

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC - CTCP (HOSE: KBC)

Sở hữu quỹ đất dồi dào, nhu cầu thị trường nhiều tiềm năng tăng trưởng nhờ xu hướng chuyển dịch nhà máy từ Trung Quốc sang ASIAN.



NGÀNH CẤP 4:

Bất động sản khu công nghiệp

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần	2,491	3,210	3,618
Giá vốn bán hàng	-1,022	-1,363	-1,653
Lợi nhuận gộp	1,469	1,847	1,965
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1,060	1,390	1,514
Lãi lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	14	0	0
Lợi nhuận khác	-26	-27	-34
Lợi nhuận trước thuế	1,047	1,364	1,480
Lợi nhuận sau thuế	809	1,041	1,142
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	746	918	1,007

(Nguồn: KBC, CTS dự báo/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Nhu cầu nhiều tiềm năng tăng trưởng nhờ xu hướng chuyển dịch nhà máy từ Trung Quốc sang ASIAN. KBC có lợi thế khi sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn trong khi nhu cầu và giá cho thuê dự báo tiếp tục tăng.
- Mảng kinh doanh bất động sản khu dân cư là động lực tăng trưởng lợi nhuận: khu dân cư Phúc Ninh, khu dân cư Tràng Duệ dự báo ghi nhận và đóng góp tăng trưởng doanh thu lợi nhuận giai đoạn 2020-2022.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Giá mua kỳ vọng: 12,100 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 13,900 – 14,100 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 15.7%.

Research Department

Email: research@cts.vn

Thông tin cổ phiếu (17/04/2020)

Số lượng CP niêm yết	475,711,167
Số lượng CP lưu hành	469,760,189
Vốn hóa (tỷ VND)	5,684
Biến động giá 52 tuần	-14%
KLGDTB 10 phiên	2,353,843
% sở hữu nước ngoài	49.0%
Room nước ngoài còn lại	26.5%

Cổ đông lớn

Đặng Thành Tâm	16.2%
CTCP TV và ĐTPPT Kinh bắc	9.5%
Đặng Nguyễn Quỳnh Anh	2.1%

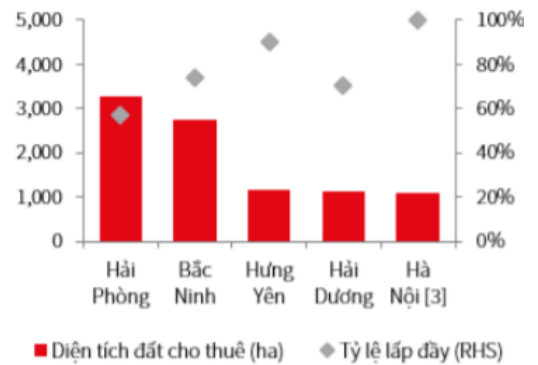
Đồ thị giá



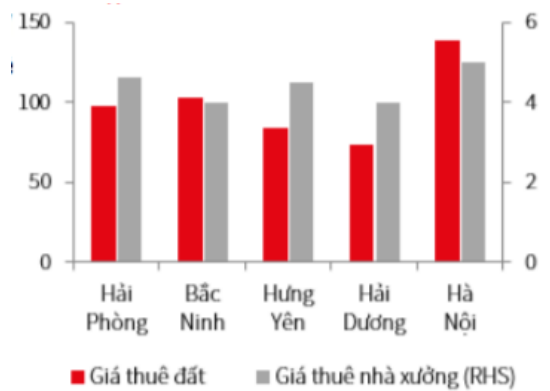
(Nguồn: FiiPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Nhu cầu Bất động sản khu công nghiệp (KCN)

