Tích cực

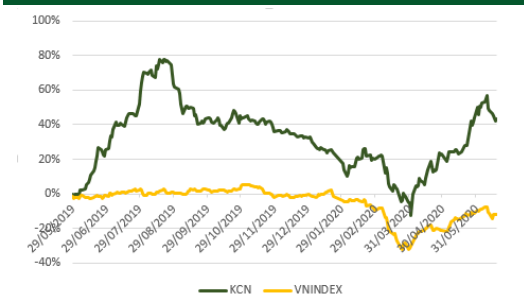
Ngày cập nhật: 06/07/2020

PHS
(+84-28) 5413 5479 – support@phs.vn

Danh sách các cổ phiếu trong ngành

Mã	Sàn	Giá CP (02/07)	Vốn hóa (tỷ đồng)
BCM	UPCOM	26,500	27,428
VGC	HOSE	20,500	9,460
SNZ	UPCOM	23,000	8,660
PHR	HOSE	52,600	7,127
KBC	HOSE	13,650	6,517
SIP	UPCOM	84,900	5,655
NTC	UPCOM	190,800	3,072
SZC	HOSE	19,350	1,950
LHG	HOSE	17,650	882

Biến động ngành so với Index



Lịch sử định giá ngành

Nguồn: PHFM

HƯỞNG LỢI TỪ VĨ MÔ

Cập nhật ngành Bất động sản khu công nghiệp Q1/2010:

Theo số liệu mà chúng tôi ghi nhận được, Q1/2020 ngành bất động sản (BĐS) khu công nghiệp (KCN) ghi nhận tổng doanh thu thuần đạt 7,313 tỷ đồng (+2.7% YoY), tương ứng với lợi nhuận sau thuế đạt 1,515 tỷ đồng (-2.4% YoY) do ảnh hưởng từ dịch bệnh Covid-19, làm gián đoạn các hoạt động tham quan, khảo sát và cho thuê mới tại các KCN.

Tính đến 5T/2020, FDI đăng ký đạt mức 10.9 tỷ USD (+19.9% YoY), trong khi vốn FDI giải ngân đạt mức 6.7 tỷ USD (-8.2% YoY) cho thấy Việt Nam vẫn là điểm sáng thu hút được nguồn vốn đầu tư trong khu vực dù bị ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19.

Các điểm nhấn của ngành bất động sản khu công nghiệp:

Dù diễn biến phức tạp của dịch bệnh Covid-19, ngành BĐS KCN vẫn cho thấy sự tích cực trong hoạt động thu hút các doanh nghiệp có nguồ vốn FDI thông qua giá cho thuê và tỷ lệ lấp đầy tại các KCN vẫn ghi nhận sự tăng trưởng ở cả 2 miền Nam, Bắc.

Bên cạnh đó, dịch bệnh Covid-19 còn thúc đẩy sự dịch chuyển các nhà máy ra khỏi Trung Quốc từ các công ty đa quốc gia diễn ra nhanh hơn để tránh khỏi tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng. Qua đó, giúp Việt Nam với vị trí thuận lợi, liền sát Trung Quốc và nhiều chính sách ưu đãi là điểm đến được ưu tiên từ các dòng vốn nước ngoài.

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. Đây 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 khu KCN trong giai đoạn tiếp theo.

Đẩy mạnh đầu tư công sẽ giúp cho cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện, giúp kết nối hạ tầng, logistic của các khu công nghiệp đến các thành phố trung tâm và cảng biển ngày càng hoàn thiện hơn. Do đó cũng chính là động lực giúp ngành BĐS KCN tăng trưởng.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi đưa ra khuyến nghị tích cực đối ngành BĐS KCN nhờ những lợi thế mà Việt Nam đang sở hữu so với các quốc gia trong khu vực.

Với các doanh nghiệp trong ngành, chúng tôi khuyến nghị KBC và VGC với vị trí đắc địa, sở hữu các KCN rộng lớn, với nguồn đất sẵn sàng cho thuê dồi dào tập trung tại phía Bắc, cùng tiệp khách hàng chất lượng sẽ sẽ tạo lợi thế cạnh tranh vượt trội.

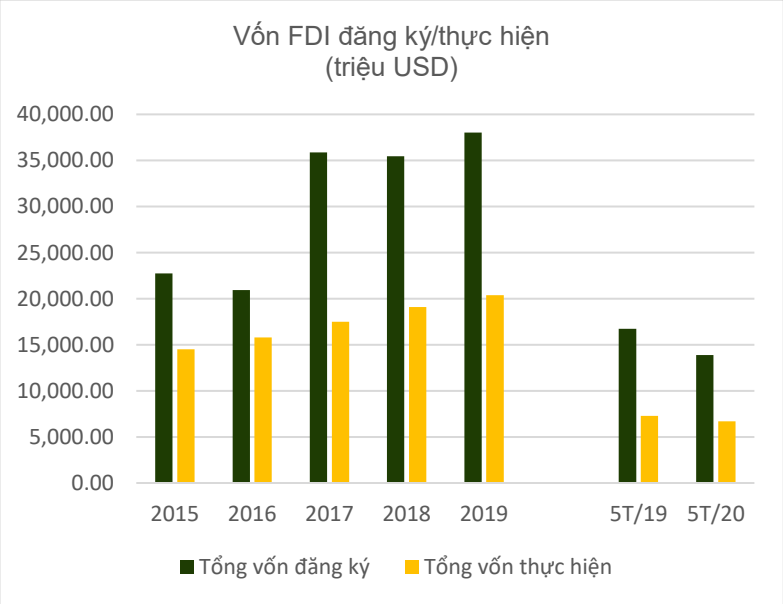
Mã CK	Kết quả 2019				Dự báo 2020				Giá mục tiêu (VND/CP)	Giá tại ngày 18/06 (VND/CP)	Định giá		Khuyến nghị
	Doanh thu thuần		LNST		Doanh thu thuần		LNST				P/E mục tiêu	P/B mục tiêu	
	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)					
KBC	3,210	28.8	918	23.1	2,795	-12.9	791	-13.8	17,100	14,700	9.5	1.1	MUA
VGC	10,146	15.1	652	15.3	9,566	-5.7	726	11.3	21,600	19,900	13.7	1.3	MUA

Tình hình đầu tư FDI trong 5T2020

Đại dịch Covid-19 đã có những tác động tiêu cực tới nền kinh tế thế giới, trong đó các hoạt động sản xuất, kinh doanh bị gián đoạn. Theo Bộ kế hoạch và đầu tư, tổng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam tính đến ngày 20/5/2020 bao gồm vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 13.9 tỷ USD (-17% YoY). Trong đó có 1,212 dự án được cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 7.4 tỷ USD, giảm 11.1% về số dự án và tăng 15.2% về số vốn đăng ký so với cùng kỳ năm trước. Ước tính các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài đã giải ngân được 6.7 tỷ USD, bằng 91.8% so với cùng kỳ năm 2019, song mức độ giảm đang giảm dần. Cho thấy Việt Nam vẫn đang là điểm sáng thu hút vốn FDI trong khu vực.

Các nhà đầu tư nước ngoài đã đầu tư vào 57/63 tỉnh, thành phố trên cả nước. Bạc Liêu vẫn tiếp tục dẫn đầu với 1 dự án lớn có vốn đầu tư 4 tỷ USD, chiếm 28.8% tổng vốn đầu tư đăng ký. Bà Rịa - Vũng Tàu đứng thứ 2 với tổng vốn đăng ký đạt 1.9 tỷ USD, chiếm 13.9% tổng vốn đầu tư. TP Hồ Chí Minh đứng thứ 3 với 1.6 tỷ USD, chiếm 11.5% tổng vốn đầu tư (trong đó đầu tư theo phương thức góp vốn, mua cổ phần chiếm tỷ trọng lớn, chiếm 76.9% tổng vốn đầu tư đăng ký của Thành phố, chiếm 54.5% tổng số lượt góp vốn, mua cổ phần và 41.2% tổng giá trị vốn góp của cả nước). Tiếp theo lần lượt là Hà Nội, Hà Nam, Bình Dương.

Nếu xét theo số lượng dự án thì TP Hồ Chí Minh dẫn đầu (450 dự án), Hà Nội đứng thứ hai (258 dự án), Bắc Ninh đứng thứ ba (78 dự án).



FDI đăng ký theo tỉnh (triệu USD)	2019	5T/2020
Hà Nội	8,455	1,171
TPHCM	8,295	1,602
Bình Dương	3,413	775
Đồng Nai	2,143	339
Bắc Ninh	1,583	294
Hải Phòng	1,384	477
Bà Rịa- Vũng Tàu	1,085	1,936
Hà Nam	843	541
Long An	798	423
Hải Dương	684	117
Đà Nẵng	514	82
Hưng Yên	460	157
Bạc Liêu	114	4000

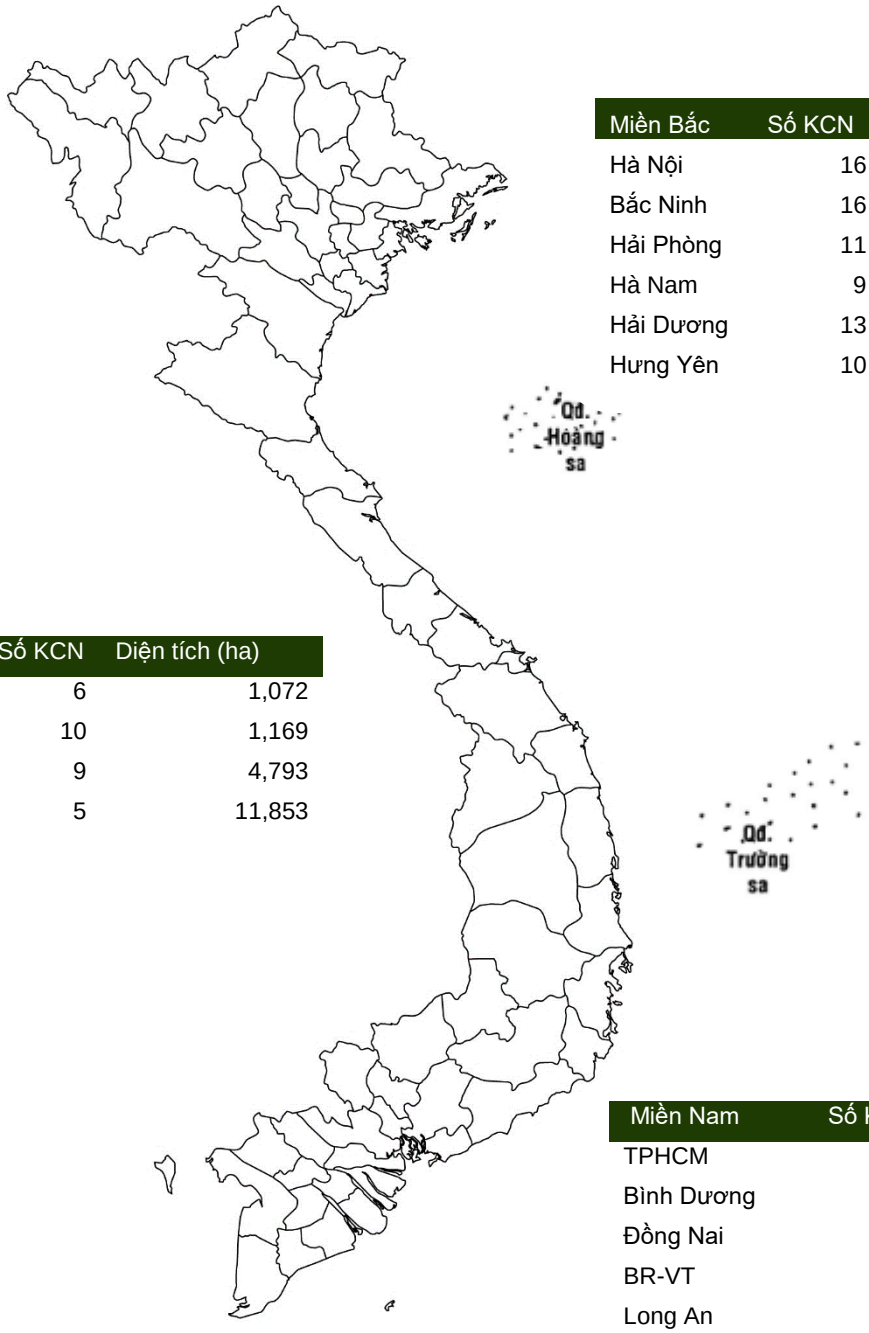
Nguồn: Bộ kế hoạch và đầu tư.

Tình hình cho thuê tại các khu công nghiệp.

Theo báo cáo của Vụ Quản lý khu kinh tế, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tính đến cuối tháng 3 năm 2020, cả nước có 335 khu công nghiệp (hơn 5 KCN so với cuối 2019) được thành lập với tổng diện tích đất tự nhiên đạt khoảng 97.8 nghìn ha, trong đó diện tích đất công nghiệp đạt khoảng 66.1 nghìn ha (tăng 200 ha so với cuối năm 2019).

Trong 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.

Biểu đồ các KCN trọng điểm.



