

Lĩnh vực Bất động sản

Báo cáo lần đầu

18 tháng 3, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **19.400**

Giá thị trường (17/3/2015) 17.000

Lợi nhuận kỳ vọng 14%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	8.300 - 18.000
Vốn hóa	7.938 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	469.760.188 CP
KLGD bình quân 10 ngày	4.051.394 CP
% sở hữu nước ngoài	24,96%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	
Beta	1,18

	YTD	1T	3T	6T
KBC	32%	4.9%	3.6%	12.6%
VN index	-1.5%	-0.1%	5.8%	-8%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

(84 4) 3928 8080 ext 611

nguyentientungbvsc@baoviet.com.vn

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc

Mã giao dịch: KBC

Reuters: KBC.HM

Bloomberg: KBC VN

Tình hình thu hút vốn FDI vào Việt Nam khởi sắc, hoạt động của KBC hưởng lợi. Nhờ dòng vốn FDI được cải thiện, năm 2014 KBC đã có sự chuyển biến tích cực về kết quả kinh doanh với doanh thu 2014 đạt 1.069 tỷ đồng, tương đương so với năm ngoái, LNST đạt 326 tỷ đồng, tăng trưởng 297% (yoy).

1.200 tỷ đồng trái phiếu được chuyển đổi thành cổ phiếu giúp KBC giảm áp lực tài chính. Lãi vay của công ty có thể giảm 120 tỷ trong năm 2015. Chi phí lãi vay giảm sẽ bù đắp cho tác động pha loãng của cổ phiếu.

Triển vọng 2015. KBC ước tính doanh thu trong quý I/2015 đạt khoảng 500 tỷ, lợi nhuận trước thuế ước đạt 200 tỷ đồng, bằng một nửa so với lợi nhuận cả năm 2014. Lũy kế cả năm 2015, doanh thu từ tất cả các hoạt động của KBC có thể đạt 1.848 tỷ đồng. Chi phí tài chính giảm mạnh nhờ chi phí lãi vay có thể giảm khoảng 120 tỷ đồng. Dựa trên giả định trong năm 2015 KBC không có khoản lợi nhuận tài chính bất thường nào, lợi nhuận trước thuế của công ty có thể đạt 674 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 606 tỷ đồng tương đương EPS 2015 đạt 1.558 đồng/cổ phiếu.

Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi ước tính doanh thu của KBC trong năm 2015 có thể đạt 1.848 tỷ đồng, tăng trưởng 73% (yoy). LNST ước đạt 606 tỷ đồng, tăng trưởng 86%. Trong ngắn hạn, EPS 2015 của KBC có thể đạt 1.558 đồng/cổ phiếu (sau pha loãng) tương đương với mức P/E forward 2015 là 10,91 lần.

Xét về triển vọng dài hạn, KBC đang trong quá trình phục hồi và tình hình kinh doanh sẽ cải thiện, cùng với triển vọng thu hút FDI (đặc biệt FDI từ Hàn Quốc khi Việt-Hàn sẽ ký hiệp định thương mại tự do FTA), các chính sách ưu đãi và hợp đồng mới tại các KCN, lợi nhuận của KBC được kỳ vọng sẽ cải thiện bắt đầu từ năm 2015. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu KBC. Mức giá kỳ vọng là 19.400 đồng/cổ phiếu.