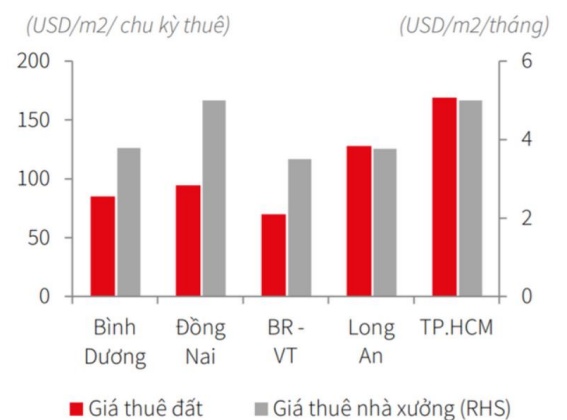
- Bất động sản KCN miền Bắc: nhu cầu vẫn duy trì ở mức cao tuy bị đình trệ do dịch covid 19. Các giao dịch thành công trong quý I/2020 nhờ các dự án đàm phán từ trước dịch. Tỷ lệ lấp đầy dự báo tăng nhẹ lên mức 72%. Hải Phòng và Bắc Ninh vẫn tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt thị trường công nghiệp miền Bắc.
- Với cơ sở hạ tầng phát triển khá và địa lý giáp với Trung Quốc, miền Bắc lợi thế thu hút các nhà sản xuất lớn muốn đa dạng hóa danh mục sản xuất bên cạnh cơ sở Trung Quốc. Giá đất trung bình trong QI/2020 đạt 99 USD/m² /chu kỳ thuê, tăng 6,5% so với cùng kỳ năm trước. Nhà xưởng xây sẵn vẫn giữ ở mức giá thuê ổn định dao động từ 4,0-5,0 USD/m²/tháng.
- Bất động miền Nam có nhu cầu cao nhưng lượng hấp thụ rông bất động sản khu công nghiệp không cao. Tình trạng này là do giá đất tăng cao và do việc thiếu quỹ đất có sẵn để cho thuê ở một số thị trường. Giá đất trung bình trong quý 1/2020 đạt 101 USD/m²/chu kỳ thuê, tăng 12,2% so với cùng kỳ, nhà xưởng xây sẵn có giá thuê dao động từ 3,5-5,0 USD/m²/tháng, tăng nhẹ ở Bình Dương, Tp.HCM, Long An và giữ mức ổn định ở các tỉnh còn lại địa bàn phía Nam. Đây là cơ hội cho các nhà phát triển bất động sản khu công nghiệp có sẵn quỹ đất dồi dào khi nhu cầu tăng (giá cho thuê tăng) trong khi quỹ đất sẵn có đã không còn nhiều. Triển vọng tương lai, đối với thị trường BĐS khu vực phía Nam, có khoảng 18.290 ha đất được định hướng cho phát triển công nghiệp, phần lớn nguồn cung tập trung ở các tỉnh Long An, Bình Dương và Đồng Nai.



(Bảng 1 - nguồn: JLL, CTS tổng hợp)



(Bảng 2 - nguồn: JLL, CTS tổng hợp)

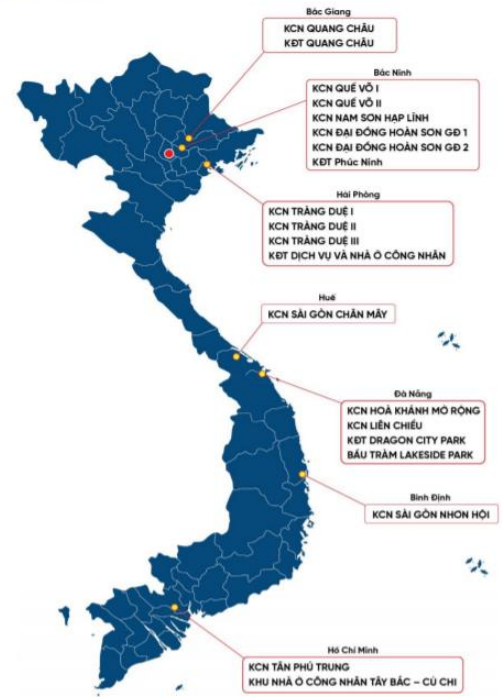


(Bảng 3 - nguồn: JLL, CTS tổng hợp)

Quỹ đất và phương hướng phát triển của tập đoàn Kinh Bắc:

- Quỹ đất của tập đoàn Tổng quỹ đất đầu tư của cả Tập đoàn hiện nay đang sở hữu hơn 5.278 ha đất KCN và 938,6 ha đất KĐT tập trung ở cả ba miền Bắc – Trung – Nam.
- Dự án trọng điểm KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh đã đầu tư 98,5 tỷ đồng cho việc san lấp, khảo sát thiết kế trạm nước sạch. Nam Sơn Hạp Lĩnh cũng là động lực chính của KBC theo dự phóng của CTS. Dự kiến 2020-2021, mỗi năm sẽ bán 50 – 55 ha từ KCN này.
- KCN Quế Võ hiện hữu, KCN Quế Võ mở rộng đã thực hiện đầu tư trong năm là 43,8 tỷ đồng cho việc hoàn thiện hạ tầng và xây dựng nhà xưởng. Hai KCN này đã hoàn tất việc đầu tư và đã được lấp đầy 100% diện tích.
- KCN Quang Châu đã đầu tư 196,2 tỷ đồng cho xây dựng cơ sở hạ tầng: Đền bù 15 ha, hoàn thiện san lấp 45,14 ha, hoàn thiện 4,33 km đường giao thông, 3,64 km đường điện, 4 km đường ống cấp nước, hoàn thiện Nhà máy nước sạch, nước thải giai đoạn 2 và hệ thống thoát nước. KCN Quang Châu đóng góp doanh thu điều đặn 15-20 ha cho KBC trong các năm tới.
- KCN và KDC Trảng Duệ đã đầu tư 190,7 tỷ đồng, trong đó đầu tư vào KĐT Trảng Duệ là 152 tỷ đồng cho việc hoàn thiện hạ tầng (giải phóng mặt bằng, san lấp, nộp tiền sử dụng đất, làm đường, điện, cấp thoát nước,v.v.và xây dựng nhà phố thương mại - shophouse).
- KDC Trảng Duệ đã được cấp sổ đỏ và bắt đầu ghi nhận doanh thu 4 ha từ quý IV/2019.
- KCN Tân Phú Trung đã đầu tư 104,38 tỷ đồng thực hiện các dạng mục: đền bù, xây dựng hạ tầng (san lấp, làm đường, cấp thoát nước, điện chiếu sáng, cây xanh, ...). Đây là dự án tiềm năng sẽ đóng góp thay thế khi Nam Sơn Hạp Lĩnh bán hết.
- KDC Phúc Ninh đã đầu tư trong năm là 125,5 tỷ đồng và việc tiếp tục hoàn thiện hạ tầng tiểu khu tiểu khu 22ha và 6,3ha bao gồm: Đền bù, san lấp, đường giao thông, hệ thống điện, nước và xây dựng hoàn thiện mặt ngoài 46 căn biệt thự. Kỳ vọng KDC Phúc Ninh sẽ hoàn thiện các vấn đề pháp lý để ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ năm 2020. Hiện KDC Phúc Ninh đã nhận đặt chỗ là 9.9 ha.

Vị trí các dự án của KBC



(Bảng 4 – các dự án KBC, nguồn: KBC, CTS tổng hợp)



(Bảng 5 – KDC Phúc Ninh, nguồn: KBC, CTS tổng hợp)

RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp cả trong nước và thế giới gây nên những hậu quả rất khó lường trước tác động lớn đến doanh nghiệp bất động sản.
- Pháp lý trong lĩnh vực bất động sản rất nhiều thủ tục phức tạp và có thể gây chậm trễ trong việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận như dự kiến.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 17/04/2020, cổ phiếu KBC đang được giao dịch với chỉ số P/E 2020 là 5.8 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so với quy mô, thương hiệu và vị thế của KBC trong ngành.
- Chúng tôi sử dụng thêm mô hình định giá là RNAV để lượng hóa tiềm năng quỹ đất của KBC mang lại cho cổ đông trong tương lai. **Bình quân 2 phương pháp: giá KBC định giá: 14,000 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +15.7% so với mức giá đóng cửa ngày 17/04/2020.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	50%	13,200
RNAV	50%	14,774
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		14,000

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS 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 CTS. 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam.