

BĐS Khu công nghiệp

Chuyển mình đón sóng lớn

CÁC LƯU Ý CHUNG

Mục đích và đối tượng Nhà đầu tư

Báo cáo phân tích này được chuẩn bị cho tất cả các nhà đầu tư có nhu cầu tham khảo thông tin chuyên sâu về Ngành và Chủ đề được nhắc đến, bao gồm và không giới hạn trong các Khách hàng tại VPBankS.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng báo cáo phân tích này sẽ hữu ích nhất cho các đối tượng Nhà đầu tư theo trường phái phân tích cơ bản, và thời gian nắm giữ cổ phiếu trung bình trên 3 tháng.

Phạm vi nghiên cứu

Trong khuôn khổ báo cáo này, chúng tôi chỉ tập trung vào các thông tin liên quan tới Ngành BĐS KCN, và Chủ đề về thị trường BĐS KCN trong nước, các cổ nhóm ngành BĐS KCN, nhằm mang đến lợi ích tốt nhất cho Nhà đầu tư.

Các thông tin về các Ngành khác, nếu có, chỉ nhằm phục vụ các căn cứ, phân tích của chúng tôi về Ngành BĐS KCN, và các cổ phiếu thuộc nhóm ngành BĐS KCN.

Các hạn chế của báo cáo

Báo cáo phân tích này được chuẩn bị dựa trên các thông tin và số liệu từ nhiều nguồn khác nhau, chúng tôi đã cố gắng xác thực nhưng không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác cho các thông tin này.

Các phân tích và nhận định trong báo cáo này thể hiện quan điểm của Chuyên viên phân tích, dựa trên thông tin và số liệu, chúng tôi ý thức trong việc bày tỏ góc nhìn khách quan, tuy nhiên không tránh khỏi các thiên kiến bị ảnh hưởng bởi kiến thức và kinh nghiệm cá nhân. Nhà đầu tư chỉ nên coi các nhận định này như một nguồn tham khảo, và đưa ra quyết định đầu tư một cách độc lập.



Mục lục

Tổng quan thị trường BĐS Khu Công nghiệp

Tóm tắt Q1/24: Bức tranh tương phản ngày càng rõ nét giữa hai trung tâm KCN

Cập nhật KQKD Q1/24: Bức tranh nhiều gam màu cho quý khởi động 2024

Triển vọng ngành BĐS Khu Công nghiệp

Xu hướng đối lập về nguồn cung sẽ còn tiếp diễn trong trung hạn

Chờ đợi dự thảo luật KCN giúp cải thiện nguồn cung trong dài hạn

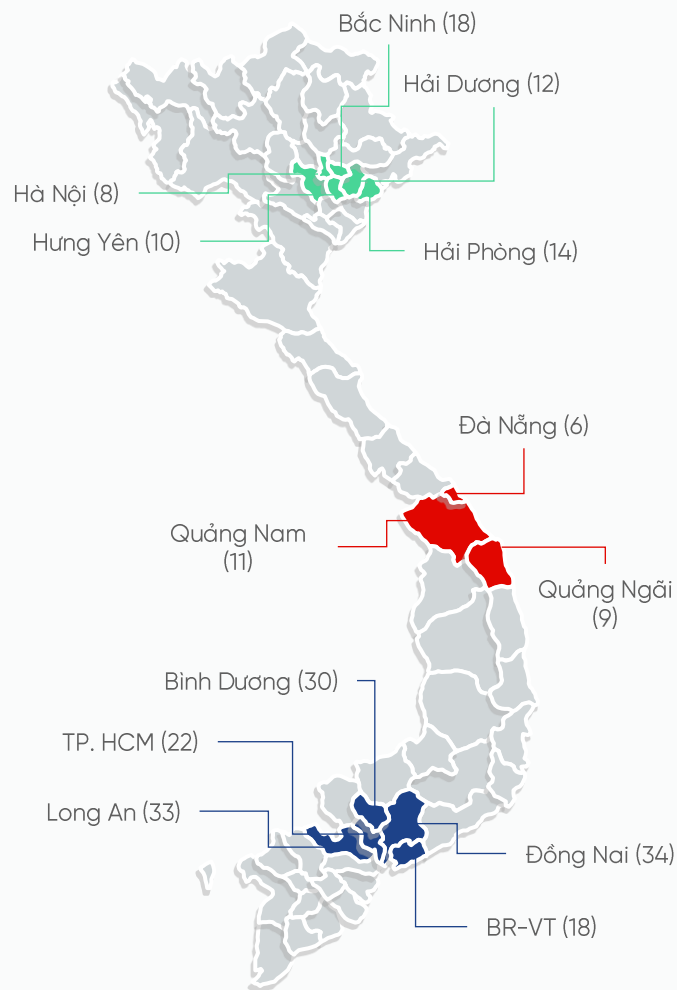
Hạ tầng phát triển đồng bộ giúp nâng cao giá trị KCN

Sẵn sàng đón làn sóng FDI mới

Cổ phiếu khuyến nghị

Tổng quan thị trường BĐS Khu Công nghiệp

Số lượng Khu công nghiệp đang vận hành tại một số tỉnh/thành phố trọng điểm



Khu Công nghiệp miền Bắc

- Lĩnh vực thu hút chủ lực: Điện tử, linh kiện điện tử, ô tô



Đất KCN

- Tổng diện tích: 17,190ha
- Tổng diện tích cho thuê: 11,855ha
- Giá cho thuê: 85-175 USD/m²/thời hạn thuê
- Tỷ lệ lấp đầy bình quân: 73.4%



Nhà kho

- Tổng nguồn cung: 1,763,572m²
- Giá cho thuê: 2.8-7.2 USD/m²/tháng
- Tỷ lệ lấp đầy bình quân: 81.2%



Nhà xưởng xây sẵn

- Tổng nguồn cung: 2,518,125m²
- Giá cho thuê: 3.7-7.0 USD/m²/tháng
- Tỷ lệ lấp đầy bình quân: 89.5%

Khu Công nghiệp miền Trung

- Lĩnh vực thu hút chủ lực: CN nặng và một số ngành CN nhẹ truyền thống



Đất KCN

- Tổng diện tích: ~11,000ha
- Tổng diện tích cho thuê: 7,748ha
- Giá cho thuê: 33.5-97 USD/m²/thời hạn thuê
- Tỷ lệ lấp đầy bình quân: 64.1%



Nhà kho

- Tổng nguồn cung: 242,390m²
- Giá cho thuê: 1.5-3.3 USD/m²/tháng
- Tỷ lệ lấp đầy bình quân: 82.1%



Nhà xưởng xây sẵn

- Tổng nguồn cung: 90,568m²
- Giá cho thuê: 2.4-4.0 USD/m²/tháng
- Tỷ lệ lấp đầy bình quân: 53%

Khu Công nghiệp miền Nam

- Lĩnh vực thu hút chủ lực: Các ngành truyền thống có mức thâm dụng lao động cao (nhựa, cao su, dệt may, FMCG)



Đất KCN

- Tổng diện tích: 41,950ha
- Tổng diện tích cho thuê: 27,948ha
- Giá cho thuê: 95-286 USD/m²/thời hạn thuê
- Tỷ lệ lấp đầy bình quân: 89%



Nhà kho

- Tổng nguồn cung: 4,576,166m²
- Giá cho thuê: 2.5-6.5 USD/m²/tháng
- Tỷ lệ lấp đầy bình quân: 82.0%



Nhà xưởng xây sẵn

- Tổng nguồn cung: 4,656,283m²
- Giá cho thuê: 3.0-7.5 USD/m²/tháng
- Tỷ lệ lấp đầy bình quân: 82.2%

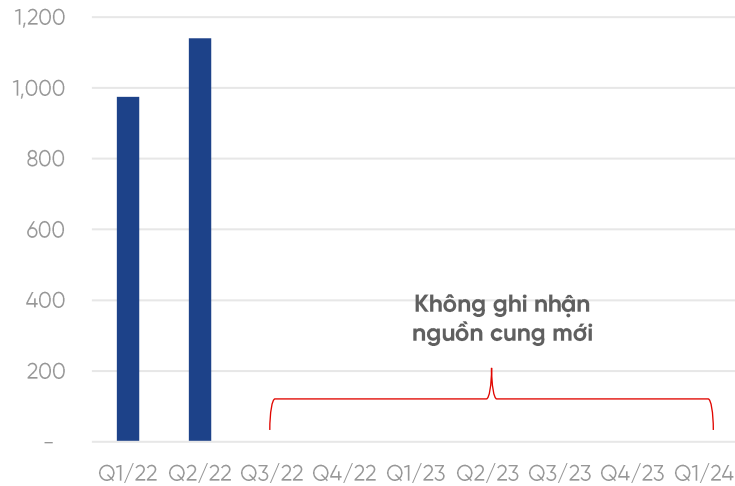
Tóm tắt Q1/24

Bức tranh tương phản ngày càng rõ nét giữa hai trung tâm KCN

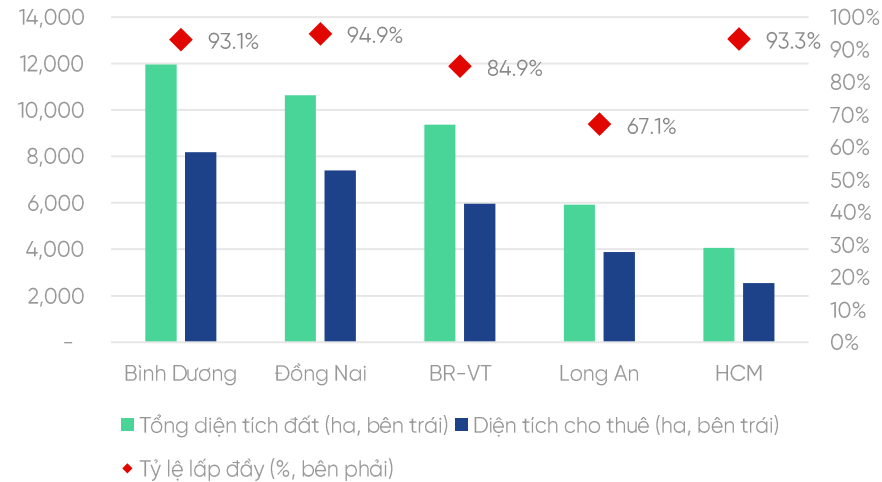
Bức tranh tương phản ngày càng rõ nét giữa hai trung tâm KCN

Thị trường miền Nam nổi dài sự khan hiếm nguồn cung mới...

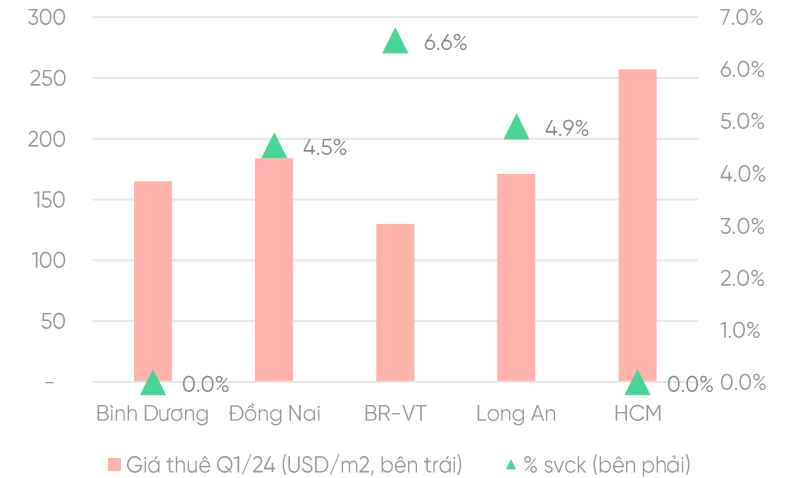
Câu chuyện không có nguồn cung mới vẫn tiếp diễn trong Q1/24 (Đơn vị: ha)



... dẫn đến tỷ lệ lấp đầy toàn thị trường cải thiện nhẹ



BR-VT ghi nhận mức tăng giá cho thuê tốt nhất trong quý vừa qua

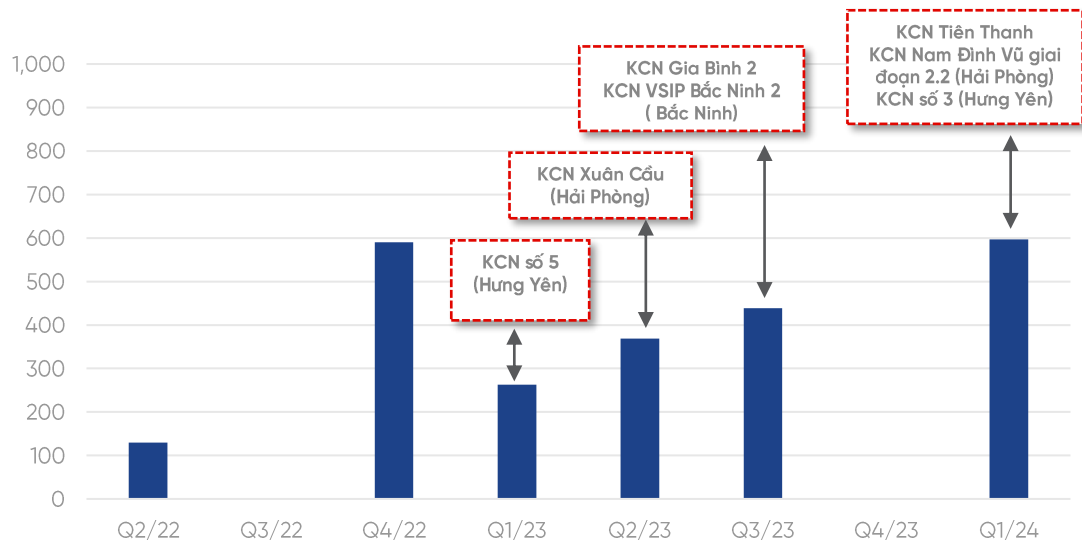


- Trong Q1/24, thị trường BĐS KCN miền Nam vẫn tiếp tục khan hiếm nguồn cung khi không có dự án mới nào được đưa vào hoạt động tại 5 thị trường cấp 1. Tổng nguồn cung không đổi sv cùng kì cũng như sv quý trước với tổng diện tích và diện tích cho thuê lần lượt là 41,950ha và 27,948ha.
- Tỷ lệ lấp đầy trung bình toàn thị trường miền Nam cải thiện nhẹ lên 89%, tăng 1 điểm % sv quý trước, chủ yếu nhờ các giao dịch bàn giao đất tại BR-VT, giúp tỷ lệ lấp đầy BR-VT đạt 67.1% (tăng nhẹ 2.5 điểm % sv quý trước). Trong khi đó 4 tỉnh/thành phố lớn còn lại cho hoạt động tương đối ảm đạm khi không ghi nhận giao dịch nào trong quý, tỷ lệ lấp đầy không đổi so với thời điểm cuối năm 2023.
- BR-VT là điểm sáng hiếm hoi trong Q1/24 khi không những thúc đẩy tỷ lệ lấp đầy toàn thị trường miền Nam mà còn ghi nhận mức tăng giá cao nhất với mức tăng 2.6% sv quý trước và 6.6% svck trong khi 4 tỉnh/thành còn lại không có sự biến động về giá sv quý trước.

Bức tranh tương phản ngày càng rõ nét giữa hai trung tâm KCN

... trong khi ở chiều ngược lại, thị trường miền Bắc đón nhận cung mới dồi dào

Nguồn cung mới tiếp tục được bổ sung trở lại trong Q1/24 (Đơn vị: ha)



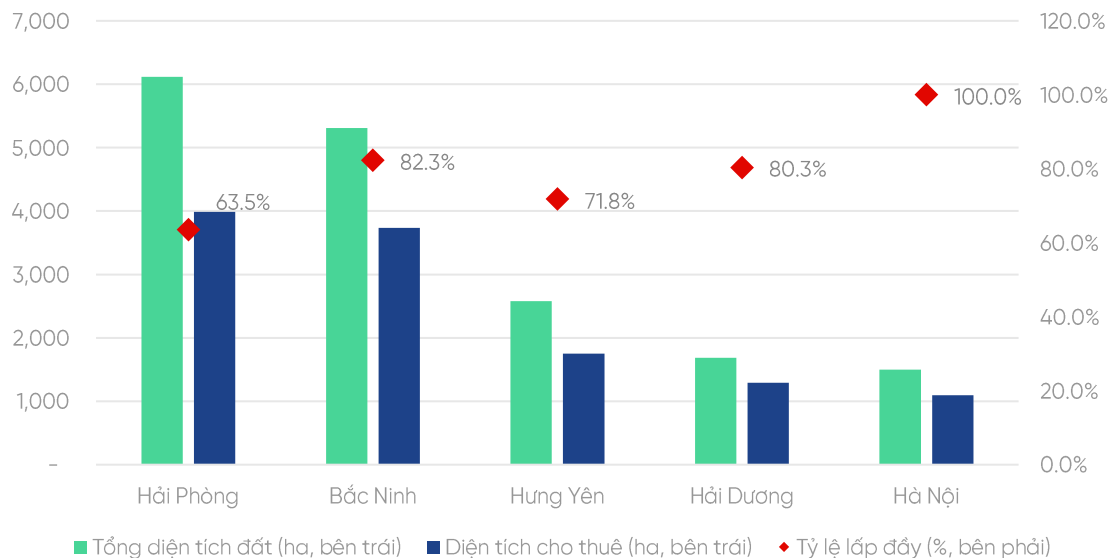
Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê (ha)
KCN Tiên Thanh	huyện Tiên Lãng, Hải Phòng	410	289
KCN Nam Đình Vũ giai đoạn 2.2	khu kinh tế Đình Vũ-Cát Hải, Hải Phòng	253	196
KCN số 3	huyện Khoái Châu, Hưng Yên	160	112

- Trái ngược với miền Nam khan hiếm nguồn cung, thị trường BĐS KCN miền Bắc đón nhận nguồn cung mới dồi dào trở lại trong quý mở đầu năm 2024. Tổng nguồn cung mới trong quý tới từ 3 dự án, cung cấp thêm 597ha diện tích cho thuê.
- Hải Phòng tiếp tục là đầu tàu về nguồn cung KCN với 2 dự án KCN Tiên Thanh (289ha) tại huyện Tiên Lãng và KCN Nam Đình Vũ giai đoạn 2.2 (196ha) nằm trong khu kinh tế Đình Vũ-Cát Hải. Kể từ đầu năm 2023, Hải Phòng đã liên tiếp có những động thái thúc đẩy tiến độ và đưa vào vận hành các KCN mới, nhằm vươn lên trở thành một trong những tỉnh/thành phố có khả năng thu hút các nhà đầu tư trong nước cũng như nước ngoài.

