

Việt Nam

TRUNG LẬP (Không thay đổi)

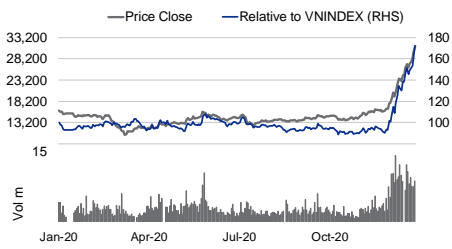
Consensus ratings*: KQ 5 TL 3 KKQ 0

Giá thị trường:	VND33.350
Giá mục tiêu:	VND29.600
Giá mục tiêu trước:	VND15.700
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	-11,2%
CGS-CIMB / Consensus:	78,0%
Reuters:	KBC.HM
Bloomberg:	KBC VN
Vốn hóa thị trường:	US\$679,2tr VND15.666.502tr
GTGD bình quân:	US\$3,92tr VND90.490tr
SLCP lưu hành:	475,7tr
Free float:	37,0%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng EPS 2021 9,4%
- Nâng EPS 2022 64,7%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	107,8	126,9	104
Tương đối (%)	96,2	100,6	81,2

Cổ đông	% nắm giữ
Đặng Thành Tâm	16,0
Đầu tư và tư vấn Kinh Bắc	9,6
Dragon Capital	5,6

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Thị Cẩm Tú
 T (84) 333 557 019
 E tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn
 T (84) 94 519 9218
 E toan.chuduc@vndirect.com.vn

TCT Phát triển đô thị Kinh Bắc

Yếu tố tích cực đã được phản ánh vào giá

- Chúng tôi tin rằng KBC sẽ có lợi thế trong chiến lược “Trung Quốc + 1” và trong bối cảnh FDI tăng trưởng trong năm 2021 nhờ có quỹ đất lớn.
- Hai khu đô thị Trảng Cát và Phúc Ninh đem lại triển vọng tăng trưởng LN dài hạn cho KBC.
- Duy trì khuyến nghị Trung lập và nâng giá mục tiêu lên 29.600đ/cp.

Chiến lược “Trung Quốc + 1” mở ra cơ hội lớn cho KBC

Cuối Q4/20, Foxconn, DN có nhà máy sản xuất ở KCN Quế Võ tại tỉnh Bắc Giang kể từ năm 2007, đã thông báo chuyển dịch hoạt động sản xuất Ipad và Macbook của Apple từ Trung Quốc sang Bắc Giang với tổng vốn đầu tư 270 triệu USD. Điều này sẽ giúp thu hút nhiều nhà cung cấp/nhà thầu phụ đầu tư vào Việt Nam. Chúng tôi cho rằng KCN Quang Châu với vị trí thuận lợi khi cách KCN Quế Võ 2km, giáp tỉnh Bắc Ninh và nằm trên trục giao thông giữa nhiều khu vực sản xuất lớn sẽ được hưởng lợi.

KBC dẫn đầu trong việc thu hút dòng vốn FDI

Chúng tôi cho rằng KBC là công ty chiếm nhiều lợi thế nhất trong bối cảnh triển vọng dòng vốn FDI tăng trưởng trong năm 2021, bởi công ty được biết đến là một trong những tập đoàn tư nhân thành công với hơn 90% khách hàng của các KCN là doanh nghiệp nước ngoài đến từ Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc, Hồng Kông, v.v. Nhờ khả năng thu hút vốn FDI, KBC đã cho thuê 150ha với trị giá 150 triệu USD trong Q4/20, chủ yếu từ lĩnh vực công nghệ cao và công nghệ điện tử.

Các dự án khu đô thị của KBC được đánh thức

Sau bảy năm trì hoãn, vào ngày 18/12/2020 khu đô thị Trảng Cát đã được phê duyệt tiếp tục phát triển, theo đó KBC được yêu cầu tạm nộp tiền sử dụng đất 1.000 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ hoàn tất thanh toán và có thể giải quyết các rào cản pháp lý để khởi công dự án Trảng Cát. Ngoài ra, cuối năm 2020, KĐT Phúc Ninh đã được UBND tỉnh Bắc Ninh cấp giấy chứng nhận đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng các khu đô thị này sẽ là động lực tăng trưởng LN dài hạn cho KBC.

Kỳ vọng EPS tăng mạnh trong 2021-2022

Chúng tôi nâng dự phóng EPS năm 2021 9,4% nhằm phản ánh giá thuê đất tăng cao hơn dự kiến. Chúng tôi dự phóng LN ròng đạt 1.412 tỷ đồng trong 2022 (+55,2% svck), tăng 64,7% so với dự phóng trước, tương đương tăng trưởng EPS cốt lõi 55,2% svck do chúng tôi dự phóng tăng số lượng biệt thự và nhà liền kề bàn giao từ dự án Phúc Ninh trong năm 2022 sau khi đã giải quyết phần lớn các nút thắt.

Duy trì khuyến nghị Trung lập và nâng giá mục tiêu lên 29.600đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Trung lập và nâng giá mục tiêu dựa trên phương pháp RNAV lên 29.600đ/cp. Rủi ro tăng giá phụ thuộc vào việc liệu KBC có thể giải quyết các rào cản pháp lý để khởi công dự án Trảng Cát và được phê duyệt dự án KCN Trảng Duệ 3. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) doanh số bán đất KCN thấp hơn kỳ vọng 2) chậm trễ khi bàn giao dự án NSHL giai đoạn 1 và 3) chậm trễ ghi nhận doanh thu từ các dự án nhà ở.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Doanh thu (tỷ đồng)	2.491	3.210	2.800	3.438	5.368
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	1.201	1.586	1.194	1.724	2.407
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	746	918	616	910	1.412
EPS cốt lõi (VNĐ)	1.588	1.955	1.310	1.937	3.006
Tăng trưởng EPS cốt lõi	(20,6%)	23,1%	(33,0%)	47,8%	55,2%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	21,00	17,06	25,45	17,22	11,10
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	0,0	1.000,0	0,0	0,0	0,0
Tỷ suất cổ tức	0,00%	3,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EV/EBITDA (lần)	15,59	11,24	14,17	9,68	6,96
P/FCFE (lần)	NA	17,71	42,67	27,88	61,57
Tỷ lệ nợ	23,0%	12,2%	2,4%	(1,0%)	(2,3%)
P/BV (lần)	1,73	1,65	1,59	1,50	1,36
ROE	8,6%	9,9%	6,4%	9,0%	12,8%
Thay đổi ước tính EPS cốt lõi			0,0%	9,4%	64,7%
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			1,31	1,17	1,56

Triển vọng dài hạn tươi sáng cho gã khổng lồ Chúng tôi tin rằng triển vọng dài hạn của BĐS KCN vẫn tích cực