Miền Bắc	Số KCN	Diện tích (ha)
Hà Nội	16	3,572
Bắc Ninh	16	7,305
Hải Phòng	11	4,245
Hà Nam	9	2,036
Hải Dương	13	2,442
Hưng Yên	10	1,132

Miền Trung	Số KCN	Diện tích (ha)
Đà Nẵng	6	1,072
Khánh Hòa	10	1,169
Quảng Nam	9	4,793
Quảng Ngãi	5	11,853

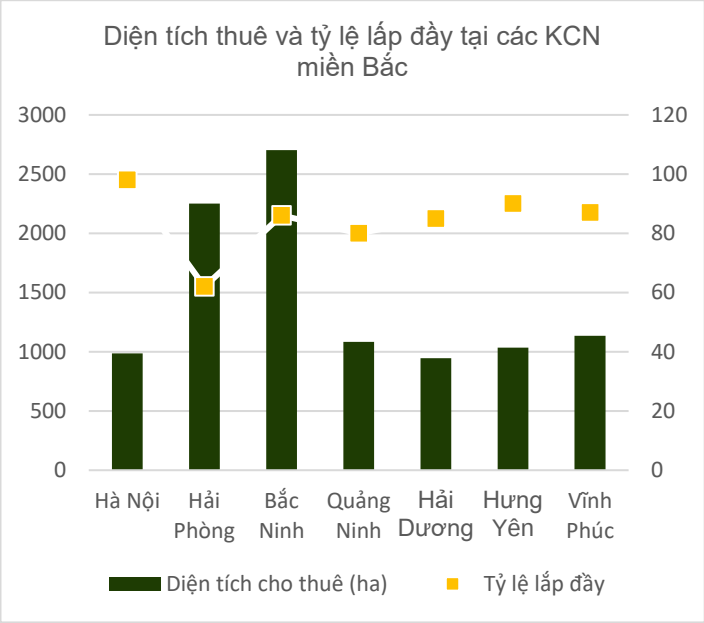
Miền Nam	Số KCN	Diện tích (ha)
TPHCM	27	6,164
Bình Dương	30	10,564
Đồng Nai	33	9,001
BR-VT	14	8,627
Long An	44	11,625
Bạc Liêu	5	1,455

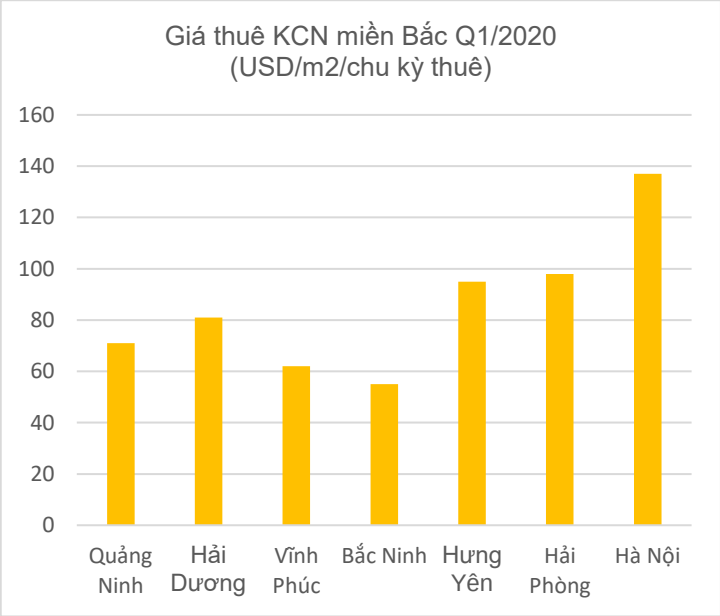
Nguồn: Vietdata, PHFM tổng hợp.

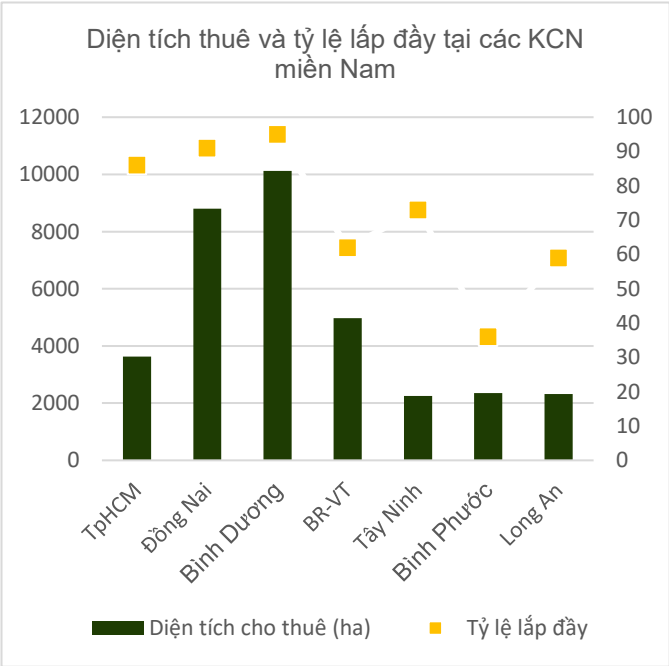
Theo JLL, Q1/2020, giá cho thuê trung bình tại các KCN Miền Bắc dao động khoảng 99 USD/m2/chu kỳ (+6.5% YoY), tỷ lệ lấp đầy khu vực Miền Bắc tăng đạt 74% (+2% so với cuối cuối năm 2019). Nhà xưởng xây sẵn có mức cho thuê ổn định dao động từ 4.0-5.0 USD/m2/tháng.

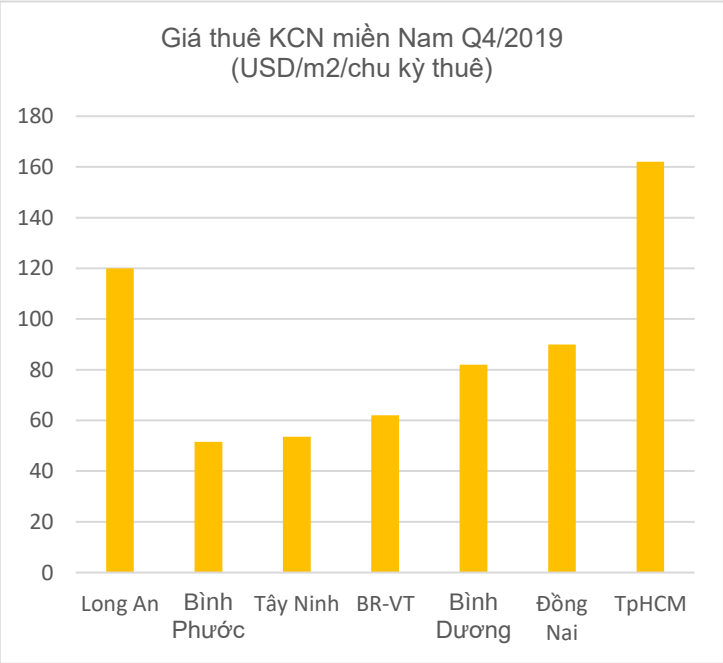
Bên cạnh đó, trong Q4/2019, các KCN miền Nam có tỷ lệ lấp đầy đạt 82%, giá thuê các KCN miền Nam đạt 101 USD/m2/chu kỳ thuê (+12.2% YoY). Nhà xưởng xây sẵn có giá cho thuê từ 3.5-5.0 USD/m2/tháng, tăng nhẹ ở Bình Dương, TP HCM, Long An và giữ mức ổn định ở các tỉnh còn lại so với Q2/2019.

Quỹ đất chưa hoàn thành trong các KCN hiện hữu dự kiến sẽ được ra mắt trong Q2 và Q3/2020. Ngoài ra, khoảng 1,890 ha tại các KCN mới và khu mở rộng dự kiến sẽ ra mắt trong năm 2020 ở miền Nam, tập trung chủ yếu tại Bình Dương do nguồn cung cho thuê đất KCN tại đây đã cạn kiệt.









Nguồn: JLL, PHFM tổng hợp.

Hiệp định EVFTA giúp gia tăng nhu cầu thuê đất tại các KCN

Tháng 3/2020, Hội đồng châu Âu đã chuẩn y quyết định phê chuẩn của Nghị viện châu Âu, hoàn thành thủ tục lập pháp nội bộ của EU đối với việc phê chuẩn EVFTA. Tiếp đến vào kỳ họp Quốc hội 6/2020 đã tán thành 100% thông qua hiệp định thương mại tự do EVFTA, đánh dấu Hiệp định sẽ có hiệu lực vào ngày đầu tiên của tháng thứ hai sau tháng mà hai bên đã thông báo cho nhau về việc hoàn thành các thủ tục pháp lý.

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.

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. Giá cho thuê các khu công nghiệp cũng như lương công nhân đang thấp hơn tương đối so với các quốc gia trong khu giúp gia tăng lợi thế cạnh tranh cho ngành BĐS KCN. 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.

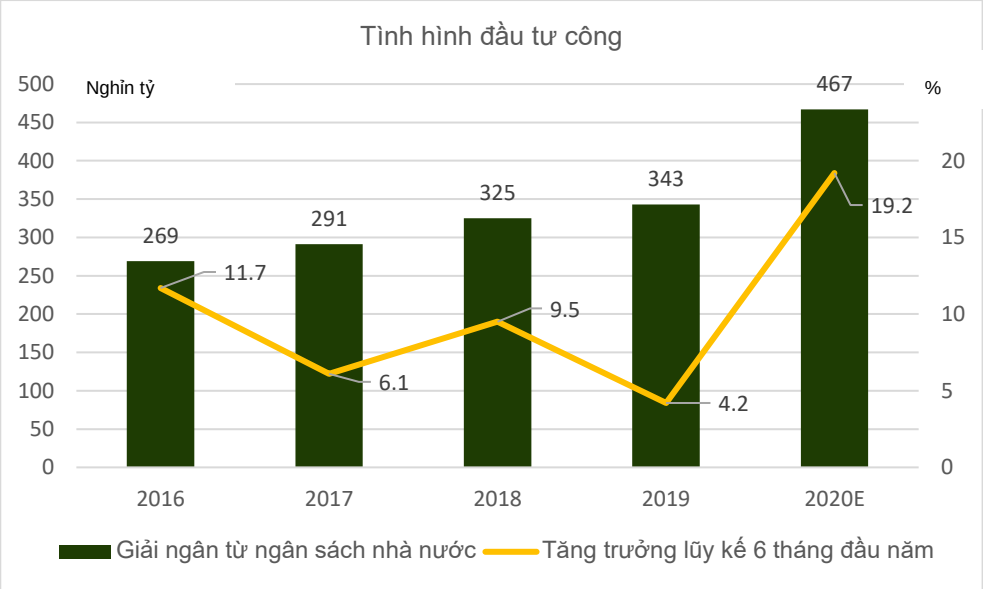
	Giá thuê KCN (USD/m2/chu kỳ thuê)	Lương công nhân (USD/tháng)	Thuế TNDN %
Singapore	423	295	30
Phillippine	122	236	25
Indonesia	238	348	25
Malaysia	225	414	24
Thailand	183	446	20
Vietnam	**104**	**190**	**20**
Myanmar	80	162	25

Nguồn: Worldbank, Savills, JLL, PHFM tổng hợp.

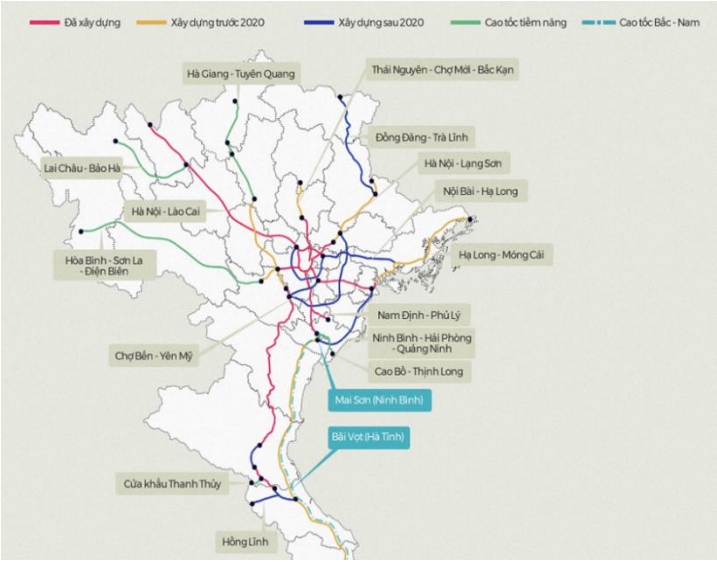
Đẩy mạnh đầu tư công giúp cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện hơn.

Theo bộ kế hoạch và đầu tư**,** các dự án, công trình đầu tư công đang được tập trung đẩy nhanh tiến độ thực hiện. Tốc độ tăng vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng Năm và 5 tháng đầu năm 2020 đạt mức cao nhất trong giai đoạn 2016-2020. Bên cạnh đó, 8 dự án PPP đã chuyển sang đầu tư công có tổng mức đầu tư hơn 88,000 tỷ đồng cho thấy những hành động quyết liệt từ Thủ tướng chính phủ, nhằm đẩy nhanh thủ tục để có thể khởi công trong tháng 8-2020 sau khi Quốc hội thông qua chủ trương chuyển đổi hình thức đầu tư.

