

Bất động sản

23 tháng 06, 2021

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc- (HOSE: KBC)

Tham vọng từ quỹ đất trọng điểm

Mua
(Cập nhật)
Giá mục tiêu:
VND 56.600
(Upside: 45,1%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

Định giá

Chúng tôi thực hiện định giá KBC theo phương pháp so sánh P/E và P/B với các công ty cùng ngành. Theo đó, giá trị hợp lý 1 cổ phần KBC ở mức 56.600 đ/cp, cao hơn giá đóng cửa ngày 23/06 là 45,1% và khuyến nghị Mua với KBC.

Luận điểm đầu tư

Các khu công nghiệp của KBC đang là điểm đến của các tập đoàn lớn

Từ cuối năm 2020 đến nay, các khu công nghiệp do KBC quản lý như KCN Quang Châu, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh đã liên tiếp thu hút được dòng vốn đầu tư FDI từ các công ty lớn đang có kế hoạch chuyển một phần hoạt động sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam. Trong đó đáng chú ý như: Foxconn đầu tư thuê 22ha tại KCN Quang Châu (Bắc Giang), Oppo có kế hoạch thuê 62,7 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh)... Là doanh nghiệp kinh doanh lâu năm trong lĩnh vực KCN, đến nay KBC luôn được xem là lựa chọn đầu tiên của các công ty vệ tinh của tập đoàn lớn như Foxconn, LG, Samsung, JA Solar, Goertek, Fuyou v.v.

Quỹ đất Trảng Cát được tích lũy gần 10 năm trước trở thành "mỏ vàng" của công ty

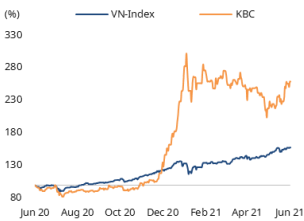
Trong năm 2020, KBC đã thực hiện thanh toán 3.500/ 3.687 tỷ đồng tiền sử dụng đất cho dự án khu đô thị (KĐT) Trảng Cát. Đây là dự án có quy mô 585 ha có vị trí gần trung tâm TP Hải Phòng. Dự án đã được công ty tích lũy gần 10 năm trước, đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 và giải phóng mặt bằng 511/ 585 ha. Hiện tại, KBC đang triển khai xây dựng cơ sở hạ tầng trước khi tiến hành mở bán.

Do được tích lũy từ gần 10 năm trước nên quỹ đất tại Trảng Cát có giá vốn thấp. Theo thông tin từ công ty, tổng mức đầu tư hạ tầng dự kiến khoảng 11.328,8 tỷ đồng nhưng giá trị Trảng Cát được tổ chức quốc tế định giá hơn 60.000 tỷ đồng. KĐT Trảng Cát do KBC sở hữu 100% sẽ là dự án trọng điểm của công ty trong thời gian tới. Theo kế hoạch, công ty có thể sẽ thực hiện bán lại 1 phần dự án cho nhà đầu tư khác triển khai và thu khoản lợi nhuận lớn trong năm 2022.

Kế hoạch lợi nhuận 2021 cao nhưng khả thi

Năm 2021, Kinh Bắc đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất 6.600 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 2.000 tỷ đồng, lần lượt gấp 3 lần và 6,25 lần thực hiện năm 2020. Cơ sở thực hiện dựa trên kế hoạch cho thuê đất tại các khu công nghiệp: KCN Quang Châu (75,6 ha), KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (124,7 ha), KCN Tân Phú Trung (20 ha). Công ty cũng có kế hoạch ghi nhận doanh thu từ các khu đô thị như: KĐT mới Phúc Ninh, KĐT Trảng Duệ. Nếu tình hình kinh doanh được triển khai thuận lợi, KBC hoàn toàn có thể hoàn thành vượt mức kế hoạch trên.

Dữ liệu quan trọng



| | | | |
|-------------------------------------|--------|----------------------------------|--------|
| Giá ngày 23/06/21 (VND) | 38.300 | Vốn hoá (tỷ đồng) | 18.321 |
| Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng) | 2.024 | SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 470 |
| Tăng trưởng EPS (21F, %) | 803 | Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 65,0 |
| Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %) | n/a | Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) | 19,1 |
| P/E (21F, x) | 9 | Beta (12M) | 1,0 |
| P/E thị trường (x) | 18,3 | Giá thấp nhất 52 tuần | 12.350 |
| VN-Index | 1.376 | Giá cao nhất 52 tuần | 47.000 |

Biến động giá

| (%) | 1T | 6T | 12T |
|-----------|------|------|-------|
| Tuyệt đối | 13,4 | 76,9 | 162,6 |
| Tương đối | 7,1 | 49,6 | 103,7 |

Lợi nhuận và mức định giá các năm

| Năm tài chính (31/12) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 (Dự báo) | 2022 (Dự báo) | 2023 (Dự báo) |
|------------------------|-------|-------|-------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu (VND tỷ) | 2.491 | 3.210 | 2.151 | 5.958 | 6.554 | 6.882 |
| Lãi hoạt động (VND tỷ) | 1.162 | 1.533 | 450 | 3.029 | 3.736 | 3.552 |
| Biên lãi hoạt động (%) | 46,6 | 47,8 | 20,9 | 50,8 | 57,0 | 51,6 |
| LNST (VND tỷ) | 746 | 918 | 224 | 2.024 | 2.409 | 2.218 |
| EPS (VND) | 1.588 | 1.955 | 477 | 4.308 | 5.129 | 4.721 |
| ROE (%) | 8,6 | 10,0 | 2,13 | 17,07 | 16,90 | 13,38 |
| P/E (x) | 24,6 | 19,9 | 81,78 | 9,05 | 7,60 | 8,26 |
| P/B (x) | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 1,4 | 1,2 | 1,0 |
| Cổ tức/ Thị giá (%) | 0 | 6,5 | 0 | 0 | 0 | 3,85 |

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT

Kết quả kinh doanh Quý 1 cho tín hiệu bứt phá

Dấu hiệu cho sự khởi sắc trong năm 2021 đã thể hiện qua báo cáo tài chính Quý 1 của công ty. Doanh thu thuần đạt 2.002 tỷ đồng cao gấp hơn 3 lần cùng kỳ, lợi nhuận gộp đạt 1.123 tỷ đồng tăng mạnh so với quý 1/2020, biên lãi gộp tăng mạnh từ 44% lên 56%.

Nhờ lãi gộp ở mức cao Kinh Bắc đã thu về khoản lãi sau thuế 714,5 tỷ đồng cao gấp 7,6 lần so với quý 1/2020. LNST thuộc về công ty mẹ là 599 tỷ đồng tương đương EPS đạt 1.276 đồng – Đây cũng là mức lãi cao nhất theo quý trong lịch sử hoạt động của Kinh Bắc.

Kỳ vọng sớm kiểm soát được đợt bùng dịch lần 4, lợi nhuận KBC sẽ không ảnh hưởng lớn

Từ ngày 27/04/2021, dịch Covid-19 đã có đợt bùng phát lần thứ 4 tại Việt Nam. Điểm đáng lưu ý khi đợt dịch này bùng phát mạnh trong các khu công nghiệp, trong đó 2 địa bàn kinh doanh chính của KBC là tỉnh Bắc Giang và Bắc Ninh đã chịu ảnh hưởng rất lớn. Tính đến thời điểm 31/05, KBC cho biết doanh nghiệp không chịu ảnh hưởng nhiều từ đợt bùng dịch này và trong giai đoạn từ giữa tháng 6 đến nay số ca nhiễm mới theo ngày tại Bắc Ninh và Bắc Giang cũng có dấu hiệu tạo đỉnh.

Với kỳ vọng đợt bùng phát dịch Covid-19 lần 4 sẽ được sớm kiểm soát cùng với kế hoạch tiêm vaccine vào tháng 7/2021, chúng tôi cho rằng lợi nhuận năm 2021 KBC sẽ ít bị ảnh hưởng. Trong trường hợp thận trọng, doanh thu cho thuê đất có thể bị chậm ghi nhận trong năm 2021 nhưng phần thiếu hụt này sẽ được bù đắp trong năm 2022.

Thống kê quỹ đất của KBC đến thời điểm 31/12/2020

Tính đến 31/12/2020, quỹ đất KCN của KBC đã tạo lập là 4.713 ha, giảm 11% so với năm 2019 do chuyển nhượng cổ phần tại Công ty Cổ phần Đầu tư Sài Gòn Huế là chủ đầu tư KCN và Khu phi thuế quan Sài Gòn - Chân Mây (660 ha), và tăng quỹ đất đã trúng thầu ở Long An lên 219,8 ha. Quy mô diện tích KCN của KBC chiếm gần 5% diện tích đất KCN của cả nước.

Về diện tích đất KĐT hiện tại KBC đang sở hữu quỹ đất là 917,9 ha đất KĐT từ Bắc vào Nam. Mỗi KCN của KBC đều có quy mô trung bình trên 200ha.

Trong Quý 4/2020 và đầu năm 2021 KBC đã và đang tăng cường phát triển các dự án lớn với vị trí chiến lược nhằm đáp ứng được nhu cầu đa dạng của nhà đầu tư về diện tích, địa điểm tại một số tỉnh như Long An, Hải Dương, Hưng Yên, Vũng Tàu. Quỹ đất KCN và KĐT dự kiến tăng lên đáng kể từ năm 2021.

Bảng 1: Quỹ đất khu công nghiệp tính đến 31/12/2020

| Tên KCN | Địa điểm | Tỷ lệ sở hữu | Tổng diện tích (ha) | Diện tích thương phẩm (ha) | Diện tích còn trống (ha) | Tỷ lệ lấp đầy |
|-----------------------------|-----------|--------------|---------------------|----------------------------|--------------------------|---------------------------------------|
| Quế Võ | Bắc Ninh | 100,00% | 311 | 192 | 0 | 100% |
| Quế Võ MR | Bắc Ninh | 100,00% | 300 | 171 | 0 | 100% |
| Tràng Duệ 1 | Hải Phòng | 86,54% | 187,8 | 129,3 | 0 | 100% |
| Tràng Duệ 2 | Hải Phòng | 86,54% | 214,2 | 133 | 0 | 100% |
| Tràng Duệ 3 | Hải Phòng | 86,54% | 687 | 456 | 456 | Đang hoàn tất thủ tục |
| Đại Đồng Hoàn Sơn - GD 1 | Bắc Ninh | 21,48% | 286,82 | 202,67 | 0 | 100% |
| Đại Đồng Hoàn Sơn - GD 2 | Bắc Ninh | 21,48% | 95,81 | 66,82 | 66,82 | Giải phóng mặt bằng |
| Nam Sơn Hạp Lĩnh | Bắc Ninh | 100,00% | 300 | 204,1 | 204,1 | Hoàn tất thủ tục |
| Quang Châu | Bắc Giang | 77,93% | 516 | 352,4 | 106,8 | 70% |
| Tân Phú Trung | TP HCM | 72,44% | 542,6 | 314 | 135,3 | 57% |
| Hòa Khánh | Đà Nẵng | 19,50% | 132,6 | 107,8 | 7,11 | 93% |
| Liên Chiểu | Đà Nẵng | 19,50% | 289,4 | 174,7 | 11,53 | 93% |
| Sài Gòn Nhơn Hội | Bình Định | 10,00% | 630 | 445 | 324 | 27% |
| Cụm công nghiệp tại Long An | Long An | 36,00% | 220 | 140 | 140 | Đã trúng thầu, đang triển khai đầu tư |
| Tổng cộng | | | 4.713 | 3.089 | 1.452 | |

Nguồn: KBC

Bảng 2: Quỹ đất khu đô thị tính đến 31/12/2020

| Tên dự án | Địa điểm | Tỷ lệ sở hữu | Tổng diện tích (ha) | Diện tích đã GPMB (ha) |
|---------------------------|-----------|--------------|---------------------|------------------------|
| Tổ hợp đa năng TP.Hà Nội | Hà Nội | 100,0% | 2,0 | 2,0 |
| KĐT Tây Bắc - Củ Chi | TP HCM | 72,4% | 47,7 | 47,7 |
| KĐT Phúc Ninh | Bắc Ninh | 100,0% | 114,5 | 79,9 |
| KĐT Tràng Cát | Hải Phòng | 100,0% | 584,9 | 511,0 |
| KĐT Tràng Duệ | Hải Phòng | 86,5% | 42,1 | 42,1 |
| Dragon City Park | Đà Nẵng | 19,5% | 78,3 | 78,3 |
| Bầu Trám Lakeside Park | Đà Nẵng | 19,5% | 46,0 | 46,0 |
| Dự án Khách sạn Viễn Đông | Đà Nẵng | 100,0% | 1,1 | 1,1 |
| Nhà ở xã hội Bầu Tráng | Đà Nẵng | 21,5% | 1,3 | 1,3 |
| Tổng cộng | | | 917,9 | 809,4 |

Nguồn: KBC

Định giá

Chúng tôi thực hiện định giá KBC theo phương pháp so sánh P/E và P/B với các công ty cùng ngành. Theo đó, các công ty được so sánh là những công ty có quỹ đất sẵn sàng cho thuê hoặc sẽ có thêm quỹ đất mới trong 2 năm tới, cụ thể như: BCM, LHG, SZC, NTC và TIP. Các doanh nghiệp này có mức P/E và P/B trung bình lần lượt đạt 18,31 lần và 3,12 lần.

Kết thúc Quý 1/2021 KBC có giá trị sổ sách (BV) ở mức 21.930 đ/cp và EPS (TTM) ở mức 1.610 đ/cp. Theo đó giá trị hợp lý 1 cổ phần KBC ở mức 56.600 đ/cp.

Bảng 1: Tóm tắt kết quả định giá

| | Kết quả | Tỷ trọng | Kết quả kèm tỷ trọng |
|-----------------------------|---------|----------|----------------------|
| Phương pháp P/E | 29.481 | 30% | 8.844 |
| Phương pháp P/B | 68.292 | 70% | 47.805 |
| Giá hợp lý 1 cổ phần | | | 56.649 |

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc-CTCP (HOSE: KBC)

| Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt) | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (VND tỷ) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| Doanh thu thuần | 2.151 | 5.958 | 6.554 | 6.882 |
| Giá vốn hàng bán | (1.462) | (3.008) | (2.908) | (3.420) |
| Lợi nhuận gộp | 689 | 2.950 | 3.646 | 3.461 |
| Chi phí bán hàng và QLDN | (323) | (315) | (317) | (318) |
| Lợi nhuận hoạt động | 450 | 3.029 | 3.736 | 3.552 |
| Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh) | 450 | 3.029 | 3.736 | 3.552 |
| Lợi nhuận ngoài HĐKD chính | 1 | - | - | - |
| Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính | 83 | (0) | 15 | 16 |
| Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh | 3 | - | - | - |
| Lợi nhuận trước thuế | 453 | 3.029 | 3.736 | 3.552 |
| Thuế TNDN | (177) | (606) | (747) | (710) |
| Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên | 450 | 3.029 | 3.736 | 3.552 |
| Lợi nhuận khác | 1 | - | - | - |
| Lợi nhuận sau thuế | 224 | 2.424 | 2.989 | 2.841 |
| Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ | 224 | 2.024 | 2.409 | 2.218 |
| Lợi nhuận cổ đông thiểu số | 96 | 400 | 580 | 624 |
| Lợi nhuận sau thuế | 224 | 2.424 | 2.989 | 2.841 |
| Cổ đông công ty mẹ | 224 | 2.024 | 2.409 | 2.218 |
| Cổ đông thiểu số | 96 | 400 | 580 | 624 |
| EBITDA | 693 | 3.276 | 3.986 | 3.806 |
| FCF (Dòng tiền tự do) | (5.308) | 4.218 | 3.794 | 2.570 |
| EBITDA Margin (%) | 14,0 | 48,4 | 54,8 | 49,6 |
| Biên lợi nhuận hoạt động (%) | 20,9 | 50,8 | 57,0 | 51,6 |
| Biên lợi nhuận ròng (%) | 10,4 | 34,0 | 36,8 | 32,2 |

| Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt) | | | | |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| (VND tỷ) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| LCTT từ hoạt động kinh doanh | -5.163 | 4.434 | 4.122 | 2.628 |
| LNTT | 453 | 3.029 | 3.736 | 3.552 |
| Chi phí không bằng tiền | 18 | 72 | 47 | 55 |
| Khấu hao | 44 | 49 | 53 | 58 |
| Khấu trừ | - | - | - | - |
| Khác | -26 | 23 | -6 | -3 |
| Thay đổi vốn lưu động | -5.457 | 1.939 | 1.086 | -268 |
| Tăng giảm phải thu | -1.145 | -24 | -787 | -666 |
| Tăng giảm tồn kho | -3.986 | 1.303 | 1.443 | 737 |
| Tăng giảm phải trả | -326 | 659 | 430 | -340 |
| Thuế TNDN | -177 | -606 | -747 | -710 |
| LCTT hoạt động đầu tư | -1.781 | -237 | -18 | 130 |
| Tăng giảm Tài sản cố định | 0 | -49 | -53 | -58 |
| Tăng giảm Tài sản vô hình | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác | 200 | -645 | 0 | 0 |
| Tăng giảm Tài sản dài hạn khác | -1.981 | 457 | 35 | 188 |
| LCTT hoạt động tài chính | 7.342 | -1.897 | -1.136 | -980 |
| Tăng giảm nợ phải trả | 3.839 | -1.922 | -548 | -344 |
| Phát hành cổ phiếu | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cổ tức đã trả | 0 | 0 | 0 | -714 |
| Khác | 3.503 | 25 | -589 | 78 |
| LCTT trong kỳ | 398 | 2.300 | 2.967 | 1.779 |
| Số dư đầu kỳ | 652 | 1.050 | 3.350 | 6.317 |
| Số dư cuối kỳ | 1.050 | 3.350 | 6.317 | 8.095 |

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

| Bảng cân đối kế toán (tóm tắt) | | | | |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (VND tỷ) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| Tài sản ngắn hạn | 21.403 | 22.353 | 24.679 | 26.402 |
| Tiền và tương đương tiền | 1.050 | 3.350 | 6.317 | 8.095 |
| Phải thu ngắn hạn | 6.638 | 6.662 | 7.449 | 8.115 |
| Tồn kho | 11.534 | 10.231 | 8.787 | 8.050 |
| Khác | 2.182 | 2.111 | 2.126 | 2.141 |
| Tài sản dài hạn | 2.383 | 2.571 | 2.536 | 2.347 |
| Đầu tư liên kết liên doanh | 235 | 880 | 880 | 880 |
| Tài sản cố định hữu hình | 256 | 261 | 265 | 269 |
| Tài sản dài hạn khác | 1.891 | 1.430 | 1.391 | 1.198 |
| Tổng tài sản | 23.786 | 24.923 | 27.215 | 28.749 |
| Nợ ngắn hạn | 6.962 | 5.300 | 5.616 | 5.361 |
| Phải trả ngắn hạn | 155 | 251 | 259 | 222 |
| Vay nợ ngắn hạn | 1.547 | 1.185 | 1.179 | 1.303 |
| Nợ ngắn hạn khác | 5.260 | 3.865 | 4.179 | 3.836 |
| Nợ dài hạn | 6.171 | 6.570 | 6.136 | 5.707 |
| Nợ vay dài hạn | 4.218 | 4.640 | 4.176 | 3.758 |
| Nợ dài hạn khác | 1.953 | 1.930 | 1.960 | 1.949 |
| Tổng nợ | 13.133 | 11.870 | 11.752 | 11.068 |
| Vốn chủ sở hữu | 10.653 | 13.053 | 15.463 | 17.680 |
| Vốn góp chủ sở hữu | 4.757 | 4.757 | 4.757 | 4.757 |
| Thặng dư cổ phần | 989 | 989 | 989 | 989 |
| Lợi nhuận giữ lại | 4.811 | 6.908 | 9.137 | 11.311 |
| Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát | 96 | 400 | 580 | 624 |
| Lợi nhuận cổ đông | 224 | 2.024 | 2.409 | 2.218 |