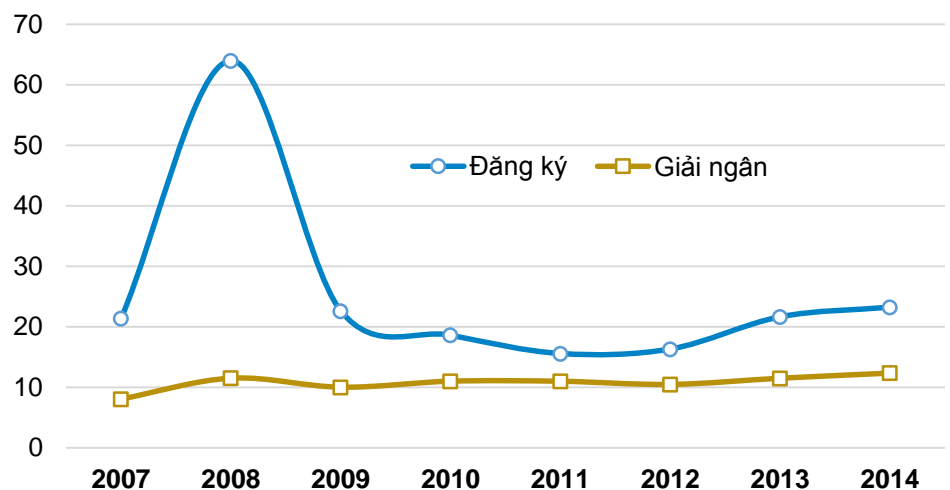
Một số chỉ tiêu dự báo của KBC

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu (tỷ VND)	633	281	1.072	1.069	1.848
EBIT (tỷ VND)	434	-66	467	647	884
LNST cổ đông công ty mẹ (tỷ VND)	35	-483	78	326	606
EPS (VND)	123	-1.503	250	905	1.558
P/E (x)	138		68	18,78	10,91
P/B (x)	1,11	1,23	1,21	1,24	1,08
ROA (%)	0,65%	-4,11%	0,65%	2,54%	4,72%
ROE (%)	1,76%	-12,16%	2,02%	6,91%	12,85%

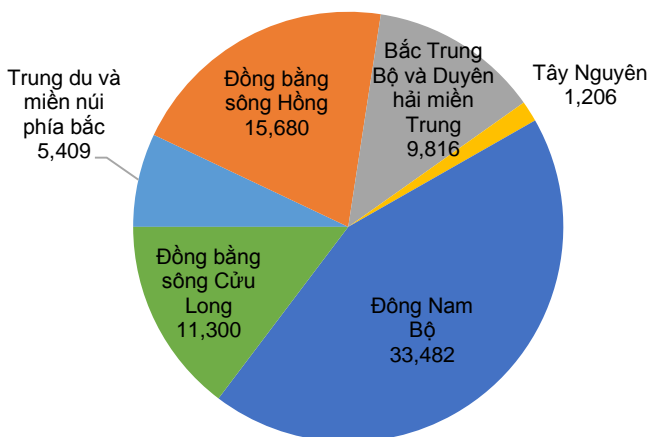
Tình hình thu hút vốn FDI vào Việt Nam khởi sắc, hoạt động của KBC hưởng lợi

Tính chung cả cấp mới và tăng vốn trong năm 2014, các nhà đầu tư nước ngoài đã đăng ký đầu tư vào Việt Nam 20,23 tỷ USD, bằng 93,5% so với cùng kỳ 2013 và tăng 19% so với kế hoạch năm 2014. Về vốn thực hiện, ước tính các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài đã giải ngân được 12,35 tỷ USD, tăng 7,4 % so với cùng kỳ năm 2013 và tăng 2,9% so với kế hoạch năm 2014. Các lĩnh vực thu hút được sự quan tâm nhất của nhà đầu tư nước ngoài là công nghiệp chế biến, chế tạo, chiếm 71,6% tổng vốn đăng ký trong năm 2014. Đây được coi là yếu tố thuận lợi cho KBC bởi 90% khách hàng của KBC là các tập đoàn công nghệ cao, tiêu biểu như LG, Canon, Panasonic, Foxconn, Mitac... Hiện tại ở Việt Nam, các KCN-KCX tập trung ở 3 khu vực chính là đồng bằng sông Hồng, đồng bằng sông Cửu Long và Đông Nam Bộ.

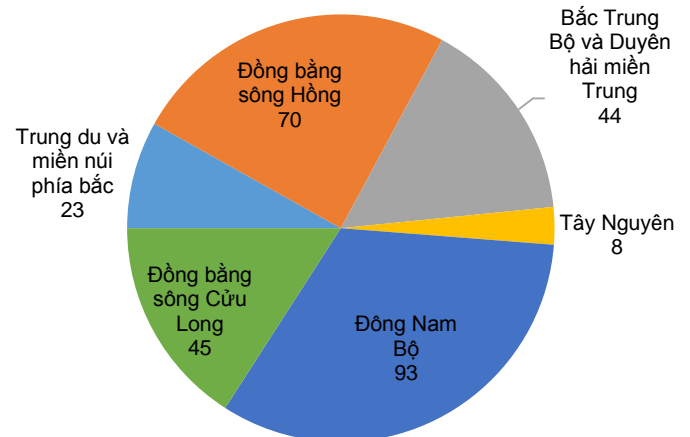
Nguồn vốn FDI vào Việt Nam 2007-2014 (tỷ USD)



Phân bố KCN-KCX theo diện tích (ha)



Phân bố KCN-KCX theo số lượng



Sở hữu quỹ đất khu công nghiệp rộng lớn

Với nguồn cung hơn 9000ha đất khu công nghiệp, chủ yếu tập trung ở 3 khu vực chính là Đồng bằng sông Hồng, Bắc Trung Bộ - Duyên hải miền Trung và Đông Nam Bộ, KBC có khả năng đáp ứng được nhu cầu thuê đất xây dựng nhà máy và thuê mua xưởng xây sẵn của nhiều nhà đầu tư trong và ngoài nước. Trong năm 2014, KBC đã ký nhiều hợp đồng lớn, trong đó phải kể đến hợp đồng đã ký với tập đoàn LG thuê thêm 40 ha tại khu Công Nghiệp Tràng Duệ tổng giá trị ước tính khoảng 650 tỷ đồng. Đây là dự án FDI lớn nhất từ trước đến nay được đầu tư tại Hải Phòng với tổng vốn đầu tư 1,5 tỷ USD. Nhờ dòng vốn FDI được cải thiện, năm 2014 KBC đã có sự chuyển biến tích cực về kết quả kinh doanh với doanh thu 2014 đạt 1.069 tỷ đồng, tương đương so với năm ngoái, LNST đạt 326 tỷ đồng, tăng trưởng 297% (yoy).

Với việc kết thúc đàm phán 3 hiệp định FTA với Hàn Quốc, EU và liên minh thuế quan Nga cùng với triển vọng TPP được ký kết trong năm 2015, triển vọng đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam là rất khả quan. Bên cạnh đó, việc ban hành Luật Doanh nghiệp sửa đổi và Luật Đầu tư sửa đổi sẽ thúc đẩy động lực đầu tư tại các KCN Hà Nội, TPHCM và các khu vực lân cận. Doanh thu và lợi nhuận KBC được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2015.

Các Khu công nghiệp của KBC			
Khu Công nghiệp	Vị trí	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy
Quế Võ giai đoạn I	Bắc Ninh	311,6	90
Quế Võ giai đoạn II	Bắc Ninh	300	80
Đại Đồng Hoàn Sơn giai đoạn I	Bắc Ninh	200	90%
Đại Đồng Hoàn Sơn giai đoạn II	Bắc Ninh	97	
Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	402,5	10%
Quảng Châu	Bắc Giang	426	28%
Tràng Duệ giai đoạn I	Hải Phòng	200	95%
Tràng Duệ giai đoạn II	Hải Phòng	200	
Tân Phú Trung	Tp. Hồ Chí Minh	590	22%
Liên Chiểu	Đà Nẵng	290	80%
Hòa Khánh mở rộng	Đà Nẵng	216,52	70%
Tổng cộng		3017.1	

Nguồn: KBC

Khu công nghiệp Quế Võ - Bắc Ninh

Khu Công nghiệp	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê (USD/m ²)
Giai đoạn I – Quế Võ	311,6	90%	60-68
Giai đoạn II – Quế Võ mở rộng	300	80%	60-68

Tổng diện tích sàn bán và cho thuê: 200.000 m²

Vị trí :

- Nằm trên đường Quốc lộ 18
- Cách đường Quốc lộ 1b 6km
- Cách Hà Nội 24km
- Cách sân bay Nội Bài 33km
- Cách Cảng Hải Phòng 110km
- Cách Cảng Cái Lân 110km
- Cách biên giới Việt - Trung 110km

Khu công nghiệp Quế Võ được xây dựng từ tháng 12 năm 2002 và hiện là một trong những khu công nghiệp lớn và quan trọng nhất của khu vực phía Bắc. Giá trị sản xuất công nghiệp của KCN Quế Võ tính đến tháng 6-2014 đạt gần 1 tỷ USD, giá trị xuất khẩu đạt 905 triệu USD, nhập khẩu đạt 598 triệu USD. KCN Quế Võ có một vị trí thuận lợi, nằm trên Quốc lộ 18, là điểm liên kết của các trung tâm kinh tế Hà Nội, Hải Phòng, Quảng Ninh đồng thời cũng gần với sân bay Nội Bài (33 km) cũng như một số cảng biển khác, tạo điều kiện thuận lợi cho việc vận chuyển hàng hóa cũng như hoạt động xuất nhập khẩu. Một điểm quan trọng nữa giúp KCN Quế Võ thu hút các nhà đầu tư là nhờ vào tổ hợp công nghệ của Samsung đặt tại Bắc Ninh, do vậy khu vực này cũng được nhiều nhà đầu tư quan tâm, chủ yếu là các vệ tinh của Samsung. Trước mắt, Samsung đang chuẩn bị các thủ tục để đầu tư thêm 1 tỷ USD vào tổ hợp công nghệ tại khu công nghiệp Yên Phong – Bắc Ninh, theo đó cũng sẽ thúc đẩy động lực tăng trưởng tại các KCN tỉnh Bắc Ninh nói chung và KCN Quế Võ nói riêng.

Sau hơn 12 năm đi vào hoạt động, KCN Quế Võ đã thu hút được 127 nhà đầu tư, bao gồm 98 nhà đầu tư nước ngoài và 29 nhà đầu tư trong nước, trong đó có nhiều tổ chức lớn trên thế giới như Canon, Foxconn, Nippon Steel, Toyo Ink... Hiện tại tỷ lệ lấp đầy của KCN Quế Võ là 90% và KCN Quế Võ mở rộng là 80% do đó nguồn thu từ KCN này trong thời gian tới chủ yếu đến từ phí duy trì hoạt động, bảo dưỡng và phí cho thuê hoặc bán những lô đất còn lại của KCN (10-20%).

Khu công nghiệp Đại Đồng Hoàn Sơn – Bắc Ninh

Khu Công nghiệp	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê (USD/m²)
Giai đoạn I	200	90%	60-68
Giai đoạn II – đang thực hiện	97		

Tổng diện tích sàn bán và cho thuê: 80.000 m²

Vị trí:

- Nằm trên đường Quốc lộ 1b
- Cách Hà Nội 10km
- Cách sân bay Nội Bài 30km
- Cách cảng Hải Phòng 90km

- Cách cảng Cái Lân 115km
- Cách biên giới Việt – Trung 135km

Giai đoạn I của KCN Đại Đồng Hoàn Sơn đã gần như được lấp đầy hoàn toàn và hiện tại, giai đoạn II đang trong quá trình hoàn thiện hạ tầng và mời gọi các nhà đầu tư. Với một vị trí đẹp, mục tiêu của KCN là thu hút các nhà sản xuất trong lĩnh vực điện tử và công nghệ cao. Hiện tại KCN đã thu hút được hơn 30 nhà đầu tư, trong đó phần lớn là các tổ chức tới từ Nhật Bản như Tabuchi, Hayakawa, Daisen Sangyo... Tiềm năng của KCN đến từ giai đoạn II với 50.000 m² sàn nhà máy có thể cho thuê với giá thuê ổn định, dao động trong khoảng 60-68 USD/m².

Khu công nghiệp Nam Sơn Hạp Lĩnh – Bắc Ninh

Khu Công nghiệp	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê (USD/m ²)
Nam Sơn Hạp Lĩnh	402,5	10%	57-66

Vị trí:

- Nằm trên quốc lộ 18b
- Cách Hà Nội 24km
- Cách sân bay Nội Bài 33km
- Cách cảng Hải Phòng 110km
- Cách cảng Cái Lân 120 km

Bắc Ninh là địa điểm thu hút được sự quan tâm của nhiều khách hàng tiềm năng, chủ yếu là những vệ tinh của Samsung. Bên cạnh những ưu đãi lớn của chính phủ (miễn thuế 4 năm đầu, 5%/năm cho 12 năm tiếp theo, 10%/năm cho 34 năm sau đó), lợi thế từ nguồn lao động giá rẻ (bằng 1/10 so với lương lao động ở Hàn Quốc), vị trí địa lý của Việt Nam gần với các nhà máy có sẵn của Samsung tại Trung Quốc và Hàn Quốc - nơi cung ứng những linh kiện, phụ kiện nhỏ mà Việt Nam chưa thể tự sản xuất được. Hiện tại KCN có 3 KCN chính tại Bắc Ninh: KCN Quế Võ tỷ lệ lấp đầy đã đạt xấp xỉ 90%, KCN Đại Đồng Hoàn Sơn tiềm năng cũng chỉ đến từ 97ha giai đoạn II đang thực hiện, chính vì vậy KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh với diện tích 402,5 ha, tỷ lệ lấp đầy hiện tại chỉ đạt 10% sẽ là động lực tăng trưởng chính của KCN tại Bắc Ninh.

KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh được đặt ngay gần quốc lộ 18b, tuyến đường nối trung tâm Bắc Ninh với Quảng Ninh. KCN còn nằm cạnh tuyến đường sắt Yên Viên – Quảng Ninh, bởi vậy Nam Sơn Hạp Lĩnh có lợi thế về vận chuyển hàng hóa bằng đường sắt và đường bộ. Với diện tích lớn, KCN này được hướng để phát triển thành một khu công nghệ cao với các lĩnh vực điện, điện tử... Đây là KCN có nhiều tiềm năng, được kỳ vọng sẽ là trọng điểm thu hút vốn FDI của Bắc Ninh.

