

BÁO CÁO CẬP NHẬT



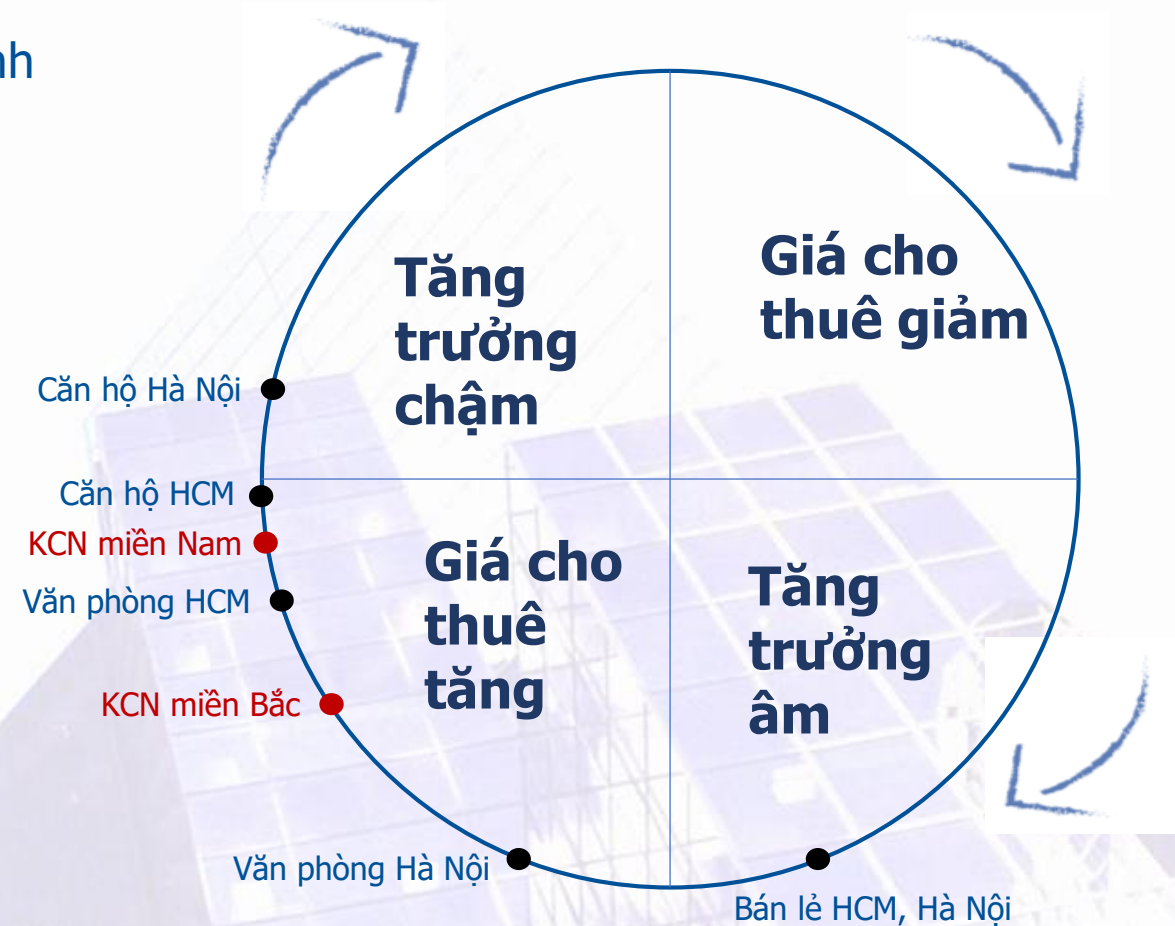
# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP





# Cập nhật ngành BĐS khu công nghiệp (KCN)

- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn khả quan nhờ tình hình vĩ mô thuận lợi
- Tác động hỗn hợp từ dịch bệnh Covid-19



## Ảnh hưởng của Covid tới nhiều mảng bất động sản

	Ảnh hưởng của Covid	Chi tiết
Khu công nghiệp	<b>Tác động hỗn hợp</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Tình hình kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại cùng với xu hướng rút vốn trước tác động của dịch Covid-19 đã gây ảnh hưởng nặng nề tới dòng vốn FDI vào Việt Nam. Các DN sản xuất trong và ngoài nước có thể đối mặt với áp lực tài chính, buộc phải trì hoãn thực hiện các dự án mới. Ngoài ra, việc hạn chế du lịch &amp; giãn cách xã hội do dịch bệnh cũng ảnh hưởng tới tiến độ của các dự án.</li><li>- Chính phủ Việt Nam về cơ bản đã đẩy lùi Covid-19, ngăn ngừa sự lây lan của virus và rút ngắn thời gian giãn cách xã hội so với nhiều quốc gia. Việt Nam sẽ hưởng lợi từ việc chuyển dịch chuỗi cung ứng từ Trung Quốc, các hiệp định thương mại tự do và tình hình kinh tế vĩ mô khả quan.</li></ul>
Căn hộ	<b>Tác động nhẹ</b>	Dịch Covid-19 làm giảm cung cầu thị trường và ảnh hưởng tới tâm lý người mua nhà. Tuy nhiên, chính phủ có thể hỗ trợ bằng cách đẩy mạnh đầu tư vào cơ sở hạ tầng và nới rộng các chính sách / quy định nhằm hỗ trợ nhà thầu.
Bán lẻ	<b>Tác động lớn</b>	Các trung tâm thương mại vắng vẻ trong giai đoạn dịch (giảm 70% so với cùng kỳ trong quý 1/2020, theo CBRE). Doanh thu bán lẻ giảm khiến khách hàng thuê gặp khó khăn và chủ đầu tư phải giảm giá cho thuê.
Nghỉ dưỡng, khách sạn, condotel	<b>Tác động lớn</b>	Du lịch giảm mạnh do dịch. Cục Du lịch VN (VNAT) đã đặt ra 2 trường hợp: (1) Dịch được kiểm soát khoảng tháng 6/2020, lượng khách du lịch quốc tế ước tính giảm 70% ; (2) Dịch kéo dài tới tháng 9/2020, lượng khách quốc tế giảm 75%
Văn phòng	<b>Tác động nhẹ</b>	Doanh nghiệp có thể phải hoãn kế hoạch thuê văn phòng trong khoảng nửa đầu 2020 nhưng nhu cầu sẽ trở lại trong giai đoạn còn lại của năm. Tuy nhiên, thói quen và văn hóa làm việc từ xa có thể sẽ hình thành ở một số doanh nghiệp, dẫn đến nhu cầu thuê văn phòng giảm nhẹ

# Thị trường bất động sản - Khu công nghiệp

## Tổng quan bản đồ KCN Việt Nam

### KCN được chấp thuận bởi chính phủ

- Số lượng: 327 KCN
- Tổng diện tích: 96,100 ha

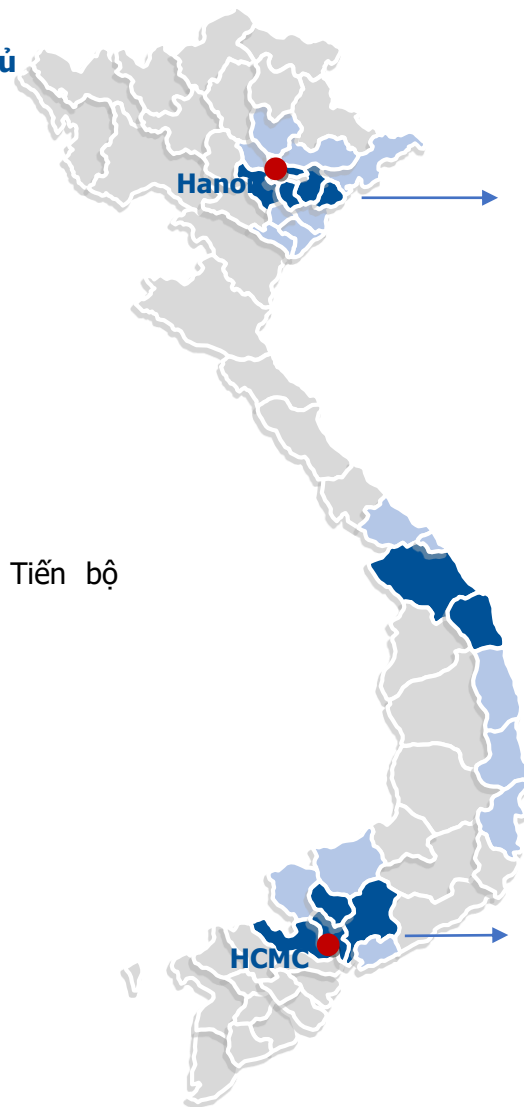
### Trong đó, KCN đang hoạt động:

- Số lượng 256 KCN
- Diện tích: 67,600 ha
- Tỷ lệ lấp đầy: 75%

### 12 FTAs có hiệu lực, bao gồm:

- Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP)
- EU - Viet Nam (EVFTA)
- ASEAN - Hong Kong (AHKFTA)

*Nguồn: MBS Research, CBRE*



### KCN lớn miền Bắc:

- **Diện tích đất công nghiệp:** 8,942 ha
- **Tỷ lệ lấp đầy:** 91.4%
- **Giá thuê:** US \$65 – US \$260
- **Đô thị loại 1:** Hà Nội, Bắc Ninh, Hưng Yên, Hải Dương, Hải Phòng
- **Đô thị loại 2:** Thái Nguyên, Vĩnh Phúc, Bắc Giang, Quảng Ninh, Hà Nam, Thái Bình, Nam Định, Ninh Bình

### KCN lớn miền Nam:

- **Diện tích đất công nghiệp:** 30,678 ha
- **Tỷ lệ lấp đầy:** 78.9%
- **Giá thuê:** US \$80 – US \$300
- **Đô thị loại 1:** TPHCM, Bình Dương, Long An, Đồng Nai
- **Đô thị loại 2:** Bình Phước, Tây Ninh, Bà Rịa- Vũng Tàu

