

**MUA [+27%]**

Ngày cập nhật: 29/09/2020

Giá hợp lý 17,700 VND

Giá hiện tại 13,950 VND

**PHS**

 (+82-28) 5 413 5479 [support@PHS.vn](mailto:support@PHS.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu) 470

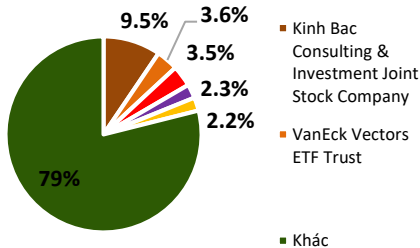
Free-float (%) 137

Vốn hóa (tỷ đồng) 6,436

KLGDTB 3 tháng 2,331,772

Sở hữu nước ngoài (%) 20.1

Ngày niêm yết đầu tiên 18/12/2009

**Cổ đông lớn (30/06/2020)**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**

**Kỳ vọng doanh thu từ dự án Nam Sơn Hạp Lĩnh**

**Sơ lược công ty.** Kể từ khi thành lập vào 27/3/2002 cho đến nay, KBC là một trong những Tập đoàn tư nhân thành công nhất và đóng vai trò quan trọng trong quá trình thu hút các doanh nghiệp FDI vào Việt Nam. Hơn 90% khách hàng của các khu công nghiệp (KCN) là các doanh nghiệp nước ngoài đến từ Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc, Hồng Kông. Các KCN của KBC nằm trong top đầu về thu hút mạnh mẽ nguồn vốn đầu tư nước ngoài FDI, nhất là thu hút đầu tư công nghệ cao từ các Tập đoàn lớn nổi tiếng thế giới như: như Canon, Foxconn, LG, JA Solar, Luxshare – ICT, Goertek, Fuyou, Jufeng. Các KCN đã đi vào hoạt động đều được xây dựng theo quy chuẩn hiện đại, hoạt động ổn định, đem lại lợi ích cho KBC.

**Kết quả kinh doanh.** Lũy kế 6 tháng đầu năm, KBC đạt doanh thu thuần 727 tỷ đồng, giảm 54.3% và lợi nhuận sau thuế đạt 105 tỷ đồng, giảm 81% so với cùng kỳ 2018. Lũy kế 2019, KBC chỉ ghi nhận 470 tỷ đồng từ mảng kinh doanh cốt lõi cho thuê đất, với tổng diện tích cho thuê là 17.4ha (-7.3% YoY). Nhìn chung kết quả kém tích cực là do (1) công ty không còn hoạch toán từ các khu công nghiệp là Quế Võ, Quế Võ mở rộng, Trảng Duệ giai đoạn 1, Trảng Duệ giai đoạn 2 vì các khu công nghiệp này đã có tỷ lệ lấp đầy 100%, (2) các dự án mới như khu công nghiệp Quang Châu chưa sẵn sàng để cho thuê trong quý 2/2020 theo dự kiến của KBC, (3) Do tình hình dịch Covid-19 kéo dài, khiến việc thuê đất bị chậm lại.

**Điểm nhấn đầu tư.** (1) KBC đang quản lý tổng quỹ đất KCN là 5,278 ha, tăng 1.7% so với năm 2018, chiếm gần 5.5% diện tích đất KCN của cả nước. Quỹ đất đang phát triển của KBC tính đạt 2,058ha, trong đó đất sẵn sàng để bán đạt 902ha. Mỗi KCN của KBC đều có quy mô trung bình trên 200ha. Trong đó KBC có 2 KCN thuộc khu kinh tế đó là KCN Trảng Duệ - Hải Phòng, và khu phi thuế quan Sài Gòn – Chân Mây. Các khách hàng thuê của KBC đặt trụ sở tại trung tâm của miền Bắc và có nhiều doanh nghiệp thuê lớn như LG, Foxconn, Canon và Hanwha. Bên cạnh đó, các dự án Trảng Duệ III (Hải Phòng, 687ha), và Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh, 423ha) sẽ là động lực tăng trưởng cho KBC trong 5 năm tới.

**Định giá & khuyến nghị.** Bằng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi ước giá trị hợp lý của tài sản ròng của KBC là 8,305 tỷ đồng, tương ứng với số lượng cổ phiếu vào năm 2020 là 470 triệu cổ phiếu. Chúng tôi đồng thời áp dụng chiết khấu cho dự án Trảng Cát. Đây là dự án chiếm tỷ trọng lớn trong hàng tồn kho của KBC (45% hàng tồn kho) với giá trị sổ sách tính tới thời điểm Q2/2020 là 3,510 tỷ đồng. KBC đã đầu tư dự án này từ năm 2012 và đến nay chưa có dấu hiệu tích cực sẽ triển khai bán hàng cho dự án Trảng Cát. Chúng tôi chiết khấu 60% giá trị sổ sách để phản ánh rủi ro cho riêng dự án này. Giá trị hợp lý của mỗi cổ phiếu là 17,700 đồng/cổ phiếu, tương đương với mức tăng 27% so với giá đóng cửa vào ngày 29/09/2020, do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này.

**Rủi ro đầu tư.** (1) Rủi ro pháp lý và (2) Rủi ro dịch bệnh

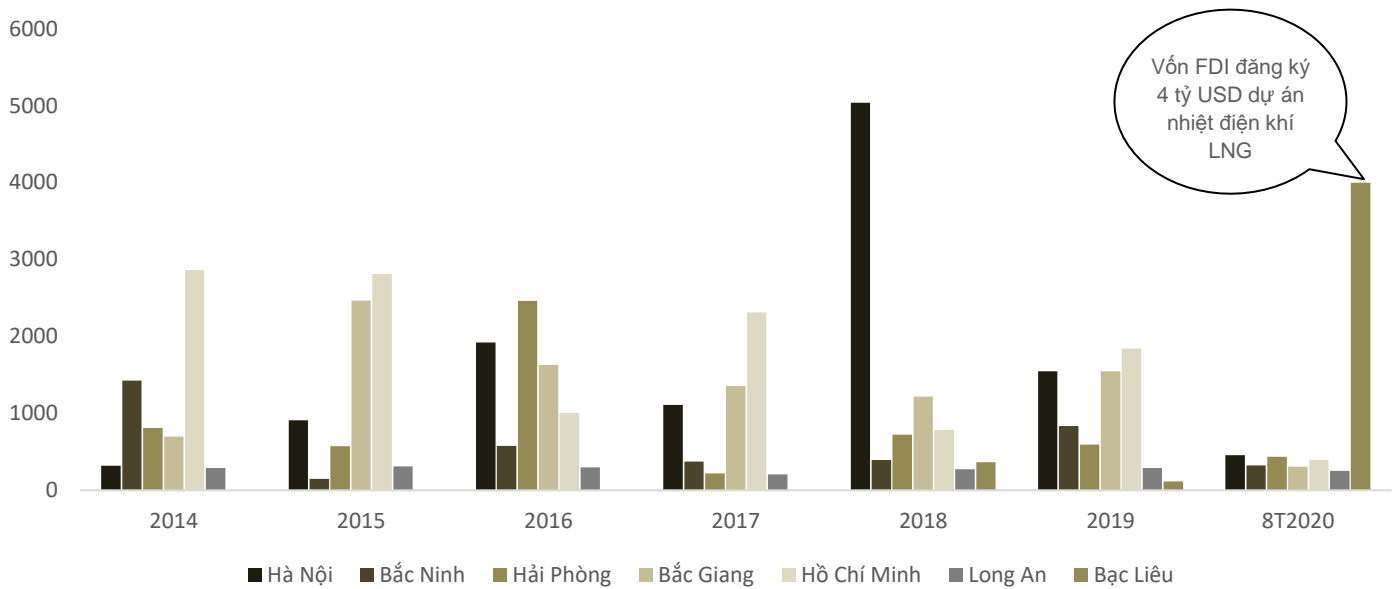
Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,260	2,491	3,210	2,342	3,465
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	585	746	918	531	959
EPS (VND)	1,244	1,588	1,955	1,131	2,042
Tăng trưởng EPS (%)	5%	28%	23%	-42%	81%
Giá trị sổ sách (VND)	19,240	20,941	22,099	20,813	22,359
P/E	10.8	8.3	7.9	9.4	7.6
P/B	0.7	0.63	0.7	0.6	0.5
Cổ tức tiền mặt (VND)	n/a	n/a	1,000	n/a	n/a

## Tổng quan ngành khu công nghiệp

### 1. Tình hình thu hút FDI

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, vốn FDI đăng ký bao gồm vốn FDI đăng ký mới, vốn FDI điều chỉnh và góp vốn cổ phần của nước ngoài đạt 19.54 tỷ USD (-13.7% YoY) tính từ đầu năm đến ngày 20/08/2020, trong đó có khoảng 1,797 dự án (-25.3% YoY), với tổng vốn đăng ký mới đạt 9.73 tỷ USD (+6.6% YoY). Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đã giải ngân ước tính 11.4 tỷ USD (-5.1% YoY) trong 8 tháng đầu năm 2020.

**Biểu đồ: Tình hình thu hút vốn FDI đăng ký cấp mới ở các tỉnh (Triệu USD)**



Nguồn: KBC, PHFM tổng hợp

Với vốn FDI đăng ký đạt 19.54 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm 2020, Singapore dẫn đầu trong tổng vốn đăng ký tại Việt Nam, tiếp theo là Hàn Quốc, Trung Quốc, Nhật Bản, Thái Lan, Đài Loan, trong đó:

- Singapore với tổng vốn đăng ký đạt 6.54 tỷ USD, chiếm 33.5% tổng vốn đăng ký vào Việt Nam.
- Hàn Quốc đứng thứ hai với tổng vốn đầu tư 2.97 tỷ USD, chiếm 15.2% tổng vốn đăng ký.
- Trung Quốc đứng vị trí thứ ba với tổng vốn đầu tư đăng ký 1.75 tỷ USD, chiếm gần 9% tổng vốn đăng ký. Tiếp theo là Nhật Bản, Thái Lan, Đài Loan.

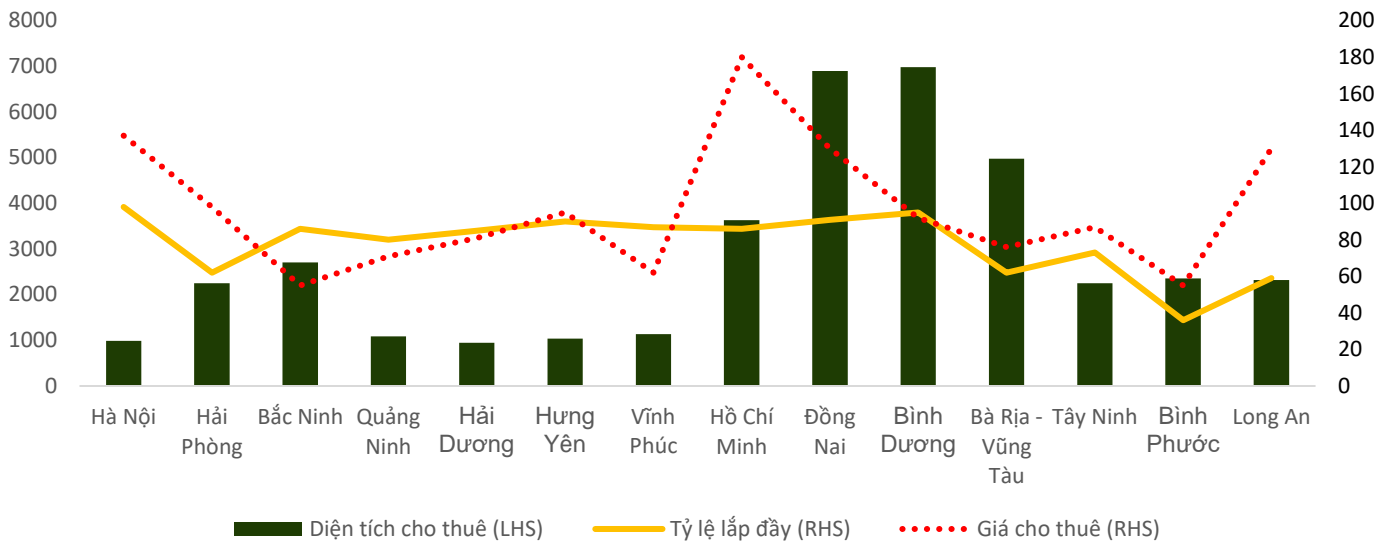
**Bảng : FDI đăng ký nổi bật trong 8 tháng đầu năm 2020**

Quốc gia	Dự án đầu tư	Vốn đầu tư
Singapore	Dự án Nhà máy điện khí tự nhiên hóa lỏng LNG (Bạc Liêu)	4 tỷ USD
Thái Lan	Dự án Tổ hợp hoá dầu miền Nam Việt Nam (Bà Rịa – Vũng Tàu)	1.4 tỷ USD
Hàn Quốc	Dự án Khu trung tâm đô thị tây Hồ Tây (Hồ Tây)	774 triệu USD
Trung Quốc	Dự án Nhà máy sản xuất lốp xe Radian Jinyu (Tây Ninh)	300 triệu USD
Đài Loan	Dự án Victory - Nhà máy sản xuất sản phẩm điện tử công nghệ cao (Hà Nam)	273 triệu USD
Singapore	Dự án Công trình văn phòng tại 29 Liễu Giai (Tiền Giang)	246 triệu USD
Hàn Quốc	Dự án mở rộng nhà máy sản xuất linh kiện điện tử INTC giai đoạn II của công ty TNHH INTC (Phú Thọ)	150 triệu USD
Singapore	Dự án Công ty TNHH bao bì nước giải khát CROWN (Vũng Tàu)	130 triệu USD
Hàn Quốc	Dự án Công ty TNHH Hyosung Financial System Vina (Bắc Ninh)	110 triệu USD