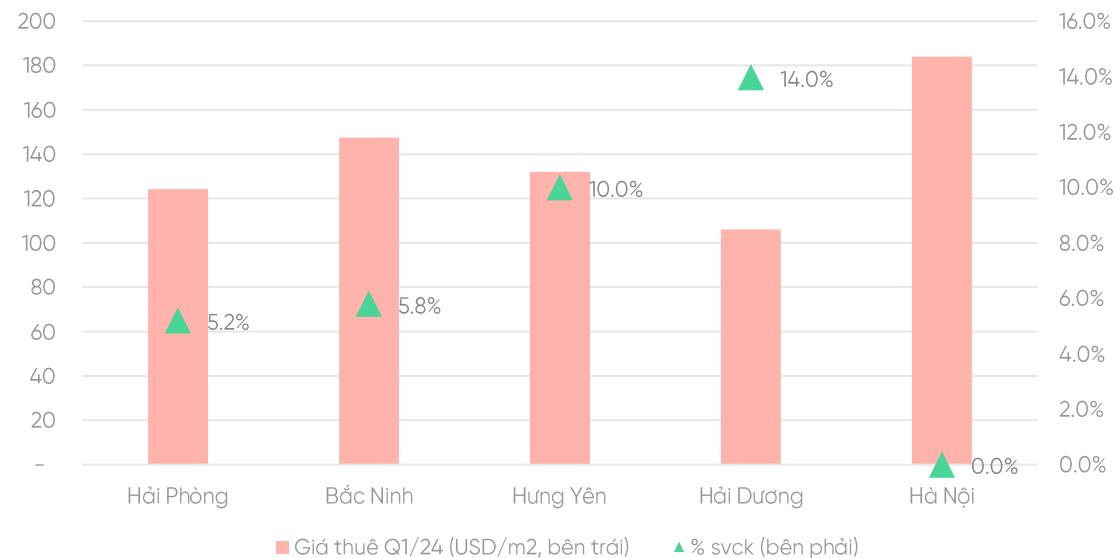
Bức tranh tương phản ngày càng rõ nét giữa hai trung tâm KCN

... trong khi ở chiều ngược lại, thị trường miền Bắc đón nhận cung mới dồi dào

Nguồn cung mới bổ sung đã làm giảm tỷ lệ lấp đầy toàn thị trường...



... cũng như hỗ trợ đà tăng giá ở hầu hết các khu vực



- Với nguồn cung mới được bổ sung trong quý, tổng diện tích đất KCN tại 5 tỉnh/thành phố trọng điểm miền Bắc đạt 17,190ha trong đó, 11,855ha là diện tích cho thuê. Tỷ lệ lấp đầy toàn thị trường tiếp tục giảm 0.9 điểm % svck và 1.3 điểm % sv quý trước, trong đó Hải Phòng và Hưng Yên có mức giảm tỷ lệ lấp đầy lớn nhất, lần lượt là 9.6 điểm % và 0.6 điểm % sv quý trước, tương ứng với tỷ lệ đóng góp nguồn cung mới trong quý.
- Ngoại trừ Hà Nội đã hết dư địa cho thuê, đà tăng giá cho thuê được thể hiện trên toàn thị trường BĐS KCN miền Bắc, ước tăng bình quân 7.0% svck. Hải Dương với mức nền giá thấp, dư địa tăng giá còn nhiều và đang thu hút được các nhà đầu tư, có mức tăng giá ấn tượng nhất trong Q1/24 với 14.0% svck.

Cập nhật KQKD Q1/24

Cập nhật KQKD Q1/24

Bức tranh nhiều gam màu cho quý khởi động 2024

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá KQKD Q1/24
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành	
GVR	120,000	4,590	10.8%	-39.7%	778	-17.9%	-53.4%	24,999	18.4%	4,104	19.0%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu tăng 10.8% yoy hỗ trợ bởi sự phục hồi của thị trường cao su thế giới cũng như Việt Nam. LNTT giảm 17.9% yoy do thiếu hụt khoản tiền từ đền bù đất (Q1/23 ghi nhận 211 tỷ đồng).
BCM	55,890	812	2.6%	-84.3%	128	61.6%	-94.6%	N/A	N/A	N/A	N/A	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và LNTT tăng lần lượt 2.6% và 61.6% yoy từ mức nền thấp năm 2023, chủ yếu tới từ đóng góp của KCN Bàu Bàng với biên LN gộp cao hơn. KQKD Q1/24 vẫn chưa có sự đóng góp doanh thu bàn giao đất cho CapitaLand.
VGC	23,269	2,664	-4.1%	-11.9%	344	55.8%	2,479.9%	13,468	19.8%	1,216	28.3%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu giảm nhẹ 4.1% yoy tuy nhiên LNTT tăng mạnh 55.8% yoy nhờ mảng BĐS KCN ghi nhận đà tăng giá cho thuê, giúp cải thiện biên LN gộp trong bối cảnh mảng kinh doanh kinh tiếp tục thâm dụng.
KBC	22,261	152	-93.1%	-82.0%	(36)	-102.8%	-117.1%	9,000	1.7%	4,000	-0.9%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu ghi nhận đáng thất vọng khi giảm 93.1% yoy khi không có hoạt động bàn giao đất KCN nào trong Q1/24, LNTT ghi nhận mức lỗ ròng 36 tỷ đồng.
IDC	19,470	2,467	115.1%	10.2%	999	367.6%	31.6%	8,466	29.1%	2,502	39.9%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu bật tăng 115.1% yoy nhờ ghi nhận (1) bàn giao đất KCN tại các dự án đã kí HĐ thuê đất trước đó, (2) ghi nhận doanh thu bàn giao khoảng 1.45ha đất cho AEON. LNTT tăng hơn 4 lần yoy từ mức nền thấp hơn 2023

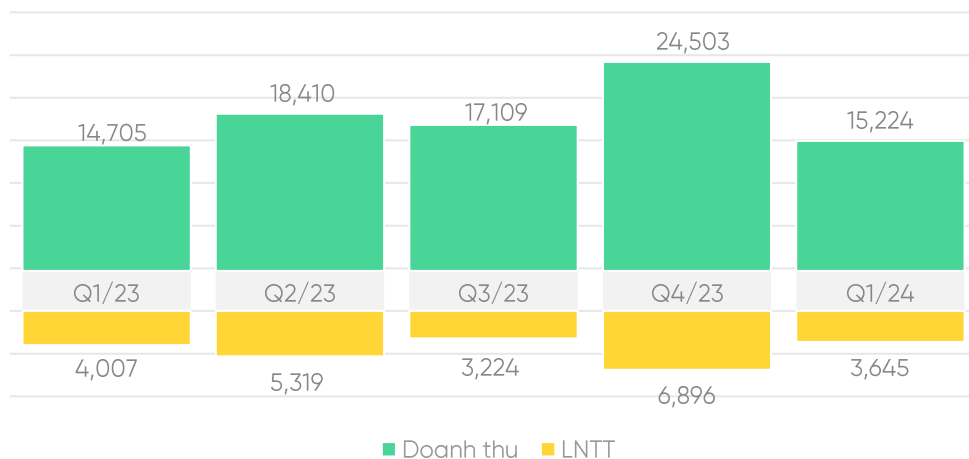
Cập nhật KQKD Q1/24

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá KQKD Q1/24
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành	
SIP	15,163	1,827	31.0%	-4.5%	316	38.2%	-29.3%	5,388	33.9%	991	31.9%	Doanh thu và LNTT cải thiện mạnh với mức tăng lần lượt là 31.0% và 38.2% yoy chủ yếu nhờ gia tăng đóng góp của hoạt động cung cấp điện, nước, dịch vụ tiện ích tại KCN.
SNZ	12,248	1,292	21.5%	-24.9%	439	47.9%	-12.6%	6,366	20.3%	1,631	26.9%	Doanh thu và LNTT được cải thiện từ mức nền thấp trong Q1/23 nhờ KQKD tích cực của hầu hết các công ty con như SZC, SZB, SZL..
PHR	7,859	323	-1.0%	-30.2%	90	-68.2%	-51.7%	N/A	N/A	N/A	N/A	Doanh thu giảm nhẹ -1.0% yoy tuy nhiên LNTT giảm 68.2% yoy chủ yếu do thiếu hụt khoản thu nhập bất thường từ đền bù đất.
SZC	7,379	214	238.4%	-17.3%	83	466.1%	26.3%	881	24.3%	285	29.0%	Doanh thu và LNTT tăng mạnh chủ yếu do Q1/23 ghi nhận KQKD thấp kỉ lục (chậm bàn giao đất tại KCN Châu Đức cũng như dự án KĐT Sonadezi Hữu Phước).
NTC	4,845	57	-2.3%	-9.7%	78	-14.1%	2.3%	N/A	N/A	N/A	N/A	Doanh thu và LNTT không có nhiều biến động, ghi nhận giảm nhẹ 2.3% và 14.1% yoy trong bối cảnh chờ đợi dự án KCN Nam Tân Uyên mở rộng thống nhất chi phí đền bù đất, đưa vào vận hành để đóng góp doanh thu.
ITA	4,748	77	16.8%	-68.3%	22	16.3%	-81.3%	N/A	N/A	N/A	N/A	Doanh thu và LNTT được cải thiện nhẹ chủ yếu nhờ đẩy mạnh ghi nhận hoạt động cho thuê nhà kho, nhà xưởng.
DPR	3,323	187	3.8%	-54.2%	85	9.9%	-23.9%	N/A	N/A	N/A	N/A	Doanh thu và LNTT đều ghi nhận cải thiện nhờ sự phục hồi của thị trường cao su thế giới cũng như trong nước.

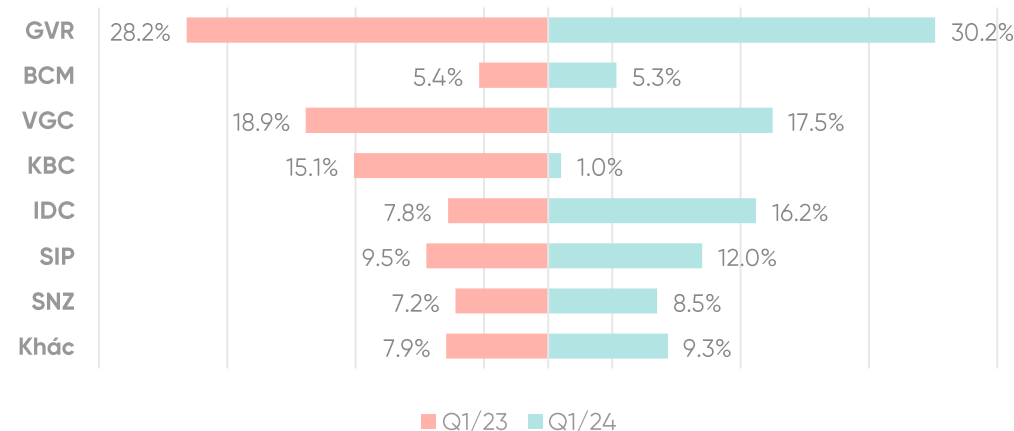
Cập nhật KQKD Q1/24

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)			
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành
SZG	1,757	92	8.6%	4.5%	46	8.9%	-24.2%	417	22.1%	153	29.8%
LHG	1,605	76	-34.1%	-47.4%	40	-36.1%	-49.3%	N/A	N/A	N/A	N/A
TIP	1,515	38	20.8%	-19.2%	33	110.5%	-72.5%	317	12.1%	209	15.7%
IDV	1,334	39	-22.0%	2.3%	39	5.6%	-1.5%	279	14.0%	156	25.0%
SZB	1,278	202	129.5%	97.1%	132	288.8%	333.1%	920	21.9%	234	56.3%
SZL	1,083	115	12.1%	-8.9%	29	-2.6%	-29.5%	458	25.2%	106	27.4%

KQKD toàn ngành BĐS Khu Công nghiệp (Đvi: tỷ đồng)

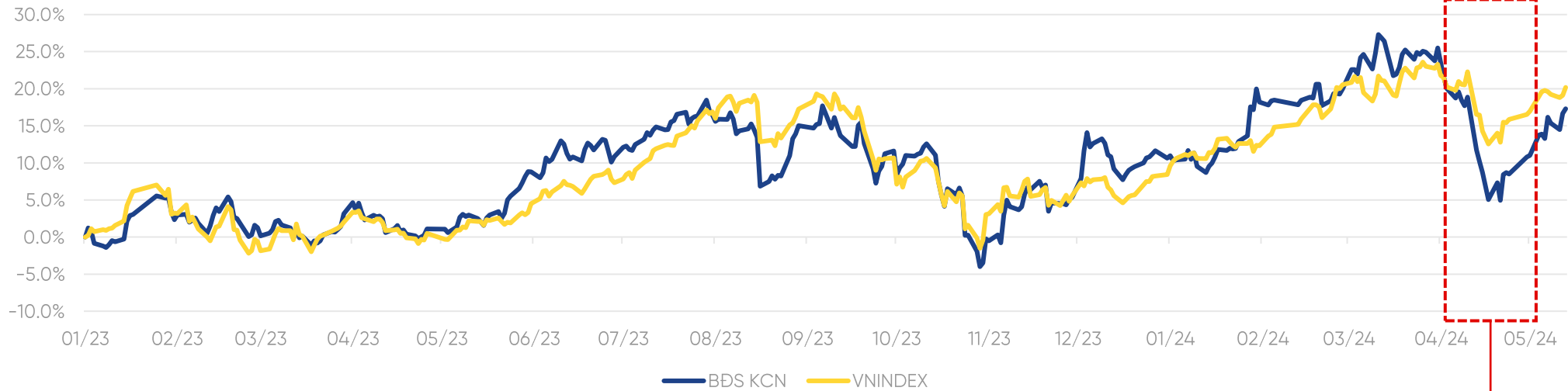


Tỷ trọng của các cổ phiếu dẫn dắt ngành BĐS Khu công nghiệp



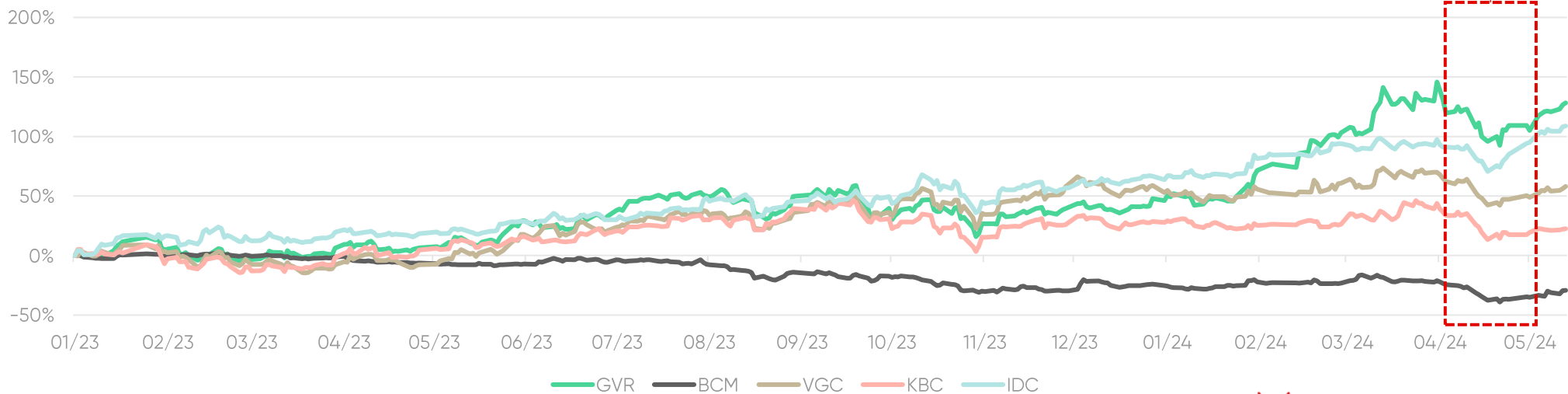
Diễn biến của nhóm BĐS KCN ra sao sau KQKD Q1/24

KQKD thấp đã kéo nhóm BĐS KCN giảm sâu hơn so với VNINDEX



Thời điểm
công bố
KQKD Q1/24

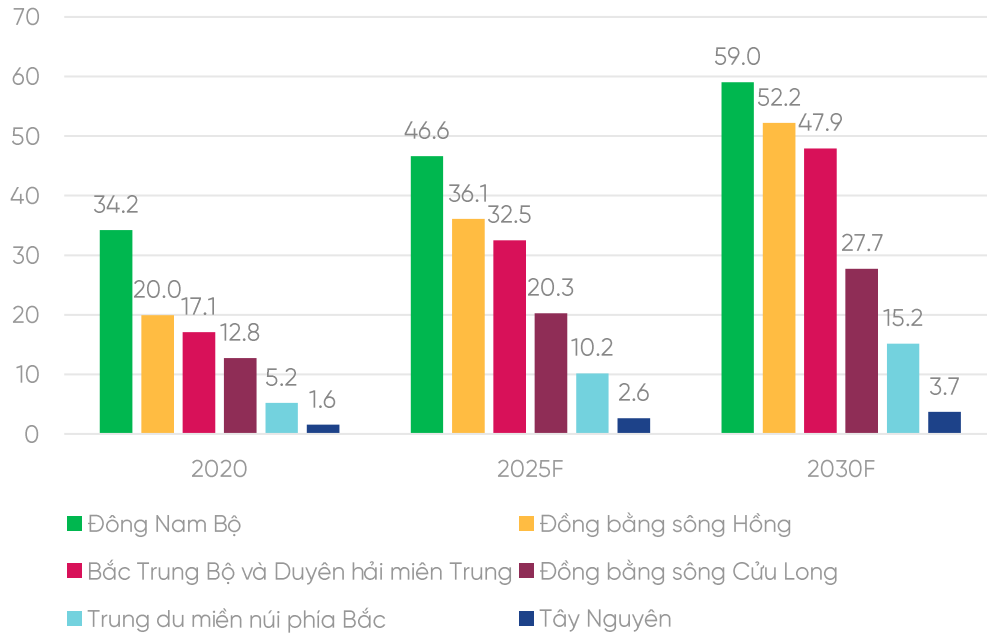
5 cổ phiếu dẫn dắt ngành cũng chia sẻ chung xu hướng



Triển vọng cho giai đoạn 2024-2025

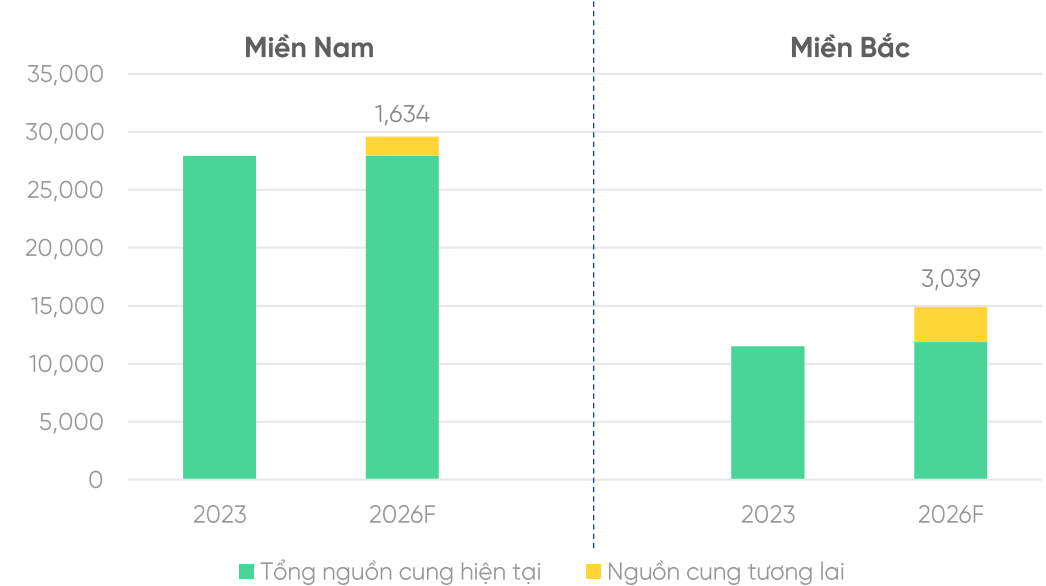
Xu hướng đối lập về nguồn cung sẽ còn tiếp diễn trong trung hạn

Quy hoạch sử dụng đất KCN đến năm 2030 (Đơn vị: 1.000ha)



Nguồn: Bộ Tài nguyên Môi trường, VPBankS Research tổng hợp

Nguồn cung tương lai tới năm 2026 tại thị trường cấp 1 (Đơn vị: ha)



Nguồn: JLL, CBRE, VPBankS Research tổng hợp

- Theo Quyết định 326/QĐ-TTg ngày 09/03/2022 của Thủ tướng Chính Phủ về quy hoạch sử dụng quỹ đất Khu Công nghiệp của Bộ Tài nguyên và Môi trường tới năm 2025 và tới 2030, chúng tôi cho rằng quỹ đất Khu công nghiệp sẽ tiếp tục được bổ sung mạnh mẽ trong giai đoạn 2025-2030, với trọng tâm mở rộng là các khu vực được coi là trung tâm Khu công nghiệp, có khả năng thu hút các nhà đầu tư trong và ngoài nước như Đông Nam Bộ, Đồng bằng Sông Hồng và Bắc Trung Bộ & Duyên hải miền Trung.
- Tuy nhiên, thực tế phát triển quỹ đất nhằm cung cấp nguồn cung mới vẫn còn phụ thuộc khá lớn vào tiến độ phê duyệt và mức độ phù hợp với quy hoạch của từng tỉnh/thành phố. Chúng tôi cũng quan sát thấy tại một số tỉnh thành phố quỹ đất KCN đã gần vượt quá chỉ tiêu phân bổ diện tích KCN tới năm 2025.

Xu hướng đối lập về nguồn cung sẽ còn tiếp diễn trong trung hạn

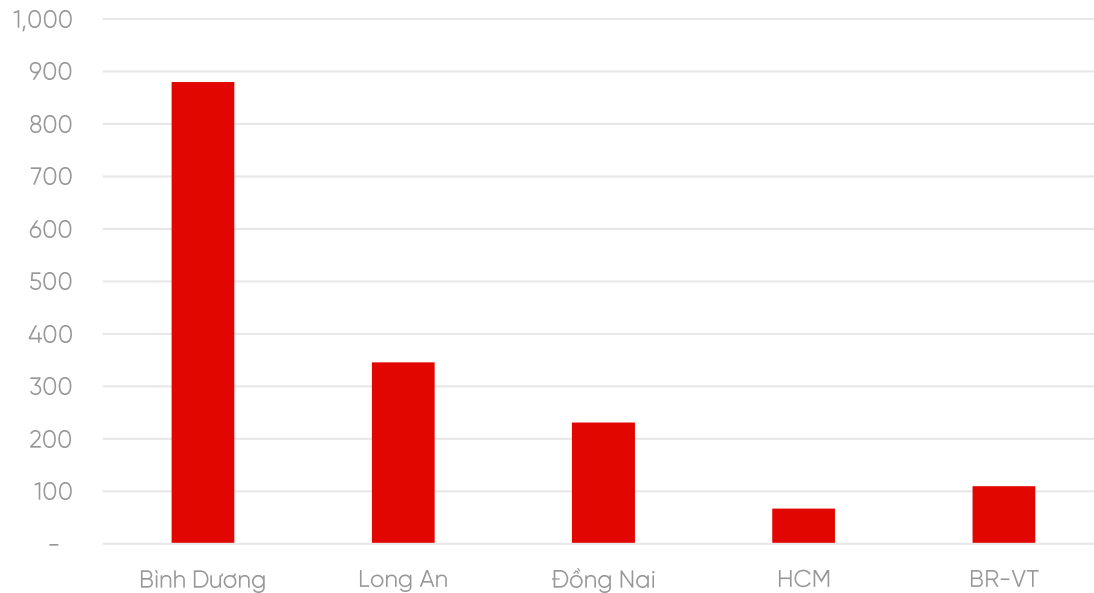
QĐ 227/QĐ-TTg đã tạo ra dư địa về quỹ đất KCN tại nhiều tỉnh/thành tới năm 2025

Tỉnh/Thành phố	Quỹ đất sử dụng tới 2025 (theo 326/QĐ-TTg)	Quỹ đất sử dụng tới 2025 (điều chỉnh theo 227/QĐ-TTg)	Chênh lệch sau điều chỉnh	Quỹ đất sử dụng tới 2030 (theo 326/QĐ-TTg)
Miền Bắc				
Hà Nội	2,787	2,787	-	3,828
Bắc Ninh	4,760	5,540	780	6,408
Hải Phòng	7,262	7,262	-	8,710
Hung Yên	3,849	4,209	360	5,021
Vĩnh Phúc	3,037	3,187	150	4,815
Quảng Ninh	3,658	3,808	150	5,904
Hải Dương	3,115	3,385	270	5,661
Thái Nguyên	3,286	2,953	(333)	4,245
Bắc Giang	3,377	3,377	-	7,000
Miền Trung				
Đà Nẵng	2,023		-	2,412
Quảng Nam	2,525	2,725	200	3,524
Quảng Ngãi	2,662	2,352	(310)	3,157
Miền Nam				
HCM	5,021	5,021	-	5,918
Bình Dương	11,990	11,990	-	14,990
Đồng Nai	12,470	12,470	-	18,543
Long An	10,479	10,479	-	12,433
BR-VT	8,550	8,079	(471)	10,755
Bình Phước	4,258	4,908	650	7,584
Tây Ninh	3,580	3,580	-	4,269

- Vừa qua ngày 12/03/2024, Thủ tướng đã phê duyệt Quyết định 227/QĐ-TTg về việc điều chỉnh chỉ tiêu sử dụng đất tại 63 tỉnh/thành phố tới năm 2025, nhằm bổ sung, điều chỉnh các chỉ tiêu đã được nêu ra trong Quyết định 326/QĐ-TTg trước đó.
- Đáng chú ý, sau khi điều chỉnh, các tỉnh/thành phố KCN miền Bắc có sự gia tăng đáng kể về quỹ đất KCN được sử dụng tới năm 2025 như Bắc Ninh, Hưng Yên, Hải Dương, Quảng Ninh. Từ đó tiếp tục tạo ra dư địa phê duyệt, đưa vào vận hành các dự án KCN mới tại các khu vực này.
- Đối lập với miền Bắc, hầu hết các tỉnh/thành phố KCN miền Nam không có sự thay đổi về quỹ đất sử tới năm 2025. Điều này càng củng cố thêm việc nguồn cung mới tại KCN miền Nam sẽ tiếp tục bị thắt chặt trong ngắn hạn tới trung hạn khi một số tỉnh/thành phố trọng điểm đã gần vượt chỉ tiêu phân bổ tới năm 2025 như Bình Dương, Đồng Nai, BR-VT.

Xu hướng đối lập về nguồn cung sẽ còn tiếp diễn trong trung hạn

Nguồn cung tương lai tại miền Nam tương đối hạn chế trong giai đoạn 2024-2026 và tập trung chủ yếu ở Bình Dương (Đvi: ha)



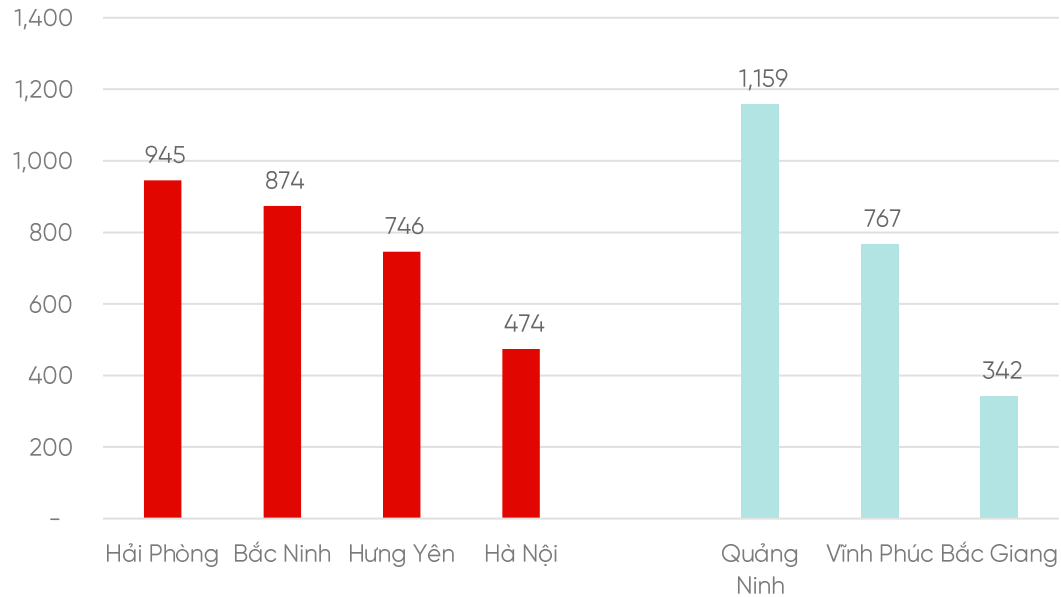
Một số dự án nổi bật tại miền Nam trong giai đoạn 2024-2026

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Chủ đầu tư
KCN Cây Trường	Bình Dương	490	BCM
KCN Nam Tân Uyên mở rộng	Bình Dương	254	NTC (với PHR, GVR và SIP nắm giữ lần lượt 32.85%, 20.42% và 19.95%)
KCN Tân Lập 1	Bình Dương	136	PHR
KCN Thủ Thừa	Long An	130	CTCP Khu công nghiệp & Đô thị Thủ Thừa
KCN Quốc Tế	Long An	113	N/A
KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng	BR-VT	110	IDC

- Chúng tôi ước tính khoảng 1,634ha nguồn cung đất KCN mới sẽ được đưa vào hoạt động tại thị trường miền Nam từ nay cho tới năm 2026, trong đó Bình Dương – thủ phủ KCN phía Nam tiếp tục dẫn đầu về nguồn cung mới đóng góp.
- Đóng góp chính trong nguồn cung mới của Bình Dương tới từ dự án KCN Cây Trường của chủ đầu tư BCM và 2 dự án KCN Nam Tân Uyên mở rộng và KCN Tân Lập 1 đều có sự tham gia trực tiếp/không trực tiếp từ PHR.
- Bên cạnh những khu vực có quỹ đất tồn kho lớn như BR-VT hay không còn quỹ đất để mở rộng như TP. HCM, chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính khiến cho nguồn cung mới tại các khu vực phía Nam hạn chế trong những năm tới do sự trì trệ trong phê duyệt quy hoạch, cấp phép của từng tỉnh/thành, đặc biệt với những khu vực có sự thay đổi về lãnh đạo cấp cao như Đồng Nai...

Xu hướng đối lập về nguồn cung sẽ còn tiếp diễn trong trung hạn

Miền Bắc đón nhận nguồn cung mới mạnh mẽ trong giai đoạn 2024-2026 ở cả thị trường cấp 1 và cấp 2 mới nổi (Đơn vị: ha)



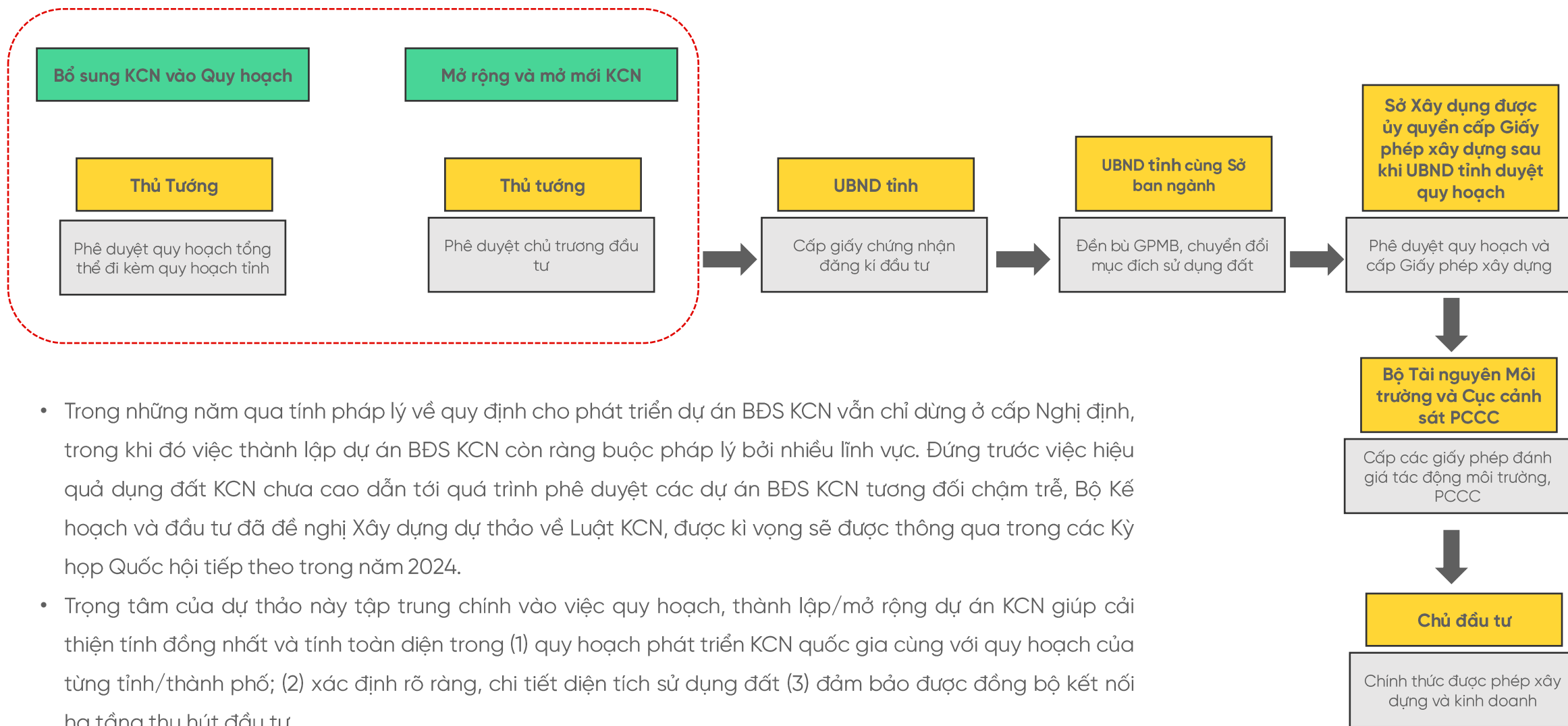
Một số dự án nổi bật tại miền Bắc trong giai đoạn 2024-2026

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Chủ đầu tư
KCN Tràng Duệ 3	Hải Phòng	456	KBC
KCN Vinh Quang	Hải Phòng	350	IDC
KCN Đại Kim	Bắc Ninh	294	Tập đoàn Khoa Học Kỹ Thuật Hồng Hải
KCN Nam Bình Xuyên	Vĩnh Phúc	182	Liên kết J&D Partners và VK Consulting
KCN Yên Mỹ 2 – GD2	Hưng Yên	200	HPG
KCN Hoàn Bồ	Quảng Ninh	499	Geleximco
KCN Đông Anh	Hà Nội	299	VCG

- Trong bối cảnh quỹ đất tương lai KCN miền Nam hạn chế, thị trường KCN miền Bắc sẽ tiếp tục chào đón nguồn cung mới không chỉ ở các khu vực cấp 1 truyền thống mà còn có xu hướng mở rộng nhanh ra thị trường cấp 2. Chúng tôi ước tính thị trường KCN miền Bắc sẽ ghi nhận nguồn cung mới tại các khu vực cấp 1 và cấp 2 lần lượt là 3,039ha và 2,268ha.
- Các khu vực cấp 2 mới nổi như Quảng Ninh, Vĩnh Phúc và Bắc Giang đang là những điểm thu hút vốn FDI, có khả năng cung cấp nguồn cung chất lượng cao cùng với giá cho thuê cạnh tranh, tiệm cận nhóm khu vực cấp 1.
- Chúng tôi nhận thấy thị trường KCN miền Bắc có lịch sử phát triển sau miền Nam nên còn nhiều dư địa để phát triển mở rộng quỹ đất mạnh mẽ và tốc độ tăng giá tốt hơn nhờ cơ sở hạ tầng hoàn thiện.

Chờ đợi dự thảo luật KCN được thông qua giúp cải thiện nguồn cung trong dài hạn

Quy trình phê duyệt dự án BĐS Khu công nghiệp



- Trong những năm qua tính pháp lý về quy định cho phát triển dự án BĐS KCN vẫn chỉ dừng ở cấp Nghị định, trong khi đó việc thành lập dự án BĐS KCN còn ràng buộc pháp lý bởi nhiều lĩnh vực. Đứng trước việc hiệu quả dụng đất KCN chưa cao dẫn tới quá trình phê duyệt các dự án BĐS KCN tương đối chậm trễ, Bộ Kế hoạch và đầu tư đã đề nghị Xây dựng dự thảo về Luật KCN, được kì vọng sẽ được thông qua trong các Kỳ họp Quốc hội tiếp theo trong năm 2024.
- Trọng tâm của dự thảo này tập trung chính vào việc quy hoạch, thành lập/mở rộng dự án KCN giúp cải thiện tính đồng nhất và tính toàn diện trong (1) quy hoạch phát triển KCN quốc gia cùng với quy hoạch của từng tỉnh/thành phố; (2) xác định rõ ràng, chi tiết diện tích sử dụng đất (3) đảm bảo được đồng bộ kết nối hạ tầng thu hút đầu tư.

Hạ tầng phát triển đồng bộ giúp nâng cao giá trị KCN

Đường Vành đai 4 – Hà Nội

Dự kiến hoàn thành 2025



Sân bay Long Thành

Dự kiến hoàn thành 2026



Đường Vành đai 3 – HCM

Dự kiến hoàn thành 2025



Cao tốc Mỹ Thuận–Cần Thơ và cầu Cần Thơ

Hoàn thành 2023



Cao tốc Ninh bình–Hải Phòng

Dự kiến hoàn thành 2027



Cao tốc Biên Hòa–Vũng Tàu

Dự kiến hoàn thành 2025



Cao tốc Dầu Giây–Phan Thiết–Vĩnh Hào

Hoàn thành 2023

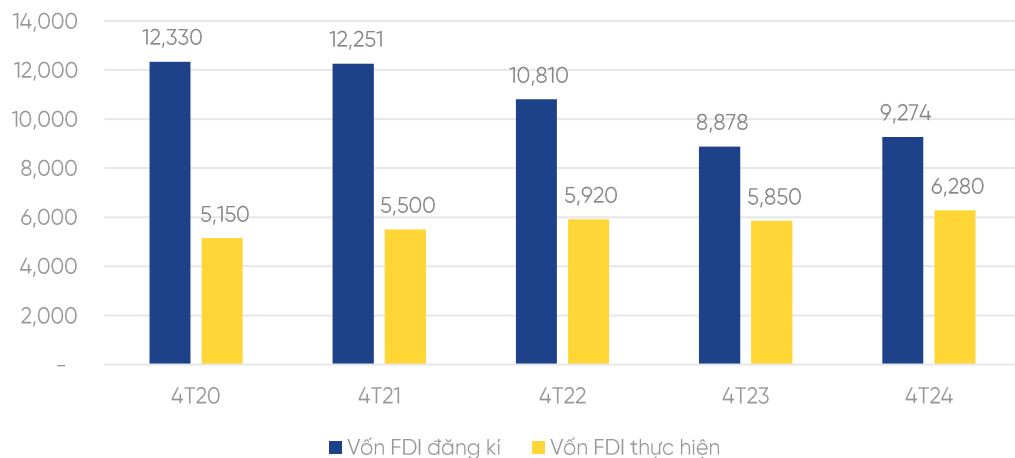


Thị trường cấp 1

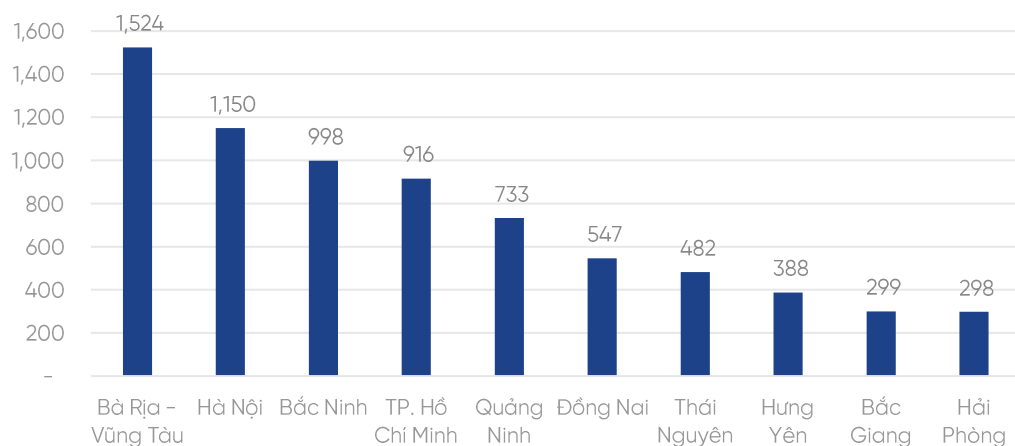
Thị trường cấp 2

Sẵn sàng đón làn sóng FDI mới

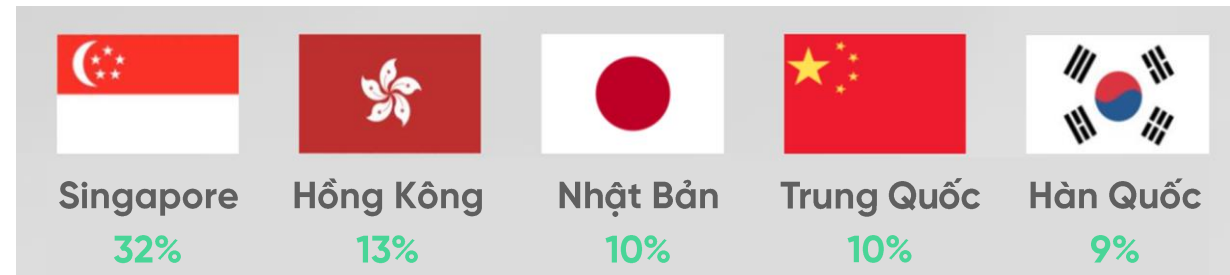
Vốn FDI trong 4 tháng đầu năm 2024 tiếp tục được cải thiện (tr USD)



Các trung tâm KCN lớn đầu cho thấy khả năng thu hút vốn FDI tích cực (tr USD)



5 quốc gia có vốn đầu tư vào Việt Nam nhiều nhất

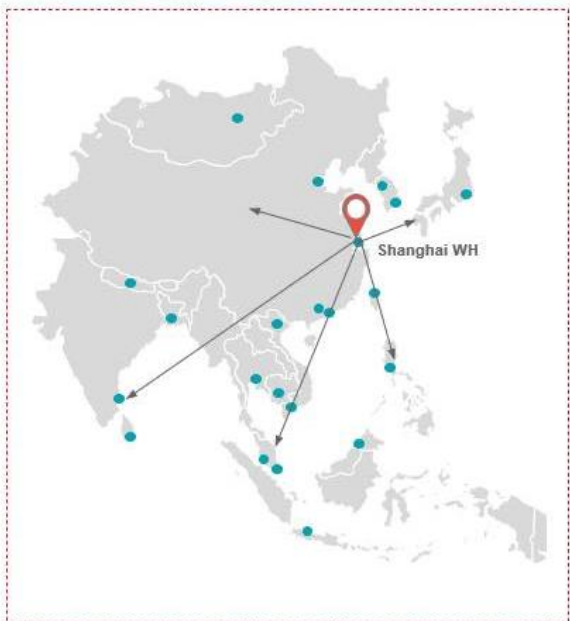


- Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, trong 4 tháng đầu năm 2024, tổng vốn FDI đăng kí đạt 9.27 tr USD, tăng 4.5% svck, trong khi vốn FDI giải ngân ghi nhận kỉ lục kể từ năm 2020 với 6.28 tr USD, tăng 7.4% svck.
- Singapore, Hồng Kông, Nhật Bản, Trung Quốc và Hàn Quốc là 5 quốc gia dẫn đầu trong 4 tháng đầu năm 2024, chiếm tới hơn 70% tổng vốn FDI đăng kí.
- BR-VT là điểm sáng trong thu hút vốn FDI 4 tháng đầu năm 2024 với hơn 16% vốn đăng kí đổ vào địa phương này, tới từ nhiều dự án đầu tư chất lượng cao từ các tập đoàn đa quốc gia của Hàn Quốc, Trung Quốc, Nhật Bản.
- Công nghiệp, chế biến chế tạo tiếp tục duy trì vị thế số 1 về thu hút vốn FDI, (66.4% tổng vốn đăng kí) và chúng tôi tin rằng đây vẫn sẽ là lĩnh vực chủ lực được tập trung đầu tư trong năm 2024, là yếu tố tích cực dẫn dắt cho sự tăng trưởng của các trung tâm KCN trên toàn quốc.

Sẵn sàng đón làn sóng FDI mới – Trung Quốc +1

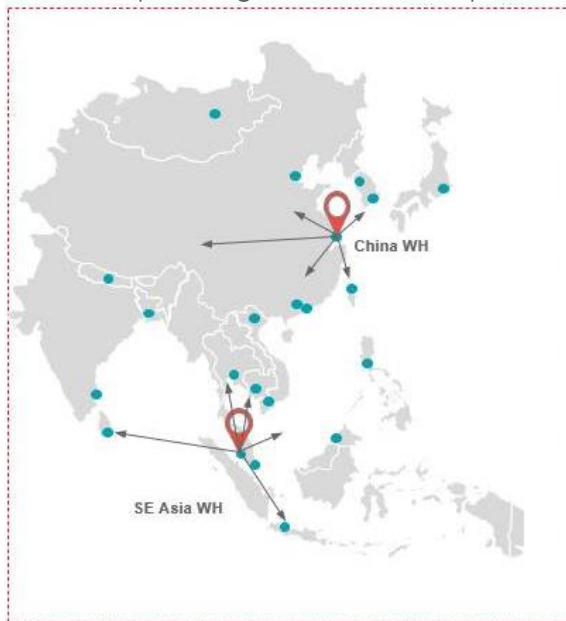
Trung Quốc

Chi phí thấp – Nhiều rủi ro



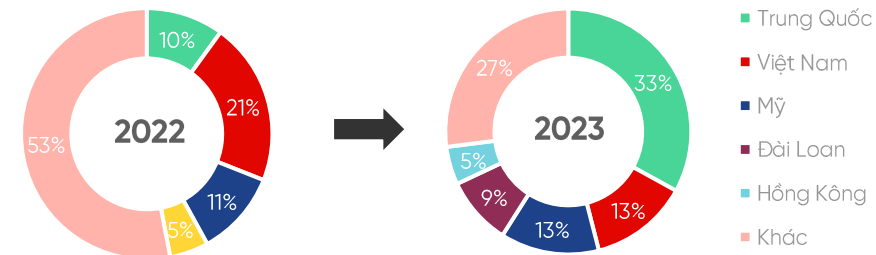
Trung Quốc +1

Chi phí trung bình – Rủi ro thấp

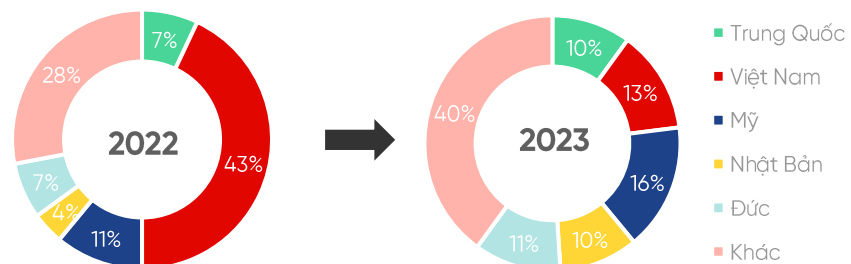


Cơ cấu khách hàng hỏi thuê đất Khu công nghiệp

Miền Bắc



Miền Nam









- Trong những năm qua, Việt Nam đã liên tục vươn lên, cải thiện chuỗi giá trị và đang đứng trước cơ hội hưởng lợi từ chiến lược “Trung Quốc +1” nhờ chiến tranh thương mại Mỹ-Trung và quá trình đa dạng hóa và chuyển dịch chuỗi giá trị sản xuất của các nhà đầu tư ra bên ngoài Trung Quốc, hướng tới các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á.
- Theo CBRE, trong năm 2023 tỷ trọng nhóm khách hàng nhà đầu tư tới từ Trung Quốc, Đài Loan và Hồng Kông đã có sự tăng mạnh và thể hiện sự quan tâm đặc biệt tới thị trường miền Bắc, chiếm tới 47% nhu cầu hỏi thuê đất KCN trong cả năm 2023 (+32% sv năm 2022). Chúng tôi cho rằng đây là tín hiệu rõ ràng cho một làn sóng chuyển dịch mạnh mẽ từ Trung Quốc trong thời gian tới.

Sẵn sàng đón làn sóng FDI mới – Trung Quốc +1

Các nhà đầu tư đã và đang có kế hoạch chuyển dịch từ Trung Quốc sang Việt Nam

Công ty	Tình trạng	Sản phẩm	Trụ sở
Inventec	Đang chuyển dịch	Cung ứng linh kiện Apple	Đài Loan
Wistron	Đang chuyển dịch	Linh kiện Máy tính ODM	Đài Loan
Pegatron	Đang chuyển dịch	Cung ứng linh kiện Apple	Đài Loan
Apple	Đang chuyển dịch	AirPods	Mỹ
Qisda	Đang chuyển dịch	Cung ứng EMS	Đài Loan
Dell	Đang lên kế hoạch	Máy vi tính	Mỹ
Google	Đang lên kế hoạch	Điện thoại thông minh	Mỹ
Microsoft	Đang lên kế hoạch	Máy vi tính	Mỹ
Lenovo	Đang lên kế hoạch	Máy vi tính	Hồng Kông
Nintendo	Đang lên kế hoạch	Máy chơi game cầm tay	Nhật Bản

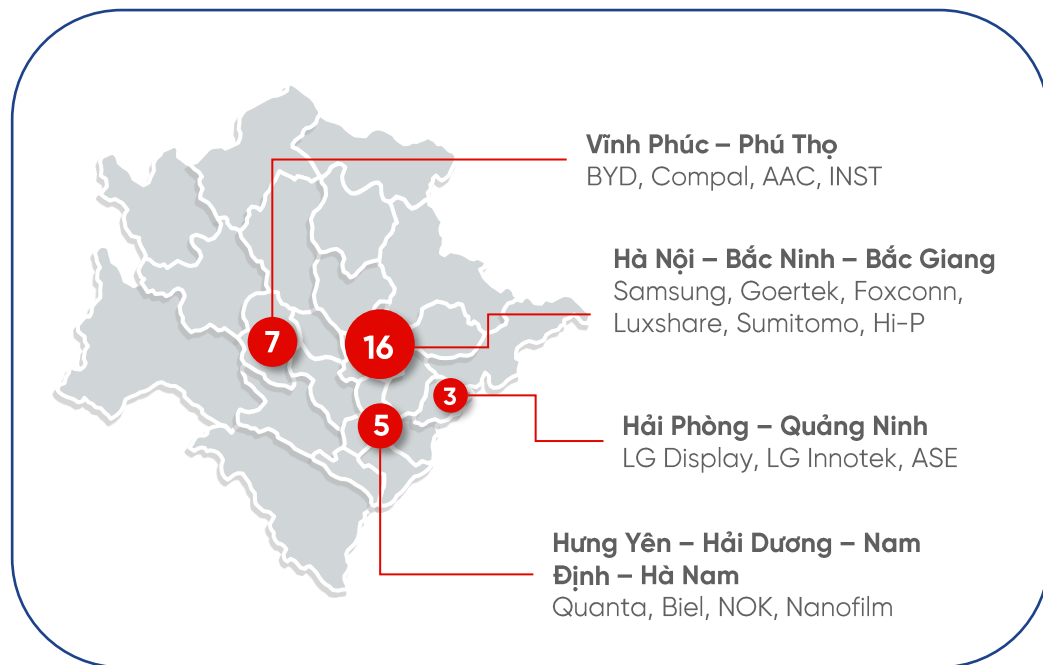
Lĩnh vực thu hút chủ lực của 2 trung tâm KCN

	Các nhà phát triển KCN lớn	VSIP, KBC, VGC, TNI Holdings, Deep C			
Miền Bắc	Lĩnh vực thu hút chủ lực	 Điện tử và linh kiện điện tử	 Ô tô	 Máy móc, thiết bị	 Sản xuất liên quan năng lượng tái tạo
	Các nhà phát triển KCN lớn	VSIP, SNZ, SZC, SIP, TIP, ITA, IDC			
Miền Nam	Lĩnh vực thu hút chủ lực	 Sản phẩm từ cao su, nhựa	 FMCG	 Vật liệu xây dựng	 Dệt may

- Ngày càng nhiều tập đoàn công nghệ/sản xuất điện tử có kế hoạch cụ thể về việc chuyển dịch chuỗi giá trị sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam. Dẫn đầu làn sóng chuyển dịch phải kể tới Apple, theo JP Morgan ước tính Apple sẽ chuyển dây chuyền sản xuất để đảm bảo tương ứng năng lực sản xuất tại Việt Nam đạt lần lượt 65% AirPods, 20% iPad, 20% Apple Watch và 5% MacBook sản lượng toàn cầu năm 2025. Bên cạnh đó, những cái tên nổi bật như Dell, Google, Lenovo cũng đang lên kế hoạch chuyển dịch vào Việt Nam trong thời gian tới.
- Chúng tôi tin rằng với lợi thế về vị trí địa lý và môi trường phát triển phù hợp cho hoạt động sản xuất điện tử, linh kiện điện tử, thị trường Khu công nghiệp miền Bắc sẽ tiếp tục là điểm đến tiềm năng, nắm bắt cơ hội trong xu hướng chuyển dịch này.

Sẵn sàng đón làn sóng FDI mới – Trung Quốc +1

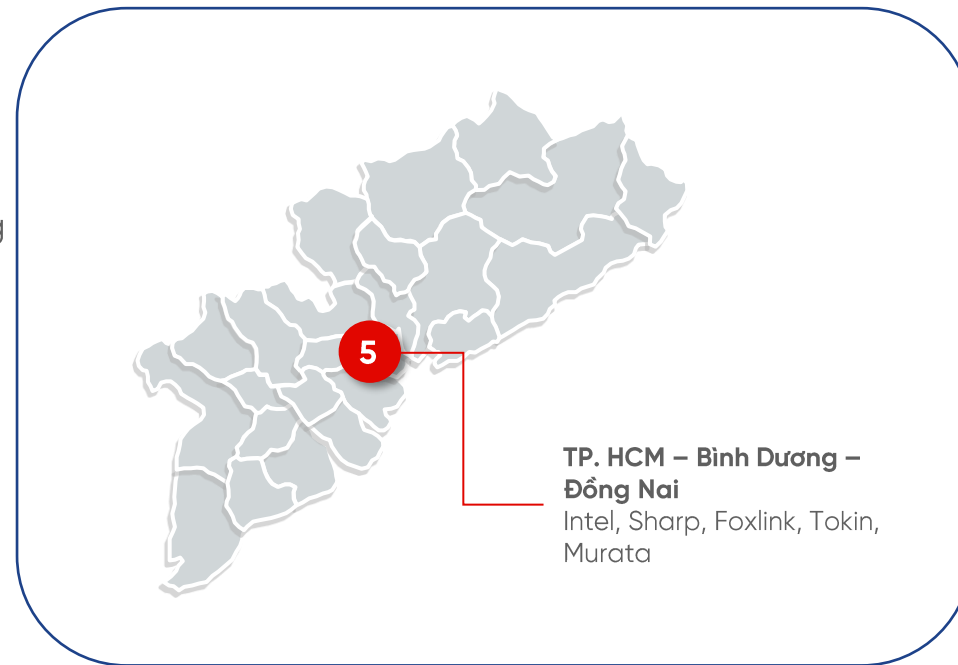
Sẽ còn tiếp tục hưởng lợi nhờ vị thế dẫn đầu chuỗi cung ứng cho Apple tại Đông Nam Á



35 Nhà cung ứng

Số 4 Thế giới

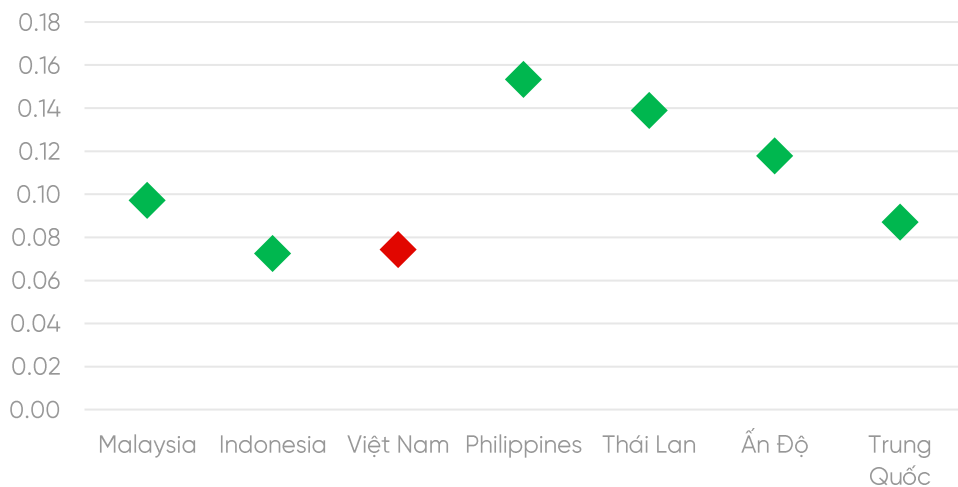
Số 1 Đông Nam Á



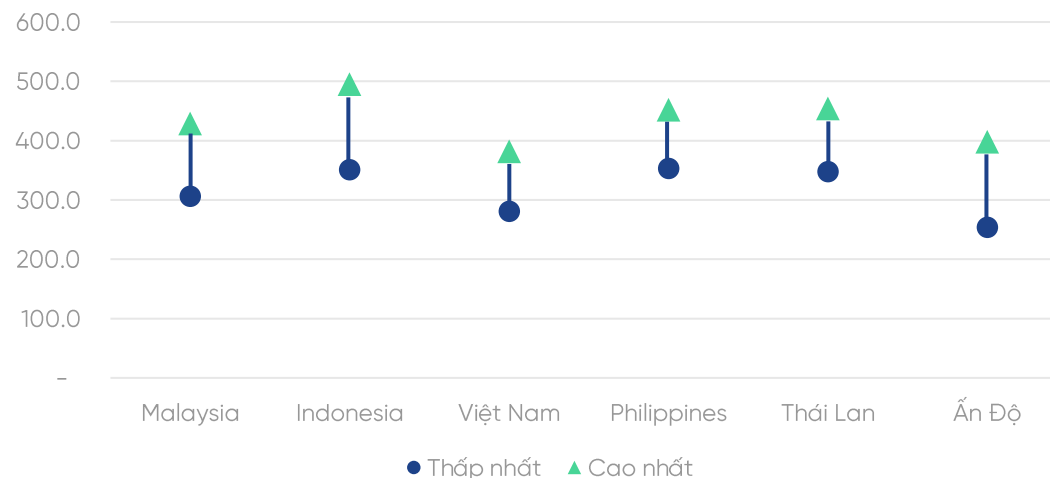
- Một trong những lý do củng cố niềm tin Việt Nam là điểm đến lý tưởng trong xu hướng chuyển dịch từ Trung Quốc +1 tới từ Việt Nam đã và đang dẫn đầu về số lượng các doanh nghiệp/nhà cung ứng linh kiện cho Apple trong khu vực Đông Nam Á. Tính tới hết năm 2023, hiện đang có 35 nhà cung ứng linh kiện điện tử, phần mềm cho Apple đã có mặt tại Việt Nam.
- Với kế hoạch Apple sẽ còn mở rộng công suất sản xuất tại Việt Nam trong những năm tới, sẽ kéo theo sự chuyển dịch/gia tăng đầu tư của các tập đoàn điện tử cung cấp linh kiện cho Apple, tạo nên hệ sinh thái, chuỗi cung ứng toàn diện và mạnh mẽ cho Apple tại Việt Nam.

Sẵn sàng đón làn sóng FDI mới – Chi phí cạnh tranh

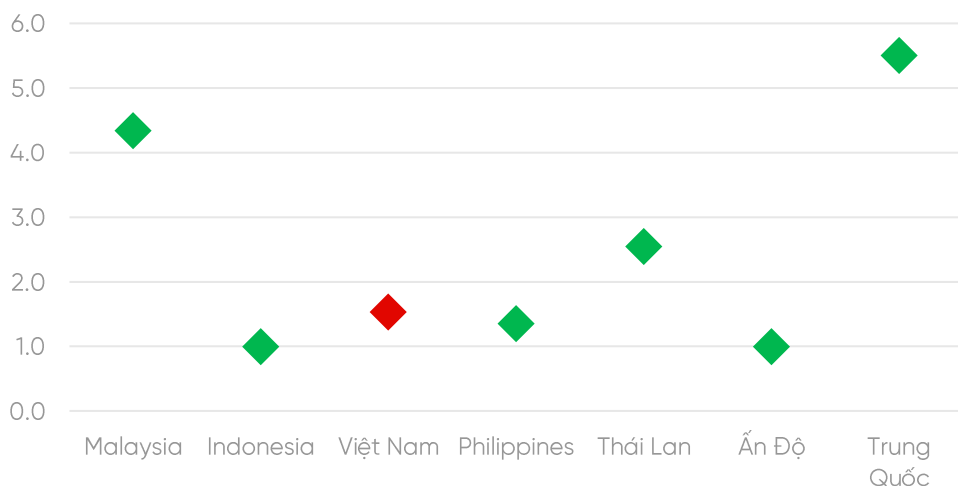
Chi phí điện năng cho sản xuất (USD/KWh)



Chi phí xây dựng (USD/m²)



Chi phí lương cho công nhân (USD/giờ)



- Một trong những yếu tố giúp cho Việt Nam đang có lợi thế so với các quốc gia trong cùng khu vực trong cuộc đua đón làn sóng chuyển dịch từ Trung Quốc +1 đó là chi phí hoạt động tương đối cạnh tranh.
- Mặc dù chi phí nhân công của Việt Nam đang có phần cao hơn so với đối thủ cạnh tranh trực tiếp là Indonesia, tuy nhiên về tổng thể chi phí vận hành của Việt Nam là thấp hơn được bù đắp bằng chi phí xây dựng nhà kho nhà xưởng cũng như giá thuê đất KCN. Theo Euromonitor và JLL, hiện nay mặt bằng giá cho thuê đất KCN tại Indonesia đang từ 190-240 USD/m²/chu kỳ thuê, thì Việt Nam lại cung cấp giá cho thuê đa dạng hơn từ 30-240 USD/m²/chu kỳ thuê. Đặc biệt khi thị trường miền Bắc, với tiềm năng thu hút vốn mạnh mẽ, đang có mức giá cho thuê chủ yếu <190 USD/m²/chu kỳ thuê (thấp hơn mức cận dưới của Indonesia)

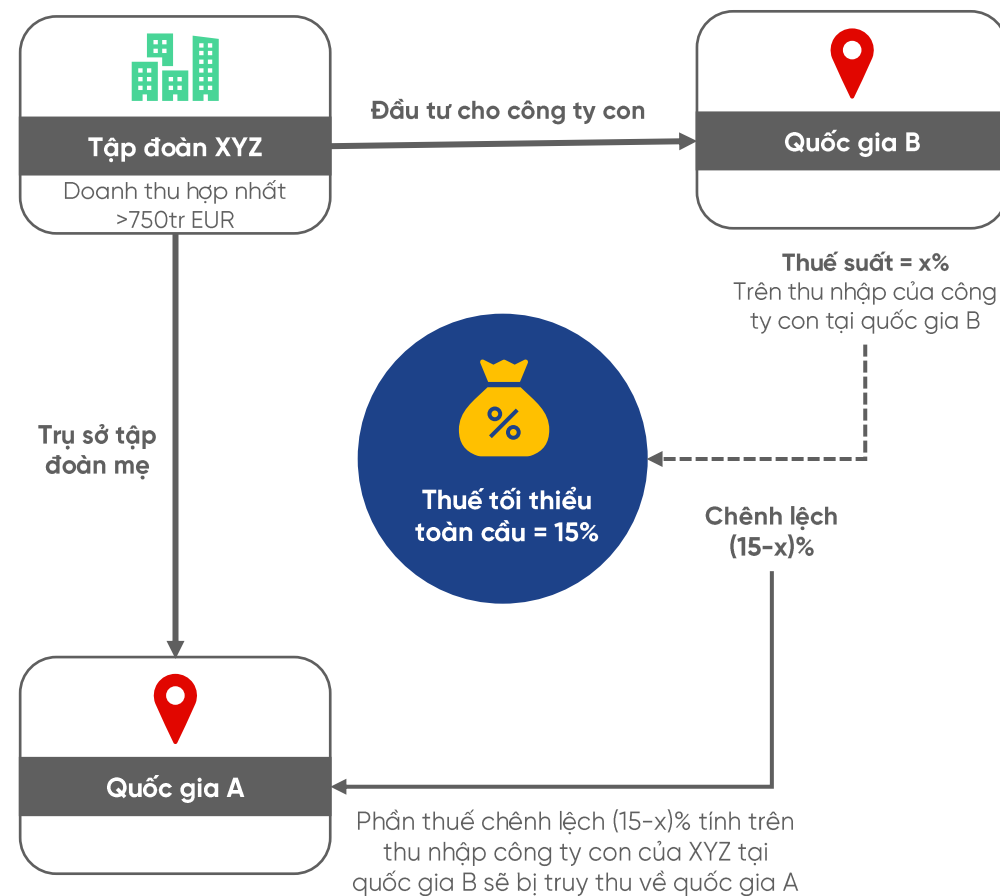
Sẵn sàng đón làn sóng FDI mới – Nút thắt về chính sách thuế dần được tháo gỡ

So sánh thuế suất thuế TNDN giữa Việt Nam và các quốc gia cạnh tranh

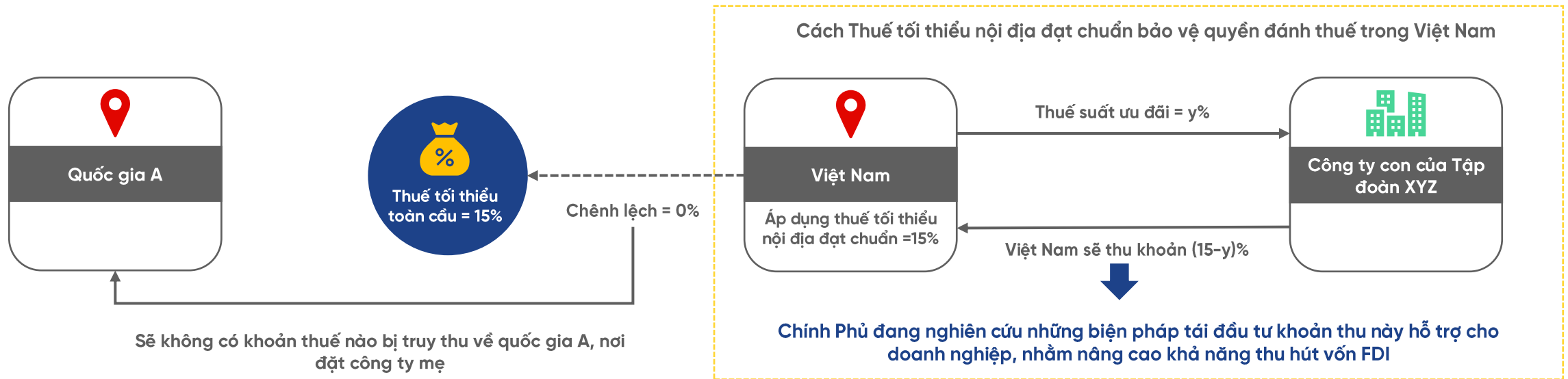


- Trong những năm qua, Việt Nam luôn là một trong những điểm đến hấp dẫn với các nhà đầu tư nước ngoài nhờ với ưu đãi thuế cạnh tranh so với các quốc gia trong khu vực.
- Tuy nhiên, kể từ khi OECD công bố về Thuế tối thiểu toàn cầu và thời gian áp dụng kể từ 1/1/2024 đã làm gia tăng sự lo ngại của các nhà đầu tư nước ngoài trong cả năm 2023 về môi trường lãi suất tại Việt Nam sẽ không còn hấp dẫn khi phần chênh lệch giữa Thuế tối thiểu toàn cầu và thuế ưu đãi của Việt Nam sẽ bị truy thu về quốc gia của công ty mẹ.

Cách thuế tối thiểu Toàn cầu hoạt động và truy thu nguồn thuế



Sẵn sàng đón làn sóng FDI mới – Nút thắt về chính sách thuế dần được tháo gỡ



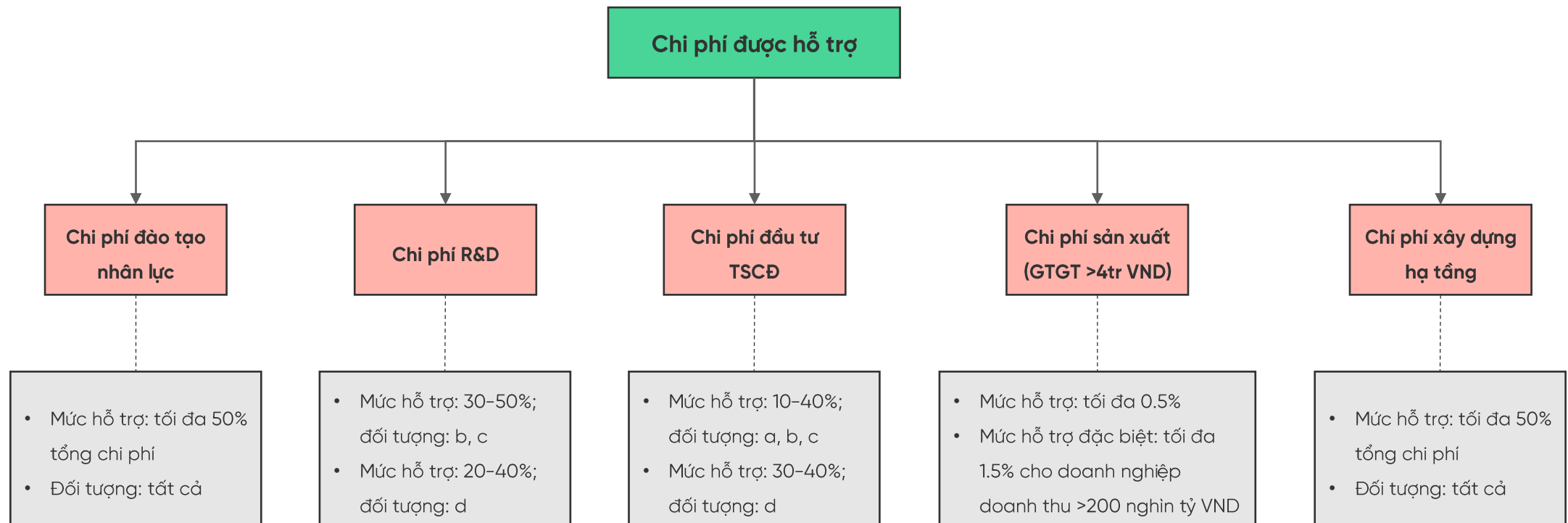
- Để bảo vệ quyền đánh thuế, các quốc gia trên thế giới cũng như các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á đã nhanh chóng nghiên cứu và triển khai áp dụng Thuế tối thiểu nội địa đạt chuẩn. Mặc dù động thái có phần chậm hơn, tuy nhiên tới cuối tháng 11, Việt Nam đã chính thức thông qua và áp dụng Thuế tối thiểu toàn cầu từ 1/1/2024, tương tự như các quốc gia khác thuộc OECD. Song song với đó, thuế Tối thiểu nội địa đạt chuẩn cũng được ban hành với mức thuế suất 15%, ngang bằng với mức thuế suất đã được Indonesia, Malaysia và Thái Lan công bố. Từ đó, giúp cho Việt Nam đảm bảo được quyền đánh thuế trong nước, sẽ không khoản thuế nào bị truy thu theo tác động của Thuế tối thiểu toàn cầu.
- Chúng tôi cho rằng từ nay cho tới thời điểm nộp thuế đầu tiên chịu tác động của 2 loại thuế kể trên (kết thúc năm tài chính 2024), việc đưa ra được những ưu đãi thay thế sử dụng một phần từ khoản thu thuế $(15-y)\%$ sẽ quyết định vị thế của Việt Nam trong cuộc đua thu hút vốn FDI.

Sẵn sàng đón làn sóng FDI mới – Nút thắt về chính sách thuế dần được tháo gỡ

Chính Phủ đang nghiên cứu và đưa ra những ưu đãi để thu hút dòng vốn FDI, trong đó nổi bật là dự thảo Nghị định về thành lập, quản lý và sử dụng quỹ hỗ trợ đầu tư với nguồn vốn chủ yếu tới từ nguồn thu thuế TNDN bổ sung từ thuế tối thiểu nội địa đạt chuẩn (15-y)% và các nguồn ngân sách nhà nước khác.

Nhóm DN nước ngoài sẽ được hưởng lợi chính thỏa mãn các yêu cầu sau:

- DN có dự án đầu tư sản xuất sản phẩm công nghệ cao
- DN công nghệ cao
- DN có dự án ứng dụng công nghệ cao
- DN có dự án đầu tư trung tâm nghiên cứu và phát triển



Cổ phiếu khuyến nghị

So sánh và dự phóng KQKD 2024

Doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ đồng)	Dự phóng LN ròng 2024F (tỷ đồng)	% tăng trưởng LN ròng	ROE trượt 12T (%)	ROA trượt 12T (%)	Nợ/VCSH (lần)	P/E trượt 12T (lần)	P/B hiện tại (lần)	P/S trượt 12T (lần)
Nhóm chuyển đổi cao su, KCN									
GVR	133,400	3,080	19.1%	5.0%	3.2%	0.12	53.13	2.63	6.21
PHR	8,184	542	-12.5%	13.1%	7.7%	0.08	17.51	2.20	6.34
DPR	3,558	226	25.7%	8.6%	4.7%	-	17.41	1.49	3.98
<i>Trung bình</i>				8.9%	5.2%	0.07	29.35	2.11	5.51
Nhóm phát triển KCN									
BCM	60,858	2,314	-5.2%	13.9%	4.8%	1.01	24.66	3.27	9.92
VGC	24,659	1,256	3.1%	15.4%	5.2%	0.54	20.03	3.06	2.32
KBC	23,642	2,291	14.8%	5.4%	2.8%	0.18	24.17	1.31	8.15
IDC	20,691	1,881	34.9%	39.8%	11.3%	0.57	10.66	4.00	2.80
SIP	16,399	975	2.0%	29.4%	4.9%	0.42	15.82	4.30	2.51
SZC	7,784	275	25.6%	13.6%	3.9%	1.54	19.38	2.62	9.46
LHG	1,770	218	31.2%	9.6%	4.9%	0.11	11.85	1.09	5.22
<i>Trung bình</i>				18.2%	5.4%	0.62	18.08	2.81	5.77
Trung bình toàn ngành			10.9%	15.4%	5.4%	0.46	21.46	2.60	5.69
Trung vị toàn ngành				13.4%	4.9%	0.30	18.45	2.63	5.72

Cổ phiếu khuyến nghị

Với nhóm doanh nghiệp phát triển dự án KCN, chúng tôi đưa ra luận điểm đầu tư :

- Các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất hiện hữu/tương lai lớn ở khu vực miền Bắc, có kinh nghiệm phát triển KCN phù hợp với nhu cầu sản xuất điện tử sẽ có lợi thế trong việc đón làn sóng FDI mạnh mẽ.
- Các doanh nghiệp KQKD Q1/24 tương đối thất vọng, tuy nhiên có khả năng bật trở lại trong Q2/24 và ghi nhận tăng trưởng tốt cho KQKD 2024.

Cổ phiếu	Định giá	Cổ tức tiền mặt năm 2024	Điểm nhấn đầu tư
KBC	41,700 VND	N/A	<ul style="list-style-type: none">• KBC là một trong những doanh nghiệp phát triển BĐS KCN lớn nhất miền Bắc các dự án KCN sở hữu vị trí đắc địa trong thu hút nhà đầu tư nước ngoài. KBC hiện đang có quỹ đất ước khoảng hơn 3,200ha và quỹ đất có tiềm năng được bổ sung trong 2 năm tới khoảng hơn 900ha.• KQKD trong giai đoạn 2024-2025 sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi (1) quỹ đất sẵn sàng bàn giao cho khách hàng lớn ở các dự án Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh), Tân Phú Trung (HCM) và (2) sự đóng góp của dự án mới, Trảng Duệ 3 (Hải Phòng) khi pháp lý cho dự án đang đi đến những bước cuối cùng phê duyệt chủ trương đầu tư, kỳ vọng cho thuê từ nửa cuối 2024.• Định giá hấp dẫn với P/B hiện tại là 1.3x, thấp hơn khá nhiều DN cùng ngành và cũng thấp hơn trung bình 3 năm.
IDC	64,400 VND	4,000 VND/cp	<ul style="list-style-type: none">• IDC sở hữu quỹ đất lớn trải dài trên toàn quốc, ước khoảng 3.400ha quỹ đất hiện hữu, trong đó IDC còn khoảng 620ha đất KCN sẵn sàng cho thuê. Chúng tôi kì vọng KQKD của IDC sẽ bật tăng mạnh mẽ trong năm 2024 sau mức nền thấp của năm 2023 tới từ (1) mảng BĐS KCN với backlog lớn từ các dự án hiện hữu, (2) mảng BĐS nhà ở ghi nhận doanh thu từ bàn giao 2.2ha cho dự án AEON.• Bên cạnh quỹ đất hiện hữu lớn, IDC tiếp tục mở rộng quỹ đất với dự án Mỹ Xuân B1 mở rộng, Tân Phước 1 đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư, dự kiến cho thuê từ 2025 và dự án Vinh Quang đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000, dự kiến cho thuê từ 2026.• IDC sở hữu hiệu quả hoạt động cao nhất ngành với tăng trưởng LN ròng 2024 là 34.9%, ROE và ROA trượt 12T cũng cao vượt trội lần lượt là 39.8% và 11.3%.

Cổ phiếu khuyến nghị

Với nhóm doanh nghiệp cao su, chuyển đổi quỹ đất KCN, chúng tôi đưa ra luận điểm đầu tư:

- Các doanh nghiệp sở hữu sức khỏe tài chính lành mạnh, đảm bảo được khả năng chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao và đều đặn hàng năm.
- Các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn, sẵn sàng chuyển đổi mục đích sử dụng từ đất cao su sang đất KCN và dự kiến được đưa vào hoạt động trong những năm tới.

Cổ phiếu	Định giá	Cổ tức tiền mặt năm 2024	Điểm nhấn đầu tư
PHR	62,300 VND	4,000 VND/cp	<ul style="list-style-type: none">• Mảng cao su được kì vọng phục hồi từ mức nền thấp năm 2023 (1) bởi cảnh nguồn cung cao su thế giới tiếp tục thiếu hụt khi 2 quốc gia dẫn đầu là Thái Lan, Indonesia tiếp tục thắt chặt diện tích trồng tạo điều kiện cho cao su Việt Nam – thứ 3 thế giới, (2) theo dấu sự phục hồi của thị trường sản xuất ô tô thế giới tạo nhu cầu cao su lớn cho lốp xe, (3) giá dầu được kì vọng neo cao sẽ tiếp tục hỗ trợ giá cao su.• Mảng BĐS KCN kì vọng tích vào các thông tin về pháp lý trong phê duyệt quy hoạch, chuyển đổi đất cao su sang KCN được nới lỏng, rút ngắn quá trình phê duyệt. PHR với dự án Tân Lập 1 là dự án trọng tâm trong giai đoạn 2024-2025.• Về dài hạn, chúng tôi ước tính PHR có khả năng chuyển đổi khoảng 3,900ha đất cao su sang thành đất KCN trong giai đoạn từ nay tới năm 2030, sẽ là động lực thúc đẩy KQKD tăng trưởng mạnh mẽ trong bối cảnh phần lớn các KCN mới được tỉnh Bình Dương trình Thủ tướng Chính phủ cho quy hoạch tỉnh giai đoạn 2021-2030 đều sử dụng đất cao su chuyển đổi của PHR.
DPR	49,500 VND	2,000 VND/cp	<ul style="list-style-type: none">• KQKD bật tăng trở lại từ mức nền thấp của năm 2023 với sự dẫn dắt chủ yếu nhờ sự phục hồi của mảng cao su (tương tự mảng cao su của PHR).• Bên cạnh triển vọng tích cực của mảng cao su, chúng tôi kì vọng mảng kinh doanh cốt lõi còn lại của DPR là BĐS KCN sẽ đón nhận những tín hiệu tích cực, nhanh chóng đóng góp KQKD từ năm 2025. Hai dự án trọng điểm của DPR là KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và KCN Nam Đồng Phú mở rộng được kì vọng sẽ hoàn thành phê duyệt pháp lý trong giai đoạn 2024-2026 sau khi Quyết định 227/QĐ-TTg được Thủ tướng Chính Phủ phê duyệt, tạo thêm dư địa cho mở rộng quỹ đất KCN, thúc đẩy tiến độ pháp lý các dự án KCN.

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HSX: KBC)

MUA – Giá mục tiêu: 41,700 VND (+34.5%)

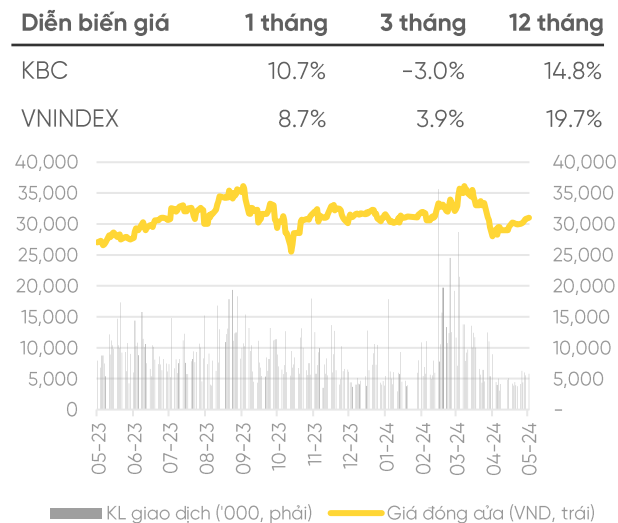
Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu KBC, giá mục tiêu là 41,700 VND/cổ phiếu tới từ:

- Đón làn sóng chuyển dịch từ Trung Quốc +1 và làn sóng FDI mạnh mẽ những năm tới nhờ vị thế một trong những doanh nghiệp phát triển BĐS KCN lớn nhất miền Bắc. Các KCN của KBC cũng sở hữu vị trí đặc địa, có giá cho thuê và mức hấp thụ tương đối cao. Bên cạnh đó, KBC sở hữu kinh nghiệm phát triển KCN phù hợp với nhu cầu của các tập đoàn sản xuất điện tử, linh kiện điện tử.
- Backlog lớn, sẵn sàng bàn giao tới từ các MOUs đã kí trước đó với các khách hàng. Chúng tôi ước tính, tới cuối năm 2023, KBC vẫn còn lượng lớn diện tích đất KCN đã hoàn thành GPMB và sẵn sàng bàn giao cho khách hàng trong năm 2024, trong đó Nam Sơn Hợp Lĩnh (68ha), Tân Phú Trung (20-22ha).
- KCN Tràng Duệ 3 được kì vọng sẽ trở thành điểm sáng cho triển vọng 2024-2025. Chúng tôi kì vọng KBC sẽ hoàn thành các thủ tục cuối cùng về pháp lý cho dự án Tràng Duệ 3 trong nửa đầu năm 2024 sau khi được phê duyệt Quy hoạch 1/2000 vào tháng 11/2023 và Quy hoạch 1/500 vào tháng 2/2024. Chúng tôi dự phóng KBC có thể cho thuê khoảng 65-70ha diện tích đất từ dự án Tràng Duệ 3 trong tổng MOUs đã kí trước đó là 115ha.
- Định giá hấp dẫn: KBC đang được giao dịch với P/B hiện tại là 1.3x, thấp hơn khá nhiều so với các công ty cùng ngành có cùng quy mô. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/B 2024 là 1.5x, phù hợp với P/B bình quân 3 năm của KBC.

Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro về mặt pháp lý: chậm phê duyệt cho các dự án mới.
- Rủi ro về thời điểm ghi nhận KQKD: do đặc điểm của từng vị trí và tiến độ GPMB, bàn giao đất cho khách hàng khiến cho KBC đã nhiều lần chậm ghi nhận KQKD so với kế hoạch.



Giá hiện tại (VND)	31,000
Giá mục tiêu (VND)	41,700
Vs Consensus	+12.3%
Upside	34.5%
Tỷ suất cổ tức	0.0%
Tổng tỷ suất sinh lời	34.5%
Bloomberg code	KBC VN Equity
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	26,828
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần (VND)	36,150/21,350
Giới hạn sở hữu NDTNN	49%
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN hiện tại	22.54%

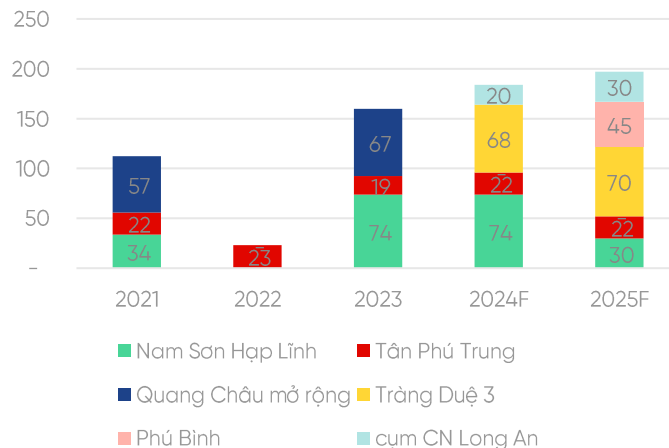
Chỉ tiêu (tỷ VND)	2022A	2023A	% tăng trưởng	2024F	% tăng trưởng
Doanh thu	1,397	5,859	319.2%	7,489	27.8%
_BDS Khu công nghiệp	657	5,221	694.7%	6,473	24.0%
_BDS dân cư	353	105	-70.3%	536	410.9%
_Khác	387	533	37.6%	481	-9.7%
LN gộp	266	3,695	1290.5%	4,058	9.8%
Chi phí BH&QLDN	510	813	59.3%	684	-15.9%
LN ròng	1,526	2,031	33.0%	2,291	12.8%
Biên LN gộp	19.0%	63.1%		54.2%	
Biên LN ròng	109.2%	34.7%		30.6%	
P/E (x)	15.9	11.8		13.0	
P/B (x)	1.5	1.2		1.5	
ROE	9.2%	11.0%		11.5%	
ROA	4.8%	6.6%		6.7%	

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HSX: KBC)