Tỉnh	Số lượng KCN	Diện tích (ha)
<b>Miền Bắc</b>		
Bắc Ninh	13	4,217
Hải Phòng	19	3,292
Hà Nội	19	1,710
Vĩnh Phúc	9	1,859
Quảng Ninh	11	1,609
Hưng Yên	10	1,392
<b>Miền Trung</b>		
Quảng Ngãi	8	10,138
Quảng Nam	8	4,331
Huế	6	2,393
Phú Yên	8	2,215
Bình Định	8	1,961
Đà Nẵng	6	1,160
Khánh Hòa	4	854
<b>Miền Nam</b>		
Bình Dương	28	10,931
Đồng Nai	31	9,813
Bà Rịa- Vũng Tàu	15	7,488
Hồ Chí Minh	16	4,206
Long An	22	3,415
Tây Ninh	7	2,328
Bình Phước	13	1,182

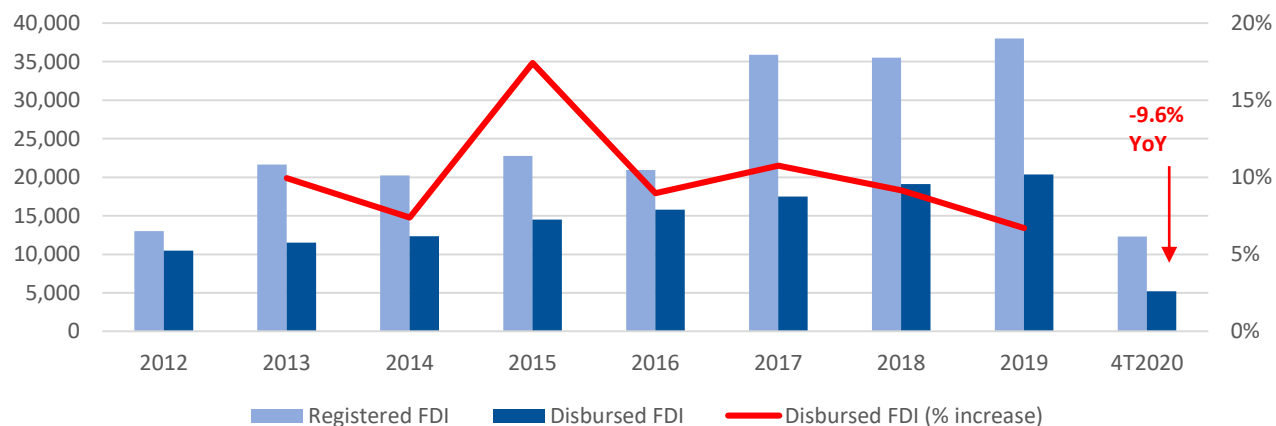
# Thị trường bất động sản - Khu công nghiệp

## Lợi thế

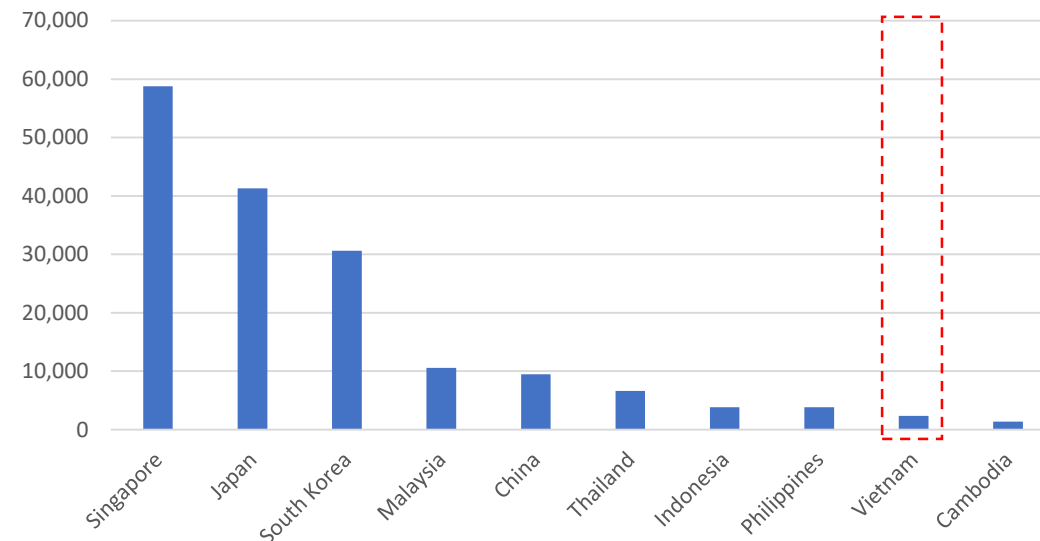
### Lợi thế chính:

- Chi phí lao động thấp so với một số nước trong khu vực và lực lượng lao động trẻ lớn (52% trong độ tuổi lao động).
- Nền kinh tế ổn định và tăng trưởng nhanh.
- Thị trường dân số 95 triệu người với sức mua và tầng lớp trung lưu ngày càng tăng.
- Vị trí địa lý thuận lợi: Sát cạnh Trung Quốc giúp Việt Nam là điểm sáng tiềm năng khi nhà đầu tư muốn đa dạng hóa chuỗi cung ứng từ Trung Quốc.
- Xu hướng toàn cầu hóa mạnh mẽ: các hiệp ước thương mại chiến lược được ký kết gần đây (AFTA, EU-Vietnam FTA, CPTPP)
- Khuôn khổ pháp lý tạo điều kiện: nhà nước đang cải thiện môi trường đầu tư ngày càng minh bạch và công bằng.

Nguồn FDI vào Việt Nam (triệu USD)



Bình quân thu nhập (USD/năm)



Quốc gia	Giá thành thuê (USD/m <sup>2</sup> /chu kỳ thuê)	Lương tháng (USD/tháng)	Thuế
<b>Vietnam</b>	<b>104</b>	<b>197</b>	<b>20%</b>
Philippines	122	319	30%
Indonesia	238	320	25%
Malaysia	225	883	24%
Thailand	183	551	20%
Myanmar	80	162	25%
Singapore	423	4,898	17%
China	180	788	25%

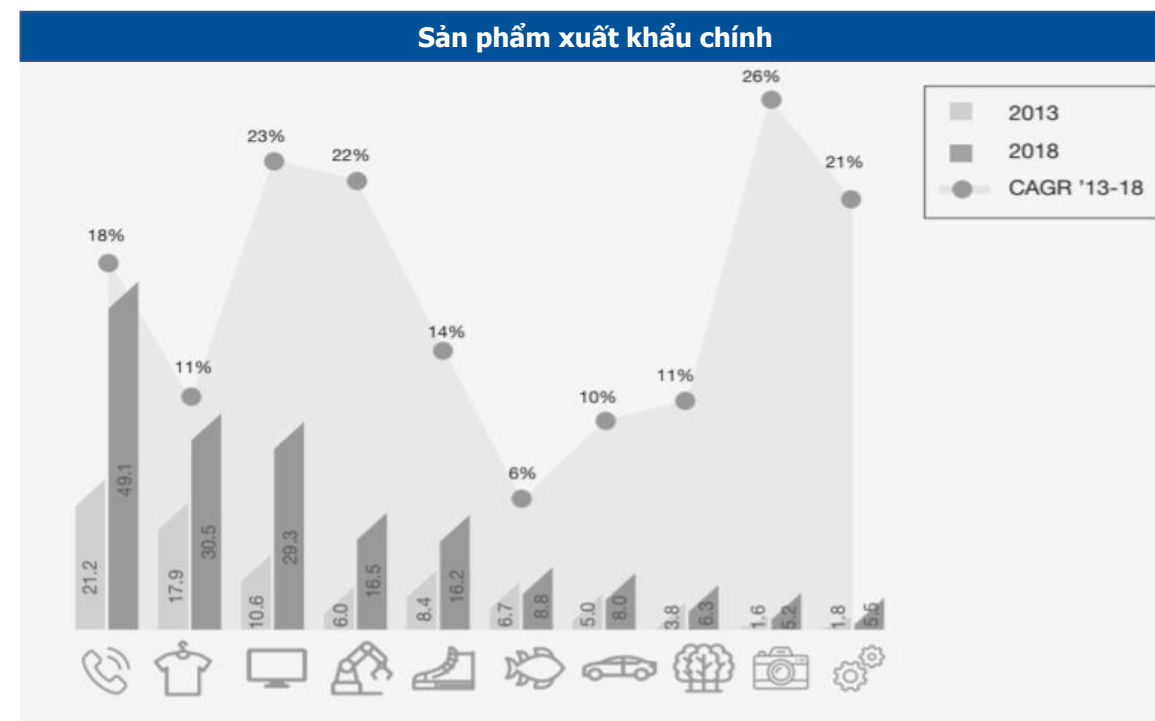
# Thị trường bất động sản - Khu công nghiệp

## FDI và hoạt động xuất khẩu

FDI theo ngành	2019		4T2020	
	GT (triệu \$)	% tổng	GT (triệu \$)	% tổng
Sản xuất	24,562	65%	5,965	48%
Hoạt động BDS	3,876	10%	665	5%
Bán buôn bán lẻ, sửa chữa ô tô, xe máy	2,588	7%	776	6%
Hoạt động khoa học và chuyên môn cao	1,567	4%	313	3%
Dịch vụ tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	1,172	3%	176	1%
Điện, gas, khí	1,010	3%	3,920	32%
Xây dựng	979	3%	84	1%
<b>Tổng</b>	<b>38,019</b>	<b>100%</b>	<b>12,332</b>	<b>100%</b>

FDI theo tỉnh	2019		4T2020	
	GT (triệu \$)	% tổng	GT (triệu \$)	% tổng
<b>Hà Nội</b>	8,455	22%	982	8%
<b>TPHCM</b>	8,295	22%	1,310	11%
Bình Dương	3,413	9%	526	4%
Đồng Nai	2,143	6%	289	2%
Bắc Ninh	1,583	4%	253	2%
Hải Phòng	1,384	4%	286	2%
Bà Rịa- Vũng Tàu	1,085	3%	1,901	15%
Hà Nam	843	2%	534	4%
Long An	798	2%	362	3%
Hải Dương	684	2%	69	1%
<b>Đà Nẵng</b>	514	1%	78	1%
Hưng Yên	460	1%	145	1%
<b>Tổng</b>	<b>38,019</b>	<b>100%</b>	<b>12,332</b>	<b>100%</b>

FDI theo quốc gia	2019		4m 2020	
	GT (triệu \$)	% tổng	GT (triệu \$)	% tổng
Hàn Quốc	7,917	21%	991	8%
Hồng Kông	7,869	21%	310	3%
Singapore	4,502	12%	5,067	41%
Nhật Bản	4,138	11%	1,156	9%
Trung Quốc	4,063	11%	1,057	9%
Đài Loan	1,842	5%	999	8%
Thái Lan	868	2%	1,455	12%
<b>Tổng</b>	<b>38,019</b>	<b>100%</b>	<b>12,332</b>	<b>100%</b>



## Tác động của Covid-19

### **Về dài hạn, Việt Nam sẽ hưởng lợi:**

- Việt Nam đã tạo tiếng vang trên thế giới về đẩy lùi thành công Covid-19 và đang xuất khẩu mặt nạ y tế như một hình thức quảng bá thương hiệu quốc gia.
- Bên cạnh đó, doanh nghiệp từ Mỹ và các nước trên thế giới có xu hướng rút vốn khỏi Trung Quốc: Nhật bản đã chi hơn 2 tỷ USD để hỗ trợ doanh nghiệp ra khỏi Trung Quốc do đại dịch Covid-19 làm gián đoạn chuỗi cung ứng giữa 2 nước.
- Bên cạnh đó, Việt Nam đang tham gia một loạt hiệp định thương mại tự do (FTAs), bao gồm EVFTA, hứa hẹn sẽ đem lại nhiều lợi ích trong dài hạn.

### **Tuy nhiên, trong ngắn hạn và đặc biệt năm 2020, doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực BĐS KCN sẽ gặp không ít khó khăn do:**

- Hoạt động kinh tế thế giới đình trệ do đại dịch, đẩy nhiều doanh nghiệp vào khó khăn. Các dự án đầu tư buộc phải ngưng lại do áp lực tài chính và tình hình vĩ mô khó dự báo.
- Nguồn vốn FDI vào Việt Nam trong quý đầu 2020 giảm cả số lượng lẫn giá trị, đạt 8.55 tỷ USD (giảm 20.9% so với cùng kỳ 2019). Giá trị giải ngân tuy giảm nhưng vẫn giữ mức ổn định với 3.85 tỷ USD (~93.4% cùng kỳ 2019).
- Tiến độ thi công các công trình bị gián đoạn trong 2020 do giãn cách xã hội.

Vì vậy, ít nhất trong nửa đầu 2020, doanh thu trong lĩnh vực BĐS KCN sẽ giảm mạnh.

## Cơ hội từ hỗ trợ của Chính phủ

### **Để đối phó với dịch Covid-19 và hỗ trợ doanh nghiệp, Chính phủ đã tiến hành:**

- Về chính sách tiền tệ, Ngân hàng nhà nước (NHNN) đã liên tục cắt giảm lãi suất từ tháng 9 2019 (cả lãi suất cho vay và huy động của ngân hàng thương mại). Tăng trưởng tín dụng ước tính đạt khoảng 10% trong 2020.
- Chính phủ đã đẩy mạnh đầu tư công để thúc đẩy tăng trưởng với gói kích thích 700,000 tỷ đồng vào 2020. Đồng thời, kích hoạt gói hỗ trợ kinh 600,000 tỷ đồng tương đương 10% GDP.
- **Đầu tư cơ sở hạ tầng** sẽ được thúc đẩy sau 3 năm trì trệ, trước hết gỡ bỏ “nút thắt cổ chai” trong quan hệ đối tác công – tư (PPP) bao gồm đề ra hành lang pháp lý cho các dự án PPP và tháo gỡ phản ứng của quần chúng đối với chi phí đường bộ, vv.
- Đảm bảo tăng trưởng GDP cao (trong trường hợp thuận lợi dự tính tăng trưởng GDP đạt 5%), tình hình kinh tế ổn định bao gồm lạm phát và tỉ giá hối đoái.



# Thị trường bất động sản - Khu công nghiệp

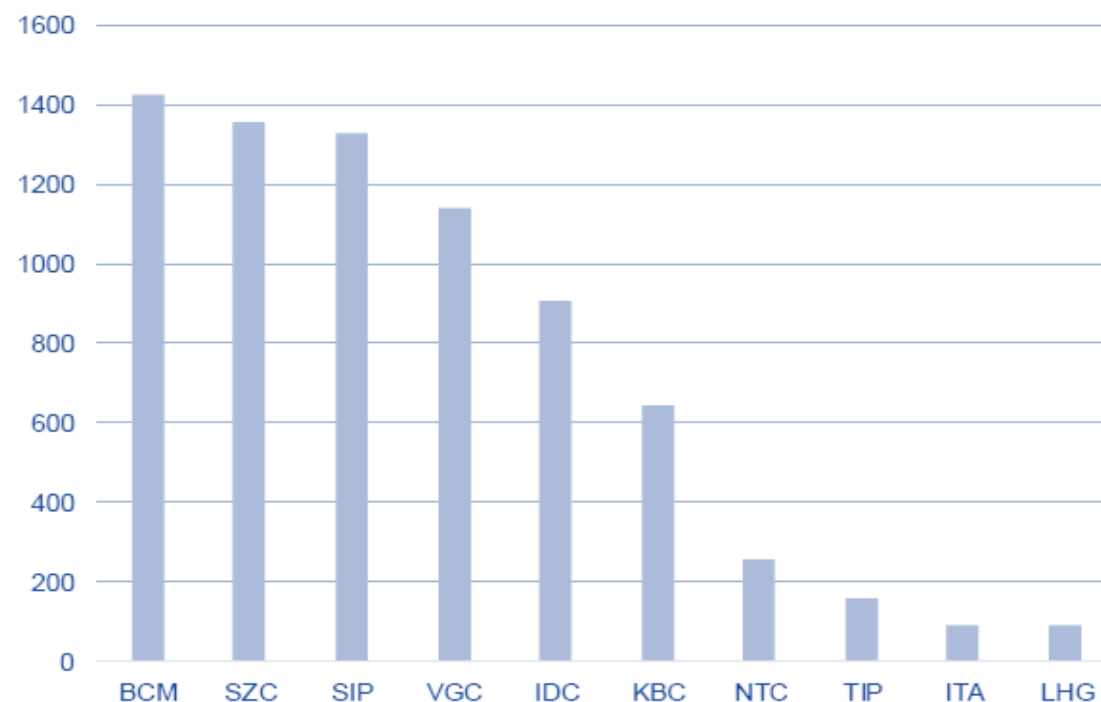
## Xu hướng gần đây

**Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và đại dịch Covid-19 ở Trung Quốc đã đẩy mạnh sự chuyển dịch của các công ty nước ngoài ra khỏi Trung Quốc vào Việt Nam, bao gồm:**

- **Samsung, LG** và nhiều **nhà sản xuất Nhật Bản** đã rời xưởng khỏi Trung Quốc vào Việt Nam.
- **Foxconn** và **bên cung ứng cho Apple suppliers** đã tuyên bố họ có ý định đặt sản xuất ở Việt Nam trong vài năm tới.
- **Google** lên kế hoạch chuyển một vài bộ phận của chuỗi sản xuất điện thoại Pixel 4A và Pixel 5 phones vào Việt Nam trong 2020-2021.
- **Microsoft** có kế hoạch chuyển chuỗi sản xuất máy tính Surface vào Việt Nam trong năm 2020-2021.
- **Nintendo**, một công ty game, đã chuyển sản xuất bảng điều khiển game Switch Lite vào Việt Nam.
- **Komatsu**, do dịch Covid-19 đã rời chuỗi sản xuất khung và bộ điều khiển ô tô từ Trung Quốc về Nhật Bản và Việt Nam.
- Các công ty khác như **TCL** (điện tử – Trung Quốc), **Goertek** (điện tử – Trung Quốc), **Lenovo** (điện tử, máy tính), **Sharp** (điện tử, máy ảnh – Nhật Bản), **Kyocera** (máy in, photocopy – Nhật Bản), **Asics** (Giày – Nhật Bản), vv... là một vài tên tuổi đang dự định vào Việt Nam.

**Quỹ đất mở rộng có thể sử dụng** cho KCN trong quý 2/2020 là 1,890ha, phần lớn ở các tỉnh miền Nam như Bình Dương. Các doanh nghiệp có nguồn đất có sẵn sẽ hưởng lợi trực tiếp khi nhà xưởng chuyển vào Việt Nam.

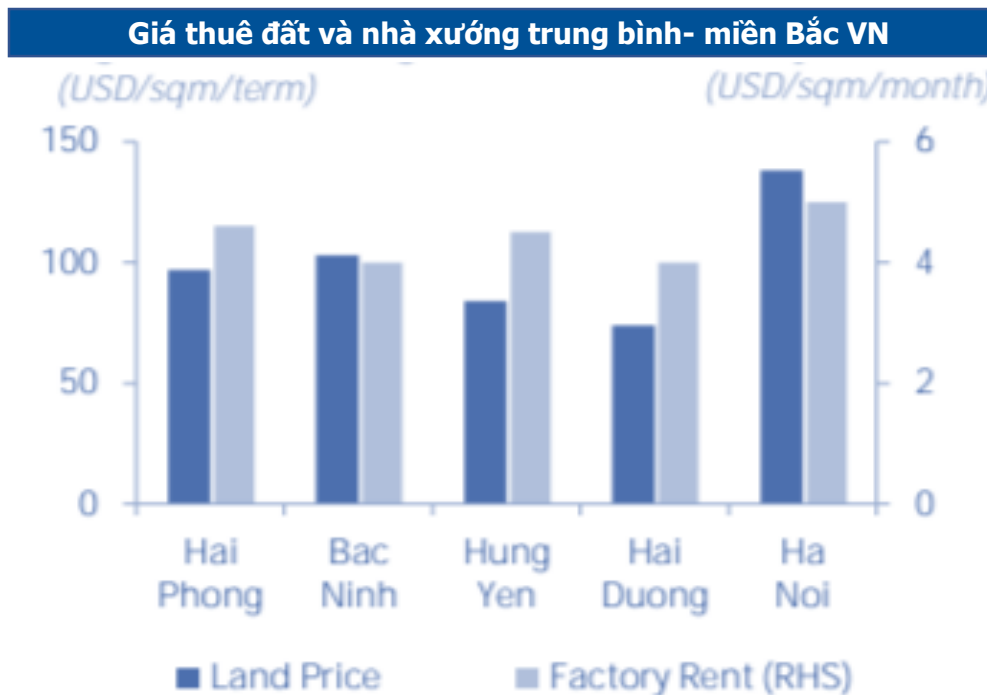
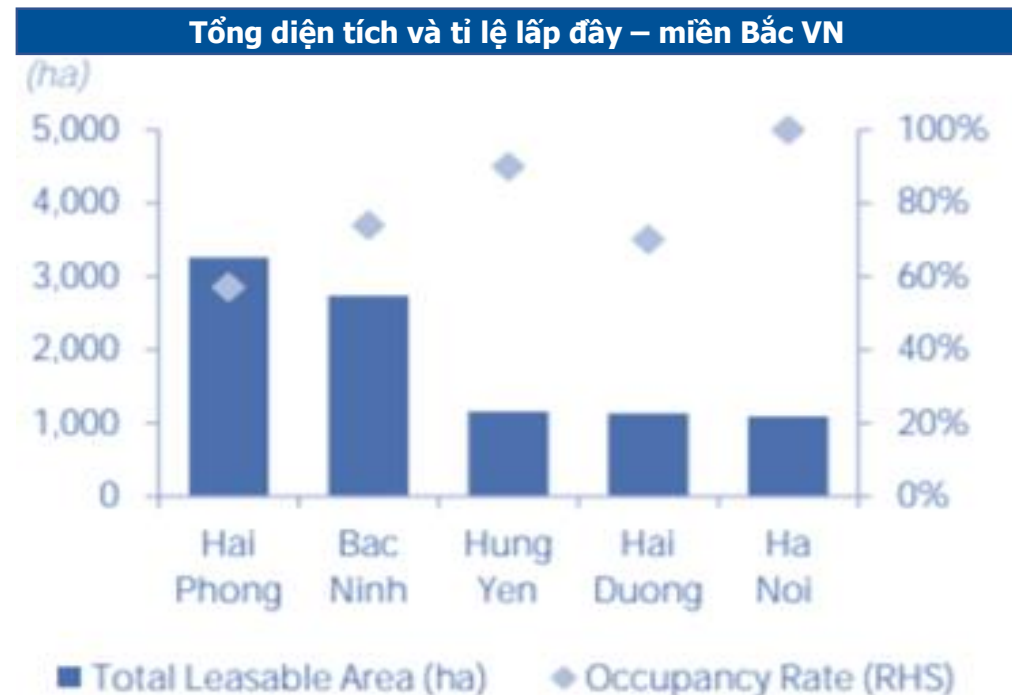
**Nguồn đất sạch- DN niêm yết (ha)**





# Thị trường bất động sản - Khu công nghiệp

## BĐS Khu công nghiệp miền Bắc



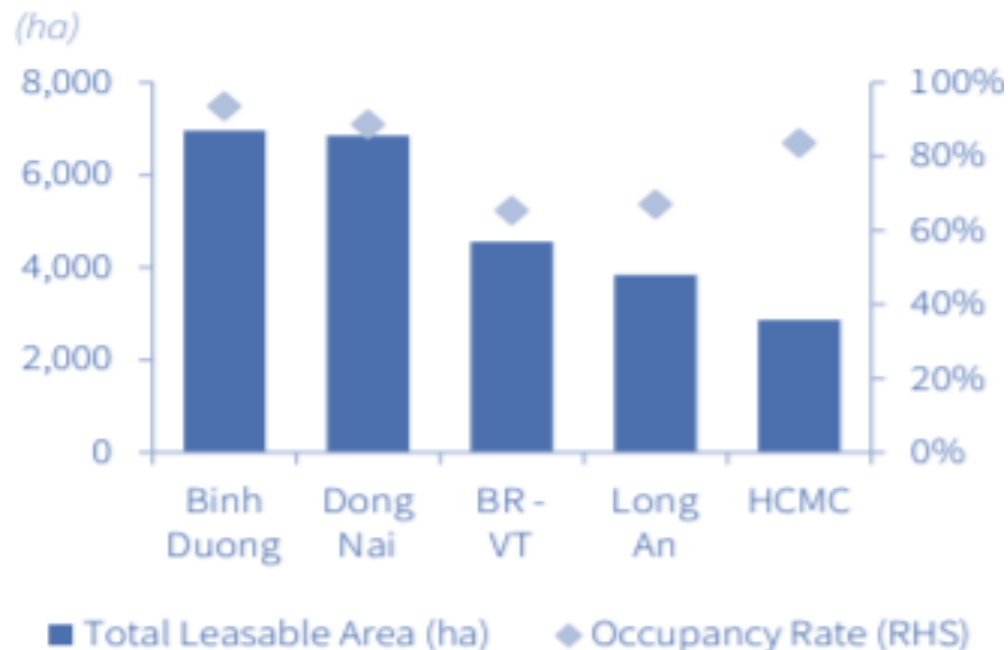
### Thị trường BĐS KCN miền Bắc:

- **Không có KCN mới** được mở vào quý 1/2020. Bắc Ninh và Hải Phòng vẫn là thị trường lớn ở miền Bắc. **Tỉ lệ lấp đầy trung bình** đạt 72%.
- Khu vực miền Bắc với **cơ sở hạ tầng phát triển và địa lý gần Trung Quốc**, sẽ hưởng lợi từ **xu hướng chuyển nhà máy ra khỏi Trung Quốc**.
- Theo JLL, **giá đất trung bình** quý 1/2020 vào khoảng 99 USD/m<sup>2</sup> với mỗi chu kỳ thuê, tăng 6.5% cùng kỳ.
- Nhu cầu đất công nghiệp sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong quý 1/2020 nhờ hệ thống cơ sở hạ tầng hoàn thiện. Tuy nhiên, khi dịch Covid-19 bùng phát, chuỗi cung ứng bị gián đoạn khiến nhiều nhà đầu tư, đặc biệt nhà đầu tư nước ngoài, khó có thể tiến hành giám sát hoặc làm việc trực tiếp với nhà thầu KCN.

# Thị trường bất động sản - Khu công nghiệp

## BDS Khu công nghiệp miền Nam

### Tổng diện tích và tỉ lệ lấp đầy – miền Nam VN



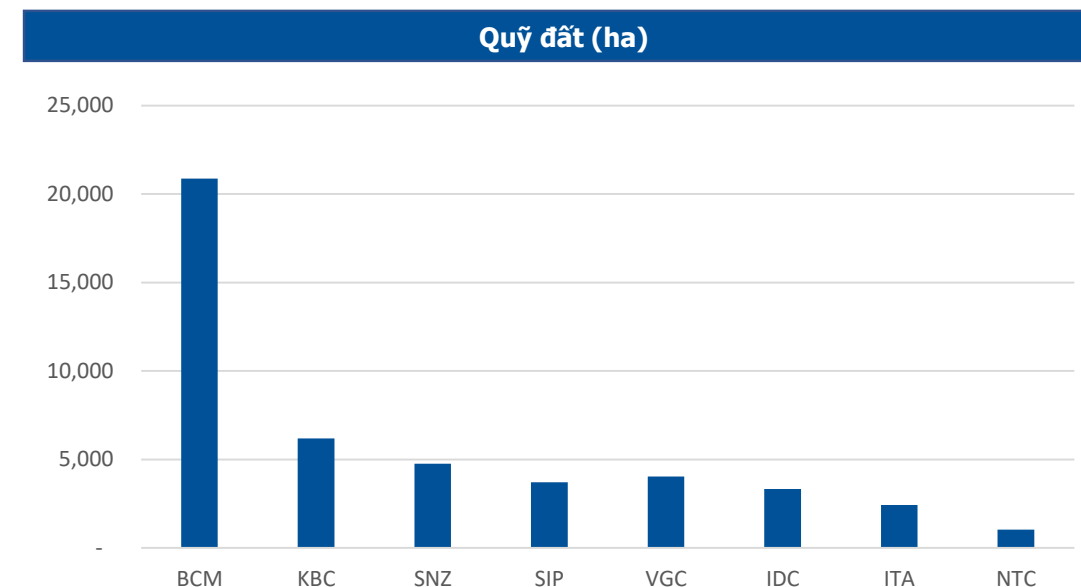
### Giá thuê đất và nhà xưởng trung bình- miền Nam VN



### Thị trường BDS KCN miền Nam:

- Giá thành cao và thiếu quỹ đất sẵn sàng cho thuê ở một số tỉnh dẫn đến tỉ lệ hấp thụ thấp trong một vài tháng gần đây. Tình trạng thiếu đất sạch là do khó khăn trong việc giải quyết đền bù mặt bằng ở các KCN tại Đồng Nai và TPHCM. **Tỉ lệ lấp đầy: 82%**.
- 1,890 ha KCN mới được dự tính mở trong năm 2020 ở miền Nam, phần lớn tập trung ở **Bình Dương** do vùng sắp cạn kiệt nguồn đất.
- Giao thông vận tải và cơ sở hạ tầng còn chưa đáp ứng được nhu cầu của nhà đầu tư mới. Ngoài ra, giá thành cao ở một số tỉnh khiến nhà đầu tư chuyển sang các vùng lân cận.
- Theo như JLL, **giá đất trung bình** đạt 101 USD/m<sup>2</sup> cho từng chu kỳ thuê, tăng 12.2% cùng kỳ so với Q4/2019.

Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	Nợ / Vốn CSH	Biên LN gộp	Biên LN ròng	ROE	ROA	P/E	P/B
BCM	1,179	92%	41%	30%	18%	6%	11.4	1.9
KBC	290	19%	58%	29%	10%	5%	7.6	0.7
SNZ	435	57%	31%	11%	9%	3%	24.8	2.2
SIP	282	19%	14%	14%	43%	5%	11.0	4.0
VGC	364	31%	24%	6%	10%	3%	13.0	1.3
IDC	246	62%	17%	7%	10%	2%	16.6	1.7
ITA	161	4%	32%	16%	2%	2%	16.8	0.4
PHR	305	20%	22%	27%	19%	10%	13.5	2.6
SZC	94	81%	54%	41%	10%	5%	19.2	1.8
NTC	139	1%	71%	122%	40%	7%	13.6	5.6
<b>Trung bình</b>		<b>39%</b>	<b>36%</b>	<b>30%</b>	<b>17%</b>	<b>5%</b>	<b>14.8</b>	<b>2.2</b>
<b>Trung vị</b>		<b>25%</b>	<b>32%</b>	<b>21%</b>	<b>10%</b>	<b>5%</b>	<b>13.6</b>	<b>1.9</b>



## Quan điểm đầu tư:

- Tập trung vào doanh nghiệp: (1) quỹ đất sạch tương đối ổn và lượng khách hàng tốt; (2) Tình hình tài chính ổn định và (3) định giá hấp dẫn
- Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực BĐS KCN ở **miền Bắc** sẽ hưởng lợi nhiều từ nguồn vốn FDI tăng mạnh và chuyển dịch của nhà xưởng nhờ **vị trí chiến lược** (gần Trung Quốc), **cơ sở hạ tầng tốt**, **chi phí thuê thấp** hơn và **nguồn đất sạch lớn hơn** so với khu vực miền Nam. Đối với các tỉnh phía Nam, chúng tôi kỳ vọng vào tỉnh Bình Dương do vị trí đặc địa, cơ sở hạ tầng phát triển và lượng đất có sẵn mới.
- Trên cơ sở đó, chúng tôi khuyến nghị các doanh nghiệp có nền tảng tốt như: **KBC, VGC, NTC, D2D, SZC**.

## Rủi ro:

- Giải phóng mặt bằng: một vài dự án gặp khó khăn do chi phí tăng và tiến độ bị kéo dài.
- Phụ thuộc vào tình hình kinh tế vĩ mô và dòng vốn FDI vào Việt Nam, rủi ro chính đến từ biến động tình hình thế giới và thay đổi trong chính sách Việt Nam.

# Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc-CTCP (HSX: KBC)

(**NĂM GIỮ**; Giá mục tiêu: **VND 15,100**)

## Luận điểm đầu tư

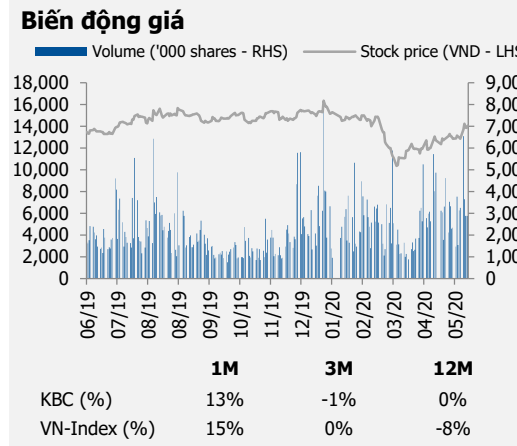
- KBC có quỹ đất lớn**, hầu hết ở miền Bắc Việt Nam với nhiều KCN có lợi thế cạnh tranh thu hút các nhà sản xuất nước ngoài như: Quế Võ (Bắc Ninh), Tràng Duệ (Hải Phòng), vv. Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ hưởng lợi từ nguồn FDI lớn vào Việt Nam.
- Năm 2020**, chúng tôi dự phóng doanh thu từ mảng KCN sẽ đến từ Nam Sơn Hạp Lĩnh (20ha), Quang Châu (20ha) và Tân Phú Trung (15ha). **Nguồn doanh thu chính trong tương lai** sẽ đến từ Tràng Duệ III (Hải Phòng) và Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh) với tổng diện tích lần lượt 687 và 433 ha. Các KCN có vị trí đặc đại và sẽ hưởng lợi từ hoạt động sản xuất công nghiệp tăng cao ở Việt Nam.

## Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu KBC với giá mục tiêu là **15,100 VND** (+3% upside) sử dụng Phương pháp RNAV. Chúng tôi chiết khấu 50% of giá trị dự án Tràng Duệ III do tương lai không chắc chắn.

## Rủi ro chính

- Bất cứ việc đình trệ hay khó khăn trong việc phát triển dự án Tràng Duệ III và các KCN chính sẽ ảnh hưởng nặng tới dòng tiền của KBC do Tràng Duệ III và Nam Sơn Hạp Lĩnh sẽ là nguồn thu chính của KBC trong những năm tới.
- Hoạt động đầu tư của KBC trong một số mảng (điện nhiệt, thủy điện, khoáng sản và tài chính, vv) và các dự án chưa có kết quả sẽ đặt áp lực lên bảng cân đối và dòng tiền của KBC.



Ngày báo cáo	02/06/2020
Giá tại ngày báo cáo	VND 14,600
Giá mục tiêu	VND 15,100
Upside	3%
Bloomberg	KBC VN
Vốn hóa	6,945 tỷ VND 296 triệu USD
Biến động giá 52 tuần	VND 10,350 VND 16,350
Giá trị giao dịch bình quân	32 tỷ VND 1 triệu USD
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100.00%
Tỷ lệ sở hữu NN	0.00%

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2019	2020	2021F	2022F
<b>Doanh thu</b>	<b>3,210</b>	<b>2,979</b>	<b>3,342</b>	<b>3,129</b>
EBIT	1,533	1,337	1,504	1,140
<b>Lãi ròng</b>	<b>1,041</b>	<b>971</b>	<b>1,057</b>	<b>995</b>
EPS (VND)	1,931	1,882	2,051	1,929
Tăng trưởng EPS (%)		-2%	9%	-6%
<b>P/E</b>	<b>8.0</b>	<b>7.8</b>	<b>7.1</b>	<b>7.6</b>
EV/EBITDA	5.9	7.5	7.4	6.7
DPS (VND)	-	-	-	-
Lợi tức (%)	3%	3%	3%	3%
P/B	0.7	0.6	0.6	10.5
<b>ROE (%)</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>
Nợ / VCSH (%)	19%	17%	16%	15%

Nguồn: MBS Research

(\*): Core EPS: VND 1,913



# Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc-CTCP (HSX: KBC)



(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 15,100)

Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Năm hoạt động	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Diện tích còn lại - 2019 (ha)	Giá thuê (USD/m <sup>2</sup> / 50 năm)	NPV
<b>Công ty mẹ</b>										
Quế Võ I	Bắc Ninh	100%	2003	311	192.0	192.0	100%	-	75.0	-
Quế Võ II	Bắc Ninh	100%	2006	300	171.0	171.0	100%	-	75.0	-
Nam Sơn Hạp Lĩnh GD 1	Bắc Ninh	100%	2020?	433	283.0	-	0%	283.0	80.0	1,121.0
<b>Công ty con</b>										
Quang Châu	Bắc Giang	78%	2006	426	275.6	214.8	78%	60.8	55.0	495.0
Tràng Duệ I	Hải Phòng	87%	2007	187	129.0	129.0	100%	-	85.0	-
Tràng Duệ II	Hải Phòng	87%	2015	214	133.0	132.2	99%	0.8	90.0	-
Tràng Duệ III	Hải Phòng	87%	2020?	687	456.0	-	0%	456.0	95.0	895.0
Tân Phú Trung	Củ Chi	72%	2004	542	314.0	142.4	45%	171.6	95.0	1,668.0
<b>Công ty liên kết</b>										
Đại Đồng Hoàn Sơn GD 1	Bắc Ninh	21%	2007	268	81.0	81.0	100%	-	75.0	-
Đại Đồng Hoàn Sơn GD 2	Bắc Ninh	21%	???	96	62.0	-	0%	62.0	75.0	-
Sài Gòn Nhơn Hội	Bình Định	10%	2005	630	445.0	44.0	10%	401.0	50.0	-
Sài Gòn Chân Mây	Huế	28%	2008	658	586.0	-	0%	586.0	50.0	-
Hòa Khánh mở rộng	Đà Nẵng	20%	2005	133	118.0	106.9	91%	11.1	50.0	-
Liên Chiểu	Đà Nẵng	20%	1998	289	205.2	138.5	67%	66.7	50.0	-
<b>Tổng</b>					<b>3,450.8</b>	<b>1,351.8</b>	<b>39%</b>	<b>2,099.0</b>		

# Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc-CTCP (HSX: KBC)



(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 15,100)

## Mô hình định giá RNAV

Đơn vị: Tỷ VND	Giá trị sổ sách	Giá trị điều chỉnh	Điều chỉnh
Tiền & tương đương tiền	652	652	-
Đầu tư ngắn hạn	3	3	-
Các khoản phải thu	4,181	4,181	-
Các khoản phải thu khác	1,312	1,149	(163)
Hàng tồn kho	7,548	7,384	(163)
Khu Công nghiệp	2,490	3,732	(142)
Khu đô thị & khác	5,057	3,289	(25)
TS ngắn hạn khác	216	216	-
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>13,912</b>	<b>12,073</b>	<b>(167)</b>
Các khoản phải thu dài hạn khác	127	102	(25)
Đầu tư dài hạn	861	418	(443)
TS dài hạn khác	1,533	1,533	-
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2,521</b>	<b>2,052</b>	
<b>Nợ phải trả</b>	<b>6,052</b>	<b>6,052</b>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	898	898	
<b>Vốn VCSH</b>	<b>9,483</b>	<b>7,175</b>	
<b>Số lượng CP lưu hành (CP)</b>	<b>475,711,167</b>	<b>475,711,167</b>	
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>		<b>15,084</b>	

## Ghi chú

- Chúng tôi chiết khấu 50% NPV của dự án Tràng Duệ III do tiến độ không rõ ràng.
- Các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu và Tân Phú Trung là dự án chính đóng góp cho định giá của KBC
- Các khu vực Tràng Cát và Phúc Ninh là dự án chính đóng góp vào định giá của KBC

# Tổng Công ty Viglacera - CTCP (HOSE: VGC)

(**NĂM GIỮ**; Giá mục tiêu: VND 20,200)

## Luận điểm đầu tư

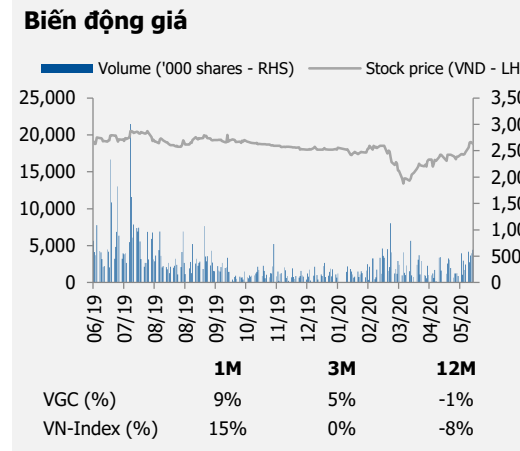
- Lĩnh vực VLXD chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu và LN (>70%), trong đó hầu hết các dòng sản phẩm đều đối mặt với cạnh tranh lớn trong ngành, đặc biệt là gạch Granite, Ceramic và kính xây dựng. Tuy nhiên, phân khúc sản phẩm vệ sinh đang có triển vọng khá tốt với tăng trưởng đến từ nhà máy mới Mỹ Xuân giúp cải thiện công suất của VGC trong bối cảnh cạnh tranh trong mảng này không cao.
- VGC sở hữu danh mục lớn các dự án KCN, gồm 11 KCN với tổng diện tích khoảng 3,583ha tại 7 tỉnh thành trên cả nước, đem lại nguồn thu lớn cho DN trong tương lai. Đây sẽ là động lực tăng trưởng của VGC trong những năm tiếp theo.
- Thoái vốn của Bộ Xây dựng (từ 53.97%). GEX hiện tại là cổ đông lớn thứ 2 và là nhà đầu tư tiềm năng mua lại phần vốn thoái. Chúng tôi cho rằng giá của VGC sẽ khó dự báo cho tới khi thương vụ thoái vốn kết thúc.

## Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với VGC với giá mục tiêu **20,200 VND** (+7% upside). Giá mục tiêu được xác định dựa trên phương pháp so sánh P/E đối với mảng vật liệu (P/E mục tiêu khoảng 8x) và phương pháp NAV đối với mảng khu công nghiệp và BĐS.

## Rủi ro đầu tư

- Lĩnh vực VLXD chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu và LN, mang tính chu kỳ
- Cạnh tranh cao trên thị trường gạch và kính xây dựng trong bối cảnh mở rộng công suất của các đối thủ cạnh tranh trong ngành.



Ngày báo cáo	02/06/2020
Giá tại ngày báo cáo	VND 18,800
Giá mục tiêu	VND 20,200
Upside	7%
Bloomberg	VGC VN Equity
Vốn hóa	8,429 tỷ VND 360 triệu USD
Biến động giá 52 tuần	VND 13,400 VND 20,500
Giá trị giao dịch bình quân	7 tỷ VND 0 triệu USD
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100.00%
Tỷ lệ sở hữu NN	0.00%

Đơn vị: Tỷ VND	2018	2019	2020F	2021F
<b>Doanh thu</b>	10,146	10,117	<b>10,486</b>	<b>10,691</b>
EBIT	1,100	1,134	1,229	1,259
<b>Lãi ròng</b>	759	797	<b>889</b>	<b>926</b>
EPS (VND)	1,453	1,525	1,701	1,771
Tăng trưởng EPS (%)	15%	5%	12%	4%
<b>P/E</b>	<b>12.7</b>	<b>12.3</b>	<b>11.1</b>	<b>10.6</b>
EV/EBITDA	5.0	5.7	4.7	4.0
DPS (VND)	1,000	1,000	1,000	1,000
Lợi tức (%)	5%	5%	5%	5%
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0
<b>ROE (%)</b>	9%	9%	10%	9%
Nợ / VCSH (%)	31%	27%	23%	20%

Nguồn: MBS Research

# Tổng Công ty Viglacera - CTCP (HOSE: VGC)



(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 20,200)

Lĩnh vực	Định giá
<b>Vật liệu XD (phương pháp P/E)</b>	<b>7,910 VND/CP</b>
EPS	988
Multiple	8x
<b>Công nghiệp và BĐS (phương pháp NAV)</b>	<b>12,294 VND/CP</b>
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>20.200 VND/CP</b>

Khu Công nghiệp						
STT	Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Giá (USD/m <sup>2</sup> /50 năm)	
1	KCN Tiên Sơn	Bắc Ninh	332.1	250.3		
2	KCN Yên Phong	Bắc Ninh	344.6	255.7		80
3	KCN Yên Phong MF	Bắc Ninh	313.9	213.0		76
4	KCN Hải Yên	Quảng Ninh	182.4	120.1		59
5	KCN Đông Mai	Quảng Ninh	160.0	111.5		59
6	KCN Phú Hà	Phú Thọ	350.1	238.0		38
7	KCN Phong Điền	Huế	284.3	207.6		19
8	KCN Tiên Hải	Thái Bình	446.0	348.1		42
9	KCN Đồng Văn IV	Hà Nam	300.0	228.2		52
10	KCN Yên Mỹ	Hưng Yên	420.0	294.0		50
11	KCN Thuận Thành	Bắc Ninh	450.0	337.5		70

Nguồn: VGC, MBS Research



# CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên (UpCom: NTC)



**NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 219,000)**

## Thông tin cập nhật

- Trong Q1 2020, theo quyết định tỉnh Bình Dương, 345ha đất sạch được chuyển nhượng bởi CTCP Cao su Phước Hòa (PHR) sẽ được xây dựng thành khu CN mới: Nam Tân Uyên mở rộng GĐ 2 (NTU3). Trong Q1 2020, giá trị xây dựng đạt 162 tỷ đồng (~20% tổng mức đầu tư), tăng mạnh so với mức 5 tỷ đồng của năm 2019, cho thấy việc tích cực xây dựng NTU3 của NTC nhằm thu hút các nhà đầu tư mới.

## Luận điểm đầu tư

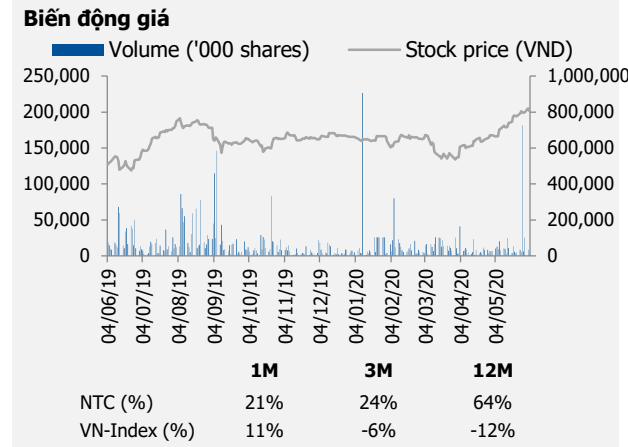
- NTU3 với 255ha diện đất cho thuê được dự báo sẽ là động lực tăng trưởng của NTC trong tương lai. Với giả định giá thuê bình quân khoảng 85 USD/m<sup>2</sup>, lượng tiền thu được ước tính khoảng 4,100 tỷ đồng (sau khi đã trừ 872 tỷ đồng đầu tư ban đầu).
- NTC sở hữu danh mục tài sản có giá trị, gồm: 9% cổ phần tại SIP, đơn vị khai thác BĐS KCN lớn tại miền Nam với giá trị vốn hóa khoảng 600 tỷ đồng, và 1,500 tỷ đồng tiền mặt.

## Quan điểm đầu tư

Thành công của Việt Nam trong việc khống chế và kiểm soát đại dịch Covid-19 đã thu hút làn sóng đầu tư vào lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp trong nước. Bên cạnh đó, việc đẩy nhanh tốc độ rút vốn khỏi Trung Quốc và lựa chọn Việt Nam như một nền kinh tế thay thế trong việc cung ứng hàng hóa cũng đem lại những lợi ích đáng kể cho các DN hoạt động trong lĩnh vực này.

## Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng vào khoảng **VND219,000** (9% Upside) dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP)



Ngày báo cáo	02/06/2020
Giá tại ngày báo cáo	VND 201,500
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 219,000</b>
Upside	9%
Bloomberg	NTC VN Equity
Vốn hóa	3,286 tỷ VND 153 triệu USD
Biến động giá 52 tuần	VND 112,400 VND 205,000
Giá trị giao dịch bình quân	10 tỷ VND 0.5 triệu USD
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.00%
Tỷ lệ sở hữu NN	0.00%

Đơn vị: Tỷ VND	2018	2019	2020F	2021F
<b>Doanh thu</b>	<b>532</b>	<b>194</b>	<b>1,270</b>	<b>2,150</b>
EBIT	438	86	910	1,558
<b>Lãi ròng</b>	<b>470</b>	<b>236</b>	<b>1,080</b>	<b>1,643</b>
<b>Lãi ròng (cơ bản)</b>	<b>470</b>	<b>236</b>	<b>1,080</b>	<b>1,643</b>
EPS (VND)	29.356	14.782	67.528	102.748
Tăng trưởng EPS (%)		-50%	357%	52%
<b>P/E</b>	<b>6.8</b>	<b>13.6</b>	<b>2.9</b>	<b>1.9</b>
EV/EBITDA				
DPS (VND)	16,000	15,000	15,000	15,000
Lợi tức (%)	8%	7%	7%	7%
P/B	5.5	5.6	2.0	1.0
<b>ROE (%)</b>	<b>80%</b>	<b>41%</b>	<b>66%</b>	<b>50%</b>
Nợ / VCSH (%)	0%	0%	0%	0%

Nguồn: MBS Research

(\*): Core EPS: VND 1,913

## CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên (UpCom: NTC)

**NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 219,000)**



Mô hình định giá					
TỶ VNĐ	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F	FY24F
LN ròng	1,080	1,643	987	1,134	505
Dòng tiền tự do	-1,303	384	1,640	682	1,071
WACC%	12.6%				
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	-1,204	330	1,295	498	722
	<b>1,642</b>				
Tiền & tương đương tiền	1,275				
Nợ	-	Cổ phần tại SIP	595		
Giá trị HĐKD cốt lõi	2,913				
Giá trị doanh nghiệp	<b>3,508</b>				
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>219,000</b>				

Giá trị đầu tư điều chỉnh		Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê(ha)	Giá thuê (USD /m2)	Giá trị xây dựng(tỷ VNĐ)	Tiền thu dự kiến(tỷ VNĐ) (sau thuê)
<b>Khu công nghiệp</b>						
Nam Tan Uyen IP	NTU1	331	229	37-50		0
Nam Tan Uyen IP mở rộng	NTU2	289	200	50-65		0
Nam Tan Uyen IP mở rộng GD2	NTU3	345	255	85	872	3,290
<b>Giá trị đầu tư</b>						
9% cổ phần tại SIP	SIP					595
Tiền (31/03/2020)						1,535
<b>Tổng tiền</b>						<b>5,420</b>

Source: Company data, MBS Research

# Stock picks

## CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp Số 2 – D2D (HSX)

(**NĂM GIỮ**; Giá mục tiêu: **VND 73,700**)

### Thông tin cập nhật

- Các dự án khu dân cư Lộc An và Thống Nhất đem lại khoảng 1.000 tỷ đồng tiền mặt cho D2D trong giai đoạn 2018-2019. Để thúc đẩy đà tăng trong tương lai, D2D tiến hành đầu tư xây dựng dự án Khu dân cư Thống Nhất 2.
- Tính đến cuối Q1 2020, số dư tiền mặt đạt khoảng 1,360 tỷ đồng, tương đương với mức vốn hóa của công ty

### Luận điểm đầu tư

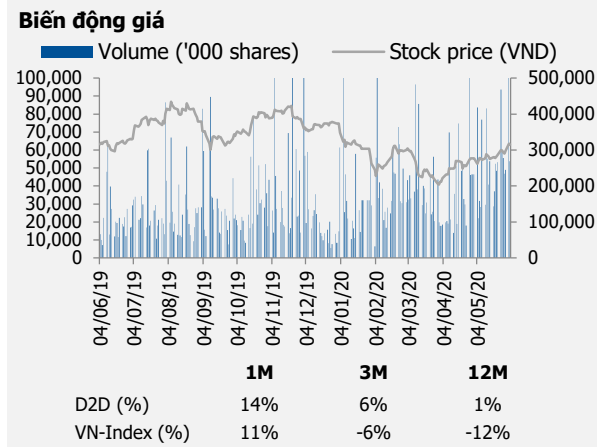
- Sở hữu lợi thế vốn có từ việc phát triển BĐS KCN, D2D hướng tới mở rộng sang phân khúc BĐS nhà ở. Tuy nhiên, Doanh nghiệp đang trong thời kỳ thiếu các dự án mới. Chúng tôi cho rằng Dự án Thống Nhất 2 với diện tích nhỏ và chi phí đầu tư ban đầu cao sẽ chưa thể đem lại dòng tiền lớn cho DN. Trong khi đó, dự án này hiện tại vẫn chưa được phê duyệt
- Dòng tiền thu vào từ dự án khu dân cư Lộc An đã được ghi nhận từ năm 2019 và sẽ không tích lũy trong tương lai. Việc hạch toán doanh thu trong 2 năm tới chỉ là thủ pháp kế toán.

### Quan điểm đầu tư

Thành công của Việt Nam trong việc khống chế và kiểm soát đại dịch Covid-19 đã thu hút làn sóng đầu tư vào lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp trong nước. Bên cạnh đó, việc đẩy nhanh tốc độ rút vốn khỏi Trung Quốc và lựa chọn Việt Nam như một nền kinh tế thay thế trong việc cung ứng hàng hóa cũng đem lại những lợi ích đáng kể cho các DN hoạt động trong lĩnh vực này.

### Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu vào khoảng **VND73,700** (16% upside) dựa trên Phương pháp định giá từng phần



Ngày báo cáo	02/06/2020
Giá hiện tại	VND 63,500
Giá mục tiêu	VND 73,700
Upside	16%
Bloomberg	D2D VN Equity
Vốn hóa	1,353 tỷ VND
	60 triệu USD
Biến động giá 52 tuần	VND 40,700
	VND 86,800
Giá trị giao dịch bình quân	10 tỷ VND
	0.4 triệu USD
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.00%
Tỷ lệ sở hữu NN	7.19%

Unit: billion VND	2018	2019	2020F	2021F
<b>Doanh thu</b>	<b>282</b>	<b>763</b>	<b>321</b>	<b>254</b>
EBIT	55	417	163	126
<b>Lãi ròng</b>	<b>94</b>	<b>375</b>	<b>261</b>	<b>224</b>
<b>Lãi ròng cơ bản</b>	<b>94</b>	<b>375</b>	<b>261</b>	<b>224</b>
EPS (VND)	5,632	19,627	12,232	10,473
Tăng trưởng EPS (%)		248%	62%	-14%
<b>P/E</b>	<b>12.7</b>	<b>3.7</b>	<b>5.2</b>	<b>6.1</b>
EV/EBITDA				
DPS (VND)	1,500	1,500	3,000	3,000
Cổ tức (%)	2%	2%	4%	4%
P/B	1.6	1.9	1.8	1.7
<b>ROE (%)</b>	<b>20%</b>	<b>47%</b>	<b>25%</b>	<b>18%</b>
Nợ/ VCSH (%)	0%	0%	0%	0%

Nguồn: TTNC MBS

## Stock picks

### CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp Số 2 (HSX: D2D) (NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 73,700)



#### Mô hình định giá

Tỷ đồng	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F	FY24F
LN ròng	264	226	130	138	148
Dòng tiền tự do	-51	-9	81	89	96
WACC%	12.6%				
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	-46	-7	61	61	60
	<b>128</b>				
Tiền & tương đương tiền	1,447				
Nợ	-				
Giá trị HĐKD cốt lõi	1,575				
Giá trị doanh nghiệp	<b>1,575</b>				
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>73,700</b>				



# CTCP Sonadezi Châu Đức (HSX - SZC)



**MUA\_Giá mục tiêu 12 tháng: 26.600 VND**

## Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu trong trung và dài hạn với **giá mục tiêu 12 tháng tới ở mức 26.600 đồng/cổ phần** (tăng trưởng 19% so với mức giá hiện tại).

Kết quả kinh doanh của SZC đang có sự tăng trưởng mạnh mẽ nhờ tình hình kinh doanh khu công nghiệp tăng trưởng mạnh (CAGR 2016-2019 đạt 34.6%), quý I doanh thu và lợi nhuận lần lượt tăng 152% và 210% so cùng kỳ 2019. Với lợi thế diện tích quy hoạch lớn lên đến 2,200 ha gồm khu công nghiệp, khu đô thị, sân golf (đã đền bù trên 60% diện tích), và có vị trí thuận lợi trong khu vực kinh tế phát triển mạnh những năm qua, tiềm năng tăng trưởng của công ty trong dài hạn còn rất lớn.

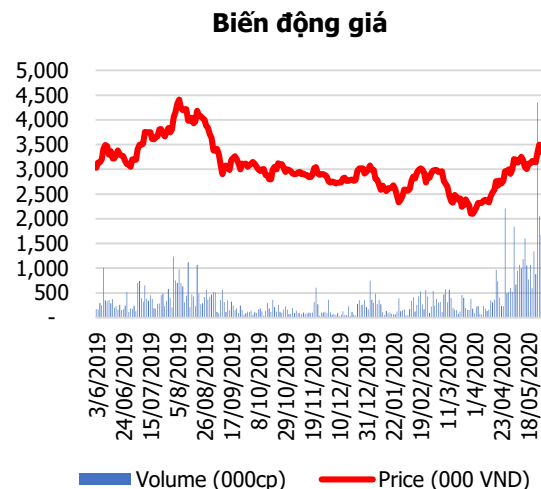
## Điểm nhấn đầu tư

### Diện tích khu công nghiệp rất lớn - tiềm năng phát triển dài hạn:

- Khu công nghiệp được quy hoạch với diện tích 1,556 ha, trong đó diện tích đất cho thuê là 1,109ha. Đến hết năm 2019, diện tích đền bù giải tỏa đạt 1,126 ha, diện tích đầu tư hạ tầng đạt 590ha và diện tích cho thuê đạt 394ha. Như vậy diện tích có thể cho thuê ngay là hơn 200ha, và diện tích còn lại có thể cho thuê là 714ha.
- Chi phí đền bù phần diện tích khu công nghiệp đạt 1,055 tỷ đồng, tương ứng với khoảng 93.700 đồng/m<sup>2</sup>. Theo trao đổi từ công ty, chi phí đền bù và đầu tư hạ tầng vào khoảng 17usd/m<sup>2</sup>, như vậy, với giá cho thuê khoảng 50usd/m<sup>2</sup> và đang tăng lên, biên lợi nhuận gộp đạt trên 50%.

### Khu đô thị mang lại kết quả kinh doanh vượt trội từ 2021:

- Diện tích khu đô thị quy hoạch với 537ha, trong đó diện tích đã đền bù là 292ha. Chi phí đền bù là khoảng 76.400 đồng/m<sup>2</sup>. Công ty đã hoàn tất công tác hồ sơ điều chỉnh quy hoạch.
- Đối với phân khu KDC Phước Hữu có diện tích 41ha: hoàn tất hồ sơ điều chỉnh quy hoạch 1/500, hoàn tất công tác xin chủ trương phân lo bán nền. Chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh đất nền có thể thực hiện từ 2021 và sẽ mang lại lợi nhuận đột biến từ năm 2021 trở đi.



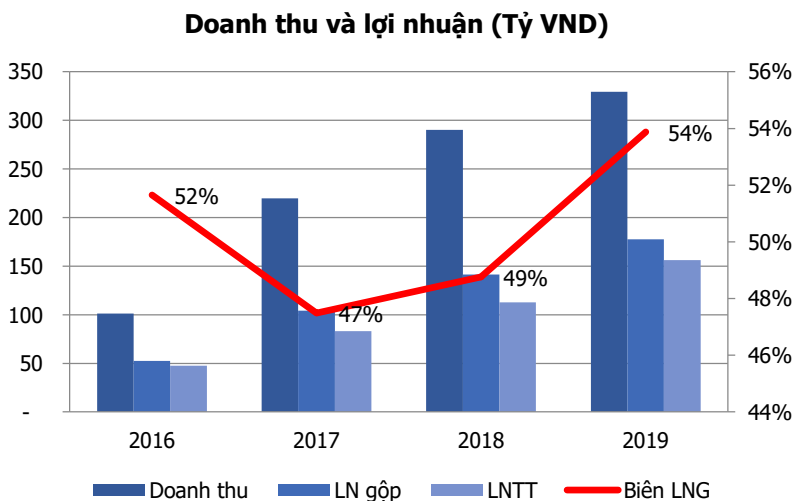
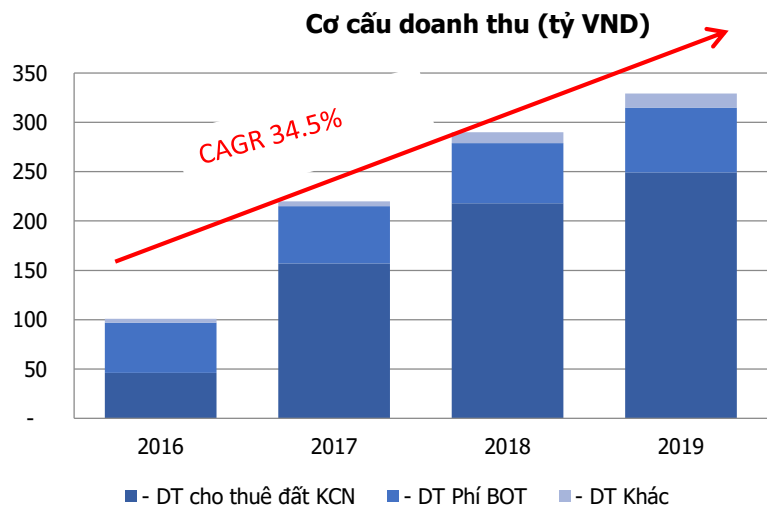
Giá hiện tại (1/6/2020)	VND22,350
Giá mục tiêu 12 tháng	VND26,600
Upside(%)	19%
Bloomberg	SZC VN Equity
Vốn hóa thị trường (1/6/2020)	2.120 tỷ VND 96.46 triệu USD
Biến động 52 tuần	VND12,600 VND26,450
Giá trị giao dịch/ngày	7.22 tỷ VND
Giới hạn Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.00%
TLSH nước ngoài hiện tại(%)	0.26%

Chi tiêu	Đơn vị	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Diện tích KCN cho thuê	Ha	83.2	30.0	80.0	80.0	80.0
Kinh doanh KĐT	ha	-	-	8.0	10.0	15.0
Doanh thu	Tỷ đồng	329	396	932	1,406	2,062
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	177	207	444	668	973
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	156	184	344	523	768
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	134	156	293	445	652
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	Tỷ đồng	134	156	293	445	652
EPS	Đồng	1,340	1,563	2,927	4,448	6,524
Tăng trưởng EPS	%	40%	17%	87%	52%	47%
Cổ tức bằng tiền	Đồng/cp	1,000	1,000	1,500	2,000	2,000
Lợi tức cổ phần	%	4%	4%	7%	9%	9%
PE	Lần	16.7	14.3	7.6	5.0	3.4
PB	Lần	18.69	17.85	16.02	13.63	10.68
ROA	%	4.3%	4.5%	6.8%	9.2%	12.5%
ROE	%	11%	12%	21%	27%	31%
Nợ ròng/Vốn CSH	Lần	96%	76%	37%	22%	-2%

Nguồn: SZC, MBS Research

**MUA\_Giá mục tiêu 12 tháng: 26.600 VND**

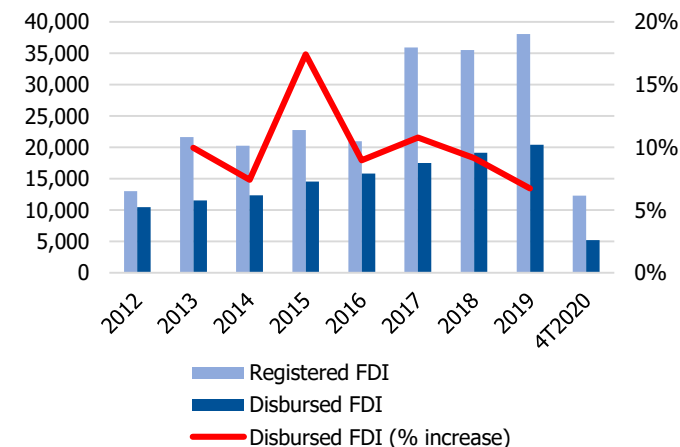
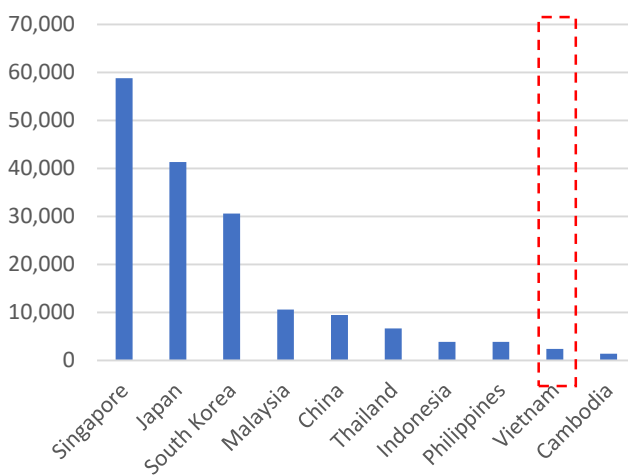
**Kết quả kinh doanh năm 2016-2019**



**Triển vọng ngành sáng sủa với xu hướng chuyển dịch dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam:**

**Thuận lợi:**

- Chi phí nguồn nhân công cạnh tranh hơn so với các nước trong khu vực, cơ cấu dân số trẻ (52% dân số trong độ tuổi lao động)
- Kinh tế tăng trưởng cao và nền chính trị ổn định.
- Thị trường tiêu dùng lớn với 95 triệu dân, tầng lớp trung lưu tăng mạnh với nguồn lực tiêu dùng cao.
- Vị trí địa lý chiến lược: Nằm sát Trung Quốc, Việt Nam hứa hẹn là lựa chọn lý tưởng cho các nhà đầu tư tìm kiếm mở rộng chuỗi cung ứng dịch chuyển từ Trung Quốc.
- Gia tăng hội nhập quốc tế: Việt Nam gia nhập các thị trường lớn bằng các hiệp định thương mại tự do như, CPTPP, EU-Vietnam FTA, AFTA.
- Hỗ trợ từ môi trường pháp lý: Chính phủ đang ngày càng hoàn thiện môi trường đầu tư thông thoáng và bình đẳng.



Nguồn: SZC, MBS Research

## CTCP Sonadezi Châu Đức (HSX - SZC)

**MUA\_Giá mục tiêu 12 tháng: 26,600 VND**

### Dự báo và Định giá cổ phiếu

- Trong năm 2019, công ty đã ký kết được thêm 27 hợp đồng với diện tích đặt chỗ và cho thuê là 83.2ha. Trong năm 2020, do dịch Covid19, tình hình cho thuê trong quý I và II có phần chững lại, chúng tôi dự báo công ty sẽ tiếp tục cho thuê ở mức 30-50ha, các năm tiếp theo là khoảng 60-80ha/năm
- Đối với hoạt động khu đô thị, chúng tôi dự báo công ty sẽ bắt đầu kinh doanh bán đất nền từ 2021 với diện tích khoảng 8ha, các năm tiếp theo khoảng từ 10-15ha mỗi năm.
- Chúng tôi dự báo, doanh thu năm 2020 có thể đạt mức 396 tỷ đồng, tăng 20% so với năm 2019, trong đó doanh thu cho thuê khu công nghiệp là 311 tỷ đồng, doanh thu phí BOT là 67 tỷ đồng.
- Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 184 và 156 tỷ đồng, tăng 18% và 17% so với năm 2019.

**Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá so sánh PE\_PB theo ngành và chiết khấu dòng tiền NPV theo từng lĩnh vực kinh doanh của công ty. Tổng hợp lại, giá trị cổ phiếu công ty đạt mức 26,600 đồng/cổ phần.**

Phương pháp	Giá trị cổ phiếu
PB	29,700
PE	19,800
NPV	30,330
<b>Trung bình</b>	<b>26,600</b>

### Vị trí thuận lợi của Khu công nghiệp và đô thị Sonadezi Châu Đức