Nguồn: MPI, PHFM tổng hợp

## 2. Tình hình các khu công nghiệp

**Biểu đồ: Diện tích cho thuê (ha), tỷ lệ lấp đầy các KCN (%), và giá cho thuê (USD/m2/ kỳ thuê) trong Q2/2020**



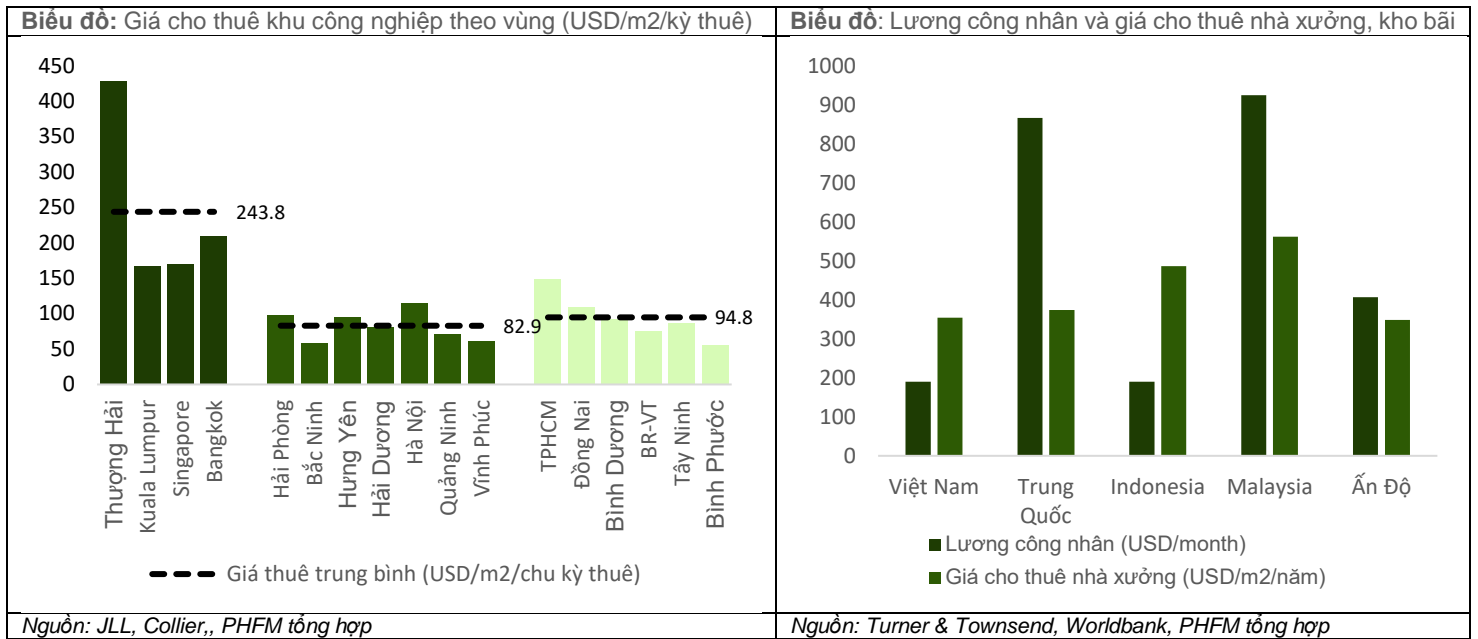
Nguồn: JLL, PHFM tổng hợp

Tính tới quý 2/2020, có tới 335 KCN được thành lập, có 260 KCN đã đi vào hoạt động với tổng diện tích đất tự nhiên khoảng 68.7 nghìn ha và 75 KCN đang xây dựng với tổng diện tích khoảng 29.2 nghìn ha. Tỷ lệ lấp đầy của các KCN đang hoạt động đạt khoảng 75.7%, tăng 0.7% so với cuối năm 2019.

- Giá cho thuê trung bình tại các KCN Miền Bắc dao động khoảng 99 USD/m2/chu kỳ (+6.5% YoY), tỷ lệ lấp đầy khu vực Miền Bắc đạt 74% (+2% so với cuối cuối năm 2019). Nhà xưởng xây sẵn có mức cho thuê ổn định dao động từ 4.0-5.0 USD/m2/tháng.
- Giá thuê các KCN miền Nam đạt 101 USD/m2/chu kỳ thuê (+12.2% YoY). Tỷ lệ lấp đầy trung bình tăng nhẹ ở mức 84 điểm cơ bản so với Q1/2020 và đạt khoảng 84% trong 2Q20. Nhà xưởng xây sẵn có giá cho thuê 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 so với Q2/2019.

Trong tương lai, chúng tôi kỳ vọng giá đất công nghiệp trong khu vực sẽ tiếp tục tăng do nhu cầu mạnh về không gian nhà kho/nhà xưởng được xây dựng sẵn đạt chất lượng cao cũng như nhu cầu về đất công nghiệp từ các doanh nghiệp FDI và Việt Nam. So sánh với các quốc gia trong khu vực, Việt Nam với vị trí địa lý thuận lợi, liền sát Trung Quốc. Chính Phủ Việt Nam luôn có các chính sách hỗ trợ để thu hút vốn đầu tư FDI. Khi các nhà máy buộc phải đóng cửa trong đợt bùng phát Covid-19 ở Trung Quốc, nhiều công ty lớn đã phải tính kế để vượt qua thời kỳ hạn chế sản xuất. Một số công ty đa quốc gia đã lên kế hoạch mở rộng hoạt động ở Việt Nam, nhằm giảm áp lực hàng rào thuế quan mới đối với hàng hóa xuất khẩu từ Trung Quốc sang Mỹ và để đảm bảo sự bền vững của doanh nghiệp trong chuỗi cung ứng.

### 3. Triển vọng các khu công nghiệp ở Việt Nam



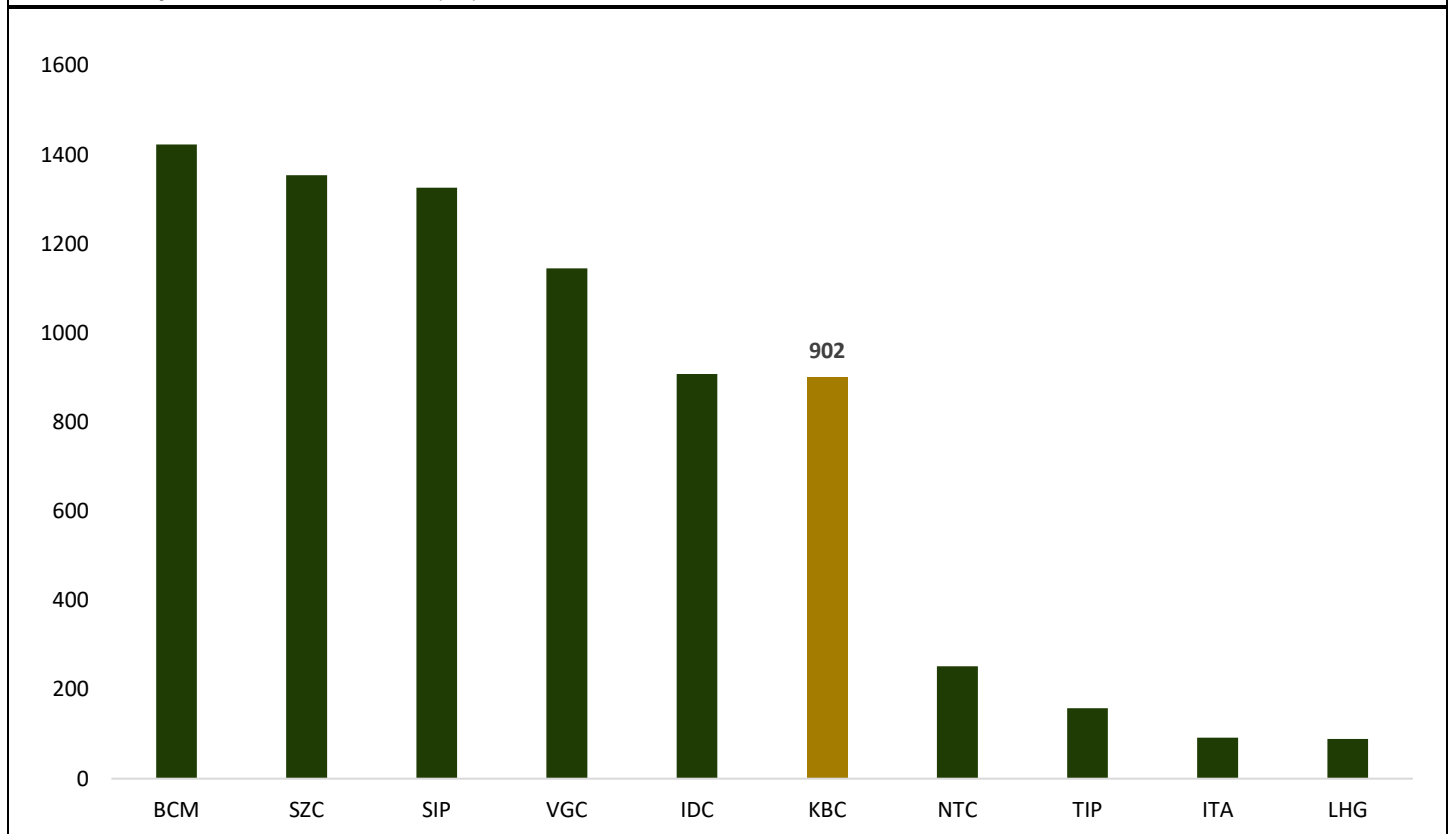
Theo chúng tôi, Việt Nam sẽ thu hút nhiều nhà đầu tư nước ngoài do:

- Chi phí hoạt động thấp tại Việt Nam là điểm thu hút quan trọng đối với các nhà đầu tư nước ngoài:
  - Mức lương trung bình** của công nhân Việt Nam là 190 USD/tháng, thấp hơn các nước khác trong khu vực Châu Á như Malaysia (924 USD/tháng) và Ấn Độ (407 USD/tháng).
  - Giá thuê trung bình** ở các khu vực lân cận Việt Nam đạt 243 USD/m<sup>2</sup>/kỳ thuê, trong khi các khu vực miền Nam và khu vực miền Bắc lại có giá cho thuê thấp dẫn hơn với giá thuê trung bình lần lượt là 83 USD/m<sup>2</sup>/kỳ thuê và 95 USD/m<sup>2</sup>/kỳ thuê.
- Bên cạnh đó Việt Nam còn được đánh giá cao về tiềm năng kinh tế tăng trưởng nhờ vào:
  - Hạ tầng logistics cải thiện.** Chỉ số hiệu quả logistics (LPI) của Việt Nam đã cải thiện từ năm 2007 – 2018. Thứ hạng LPI của Việt Nam tăng từ thứ 53 ở năm 2007 lên thứ 39 trong năm 2018. Điểm LPI tăng từ 2.89 điểm lên 3.27 trong giai đoạn 2007-2018. Và nếu tính trong nhóm ASEAN-5 thì Việt Nam hiện đang đứng thứ hai về chỉ số LPI, sau Thái Lan theo kết quả đánh giá LPI năm 2018 của World Bank.
  - Hiệp định EVFTA và EVIPA.** Việc ký kết thành công hiệp định EVFTA và EVIPA là một bước tiến quan trọng cả về chiến lược và kinh tế trong quan hệ giữa Việt Nam và EU, thúc đẩy thương mại và đầu tư song phương và mở đường cho Việt Nam hội nhập sâu hơn vào chuỗi giá trị toàn cầu. Qua đó, các hiệp định thương mại tự do sẽ là động lực để thu hút các nguồn vốn từ nước ngoài đầu tư cũng như di chuyển các nhà máy đến Việt Nam để nhận được ưu đãi từ hiệp định, từ đó giúp gia tăng nhu cầu thuê bất động sản tại các KCN trong giai đoạn tiếp theo.
- Bên cạnh đó làn sóng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam trong cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung ngày càng được đẩy mạnh hơn sau đại dịch Covid -19 là một trong những động lực được kỳ vọng đem lại sự tăng trưởng cho ngành này.

## Tổng quan doanh nghiệp KBC

**Công ty phát triển khu công nghiệp với quỹ đất lớn.** KBC đang quản lý tổng quỹ đất KCN là 5,278 ha, tăng 1.7% so với năm 2018, chiếm gần 5.5% diện tích đất KCN của cả nước. Quỹ đất đang phát triển của KBC tính tới 2019 đạt 2,058ha, trong đó đất sẵn sàng để bán đạt 902ha. Mỗi KCN của KBC đều có quy mô trung bình trên 200ha, trong đó KBC có 2 KCN thuộc khu kinh tế đó là KCN Trảng Duệ - Hải Phòng, và khu phi thuế quan Sài Gòn – Chân Mây. Các khách hàng thuê của KBC đặt trụ sở tại trung tâm của miền Bắc và có nhiều doanh nghiệp thuê lớn như LG, Foxconn, Canon và Hanwha. Bên cạnh đó, các dự án Trảng Duệ III (Hải Phòng, 687ha), và Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh, 423ha) sẽ là động lực tăng trưởng cho KBC trong 5 năm tới.

**Biểu đồ:** Quỹ đất sẵn sàng cho thuê (ha) tính tới cuối năm 2019



Nguồn: Báo cáo thường niên, PHFM tổng hợp

Kết thúc năm 2019, KBC đã có 4 khu công nghiệp đầu tiên kể từ khi thành lập công ty năm 2002 có tổng diện tích là 1,013 ha đã được lấp đầy 100% đó là KCN Quế Võ 1, KCN Quế Võ Mở rộng ở Bắc Ninh có quy mô 611ha với thời gian hoàn thành tỷ lệ lấp đầy 100% từ 12 -15 năm; KCN Trảng Duệ 1, Trảng Duệ 2 – Hải Phòng có quy mô 402 ha, với thời gian lấp đầy 100% từ 5 - 8 năm. Tính đến thời điểm hiện tại, KBC đã thu hút hơn 250 nhà đầu tư nước ngoài chủ yếu đến từ Nhật Bản, Hàn Quốc, Hồng Kông, Đài Loan, Trung Quốc.

**Bảng:** Tỷ lệ lấp đầy 100% của 4 khu công nghiệp giai đoạn 2007 - 2019

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Quế Võ hiện hữu	66%	81%	82%	83%	83%	89%	89%	93%	95%	96%	97%	98%	100%
Quế Võ mở rộng	4%	6%	21%	41%	43%	46%	58%	61%	63%	67%	98%	98%	100%
Trảng Duệ 1		4%	15%	32%	33%	33%	70%	92%	99%	99%	99%	99%	100%
Trảng Duệ 2									28%	64%	77%	96%	100%

Nguồn: KBC, PHFM tổng hợp

Với tiềm năng tương tự như 2 khu công nghiệp lớn như Quế Võ và Trảng Duệ, chúng tôi kỳ vọng sẽ có nhu cầu thuê cao từ những khách hàng lớn tại các khu công nghiệp Quang Châu và Nam Sơn Hạp Lĩnh, và sắp tới sẽ ghi nhận tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2020 – 2022. Ngoài ra, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh nằm gần vị trí các khu công nghiệp Quế Võ 1 và Quế Võ mở rộng với tỷ lệ lấp đầy 100%, chúng tôi kỳ vọng KCN này sẽ thu hút được các khách hàng có nhu cầu thuê từ Quế Võ với mức giá thuê tốt nhất.

**Bảng: Các khu công nghiệp của Kinh Bắc**

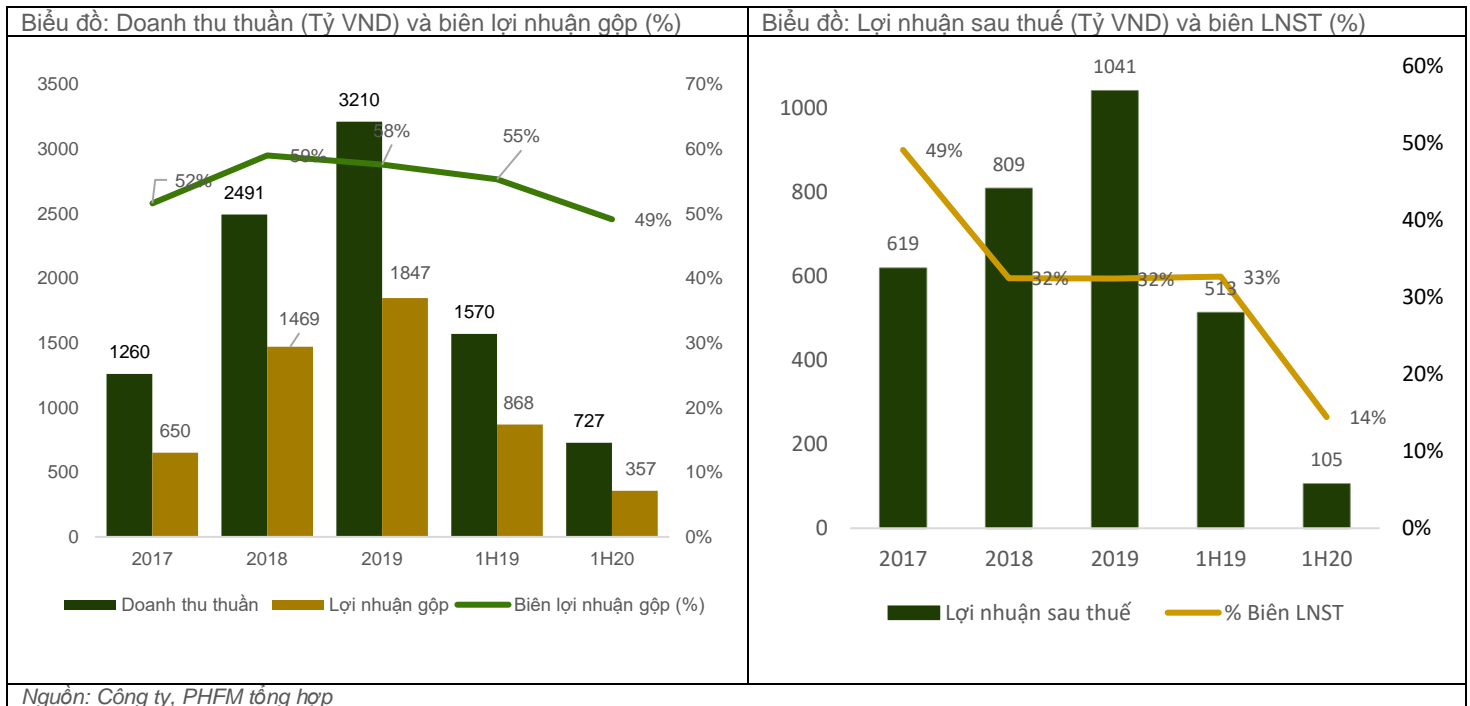
Khu công nghiệp	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích đất (ha)	Diện tích đất thương phẩm (ha)
KCN Quế Võ	Bắc Ninh	100%	311	192
KCN Quế Võ mở rộng	Bắc Ninh	100%	300	171
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	100%	432	66
KCN Quang Châu	Bắc Giang	78%	426	276
KCN Trảng Duệ I	Hải Phòng	87%	186	129
KCN Trảng Duệ II	Hải Phòng	87%	214	133
KCN Trảng Duệ III	Hải Phòng	87%	687	456
KCN Tân Phú Trung	Hồ Chí Minh	72%	542	314
KCN Đại Đồng Hoàn Sơn	Bắc Ninh	21%	112	81
KCN Sài Gòn Chân Mây	Huế	28%	658	136
KCN Liên Chiểu	Đà Nẵng	20%	289	175
KCN Hòa Khánh	Đà Nẵng	20%	133	118

Nguồn: KBC, PHFM tổng hợp

### Tình hình hoạt động kinh doanh của KBC trong nửa đầu năm và dự báo cả năm 2020

Lũy kế 6 tháng đầu năm, KBC đạt doanh thu thuần 727 tỷ đồng, giảm 54% và lợi nhuận sau thuế đạt 105.1 tỷ đồng, giảm 81% so với cùng kỳ 2019. Nguyên nhân của sự sụt giảm này là do chịu tác động của dịch Covid-19 nên việc tiến hành khảo sát, ký kết hợp đồng với khách thuê mới bị hạn chế.

- (1) Doanh thu cho thuê đất và cơ sở hạ tầng: Trong 6 tháng đầu năm 2020, doanh thu cho thuê đất và cơ sở hạ tầng sụt giảm mạnh đạt 471 tỷ đồng (-70% YoY). Nguyên nhân là do 6T2020, KBC chỉ cho thuê được 17.4ha (-72% YoY).
  - Trong đó, KCN Tân Phú Trung đã đóng góp phần lớn doanh thu cho thuê đất với diện tích đã cho thuê là 15ha, giá thuê trung bình là 100 - 110 USD/m<sup>2</sup>, và giá trị đạt 435 tỷ VND. Trong năm 2020, mặc dù tiến độ thuê đất bị chậm lại do tình hình dịch Covid-19, chúng tôi vẫn kỳ vọng trong cuối năm 2020, khu công nghiệp Tân Phú Trung sẽ cho thuê được tổng cộng 35ha, với giá thuê trung bình là 100 USD/m<sup>2</sup>, doanh thu mang lại đạt 804 tỷ VND và biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 46%.
  - Khu công nghiệp Quang Châu cũng góp phần vào doanh thu với 2 ha được cho thuê trong 6T2020, với giá trị đạt 35 tỷ VND. Tính đến quý 2/2020, tỷ lệ lấp đầy của khu công nghiệp Quang Châu khoảng 79%, với quỹ đất còn 60ha, KCN Quang Châu sẽ góp phần vào doanh thu cuối năm 2020.
- (2) Doanh thu bất động sản khu đô thị: Trong 6T2020, KBC đã ghi nhận xấp xỉ 1ha đất đô thị (0.05ha từ khu đô thị Phúc Ninh và 0.91ha từ khu đô thị Trảng Duệ), với doanh thu ghi nhận khoảng 83 tỷ, biên lợi nhuận gộp là 49%. Chúng tôi kỳ vọng trong cuối năm 2020, KBC sẽ tiếp tục ghi nhận thêm 4 ha từ việc bán đất nền ở khu đô thị Trảng Duệ với giá trung bình là 10 triệu/m<sup>2</sup>, doanh thu ước tính đạt 410 tỷ. Đây là dự án có quỹ đất sạch, tiềm năng tăng trưởng tốt sẽ thu hút được các khách hàng thuê lớn.
- (3) Chúng tôi ước tính rằng thủ tục pháp lý của Nam Sơn Hạp Lĩnh sẽ hoàn thành trong quý 4/2020, và sẽ ghi nhận khoảng 28ha đất khu công nghiệp và mang lại doanh thu khoảng 486 tỷ VND trong năm 2020.
- (4) Khu đô thị Phúc Ninh vẫn đang trong tiến trình xin cấp phép để bàn giao sổ đỏ cho khách hàng, hiện tại pháp lý dự án vẫn đang được triển khai, do đó chúng tôi cho rằng doanh thu đến từ khu đô thị này sẽ được ghi nhận trong năm 2021.



## Định giá và khuyến nghị

Bằng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi ước giá trị hợp lý tài sản ròng của KBC là 8,305 tỷ đồng, tương ứng với số lượng cổ phiếu vào năm 2020 là 470 triệu cổ phiếu. Chúng tôi đồng thời áp dụng chiết khấu cho dự án Tràng Cát. Đây là dự án chiếm tỷ trọng lớn trong hàng tồn kho của KBC (45% hàng tồn kho) với giá trị sổ sách tính tới thời điểm Q2/2020 là 3,510 tỷ đồng. KBC đã đầu tư dự án này từ năm 2012 và đến nay chưa có dấu hiệu tích cực sẽ triển khai bán hàng cho dự án Tràng Cát, chúng tôi chiết khấu 60% để phản ánh rủi ro cho riêng dự án này. Giá trị hợp lý của mỗi cổ phiếu là 17,700 đồng/cổ phiếu, tương đương với mức tăng 27% so với giá đóng cửa vào ngày 29/09/2020, do đó chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu này dựa trên các lý do:

- (1) KBC là một trong những công ty chủ chốt trong lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp tại miền Bắc. KBC đang quản lý tổng quỹ đất KCN là 5,278ha, và quỹ đất đang phát triển của KBC tính tới 6T2020 đạt 2,058ha, trong đó đất sẵn sàng để bán đạt 902ha. Các khách hàng lớn của KBC đặt trụ sở tại trung tâm của miền Bắc và có nhiều khách hàng lớn như LG, Foxconn, Canon và Hanwha.
- (2) Năm 2020, chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ cho thuê được 90ha đất khu công nghiệp bao gồm: Nam Sơn Hạ Lĩnh sẽ cho thuê được 28ha, Quang Châu và Tân Phú Trung vẫn duy trì tốc độ cho thuê ổn định lần lượt là 28 và 35ha. Bên cạnh đó, các dự án Tràng Duệ III (Hải Phòng, 687ha) và Nam Sơn Hạ Lĩnh (Bắc Ninh, 423ha) sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho KBC trong 5 năm tới.
- (3) Chúng tôi kỳ vọng trong cuối năm 2020, KBC sẽ tiếp tục ghi nhận thêm 4ha từ việc bán đất nền ở khu đô thị Tràng Duệ với giá trung bình là 10 triệu/m<sup>2</sup>, doanh thu ước tính đạt 410 tỷ.

Tên dự án	Tỷ lệ sở hữu (%)	Giá trị hợp lý	Phương pháp
<b>Dự án KCN</b>		<b>6,051</b>	
Quang Châu	78%	753	DCF
Tân Phú Trung	72%	1,822	DCF
Nam Sơn Hạp Lĩnh	100%	2,072	DCF
Tràng Cát	100%	1,404	BV
<b>Dự án Khu đô thị</b>		<b>1,857</b>	
Khu đô thị Phúc Ninh	100%	945	DCF
Khu đô thị Tràng Duệ	87%	912	DCF
<b>Tổng cộng</b>		<b>7,908</b>	
Tiền mặt		3,724	
Nợ		(3,327)	
<b>Tổng giá trị tài sản ròng (RNAV)</b>		<b>8,305</b>	
Số lượng cổ phiếu lưu hành		469,760,189	
<b>Giá trị hợp lý (RNAV/số lượng cổ phiếu)</b>		<b>17,700</b>	

## Rủi ro

**Rủi ro pháp lý:** Sự chậm trễ trong việc đền bù dự án và chờ chính phủ phê duyệt các dự án mới của KBC. Nếu các khu công nghiệp được phê duyệt trong tương lai như Nam Sơn Hạp Lĩnh (ước tính quý 4 sẽ cho thuê 28ha), đưa vào hoạt động chậm hơn nhiều năm so với dự kiến, thu nhập từ các khu công nghiệp sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực.

**Rủi ro dịch bệnh:** Việc chậm dỡ bỏ lưu thông các chuyến bay quốc tế do tình hình dịch bệnh sẽ tác động tiêu cực đến danh mục khách thuê của KBC vì khách nước ngoài chưa thể vào Việt Nam để thương thảo với KBC.

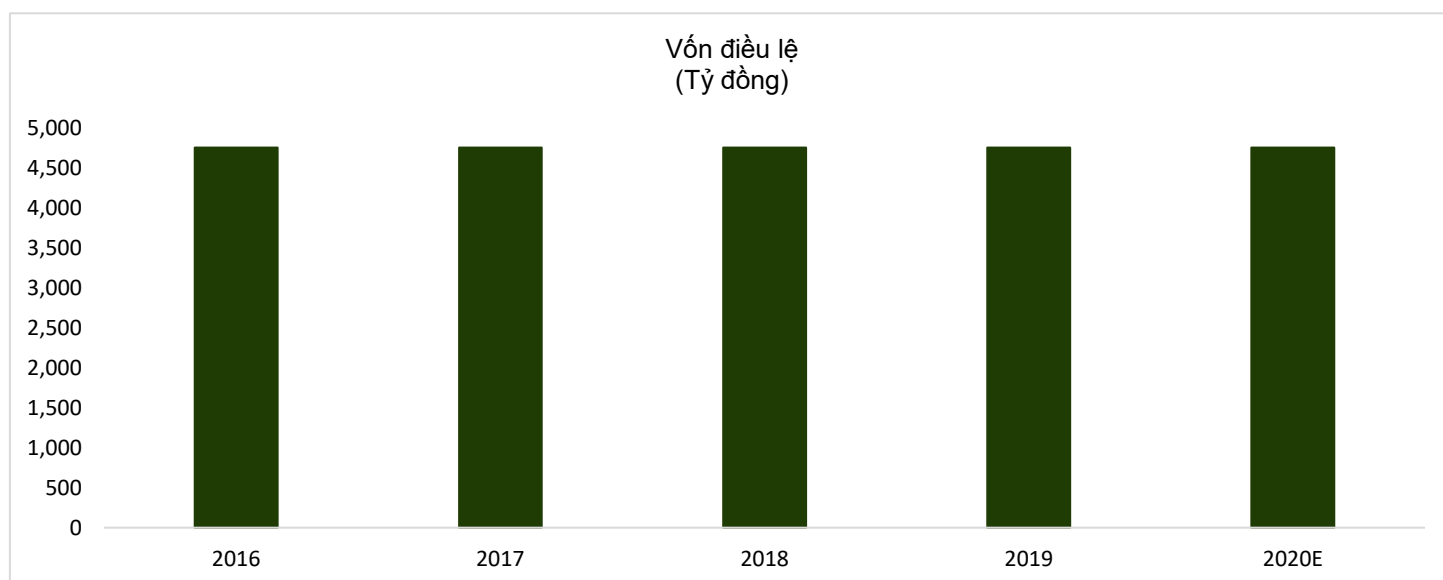


## Sơ lược công ty

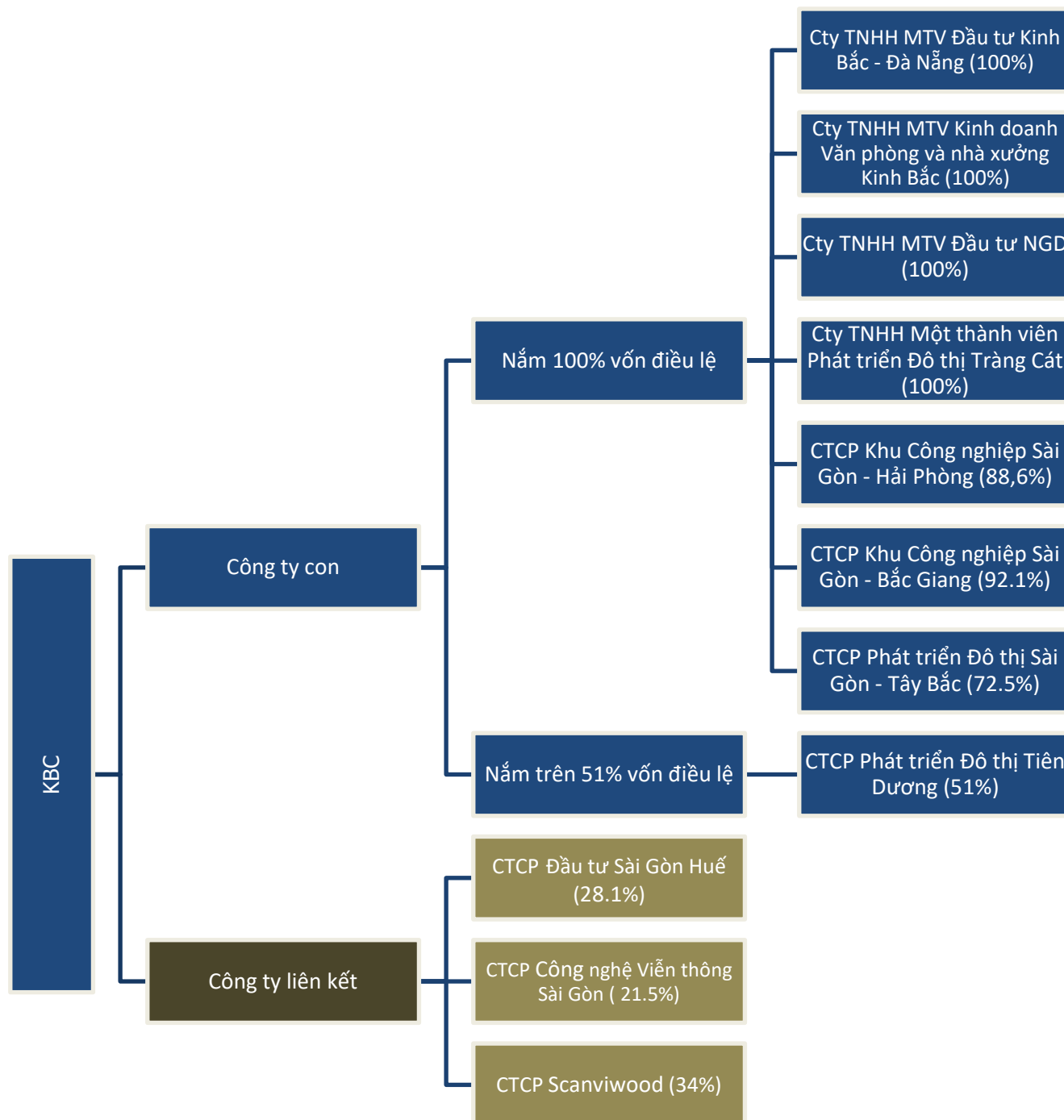
- KBC đang quản lý tổng quỹ đất KCN là 5,278 ha, tăng 1.7% so với năm 2019, chiếm gần 5.5% diện tích đất KCN của cả nước. Quỹ đất đang phát triển của KBC tính tới 6T2020 đạt 2,058ha, trong đó đất sẵn sàng để bán đạt 902ha. Mỗi KCN của KBC đều có quy mô trung bình trên 200ha, trong đó KBC có 2 KCN thuộc khu kinh tế đó là KCN Trảng Dục - Hải Phòng, và khu phi thuế quan Sài Gòn – Chân Mây. Các khách hàng thuê của KBC đặt trụ sở tại trung tâm của miền Bắc và có nhiều doanh nghiệp thuê lớn như LG, Foxconn, Canon và Hanwha. Bên cạnh đó, các dự án Trảng Dục III (Hải Phòng, 687ha), và Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh, 423ha) sẽ là động lực tăng trưởng cho KBC trong 5 năm tới.
- Bên cạnh các dự án bất động sản khu công nghiệp, KBC cũng đầu tư phát triển và kinh doanh bất động sản khu đô thị, bất động sản nhà ở như dự án Khu đô thị Phúc Ninh có quy mô 136.47 ha tọa lạc tại trung tâm thành phố Bắc Ninh.