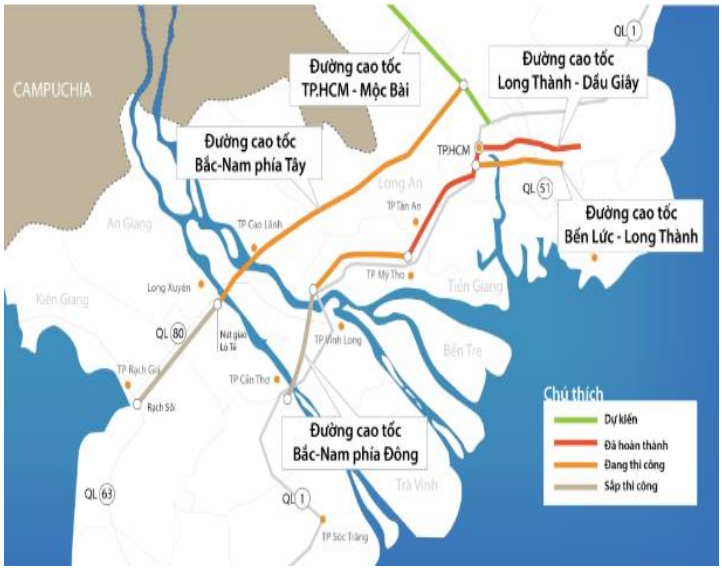
Năm 2020, tổng số vốn đầu tư công từ ngân sách nhà nước ước tính hơn 30 tỷ USD (+220% so với số vốn thực hiện giải ngân năm 2019). Trong đó, ngành giao thông vận tải được đầu tư nhiều nhất với 4,284 tỷ đồng. Tổng mức đầu tư của 11 dự án cao tốc Bắc Nam và các dự án liên quan đến hàng không như sân bay Long Thành lên đến 129,073 tỷ đồng. Với tình hình đầu tư công được đẩy mạnh sẽ giúp cho cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện, giúp kết nối hạ tầng, logistic của các khu công nghiệp đến các thành phố trung tâm và cảng biển ngày càng thuận tiện hơn. Do đó cũng chính là động lực giúp ngành BĐS KCN tăng trưởng và có thể gia tăng khả năng thu hút nhà đầu tư nước ngoài so với các nước trong khu vực.



Sơ đồ tuyến đường cao tốc miền Bắc



Sơ đồ tuyến đường cao tốc miền



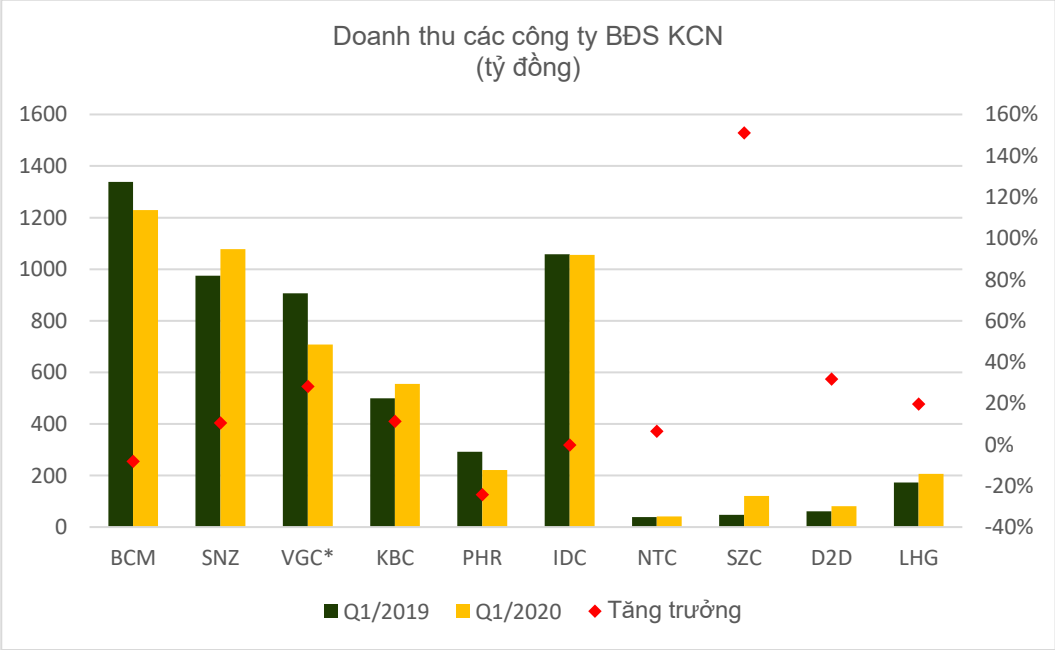
Nguồn: Vnexpress, NDH, PHFM tổng hợp

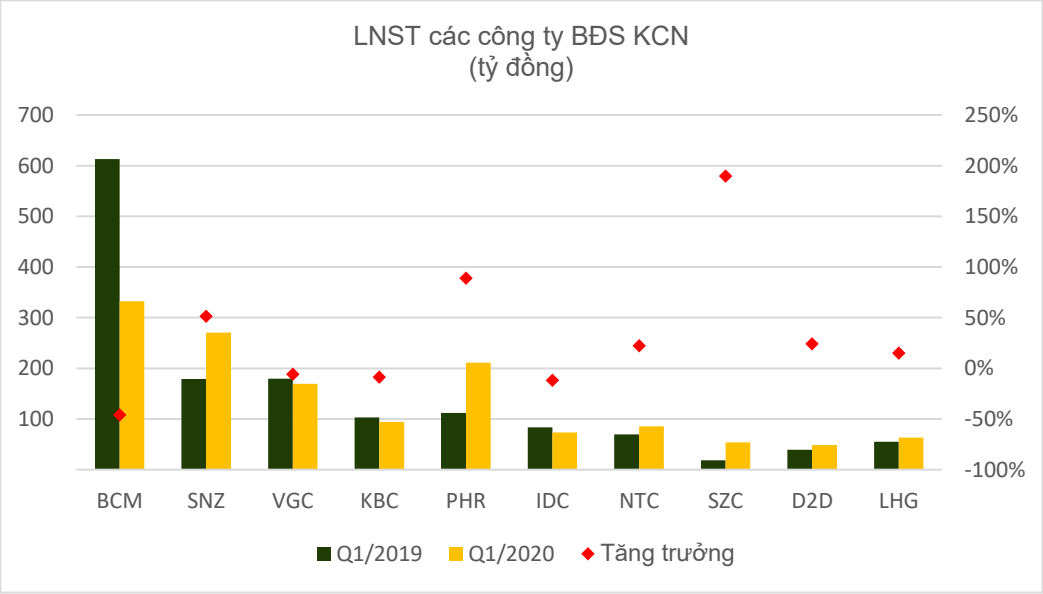
Kết quả kinh doanh quý 1/2020

Trong Q1/20, do dịch bệnh Covid 19 bùng phát dẫn đến việc đi lại của các nhà đầu tư cũng như các quyết định đầu tư mới và mở rộng quy mô dự án. Tuy nhiên Việt Nam vẫn là điểm sáng thu hút được nguồn vốn đầu tư từ nước ngoài do các biện pháp phòng tránh dịch kịp thời cũng như các chính sách mà chính phủ hỗ trợ và cơ sở hạ tầng phát triển khá tốt.

Được hưởng lợi từ vĩ mô, nhóm doanh nghiệp phát triển BĐS KCN, đa số đều ghi nhận kết quả kinh doanh khởi sắc nhờ nhu cầu thuê đất cao trong nước cũng như làn sóng dịch chuyển sản xuất đến Việt Nam ngày càng gia tăng.

BCM, SNZ và VGC là nhóm doanh nghiệp BĐS KCN mức doanh thu và lợi nhuận sau thuế vượt xa các doanh nghiệp khác trong cùng phân khúc trong quý 1/2020. Đáng chú ý nhất về sự tăng trưởng từ doanh thu và lợi nhuận từ SZC với doanh thu thuần Q1/2020 đạt gần 121 tỷ đồng (+ 150% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 53.6 tỷ đồng (+ 189 % YoY) nhờ hoạt động chính là cho thuê đất công gia tăng. Bên cạnh đó, các công ty khác cũng ghi nhận sự tăng trưởng từ kết quả kinh doanh là SNZ, KBC, NTC, D2D, LHG. Ở chiều ngược lại, do bị tác động từ dịch bệnh Covid-19, các cổ phiếu như BCM, PHR ghi nhận sụt giảm doanh thu so với cùng kỳ.



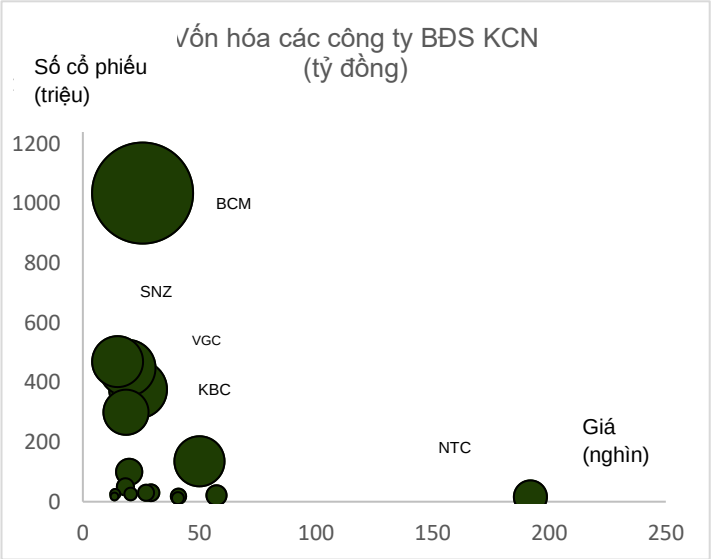


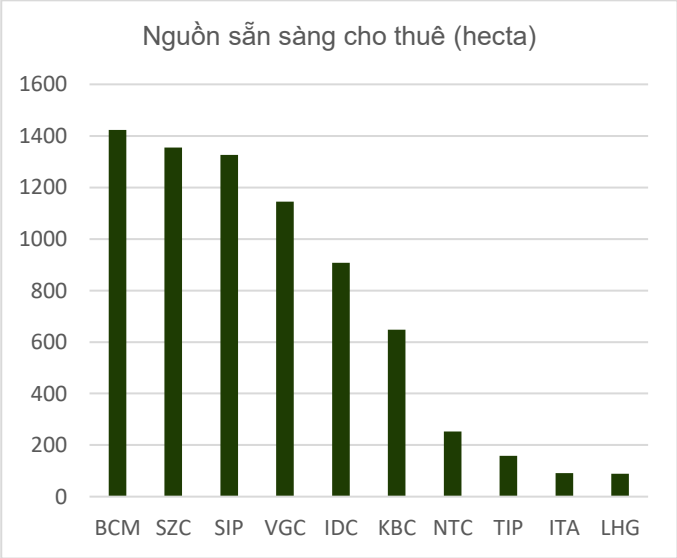
(*) doanh thu mảng BĐS nhà ở và cho thuê KCN, dịch vụ

Nguồn: BCTC, PHFM tổng hợp

BCM với quỹ đất hơn 1,400 ha đang là doanh nghiệp sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn nhất miền Nam. Tổng diện tích khu công nghiệp của Becamex hơn 10,000 ha, chiếm 10% diện tích đất khu công nghiệp cả nước. SIP và SZC là cũng là các doanh nghiệp nội bật tại miền Nam, sở hữu diện tích đất sẵn sàng cho thuê rộng lớn.Ở thị trường phía Bắc, VGC và KBC là 2 nhà phát triển BĐS KCN quỹ đất cho thuê lớn nhất tại đây.

Bên cạnh đó, thị trường BĐS KCN cũng đón nhận sự mở rộng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực này từ CTCP Vinhome (VHM). Hiện tại, VHM đã và đang đẩy mạnh phát triển BĐS KCN tại các thành phố lớn và có cơ sở hạ tầng tốt như Hải Phòng, Quảng Ninh và Hải Dương. Theo kế hoạch, quỹ đất phát triển KCN của Vinhomes có tổng diện tích là 29 triệu m2 , trong đó 22 triệu m2 để bán và gần 7 triệu m2 để cho thuê và ước tính nếu tình hình kinh doanh thuận lợi thì VHM sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS KCN từ cuối năm 2021.





Bảng chỉ số tài chính các doanh nghiệp nổi bật trong ngành.

STT	Mã CK	Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	Tỷ suất EBITDA (%)	Tỷ suất lợi nhuận thuần(%)	ROE TTM (%)	ROA TTM (%)	P/E TTM (lần)	P/B TTM (lần)	Nợ vay/VCSH (%)
1	BCM	44%	27%	29%	15%	5%	12.1	1.8	64%
2	KBC	57%	49%	32%	8%	5%	8.1	0.7	89%
3	NTC	70%	67%	128%	39%	7%	12.1	4.5	1%
4	PHR	24%	23%	40%	20%	10%	12.1	2.6	19%
5	SIP	11%	10%	11%	26%	3%	13.2	3.6	21%
6	SZC	54%	76%	42%	15%	6%	11.5	1.7	85%
7	SNZ	39%	40%	25%	9%	4%	11.4	1.7	47%
8	VGC	24%	16%	7%	9%	3%	13.4	1.3	31%
9	LHG	36%	30%	23%	12%	7%	6.3	0.7	15%

Nguồn: Fiinpro,PHFM tổng hợp.

Doanh nghiệp trong ngành

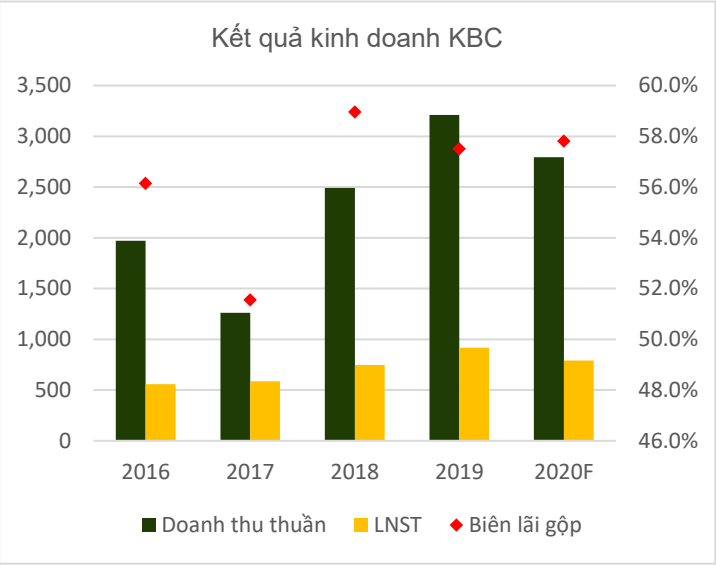
Tổng công ty phát triển đô thị Kinh Bắc – KBC.

- **Kết quả kinh doanh 1Q2020:**

1Q2020, doanh thu KBC đạt 556 tỷ đồng (+11.2% YoY), lợi nhuận thuần đạt 54 tỷ đồng (-39.5% YoY). Trong đó, doanh thu cho thuê đất KCN đạt 422 tỷ đồng (+18.1% YoY), chiếm 76% tổng doanh thu; đóng góp 66.3% tổng lợi nhuận gộp trong Q1/2020.Doanh thu đến chủ yếu từ KCN Tân Phú Trung.

Nguyên nhân chính gây ra sự giụt giảm kết quả kinh doanh do ảnh hưởng từ dịch bệnh Covid-19, các lệnh cấm đi lại và chuỗi giá trị gián đoạn trên thế giới, dẫn đến quá trình thương thảo với các khách thuê lớn bị trì hoãn.

(Nguồn: PHFM tổng hợp)



- **Triển vọng doanh nghiệp:**

KBC là doanh nghiệp kinh doanh và cho thuê và kinh doanh các dịch vụ công nghiệp dẫn đầu tại thị trường phía Bắc. Đối tác chủ yếu của KBC là các tập đoàn lớn như Samsung, LG Canon, Foxconn, JA Solar, Goertek, Fuyuco. Hiện tại KBC sở hữu quỹ đất: 5,134 ha khu công nghiệp và 1,060 ha khu đô thị.

Hưởng lợi từ từ vĩ mô cùng với sở hữu quỹ đất lớn, có vị trí chiến lược tại phía Bắc và trải dài trên toàn quốc, giúp KBC giữ vị trí hàng đầu trong việc thu hút các doanh nghiệp có nguồn vốn FDI và thu hút được nhiều khách thuê lớn so với các đối thủ trong ngành.

Năm 2020, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ mảng KCN sẽ đến từ Nam Sơn Hạp Lĩnh sẽ cho thuê được 20ha, Quang Châu và Tân Phú Trung vẫn duy trì tốc độ cho thuê ổn định từ 25-30ha. Bên cạnh đó, Các dự án Tràng Duệ III (Hải Phòng) (687ha) và Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh) (423ha) sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho KBC.

Danh sách KCN của KBC

KCN	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích đất (ha)	Diện tích đất thương phẩm (ha)
KCN Quế Võ	100%	311	192

KCN Quế Võ MR	100%	300	171
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	77%	432	66
KCN Quang Châu	87%	426	276
KCN Tràng Duệ I	87%	186	129
KCN Tràng Duệ II	87%	214	133
KCN Tràng Duệ III	87%	687	N/A
KCN Tân Phú Trung	63%	542	314
KCN Đại Đồng Hoàn Sơn	21%	112	81
KCN Sài Gòn Chân Mây	28%	658	136
KCN Liên Chiểu	20%	289	175
KCN Hòa Khánh	20%	133	118

(Nguồn:KBC, PHFM)

- **Định giá và khuyến nghị:**

Đơn vị: tỷ VNĐ	2016	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần	1,972	1,260	2,491	3,210	2,795
Lợi nhuận sau thuế	557	585	746	918	791
EPS (VND)	1,186	1,244	1,588	1,955	1,684
Tăng trưởng EPS (%)	-10	5%	28%	23%	-14%
Giá trị sổ sách (VND)	16,193	18,999	20,679	21,822	20,683
Cổ tức tiền mặt	-	-	30%	30%	40%

(Nguồn : PHFM)

Chúng tôi dự phóng doanh thu của KBC sẽ đạt 2,795 tỷ đồng (-12.9% YoY), tương ứng với lợi nhuận sau thuế đạt 791 tỷ đồng (-13.8 %YoY). Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý đối với cổ phiếu KBC là 17,100 VNĐ/CP, khuyến nghị: MUA đối với cổ phiếu KBC.

Bảng tóm tắt định giá:

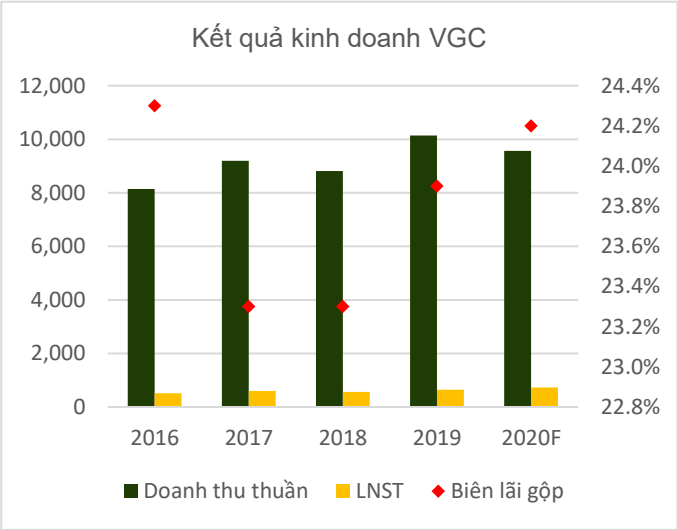
Tên dự án	Phương pháp	Giá trị tài sản đánh giá lại (tỷ đồng)
KCN Quế Võ 1&2	DCF	25.2
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	DCF	619.9
KCN Quang Châu	DCF	107.1
KCN Tân Phú Trung	DCF	1,045.2
KCN Tràng Duệ 2	DCF	425.1
KĐT Phúc Ninh	DCF	1,433.9
KĐT Tràng Duệ	DCF	947.3
KĐT Tràng Cát	BV	2,845.2
Dự án khác	BV	578.0
Vị thế tiền mặt thuần		874.0
Tổng NAV		8,900.9
Chiết khấu rủi ro (10%)		890.1
Giá trị tài sản thuần		8,010.8
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)		470
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)		17,044