Chúng tôi tin rằng BĐS KCN Việt Nam năm 2021 tiếp tục sôi động, dựa vào các yếu tố hỗ trợ sau:

Dịch chuyển sản xuất là yếu tố kích cầu chính, được thúc đẩy mạnh mẽ từ 2021

Trong năm vừa qua, chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc đã kích hoạt làn sóng dịch chuyển chuỗi cung ứng sản xuất từ Trung Quốc sang các quốc gia mới nổi khác. Dịch COVID-19 bùng phát trên toàn cầu kể từ cuối năm 2019 đến nay càng chứng tỏ tính cấp thiết và thúc đẩy xu hướng trên. Ngày càng có nhiều Chính phủ và các tập đoàn đa quốc gia trên thế giới nhận thức được mức độ rủi ro nghiêm trọng của việc phụ thuộc chuỗi cung ứng của họ vào chỉ một quốc gia, một thị trường chủ chốt. Trong bối cảnh Trung Quốc đang dần đánh mất hình ảnh và sự ưu tiên trong chuỗi cung ứng toàn cầu, Việt Nam đang nổi lên là một trong những lựa chọn thay thế lý tưởng nhờ lợi thế lớn về mặt địa lý khi Việt Nam nằm gần chuỗi sản xuất đặt tại miền Nam Trung Quốc. Hơn thế nữa, việc Việt Nam thành công đối phó với đại dịch COVID-19 đã chứng minh cho cả thế giới thấy được năng lực đối phó với khủng hoảng và các sự kiện bất ngờ (black swan) một cách ấn tượng khi vừa ngăn chặn đà lây lan của đại dịch, vừa đảm bảo sức khỏe của người dân và đồng thời duy trì được chuỗi sản xuất hoạt động liên tục. Điều đó càng thu hút và thúc đẩy các tập đoàn kinh tế lớn trên thế giới có ý định đặt nhà máy tại Việt Nam khi dịch COVID-19 qua đi. Một số doanh nghiệp đa quốc gia đã thông báo kế hoạch mở rộng hoạt động sản xuất và đầu tư ở Việt Nam, có thể kể đến như Google (GOOGL US), Microsoft (MSFT US), HP (HPQ US) và Dell (DELL US). Cụ thể, Microsoft dự định ra mắt mẫu sản phẩm Surface mới ở Việt Nam trong khi HP và Dell có kế hoạch chuyển giao 30% sản lượng máy tính của doanh nghiệp sang các nước Đông Nam Á, trong đó Việt Nam đang đứng đầu danh sách. Sự dịch chuyển của các doanh nghiệp đa quốc gia lớn vào Việt Nam cũng sẽ thúc đẩy các nhà cung cấp của họ xây dựng nhà máy tại Việt Nam, từ đó hoàn thiện chuỗi giá trị tại Việt Nam và củng cố động lực tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất.

Hình 1: Danh sách các công ty đã chuyển dịch / lên kế hoạch chuyển dịch sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam vào Q4/20 trong giai đoạn chiến tranh thương mại Mỹ-Trung

Tên công ty	Quốc gia	Tình trạng tại Q4/20	Vị trí chuyển dịch	Ngành
Hanwha	Hàn Quốc	Đã di chuyển	Hà Nội	Linh kiện hàng không
Yokowo	Nhật Bản	Đã di chuyển	Hà Nam	Linh kiện mô tô
Huafu	Trung Quốc	Đã di chuyển	Long an	Dệt may
Goertek	Trung Quốc	Đã di chuyển	Bắc Ninh	Linh kiện tai nghe và điện thoại
TCL	Trung Quốc	Đã di chuyển	Bình Dương	Điện tử - TV
Foxconn	Đài Loan	Đang di chuyển	Bắc Giang Quảng Ninh	Điện tử - TV
Lenovo	Trung Quốc	Đang xem xét	Bắc Ninh	Điện tử - Máy tính
Nintendo	Nhật Bản	Đang xem xét	N/A	Điện tử - Phụ kiện game
Sharp	Nhật Bản	Đang di chuyển	Bình Dương	Điện tử - Camera
Kyocera	Nhật Bản	Đang di chuyển	Hải Phòng	Điện tử - Máy in, photocopy
Asics	Nhật Bản	Đang xem xét	N/A	Sản xuất giày

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, JLL

Hình 2: Nhật Bản đang xúc tiến các gói hỗ trợ doanh nghiệp để xây dựng lại chuỗi cung ứng tại các nước Đông Nam Á sau tác động của đại dịch Covid-19

Tên	Phân loại doanh nghiệp (DN)	Ngành
Inoue Iron Works	DN vừa và nhỏ	Dược
Able Yamauchi	DN vừa và nhỏ	Quần áo/đồ bảo hộ y tế
Showa global	DN vừa và nhỏ	Đồ bảo hộ/khẩu trang y tế
Shinetsu chemistry	DN lớn	Nam châm đất hiếm
Global technology	DN vừa và nhỏ	Khiên che mặt y tế
Hashimoto	DN vừa và nhỏ	Khẩu trang y tế, khăn giấy cotton, mũ trùm y tế
Fujikin	DN vừa và nhỏ	Thiết bị bán dẫn
Plus	DN vừa và nhỏ	Khẩu trang y tế
Pronics	DN vừa và nhỏ	Máy điều hòa
HOYA	DN lớn	Linh kiện ổ cứng
Matsuoka	DN lớn	Quần áo bảo hộ
Meiko	DN lớn	Linh kiện điện thoại thông minh
Yokoo	DN lớn	Phụ tùng ô tô
Nikkiso	DN lớn	Thiết bị lọc máu
Akiba casting	DN vừa và nhỏ	Mô-đun điện

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, JETRO

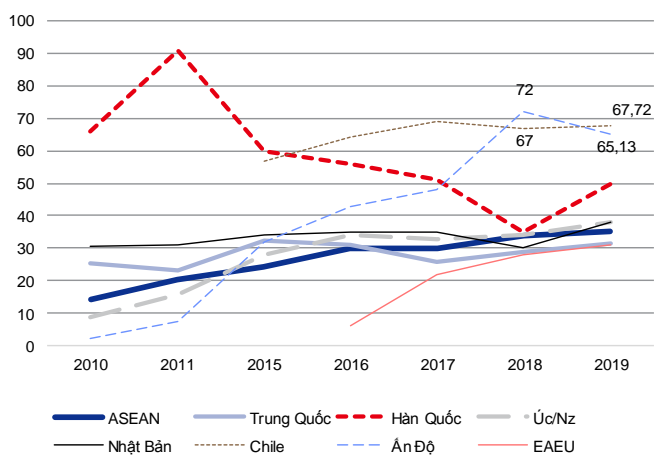
Các dấu hiệu tích cực của đầu tư công trong 2020, đặc biệt là đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng góp phần thúc đẩy nguồn cầu

Nhằm đảo ngược nguy cơ suy thoái nền kinh tế, Chính phủ đã có các động thái quyết liệt nhằm thúc đẩy đầu tư công, đặc biệt là đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng. Theo Tổng cục thống kê Việt Nam, trong 2020, tổng các khoản đầu tư giải ngân từ ngân sách Nhà nước (đầu tư công) tăng mạnh 34,5% svck đạt 466,6 nghìn tỷ đồng, và hoàn thành 91,1% mục tiêu cả năm của Chính phủ - con số giải ngân cao nhất của chính phủ trong giai đoạn 2011-2020. Một số dự án cơ sở hạ tầng đáng chú ý được khởi công trong 2020: 3 tiểu dự án thuộc dự án cao tốc Bắc Nam, bao gồm Mai Sơn – Quốc lộ 45, đường cao tốc Vĩnh Hảo – Phan Thiết và Phan Thiết – Dầu Giây, cầu Mỹ Thuận 2... Chúng tôi kỳ vọng đầu tư công sẽ tiếp tục tăng tốc trong năm 2021 do chúng tôi tin rằng Chính phủ sẽ duy trì nới lỏng chính sách tài khóa nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Trong tuần đầu tiên của năm 2021, Thủ tướng Nguyễn Xuân Phúc đã tới dự lễ thông tuyến cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận và lễ khởi công Cảng hàng không quốc tế Long Thành – Giai đoạn 1, cho thấy cam kết của chính phủ trong việc thúc đẩy đầu tư công và phát triển cơ sở hạ tầng của đất nước.

Các hiệp định thương mại tự do (FTA) giúp thu hút nhiều dòng vốn FDI vào Việt Nam

Việt Nam đang tăng cường sử dụng lợi thế từ các FTA để đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế. Theo Bộ Công Thương, giá trị xuất khẩu có áp dụng ưu đãi thuế quan FTA trong năm 2019 đạt 47,55 triệu USD, tương đương với 37,2% tổng giá trị xuất khẩu đến các thị trường có ký kết FTA với Việt Nam, tăng 3% so với cùng kỳ năm trước. Thị trường Chile có tỷ lệ sử dụng ưu đãi thuế quan cao nhất, đạt 67,72% thông qua hiệp định VCFTA, kế đó là Ấn Độ và Hàn Quốc với tỷ lệ sử dụng ưu đãi thuế quan lần lượt là 65,13% và 49,78%.

Hình 3: Tỷ lệ sử dụng FTA (%)



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BỘ CÔNG THƯƠNG

Hình 4: Thuế suất hàng hóa trong GSP và EVFTA (%)

Mã số	Hàng hóa	Giá trị nhập khẩu từ VN vào EU (Triệu EUR)	Biểu thuế EVFTA	Biểu thuế GSP (%2016)
85	Máy móc thiết bị điện tử	12.742,72	0	0,1
84	Máy móc	3.995,15	0	0,0
64	Giày dép	3.709,80	0	8,9
62	Trang phục và quần áo (không dệt kim hoặc đan móc)	2.082,28	0	9,0
09	Cà phê, trà và gia vị	1.483,42	0	0,1
94	Đồ nội thất	1.023,89	0	0,0
61	Trang phục và quần áo (không dệt kim hoặc đan móc)	916,75	0	9,4
42	Túi da thuộc	770,14	0	1,5
08	Trái cây và các loại hạt	693,50	0	0,2
03	Cá	659,87	0	6,0
39	Nhựa và sản phẩm liên quan	545,37	0	1,6

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, EUROSTAT, WTC

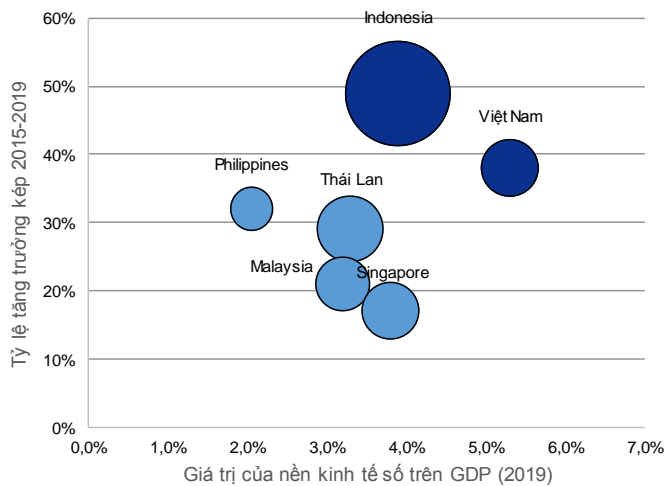
Sau khi Hiệp định EVFTA có hiệu lực từ ngày 01/08/2020, thuế xuất khẩu hàng hóa từ Việt Nam đến Liên minh châu Âu sẽ được xóa bỏ ngay hoặc trong thời gian ngắn sau đó (tối đa là 7 năm). Đây là mức cam kết cao nhất mà Việt Nam đã đạt được trong số các FTA đã ký kết. Hiện nay, chỉ 42% giá trị xuất khẩu của Việt Nam tới Liên minh châu Âu được hưởng mức thuế 0% thông qua biểu thuế ưu đãi toàn cầu (GSP). Trung tâm thông tin và dự báo kinh tế - xã hội quốc gia (NCIF) ước tính rằng EVFTA sẽ giúp GDP của Việt Nam tăng 4,3% cho đến năm 2030. Tổng giá trị xuất khẩu tới Liên minh châu Âu ước tính sẽ tăng 44,4% đến năm 2030. Chúng tôi cho rằng hiệp định EVFTA sẽ giúp thúc đẩy đầu tư sản xuất tới Việt Nam, giúp duy trì luồng vốn FDI trong các năm tới.

Nền kinh tế kỹ thuật số bùng nổ tại Việt Nam, thúc đẩy nhu cầu thuê đất KCN làm dịch vụ kho bãi

Theo báo cáo của Google, Temasek và BAIN&COMPANY, nền kinh tế kỹ thuật số của Việt Nam đang bùng nổ với doanh thu tăng trưởng 38% mỗi năm kể từ năm 2015 lên 12 tỷ USD vào năm 2019, chiếm hơn 5% GDP cả nước năm 2019.

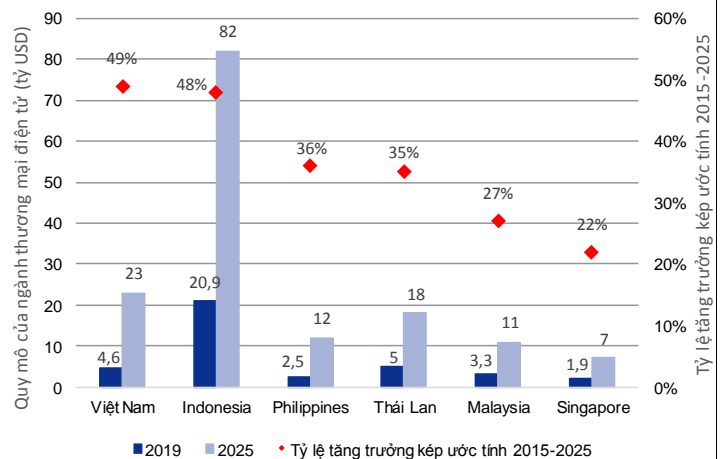
Theo thống kê của WeAreSocial, tại thời điểm tháng 01/2020, Việt Nam có hơn 68 triệu người dùng Internet, tương đương hơn 2/3 dân số và hơn 146 triệu thuê bao kết nối mạng di động. Kênh trực tuyến ngày càng trở nên quan trọng hơn trong những giai đoạn phát triển tiếp theo của ngành bán lẻ. Số liệu ở trên chưa tính đến tác động của đại dịch, sự kiện đã đẩy nhanh tốc độ phát triển của thương mại điện tử do người tiêu dùng bị hạn chế mua hàng trực tiếp và phải chuyển sang mua sắm trực tuyến.

Hình 5: Nền kinh tế kỹ thuật số tại ASEAN năm 2019



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, GOOGLE, TEMASEK, BAIN&COMPANY

Hình 6: Quy mô và tăng trưởng ước tính của ngành thương mại điện tử trong giai đoạn 2015-2025



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, GOOGLE, TEMASEK, BAIN&COMPANY

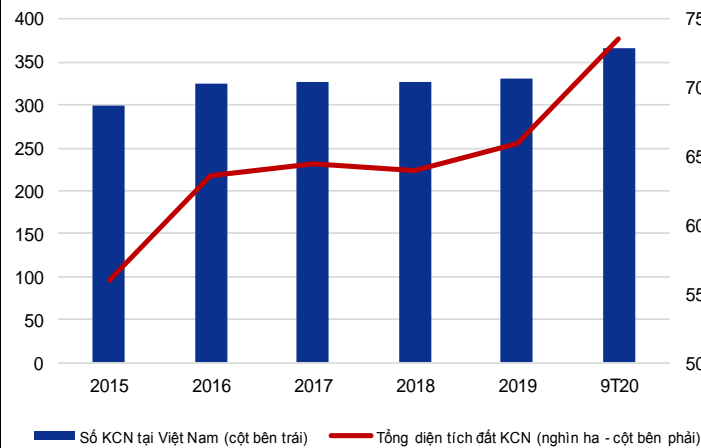
Sự mở rộng sản xuất mạnh mẽ của các khách thuê hiện hữu

Bên cạnh các nhà đầu tư mới đang tìm kiếm cơ hội, các khách thuê hiện hữu cũng đang tích cực mở rộng sản xuất tại Việt Nam. Cụ thể, vào Q2/2020 LG Electronics thông báo sẽ xây dựng trung tâm R&D thứ 2 tại Việt Nam, Intel cũng đang nhắm đến việc mở rộng sản xuất tại Việt Nam trong những năm tới, Mitsubishi Motors đang tìm kiếm cơ hội xây dựng nhà máy thứ 2 tại Bình Định hay Ford Việt Nam đã công bố kế hoạch 82 triệu USD để mở rộng cơ sở lắp ráp tại Hải Dương.

Thị trường KCN chứng kiến sự tham gia của cả chủ đầu tư lớn trong nước và nước ngoài, tái khẳng định tiềm năng tăng trưởng của thị trường này.

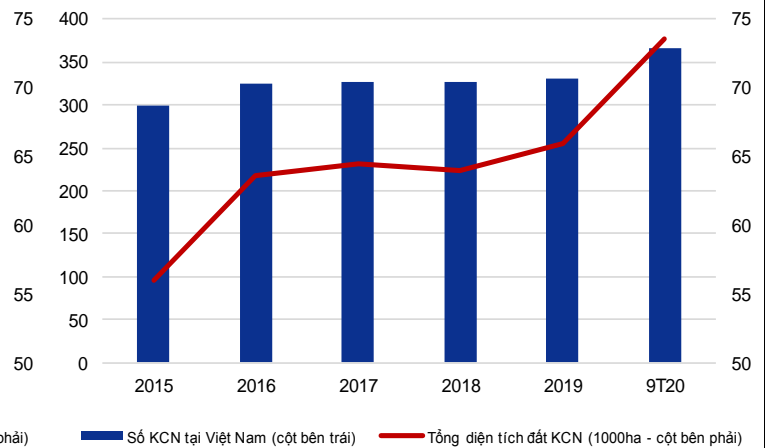
Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư (KH&ĐT), trong 9T20, tổng diện tích KCN đạt 73.500ha, tăng 7.600ha so với cuối 2019, là mức tăng tính về diện tích đất cao nhất kể từ năm 2015. Trong số tổng cộng 366 KCN có 279 KCN đang hoạt động, nhiều hơn 21 KCN so với cuối năm 2019. Trong 9T20, hàng loạt các chủ đầu tư BĐS lớn trong nước và nước ngoài đã công bố kế hoạch tham gia vào lĩnh vực này, chẳng hạn như Vingroup (VIC) với 2 KCN tại Hải Phòng và Tập đoàn phát triển Công nghiệp WHA của Thái Lan đang xin phê duyệt 2 dự án mới với tổng diện tích 1.339ha, đơn vị này cũng đang phát triển dự án KCN đầu tiên tại Việt Nam với diện tích 3.200ha tại Nghệ An. Chúng tôi kỳ vọng diện tích KCN sẽ tiếp tục tăng trong năm 2021, được thúc đẩy bởi nhu cầu tiềm năng lớn trong tương lai.

Hình 7: Số lượng và tổng diện tích KCN từ 2015-9T20



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, SAVILLS

Hình 8: Diện tích cho thuê (Đv: 1000ha) tăng trong 9T20, nhưng với tốc độ chậm hơn do dịch Covid-19



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, SAVILLS

Giá cho thuê tiếp tục tăng. Theo CBRE Việt Nam, bất chấp các đợt bùng phát dịch COVID-19 tại Việt Nam, giá thuê đất tại hai vùng công nghiệp trọng điểm TPHCM và Hà Nội trong năm 2020 tiếp tục tăng mạnh. Cụ thể, một số KCN miền Bắc như Hải Phòng, Hải Dương, Bắc Ninh và miền Nam như TPHCM, Đồng Nai, Long An có giá thuê đất tăng 20-30% svck. Theo quan sát của chúng tôi, đầu 2021, giá chào thuê của một số KCN ghi nhận mức tăng khoảng 20% svck, như KCN Long Hậu tăng 20% svck từ 200USD/m²/kỳ thuê lên 240USD/m²/kỳ thuê, KCN Thuận Đạo tăng 20% lên 200USD/m²/kỳ thuê.

KBC nổi bật với quỹ đất lớn trong bối cảnh nhu cầu KCN gia tăng năm 2021

Đa dạng chuỗi cung ứng và chiến lược “Trung Quốc + 1” mở ra nhiều cơ hội cho KBC. Cuối Q4/20, Foxconn, DN đã mở nhà máy sản xuất ở KCN Quế Võ tại tỉnh Bắc Giang từ năm 2007 đã thông báo chuyển dịch hoạt động sản xuất Ipad và Macbook của Apple từ Trung Quốc sang Bắc Giang với tổng vốn đầu tư 270 triệu USD. Việc này sẽ giúp thu hút nhiều nhà cung cấp/nhà thầu phụ đầu tư vào Việt Nam. Chúng tôi tin rằng KCN Quang Châu, với vị trí cách KCN Quế Võ 2km, giáp ranh tỉnh Bắc Ninh và nằm trên trục đường giữa nhiều vùng sản xuất lớn sẽ được hưởng lợi.

KBC giữ vị trí dẫn đầu trong việc thu hút vốn FDI. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh toàn cầu sẽ chuyển biến tích cực trong năm 2021 sau khi dịch Covid-19 được kiểm soát nhờ vắc-xin, đồng thời chúng tôi cho rằng Việt Nam có thể thu hút nguồn vốn đầu tư nước ngoài nhờ các yếu tố 1) triển vọng tăng trưởng dương (chúng tôi dự phóng tăng trưởng GDP đạt 7,1% trong năm 2021), 2) thành công đã được quốc tế công nhận trong hoạt động kiểm soát dịch trong nước và 3) việc thúc đẩy chuyển dịch hoạt động sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam do chiến tranh thương mại Mỹ-Trung Quốc, cùng với nhu cầu đa dạng hóa chuỗi cung ứng sau đại dịch. Chúng tôi kỳ vọng vốn giải ngân các dự án FDI sẽ tăng 7% svck trong năm 2021.

Trong bối cảnh vốn FDI tăng nhanh, chúng tôi tin rằng KBC là doanh nghiệp hưởng lợi nhiều nhất do KBC là một doanh nghiệp tư nhân thành công với 90% khách hàng của các KCN đến từ Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc, Hồng Kông, v.v. Một số doanh nghiệp FDI đáng chú ý có thể kể đến như Canon, Foxconn, LG, JA Solar, Luxshare – ICT, Goertek, Fuyu, Jufeng, v.v. Nhờ khả năng thu hút vốn FDI, trong Q4/20, KBC đã cho thuê 150ha với tổng giá trị 150tr USD, chủ yếu từ các lĩnh vực công nghệ cao và công nghệ điện tử.

Hình 9: Các dự án KBC có thể cho thuê trong 2020

Dự án	Quốc gia	KCN	Diện tích
Sản xuất phụ kiện điện thoại di động	Trung Quốc	Nam Sơn Hạp Lĩnh	62ha
Chế tạo máy nông nghiệp	Hàn Quốc	Quang Châu	30ha
Dự án xe đạp điện	Trung Quốc	Quang Châu	50ha
Dự án máy nước nóng	Đức	Quang Châu/Nam Sơn Hạp Lĩnh	5ha
Dự án logistics	Trung Quốc	Quang Châu	15-20ha
Sản xuất mô-đun quang học	Đài Loan	Quang Châu	10ha
Dự án logistics	Hàn Quốc	Nam Sơn Hạp Lĩnh	7ha
Dự án logistics	Nhật Bản	Nam Sơn Hạp Lĩnh	4ha

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

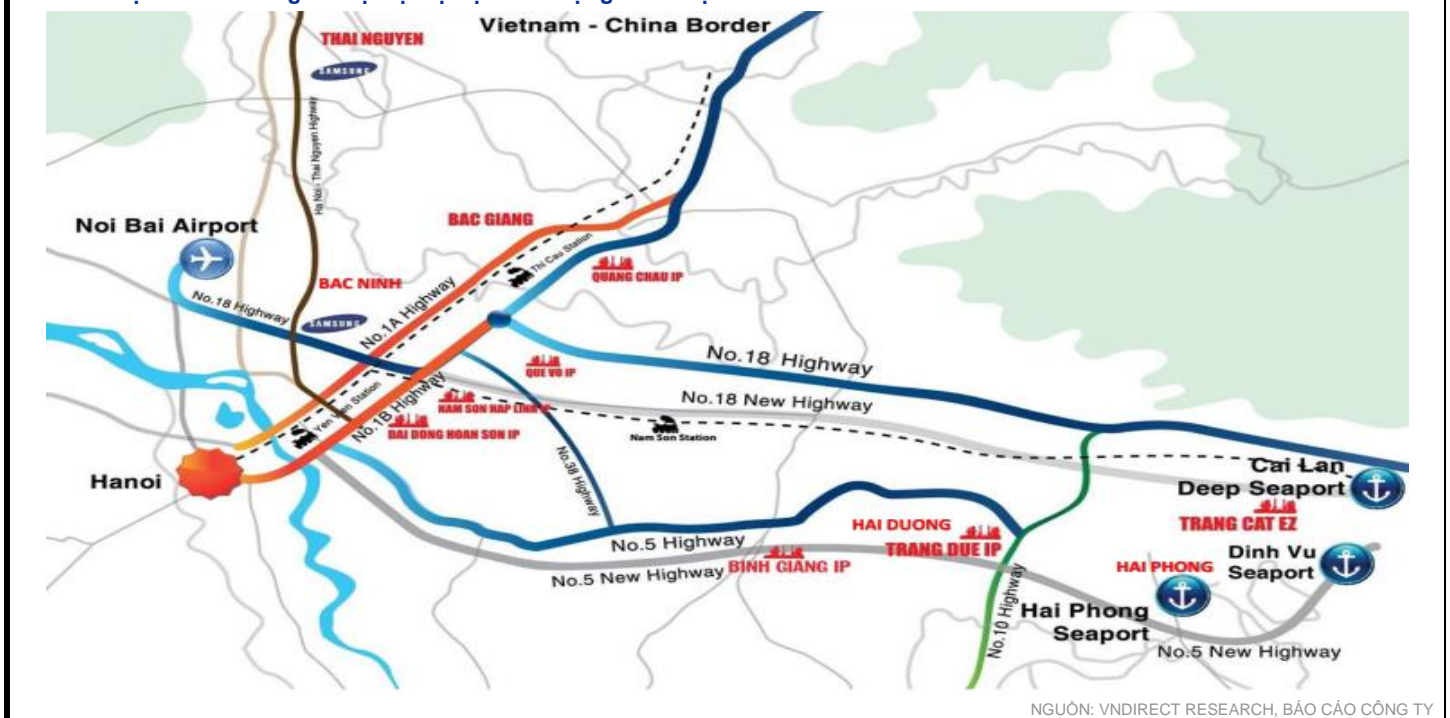
Các dự án khu đô thị của KBC được đánh thức

Theo báo cáo tài chính Q3/20 của KBC, dự án KĐT Tràng Cát hiện là mảng tồn kho lớn nhất của công ty với tổng giá trị 3.511 tỷ đồng, là nguyên nhân chính khiến giá cổ phiếu của công ty giao dịch dưới mức giá trị sổ sách là 19.903 đồng/cp (tại cuối Q3/20). Vào ngày 18/12/2020, dự án này đã được phê duyệt tiếp tục phát triển. Công ty TNHH MTV Phát triển Đô thị Tràng Cát (KBC sở hữu 100%) được yêu cầu nộp tạm tiền sử dụng đất 1.000 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ hoàn tất thanh toán và giải quyết các rào cản pháp lý để khởi công dự án Tràng Cát.

Dự án trên có tổng diện tích đất 581ha, tọa lạc tại Hải Phòng, dự kiến sẽ phát triển thành phức hợp KCN công nghệ cao, sân golf và KĐT với tổng vốn đầu tư cơ sở hạ tầng lên tới 6.300 tỷ đồng. Dự án tọa lạc gần sân bay Cát Bi và cạnh cao tốc Hà Nội – Hải Phòng. Sau khi toàn bộ đường cao tốc được hoàn thành, thời gian để tới dự án từ Hà Nội sẽ giảm còn dưới 1 tiếng. Trong năm 2015, Kinh Bắc cũng đã đầu tư khoảng 70 tỷ đồng xây dựng đường hầm 4 làn nối giữa cao tốc Hà Nội-Hải Phòng tới dự án.

Bên cạnh vị trí đắc địa, chiến lược phát triển dự án dự kiến theo hướng xây dựng khu chuyên sâu kết hợp với các đối tác nước ngoài, cũng sẽ giúp thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư. Công ty đồng thời đang cân nhắc chuyển giao các dự án phụ trong khu phức hợp này, từ đó có thể đem lại một khoản doanh thu bất thường đáng kể.

Hình 10: Dự án KĐT Tràng Cát tọa lạc tại vị trí đắc địa gần Hà Nội



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Bên cạnh đó, vào cuối Q4/20, Kinh Bắc vừa được UBND tỉnh Bắc Ninh cấp giấy chứng nhận đầu tư dự án KĐT Phúc Ninh với tổng diện tích đất 136ha. Dự án này bị tạm dừng cho mục đích thanh tra của cơ quan chức năng tỉnh Bắc Ninh từ năm 2018 do sai phạm có thể xảy ra trong quy hoạch chi tiết 1/500. Chúng tôi kỳ vọng dự án có thể bắt đầu ghi nhận đóng góp doanh thu từ 2021-2023.

Triển vọng 2021-2022: triển vọng tăng trưởng LN mạnh mẽ được thúc đẩy bởi nhu cầu KCN gia tăng và bàn giao các dự án nhà ở

Bên cạnh ba KCN trọng điểm (Tân Phú Trung, Quang Châu, Nam Sơn Hạp Lĩnh), chúng tôi tin rằng các dự án nhà ở sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu chính trong 2021-2022. Chúng tôi đưa ra một số điều chỉnh đối với dự phóng 2021-2022 như sau:

2021:

- Chúng tôi nâng mức tăng trưởng giá thuê tại KCN Tân Phú Trung và Quang Châu từ 10% lên 20% nhằm phù hợp với đà tăng trưởng toàn thị trường.
- Chúng tôi nâng dự phóng doanh thu 2021 7,1% đạt 3.438 tỷ đồng (+22,8% svck) và nâng dự phóng LN ròng 9,4% lên 910 tỷ đồng (+47,8% svck).

2022:

- Chúng tôi nâng doanh thu từ KCN Phúc Ninh lên 1.599 tỷ đồng từ 755 tỷ đồng do chúng tôi tin rằng dự án này sẽ bàn giao thêm nhiều biệt thự và nhà phố trong năm 2022 sau khi giải quyết các nút thắt pháp lý.
- Chúng tôi tin rằng dự án NSHL giai đoạn 2 có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2022 sau khi điều chỉnh quy hoạch của KCN này được phê duyệt chính thức vào ngày 8 tháng 1 năm 2021 và kỳ vọng NSHL giai đoạn 2 sẽ đóng góp 634 tỷ đồng doanh thu trong năm 2022.
- Chúng tôi nâng dự phóng doanh thu 2022 54,1% đạt 5.368 tỷ đồng (+56,2% svck) và nâng dự phóng LN ròng 64,7% đạt 1.412 tỷ đồng (+55,2% svck).

Hình 11: Điều chỉnh dự phóng

	Dự báo mới			Dự báo cũ			Thay đổi		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	2.800	3.438	5.368	2.800	3.210	3.483	0,0%	7,1%	54,1%
Lợi nhuận gộp	1.399	1.957	2.716	1.399	1.754	1.783	0,0%	11,6%	52,4%
Biên LNG (%)	49,9%	56,9%	50,6%	50,0%	54,7%	51,2%	0,0%	2.3% pts	-0.6% pts
Chi phí BH & QLDN	(266)	(296)	(374)	(266)	(282)	(282)	0,1%	4,9%	32,8%
Lợi nhuận HDKD	1.133	1.661	2.342	1.133	1.472	1.501	0,0%	12,9%	56,0%
LN trước thuế	933	1.401	2.176	933	1.263	1.305	0,0%	10,9%	66,7%
Thuế TNDN	(224)	(336)	(522)	(224)	(303)	(313)	0,0%	10,9%	66,7%
Lợi nhuận ròng	616	910	1.412	616	832	857	0,0%	9,4%	64,7%
EPS cốt lõi (VND)	1.310	1.937	3.006	1.310	1.771	1.825	0,0%	9,4%	64,7%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Duy trì khuyến nghị Trung lập và nâng giá mục tiêu lên 29.600đ/cp»

Chúng tôi nâng giá mục tiêu 88,5% lên 29.600đ/cp (từ 15.700đ/cp) sau khi 1) loại bỏ chiết khấu 35% cho giá trị sổ sách của dự án Trảng Cát nhờ dấu hiệu tích cực trong thủ tục pháp lý; 2) cập nhật định giá DCF cho toàn khu KĐT Phúc Ninh với tổng diện tích 136ha (chỉ 28,2ha trước đó) do nút thắt pháp lý đã được giải quyết; 3) cập nhật định giá DCF cho toàn khu NSHL sau khi điều chỉnh quy hoạch của KCN được chính thức phê duyệt vào ngày 08/01/2021; 4) hạ chiết khấu RNAV xuống 15% nhằm phản ánh nhu cầu về BĐS KCN đang tăng mạnh và sự phục hồi trên diện rộng của nền kinh tế và 5) áp dụng mức tăng giá thuê KCN cao hơn, phù hợp với tăng trưởng thị trường.

Tuy nhiên, thị giá KBC đã tăng 99,7% từ ngày 16/12/2020 và hiện đang giao dịch ở mức cao hơn 11,2% so với định giá của chúng tôi. Mặc dù chúng tôi ưa thích KBC vì quỹ đất lớn, mang lại lợi thế nắm bắt nhu cầu KCN đang gia tăng cùng với triển vọng tăng trưởng tốt, tuy nhiên chúng tôi tin rằng những điều tích cực đó đã được phản ánh thông qua mức tăng 99,7% từ 16/12. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Trung lập. Rủi ro tăng giá trong ngắn hạn có thể tới từ tăng trưởng KCN hoặc doanh số bán đất nhà ở tăng nhanh; luận điểm đầu tư trong trung và dài hạn của chúng tôi phụ thuộc vào việc liệu KBC có thể xử lý các vấn đề pháp lý để khởi công dự án Trảng Cát và nhận được phê duyệt phát triển dự án KCN Trảng Duệ 3.

Hình 12: Định giá vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)

Tên dự án	Giá hợp lý tại ngày 15/01/2021	Phương pháp	Lưu ý
Quang Châu	629	DCF	
Tân Phú Trung	2.182	DCF	
Nam Sơn Hạp Lĩnh	2.522	DCF	Chúng tôi cập nhật định giá DCF cho toàn KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (300ha) do dự án này đã được phê duyệt điều chỉnh quy hoạch chính thức vào ngày 8/1/2021
Khu đô thị Phúc Ninh	4.039	DCF	Chúng tôi cập nhật định giá DCF cho toàn khu đô thị Phúc Ninh (136ha) do dự án này đã được UBND tỉnh Bắc Ninh cấp giấy chứng nhận đầu tư vào cuối 2020
Khu đô thị Trảng Cát	3.511	BV	Chúng tôi không áp dụng chiết khấu vào giá trị sổ sách của dự án này vì chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ hoàn thành tạm nộp sổ tiền sử dụng đất 1.000 tỷ đồng và có thể tháo gỡ các vướng mắc pháp lý của dự án này
Khu đô thị Trảng Duệ	1.051	DCF	
Khác	84	BV	
Tổng hàng tồn kho	14.018		
Cộng:			
Tiền và tương đương tiền	1.264		
Tài sản khác	10.210		
Trừ:			
Vay nợ ròng	2.883		
Nợ phải trả khác	6.048		
Lợi ích cổ đông thiểu số	962		
RNAV	15.598		
Chiết khấu	10%		Chúng tôi giảm chiết khấu để phản ánh nhu cầu KCN đang tăng mạnh và sự hồi phục trên diện rộng của thị trường
SLCP đang lưu hành	475.711.167		
Giá mục tiêu (VND/cp)	29.600		

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

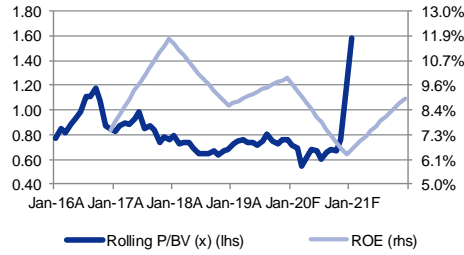
Hình 13: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH
						2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	KBC VN	33.350	29.600	Trung lập	680	33,4	20,2	1,6	1,5	5,8	8,5	3,4	5,0	3,0	3,0	2,4
Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp	BCM VN	52.000	NA	KKN	2.334	33,7	34,3	NA	NA	10,2	10,0	3,7	3,6	NA	NA	87,6
Tổng Công ty Viglacera	VGC VN	27.000	NA	KKN	525	19,0	16,1	1,8	1,7	NA	NA	3,3	3,8	NA	NA	(9,0)
Tổng Công ty cổ phần Phát triển Khu Công nghiệp	SNZVN	35.500	NA	KKN	580	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	(7,4)
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	SIP VN	195.000	NA	KKN	672	25,9	NA	NA	NA	32,1	NA	4,2	NA	1,0	NA	(235,9)
Tổng Công ty IDICO	IDC VN	43.000	NA	KKN	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Trung bình VN						28,0	23,5	1,7	1,6	16,0	9,2	3,6	4,1	2,0	3,0	(32,5)
Trung vị VN						29,7	20,2	1,7	1,6	10,2	9,2	3,5	3,8	2,0	3,0	(7,4)
Wha Corp Pcl	WHA TB	3,1	NA	KKN	1.546,0	18,8	15,3	1,5	1,5	8,1	9,3	3,0	3,6	2,7	3,4	109,7
Amata Corp Public Co Ltd	AMATA TB	16,8	NA	KKN	836,9	15,9	13,1	1,2	1,1	7,5	8,7	3,2	3,9	2,0	2,6	65,7
Fraser's Property Thailand Pcl	FPT TB	12,9	NA	KKN	998,3	12,3	11,5	0,9	0,9	7,4	7,7	2,5	2,7	3,5	3,8	139,3
Rojana Indus Park Pub Co Ltd	ROJNA TB	4,5	NA	KKN	304,6	25,4	25,8	0,7	0,7	1,9	2,0	0,7	0,7	5,1	6,1	115,7
Trung bình Thái Lan						18,1	16,4	1,1	1,0	6,2	6,9	2,4	2,7	3,3	4,0	107,6
Bumi Serpong Damai Pt	BSDE IJ	1.280,0	NA	KKN	1.933,2	27,4	16,5	0,8	0,8	3,4	5,3	2,3	3,3	0,5	0,4	9,5
Ciputra Development Tbk Pt	CTRA IJ	1.070,0	NA	KKN	1.416,7	29,5	21,1	1,2	1,2	4,3	5,7	2,0	2,6	1,0	0,7	27,8
Lippo Karawaci Tbk Pt	LPKR IJ	216,0	NA	KKN	1.092,5	NA	36,2	0,5	0,5	(1,4)	1,3	(1,3)	2,1	NA	0,0	21,0
Trung bình Indonesia						28,4	24,6	0,9	0,8	2,1	4,1	1,0	2,7	0,7	0,4	19,4
Uem Sunrise Bhd	UEMS MK	0,4	NA	KKN	532,7	NA	27,2	0,3	0,3	(0,4)	0,9	(0,1)	0,6	NA	0,9	30,4
Trung bình Malaysia						NA	27,2	0,3	0,3	(0,4)	0,9	(0,1)	0,6	NA	0,9	30,4

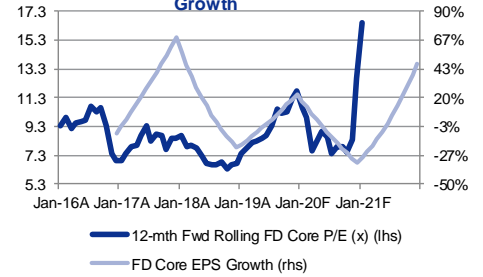
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

P/BV vs ROE



12-mth Fwd FD Core P/E vs FD Core EPS Growth



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ đồng)	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Doanh thu thuần	2.491	3.210	2.800	3.438	5.368
Lợi nhuận gộp	1.469	1.847	1.399	1.957	2.716
LN hoạt động thuần	1.201	1.586	1.194	1.724	2.407
Chi phí khấu hao	(39)	(53)	(61)	(63)	(65)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	1.162	1.533	1.133	1.661	2.342
TN từ hoạt động tài chính	(102)	(143)	(208)	(249)	(152)
TN từ các công ty LK & LD	14	0	0	0	0
Chi phí/lãi ngoài HĐKD	(26)	(27)	8	(12)	(14)
Lợi nhuận trước thuế	1.047	1.364	933	1.401	2.176
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	1.047	1.364	933	1.401	2.176
Thuế	(238)	(323)	(224)	(336)	(522)
Các khoản thu nhập đặc biệt					
Lợi nhuận sau thuế	809	1.041	709	1.065	1.653
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(63)	(122)	(93)	(155)	(242)
Cổ tức ưu đãi	0	0	0	0	0
Lãi lỗ ngoại tệ					
Các khoản điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	746	918	616	910	1.412
Lợi nhuận thường xuyên	746	918	616	910	1.412
Lợi nhuận ròng sau pha loãng	746	918	616	910	1.412

Dòng tiền

(tỷ đồng)	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
EBITDA	1.201	1.586	1.194	1.724	2.407
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(92)	(79)	(50)	(50)	(70)
Tăng (Giảm) vốn lưu động	(632)	462	640	(397)	(1.155)
(Tăng)/Giảm các khoản phân bổ	(154)	(222)	(261)	(323)	(231)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	(22)	5	5	0	0
Chi/(thu) bằng tiền khác	39	53	61	63	65
Dòng tiền hoạt động khác	47	(26)	(91)	(147)	(204)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(207)	(282)	(201)	(222)	(98)
Thuế đã trả	(205)	(180)	(224)	(336)	(522)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	130	1.539	1.334	635	423
Tiền chi mua tài sản cố định	(62)	(275)	(90)	(70)	(73)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ	0	0	0	0	0
Thanh lý các khoản đầu tư					
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(93)	200	(1.901)	46	70
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(155)	(75)	(1.991)	(23)	(3)
Tiền vay nhận được (đã trả)	(246)	(582)	1.024	(50)	(165)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	0	0	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(10)	(455)	(238)	(238)	(238)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính					
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(255)	(1.037)	786	(288)	(403)

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Tiền và tương đương tiền	227	655	2.689	3.014	3.031
Xây dựng cơ bản dở dang					
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.842	5.493	5.890	5.922	7.018
Hàng tồn kho	8.593	7.548	8.811	10.136	12.374
Tài sản ngắn hạn khác	200	216	248	260	273
Tổng tài sản ngắn hạn	14.862	13.912	17.638	19.332	22.697
Tài sản cố định	351	1.076	1.128	1.158	1.191
Tổng đầu tư	1.082	1.294	1.311	1.291	1.267
Tài sản vô hình	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	614	151	184	184	184
Tổng tài sản dài hạn	2.047	2.521	2.623	2.633	2.642
Vay & nợ ngắn hạn	1.204	804	1.150	1.150	1.035
Nợ dài hạn đến hạn phải trả					
Phải trả người bán	226	371	381	403	721
Nợ ngắn hạn khác	2.502	2.893	5.247	6.198	8.071
Tổng nợ ngắn hạn	3.933	4.067	6.778	7.750	9.827
Vay & nợ dài hạn	1.283	1.122	1.800	1.750	1.700
Nợ hỗn hợp					
Nợ dài hạn khác	1.857	863	862	863	863
Tổng nợ dài hạn	3.139	1.984	2.662	2.613	2.563
Dự phòng	0	0	0	0	0
Tổng nợ	7.072	6.052	9.440	10.363	12.390
Vốn chủ sở hữu	9.035	9.483	9.830	10.457	11.561
Lợi ích cổ đông thiểu số	803	898	991	1.146	1.388
Tổng cộng nguồn vốn	9.837	10.381	10.821	11.603	12.948

Các chỉ số chính

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Tăng trưởng doanh thu	97,7%	28,9%	(12,8%)	22,8%	56,2%
Tăng trưởng LN HĐKD	134%	32%	(25%)	44%	40%
Biên LN HĐKD	48,2%	49,4%	42,6%	50,2%	44,8%
LN trên cổ phiếu (VND)	(4.811)	(2.706)	(555)	242	630
Giá trị sổ sách/cp (VND)	19.232	20.187	20.925	22.260	24.610
Khả năng thanh toán lãi vay	5,79	7,83	5,73	7,47	23,97
Thuế suất hiệu dụng	22,8%	23,7%	24,0%	24,0%	24,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	NA	52,3%	NA	NA	NA
Số ngày phải thu	218,6	177,4	177,3	146,1	97,9
Số ngày tồn kho	3.020	2.161	2.137	2.336	1.549
Số ngày phải trả	64,35	79,89	98,16	96,57	77,31
ROIC (%)	10,4%	12,9%	10,9%	17,1%	23,1%
ROCE (%)	10,4%	13,1%	9,1%	12,1%	16,0%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	5,58%	7,10%	5,00%	6,22%	7,63%

Giả định chính

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Doanh số ký bán (triệu VND)	1.585,1	2.728,4	3.114,8	3.396,7	2.105,3
Diện tích ký bán (triệu m2)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Số lượng căn hộ ký bán	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Quý đất chưa mở bán	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Biên lợi nhuận gộp (%)	59,0%	57,5%	50,0%	56,9%	50,6%
Giá bán bình quân (VND/m2)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBIT biên	46,6%	47,8%	40,5%	48,3%	43,6%
Doanh thu đầu tư/tổng doanh thu	15,2%	11,9%	14,3%	11,3%	7,3%
Doanh thu từ nhà ở/tổng doanh thu	84,8%	88,1%	85,7%	88,7%	92,7%
Biên sinh lời từ bất động sản đầu tư	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tỷ lệ chi phí trên doanh thu	5,7%	4,4%	3,4%	3,2%	2,4%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

KHẢ QUAN	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
KÉM KHẢ QUAN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>