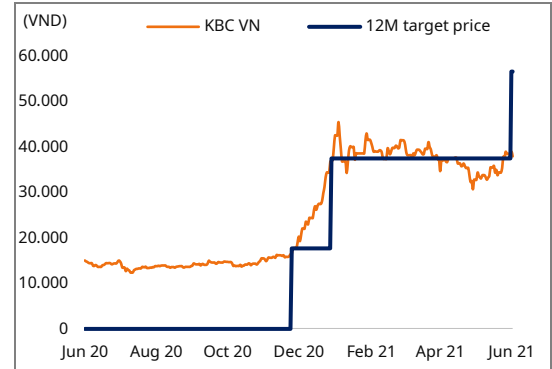
| Các chỉ số chính | | | | |
|---------------------------------|----------|----------|----------|--------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| P/E (x) | 82,81 | 9,17 | 7,70 | 8,37 |
| P/CF (x) | 46,6 | 8,1 | 6,3 | 10,4 |
| P/B (x) | 1,7 | 1,4 | 1,2 | 1,0 |
| EPS (VND) | 471 | 4.254 | 5.064 | 4.662 |
| CFPS (VND) | 836 | 4.835 | 6.237 | 3.739 |
| BPS (VND) | 22.394 | 27.440 | 32.504 | 37.166 |
| DPS (VND) | 0 | 0 | 0 | 1.500 |
| Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%) | 0% | 0% | 0% | 32% |
| Lợi suất cổ tức (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 3,85 |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | -32,99 | 177,00 | 10,00 | 5,00 |
| Tăng trưởng EBITDA (%) | -124,20 | 372,89 | 21,67 | -4,51 |
| Vòng quay tồn kho (x) | 0,13 | 0,29 | 0,33 | 0,42 |
| Số ngày tồn kho (ngày) | 2.879,65 | 1.241,29 | 1.102,94 | 859,05 |
| Vòng quay phải thu (x) | 0,35 | 0,90 | 0,93 | 0,88 |
| Số ngày thu tiền (ngày) | 1.029,26 | 407,36 | 392,91 | 412,74 |
| Vòng quay phải trả (x) | 0,39 | 0,97 | 1,20 | 1,25 |
| Số ngày trả tiền (ngày) | 935,82 | 375,61 | 303,98 | 291,11 |
| ROA (%) | 1,11 | 8,31 | 9,24 | 7,93 |
| ROE (%) | 2,13 | 17,07 | 16,90 | 13,38 |
| ROIC (%) | 1,66 | 13,10 | 16,05 | 15,22 |
| Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%) | 124,87 | 100,14 | 82,43 | 66,79 |
| Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%) | 3,07 | 4,22 | 4,39 | 4,92 |
| Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%) | 54,11 | 44,62 | 34,63 | 28,63 |
| Khả năng thanh toán lãi vay (x) | 1,32 | 14,36 | 18,05 | 17,10 |

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

| Company (Code) | Date | Rating | Target Price |
|----------------|------------|---------------|--------------|
| KBC (KBC VN) | 16/12/2020 | Tăng tỷ trọng | 17.700 |
| KBC (KBC VN) | 19/01/2021 | Tăng tỷ trọng | 37.500 |
| KBC (KBC VN) | 23/06/2021 | Mua | 56.600 |



Stock Ratings

| | |
|-------------|---|
| Buy | : Relative performance of 20% or greater |
| Trading Buy | : Relative performance of 10% or greater, but with volatility |
| Hold | : Relative performance of -10% and 10% |
| Sell | : Relative performance of -10% |

Industry Ratings

| | |
|-------------|--|
| Overweight | : Fundamentals are favorable or improving |
| Neutral | : Fundamentals are steady without any material changes |
| Underweight | : Fundamentals are unfavorable or worsening |

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analysts' area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network**Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)**

Global Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai
200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing
100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila
Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brasil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing
100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)