

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

BỔ SUNG THÊM QUỸ ĐẤT 700 HA ĐẤT KHU CÔNG NGHIỆP TRÀNG DUỆ 3 VÀ MỜ BÁN KHU ĐÔ THỊ TRÀNG CÁT – 582 HA GIÚP LỢI NHUẬN 2021 TĂNG HƠN 700% SO VỚI 2020.



NGÀNH CẤP 4:

Bất động sản khu công nghiệp

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	2,154	6,613	11,891
Giá vốn bán hàng	-1,495	-3,183	-5,818
Lợi nhuận gộp	659	3,430	6,073
Thu nhập tài chính	332	234	184
Chi phí quản lý DN	-262	-317	-399
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	428	2,840	5,139
Lợi nhuận trước thuế	430	2,815	5,141
Chi phí thuế TNDN	-133	-972	-1,790
Lợi nhuận sau thuế	297	1,842	3,352
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	206	1,586	2,815

(Nguồn: KBC, CTS dự báo/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- KBC tiếp tục bổ sung thêm 700 ha đất tại Khu công nghiệp (KCN) Tràng Duệ 3. CTS ước tính với quỹ đất KCN đã được phê duyệt đảm bảo cho KBC kinh doanh cho 7-10 năm tới.
- Với diện tích 582 ha, CTS ước tính Khu đô thị Tràng Cát sẽ mang lại tăng thêm mỗi năm 7,600 tỷ doanh thu và 3,820 tỷ lợi nhuận gộp cho KBC. Doanh thu và lợi nhuận của KBC từ năm 2022 có thể tăng lên 3,000 tỷ/năm gấp 3 lần năm 2019.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Giá mua kỳ vọng: 40,500 – 40,800 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 52,800 – 53,200 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 30.4%.

Research Department

Email: research@cts.vn

Thông tin cổ phiếu (23/03/2021)

Số lượng CP niêm yết	475,711,167
Số lượng CP lưu hành	469,760,189
Vốn hóa (tỷ VND)	19,448
Biến động giá 52 tuần	+241%
KLGDTB 10 phiên	5,253,843
% sở hữu nước ngoài	49.0%
Room nước ngoài còn lại	26.6%

Cổ đông lớn

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

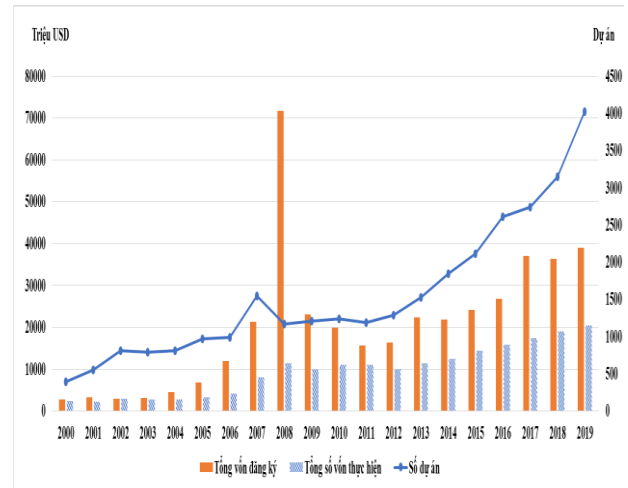
Đồ thị giá



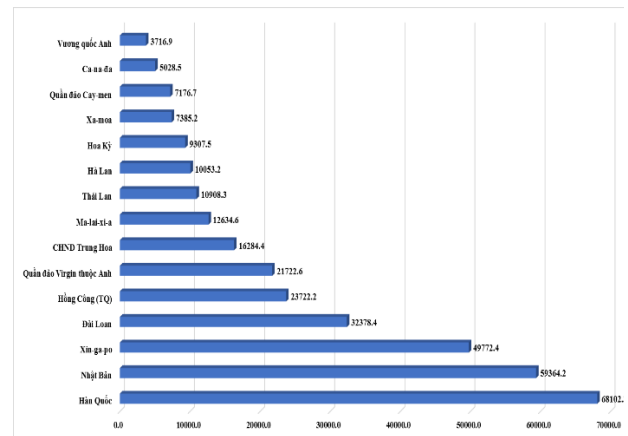
(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Thu hút FDI của Việt Nam 2017 - nay:

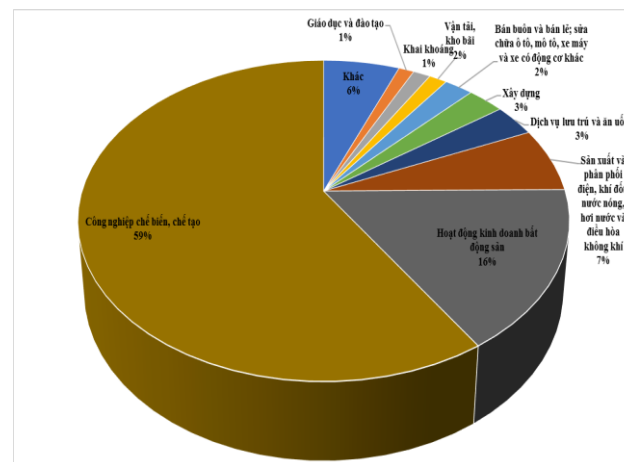
- Giai đoạn 2017 - nay, một loạt các Hiệp định thương mại tự do có hiệu lực, cùng với nỗ lực cải thiện môi trường đầu tư kinh doanh, duy trì ổn định an ninh, chính trị và phát triển kinh tế, kết quả thu hút vốn FDI khả quan hơn, trở thành một trong những động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.
- Đối tác FDI có tới hơn 130 quốc gia và vùng lãnh thổ đăng ký đầu tư vào Việt Nam. Nhưng top đầu là Trung Quốc, Hong Kong và Hàn Quốc là những quốc gia có tổng vốn đầu tư vào Việt Nam lớn nhất. Tiếp đến là các quốc gia Nhật Bản, Đài Loan. Trong khi đó, Mỹ và châu Âu mặc dù là hai thị trường xuất khẩu chủ lực, đem lại thặng dư xuất khẩu lớn cho Việt Nam nhưng dòng vốn FDI từ các thị trường này vào Việt Nam còn rất hạn chế.
- Lĩnh vực đầu tư FDI ngày càng có xu hướng tập trung vào một số ít nhóm ngành chủ lực, gắn với lộ trình cắt giảm thuế quan và mở cửa các lĩnh vực đầu tư hấp dẫn theo các cam kết ngày càng thông thoáng trong các FTA. Dòng vốn FDI đầu tư vào lĩnh vực chế biến chế tạo chiếm 59% về cơ cấu vốn và 50,3% về cơ cấu dự án. Thu hút vốn FDI tập trung vào ngành công nghiệp điện tử.
- Ngành công nghiệp điện tử Việt Nam đã thu hút hơn 10 tỉ USD vốn FDI với các tên tuổi lớn như Samsung, Foxconn, LG, Panasonic, Intel. Sức hấp dẫn của công nghiệp điện tử Việt Nam hiện nay vẫn chính là các nhà máy sản xuất điện thoại di động quy mô lớn, trong đó Samsung là lớn nhất với hai nhà máy có vốn đầu tư 2,5 tỉ USD ở Bắc Ninh và 2 tỉ USD ở Thái Nguyên. TPHCM cũng thu hút Tập đoàn Samsung với dự án xây dựng nhà máy sản xuất hàng điện tử tại Khu Công nghệ cao. Đây là nhà máy thứ ba của Samsung tại Việt Nam với tổng vốn đầu tư trên 1 tỉ USD. Sau khi nhà máy ở Thái Nguyên của Samsung đi vào hoạt động, các nhà đầu tư vệ tinh cũng đã tìm đến tỉnh này.
- Các tỉnh phía Bắc với lợi thế gần Trung Quốc về đường bộ do đó tiết giảm chi phí vận chuyển và hơn nữa các tỉnh phía bắc cũng có hạ tầng giao thông kết nối khá tốt thuận lợi cho việc phát triển vệ tinh sản xuất theo chiến lược Trung Quốc + 1.



(Bảng 1 vốn FDI - nguồn: TCTT, CTS tổng hợp)



(Bảng 2 nguồn FDI - nguồn: TCTT, CTS tổng hợp)



(Bảng 3 cơ cấu FDI- nguồn: TCTT, CTS tổng hợp)

Doanh nghiệp:

