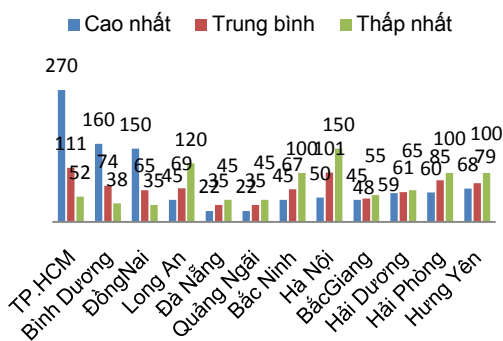


Ngành: Khu công nghiệp

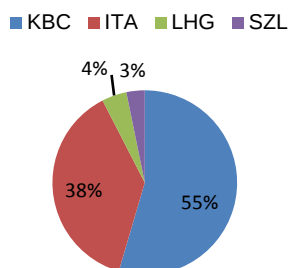


Giá thuê đất 50 năm khu công nghiệp tại các tỉnh năm 2015

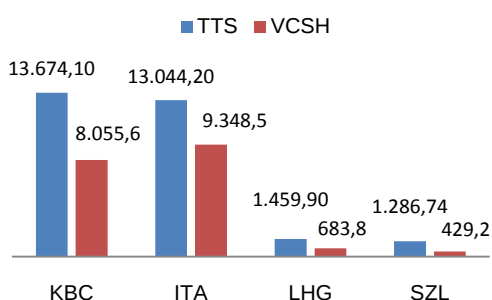


Đơn vị: USD/m2 - Nguồn: CBRE

Vốn hóa doanh nghiệp ngành khu công nghiệp



Tình hình tài sản và nguồn vốn các doanh nghiệp trong ngành



Thông tin mới về ngành

Theo số liệu thống kê mới nhất của Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho thấy, tính đến ngày 20/3/2016, trong tổng số hơn 4 tỷ USD vốn FDI vào Việt Nam, có 2,74 tỷ USD đến từ 473 dự án đăng ký mới, tăng 125,2% so với cùng kỳ năm 2015. Bên cạnh đó, còn có 1,29 tỷ USD đến từ 203 lượt dự án tăng vốn, tăng 107% so với cùng kỳ. Có sự tăng đột biến lượng vốn FDI vào Việt Nam trong quý đầu năm, theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, là do các nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục tin tưởng vào điểm đến Việt Nam. Bên cạnh đó nhiều hiệp định tự do thương mại, mà Việt Nam đã, đang và sẽ là thành viên, đang tạo nên sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư.

Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP) được cho là sẽ “kích hoạt” thị trường bất động sản khi nhu cầu thuê nhà xưởng, văn phòng, mặt bằng bán lẻ, căn hộ dịch vụ, nhà ở... được hưởng lợi lớn từ hiệp định này. Theo Công ty CBRE VN, các công ty Mỹ có khả năng sẽ nhắm đến những khu đất công nghiệp tại các tỉnh phía nam, nơi mà một số nhà máy dệt may hiện hữu đang tọa lạc.

Không những vậy, các nhà sản xuất từ các nước khác chắc chắn sẽ xem xét việc chuyển nhà máy, nguồn vốn từ các nước ngoài Hiệp định TPP như Trung Quốc, Thái Lan, Campuchia, Indonesia, Ấn Độ sang VN để hưởng mức thuế cực thấp. Điều này sẽ gia tăng thêm nhu cầu cho đất công nghiệp, kho bãi và nhà máy. Theo đó có thể có cơ sở cho kỳ vọng một giai đoạn tăng trưởng mạnh của các doanh nghiệp kinh doanh khu công nghiệp.

Theo báo cáo của Công ty nghiên cứu Cushman & Wakefield vừa công bố, trong quý IV/2015 tại Hà Nội và TP Hồ Chí Minh không có nguồn cung khu công nghiệp mới ra đời.

Tại Hà Nội, tổng diện tích có thể cho thuê của 11 KCN giữ nguyên ở mức hơn 1.420 ha, chiếm khoảng 78% tổng diện tích đất. Tổng diện tích đất sẵn sàng cho thuê đến cuối quý IV là 397,5 ha, chiếm khoảng 28% tổng nguồn cung. Hình thức nhà xưởng xây sẵn không phổ biến tại các KCN của Hà Nội.

Hiện TP.HCM có 18 khu công nghiệp (KCN) đang hoạt động với tổng diện tích hơn 3.630 ha, trong đó diện tích có thể cho thuê chiếm khoảng 62% tổng diện tích đất; Thời hạn sử dụng đất trung bình còn lại khoảng 35 năm. Hoạt động cho thuê tại các KCN Quý IV/2015 ghi nhận sự ổn định theo quý và theo năm.

Top doanh nghiệp kinh doanh khu công nghiệp vốn hóa lớn nhất

Tính tới thời điểm ngày 01 tháng 03 năm 2016, trên thị trường niêm yết có khoảng 7 doanh nghiệp kinh doanh khu công nghiệp tập trung chủ yếu tại sàn HSX (6 công ty), HNX (1). Tuy nhiên ở phạm vi báo cáo này, chúng tôi chỉ tập trung vào 4 doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất là KBC (6.153,8 tỷ), ITA (4.275,2 tỷ), LHG (490 tỷ) và SZL (362 tỷ).

Kết quả 2015 một số doanh nghiệp lớn

Trong năm 2015, hầu như các doanh nghiệp kinh doanh khu công nghiệp đều có doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với năm 2014. Nổi bật là ITA có mức tăng trưởng doanh thu 134,2% do hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng tăng trưởng mạnh. Tiếp theo là KBC có mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 93,2% một phần do doanh thu hoạt động tài chính tăng mạnh. Bên cạnh đó, LHG cũng có mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế ấn tượng 175,4% nhờ chi phí tài chính giảm mạnh.

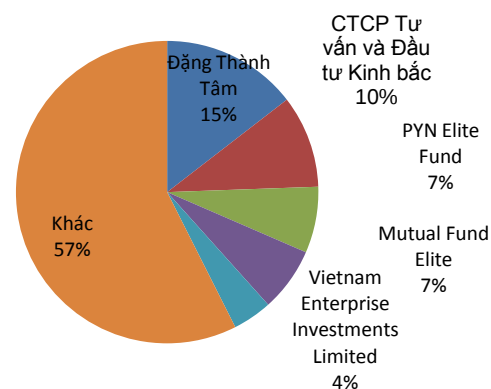
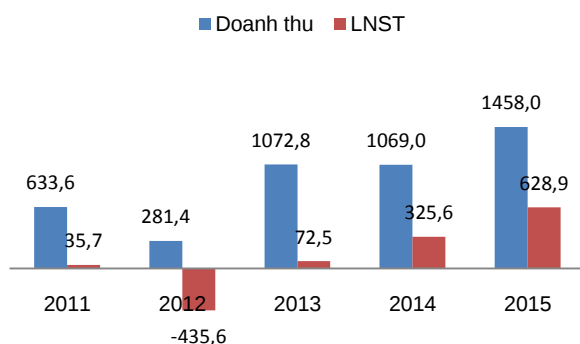
Mã CP	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	Tăng trưởng DT	Tăng trưởng LN	ROA	ROE	EPS	NN nắm giữ (%)
KBC	1.458,0	628,9	36,4%	93,2%	4,6%	7,8%	1.351	32,11%
ITA	708,9	182,0	134,2%	14,8%	1,4%	1,9%	206	13,99%
LHG	342,5	69,4	6,5%	175,4%	4,8%	10,1%	2.660	2,65%
SZL	189,8	45,8	5,9%	5,5%	3,6%	10,7%	2.519	12,68%

KBC - Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc

Khuyến nghị: Mua [+17%]

Kết quả kinh doanh năm 2015 (tỷ VND)

Cơ cấu sở hữu



Tình hình sản xuất kinh doanh năm 2015

Doanh thu tăng trưởng mạnh. Năm 2015, DTT của KBC đạt 1.458,0 tỷ đồng (+36,4% so với năm 2014), đạt 73,7% kế hoạch năm (1.979 tỷ). Lợi nhuận gộp biên ở mức 40,9% (-25,6% so với năm 2014).

Chi phí tài chính giảm mạnh. Chi phí tài chính ở mức 41,4 tỷ đồng (-85,8% so với năm 2014). Chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức 93 tỷ đồng (+15,4% so với năm 2014). Chi phí bán hàng ở mức 34,9 tỷ đồng (+97,2% so với năm 2014).

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhưng chưa vẫn chưa đạt kế hoạch năm. LNTT năm 2015 đạt 753,1 tỷ đồng (+120,7% so với năm 2014). LNST của công ty mẹ đạt 628,9 tỷ đồng (+93,2% so với năm 2014), đạt 85,1% kế hoạch năm. EPS năm 2015 ở mức 1.339 đồng/cổ phiếu.

Định giá cổ phiếu

Tên công ty	EPS	Book Value	P/E	P/B
KBC - Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	1.351	15.290		
Trung bình ngành			9,9	1,06
Giá cổ phiếu theo phương pháp P/E (đồng/cp)			13.375	
Giá cổ phiếu theo phương pháp P/B (đồng/cp)				16.207
Giá cổ phiếu theo phương pháp DCF				16.000
Kết quả định giá với tỉ trọng 60% theo DCF, 20% theo P/E và 20% theo P/B				15.516

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu KBC dựa trên 3 phương pháp định giá thông dụng là DCF, P/E và P/B, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho KBC là 15.500 đồng/cp, cao hơn 17% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Mua. Tầm nhìn đầu tư 1 năm.

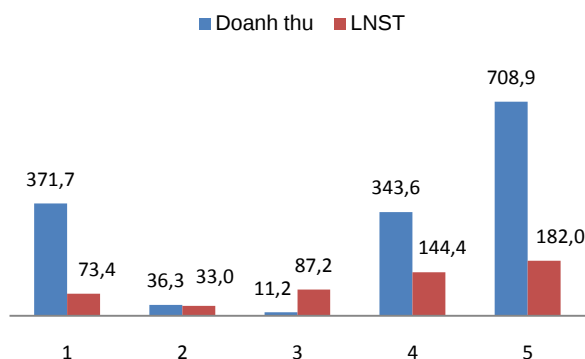
Xem chi tiết tại:

<https://www.aseansc.com.vn/2016/03/25524-bao-cau-phan-tich-co-phieu-kbc-09032016-khuyen-nghi-mua-17>

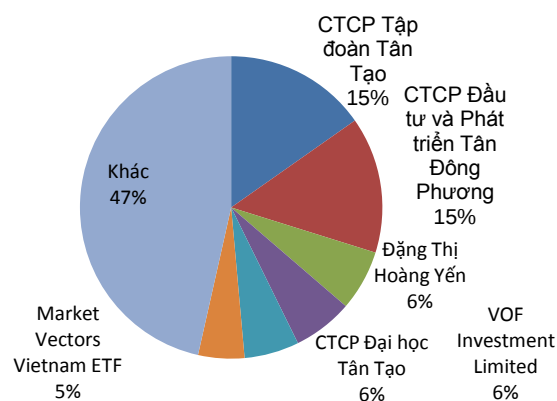
ITA - CTCP Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo

Khuyến nghị: Mua [+27%]

Kết quả kinh doanh năm 2015 (tỷ VND)



Cơ cấu sở hữu



Tình hình sản xuất kinh doanh năm 2015

Doanh thu tăng trưởng mạnh. Năm 2015, doanh thu thuần của ITA đạt 708,9 tỷ đồng (+134,2% so với năm 2014), đạt 44,6% kế hoạch năm (1.588 tỷ). Lợi nhuận gộp biên ở mức 42,2% (-21,4% so với năm 2014).

Chi phí tài chính tăng mạnh. Chi phí tài chính ở mức 398 tỷ đồng (+360,1% so với năm 2014). Chi phí bán hàng ở mức 2,2 tỷ (+57,1% so với năm 2014). Chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức 52,8 tỷ đồng (-1,5% so với năm 2014).

Lợi nhuận tăng trưởng khá nhưng vẫn chưa đạt kế hoạch năm. LNTT năm 2015 đạt 220,4 tỷ đồng (+20,6% so với năm 2014). LNST của công ty mẹ đạt 182 tỷ đồng (+14,8% so với năm 2014), đạt 35,7% kế hoạch năm. EPS năm 2015 ở mức 217 đồng/cổ phiếu.

Định giá cổ phiếu

Tên công ty	EPS	Book Value	P/E	P/B
ITA - CTCP Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo	206	11.111		
Trung bình ngành			9,9	1,06
Giá cổ phiếu theo phương pháp P/E (đồng/cp)			2.039	
Giá cổ phiếu theo phương pháp P/B (đồng/cp)				11.778
Giá cổ phiếu theo phương pháp DCF				6.300
Kết quả định giá với tỉ trọng 60% theo DCF, 20% theo P/E và 20% theo P/B				6.543

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu ITA dựa trên 3 phương pháp định giá thông dụng là DCF, P/E và P/B, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho ITA là 6.500 đồng/cp, cao hơn 27% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Mua. Tầm nhìn đầu tư 1 năm.

Xem chi tiết tại:

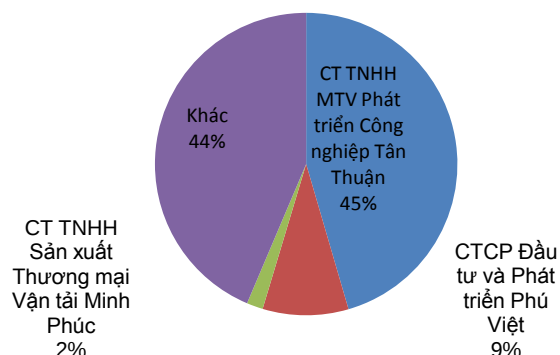
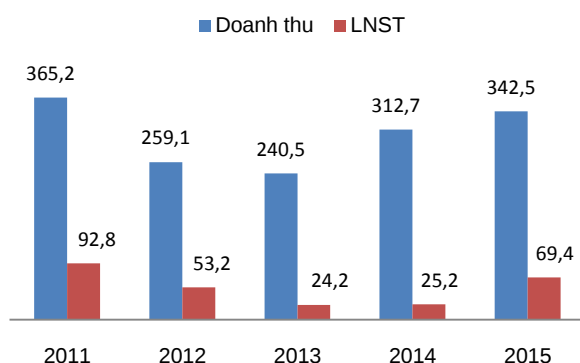
<https://www.aseansc.com.vn/2016/03/25375-bao-cau-phan-tich-co-phieu-ita-08032016-khuyen-nghi-mua-27>

LHG - CTCP Long Hậu

Khuyến nghị: Nắm giữ [+11%]

Kết quả kinh doanh năm 2015 (tỷ VND)

Cơ cấu sở hữu



Tình hình sản xuất kinh doanh năm 2015

Doanh thu tăng nhẹ và vượt kế hoạch năm. Năm 2015, doanh thu thuần của LHG đạt 342,5 tỷ đồng (+6,5% so với năm 2014), đạt 115,9% kế hoạch năm. Lợi nhuận gộp biên ở mức 47,3% (-8,6% so với năm 2014).

Chi phí tài chính giảm mạnh. Chi phí tài chính ở mức 21,2 tỷ đồng (-76,3% so với năm 2014). Chi phí bán hàng ở mức 10,7 tỷ đồng (+20,2% so với năm 2014). Chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức 40,1 tỷ đồng (+23,8% so với năm 2014).

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh và vượt kế hoạch năm. LNTT năm 2015 đạt 97,1 tỷ đồng (+106,6% so với năm 2014). LNST của công ty mẹ đạt 69,4 tỷ đồng (+175,4% so với năm 2014), đạt 192,6% kế hoạch năm. EPS năm 2015 ở mức 2.662 đồng/cổ phiếu.

Định giá cổ phiếu

Tên công ty	EPS	Book Value	P/E	P/B
LHG - CTCP Long Hậu	2.660	26.230		
Trung bình ngành			9,9	1,06
Giá cổ phiếu theo phương pháp P/E (đồng/cp)			26.334	
Giá cổ phiếu theo phương pháp P/B (đồng/cp)				27.804
Giá cổ phiếu theo phương pháp DCF				16.500
Kết quả định giá với tỉ trọng 60% theo DCF, 20% theo P/E và 20% theo P/B				20.728

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu LHG dựa trên 3 phương pháp định giá thông dụng là DCF, P/E và P/B, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho LHG là 20.700 đồng/cp, cao hơn 11% so với giá thị trường. Khuyến nghị: **Nắm giữ**.

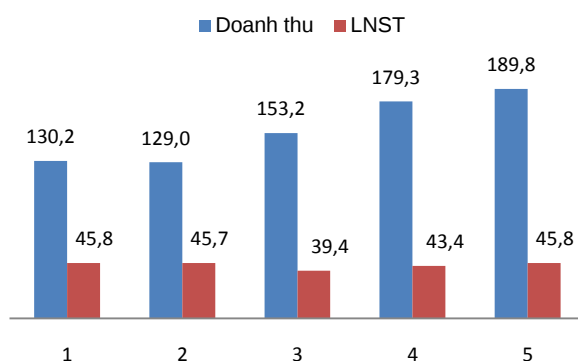
Xem chi tiết tại:

<https://www.aseansc.com.vn/2016/03/25663-bao-cau-phan-tich-co-phieu-lhg-10032016-khuyen-nghi-nam-giu-11>

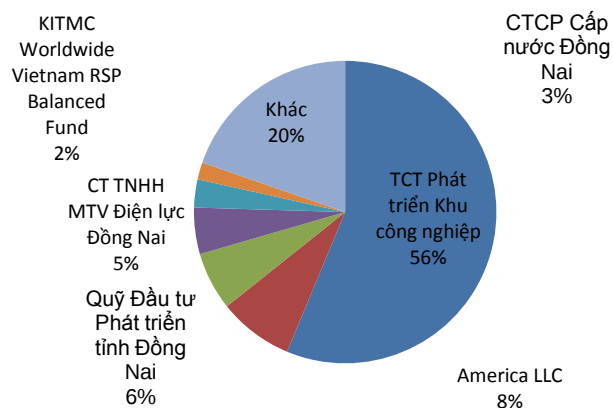
SZL - CTCP Sonadezi Long Thành

Khuyến nghị: Nắm giữ [+12%]

Kết quả kinh doanh năm 2015 (tỷ VND)



Cơ cấu sở hữu



Tình hình sản xuất kinh doanh năm 2015

- **Doanh thu tăng trưởng nhẹ.** Cả năm 2015, DTT của SZL đạt 189,8 tỷ đồng (+5,9% so với năm 2014), đạt 108,5% kế hoạch năm. LNGB ở mức 24,5% (+6,1% so với năm 2014).
- **Chi phí tài chính giảm mạnh.** Chi phí tài chính ở mức 0,62 tỷ đồng (-43,6% so với cùng kỳ). Chi phí bán hàng ở mức 1,9 tỷ đồng (+46,2% so với cùng kỳ). Chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức 22,6 tỷ đồng (+13,6% so với năm 2014).
- **Lợi nhuận tăng trưởng nhẹ và vượt kế hoạch năm.** LNTT đạt 52,8 tỷ đồng (+4,8% so với năm 2014), đạt 192% kế hoạch năm. LNST của công ty đạt 45,8 tỷ đồng (+5,5% so với năm 2014). EPS năm 2015 đạt 2.518 đồng/cổ phiếu (+5,5% so với năm 2014).

Định giá cổ phiếu

Tên công ty	EPS	Book Value	P/E	P/B
SZL - CTCP Sonadezi Long Thành	2.519	23.592		
Trung bình ngành			9,9	1,06
Giá cổ phiếu theo phương pháp P/E (đồng/cp)			24.938	
Giá cổ phiếu theo phương pháp P/B (đồng/cp)				25.008
Giá cổ phiếu theo phương pháp DCF				20.500
Kết quả định giá với tỉ trọng 60% theo DCF, 20% theo P/E và 20% theo P/B				22.289

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu SZL dựa trên 3 phương pháp định giá thông dụng là DCF, P/E và P/B, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho SZL là 22.300 đồng/cp, cao hơn 12% so với giá thị trường. Khuyến nghị: **Nắm giữ**.

Xem chi tiết tại:

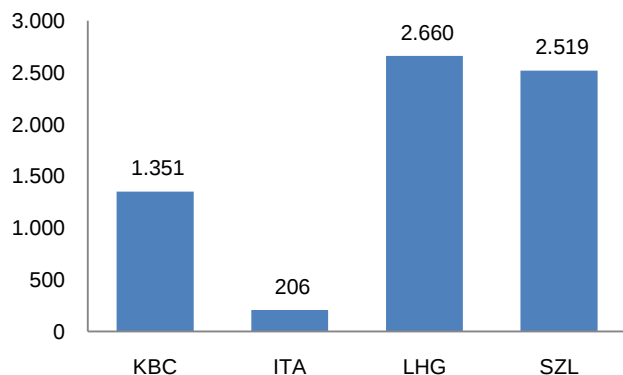
<https://www.aseansc.com.vn/2016/03/25796-bao-cau-phan-tich-co-phieu-szl-11032016-khuyen-nghi-nam-giu-12>

Chỉ số tài chính cơ bản

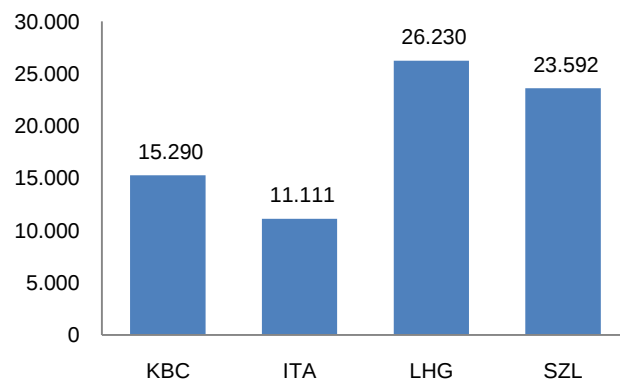
Tỷ lệ tài chính Q4/2015	KBC	ITA	LHG	SZL
Sức khỏe tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0,08	0,03	0,71	2,57
Tỷ suất thanh toán nhanh	1,21	0,90	3,33	4,57
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3,97	3,40	4,72	5,40
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0,17	0,15	0,07	0,01
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0,32	0,02	0,20	0,02
Hiệu quả hoạt động				
ROE %	9,36	1,90	10,49	10,30
ROCE %	8,27	5,00	9,88	4,52
ROA %	4,71	1,40	4,73	3,63
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	1,41	0,39	0,75	6,09
Hệ số quay vòng HTK	0,11	0,08	0,69	1,74
Chỉ số lợi nhuận và chất lượng lợi nhuận				
Tỷ suất lợi nhuận gộp %	40,92	n/a	47,34	24,50
Tỷ suất EBITDA %	59,77	n/a	41,24	49,31
Tỷ suất EBIT %	57,83	n/a	33,30	28,11
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	51,65	n/a	28,34	27,81
Tỷ suất lợi nhuận thuần %	42,64	n/a	20,25	24,14
Tốc độ tăng trưởng				
Tốc độ tăng trưởng doanh số thuần %	36,38	n/a	9,51	5,86
Tốc độ tăng trưởng lãi gộp %	1,51	n/a	-2,67	12,41
Tốc độ tăng trưởng EBITDA %	39,24	n/a	34,33	4,85
Tốc độ tăng trưởng EBIT %	42,18	n/a	47,50	4,40
Tốc độ tăng trưởng lãi trước thuế %	120,67	n/a	106,49	4,72
Tốc độ tăng trưởng lãi thuần %	99,27	n/a	175,54	5,57
Tốc độ tăng trưởng EPS %	64,16	n/a	175,69	16,07
Tốc độ tăng trưởng tổng tài sản %	4,79	7,10	-1,06	4,24
Tốc độ tăng trưởng Vốn CSH %	49,84	17,60	7,03	-6,81
Tốc độ tăng trưởng vốn điều lệ %	20,22	n/a	0,00	0,00

So sánh một số chỉ tiêu

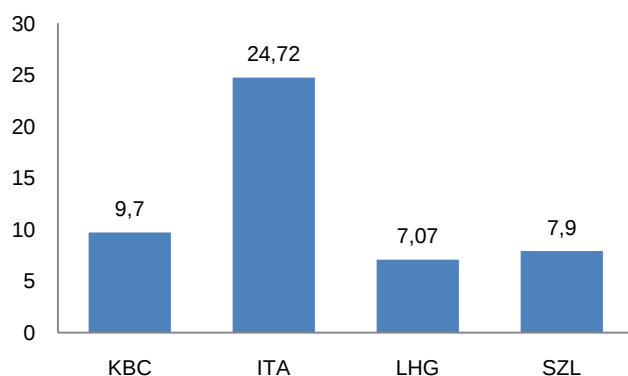
EPS



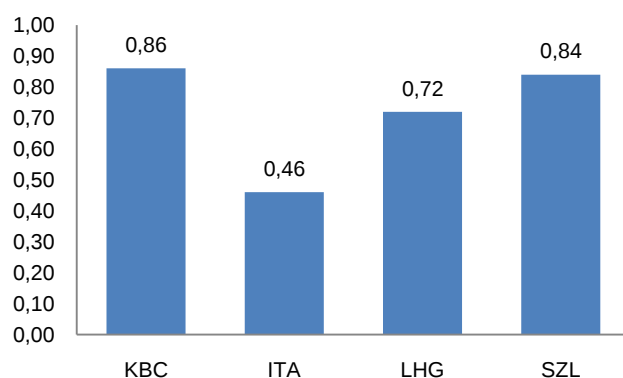
Book value



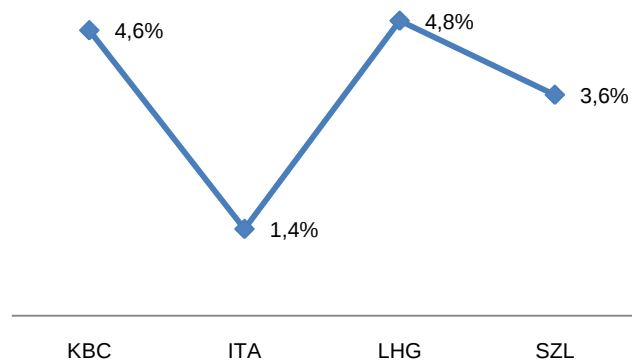
P/E



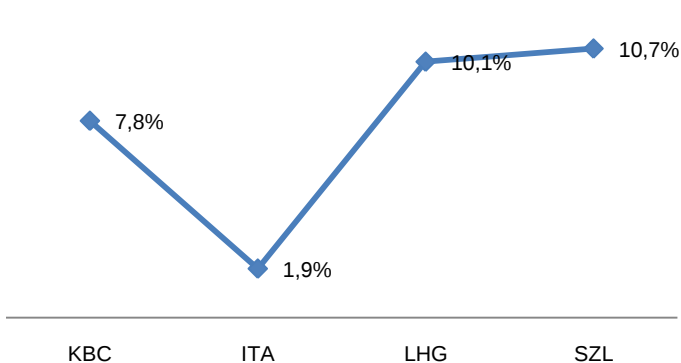
P/B



ROA



ROE



Tên công ty	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Chi tiết
SZL	11/03/2016	Nắm giữ	22.300 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
LHG	10/03/2016	Nắm giữ	20.700 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
KBC	09/03/2016	Mua	15.500 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
ITA	08/03/2016	Mua	6.500 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
VND	07/03/2016	Nắm giữ	13.200 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
HCM	07/03/2016	Nắm giữ	31.600 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
BVS	07/03/2016	Mua	15.400 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
SSI	04/03/2016	Nắm giữ	21.100 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
DXP	02/03/2016	Nắm giữ	67.700 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
DVP	02/03/2016	Nắm giữ	76.000 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
VSC	01/03/2016	Nắm giữ	73.400 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
TCL	26/02/2016	Mua	35.000 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
PHR	25/02/2016	Mua	18.700 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
TRC	24/02/2016	Nắm giữ	19.000 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
HRC	24/02/2016	Bán	23.000 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
DPR	24/02/2016	Nắm giữ	30.200 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
TNC	23/02/2016	Bán	7.300 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
BCC	19/02/2016	Mua	19.700 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
SEB	18/02/2016	Nắm giữ	34.300 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
TBC	18/02/2016	Bán	18.000 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
TIC	18/02/2016	Mua	14.000 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
SHP	17/02/2016	Nắm giữ	17.900 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
SBA	17/02/2016	Nắm giữ	10.100 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
DRL	17/02/2016	Nắm giữ	40.100 đồng/cổ phiếu	Tài xuống
CHP	16/02/2016	Mua	25.100 đồng/cổ phiếu	Tài xuống

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Vui lòng xem chi tiết tại: <https://www.aseansc.com.vn/trung-tam-phan-tich/bao-cao-cong-ty>

Diễn giải

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo**Khuyến cáo**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính
Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội
Tel: (84 - 4)6 275 3844;
Hotline: 19006636
Fax: (84 - 4)6 275 3816
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4)6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Trụ sở: Tầng 2, Tòa nhà 31-33-35 Hàm Nghi, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: (84 - 8)3 824 6468
Fax: (84 - 8)3 824 6550
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8)3 829 9090