## Quá trình tăng vốn (tỷ đồng)



Tỷ lệ sở hữu các công con, công ty liên kết



**Báo cáo tài chính (tỷ VND)**

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
Doanh thu thuần	1,260	2,491	3,210	2,342	3,465
Giá vốn hàng bán	611	1,022	1,363	1,054	1,559
Lợi nhuận gộp	650	1,469	1,847	1,289	1,906
Chi phí bán hàng	22	142	142	235	348
Chi phí QLDN	155	165	172	109	159
Lợi nhuận từ HĐKD	473	1162	1,533	945	1,399
Doanh thu tài chính	431	92	80	20	20
Chi phí tài chính	109	194	223	31	11
Lợi nhuận khác	-2	-26	-27	49	51
Lợi nhuận trước thuế	812	1,047	1,364	959	1,380
Lợi nhuận sau thuế	619	809	1,041	768	1,131
LNST của cổ đông Công ty mẹ	585	746	918	531	959
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>13,730</b>	<b>14,862</b>	<b>13,912</b>	<b>13,473</b>	<b>13,641</b>
Tiền và tương đương tiền	505	224	652	319	1,395
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1	3	3	3	3
Phải thu ngắn hạn	4,744	5,842	5,493	5,684	5,264
Hàng tồn kho	8,323	8,593	7,548	7,252	6,983
Tài sản ngắn hạn khác	158	200	216	216	221
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>2,050</b>	<b>2,047</b>	<b>2,521</b>	<b>2,539</b>	<b>2,586</b>
Phải thu dài hạn	725	601	128	128	129
Tài sản cố định	118	157	254	579	624
Bất động sản đầu tư	135	134	433	128	128
Chi phí xây dựng dở dang	151	194	822	822	822
Đầu tư tài chính dài hạn	912	948	861	859	861
Tài sản dài hạn khác	9	13	23	24	24
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>15,780</b>	<b>16,910</b>	<b>16,433</b>	<b>16,012</b>	<b>16,228</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>6,742</b>	<b>7,072</b>	<b>6,052</b>	<b>5,430</b>	<b>4,923</b>
Nợ ngắn hạn	3,326	3,933	4,067	3,118	2,660
Nợ dài hạn	3,416	3,139	1,984	2,312	2,263
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>9,038</b>	<b>9,837</b>	<b>10,381</b>	<b>9,779</b>	<b>10,503</b>
Vốn điều lệ	4,757	4,757	4,757	4,757	4,757
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>15,780</b>	<b>16,910</b>	<b>16,433</b>	<b>16,012</b>	<b>16,228</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	61	130	1,539	113	1,185
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-623	-155	-75	-21	-49
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	772	-255	-1,037	174	-762
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	209	-280	428	-335	1,075
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	295	505	224	617	282
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	505	224	652	282	1,357
Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	-36.11	97.68	28.85	-27.04	47.95
Lợi nhuận sau thuế	-11.92	29.04	30.27	-42.16	80.6
Tổng tài sản	7.66	7.16	-2.81	-2.56	-1.56
Tổng vốn chủ sở hữu	4.84	8.84	5.53	-5.80	7.4
Khả năng sinh lời (%)					
Tỷ suất lãi gộp	51.55	58.96	57.53	55.04	55.01
Tỷ suất EBIT	72.89	50.1	48.6	40.35	0.4
Tỷ suất lãi ròng	49.1	32.47	32.42	22.67	27.68
ROA	6.62	7.91	9.08	3.27	6.04
ROE	3.84	4.57	5.51	5.27	9.46
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
Số ngày phải thu	335	219	177	603	312
Số ngày tồn kho	4,952	3,020	2,161	1,732	1,448
Số ngày phải trả	74	64	80	64	106
Khả năng thanh toán (lần)					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.13	3.78	3.42	4.2	3.8
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.15	0.06	0.16	2.1	2.2
Cấu trúc tài chính (%)					
Tổng nợ/Tổng tài sản	42.72	41.82	36.83	33.9	31.3
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	30.12	25.28	18.55	21.17	12.63

Nguồn: PHFM

## **Đảm bảo phân tích**

---

Báo cáo được thực hiện bởi Đoàn Quyết Thắng, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## **Định nghĩa xếp loại**

---

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## **Miễn trách**

---

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

## **© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).**

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855 Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@PHS.vn](mailto:info@PHS.vn) / [support@PHS.vn](mailto:support@PHS.vn) Web: [www.PHS.vn](http://www.PHS.vn)

### **PGD Phú Mỹ Hưng**

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### **Chi nhánh Quận 3**

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### **Chi Nhánh Thanh Xuân**

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

### **Chi nhánh Tân Bình**

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng,

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

### **Chi nhánh Hải Phòng**

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801