

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

KẾT QUẢ KINH DOANH TĂNG TRƯỞNG MẠNH NHỜ LỢI THẾ CẠNH TRANH TRONG THU HÚT FDI Ở LĨNH VỰC THỂ MẠNH, QUỸ ĐẤT DỒI ĐÀO ĐỂ PHÁT TRIỂN DÀI HẠN

### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH



### NGÀNH CẤP 4:

#### Bất động sản khu công nghiệp

Bảng KQKD	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	3,210	3,239	4,976
Giá vốn bán hàng	-1,363	-1,491	-2,384
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,847</b>	<b>1,748</b>	<b>2,592</b>
Chi phí bán hàng	-142	-128	-234
Chi phí quản lý DN	-172	-170	-286
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1,390</b>	<b>1,316</b>	<b>1,995</b>
Lợi nhuận khác	-27	-30	-44
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,364</b>	<b>1,286</b>	<b>1,996</b>
Chi phí thuế TNDN	-323	-294	-454
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,041</b>	<b>992</b>	<b>1,541</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	918	875	1,360

(Nguồn: KBC, CTS dự báo/tổng hợp)

#### Thông tin cổ phiếu (24/12/2020)

Số lượng CP niêm yết	475,711,167
Số lượng CP lưu hành	469,760,189
Vốn hóa (tỷ VND)	9,066
Biến động giá 52 tuần	-14%
KLGDTB 10 phiên	2,353,843
% sở hữu nước ngoài	49.0%
Room nước ngoài còn lại	31.4%

#### Cổ đông lớn

Đặng Thành Tâm	18.2%
CTCP TV và ĐTPT Kinh bắc	9.5%
CTCP Đầu tư Vinatex Tân Tạo	4.4%

#### Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

### Luận điểm đầu tư

- Tổng diện tích bán 150 ha trong quý IV/2020 khẳng định lợi thế cạnh tranh của KBC trong thu hút nhà đầu tư FDI ở lĩnh vực công nghệ cao, điện tử. KBC cũng sở hữu quỹ đất 5,278 ha sẵn và dồi dào để phát triển lâu dài.
- Doanh thu 3 năm 2021-2023 của KBC cũng sẽ đạt mức tăng trưởng 50% từ quanh 3,200 tỷ lên mức 5,000 tỷ và lợi nhuận giai đoạn này cũng cải thiện lên 1,400 tỷ.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Giá mua kỳ vọng: 20,650 – 21,650 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 24,800 – 25,800 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

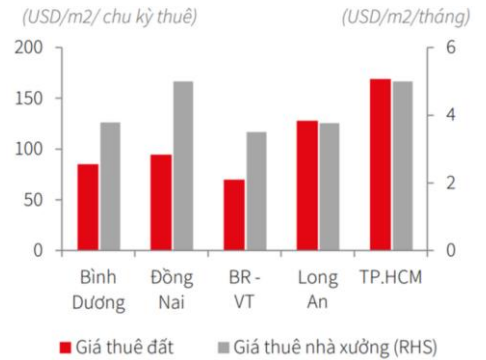
Lợi nhuận dự kiến: 20.1%.

### Research Department

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)

**Vị thế của Việt Nam trong thu hút FDI:**

- Vị trí địa lý, Việt Nam là lựa chọn tốt cho ngành sản xuất điện tử hơn so với các quốc gia như Malaysia, Indonesia. Từ Việt Nam vận chuyển tới Hồng Kông, Hàn Quốc gần hơn và nhanh hơn nhất là khi cảng nước sâu đi vào hoạt động.
- Chính sách thuế Việt Nam cạnh tranh so với các nước châu Á. Các khu công nghiệp đang được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp 20% năm đầu tiên và giảm 50% thuế trong vòng 4 năm tiếp theo. Đối với các dự án ngành công nghiệp được Chính phủ ưu tiên miễn thuế 4 năm và giảm thuế 50% trong 9 năm tiếp theo.
- Chi phí vận hành của Việt Nam cũng cạnh tranh. Chi phí đất công nghiệp Việt Nam cạnh tranh so với các nước trong khu vực, đặc biệt là Trung Quốc. Giá đất bất động sản công nghiệp tại khu vực Trung Quốc lên đến 180 -200 USD/m<sup>2</sup>/cả chu kỳ thuê trong khi đó, giá đất tại khu vực miền Bắc của Việt Nam chỉ 99 USD/m<sup>2</sup>/cả chu kỳ thuê. Việt Nam là một trong những thị trường có chi phí xây dựng công nghiệp cạnh tranh nhất. Tại Tp.HCM, chi phí xây dựng trung bình các nhà xưởng và nhà kho cơ bản là 352 USD/m<sup>2</sup>; các nhà máy và trung tâm phân phối lớn là 412 USD/m<sup>2</sup> ; và các nhà máy công nghệ cao là 618 USD/m<sup>2</sup> . Dù mức lương nhân công ngành sản xuất của Việt Nam tăng từ 237 USD/tháng trong năm 2018 lên 252 USD/tháng thì đây vẫn là một con số tương đối thấp so với các nước trong khu vực, so với Trung Quốc là 968 USD/tháng, Malaysia là 766 USD/tháng. Vào tháng 1 năm 2020, theo Nghị định Chính phủ 90/2019/NĐ-CP, mức lương tối thiểu vùng sẽ tăng 5,7% so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù mức lương tăng mạnh, tuy nhiên vẫn ở mức thấp so với các nước Châu Á.
- Một trong những thách thức của Việt Nam trong thu hút vốn là thiếu hụt lao động kỹ thuật cao. Mặc dù chi phí lao động ở Việt Nam chỉ bằng 1/3 ở Trung Quốc, nhưng năng suất cũng chỉ tương ứng bằng 1/3. Ngoài ra, cơ sở hạ tầng phát triển chưa đồng bộ. Những điều này khiến chi phí Logistics ở Việt Nam cao 60% so với Trung Quốc.

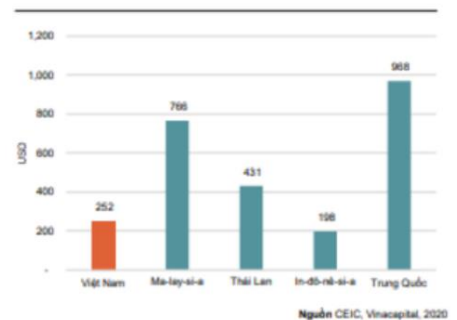


(Bảng 1 - nguồn: Savill, CTS tổng hợp)



(Bảng 2 - nguồn: Savill, CTS tổng hợp)

**Mức lương nhân công ngành sản xuất**



(Bảng 3 - nguồn: Savill, CTS tổng hợp)

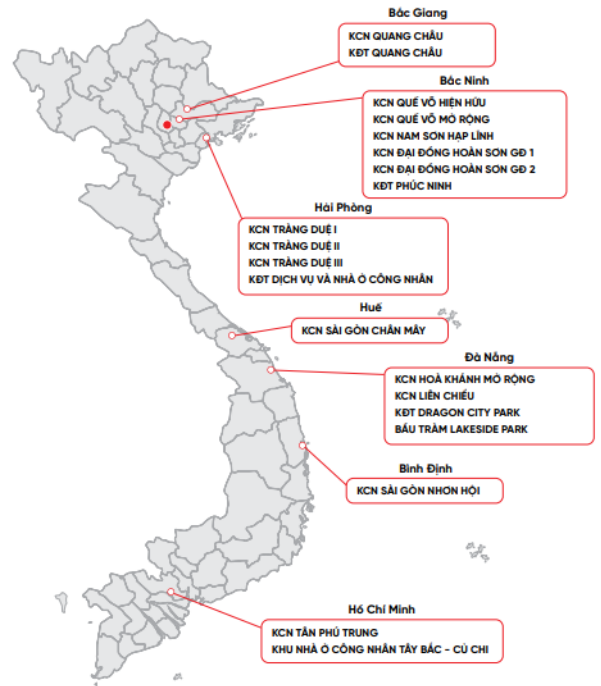
**Quỹ đất và dự báo kết quả kinh doanh:**

- 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.
- Kết quả kinh doanh:  
 Dự án trọng điểm Nam Sơn Hạp Lĩnh và dự án Quang Châu đặt tại các vị trí Bắc Ninh và Bắc Giang là các địa phương có truyền thống, lợi thế trong việc thu hút FDI trong lĩnh vực điện tử, công nghệ cao. Các tỉnh này đã đề ra một số chính sách ưu đãi, khuyến khích đầu tư vào các khu công nghiệp; đẩy mạnh hỗ trợ doanh nghiệp trong giải quyết các thủ tục hành chính, trực tiếp kịp thời, tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp, hỗ trợ doanh nghiệp trong nước liên kết và tham gia vào chuỗi cung ứng của các tập đoàn; cơ hội liên kết và tham gia vào chuỗi cung ứng của trung tâm đầu nguồn sản xuất như Samsung, Canon, Foxcon...

Với thông tin ký hợp đồng 150 ha vào quý IV/2020, CTS dự báo doanh số này sẽ ghi nhận dần trong 3 năm và nâng mức dự phóng kết quả kinh doanh trung bình năm 2021-2023 cho Tập đoàn Kinh Bắc, cụ thể:

- Diện tích ghi nhận bán năm tăng 30%: từ mức 100 ha lên 140 ha.
- Giá bán bình quân cải thiện lên xấp xỉ 100 usd/m<sup>2</sup>.
- Doanh thu cũng tăng từ 3,200 tỷ lên 5,000 tỷ.
- Lợi nhuận sau thuế tăng từ 866 tỷ lên 1,800 tỷ đồng.

- Tiềm năng:  
 Dự án Tân Phú Trung với vị trí ngay Củ Chi gần nơi tiêu thụ thành phố Hồ Chí Minh được kỳ vọng sẽ là dự án gối đầu cho giai đoạn 2024 trở đi. KBC cũng đầu tư liên kết để phát triển ở các địa phương thu hút vốn đầu tư mạnh là Long An, Đà Nẵng,...  
 CTS cũng kỳ vọng các vướng mắc trong thủ tục pháp lý sẽ được giải quyết trong năm nay và KBC sẽ ghi nhận dần các dự án bất động sản khu dân cư là Phúc Ninh và Trảng Duệ. Đây là các địa phương có mặt bằng giá đất có tiềm năng tăng khá tốt trong giai đoạn 2021-2023.



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



KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh – Bắc Ninh sẵn sàng mặt bằng đón tiếp nhà đầu tư



(Bảng 5 – KDC NSHL, TPT, 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 khu công nghiệp.
- Thu phí cho thuê diễn ra trong thời gian khá dài 50 năm nên có thể thay đổi và ảnh hưởng tới việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận như dự kiến.

## QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 24/12/2020, cổ phiếu KBC đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 7.2 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 FCEE, FCFE để lượng hóa tiềm năng quý đất của KBC mang lại cho cổ đông trong tương lai. **Bình quân 3 phương pháp: giá KBC định giá: 24,800 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +20% so với mức giá đóng cửa ngày 24/12/2020.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	24,100
FCFF	33%	24,300
FCFE	34%	25,900
<b>Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)</b>		<b>24,800</b>

**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
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

## Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	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.