

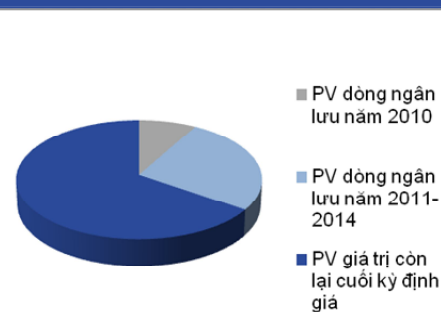
TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC)

Ngày báo cáo : 16/11/2010

 Khuyến nghị của Woori
CBV
MUA VÀO

 Mức thị giá vào thời điểm
báo cáo
27.700

 Giá trị thực theo FCFE -
P/E
36.100

**Biểu đồ 1: Tỷ trọng dòng ngân
lưu**

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Đơn vị: nghìn đồng

CHIẾT KHẤU DÒNG NGÂN LƯU	2010	2011	2012	2013	2014	Từ 2015
Dòng ngân lưu tự do	1,197,015,059	1,068,657,882	1,265,735,050	1,518,882,061	1,822,658,473	
Tốc độ tăng trưởng		-10.72%	18.44%	20.00%	20.00%	5%
Chi phí vốn bình quân	15.78%	15.88%	15.92%	15.97%	16.02%	16.07%
PV dòng ngân lưu	1,153,961,256	888,849,199	907,792,245	938,427,372	969,260,778	

GIÁ TRỊ HIỆN TẠI CỦA DÒNG NGÂN LƯU		% Tổng GTDN	% Tổng VCSH
PV dòng ngân lưu năm 2010	1,153,961,256	8.21%	10.84%
PV dòng ngân lưu năm 2011-2014	3,704,329,595	26.36%	34.80%
PV giá trị còn lại cuối kỳ định giá	9,193,530,414	65.43%	86.38%
Giá trị doanh nghiệp	14,051,821,265	100.00%	132.03%
Trừ đi			
Tổng nợ	(3,934,367,533)		-36.97%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(249,996,091)		-2.35%
Cộng với			
Tiền và các khoản tương đương tiền	775,829,768		7.29%
Giá trị vốn chủ sở hữu doanh nghiệp	10,643,287,409		100.00%
Tổng số cổ phiếu đang lưu hành	295,711,167		
Giá trị nội tại của mỗi cổ phiếu	36.0		
Giá trị thị trường của mỗi cổ phiếu	27.7		
Thặng dư (chiết khấu) so với giá trị trường	29.94%		

Thành công của bạn. Niềm đam mê của chúng tôi

Hệ thống chỉ số Vietnam Securities Index và các báo cáo của Woori CBV đã được đăng tải chính thức trên cổng thông tin Bloomberg tại CBVN <GO> và trên Thomson Reuters tại <.WCBV>

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC)

Ngày báo cáo : 16/11/2010

 Khuyến nghị của Woori
CBV
MUA VÀO

 Mức thị giá vào thời điểm
báo cáo
27.700

 Giá trị thực theo FCFE -
P/E
36.100

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP
PHÂN TÍCH ĐỘ NHẠY

		<i>g</i>									
		3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%
W A C C	14%	35.6	39.0	43.1	48.3	55.0	63.9	76.4	95.0	126.2	188.5
	15%	33.0	35.9	39.3	43.5	48.7	55.5	64.4	77.0	95.9	127.3
	16%	30.9	33.3	36.2	39.6	43.9	49.2	55.9	65.0	77.7	96.7
	17%	29.0	31.1	33.6	36.5	40.0	44.2	49.6	56.4	65.5	78.3
	18%	27.4	29.3	31.4	33.9	36.8	40.3	44.6	50.0	56.9	66.1
	19%	26.0	27.6	29.5	31.6	34.1	37.1	40.6	45.0	50.4	57.3
	20%	24.8	26.2	27.8	29.7	31.9	34.4	37.4	41.0	45.3	50.8
	21%	23.7	25.0	26.4	28.1	30.0	32.1	34.7	37.7	41.3	45.7
	22%	22.7	23.8	25.1	26.6	28.3	30.2	32.4	34.9	38.0	41.6
	23%	21.8	22.8	24.0	25.3	26.8	28.5	30.4	32.6	35.2	38.3

Khi tính toán giá trị còn lại cuối kỳ định giá, chúng tôi giả định rằng tốc độ tăng trưởng của dòng ngân lưu tự do (*g*) là 5%/năm và chi phí sử dụng vốn bình quân theo trọng số (WACC) là 16,07%/năm, như vậy chúng tôi sẽ cho rằng giá trị nội tại theo dòng tiền là 36 ngàn đồng. Nhìn vào bảng phân tích độ nhạy nếu giả định tốc độ tăng trưởng là 6% và WACC là 18% thì mức giá sẽ là 34 ngàn đồng. Vì giá trị hiện tại của phần giá trị còn lại cuối kỳ định giá chiếm tỷ trọng lớn theo phương pháp định giá này nên ảnh hưởng của *g* và WACC là rất lớn.

Thành công của bạn. Niềm đam mê của chúng tôi

Hệ thống chỉ số Vietnam Securities Index và các báo cáo của Woori CBV đã được đăng tải chính thức trên cổng thông tin Bloomberg tại CBVN <GO> và trên Thomson Reuters tại <.WCBV>

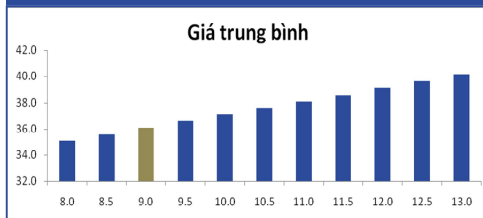
TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC)

Ngày báo cáo : 16/11/2010

 Khuyến nghị của Woori
CBV
MUA VÀO

 Mức thị giá vào thời điểm
báo cáo
27.700

 Giá trị thực theo FCFE -
P/E
36.100

Phân tích độ nhạy theo P/E


Nhận xét: Có thể thấy nếu lấy tỷ trọng của phương pháp FCFF là 75% thì sự thay đổi của P/E (tỷ trọng 25%) sẽ không ảnh hưởng nhiều đến giá trị trung bình của cổ phiếu cần định giá. Ở đây chúng tôi giả định P/E ở mức 9x là hợp lý, nên mức giá trung bình theo tỷ trọng của hai phương pháp trên là 36.102 VND.

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP
ĐỊNH GIÁ THEO P/E:

Mã CK	P/E hiện tại
HAG	15,01
SJS	6,39
DIG	7,96
ITA	9,79
LCG	4,75
NTL	3,82
CII	5,41
TDH	4,37
HDG	5,40
VIC	30,27
NBB	7,22
P/E bình quân	9,01
EPS dự phóng	4,05
Giá dự phóng	36,4

Ở đây chúng tôi chọn lựa những công ty có vốn hóa lớn trên thị trường để tính P/E bình quân sử dụng cho định giá KBC. Việc sử dụng này có thể dẫn đến hạn chế trong việc lấy mẫu (sample bias).

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP
XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ NỘI TẠI

Phương pháp	Tỷ trọng	Mức giá
FCF	75%	36,0
P/E	25%	36,4
Giá trung bình		36,1
Giá hiện tại		27,7
Thặng dư		8,4
% thặng dư		23,27%

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp định giá cơ bản là FCFF và P/E với tỷ trọng lần lượt là 75% và 25%, giá trung bình theo hai phương pháp này là 36,1 ngàn đồng/1 cổ phiếu.

KHUYẾN NGHỊ

Mức giá theo chúng tôi tính toán là 36.100 đồng. Mức giá hiện nay trên thị trường là 27.700 đồng, cân nhắc đến các rủi ro có thể gặp, chúng tôi khuyến nghị **MUA VÀO** cổ phiếu này.

Thành công của bạn. Niềm đam mê của chúng tôi

Hệ thống chỉ số Vietnam Securities Index và các báo cáo của Woori CBV đã được đăng tải chính thức trên cổng thông tin Bloomberg tại CBVN <GO> và trên Thomson Reuters tại <.WCBV>

**Khuyến nghị của Woori
CBV
MUA VÀO**

**Mức thị giá vào thời điểm
báo cáo
27.700**

**Giá trị thực theo FCFE -
P/E
36.100**

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Thông tin thêm về bản báo cáo này, xin liên hệ:

Phòng Phân tích

Công ty chứng khoán Woori CBV

Tel: +84 4 3941 0254

Fax: +84 4 3941 0247/48

Email: research@wooricbv.com

Khuyến cáo

Bản báo cáo này được phát hành và công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Woori CBV nhằm cung cấp thông tin phục vụ các nhà đầu tư và tổ chức đầu tư chuyên nghiệp. Thông tin và quan điểm trình bày trong bản báo cáo này được lấy từ các nguồn thông tin chúng tôi tin là đáng tin cậy, song chúng tôi không hoàn toàn đảm bảo về tính xác thực và mức độ đầy đủ của nguồn tin. Bản báo cáo này không phải là một bản chào mua hay đề nghị chào mua để phục vụ cho bất cứ hình thức đầu tư nào. Các công cụ tài chính được trình bày hoặc được đề cập tới trong bản báo cáo này có thể sẽ không thích hợp với người đọc. Chúng tôi khuyến nghị người đọc nên tham vấn thêm các tổ chức tư vấn tài chính nếu có bất kỳ nghi ngờ về các sản phẩm đầu tư được nêu trong bản báo cáo này

© Copyright 2007-2008, Mọi bản quyền thuộc về Công ty Chứng khoán Woori CBV. Không cá nhân, tổ chức nào được phép sao chép, tái xuất bản, tái phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích gì nếu không có sự cho phép của Công ty Chứng khoán Woori CBV. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong bản báo cáo này.

Thành công của bạn. Niềm đam mê của chúng tôi

Hệ thống chỉ số Vietnam Securities Index và các báo cáo của Woori CBV đã được đăng tải chính thức trên cổng thông tin Bloomberg tại CBVN <GO> và trên Thomson Reuters tại <.WCBV>