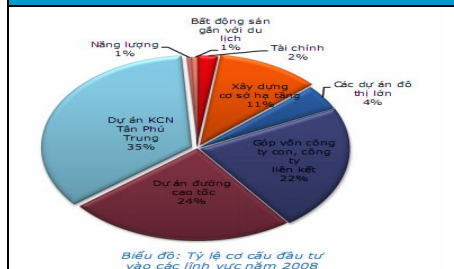


Ngày 22/02/2010	
Giá đóng cửa 22/02/2010	58,000
P/E 2010	15.6
Giá mục tiêu	66,500

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	KCN
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1,991
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	11,542
Sở hữu nước ngoài (%)	15.71
Sở hữu Nhà nước (%)	0
Tỷ lệ HĐQT và BKS (%)	41.77

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị

Cơ cấu đầu tư



So sánh cổ phiếu với thị trường



Tên công ty CTCP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC
Khuyến nghị MUA

Khuyến nghị đầu tư

CTCP Đô thị Kinh Bắc là doanh nghiệp Bất động sản hoạt động trong lĩnh vực đầu tư xây dựng khu công nghiệp, khu đô thị với thị trường chủ yếu ở miền Bắc. Quy mô vốn điều lệ lớn, hoạt động kinh doanh tăng trưởng ổn định, nhiều dự án lớn có tính khả thi cao và khả năng huy động vốn tốt cùng bộ máy lãnh đạo giàu kinh nghiệm giúp KBC trở thành một trong những cổ phiếu nhận được khá nhiều sự quan tâm của giới đầu tư.

Dựa trên những phân tích khách quan về tình hình hoạt động kinh doanh của KBC cùng với những triển vọng tăng trưởng trong tương lai, EPS 2009 theo số liệu công ty mới công bố là 3,085 đồng và EPS 2010 dự phóng là 3,656 đồng. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư có thể cân nhắc MUA VÀO đối với cổ phiếu KBC cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn với mức giá mục tiêu là 66,500 đồng, tương ứng với P/E là 18x, cao hơn mức giá ngày 22/02/2010 là 14.65%.

Những điểm chú ý

- KBC là doanh nghiệp có quy mô vốn điều lệ lớn thứ ba trong số các doanh nghiệp Bất động sản đang niêm yết.
- Hoạt động kinh doanh chính trong lĩnh vực đầu tư xây dựng khu công nghiệp, khu đô thị... với các dự án lớn tập trung chủ yếu ở miền Bắc.
- Các dự án lớn như KCN Quế Võ, KĐT Phúc Ninh, KCN Quang Châu, KCN Trảng Cát, Khách sạn Lotus,...
- 90% khách hàng là doanh nghiệp nước ngoài, hoạt động trong lĩnh vực công nghệ cao.
- Dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam ngày càng gia tăng, đây là một yếu tố thuận lợi cho hoạt động phát triển khu công nghiệp của KBC.
- Bộ máy lãnh đạo giàu kinh nghiệm và tâm huyết, Chủ tịch HĐQT có mối quan hệ tốt với Chính phủ và các nhà đầu tư nước ngoài.
- Kết quả kinh doanh năm 2009: KBC đạt doanh thu 1,050 tỷ đồng, tăng 21.9% so với năm trước đó. Lợi nhuận sau thuế đạt 642 tỷ đồng, tăng 124.9% so với 2008. EPS cả năm tính trên 199 triệu cổ phiếu lưu hành đạt 3,085 đồng.