Tổng công ty Viglacera - VGC

- **Kết quả kinh doanh 1Q2020:**

1Q2020, doanh thu VGC đạt 2,374 tỷ đồng(+4.6% YoY), trong đó doanh thu bất động sản đạt 190 tỷ đồng (+28.1% YoY) nhờ đóng góp từ hoạt động kinh doanh tại các khu công nghiệp. Mảng vật liệu ghi nhận doanh thu đạt 1,467 tỷ đồng (-6% YoY), trong đó gạch ốp lát đạt 496 tỷ đồng (-10.9% YoY), gạch ngói đất nung đạt 456 tỷ đồng (-5.6% YoY), kính và sứ vệ sinh đạt 382 tỷ đồng (-12.2% YoY).

Sự gia tăng tỷ trọng doanh thu mảng dịch vụ cho thuê khu công nghiệp có biên lợi nhuận cao so với mức biên lợi nhuận từ các mảng khác. Ngược lại, biên lợi nhuận gộp mảng sứ - sen vòi và kính xây dựng trong Q1/2020 sụt giảm do sự cạnh tranh từ các đối thủ cũng như do ảnh hưởng từ dịch bệnh Covid-19. Qua đó, LNST của VGC không thay đổi so với cùng kỳ ở mức 159 tỷ đồng.



(Nguồn:VGC, PHFM)

- **Triển vọng năm doanh nghiệp:**

VGC một trong những công ty dẫn đầu trong mảng phát triển sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng tại Việt Nam. Mảng vật liệu xây dựng tiếp tục duy trì để đem lại nguồn doanh thu ổn định cho doanh nghiệp. Các sản phẩm gạch ngói có chất lượng tốt hơn: dòng sản phẩm gạch cao cấp Eurotile, Color Body, Viglacera Premium có biên lợi nhuận gộp tốt hơn so với các dòng gạch phổ thông đã góp phần cải thiện chỉ số biên lợi nhuận gộp của mảng ốp lát.

Được hưởng lợi từ các yếu tố vĩ mô giúp kỳ vọng từ việc cho thuê KCN cho thuê cả năm 2020 ở mức 150-170 ha (năm 2019: 193 ha) từ các hợp đồng thỏa thuận thuê đất đã ký, song song các KCN chủ lực Yên Phong I mở rộng, Đồng Văn 4, Yên Mỹ đang thực hiện giải phóng mặt bằng khá tốt khá tốt. Các KCN chủ lực Yên Phong I mở rộng (dự kiến thời gian cho thuê 2018-2021), Đồng Văn 4 (2018-2021), Yên Mỹ (2020- 2024) đang có sức hút rất lớn và KCN Yên Phong MR sẽ mang lại doanh thu- lợi nhuận tăng thêm từ năm 2021.

Đánh giá được tiềm năng từ mảng bất động sản khu công nghiệp, VGC tiếp tục đưa ra mục tiêu sở hữu hơn 11 KCN mới với tổng diện tích tăng thêm khoảng từ 3,000-4,000 ha cho đến 2025.

Hoạt động thoái vốn của Nhà nước là động lực tăng trưởng dài hạn cho Viglacera (Bộ Xây dựng hiện đang nắm giữ 38.85% cổ phần VGC) trong việc cắt giảm chi phí, mở rộng bán hàng và cải thiện hiệu quả kinh doanh.

Danh sách KCN của VGC

KCN	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích đất (ha)	Diện tích đất thương phẩm (ha)
KCN Đông Mai	100%	160	112
KCN Tiên Sơn	100%	332	255
KCN Phong Điền	100%	284	207
KCN Yên Phong I	100%	344	270
KCN Hải Yên	100%	182	120
KCN Đồng Văn IV	100%	300	228
KCN Phú Hà	100%	350	258
KCN Tiên Hải	100%	252	196
KCN Yên Phong MR	100%	314	213

- **Định giá và khuyến nghị:**

Đơn vị: tỷ VNĐ	2016	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần	8,139	9,197	8,812	10,146	9,566
Lợi nhuận sau thuế	514	600	565	652	726
EPS (VND)	1,826	1,585	1,261	1,453	1,617
Tăng trưởng EPS (%)	47%	-13%	-20%	15%	11%
Giá trị sổ sách (VND)	14,007	15,587	15,202	15,617	16,346
Cổ tức tiền mặt (VND)	40	950	950	1,000	1,000

(Nguồn : PHFM)

Chúng tôi dự phóng doanh thu của VGC sẽ đạt 9,566 tỷ đồng (-5.7% YoY) tương ứng với lợi nhuận sau thuế đạt 726 tỷ đồng (+11.3% YoY) nhờ đẩy mạnh hưởng lợi từ phân khúc BĐS KCN.

Sử dụng phương pháp DCF, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý đối với cổ phiếu VGC là 24,200 VNĐ/CP, khuyến nghị : MUA đối với cổ phiếu VGC.

Bảng tóm tắt định giá:

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Lợi nhuận sau thuế	726.0	1,099.0	1,039.1	1,051.0	808.8
Lãi vay sau thuế	139.2	131.2	108.8	82.4	57.6
CAPEX	-2,054.3	-2,378.6	-2076.6	-1,152.6	-684.4
Khấu hao	575.7	684.0	753.3	892.1	889.2
WC	1,356.3	1,395.0	1,577.3	1,114.2	634.6
FCFF	750.0	938.8	1,410.8	1,995.1	1,713.3
DCF (WACC:14%)	710.6	797.9	1076.4	1367.3	949.0
Giá trị cuối cùng (g:2%)	8,066.2				
Nợ ròng	2,129.0				
Giá trị vốn cổ phần	10,838.4				
Số lượng cổ phiếu (triệu)	448.4				
Giá kỳ vọng	24,200				

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Đỗ Tiến Đạt, 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 bản 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 / support@phs.vn Web: 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 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, 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 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Phone: (+84-24) 3 933 4560
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