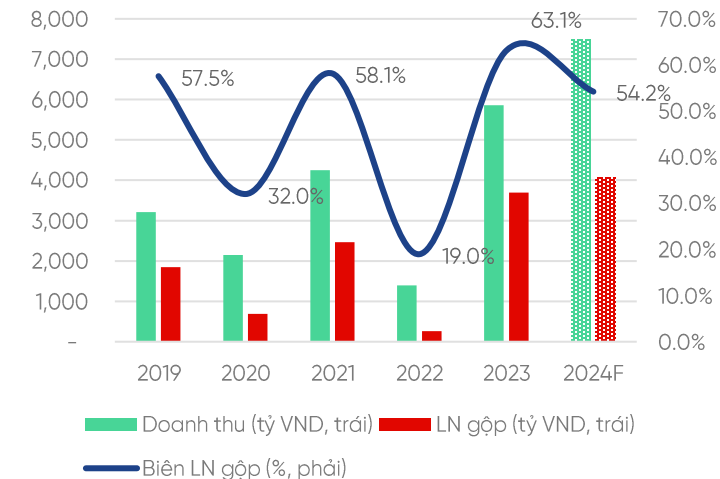
Danh mục dự án KCN của KBC

Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Giá thuê (USD/m2/thời hạn thuê)
Đã lấp đầy						
Quế Võ 1	Bắc Ninh	100.0%	274	100.0%	0	N/A
Quế Võ 2	Bắc Ninh	100.0%	244	100.0%	0	N/A
Tràng Duệ 1	Hải Phòng	86.5%	184	100.0%	0	N/A
Tràng Duệ 2	Hải Phòng	86.5%	190	100.0%	0	N/A
Quang Châu	Bắc Giang	88.1%	426	100.0%	0	N/A
Quang Châu mở rộng	Bắc Giang	88.1%	90	100.0%	0	140
KCN đang hoạt động						
Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	100.0%	300	55.9%	90	130-140
Tân Phú Trung	HCM	72.4%	542	80.9%	60	150-160
KCN trong giai đoạn 2024-2025						
Tràng Duệ 3	Hải Phòng	86.5%	687	0.0%	456	150-160
cụm CN Tân Lập	Long An	86.5%	72	0.0%	46	120-130
cụm CN Phước Vĩnh Đông	Long An	100.0%	50	0.0%	35	120-130
cụm CN Phước Vĩnh Đông 2	Long An	88.1%	48	0.0%	31	120-130
cụm CN Phước Vĩnh Đông 4	Long An	72.4%	50	0.0%	36	120-130
Phú Bình	Thái Nguyên	N/A	675	0.0%	~470	130-135

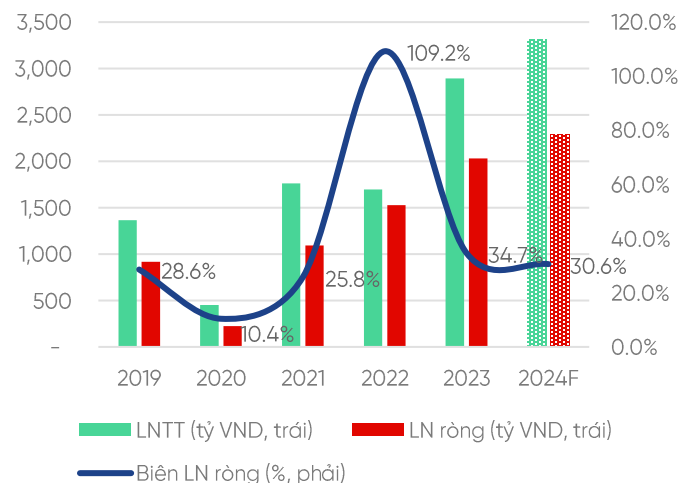
Diện tích đất KCN bàn giao theo dự án (ha)



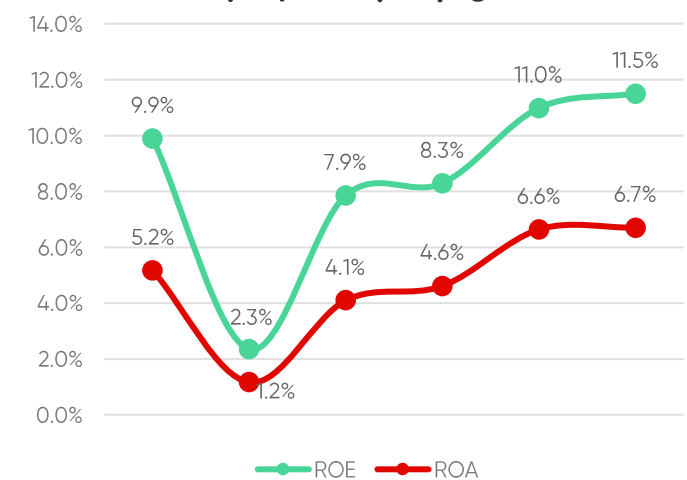
Doanh thu và LN gộp



Lợi nhuận ròng



Hiệu quả hoạt động



Tổng Công ty IDICO (HNX: IDC)

NĂM GIỮ – Giá mục tiêu: 64,400 VND (+10.4%)

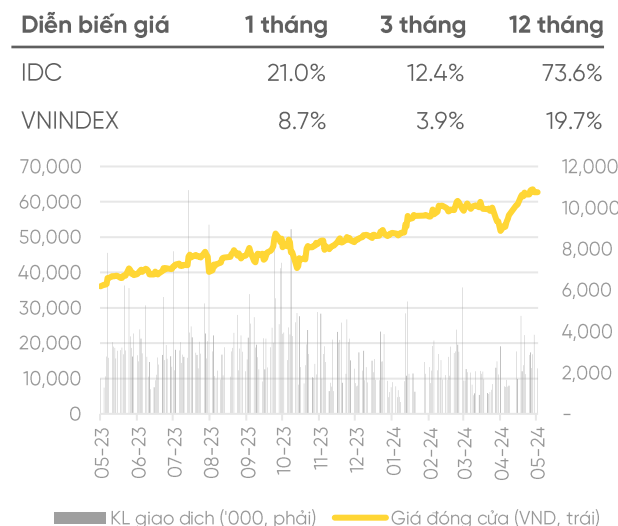
Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Năm giữ với cổ phiếu IDC, giá mục tiêu là 64,400 VND/cổ phiếu tới từ:

- Quỹ đất KCN tồn kho lớn sẽ đảm bảo KQKD trong giai đoạn 2024: Trong năm 2023, IDC đã kí tổng 170ha (bao gồm cả các HĐ cho thuê đất ngay và các MOUs), giúp cho tổng MOUs giữa IDC và các khách hàng tính tới hết năm 2023 đạt gần 160ha tại các KCN chủ lực như Hựu Thạnh, Cầu Nghìn, Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 mở rộng. Chúng tôi cho rằng với quỹ đất tồn kho lớn này sẽ đảm bảo hoạt động cho thuê, tăng trưởng KQKD của IDC trong năm 2024 trước khi có những đóng góp từ các dự án mới. Chúng tôi dự phóng doanh số bàn giao đất KCN năm 2024 đạt 129ha.
- BĐS nhà ở được dự phóng tăng trưởng mạnh trong năm 2024 nhờ bàn giao 2.2ha đất thương mại cho AEON. Cùng với doanh số đất KCN bàn giao tích cực, chúng tôi cho rằng LN ròng năm 2024 sẽ bật tăng 34.9% so với mức nền thấp trong năm 2023.
- Triển vọng 2025–2026 sẽ tiếp tục được củng cố bởi các dự án mới tiềm năng. Chúng tôi cho rằng IDC vẫn sẽ tiếp tục kế hoạch mở rộng quỹ đất và 2 dự án tiềm năng dự kiến sẽ hoàn tất pháp lý để đưa vào cho thuê trong giai đoạn 2025–2026: KCN Vinh Quang (350ha, Hải Phòng) đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000 và KCN Tân Phước 1 (470ha, Tiền Giang) đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư.
- Tỷ suất cổ tức hấp dẫn: IDC đã thông qua việc sẽ tiếp tục chi trả cổ tức tiền mặt là 4,000đ/cp.

Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro về pháp lý: chậm phê duyệt các dự án mới.
- Rủi ro về chậm trễ GPMB dẫn đến doanh số bàn giao đất KCN thấp hơn dự kiến.



Giá hiện tại (VND)	62,000
Giá mục tiêu (VND)	64,400
Vs Consensus	+8.4%
Upside	3.9%
Tỷ suất cổ tức	6.5%
Tổng tỷ suất sinh lời	10.4%
Bloomberg code	IDC VN Equity
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	20,691
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần (VND)	63,500/36,120
Giới hạn sở hữu NDTNN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN hiện tại	20.8%

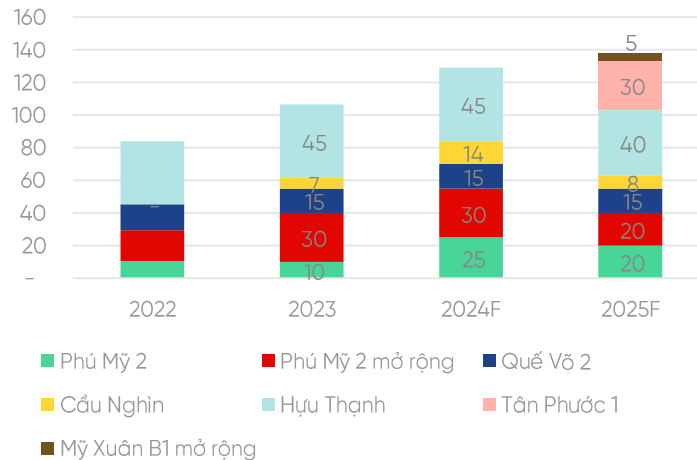
Chỉ tiêu (tỷ VND)	2022A	2023A	% tăng trưởng	2024F	% tăng trưởng
Doanh thu	7,485	7,237	-3.3%	8,568	18.4%
_Điện	2,878	2,924	1.6%	3,959	20.0%
_BDS Khu công nghiệp	3,322	3,297	-0.7%	3,135	7.2%
_BDS nhà ở	86	103	20.1%	464	5.5%
_BOT	421	440	4.5%	445	332.1%
_Khác	779	473	-39.3%	565	19.5%
LN gộp	3,060	2,422	-20.8%	3,122	28.8%
Chi phí BH&QLDN	334	362	8.5%	341	-6.0%
LN ròng	1,768	1,393	-21.2%	1,881	34.9%
Biên LN gộp	40.9%	33.5%		36.4%	
Biên LN ròng	23.6%	19.2%		21.9%	
P/E (x)	9.5	12.6		11.3	
P/B (x)	3.4	2.9		2.8	
ROE (%)	39.6%	22.6%		32.1%	
ROA (%)	10.7%	8.0%		12.3%	

Tổng Công ty IDICO (HNX: IDC)

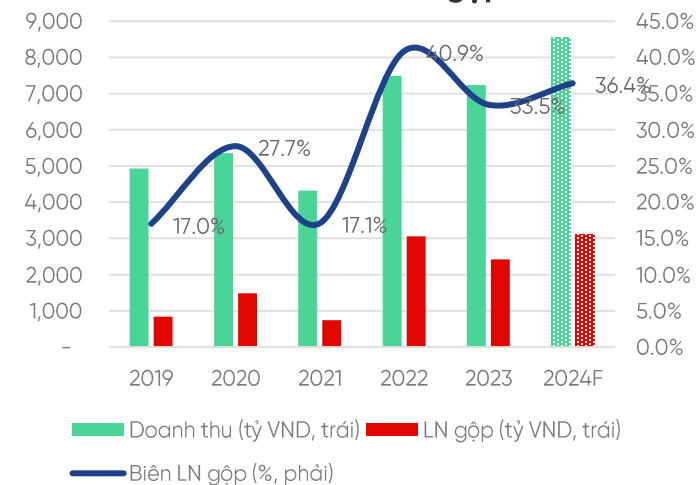
Danh mục dự án KCN của IDC

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Tỷ lệ lấp đầy tính tới Q4/23	Diện tích còn lại (ha)	Tiến độ
Đã lấp đầy						
Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	382	284	100%	-	
Nhơn Trạch V	Đồng Nai	309	229	100%	-	
Mỹ Xuân B1	BR-VT	227	160	100%	-	
Mỹ Xuân A	BR-VT	302	229	100%	-	
Kim Hoa	Vĩnh Phúc	106	46	100%	-	
KCN đang hoạt động						
Phú Mỹ 2	BR-VT	621	443	85%	66	
Phú Mỹ 2 mở rộng	BR-VT	398	273	62%	105	
Quế Võ 2	Bắc Ninh	270	177	64%	64	
Cầu Ngần	Thái Bình	184	103	26%	76	
Hựu Thạnh	Long An	524	395	31%	271	
KCN trong tương lai						
Mỹ Xuân B1 mở rộng	BR-VT	110-500	72-325			Đang chờ quyết định phê duyệt chủ trương đầu tư.
Tân Phước 1	Tiền Giang	470	320			
Vinh Quang	Hải Phòng	350				Đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000
6 KCN: 2 miền Bắc, 1 miền Trung, 3 miền Nam		~1,500				Đang lập hồ sơ quy hoạch 1/2000 và xin chủ trương đầu tư.

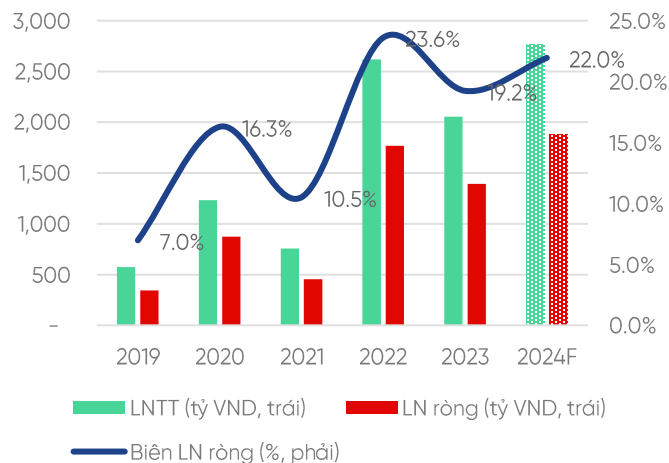
Diện tích đất KCN bàn giao theo dự án (ha)



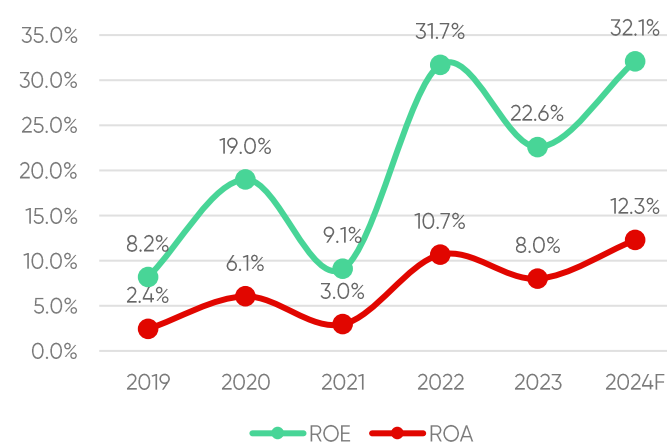
Doanh thu và LN gộp



Lợi nhuận ròng



Hiệu quả hoạt động



CTCP Cao su Phước Hòa (HSX: PHR)

NĂM GIỮ – Giá mục tiêu: 62,300 VND (+10.1%)

Điểm nhấn đầu tư

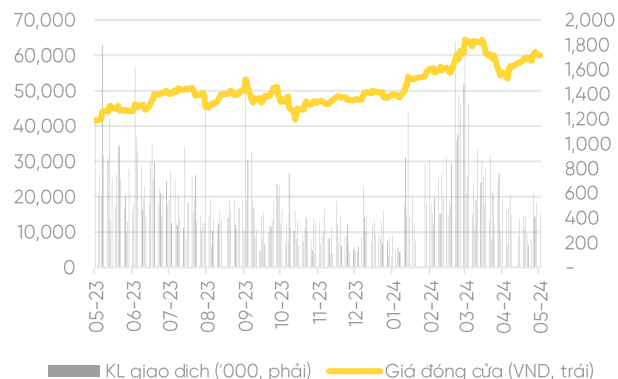
Chúng tôi khuyến nghị Năm giữ với cổ phiếu PHR, giá mục tiêu là 62,300 VND/cổ phiếu tới từ:

- Mảng cao su, gỗ: Kì vọng bật tăng trở lại từ mức nền thấp trong năm 2023 tới từ **(1)** bối cảnh nguồn cung cao su thế giới tiếp tục thiếu hụt khi 2 quốc gia dẫn đầu là Thái Lan, Indonesia tiếp tục thắt chặt diện tích trồng tạo điều kiện cho cao su Việt Nam – thứ 3 thế giới, **(2)** theo dấu sự phục hồi của thị trường sản xuất ô tô thế giới tạo nhu cầu cao su lớn cho lốp xe, **(3)** giá dầu được kì vọng neo cao sẽ tiếp tục hỗ trợ giá cao su.
- Mảng BĐS KCN: Trong bối cảnh dự án Tân Lập 1 còn chờ phê duyệt quy hoạch 1/2000, dự án Lai Hưng còn phụ thuộc vào kế hoạch phát triển của BCM, chúng tôi cho rằng sẽ khó để kì vọng dự án mới được đưa vào hoạt động trong giai đoạn 2024-25. Nguyên nhân là do diện tích đất KCN tại tỉnh Bình Dương đã gần tới hạn quy hoạch sử dụng đất tới năm 2025, dư địa để phê duyệt cho các dự án KCN là không còn nhiều, các dự án được ưu tiên phê duyệt của tỉnh sẽ là Cây Trường, Nam Tân Uyên mở rộng... Từ đó, sẽ không có khoản thu nhập bất thường từ đền bù đất cho giai đoạn 2024-25.
- Vẫn là lựa chọn hàng đầu cho nhà đầu tư ưa thích cổ tức: với khả năng chi trả >400 tỷ đồng từ nguồn LNST chưa phân phối dồi dào, chúng tôi tin rằng PHR sẽ tiếp tục chính sách cổ tức tiền mặt trên 4,000đ/cp, tương ứng với tỷ suất cổ tức là 6.5%.

Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro về giá: Giá cao su có sự tương quan mạnh mẽ với những diễn biến của giá dầu dẫn tới giá cao su có thể không tăng mạnh như kì vọng nếu xu hướng giá của dầu đảo chiều.
- Rủi ro về pháp lý có thể tiếp tục chậm trễ hơn so với kì vọng.

Diễn biến giá	1 tháng	3 tháng	12 tháng
PHR	8.9%	7.1%	44.4%
VNINDEX	8.7%	3.9%	19.7%

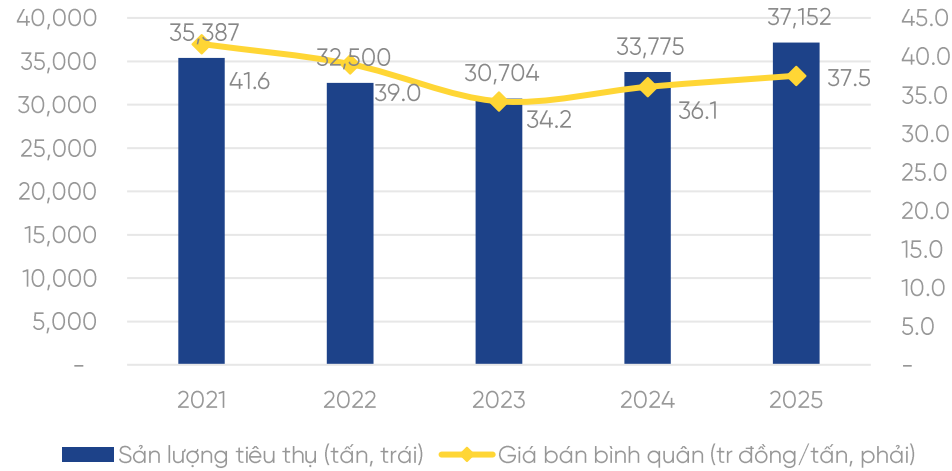


Giá hiện tại (VND)	60,000
Giá mục tiêu (VND)	62,300
Vs Consensus	+18.7%
Upside	3.8%
Tỷ suất cổ tức	6.5%
Tổng tỷ suất sinh lời	10.1%
Bloomberg code	PHR VN Equity
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8,184
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần (VND)	64,500/41,560
Giới hạn sở hữu NDTNN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN hiện tại	17.4%

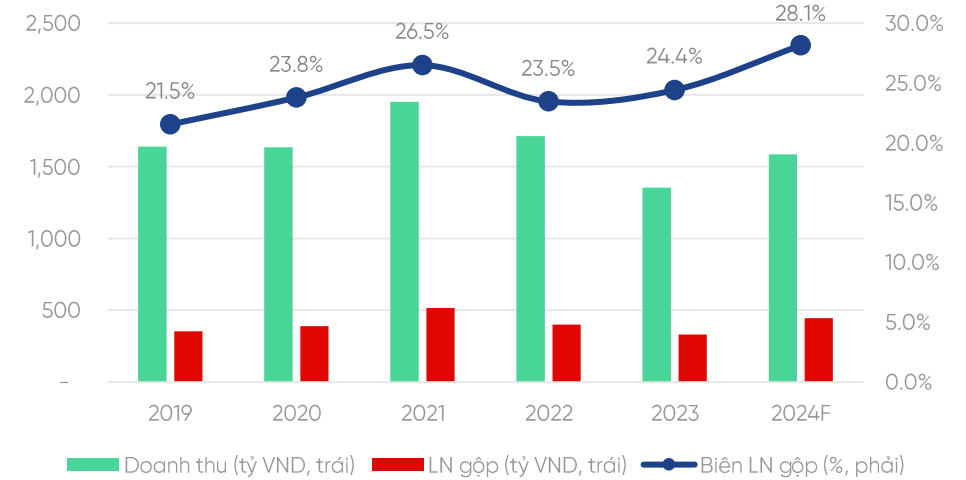
Chỉ tiêu (tỷ VND)	2022A	2023A	% tăng trưởng	2024F	% tăng trưởng
Doanh thu	1,712	1,354	-20.9%	1,585	17.1%
_Cao su, gỗ	1,436	1,086	-24.4%	1,256	11.5%
_BDS Khu công nghiệp	240	212	-11.5%	277	30.5%
_Khác	36	55	55.6%	52	254.6%
LN gộp	402	327	-18.6%	446	36.4%
Chi phí BH&QLDN	157	134	-14.7%	149	11.5%
LN khác	698	360	-48.5%	167	-53.7%
LN ròng	889	620	-30.3%	542	-12.5%
Biên LN gộp	23.5%	24.2%		28.1%	
Biên LN ròng	52.0%	45.8%		34.2%	
P/E (x)	7.2	10.7		13.3	
P/B (x)	1.9	1.7		2.1	
ROE (%)	27.1%	17.2%		15.3%	
ROA (%)	14.4%	10.0%		9.2%	

CTCP Cao su Phước Hòa (HSX: PHR)

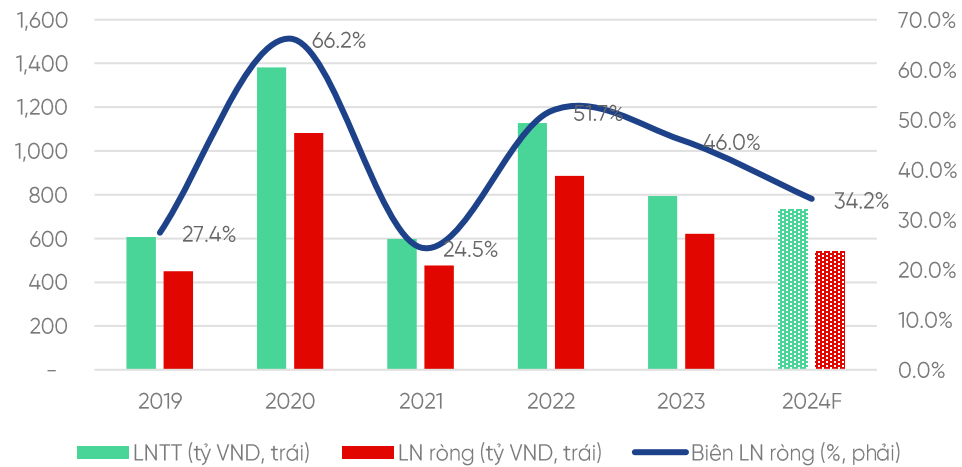
Sản lượng và giá bán cao su



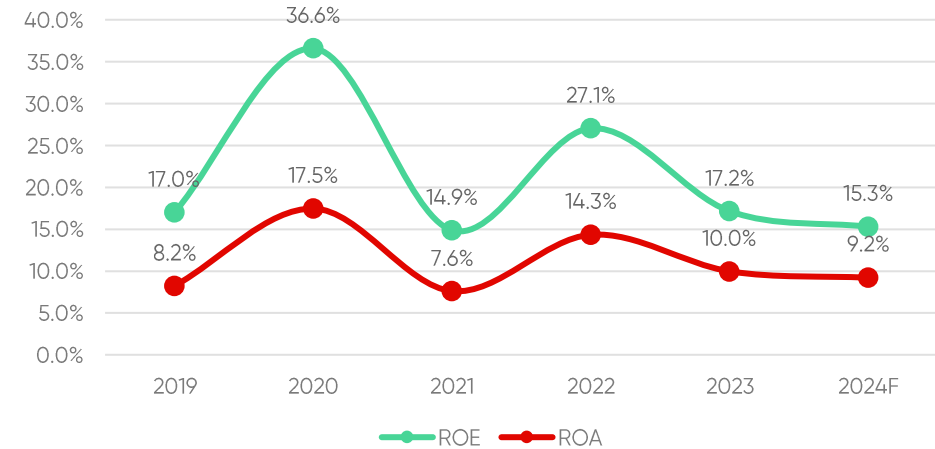
Doanh thu và LN gộp



Lợi nhuận ròng



Hiệu quả hoạt động



CTCP Cao su Đồng Phú (HSX: DPR)

MUA – Giá mục tiêu: 49,400 VND (+25.6%)

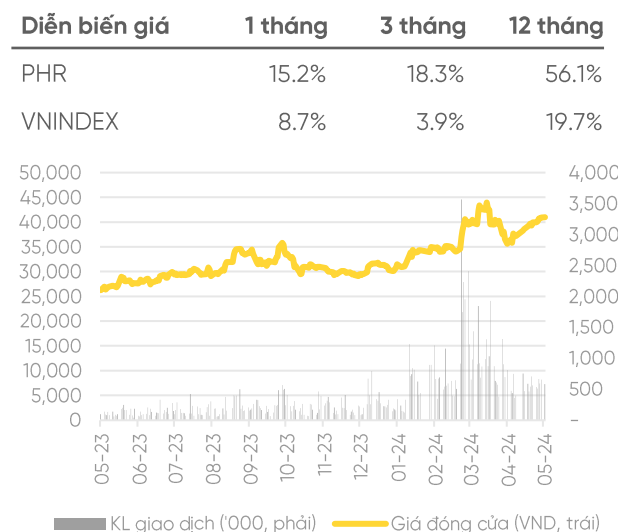
Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu DPR, giá mục tiêu là 49,500 VND/cổ phiếu tới từ:

- Mảng kinh doanh truyền thống: Cao su, được dự phóng sẽ hồi phục từ mức nền thấp năm 2023 nhờ (1) giá cao su sẽ hồi phục theo sau giá dầu thô, được dự phóng sẽ duy trì ở mức nền cao trong năm 2024 (88 USD/thùng) 2) sản lượng cao su bán ra sẽ tăng trong năm 2024 khi Trung Quốc sẽ tăng cường nhập khẩu cao su để đáp ứng nhu cầu sản xuất lốp xe sau khi doanh số bán xe cho thấy dấu hiệu tăng mạnh trong năm 2023.
- Mảng BĐS KCN kì vọng sẽ đóng góp mạnh mẽ kể từ năm 2025. Hai dự án trọng điểm của DPR là KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và KCN Nam Đồng Phú mở rộng được kì vọng sẽ hoàn thành phê duyệt pháp lý trong giai đoạn 2024-2026 sau khi Quyết định 227/QĐ-TTg được Thủ tướng Chính Phủ phê duyệt, tạo thêm dư địa cho mở rộng quỹ đất KCN, thúc đẩy tiến độ pháp lý các dự án KCN.
- Tỷ suất cổ tức ổn định: DPR là một trong những doanh nghiệp có mức chi cổ tức bằng tiền mặt tương đối ổn định. Chúng tôi cho rằng DPR sẽ chi trả cổ tức tiền mặt ở mức trên 2,000VND/cp, tương ứng với tỷ suất cổ tức là trên 4.9%.

Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro về giá: Giá cao su có sự tương quan mạnh mẽ với những diễn biến của giá dầu dẫn tới giá cao su có thể không tăng mạnh như kì vọng nếu xu hướng giá của dầu đảo chiều.
- Rủi ro về pháp lý có thể tiếp tục chậm trễ hơn so với kì vọng.

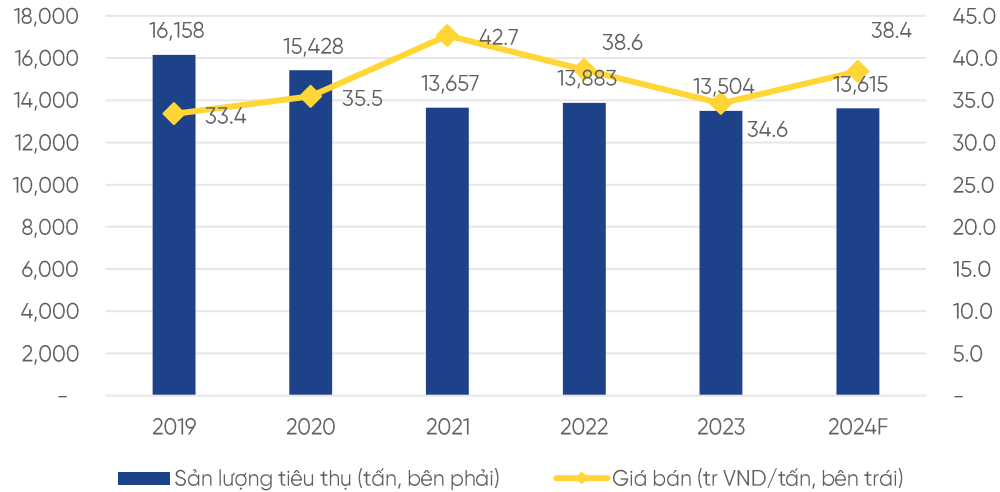


Giá hiện tại (VND)	41,000
Giá mục tiêu (VND)	49,400
Vs Consensus	+2.6%
Upside	20.7%
Tỷ suất cổ tức	4.9%
Tổng tỷ suất sinh lời	25.6%
Bloomberg code	DPR VN Equity
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3,558
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần (VND)	43,950/26,260
Giới hạn sở hữu NDTNN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN hiện tại	4.4%

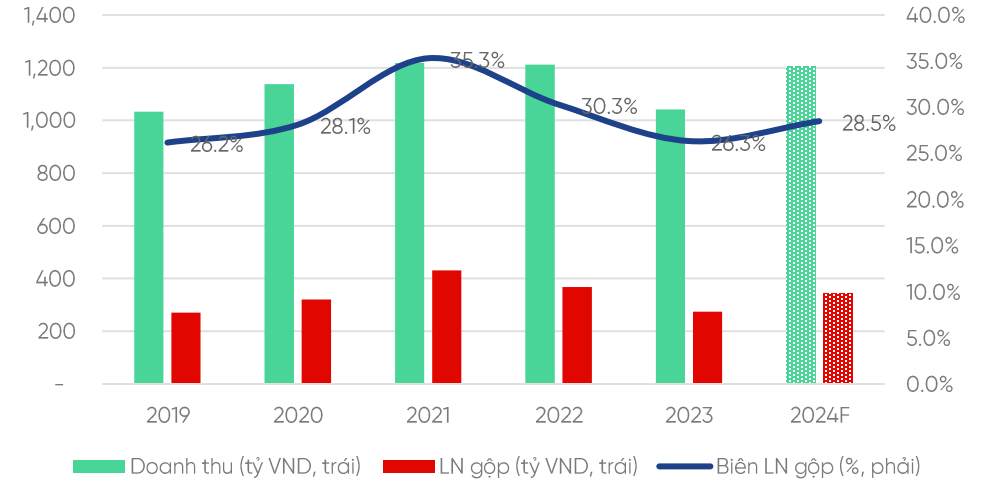
Chỉ tiêu (tỷ VND)	2022A	2023A	% tăng trưởng	2024F	% tăng trưởng
Doanh thu	1,212	1,042	-14.0%	1,204	15.6%
_ Cao su	904	772	-14.6%	872	13.0%
_ BĐS Khu công nghiệp	76	72	-5.5%	79	9.4%
_ Gỗ	57	69	21.5%	72	4.2%
_ Thanh lý cây cao su	14	87	502.8%	68	-22.1%
_ Khác	160	42	-74.0%	113	171.7%
LN gộp	368	274	-25.5%	343	25.2%
Chi phí BH&QLDN	122	116	-4.9%	128	10.0%
LN khác	39	31	-20.5%	70	125.8%
LN ròng	248	209	-15.7%	259	23.9%
Biên LN gộp	30.4%	26.3%		28.5%	
Biên LN ròng	20.5%	20.1%		21.5%	
P/E (x)	5.5	17.06		11.0	
P/B (x)	0.6	1.52		1.0	
ROE (%)	11.0%	10.9%		9.0%	
ROA (%)	6.1%	5.0%		6.4%	

CTCP Cao su Đồng Phú (HSX: DPR)

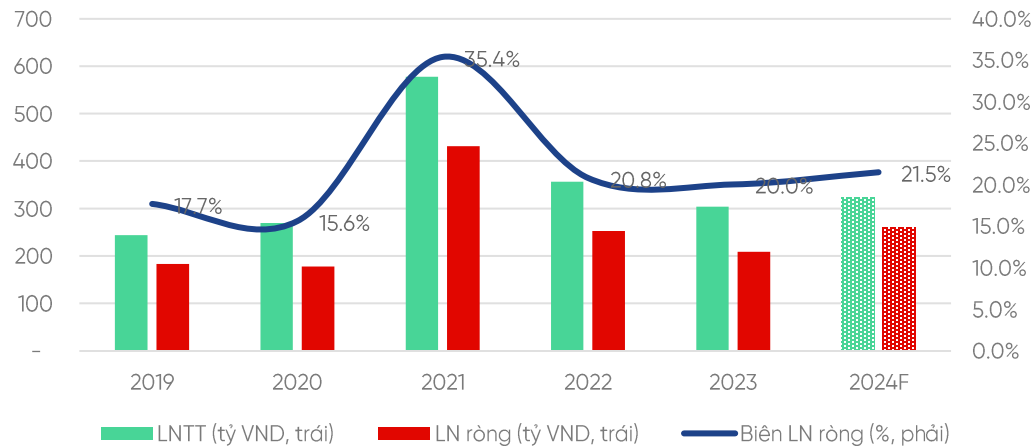
Sản lượng và giá bán cao su



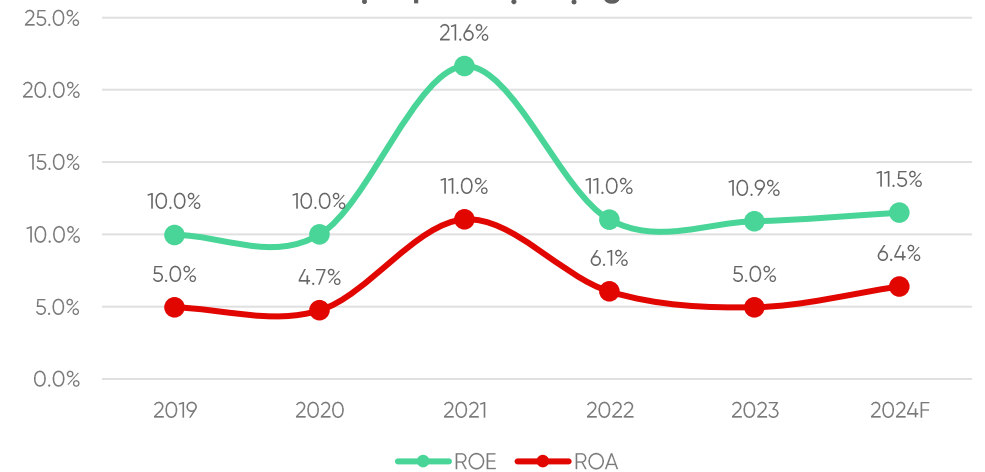
Doanh thu và LN gộp



Lợi nhuận ròng



Hiệu quả hoạt động



MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBank, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com.vn

Chuyên viên cao cấp Phân tích

Lê Anh Sơn

Bất động sản Khu công nghiệp

Email: sonla@vpbanks.com.vn