

HOSE - Vietnam  
Bất động sản

Nhà phát triển khu công nghiệp lớn nhất  
Việt Nam

## Overweight

**Giá (2011/01/21): VND 36.100**  
**Giá mục tiêu: VND 39.700**

Thai Thanh Tung  
(+84-8) 5413-5479  
[tungthai@phs.vn](mailto:tungthai@phs.vn)

### Dữ liệu chính

Vốn điều lệ	2.897 tỉ đồng
Cp hiện hành	289 triệu cp
Biên độ giá 52 tuần	26.900~
Mức vốn hóa	42.600 đồng
Tổng tài sản (Q3/10)	10.882 tỉ đồng
Giá trị ròng (Q3/10)	10.201 tỉ đồng
(QFII) Tổng Room	4.059 tỉ đồng
(QFII) Room hiện tại	141 triệu cp
Sở hữu nước ngoài	70 triệu cp
EPS 2010E	25,3 %
P/E	3.971 đồng
P/B	9,1
Cổ tức tiền mặt %	2,7
(Giá trị bề mặt)	na
Phân trăm cổ tức (%)	na
(Cổ tức/Thị giá)	na
ROE 2010E(%)	23,6%
ROA 2010E(%)	8,3%

\* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

■ **Sơ lược công ty:** KBC niêm yết trên HOSE cuối năm 2009. Được thành lập năm 2002 với vốn ban đầu là 20 tỉ đồng, sau 9 năm, vốn đầu tư đạt gần 3.000 tỉ đồng. Ngành kinh doanh của KBC bao gồm phát triển khu công nghiệp, bất động sản, và du lịch. KBC chiếm 20% diện tích khu công nghiệp toàn quốc.

■ **Sơ lược ngành:** (1) Các nhà phát triển khu công nghiệp có lợi từ FDI. Số lượng các dự án đăng ký mới là khoảng 909 năm 2010 trong khi vốn FDI đăng ký là khoảng 14,5 tỉ USD và 10,9 tỉ USD là FDI được công nhận, tăng 9% so với cùng kỳ.

(2) Trong khi FDI đăng ký có sự dao động khá lớn trong thập kỷ qua, giải ngân FDI đã trở nên chắc chắn hơn.

(3) FDI thực tế được dự đoán chiếm khoảng 75% FDI đăng ký, trong khi con số này chỉ là 16% năm 2008 và 43% năm 2009. Điều này dẫn đến sự cải thiện về việc tiêu thụ FDI.

(4) Chi phí lao động thấp, thị trường nội địa tiềm năng với khả năng về nguy cơ đa dạng hóa trong thu hút FDI.

■ **Thành tựu:** Từ 2007 – 2009, doanh thu của KBC tăng 39,6% mỗi năm trong khi LN ròng tăng nhanh hơn ở mức 42,1% mỗi năm. Năm 2009, doanh thu và LN ròng tăng lần lượt 21% và 127%. (2) Trong 3 quý đầu năm 2010, doanh thu của KBC đạt 1.306 tỉ đồng, tăng 107% so với cùng kỳ và LN ròng đạt 987 tỉ đồng, tăng 205% so với cùng kỳ. Năm nay, chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ tiếp tục giữ được mức tăng này.

■ **Điểm mạnh:** KBC là nhà phát triển bất động sản với nguồn đất lớn nhất là 15.000ha và 1.000ha đất đô thị ở TPHCM và Hà Nội.

■ Là một nhà phát triển khu công nghiệp, 80% khách hàng của KBC là các công ty nước ngoài. Trong năm 2007-2008, 20% FDI là từ các công ty nằm trong các khu công nghiệp của KBC. Nguồn FDI được kỳ vọng sẽ đạt 20 tỉ USD trong 2011. KBC có thể có lợi từ nguồn FDI.

■ **Điểm yếu:** Sức khỏe của các công ty bất động sản có thể bị giảm do sự dao động của vòng kinh tế.

■ **Đánh giá:** Cp của KBC được giao dịch ở mức 36.100 đ/cp. Do mức tăng trưởng cao, chúng tôi xếp hạng Overweight cho KBC với giá mục tiêu là 39.700 đồng, tương ứng với hệ số P/E 10(x) EPS 2010E.

### Tóm lược tài chính:

(tỉ đồng)

Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	Mức tăng (%)	LN ròng (tỉ đồng)	Mức tăng (%)	CP đang lưu hành (triệu)	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2007	538,6	228,3%	321,2	584,0%	83.999.345	3.823	86,0	15,0%	10,0%
2008	861,0	59,9%	285,5	-11,1%	130.082.346	2.195	31,0	10,0%	6,0%
2009	1.049,7	21,9%	648,9	127,3%	193.173.676	3.359	18,0	20,0%	7,0%
2010E	1.906,2	81,6%	1.150,7	77,3%	289.760.513	3.971	9,1	23,6%	8,3%
2011E	2.369,6	24,3%	1.444,5	25,5%	289.760.513	4.985	7,2	24,8%	8,7%

## ■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

Báo cáo doanh thu	2007	2008	2009	2010e	2011e
Doanh thu thuần	539	861	1.050	1.906	2.370
Chi phí hàng bán	239	330	433	798	976
Lợi nhuận gộp	300	531	617	1.109	1.394
Chi phí bán hàng	-	-	-	8	5
Chi phí quản lý	15	38	49	83	105
Lợi nhuận kinh doanh	285	493	568	1.018	1.283
LN phi kinh doanh	175	57	359	762	948
Chi phí tài chính	31	97	193	351	437
Tổng LN trước thuế	428	453	734	1.429	1.794
Thuế thu nhập DN	107	168	57	279	350
Lợi nhuận sau thuế	321	286	649	1.151	1.445

Nguồn: Ước tính của KBC và PHS

---

## Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

---

## Ratings Definition

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

**Not Rated (NR)** = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.  
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

---

## Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© **Phu Hung Securities Corporation.**

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)