Quỹ đất

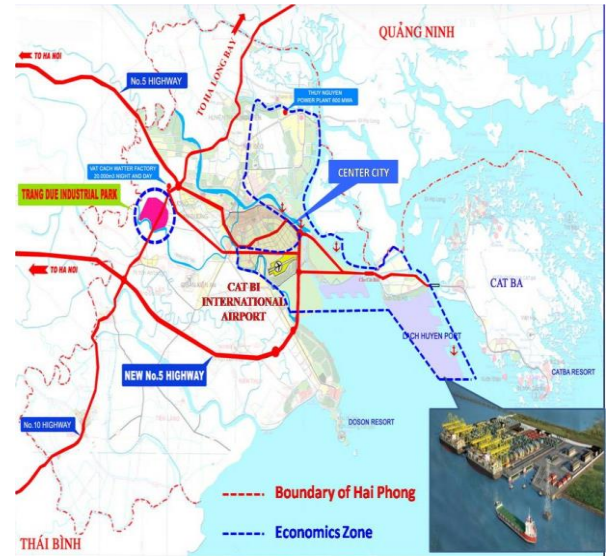
- Khu công nghiệp: với việc bổ sung 700 ha đất KCN Tràng Duệ 3 giúp tăng diện tích đất sẵn sàng khai thác theo CTS ước tính lên tới hơn 2,487 ha trong đó tập trung:

Nam Sơn Hạp Lĩnh	402
Tràng Duệ giai đoạn 1	300
Tràng Duệ giai đoạn 2	300
Tràng Duệ giai đoạn 3	700
Quang Châu	426
Tân Phú Trung	359

Trong các giả định của CTS với mỗi năm KBC bán khoảng 180 ha đất KCN thì quỹ đất trên giúp **KBC khai thác khoảng 13-14 năm.**

Khu công nghiệp Tràng Duệ giai đoạn 3 với diện tích 687 ha có lợi thế thu hút đầu tư từ tập đoàn LG và các công ty vệ tinh. Tập đoàn LG (Hàn Quốc) đang nghiên cứu mở rộng quy mô tại khu công nghiệp này. Năm 2015, LG đã khánh thành nhà máy lớn nhất Đông Nam Á của mình tại Hải Phòng rộng 800 ha, tổng vốn đầu tư 1,5 tỷ USD. Nhà máy này sản xuất, lắp ráp các loại sản phẩm chủ yếu như các loại thiết bị kỹ thuật số cho ô tô, điện thoại di động, TV, máy giặt, điều hòa, máy hút bụi...

- Khu đô thị Tràng Cát 582 ha. Dự án nằm được bao quanh bởi biển và kết nối giao thông thuận tiện bởi đường 5B. CTS thực hiện khảo sát vị trí và giá đất tại khu vực theo đó, giá đất thứ cấp giao dịch khoảng 13-14 triệu đồng/m² tăng 30% so với đầu năm 2020. CTS đánh giá khu đô thị này nằm ở vị trí đẹp và thuận tiện cho xu hướng ngôi nhà thứ 2 hiện nay. Ước tính **Khu đô thị Tràng Cát mang lại mỗi năm khoảng 7,600 tỷ doanh thu và 3,820 tỷ lợi nhuận gộp cho thời gian khai thác 10 năm từ năm 2021 trở đi của KBC.**
- Ước tính kết quả kinh doanh năm 2021 và các năm sau: CTS ước tính KBC sẽ bán được 180 ha đất khu công nghiệp trong đó: Nam Sơn Hạp Lĩnh 80 ha, Quang Châu 40 ha, Tân Phú Trung 40 ha. Khu dân cư Phúc Ninh bán khoảng 10ha và Khu dân cư Tràng Cát bán 10 ha. Về cơ bản các năm tiếp theo từ 2022 trở đi diện tích đất Khu công nghiệp bán sẽ đều ở mức 180 ha/năm và mang lại khoảng 1,820 tỷ lợi nhuận gộp.



(Bảng 4 – Tràng Duệ 3, nguồn: CTS tổng hợp)



Quy hoạch 1/2000 của dự án Tràng Cát

Bảng 5 – Tràng Cát, nguồn: CTS tổng hợp)

Từ sau năm 2022, Khu dân cư Tràng Cát sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận của KBC với việc có thêm 3,820 tỷ lợi nhuận gộp. Do đó, lợi nhuận sau thuế của KBC ước tính năm 2022 sẽ khoảng 2,815 tỷ gấp 3 lần năm 2019.

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 23/03/2021, cổ phiếu KBC đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 12.6 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 số 1 trong bất động sản KCN miền Bắc.
- Chúng tôi sử dụng thêm mô hình định giá là RNAV, FCFF để lượng hóa tiềm năng quỹ đất của KBC mang lại cho cổ đông trong tương lai. **Bình quân 3 phương pháp: giá KBC định giá: 52,800 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +30.4% so với mức giá đóng cửa ngày 23/03/2021.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	52,300
FCFF	33%	53,200
RNAV	34%	53,010
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		52,800

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%
NĂM 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%
NĂM 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 2021 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.