Khu công nghiệp Quảng Châu – Bắc Giang

Khu Công nghiệp	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê (USD/m ²)
Quảng Châu	426	28%	60-68

Tổng diện tích sàn bán và cho thuê: 46.440 m².

Vị trí

- Nằm trên quốc lộ 1b
- Cách Hà Nội 30km
- Cách sân bay Nội Bài 35km
- Cách cảng Hải Phòng 115km
- Cách cảng Cái Lân 115km
- Cách biên giới Việt Trung 105km

Quảng Châu là khu công nghiệp lớn và quan trọng hàng đầu của tỉnh Bắc Giang với diện tích 426 ha, được quy hoạch để phát triển thành khu phức hợp hiện đại bao gồm khu công nghiệp, khu đô thị, giải trí và các dịch vụ khác. Nằm ở trung tâm của 3 khu vực kinh tế lớn là Hà Nội, Hải Phòng, Quảng Ninh, tiềm năng từ thu hút các nhà đầu tư là vệ tinh của Samsung, thuận lợi cho vận chuyển hàng hóa nhờ nằm gần các cảng biển, tỷ lệ đất có thể cho thuê cao là những yếu tố làm cho Quảng Châu trở thành 1 khu công nghiệp nhiều tiềm năng trong tương lai.

Khu công nghiệp Tràng Duệ - Hải Phòng

Khu Công nghiệp	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê (USD/m2)
Giai đoạn I	200	95%	60-68
Giai đoạn II	200		60-68

Vị trí

- Nằm cạnh quốc lộ 10
- Cách Hà Nội 110km
- Cách sân bay Nội Bài 140km
- Cách sân bay Cát Bi 15km
- Cách cảng Hải Phòng, cảng Đình Vũ, cảng Chùa Vẽ 15km
- Cách cảng Cái Lân 50km

KCN Tràng Duệ hiện nay được đánh giá là một KCN trọng tâm, điển hình của thành phố cảng Hải Phòng. KCN Tràng Duệ hội tụ nhiều lợi thế như vị trí gần cảng nước sâu Cái Lân, cảng Hải Phòng có thể tiếp nhận tàu tải trọng 40.000DWT – 50.000 DWT, gần cảng Đình Vũ có thể tiếp nhận tàu tải trọng 10.000DWT – 20.000 DWT tạo ra lợi thế lớn trong việc vận chuyển, nhập khẩu và xuất khẩu hàng hóa. Đặc biệt KCN nằm trong khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải nên các dự án đầu tư vào đây sẽ được hưởng các ưu đãi cao nhất của Chính phủ như: thuế thu nhập doanh nghiệp được miễn 4 năm, giảm 50% cho 9 năm tiếp theo, thuế suất cho 15 năm đầu tiên được áp dụng mức 10%..

Các nhà đầu tư còn quan tâm tới khu vực này do có khả năng làm vệ tinh sản xuất cho LG và Incheon Vision Association. Trong quý I/2015 KBC đã ký hợp đồng cho thuê được 30ha đất tại KCN Tràng Duệ, trong đó 10ha đất thuộc về dự án trị giá 100 triệu USD của tập đoàn Haeng Sung. Haeng Sung là công ty công nghệ điện tử lớn của Hàn Quốc với lĩnh vực chính là sản xuất chip trong bảng mạch điện tử. Đây là dự án có quy mô lớn thứ hai sau dự án trị giá 1,5 tỷ USD của LG vào đây. Hiện tại giai đoạn II của KCN đang được tập trung triển

khai để kịp có quỹ đất sạch bàn giao cho nhiều vệ tinh của LG và các nhà đầu tư khác.

Khu công nghiệp Tân Phú Trung - HCM

Khu Công nghiệp	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê (USD/m ²)
Tân Phú Trung	590	22%	65-70

Vị trí

- Nằm trên quốc lộ 22
- Cách Tp.Hồ Chí Minh 25km
- Cách sân bay 15km
- Cách cảng Sài Gòn 25km
- Cách quốc lộ 1a 10km

KCN Tân Phú Trung có sức hấp dẫn bởi vị trí chiến lược, giao thông thuận tiện, chính sách ưu đãi đầu tư hợp lý, đặc biệt là nguồn lao động rất phong phú. Kết quả kinh doanh năm 2014 của KCN rất tốt với giá trị các hợp đồng cho thuê ghi nhận trong năm 2014 tăng 100% tương đương với khoảng 22,5ha đất được cho thuê. Trong năm 2015, hiệp hội các đoàn doanh nghiệp Thái Lan trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh thực phẩm cũng chọn Tân Phú Trung làm địa điểm đầu tư với diện tích đất thuê dự kiến khoảng 20ha.

Các KCN/KCX của Tp. Hồ Chí Minh		
Khu Công nghiệp	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy
KCX Tân Thuận	300	81%
KCX Linh Trung 1	62	100%
KCX Linh Trung 2	61,7	100%
KCN Tân Tạo	380	88
KCN Tân Bình	128,7	100%
KCN Lê Minh Xuân	100	100%
KCN Vĩnh Lộc	203	100%
KCN Tân Thới Hiệp	28	100%
KCN Tây Bắc Củ Chi	208	100%
KCN Bình Chiểu	27,34	100%
KCN Hiệp Phước I	311,4	91,61%
KCN Hiệp Phước II	597	6%
KCN Cát Lái II	124	88,74%
KCN An Hạ	123,51	23,22%
KCN Tân Phú Trung	590	22%
KCN Đông Nam	286,76	27,68%
KCN Hòa Phú	100	11,82%

Samsung cũng vừa mở rộng dự án đầu tư tại Tp.Hồ Chí Minh với 1,5 tỷ USD đầu tư vào Khu Công nghệ cao Sài Gòn, vì vậy nhu cầu thuê đất ở đây dự kiến sẽ tăng sau một thời gian dài yên ắng. Hiện tại tỷ lệ lấp đầy của KCN còn thấp trong khi các KCN khác ở Tp.Hồ Chí Minh tỷ lệ này đã đạt 100% hoặc gần như

tương đương cho thấy tiềm năng trong tương lai của KCN Tân Phú Trung là rất lớn.

Khu công nghiệp Liên Chiêu và khu công nghiệp Hòa Khánh – Đà Nẵng

Khu Công nghiệp	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê (USD/m ²)
Liên Chiêu	290	80%	33
Hòa Khánh mở rộng	216,52	70%	33
Vị trí			
Liên Chiêu	Hòa Khánh mở rộng		
<ul style="list-style-type: none"> • Cách trung tâm Đà Nẵng 15km • Cách sân bay Đà Nẵng 15km • Cách cảng Tiên Sa 25km 	<ul style="list-style-type: none"> • Cách trung tâm Đà Nẵng 20km • Cách sân bay Đà Nẵng 10km • Cách cảng Tiên Sa 20km 		

Đây là hai khu công nghiệp lớn nhất của tỉnh Đà Nẵng và là nơi thu hút nhiều dự án đầu tư nhất, đặc biệt là các dự án đầu tư của Nhật Bản. Vị trí thuận lợi, tập trung đông lao động của thành phố, hệ thống hạ tầng được đầu tư đồng bộ và hiện đại là những điểm mạnh để 2 KCN này của KBC có thể cạnh tranh thu hút đầu tư với những KCN khác trong thành phố. Tuy nhiên, do Đà Nẵng được quy hoạch để phát triển thành một thành phố du lịch, dịch vụ nên những ngành nghề có thể được đầu tư vào đây khá bị hạn chế. Cuối năm 2014 thành phố đã từ chối 2 dự án FDI sản xuất thép và sản xuất giấy khoảng 2,5 tỷ USD vào KCN Liên Chiêu. Điều này cho thấy chỉ có các dự án sạch, công nghệ cao như điện, điện tử... mới có thể được chấp nhận quy hoạch tại Đà Nẵng, hoàn toàn phù hợp với xu thế luồng vốn FDI của Nhật Bản vào Đà Nẵng trong thời gian tới.

Các dự án Bất động sản khác của KBC

Dự án	Địa điểm	Diện tích	Mục tiêu
Six-star Diamond Rice Complex	Phạm Hùng – Hà Nội	40.000m ²	Khách sạn 6 sao, căn hộ cao cấp, văn phòng
Hanoi City Multi-function Complex	Khu Ngoại Giao Đoàn – Hà nội	20.000m ²	Khách sạn, văn phòng, trung tâm thương mại
Khu đô thị mới Phúc Ninh	Trung tâm Bắc Ninh	136ha	Khu đô thị phức hợp
Khu đô thị Trảng Duệ	KCN Trảng Duệ - Hải Phòng	42ha	Khu đô thị mới
Khu đô thị mới Quảng Châu	KCN Quảng Châu – Bắc Giang	120ha	Khu đô thị mới
Khu đô thị Đại Đồng - Hoàn Sơn	KCN Đại Đồng – Hoàn Sơn – Bắc Ninh	145ha	Khu đô thị, nhà ở cho công nhân viên
Khu đô thị Tây Bắc – Củ Chi	Huyện Củ Chi – Tp.Hồ Chí Minh	199ha	Khu đô thị mới
Khu đô thị Trảng Cát	Hải Phòng	860ha	Khu công nghệ cao, sân golf, khu đô thị mới

KBC có quỹ đất sạch tương đối lớn, nhiều dự án ở vị trí đẹp, có thể đảm bảo

nguồn doanh thu của công ty trong tương lai. Trong những dự án này, KBC đang dành nhiều nguồn lực cho dự án nhiều tiềm năng là KCN và KĐT Tràng Cát Hải Phòng, đóng vai trò quan trọng trong tam giác kinh tế Hà Nội, Hải Phòng, Quảng Ninh. KCN – KĐT này nằm tại điểm cuối của đường cao tốc Hà Nội – Hải Phòng (con đường dự kiến khánh thành trong quý I/2015). KCN - KĐT Tràng Cát có tổng diện tích 860ha, trong đó 300 ha KCN và 561 ha KĐT đã được đền bù 90%, đang thực hiện san lấp mặt bằng. KCN - KĐT này được định hướng là khu chuyên sâu Việt Nam – Nhật Bản theo thỏa thuận ký kết giữa 2 nước, vì vậy KCN nhận được nhiều sự quan tâm từ phía các nhà đầu tư Nhật Bản.

1.200 tỷ đồng trái phiếu được chuyển đổi thành cổ phiếu giúp KBC giảm áp lực tài chính

Ngày 14/01/2015, KBC đã phát hành thành công 1.200 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi với lãi suất 8%/năm. 6 tổ chức gồm 4 tổ chức trong nước và 2 tổ chức nước ngoài đã mua toàn bộ lượng trái phiếu này và chỉ sau 1 tuần, toàn bộ lượng trái phiếu đã được chuyển đổi hoàn toàn thành cổ phiếu. KBC đã phát hành thêm 80 triệu cổ phiếu để chuyển đổi 1.200 tỷ đồng trái phiếu với giá chuyển đổi 15.000 đồng/cổ phiếu và sẽ được hạn chế giao dịch trong vòng 1 năm kể từ ngày 14/01/2015, giá trị sổ sách của cổ phiếu sau pha loãng đạt 11.450 đồng/ cổ phiếu. Sau đợt phát hành này, tỷ lệ nắm giữ của cổ đông lớn tăng lên 40%, trong đó tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài chiếm 24,96%.

Trong BCTC của công ty, tính đến cuối quý 4/2014, KBC có lượng trái phiếu đến hạn trả gốc trị giá 871 tỷ đồng sẽ đáo hạn trong quý II/2015 này, chủ yếu dành để đầu tư cho dự án Khu đô thị và dịch vụ Tràng Cát, lãi suất của khoản vay này dao động từ 11,5% đến 12,5%/năm. Với việc phát hành thành công 1.200 tỷ trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu được chuyển đổi thành cổ phiếu chỉ sau 1 tuần, KBC có thể dùng số tiền để giảm nợ đến hạn phải trả, phần còn lại sẽ dùng để cơ cấu lại các khoản nợ khác, theo đó lãi vay của công ty có thể giảm 120 tỷ trong năm 2015. Chi phí lãi vay giảm sẽ bù đắp cho tác động pha loãng của cổ phiếu.

Do 1.200 tỷ đồng trái phiếu phát hành đã được chuyển đổi nhanh chóng nên công ty không phải trả lãi, nợ ngắn hạn, từ đó cải thiện các chỉ số tài chính. Các chỉ số tài chính hiện tại của công ty tương đối lành mạnh, tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản đạt 24,1%, trong đó hầu hết là nợ dài hạn.

Triển vọng 2015

Trong Quý I/2015, các KCN của KBC đã tiếp xúc với một số nhà đầu tư mới có quy mô lớn đến từ Đài Loan, Hàn Quốc có nhu cầu thuê đất tại các KCN Quý

Võ, Quang Châu, Trảng Duệ và đã đạt được nhiều kết quả tích cực. Ở KCN Trảng Duệ, tập đoàn Haeng Sung của Hàn Quốc đã ký hợp đồng thuê 10ha đất, cùng với 20ha đất của các nhà đầu tư đến vào cuối năm 2014 được chuyển sang năm 2015, riêng KCN Trảng Duệ đã cho thuê được 30ha đất trong Quý I/2015. Bên cạnh đó, tại KCN Quế Võ mở rộng KBC đã đưa vào xây dựng thêm 9 căn nhà xưởng quy mô khoảng hơn 8ha trong đó 3 căn đã được đăng ký thuê. KCN Quảng Châu cũng có sự khởi sắc với sự quan tâm của các nhà đầu tư thuê đất với quy mô lớn và mua nhà xưởng hiện có. Với doanh thu từ các hợp đồng này, KBC ước tính doanh thu trong quý I này đạt khoảng 500 tỷ, lợi nhuận trước thuế ước đạt 200 tỷ đồng, bằng một nửa so với lợi nhuận cả năm 2014.

Với kết quả kinh doanh khả quan trong Quý I, kết quả kinh doanh cả năm 2015 của KBC hứa hẹn sẽ tích cực.

- Hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng có thể sẽ đạt tăng trưởng vượt bậc trong năm nay. Trong năm 2015, KBC sẽ ghi nhận thêm 40ha đất cho LG thuê với giá thuê tăng từ 42,5USD/m² lên 63USD/m², 30 ha đất cho hiệp hội công nghệ Incheon Vision của Hàn Quốc với giá tương đương, bên cạnh đó sẽ có thể ghi nhận thêm 1 số dự án là vệ tinh của LG. Tăng trưởng ở KCN Quế Võ và Quế Võ mở rộng có thể giảm khoảng 10%, đạt 15,5ha. Tăng trưởng ở KCN Tân Phú Trung có thể đạt 20% tương đương 21,6ha, giá thuê tương đương 2014. Như vậy doanh thu từ hoạt động cho thuê đất của KBC có thể đạt 1.450 tỷ đồng, tăng 95% so với 2014, biên lợi nhuận cũng sẽ cải thiện do giá cho thuê đất ở KCN Trảng Duệ tăng.

Doanh thu từ hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng 2015			
KCN	Diện tích cho thuê (ha)	Giá cho thuê (USD/m²)	Doanh thu (tỷ VND)
Trảng Duệ	70	63	939,33
Quế Võ & Quế Võ mở rộng	15,5	63	208
Tân Phú Trung	21,6	66	303

- Hoạt động bán nhà xưởng cũng sẽ đạt tăng trưởng tốt với mức tăng trưởng chúng tôi kỳ vọng đạt 30% tương đương với mức doanh thu là 297 tỷ đồng. Doanh thu từ cho thuê kho, nhà xưởng và cung cấp các dịch vụ cho KCN chiếm tỷ trọng không cao tuy nhiên sẽ đạt mức cao khoảng 50% do KBC ký được nhiều hợp đồng cho thuê đất lớn trong năm nay.
- Như vậy, doanh thu từ tất cả các hoạt động của KBC có thể đạt 1.848 tỷ đồng trong năm 2015. Chi phí tài chính giảm mạnh nhờ chi phí lãi vay có thể giảm khoảng 120 tỷ đồng. Dựa trên giả định trong năm 2015 KBC không có khoản lợi nhuận tài chính bất thường nào, lợi nhuận trước thuế của công ty có thể đạt 674 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 606 tỷ đồng tương đương EPS 2015 đạt 1.558 đồng/cổ phiếu.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi ước tính doanh thu của KBC trong năm 2015 có thể đạt 1.848 tỷ đồng, tăng trưởng 73% (yoy). LNST ước đạt 606 tỷ đồng, tăng trưởng 86%. Trong ngắn hạn, EPS 2015 của KBC có thể đạt 1.558 đồng/cổ phiếu (sau pha loãng) tương đương với mức P/E forward 2015 là 10,91 lần.

Xét về triển vọng dài hạn, KBC đang trong quá trình phục hồi và tình hình kinh doanh sẽ cải thiện, cùng với triển vọng thu hút FDI (đặc biệt FDI từ Hàn quốc khi Việt-Hàn sẽ ký hiệp định thương mại tự do FTA), các chính sách ưu đãi và hợp đồng mới tại các KCN, lợi nhuận của KBC được kỳ vọng sẽ cải thiện bắt đầu từ năm 2015. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu KBC. Mức giá kỳ vọng là 19.400 đồng/cổ phiếu.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 3 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999