Chỉ tiêu	Q4-08	Q1-09	Q2-09	Q3-09	Q4-09	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	(396,267)	142,174	185,202	302,509	419,806	1,049,691	1,980,000
Tăng trưởng QoQ, YoY		-60.29%	-53.96%	-25.46%	-205.94%	21.92%	88.63%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	70.31%	58.26%	51.27%	57.90%	62.84%	58.75%	58.69%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	84.57%	-31.46%	126.88%	62.88%	82.06%	69.06%	57.85%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	(334,675)	(44,523)	234,828	190,234	345,185	725,724	1,146,262
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	(189,321)	(59,916)	227,897	178,452	295,688	642,121	974,323
Tăng trưởng QoQ, YoY	-196.24%	-144.44%	51.88%	0.52%	-256.18%	124.90%	51.74%
EPS (Đồng)	(1,412)	(447)	1,108	819	1,459	3,085	3,656

CÁC ĐIỂM CHÍNH



Tên công ty : Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc
Mã giao dịch : KBC **Sàn GD**: HOSE
Tên viết tắt : KinhBacCity
Địa chỉ : KCN Quế Võ, Bắc Ninh
Điện thoại : +84 - 241 3634034 **Fax**: +84 - 241 3634035
Website : www.kinhbaccity.com

GIỚI THIỆU CÔNG TY:

Lịch sử hình thành:

- Ngày 27/3/2002, CTCP Phát triển Đô thị Kinh Bắc được thành lập.
- Công ty chính thức đi vào hoạt động từ tháng 4/2003. Công ty là thành viên của Tập đoàn Saigon Invest (SGI)-Tập đoàn đầu tư tài chính, bất động sản, chuyên nghiệp về xây dựng, kinh doanh và quản lý các khu đô thị, khu công nghiệp tại Việt Nam. Dự án đầu tiên của công ty là quần thể Khu đô thị - Khu công nghiệp – Dịch vụ Kinh Bắc với tổng diện tích hơn 1,000 ha tại tỉnh Bắc Ninh. Tính đến thời điểm hiện tại, Công ty đã triển khai các hoạt động kinh doanh đa dạng như xây dựng, kinh doanh khu đô thị, kinh doanh bất động sản, cho thuê, thuê mua nhà xưởng hoặc bán nhà do công ty xây dựng.
- Ngày 18/12/2007, 88 triệu cổ phiếu KBC của công ty chính thức giao dịch lần đầu tại Trung tâm GDCK Hà Nội.
- Ngày 09/12/2009: Cổ phiếu của công ty chính thức hủy giao dịch trên sàn HASTC để chuyển sang giao dịch trên sàn HOSE.
- Ngày 18/12/2009 Cổ phiếu của công ty chính thức chuyển sang giao dịch trên sàn HOSE.



Mục tiêu kinh doanh:

- Trở thành doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam hoạt động trong lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng và quản lý các KCN.
- Lấy hoạt động xây dựng, phát triển các KCN, KĐT làm nền tảng để mở rộng đầu tư sang một số lĩnh vực mũi nhọn có gắn liền và hỗ trợ cho hoạt động đầu tư, kinh doanh bất động sản.

Nhiều dự án lớn đang triển khai.



Các dự án lớn:

Lĩnh vực hoạt động chính của KBC là đầu tư xây dựng phát triển khu công nghiệp, khu đô thị lớn, tập trung chủ yếu ở miền Bắc. Ngoài ra, với hệ thống các công ty con và công ty liên kết đang ngày càng được mở rộng từ Bắc chí Nam, KBC đang triển khai nhiều dự án lớn trong các lĩnh vực Bất động sản, lâm sản, khai khoáng và năng lượng..

Công ty hiện đang quản lý khu công nghiệp Quế Võ (Bắc Ninh) và đang triển khai thực hiện nhiều dự án lớn như Quần thể khu đô thị - KCN Quang Châu tại tỉnh Bắc Giang, Khu đô thị mới Phúc Ninh, KCN Yên Phong, KCN Quế Võ mở rộng, Khu đô thị mới và khu công nghệ cao Tràng Cát ở Hải Phòng ...



Dự án KCN Quế Võ: Dự án có tổng diện tích 311.6 ha và tổng mức đầu tư 511 tỷ khởi công từ 2003. Sau hơn 3 năm đi vào hoạt động, khu công nghiệp Quế Võ đã thu hút được hơn 50 nhà đầu tư trong và ngoài nước hoạt động trong lĩnh vực công nghệ cao, trong đó có những tập đoàn nổi tiếng Thế giới như Canon, Nippon Steel, Mitsuwa, Toyo Ink, Mitac, VS Group, Sentec. Hiện tỷ lệ lấp đầy trên 90% tổng diện tích toàn dự án.

Dự án KCN Quế Võ mở rộng: Dự án có tổng diện tích 300ha và tổng mức đầu tư 597.52 tỷ khởi công từ 2007. Hiện tại KCN Quế Võ mở rộng đã thu hút được một số dự án lớn, đặc biệt là các dự án về công nghệ cao. Tiêu biểu là các dự án của tập đoàn Tenma,



Hoạt động kinh doanh phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn FDI.

Yamato, Tyco. Hiện các nhà máy của Tập đoàn đang được xây dựng và mở rộng giai đoạn 2.

Với vị trí trọng điểm đầu tư phát triển kinh tế-xã hội của Tỉnh Bắc Ninh, KCN Quế Võ không chỉ thuận lợi giao thông đường bộ (Quốc Lộ 1B; Quốc Lộ 18A, tuyến đường sắt xuyên Quốc Gia), đường thủy-Cảng Sông Cầu và đường hàng không mà còn chiếm vị trí quan trọng trong việc phát triển kinh tế, văn hoá, giao thông và thương mại với trung tâm là Tỉnh Bắc Ninh và các vùng lân cận là Tỉnh Thái Nguyên, Bắc Giang, Vĩnh Phúc, Quảng Ninh, Hải Hưng, Hải Dương; đây sẽ là nơi được nhiều nhà đầu tư lựa chọn khi nền kinh tế hồi phục và phát triển.

Dự án KCN Quang Châu: Dự án có tổng diện tích 426 ha, tổng vốn đầu tư 836 tỷ đồng, khởi công từ 2007 và hiện đã cơ bản hoàn thiện việc đền bù và giải phóng mặt bằng. Đã có hơn 10 nhà đầu tư đăng ký xây dựng nhà máy tại KCN này. Hiện nay KCN đang trong quá trình đàm phán với các nhà đầu tư mới.

Dự án Khu đô thị Quang Châu: Dự án được khởi công vào cuối năm 2009 với tổng diện tích 120 ha, có tổng mức đầu tư 2,106 tỷ đồng trong đó KBC sở hữu 62%. KBC kỳ vọng 5 năm tới dự án sẽ tạo nên một khu dân cư mới đa văn hóa với những tiện ích cao được xây dựng theo tập quán của Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc...

Dự án KCN Trảng Dục: Dự án được khởi công năm 2007, có diện tích 400ha và tổng mức đầu tư 650 tỷ đồng, trong đó KBC sở hữu 90%. Đây là KCN đã có cơ sở hạ tầng hiện đại, hiện nay KCN đã có 7 nhà đầu tư đến từ Nhật Bản, Đài Loan, Anh Quốc và Việt Nam. Cuối năm 2009 KCN Trảng Dục đang trong quá trình đàm phán ký kết hợp đồng với một số đối tác lớn từ Nhật Bản, Đài Loan.

Dự án Khu đô thị mới Phúc Ninh: Dự án được triển khai năm 2009, có tổng diện tích 145 ha, vốn đầu tư giai đoạn 1 là 2,144.8 tỷ đồng. Hiện nay KBC đã hoàn tất điều chỉnh quy hoạch. Đây sẽ là khu đô thị đẹp và hiện đại nhất Bắc Ninh. Với thiết kế hiện đại, giao thông thuận tiện, giá cả hợp lý và nằm ngay trung tâm thành phố, dự án có tính khả thi cao và sẽ mang lại nguồn thu lớn cho tập đoàn trong những năm tiếp theo khi dự án hoàn thành.

Các dự án khác:

Ngày 5/10/2009 CTCP Đô thị Kinh Bắc (KBC) đã ký kết hợp đồng chính thức với Tổng Công ty XD Hà Nội để KBC thành nhà đầu tư xây dựng dự án KBC Building. Dự án nằm trên khu đất Ngoại giao đoàn xã Xuân Đình, huyện Từ Liêm Hà Nội, Tổ hợp trung tâm thương mại tài chính Khách sạn Văn phòng cao cấp được xây dựng trên quy mô diện tích đất rộng 2ha với tổng vốn đầu tư trên 500 triệu USD.

Đồng thời, vừa qua KBC được UBND thành phố Hà Nội giao làm nhà đầu tư dự án Lotus Hotel có tổng mức đầu tư lên đến 500 triệu USD. Lotus Hotel được xây dựng theo tiêu chuẩn 5 sao với tổng diện tích xây dựng là 80,000 m². Dự án sẽ khởi công vào đầu năm 2010 và hoàn thành giai đoạn 1 sau 24 tháng.

Dự án Trảng Cát: Dự án có tổng diện tích 1,000 ha và có tổng mức đầu tư lớn nhất từ trước tới nay của công ty, liên doanh với Foxconn – Đài Loan. Dự án bao gồm khu công nghệ cao, khu đô thị, khu vui chơi giải trí và biệt thự lấn biển. Dự án đã được UBND phê duyệt ý tưởng kiến trúc và đang trong quá trình quy hoạch.

Hoạt động kinh doanh:

Với đặc thù của một doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng phát triển các khu công nghiệp, kết quả kinh doanh của công ty phụ thuộc khá nhiều vào sự biến động của nền kinh tế, hoạt động đầu tư và nguồn vốn FDI đổ vào Việt Nam. Chính vì vậy, trong giai đoạn cuối 2007 – đầu 2009 vừa qua, khi nền kinh tế toàn cầu rơi vào khủng hoảng, nhiều công ty phải thu hẹp sản xuất, do vậy một số khách hàng của công ty đã thanh lý các hợp đồng đã ký trước đó khiến các khoản giảm trừ doanh thu của công ty lên đến 573 tỷ đồng và 335 tỷ giảm trừ lợi nhuận năm 2008. 2 quý cuối năm 2009 chứng kiến sự hồi phục trở lại của nền kinh tế Thế giới nói chung và kinh tế Việt Nam nói riêng, cùng với những chính sách hỗ trợ của Chính phủ nhằm thu hút nguồn vốn nước ngoài đầu tư vào Việt Nam, hoạt động kinh doanh của KBC đã đạt được những tăng trưởng nhất định. Tuy nhiên, kinh tế Thế giới vẫn chưa thật sự thoát khỏi cơn bạo bệnh, thế nên dòng FDI vào

Dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam ngày càng gia tăng, đây là một yếu tố thuận lợi cho hoạt động kinh doanh khu công nghiệp của KBC.

Tổng tài sản và vốn điều lệ không ngừng gia tăng.

Nhu cầu vốn lớn để tài trợ các dự án.

Chi phí tài chính gia tăng đáng kể năm 2010 và các năm sau.

Mạng lưới các công ty con, công ty liên kết rộng khắp nước, hoạt động trên nhiều lĩnh vực.

EPS năm 2010 ước đạt 3,656 đồng.

Việt Nam sẽ mất thêm nhiều thời gian nữa để có thể quay lại thời điểm cao trào như đầu 2007, và điều này lại có thể gây ra khó khăn cho hoạt động chính của KBC.

Tổng quan tình hình thu hút FDI của Việt Nam năm 2009 và mục tiêu 2010:

Tính đến cuối năm 2009, cả nước có 859 dự án mới được cấp GCNĐT với tổng vốn đăng ký 16.34 tỷ USD. Xét theo ngành thì kinh doanh Bất động sản có vốn đăng ký cấp mới cao nhất với 7.4 tỷ USD, sau đó là dịch vụ lưu trú và ăn uống (4.9 tỷ USD), công nghiệp chế biến, chế tạo (2.2 tỷ USD).

Với mục tiêu đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng kinh tế, Chính phủ tiếp tục tập trung thực hiện các giải pháp thúc đẩy sản xuất kinh doanh nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế khoảng 6.5-7% năm 2010, huy động vốn đầu tư toàn xã hội khoảng 39.6% GDP, trong đó:

- Về thu hút vốn đầu tư vào (bao gồm cả tăng vốn mở rộng sản xuất) đạt từ 22-25 tỷ USD, tăng 10% so với ước thực hiện năm 2009 với trọng tâm là thu hút các dự án sử dụng công nghệ cao và có khả năng tạo ra các sản phẩm có sức cạnh tranh. Trong đó, vốn đăng ký mới dự kiến khoảng 19 tỷ USD và vốn tăng thêm dự kiến khoảng 3 tỷ USD..

- Vốn thực hiện năm 2010 dự kiến sẽ tăng hơn năm 2009 do dòng vốn đăng ký của các năm trước đều ở mức cao và trong điều kiện nền kinh tế thế giới có xu hướng phục hồi. Dự kiến vốn thực hiện sẽ đạt ở mức 10-11 tỷ USD, tăng 10% so với ước thực hiện năm 2009, trong đó, vốn của phía nước ngoài dự kiến là 8-9 tỷ USD, tăng 12.5% so với ước thực hiện năm 2009.

-> FDI dự kiến tăng khoảng 10% trong năm 2010, đây là một yếu tố tích cực và có ảnh hưởng tốt đến tình hình kinh doanh khu công nghiệp của KBC.

Nhu cầu vốn huy động tài trợ các dự án:

Tổng tài sản và vốn điều lệ của công ty liên tục gia tăng qua các năm để đáp ứng nhu cầu vốn cho những dự án lớn đang được triển khai. Hiện tại, tổng tài sản của KBC là 9,076 tỷ, tăng 35.2% so với 2008 và 53.78% so với 2007. Tổng nợ của KBC tăng 56.92% so với 2008 và 95.65% so với năm 2007. Nhiều dự án lớn sẽ triển khai trong năm 2010 và các năm tiếp theo đòi hỏi sự gia tăng lớn nhu cầu về vốn để tài trợ cho các dự án này. Vừa qua KBC đã huy động 2,000 tỷ trái phiếu với lãi suất từ 11.5% đến 13.8%/ năm và vừa ký thỏa thuận thu xếp vốn với Credit Suisse phát hành 200 triệu USD trái phiếu chuyển đổi với lãi suất 6% - 6.2%/ năm. Mặc dù các khoản nợ này sẽ giúp KBC chủ động được nguồn vốn đầu tư mạnh trong năm 2010 và có lợi thế tốt trong bối cảnh chính sách tiền tệ thắt chặt, song khoản nợ vay lớn sẽ làm tăng chi phí tài chính của KBC đáng kể, với việc sử dụng đòn bẩy tài chính quá nhiều như hiện tại chắc chắn sẽ ảnh hưởng đến thu nhập của KBC trong năm tài chính 2010.

Đầu tư vào các công ty con, công ty liên kết:

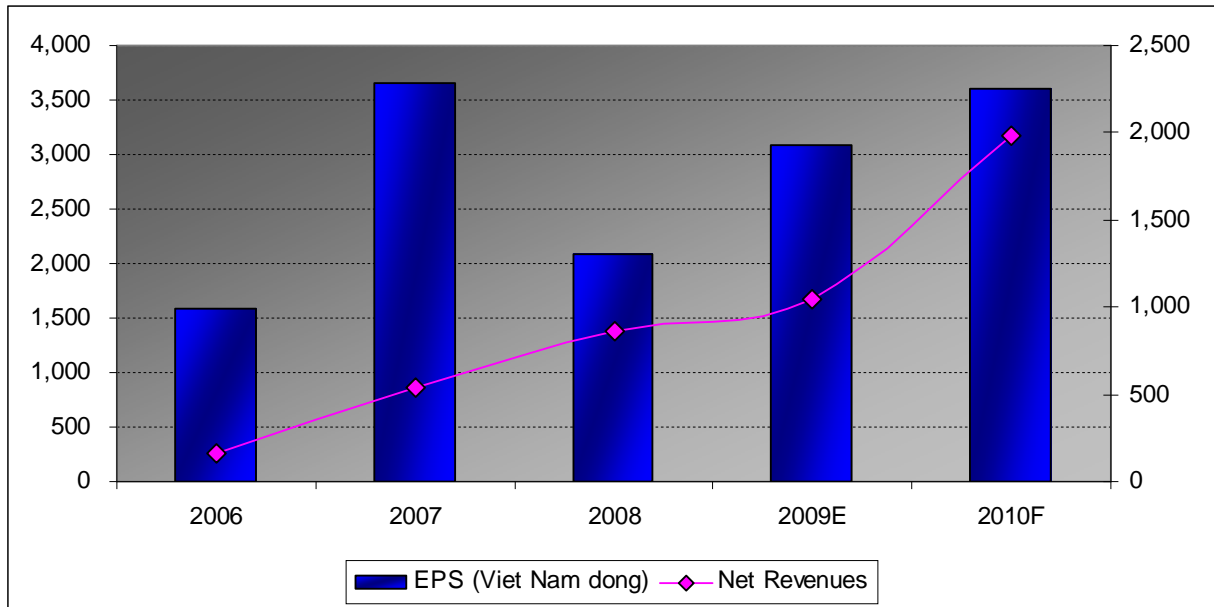
Ngoài nguồn thu từ các lĩnh vực kinh doanh chính, KBC còn nhận được nguồn thu từ các công ty con và công ty liên kết trên nhiều địa bàn ở khắp nước hoạt động trong nhiều lĩnh vực như đầu tư phát triển khu công nghiệp, khu đô thị, bất động sản, trồng và khai thác rừng, sản xuất giấy, năng lượng, vận tải, lưu trú... Hiện tại dù KBC phải chịu khoản lỗ rất lớn từ việc đầu tư vào các công ty con, công ty phụ thuộc lên tới gần 600 tỷ đồng và điều này làm giảm đáng kể nguồn thu của KBC nhưng trong tương lai, khi các công ty này phát huy thế mạnh và kinh doanh hiệu quả sẽ đóng góp một khoản thu nhập lớn cho tổng công ty.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2010:

Dựa trên những phân tích khách quan về tình hình hoạt động kinh doanh của KBC cùng với những triển vọng tăng trưởng trong tương lai, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng của công ty năm 2010 lần lượt là 1,980 tỷ và 974 tỷ. EPS năm 2010 tương ứng đạt 3,656 đồng. Cùng với những kỳ vọng về tốc độ tăng trưởng chung của nền kinh tế và triển vọng phát triển của riêng nội tại công ty, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của cổ phiếu KBC dựa trên P/E kỳ vọng 18x là 66,500 đồng. Đây là một mức P/E tương đối cao

so với trung bình ngành cũng như so với thị trường, nhưng kỳ vọng về những dự án lớn với tính khả thi cao cùng tiềm lực tài chính mạnh của KBC sẽ mang lại thu nhập đột biến cho cổ đông công ty trong những năm sắp tới. Về dài hạn, chúng tôi cho rằng đây là một cổ phiếu rất tiềm năng, các nhà đầu tư có thể cân nhắc giải ngân đầu tư vào cổ phiếu này.

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ EPS



PHÂN TÍCH TỶ LỆ

Phân tích tỷ lệ					
	2006	2007	2008	2009	2010(F)
Tăng trưởng					
Doanh thu		228.30%	59.85%	21.92%	88.63%
Lợi nhuận biên bán hàng		369.72%	77.13%	16.17%	88.42%
Lợi nhuận kinh doanh		769.06%	11.01%	60.18%	55.56%
Lãi sau thuế		584.06%	-11.10%	124.90%	49.38%
Phân tích khả năng lợi nhuận					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	38.90%	55.65%	61.66%	58.75%	58.69%
Tỷ lệ lợi nhuận từ HĐKD trên doanh thu	28.60%	75.70%	52.57%	69.06%	56.96%
Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên doanh thu	28.62%	59.63%	33.16%	61.17%	48.45%

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM

Địa chỉ: Tòa nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: info@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn