



Bắt động sản Khu công nghiệp

Cơ hội đan xen trong thách thức

- Chúng tôi nhận thấy các yếu tố tích cực hỗ trợ BĐS khu công nghiệp đang mờ nhạt, tới từ các thách thức dần xuất hiện trong 2023 - 24. Những thách thức đó sẽ dần định hình các xu hướng chuyển dịch mới cho năm sau.
- Chúng tôi ưa thích KBC, SZC với tiềm năng tăng trưởng KQKD và tiềm năng triển khai các dự án mới.

Tóm tắt Q1/23: Hai trung tâm KCN đều cùng chung kịch bản

Cả thị trường miền Nam và miền Bắc đều chứng kiến Q1/23 không có nguồn cung mới nào được giới thiệu và đưa vào hoạt động. Tổng diện tích đất tại miền Nam và miền Bắc được duy trì ổn định lần lượt đạt 41.950ha/16.915ha, trong đó 66,6%/70,5% là diện tích cho thuê. Nguồn cung hạn chế tại 2 trung tâm KCN đã thúc đẩy tình hình hoạt động tại tất cả các khu vực qua giá cho thuê và tỷ lệ lấp đầy. Giá cho thuê bình quân miền Nam và miền Bắc trong Q1/23 lần lượt tăng 21,8%/10,6% svck, trong khi tỷ lệ lấp đầy tiếp tục được cải thiện và đạt lần lượt 87% và 80%.

Triển vọng 2023-24: Những thách thức ngày càng lộ diện...

Chúng tôi nhận thấy các yếu tố tích cực hỗ trợ BĐS khu công nghiệp đang dần mờ nhạt do những thách thức dần xuất hiện: 1) thị trường BĐS khu công nghiệp sẽ bước vào giai đoạn khan hiếm nguồn cung mới từ nửa sau năm 2023 do thủ tục phê duyệt bị trì hoãn tới từ những vướng mắc về thủ tục pháp lý, 2) khả năng cạnh tranh trong thu hút vốn FDI của Việt Nam đang dần suy yếu trong khu vực và 3) thời điểm áp dụng Thuế tối thiểu toàn cầu (GMT) đang ngày càng tới gần, sẽ làm giảm sức hấp dẫn của môi trường đầu tư. Nhà đầu tư sẽ chuyển hướng đầu tư sang các quốc gia khác có cơ chế chia sẻ lợi ích liên quan đến quy định thuế mới này. Để thích ứng với GMT, trong khi một số quốc gia trong khu vực đang dần áp dụng Thuế tối thiểu bổ sung nội địa đạt chuẩn, Việt Nam vẫn chưa đưa ra biện pháp cụ thể để nâng cao năng lực cạnh tranh và phải chờ tới kỳ họp Quốc hội tiếp theo trong tháng 10/2023.

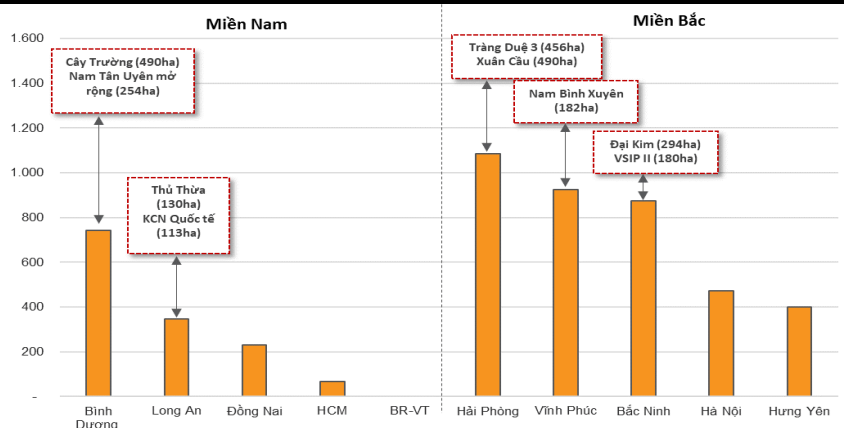
Xu hướng chuyển dịch mới được định hình

Trong bối cảnh khó khăn đó, chúng tôi cho rằng thị trường BĐS khu công nghiệp sẽ được định hình lại bởi những xu hướng chuyển dịch: 1) các nhà đầu tư dần hướng sự chú ý tới thị trường cấp 2 khi quỹ đất thị trường cấp 1 hạn chế, 2) sự gia tăng của các kho nhiều tầng đa dụng sẽ thay thế cho các kho đơn giản.

Chúng tôi ưa thích KBC, SZC và theo dõi VGC, NTC

Chúng tôi tin rằng một số nhà phát triển KCN sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn và có vị trí chiến lược tại thị trường cấp 2 có thể biến những thách thức thành cơ hội. Vì vậy, chúng tôi ưa thích KBC, SZC cho đầu tư dài hạn với tiềm năng tăng trưởng KQKD và tiềm năng triển khai các dự án mới. Tiềm năng tăng giá: Dòng vốn FDI tăng mạnh hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá: 1) gia tăng tiền đền bù đất tại một số khu vực, 2) thủ tục pháp lý chậm trễ kéo dài.

Hình 1: Các dự án BĐS KCN đáng chú ý sẽ đi vào hoạt động giai đoạn 2023-27 (ha)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

Chuyên viên phân tích



Lê Anh Sơn

son.leanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

Cơ hội đan xen trong thách thức

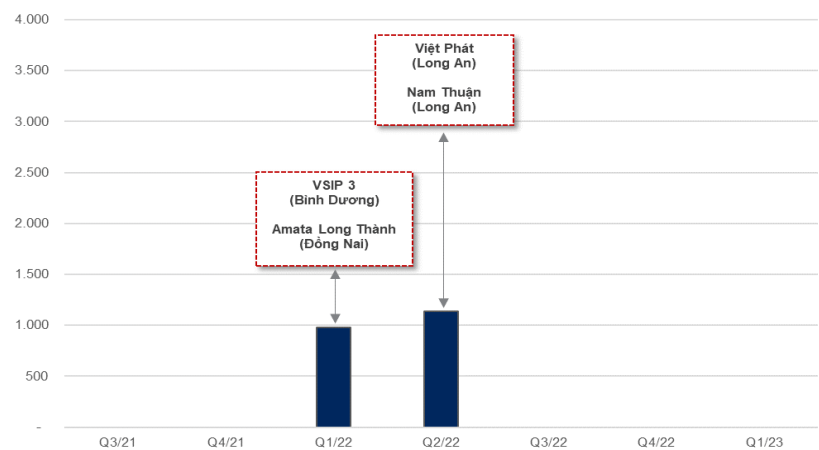
Tóm tắt Q1/23: Hai trung tâm KCN đều cùng có chung kịch bản

Thị trường miền Nam: Thiếu hụt nguồn cung mới kéo dài đẩy giá thuê tăng cao

Thị trường miền Nam tiếp tục chứng kiến một quý khan hiếm nguồn cung mới khi không có dự án mới nào đi vào hoạt động trong Q1/23. Tổng diện tích đất KCN tăng 5,3% svck và không đổi sv quý trước ở mức khoảng 41.950 ha, trong đó 66,6% là diện tích cho thuê, khoảng 27.950 ha (+13,2% svck).

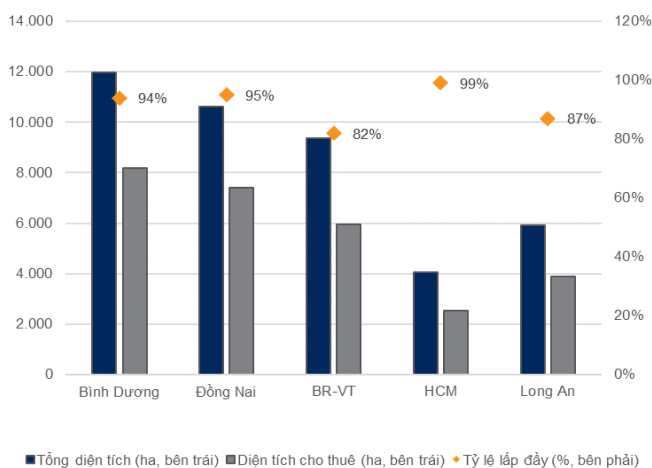
Với nhu cầu cao trong khi nguồn cung mới thiếu hụt, 5 tỉnh/thành phố công nghiệp trọng điểm miền Nam đều chia sẻ chung một kịch bản: xu hướng tăng ở cả giá thuê và tỷ lệ lấp đầy. Theo đó, giá thuê trung bình và tỷ lệ lấp đầy tăng lần lượt 21,8% svck lên 185 USD/m2/thời hạn thuê và 0,5 điểm % svck lên 87%. Đồng Nai tiếp tục duy trì vị trí dẫn đầu về tăng trưởng giá thuê trong Q1/23, tăng 2,2% sv quý trước và 24,8% svck lên 183 USD/m2/thời hạn thuê.

Hình 2: Thêm một quý vắng bóng nguồn cung mới tại thị trường phía Nam,... (diện tích cho thuê, ha)



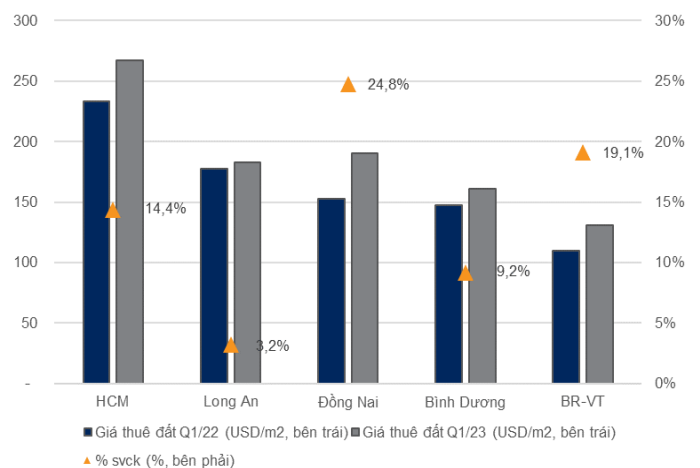
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

Hình 3: ... giúp cho tỷ lệ lấp đầy được cải thiện ở tất cả các tỉnh



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

Hình 4: Giá thuê đất tại Đồng Nai ghi nhận mức tăng cao nhất (+24,8% svck) trong số các KCN phía Nam trong Q1/23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

Nhà kho truyền thống:

- Cơ sở vật chất cơ bản.
- Phải có khoảng cách lớn xếp hàng.
- Lưu trữ linh hoạt.
- Hàng được đựng trong bao hoặc thùng.

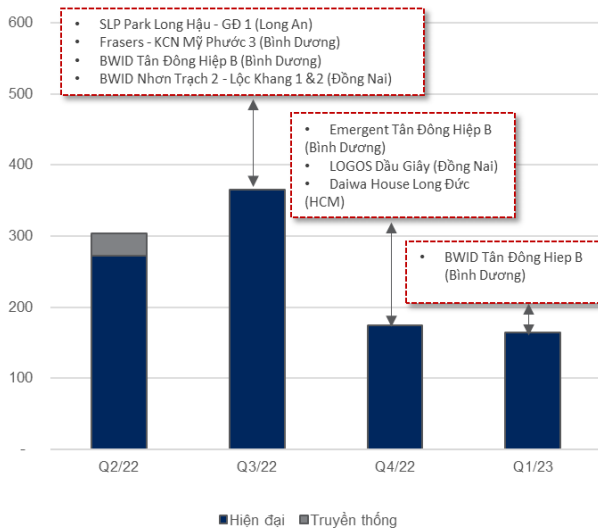
Nhà kho hiện đại:

- Cơ sở vật chất hiện đại, tiết kiệm.
- Hàng hóa được xếp chồng cao và lối đi nhỏ.
- Sử dụng dock leveler trong xếp hàng hóa.
- Khu vực hàng hóa tiêu chuẩn cho các loại xe tải.

Mảng nhà kho (NK) tại thị trường miền Nam chào đón lượng lớn nguồn cung mới hiện đại trong Q1/23, khoảng 164 tr m2 đến từ việc ra mắt một số dự án như BWID Tân Đông Hiệp B và SLP Park Long Xuyên. Tổng nguồn cung nhà kho tăng 33,2% svck lên 4,04 tr m2, trong đó 49,5% là nguồn cung hiện đại.

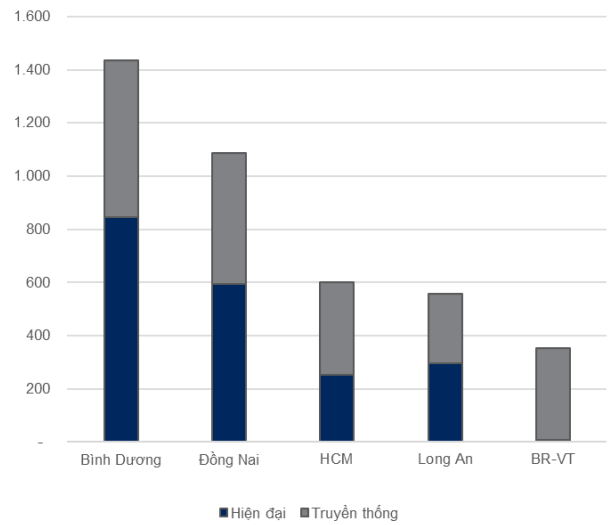
BW Industrial Development (BWID) và Mapletree tiếp tục duy trì vị trí dẫn đầu, lần lượt chiếm 37% và 21% tổng nguồn cung. Top 3 thị phần theo tỉnh thành đến từ Bình Dương, Đồng Nai và TP.HCM với tỷ trọng nguồn cung hiện đại và truyền thống tương đối đồng đều.

Hình 5: Ngày càng có nhiều nguồn cung mới hiện đại thay thế nguồn cung truyền thống (Đơn vị: 1.000 m2)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

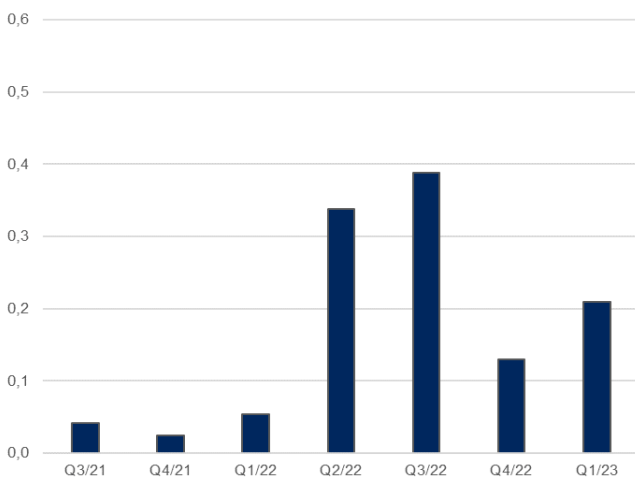
Hình 6: Bình Dương giữ vững vị trí dẫn đầu, chiếm 37% tổng nguồn cung nhà kho (Đơn vị: 1.000 m2)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

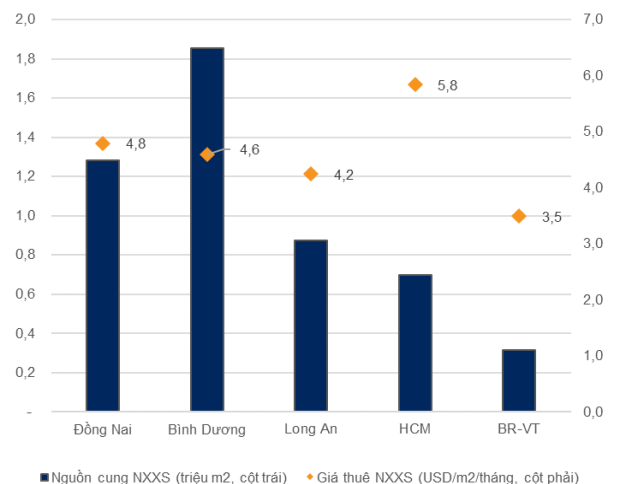
Mảng nhà xưởng xây sẵn (NXXS) tại thị trường miền Nam chứng kiến sự gia tăng mạnh mẽ với hơn 0,21 tr m2 nguồn cung mới trong Q1/23, nâng tổng nguồn cung lên khoảng 5,02 tr m2. Đồng Nai và Bình Dương đóng góp nhiều nhất vào nguồn cung mới trong Q1/23, lần lượt chiếm 45% và 32%. Mặc dù lượng lớn nguồn cung mới được đưa vào hoạt động trong Q1/23, nhưng giá thuê NXXS trung bình không đổi so với quý trước ở mức 4,75 USD/m2/tháng và tỷ lệ lấp đầy giảm 0,8 điểm % xuống còn 82,4%.

Hình 7: Thị trường miền Nam đón nguồn cung mới lớn trong Q1/23, chủ yếu đến từ Đồng Nai và Bình Dương (Đơn vị: tr m2)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

Hình 8: Giá thuê NXSS trung bình tăng 8,1% svck và không đổi so với quý trước ở mức 4,75 USD/m2/tháng



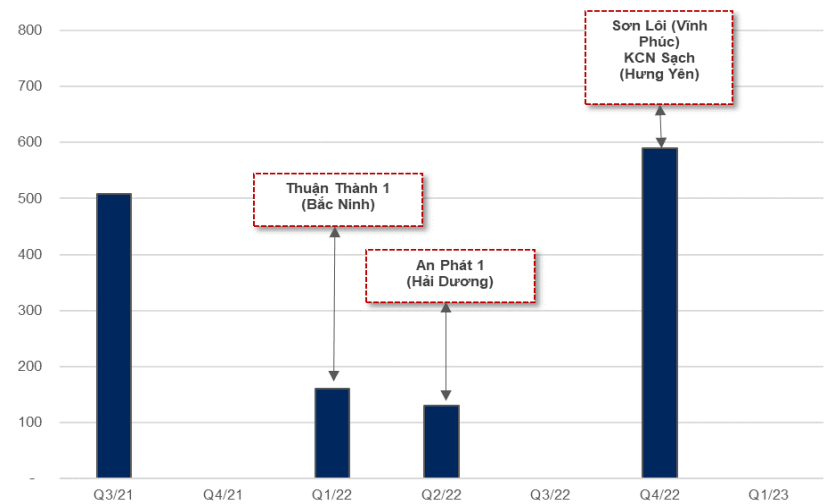
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

Thị trường miền Bắc: Tiếp tục cho thấy hiệu quả cao

Sau mức tăng ấn tượng trong Q4/22, không có nguồn cung mới nào được đưa vào hoạt động trong Q1/23. Tổng diện tích đất tăng 6,5% svck và không đổi sv quý trước ở mức 16.915 ha. Tổng diện tích cho thuê ổn định ở mức 11.923ha, chiếm 70,5% tổng diện tích đất. Hải Phòng vẫn giữ vững vị trí dẫn đầu thị trường miền Bắc, chiếm 29,1% tổng diện tích đất.

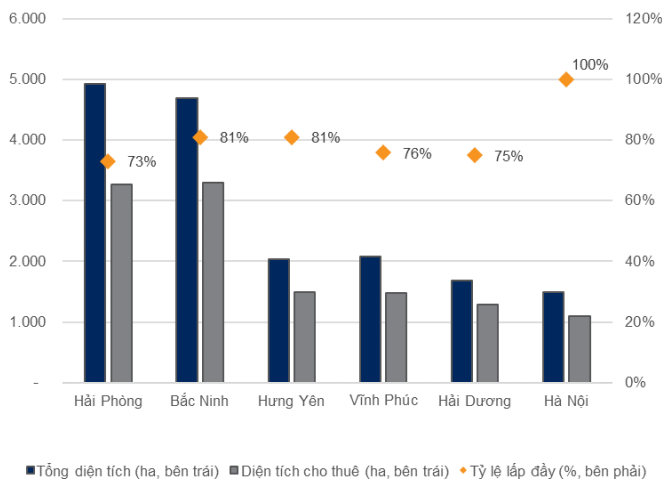
Tương tự miền Nam, thiếu hụt nguồn cung mới đã thúc đẩy tình hình hoạt động của tất cả các tỉnh thành miền Bắc. Trong khi tỷ lệ lấp đầy trung bình tiếp tục cải thiện với mức tăng 1 điểm % sv quý trước và 0,3 điểm % svck lên 80%, giá thuê trung bình tăng lên mức cao mới ở mức 131 USD/m2/thời hạn thuê (+10,6% svck). Chúng tôi nhận thấy Hưng Yên là điểm sáng với mức tăng giá thuê cao nhất khoảng 16% svck lên 117 USD/m2/thời hạn thuê trong Q1/23 trong 5 tỉnh/thành phố công nghiệp trọng điểm phía Bắc.

Hình 9: Không có nguồn cung mới nào được đưa vào hoạt động trong Q1/23 (diện tích cho thuê, ha)



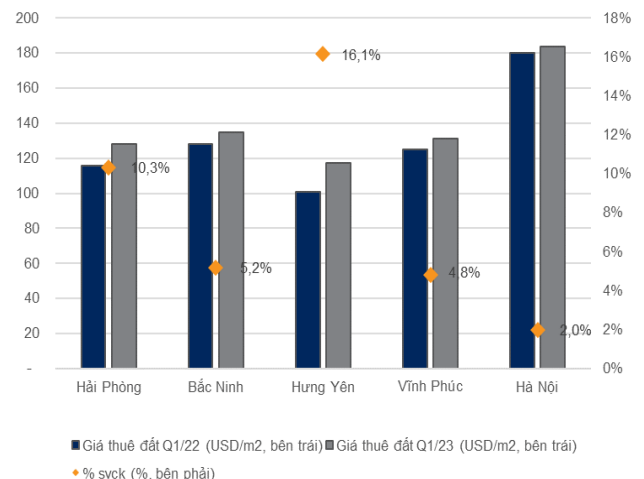
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

Hình 10: Tỷ lệ lấp đầy trung bình tăng 1% sv quý trước và 0,3% svck lên 80% vào cuối Q1/23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

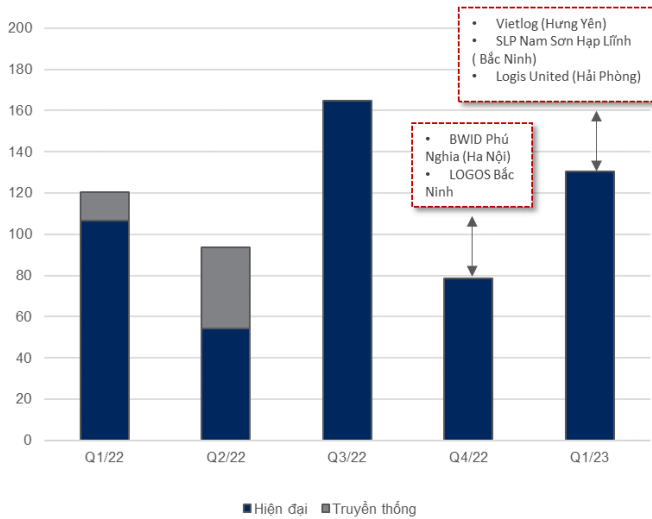
Hình 11: Hưng Yên là điểm nóng với giá thuê tăng cao nhất trong Q1/23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

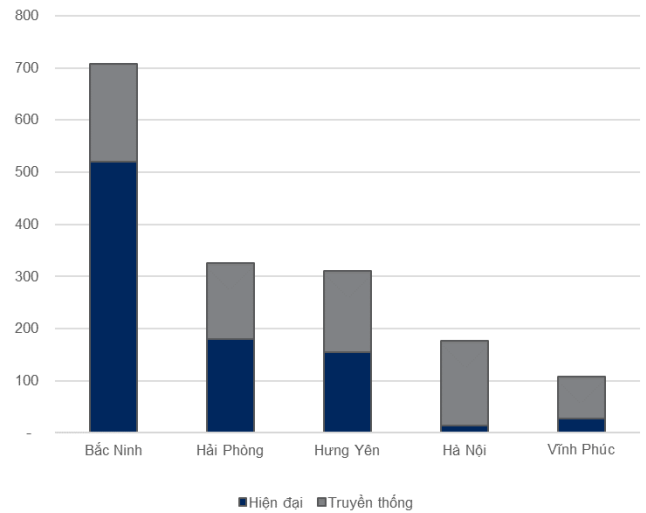
Với thị trường NK, chúng tôi thấy rằng tất cả nguồn cung NK mới trong Q1/23 đều đến từ nguồn cung hiện đại. Thị trường chào đón khoảng 131 tr m² tại miền Bắc với các dự án đáng chú ý như Vietlog, Logis United và SLP Nam Sơn Hạp Lĩnh, dẫn đến tổng nguồn cung NK (khoảng 1,63 triệu m²) tăng 40,3% svck vào cuối Q1/23. Các nhà phát triển đang dần thể hiện cam kết về công nghệ cao, môi trường xanh trong các dự án mới, góp phần nâng cao chất lượng nguồn cung hiện đại miền Bắc.

Hình 12: Các nhà phát triển NK miền Bắc tập trung vào nguồn cung hiện đại trong Q1/23 (Đơn vị: 1.000m²)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

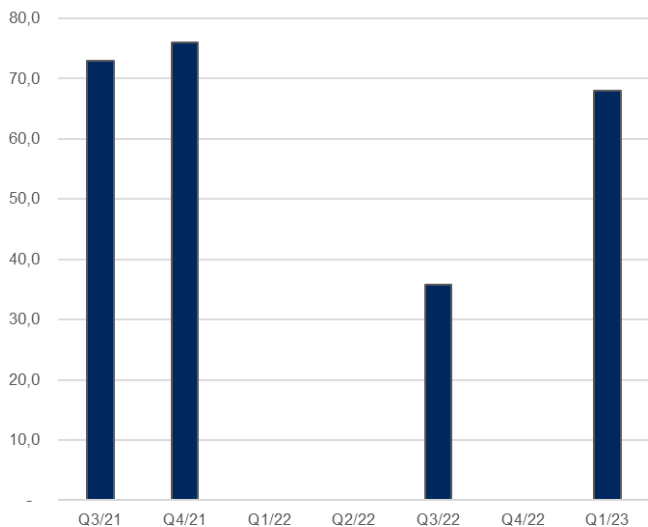
Hình 13: Bắc Ninh tiếp tục thống lĩnh thị trường NK miền Bắc, chiếm 43,5% tổng nguồn cung (Đơn vị: 1.000m²)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

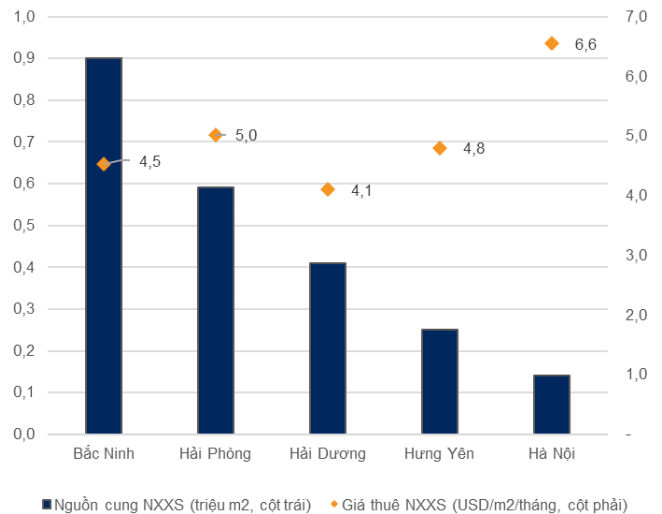
Với NXXS tại thị trường miền Bắc, tổng nguồn cung tăng 4,6% svck lên 2,37 tr m² nhờ dự án SLP Park Yên Phong đi vào hoạt động, đóng góp khoảng 0,068 tr m². Giá thuê trung bình tăng 2,9% svck lên 4,85 USD/m²/tháng. Với chỉ 1 dự án được bổ sung trong Q1/23, Bắc Ninh tiếp tục củng cố vị trí dẫn đầu tại thị trường miền Bắc, chiếm 38% tổng nguồn cung.

Hình 14: Ghi nhận 68.000m² nguồn cung mới từ dự án tại Bắc Ninh trong Q1/23 (Đơn vị: 1.000m²)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

Hình 15: Bắc Ninh củng cố vị trí dẫn đầu thị trường miền Bắc



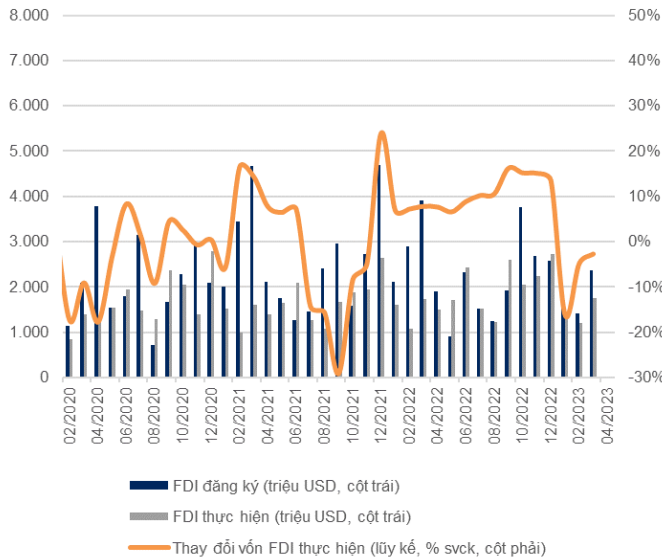
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CushmanWakefield

Triển vọng 2023-24: Những thách thức ngày càng lộ diện...

Gia tăng cạnh tranh về thu hút FDI từ các quốc gia trong khu vực

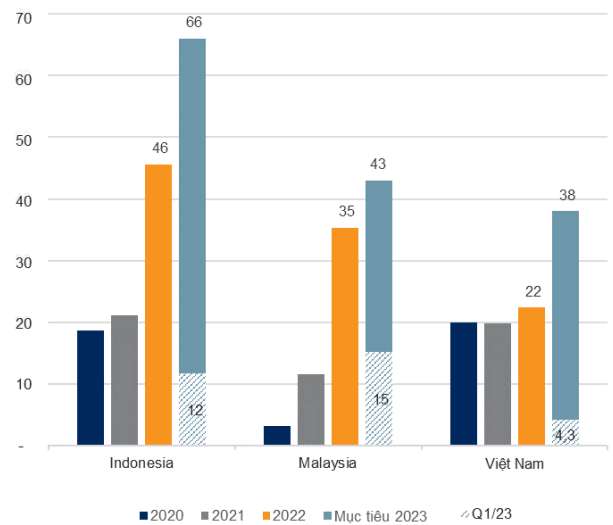
Dòng vốn FDI vào Việt Nam suy yếu trong Q1/23 do các kế hoạch đầu tư mới và mở rộng sản xuất bị ảnh hưởng trong bối cảnh kinh tế toàn cầu gặp nhiều bất ổn, bao gồm (1) tăng trưởng toàn cầu chậm lại, (2) lạm phát cao đè nặng lên chi tiêu của người tiêu dùng và (3) thanh khoản thị trường tài chính thắt chặt do FED tăng lãi suất.

Hình 16: Dòng vốn FDI vào Việt Nam duy trì ở mức thấp trong T3/23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIA

Hình 17: Indonesia và Malaysia cho thấy khả năng thu hút vốn FDI mạnh mẽ trong Q1/23 (Đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO, MPI

Trong khi Việt Nam đang chuyển mình thành trung tâm sản xuất thiết bị điện tử thì Indonesia và Malaysia tập trung vào chuỗi cung ứng xe điện với một số nhà đầu tư chính như: Tesla, BYD và Hyundai đang đầu tư sản xuất pin xe điện tại Indonesia và Samsung đang đầu tư vào Malaysia.

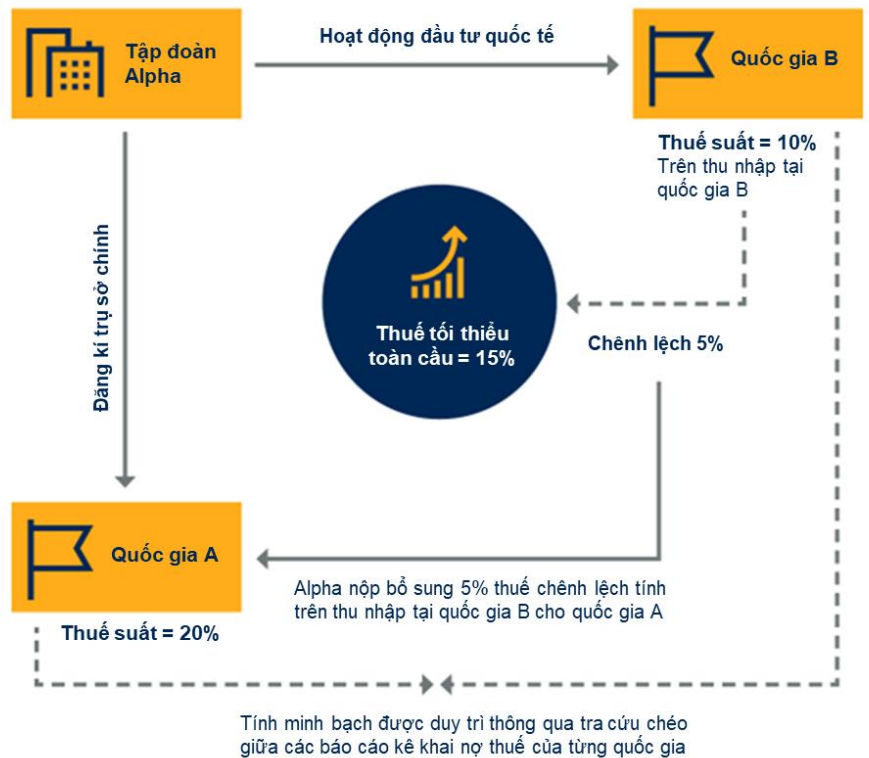
Chúng tôi nhận thấy sự phát triển của ngành xe điện và bán dẫn sẽ định hình bối cảnh đầu tư tại ASEAN. Những sự thay đổi lớn trong hai ngành này bao gồm thu hút nhiều loại hình nhà đầu tư mới, gia tăng thêm các phân khúc mới trong chuỗi giá trị, mở rộng công suất và tham gia nhiều hơn vào mạng lưới sản xuất khu vực. Do tiềm năng về thu hút vốn đầu tư FDI của hai ngành này trong các năm tới tiếp tục tăng cao, các nước trong khu vực đã tích cực đẩy mạnh hút vốn FDI cho sản xuất xe điện, bao gồm cả sản xuất pin, đồng thời khuyến khích người tiêu dùng sử dụng xe điện. Tuy nhiên, Việt Nam đang chậm hơn so với các nước khác trong xu hướng này, khiến cho Việt Nam có thể bị giảm sức hấp dẫn trong việc thu hút dòng vốn FDI.

Lợi thế về ưu đãi thuế dần biến mất, chính sách của Việt Nam sẽ ra sao?

“Thuế tối thiểu toàn cầu” do Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) khởi xướng, nhằm giải quyết các rủi ro tiềm ẩn về thuế phát sinh từ quá trình số hóa nền kinh tế, là một phần của chương trình Chống xói mòn cơ sở tính thuế và chuyển dịch lợi nhuận (BEPS).

Chính sách này xuất phát từ các nước phát triển - nơi xuất xứ của nguồn vốn đầu tư lớn và đã được 141 quốc gia, vùng lãnh thổ, bao gồm Việt Nam thông qua. Bắt đầu từ năm 2024, các quốc gia trong OECD sẽ áp dụng mức thuế suất tối thiểu toàn cầu 15% với các công ty lớn có doanh thu từ 750 tr EUR trở lên.

Hình 18: Minh họa cách hệ thống Thuế tối thiểu toàn cầu hoạt động



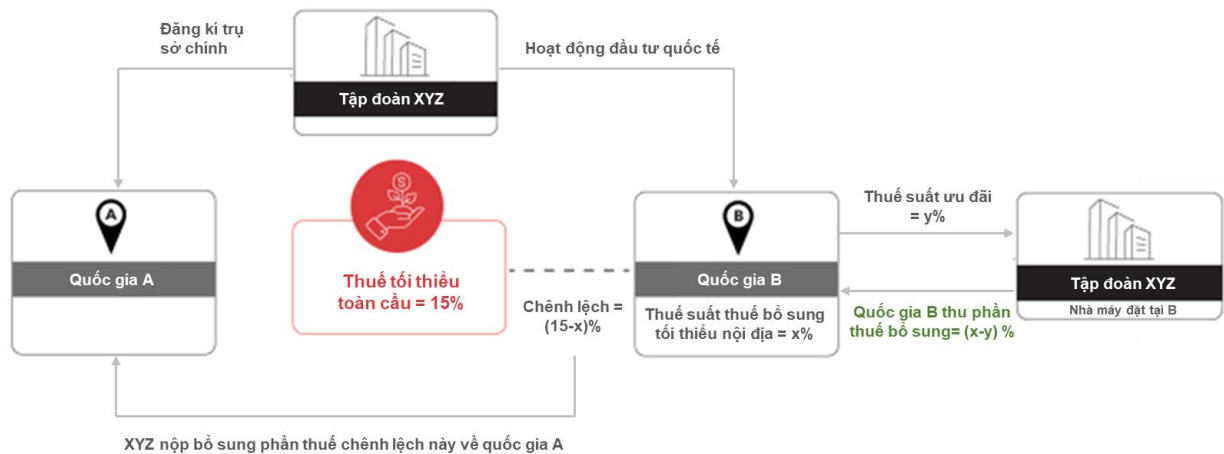
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Gartner

Hiện nay, Việt Nam đang sử dụng ưu đãi thuế quan như một công cụ đòn bẩy tài chính để thu hút các nhà đầu tư nước ngoài. Việt Nam hiện đang đưa ra ưu đãi thuế quan ở mức 10% - 17%. Trong một số trường hợp đặc biệt, mức thuế ưu đãi có thể ở mức 5% - 9%.

Chúng tôi cho rằng việc áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu sẽ tạo ra một số thách thức đối với việc thu hút FDI:

- Nếu áp dụng chính sách này quá sớm, Việt Nam sẽ mất lợi thế về ưu đãi thuế quan. Khi áp dụng mức thuế tối thiểu toàn cầu, các doanh nghiệp FDI sẽ phải nộp phần thuế chênh lệch cho quốc gia đặt trụ sở chính, khiến ưu đãi thuế quan không còn tác dụng.
- Nếu Việt Nam áp dụng chính sách này muộn hơn so với quốc gia mà doanh nghiệp FDI đặt trụ sở chính thì sẽ dẫn tới: (1) Việt Nam sẽ không thu được phần thuế chênh lệch, (2) môi trường đầu tư bị ảnh hưởng, do các nhà đầu tư sẽ chuyển hướng đầu tư sang các quốc gia khác có cơ chế chia sẻ lợi ích liên quan đến quy định thuế mới này.

Hình 19: Cách thuế bổ sung tối thiểu nội địa hoạt động song song với thuế tối thiểu toàn cầu



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Để thích ứng với chính sách thuế mới này, một số quốc gia đang nghiên cứu về việc sử dụng Thuế bổ sung tối thiểu nội địa đạt chuẩn. Khi áp dụng thuế bổ sung tối thiểu nội địa đạt chuẩn, Chính phủ có thể bảo vệ quyền đánh thuế của mình bằng cách thu thêm một khoản thuế chênh lệch giữa thuế tối thiểu nội địa và thuế ưu đãi dành cho doanh nghiệp FDI trước khi khoản thuế đó được truy thu về nước đặt trụ sở chính.

Một lần nữa, chúng tôi nhận thấy Việt Nam lại đang chậm hơn các nước cạnh tranh trong khu vực.

- Malaysia và Indonesia đã ban hành thuế bổ sung tối thiểu nội địa, song song với việc áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu.
- Thái Lan cũng đang chủ động ưu tiên nghiên cứu và triển khai thuế bổ sung tối thiểu nội địa.

Trong bối cảnh thời điểm áp dụng mức thuế tối thiểu toàn cầu ngày càng cận kề, chúng tôi cho rằng các dự án KCN sở hữu vị trí chiến lược, gần khu vực giao thông trọng điểm, có hạ tầng chất lượng cao theo hướng đồng bộ, hiện đại và mang lại nhiều tiện ích nhất cho nhà đầu tư sẽ càng trở nên hấp dẫn hơn.

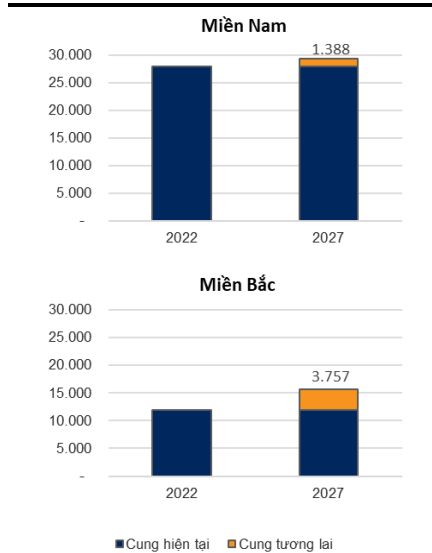
Nguồn cung mới hạn chế do quá trình phê duyệt bị hoãn vì các thủ tục pháp lý

Chúng tôi tin rằng thị trường BĐS KCN sẽ trải qua khoảng thời gian khó khăn trong việc triển khai dự án mới, dẫn tới khan hiếm nguồn cung cho tới cuối năm 2023.

- Với thị trường miền Nam, sau khi bùng nổ nguồn cung trong nửa đầu năm 2022 đã không có nguồn cung mới nào được đưa vào hoạt động. Chúng tôi cho rằng thị trường miền Nam sẽ trải qua giai đoạn khó khăn để triển khai dự án mới trong năm 2023. Sau đó, nguồn cung mới cho giai đoạn 2024-27 cũng khá hạn chế, khoảng 1.388ha. Chúng tôi cho rằng một số dự án đáng chú ý trong tương lai chủ yếu đến từ các nhà phát triển KCN lớn như KCN Cây Trường (BCM sở hữu) và KCN Nam Tân Uyên mở rộng (NTC sở hữu).

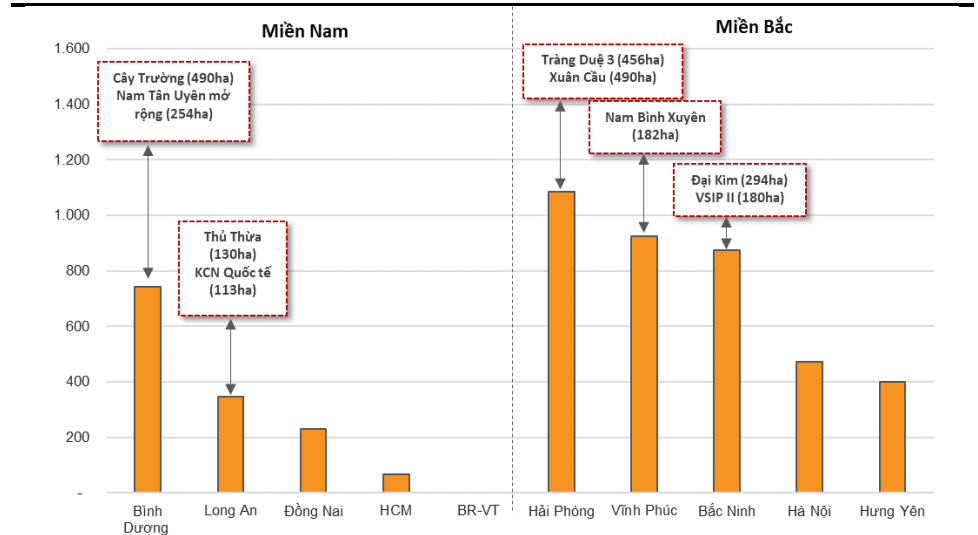
- Với thị trường miền Bắc, Mặc dù có nhiều dự án đang chờ được phê duyệt, chúng tôi cho rằng tình trạng thiếu nguồn cung mới tại thị trường miền Bắc sẽ kéo dài ít nhất cho tới hết năm 2023, sau đó khoảng 3.757ha đất KCN được kỳ vọng sẽ đưa vào hoạt động trong giai đoạn 2024-26, với nguồn cung lớn nhất đến từ Hải Phòng, Vĩnh Phúc và Bắc Ninh.

Hình 20: Chúng tôi cho rằng 2 trung tâm KCN sẽ khan hiếm nguồn cung mới...



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

Hình 21: ... tuy nhiên, đây lại là cơ hội cho các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn (Đơn vị: ha)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

...sẽ định hình 2 xu hướng chuyển dịch trong thời gian tới

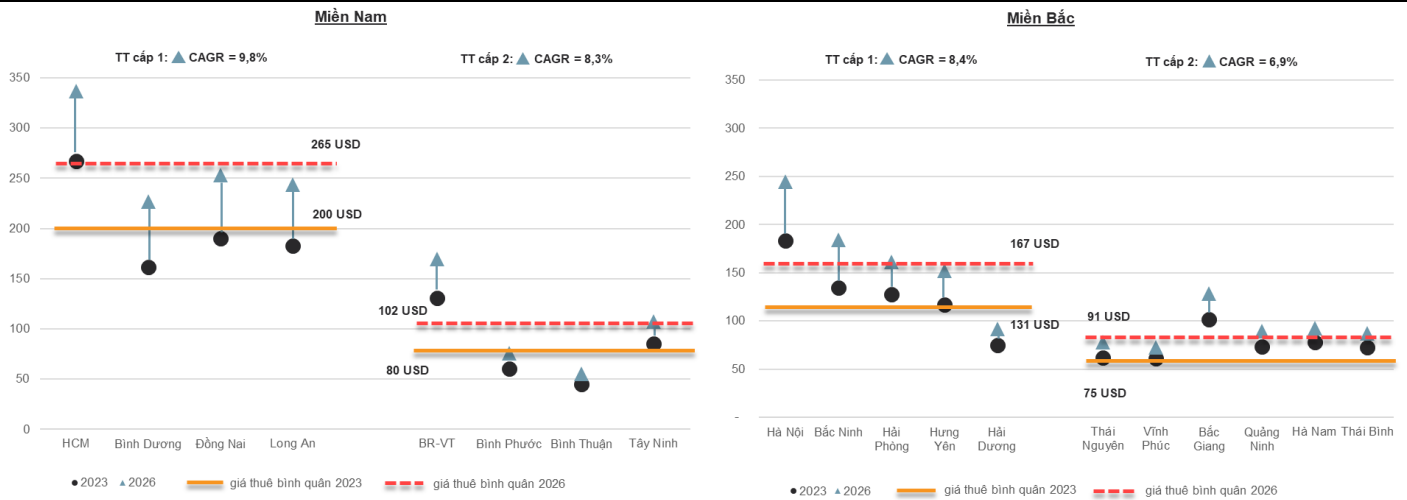
Chúng tôi quan sát thấy các nhà đầu tư đang dần hướng sự chú ý tới thị trường cấp 2 với những lợi thế nổi bật như:

1) Chi phí cạnh tranh

Chúng tôi cho rằng thị trường cấp 2 đang đưa ra mức giá cạnh tranh hơn nhờ:

- Sự chênh lệch tương đối lớn giữa giá cho thuê của thị trường cấp 1 và cấp 2 ở cả miền Nam (chênh lệch 120 USD/m²/kì hạn thuê) và miền Bắc (chênh lệch 56 USD/m²/kì hạn thuê) tại cuối Q1/23.
- Trong khi thị trường cấp 1 có quỹ đất hiện hữu khá hạn chế, thị trường cấp 2 lại có quỹ đất sẵn sàng cho thuê dồi dào, dẫn đến giá cho thuê tại thị trường cấp 2 có xu hướng tăng chậm hơn so với thị trường cấp 1 ít nhất trong 3 năm tới. Bên cạnh đó, quỹ đất hiện hữu tại thị trường cấp 2 mang đến nhiều lựa chọn hơn cho khách thuê, đặc biệt khi khả năng kết nối giao thông ngày càng được cải thiện.
- Chi phí nhân công tại thị trường cấp 2 cũng thấp hơn so với thị trường cấp 1.

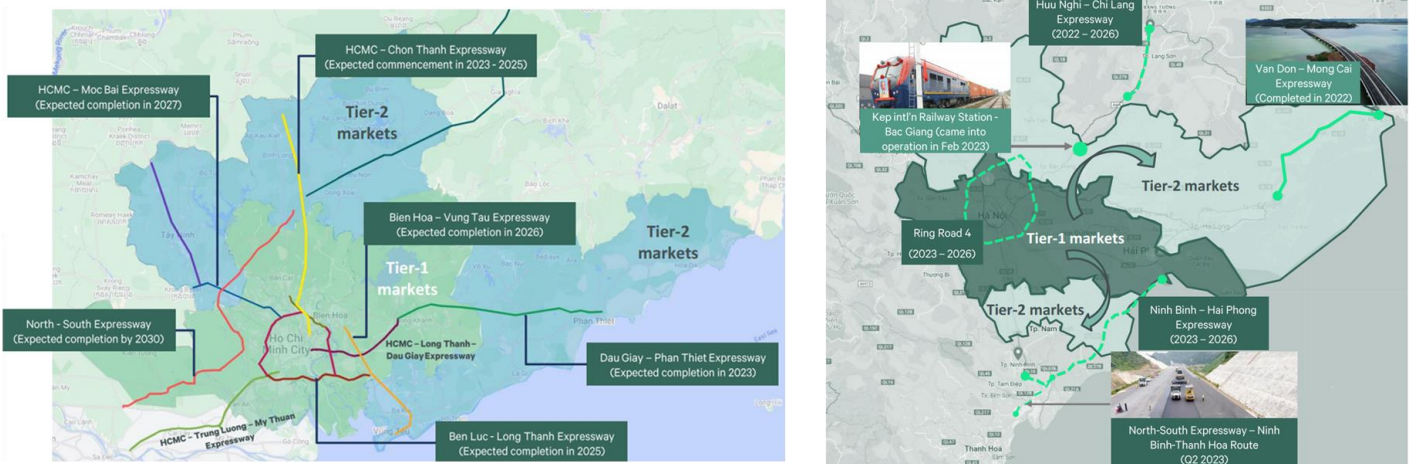
Hình 22: Chúng tôi cho rằng thị trường cấp 2 tại cả khu vực miền Bắc và miền Nam đang đưa ra mức giá chào thuê hấp dẫn hơn so với thị trường cấp 1 trong ít nhất 3 năm tới (USD/m2/thời hạn thuê)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, JLL, CushmanWakefield

2) Khả năng kết nối giữa thị trường cấp 2 với các thị trường cấp 1 được cải thiện nhờ mạng lưới cơ sở hạ tầng được nâng cấp

Hình 23: Chúng tôi nhận thấy nhiều công trình giao thông trọng điểm kết nối TT cấp 1 và TT cấp 2 sẽ được hoàn thành trong 2023-30



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, JLL, CushmanWakefield

3) Ngày càng có nhiều dự án đầu tư lớn đổ về thị trường cấp 2

Theo CBRE, từ Q1/22 đến Q1/23, tổng lượng giao dịch thuê đất tại thị trường cấp 2 phía Nam và phía Bắc lần lượt đạt 168ha và 289ha, cao nhất từ trước đến nay.

Chúng tôi nhận thấy BR-VT là điểm sáng, chiếm 66% tổng giao dịch thuê đất tại thị trường cấp 2 khu vực miền Nam, trong khi các giao dịch thuê đất tại thị trường cấp 2 miền Bắc có xu hướng trải rộng ra nhiều tỉnh khác nhau.

Hình 24: Giao dịch thuê đất trên thị trường cấp 2 đang tăng lên, đồng thời có xu hướng đa dạng các lĩnh vực đầu tư

Giao dịch tại thị trường cấp 2 khu vực miền Nam

Tỉnh/thành phố	Lĩnh vực đầu tư	Nhà đầu tư tới từ	Diện tích cho thuê (ha)	Thời gian
BR-VT	Đóng tàu, nhà Prefab-tiền chế	Mỹ	63	Q4/22
Bình Phước	Ô tô và các loại linh kiện ô tô	Trung Quốc	46	Q1/23
BR-VT	Điện tử	Trung Quốc	28	Q4/22
BR-VT	Hóa chất	Nhật Bản	15	Q4/22
Tây Ninh	Thức ăn chăn nuôi	Thái Lan	6	Q3/22
BR-VT	Cao su	Singapore	5	Q4/22
Bình Phước	Chế biến thức ăn	Việt Nam	5	Q1/23

Giao dịch tại thị trường cấp 2 khu vực miền Bắc

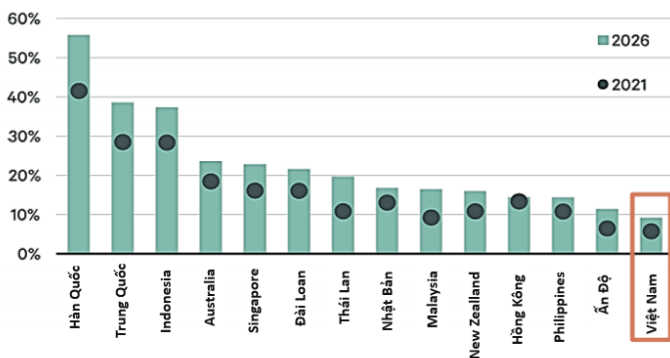
Tỉnh/thành phố	Lĩnh vực đầu tư	Nhà đầu tư tới từ	Diện tích cho thuê (ha)	Thời gian
Bắc Giang	Điện tử	Đài Loan	50	Q4/22
Thái Bình	Điện tử	Đài Loan	40	Q4/22
Thái Bình	Phát triển NXXS	Việt Nam	40	Q1/22
Quảng Ninh	Ô tô và các loại linh kiện ô tô	Đài Loan	35	Q4/22
Bắc Giang	Phát triển NK	Singapore	30	Q1/22
Vĩnh Phúc	Cơ khí/Kim loại	Đài Loan	25	Q4/22
Bắc Giang	Xe đạp điện	Trung Quốc	23	Q4/22
Quảng Ninh	LPG + Polypropylene	Việt Nam	20	Q1/22
Hà Nam	Phát triển NXXS	Hồng Kông	16	Q4/22
Quảng Ninh	Ô tô và các loại linh kiện ô tô	Trung Quốc	10	Q1/23

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Sự gia tăng của các kho nhiều tầng đa dụng sẽ thay thế cho các kho đơn giản

Theo Euro Monitor và Hiệp hội Thương mại điện tử Việt Nam, doanh thu thương mại điện tử (TMĐT) của Việt Nam đang bùng nổ, ước tính đạt 39 tỷ USD với tăng trưởng kép 25% trong giai đoạn 2021-2026. Chúng tôi cho rằng cứ mỗi 1 tỷ USD doanh số bán hàng TMĐT sẽ cần thêm 92.903 m² diện tích nhà kho. Từ đó, dự kiến sẽ cần hơn 2,2 triệu m² diện tích nhà kho dành riêng cho TMĐT cho đến năm 2026.

Hình 25: Thương mại điện tử bùng nổ đòi hỏi nguồn cung chất lượng cao NK và NXXS



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Hình 26: Xu hướng kho nhiều tầng đa dụng là gì?



(* Tốc độ vận chuyển hàng hóa: tính trên số lượng dock hàng cho diện tích toàn kho. Tỷ lệ thấp hơn cho tốc độ vận chuyển cao hơn.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Chúng tôi nhận thấy các nhà kho/nhà xưởng xây sẵn truyền thống (kho đơn giản) không còn đáp ứng được nhu cầu khi thương mại điện tử bùng nổ. Các loại hình kho đa dụng là một lựa chọn tốt hơn cho diện tích hạn chế tới từ việc chiếm ít diện tích đất hơn và gia tăng được diện tích lưu trữ hơn. Sự phát triển của thương mại điện tử và mong muốn giao hàng nhanh chóng, hiệu quả cho người tiêu dùng, sẽ phù hợp cho sự phát triển kho đa dụng.

Hình 27: Các dự án khu đa dụng nổi bật ...

Dự án	Nhà phát triển	Vị trí	Sở hữu bởi
BW Xuyên A	BWID	KCN Xuyên A, Long An	Hải Sơn Group
SLP Xuyên A	SLP	KCN Xuyên A, Long An	Hải Sơn Group
BW Vĩnh Lộc 2	BWID	KCN Vĩnh Lộc 2, Long An	CLX
SLP Long Hậu	SLP	KCN Long Hậu, Long An	LHG
BKIM Yên Phong 2C	BKIM	KCN Yên Phong 2C, Bắc Ninh	VGC
BW Yên Phong	BWID	KCN Yên Phong mở rộng, Bắc Ninh	VGC
BW VSIP Bắc Ninh 2	BWID	KCN VSIP 2, Bắc Ninh	VSIP
BW Nam Sơn Hạp Lĩnh	BWID	KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Bắc Ninh	KBC

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Hình 28: ... trong những năm tới hầu hết nằm trong các KCN của các nhà phát triển lớn



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Các công ty KCN ghi nhận kết quả tương phản trong 6T23

Chúng tôi nhận thấy hầu hết các công ty KCN niêm yết đều sở hữu hợp đồng ghi nhớ (MOU) cho thuê đất tương đối lớn, tuy nhiên không phải toàn bộ đều đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng để bàn giao đất cho khách hàng trong nửa đầu năm 2023:

- KBC tiếp tục ghi nhận KQKD ấn tượng trong Q2/23, nối dài đà tăng trưởng với doanh thu tăng 421% svck đạt 2.051 tỷ đồng và LN ròng ghi nhận 711 tỷ đồng, chủ yếu tới từ việc bàn giao đất tại dự án Nam Sơn Hạp Lĩnh cho Goertek, khoảng 62,7ha. Lũy kế, diện tích đất KCN đã bàn giao trong 6T23 đạt khoảng 128ha, giúp cho doanh thu/LN ròng 6T23 bật tăng mạnh lần lượt 294%/1.336% svck.
- Sau kết quả đáng thất vọng trong Q1/23, SZC đã ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ trong Q2/23 với doanh thu/LN ròng tăng lần lượt 9,7%/56,9% svck, ghi nhận KQKD cao nhất theo quý. Diện tích đất KCN cho thuê trong Q2/23 ước đạt 30ha nhờ thúc đẩy tiến độ GPMB và bàn giao đất. Lũy kế 6T23, SZC đã bàn giao được 32ha, đạt khoảng 50% hợp đồng ghi nhớ cho thuê đất cả năm 2023, tuy nhiên doanh thu/LN ròng 6T23 giảm 34,9%/21,1% svck do mức nền thấp trong Q1/23.
- PHR ghi nhận doanh thu Q2/23 giảm 17,4% svck chỉ đạt 201 tỷ đồng, chủ yếu do suy giảm mảng cao su tới từ hoạt động xuất khẩu sang Trung Quốc phục hồi chậm hơn so với kì vọng. Tuy nhiên, LN ròng Q2/23 bất ngờ tăng 136,5% svck đạt 122 tỷ đồng nhờ ghi nhận doanh thu khác từ 74 tỷ đồng thanh lý vườn cây cao su và cổ tức từ NTC khoảng 16 tỷ đồng. Mặc dù doanh thu 6T23 giảm 13,4% svck, LN ròng vẫn tăng nhẹ 0,9% svck nhờ bàn giao phần còn lại của dự án VSIP III giúp ghi nhận 200 tỷ đồng LN một lần.
- BCM tiếp tục thể hiện kết quả đáng thất vọng trong Q2/23 với doanh thu/LN ròng lần lượt giảm 33,2%/85,4% svck tới từ việc chậm GPMB và bàn giao đất cùng với đó là sự gia tăng của các chi phí đã bào mòn hiệu quả kinh doanh. Lũy kế 6T23, doanh thu/LN ròng lần lượt giảm 38,2%/83,2% svck.

- Cũng như BCM, IDC ghi nhận doanh thu/LN ròng Q2/23 giảm lần lượt 27,2%/62,6% svck do GPMB chậm hơn kì vọng và phần diện tích đất chưa đủ điều kiện ghi nhận doanh thu.

Hình 29: KQKD Q2/23 và 6T23 của các công ty KCN niêm yết

(tỷ đồng)	Doanh thu			LN ròng			Doanh thu			LN ròng		
	Q2/23	Q2/22	% svck	Q2/23	Q2/22	% svck	6T23	6T22	% svck	6T23	6T22	% svck
GVR	4.276	5.577	-23,3%	554	1.017	-45,5%	8.418	10.482	-19,7%	1.104	2.071	-46,7%
VGC	3.931	4.271	-8,0%	594	643	-7,7%	6.709	8.106	-17,2%	787	1.345	-41,5%
KBC	2.051	394	421,0%	711	(366)	n/a	4.274	1.085	293,8%	1.652	115	1336,4%
IDC	2.408	3.308	-27,2%	534	1.426	-62,6%	3.554	4.981	-28,6%	681	1.682	-59,5%
SIP	1.395	1.611	-13,4%	166	257	-35,5%	3.087	2.996	3,0%	487	514	-5,4%
SNZ	1.358	1.317	3,1%	248	204	21,8%	2.421	2.475	-2,2%	347	393	-11,7%
BCM	1.292	1.933	-33,2%	139	949	-85,4%	2.083	3.370	-38,2%	230	1.374	-83,2%
PHR	201	244	-17,4%	122	51	136,5%	528	609	-13,4%	350	347	0,9%
SZC	288	263	9,7%	96	61	56,9%	351	540	-34,9%	108	136	-21,1%
LHG	67	233	-71,4%	24	41	-40,3%	182	348	-47,5%	75	90	-16,1%
NTC	60	82	-26,9%	76	72	5,6%	118	135	-12,8%	155	153	1,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORTS

Chúng tôi ưa thích SZC, KBC và theo dõi VGC, NTC

Hình 30: Luận điểm đầu tư

STT	Cổ phiếu	Giá mục tiêu (VND/cp)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
1	KBC	38.700	Khả quan	<p>Chúng tôi kỳ vọng KBC có thể hoàn tất các thủ tục pháp lý để có thể đưa vào kinh doanh KCN Trảng Duyệt 3 (687ha) trong phần còn lại của năm 2023, đặc biệt là sau khi Hải Phòng phê duyệt dự án này trong quy hoạch tổng thể. Chúng tôi nhận thấy nhiều thách thức hơn đối với các nhà phát triển bất động sản KCN trong 2 năm tới do quy trình phê duyệt dự án chậm và nguồn vốn hạn chế. Tuy nhiên, điều này có thể sẽ tạo cơ hội cho các doanh nghiệp có sẵn quỹ đất cho thuê như KBC.</p> <p>Chúng tôi dự báo hoạt động kinh doanh cốt lõi của KBC sẽ phục hồi mạnh mẽ với doanh thu KCN tăng 767,4% svck/11,4% svck lên 5.699 tỷ đồng/6.346 tỷ đồng trong giai đoạn 2023-24, giúp cho LN ròng 2023-24 tăng lần lượt 46,6%/2,6% svck</p> <p>Tỷ suất cổ tức hấp dẫn 7,2% trong năm 2023.</p> <p>Tiềm năng tăng giá: 1) đảo ngược chính sách tiền tệ hỗ trợ thị trường BĐS, 2) KBC có thể tháo gỡ các thủ tục pháp lý mở rộng quỹ đất ở Hưng Yên, Long An, Hải Dương và Bắc Giang, và 3) việc chuyển nhượng tại Trảng Cát hoàn tất sớm hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá: 1) doanh số bán hàng thấp hơn dự kiến, 2) triển khai dự án mới chậm hơn dự kiến.</p>
2	SZC	41.400	Khả quan	<p>SZC sở hữu nhiều lợi thế để nắm bắt nhu cầu KCN ngày càng tăng ở miền Nam nhờ (1) SZC có quỹ đất lớn (hơn 560ha), chiếm ưu thế tại Bà Rịa-Vũng Tàu (BRVT), (2) giá thuê KCN Châu Đức rẻ hơn đáng kể so với giá thuê trung bình ở BRVT. KCN Châu Đức sẽ tận dụng lợi thế để tăng giá thuê trong vài năm tới nhờ vị trí đắc địa gần đường cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu chính thức khởi công vào ngày 18/6/2023.</p> <p>Mảng BĐS dân cư sẽ trở thành một động lực tăng trưởng khác mặc dù có tốc độ bàn giao chậm hơn dự kiến. Chúng tôi kỳ vọng SZC sẽ bàn giao phần còn lại của shophouse giai đoạn 1 dự án Sonadezi Hữu Phước trong năm 2023 và bắt đầu bàn giao giai đoạn 2 vào năm 2024. Trên cơ sở đó, tỷ trọng đóng góp của mảng BĐS dân cư lên tổng doanh thu sẽ ngày càng lớn, đạt khoảng 22,5%/30,3% tổng doanh thu giai đoạn 2023/24.</p> <p>Tiềm năng tăng giá: 1) Thời gian triển khai giai đoạn 1 của Sonadezi Hữu Phước sớm hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là: 1) chi phí đền bù đất mới cao hơn dự kiến, 2) chậm trễ trong việc cấp phép cho các dự án BĐS dân cư.</p>

3	PHR	57.500	Khả quan	<p>Mảng cao su sẽ dẫn dắt doanh thu 2023/24 với mức đóng góp bình quân khoảng 72% trong bối cảnh thiếu hụt các khoản một lần từ đền bù đất. Chúng tôi tin rằng PHR có thể hưởng lợi từ: 1) giá cao su tăng và nhu cầu phục hồi sau khi Trung Quốc mở cửa trở lại; 2) một số nước sản xuất cao su lớn như Thái Lan, Malaysia sẽ hạn chế diện tích trồng cao su, dẫn tới nguồn cung cao su toàn cầu thiếu hụt.</p> <p>Chính sách cổ tức hấp dẫn. PHR đặt mục tiêu trả cổ tức tiền mặt năm 2022 là 3.000 đồng/cổ phiếu, tương đương tỷ suất cổ tức 6,5%.</p> <p>Tiềm năng tăng giá tới từ: thủ tục pháp lý cho KCN Tân Lập 1/KCN Tân Bình được phê duyệt. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) giá cao su giảm sâu hơn dự kiến; 2) quá trình giải phóng mặt bằng chậm hơn dự kiến.</p>
4	BCM	99.000	Khả quan	<p>Vị thế một trong những nhà phát triển KCN hàng đầu cả nước với 6 KCN đang hoạt động trải rộng trên 4.000ha, BCM là nhà phát triển KCN niêm yết có quỹ đất lớn nhất (~944ha). Các doanh nghiệp phát triển KCN sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức trong 2 năm tới do quy trình phê duyệt dự án chậm và nguồn vốn hạn chế. Tuy nhiên, đây có thể là cơ hội cho những doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê như BCM.</p> <p>BCM ghi nhận doanh thu Q1/23 giảm 44,8% svck còn 791 tỷ đồng do giải phóng mặt bằng chậm hơn dự kiến khiến giá bán đất KCN được ghi nhận ở mức thấp. LN ròng Q1/23 giảm 78,4% svck xuống 92 tỷ đồng.</p> <p>Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ BĐS nhà ở sẽ tăng vọt trong năm 2023 nhờ ghi nhận LN một lần khoảng 5.000 tỷ đồng từ chuyển nhượng đất của dự án Thành phố mới Bình Dương từ CapitaLand. Doanh thu từ mảng KCN sẽ tăng trưởng ổn 44% svck trong năm 2023 nhờ sự đóng góp của KCN Cây Trường và KCN Bàu Bàng mở rộng. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng LN ròng 2023 sẽ tăng 71,4% svck và duy trì ở mức cao trong năm 2024, chỉ giảm nhẹ 0,2% svck.</p> <p>Các yếu tố thúc đẩy tăng giá: 1) doanh số cho thuê KCN hoặc bán BĐS dân cư tốt hơn so với kỳ vọng, 2) các KCN mới ra mắt sớm hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá: 1) doanh số bán đất KCN thấp hơn dự kiến, 2) thủ tục pháp lý các dự án mới chậm và 3) đòn bẩy cao hơn dự kiến có thể làm giảm lợi nhuận.</p>
5	IDC	42.600	Trung lập	<p>Một trong những doanh nghiệp phát triển KCN hàng đầu cả nước với 10 KCN đang hoạt động trải rộng trên 3.400ha, doanh nghiệp KCN niêm yết lớn thứ ba về quỹ đất cho thuê còn lại (~751ha). Các doanh nghiệp phát triển KCN sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức trong 2 năm tới do quy trình phê duyệt dự án chậm và nguồn vốn hạn chế.</p> <p>LN giảm trong giai đoạn 2023-24 nhưng sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2025. Chúng tôi dự phóng LN ròng trong giai đoạn 2023-24 của IDC sẽ giảm 11,1%/17,9% svck xuống 1.571 tỷ đồng/1.290 tỷ đồng do không ghi nhận doanh thu hồi tố dự kiến khi thay đổi phương pháp kế toán từ hàng năm sang một lần. Với năm 2025, chúng tôi ước tính LN ròng của IDC sẽ tăng mạnh 37,9% svck lên 1.867 tỷ đồng nhờ đóng góp từ KCN Tân Phước 1.</p> <p>Chính sách cổ tức hấp dẫn. IDC đặt mục tiêu trả cổ tức tiền mặt năm 2023 là 4.000 đ/cp, tương ứng lợi suất cổ tức 9,4%.</p>
6	VGC	N/A	N/A	<p>Là một trong những công ty VLXD hàng đầu với năng lực sản xuất mạnh ở nhiều mảng: đá granit, đá ốp, kính xây dựng... Trong đó, sản phẩm đá ốp được định hướng phát triển trọng tâm (doanh thu tăng gấp đôi trong giai đoạn 2018-22) nhờ: 1) doanh số xuất khẩu sang EU, Mỹ cao hơn dự kiến, 2) chỉ xuất khẩu sản phẩm cao cấp đáp ứng yêu cầu tiêu chuẩn EU với giá cạnh tranh.</p> <p>Sở hữu quỹ đất rộng hơn 4.000ha từ 11 KCN tại Việt Nam và 1 KCN tại Cuba, VGC dẫn đầu các doanh nghiệp phát triển KCN niêm yết tại miền Bắc. Các KCN của VGC có những lợi thế lớn như: 1) vị trí chiến lược gần các trục cao tốc lớn, thuận tiện tiếp cận sân bay, cảng biển, 2) KCN được đầu tư đồng bộ về hạ tầng kỹ thuật, phát triển theo hướng chất lượng cao, hiện đại. Dựa trên những lợi thế này, VGC là điểm nóng về thu hút vốn FDI, với hơn 15 tỷ USD đầu tư vào 11 KCN với một số nhà đầu tư đáng chú ý như: Samsung Electronics, Samsung Display, Accor, Orion, Lock&Lock... Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng KCN sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2023 với mức tăng 8,5% svck nhờ doanh thu bán đất KCN từ KCN Yên Phong 2C tốt hơn dự kiến. Theo VGC, đến cuối tháng 5/2023, hợp đồng ghi nhớ về thuê đất của KCN này đã đạt 100ha, vượt kế hoạch cả năm của công ty.</p> <p>Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2023 sẽ tăng 8,5% svck đạt 15.832 tỷ đồng, tuy nhiên LN ròng năm 2023 giảm 40% svck xuống còn 1.037 tỷ đồng do bối cảnh khó khăn của mảng kính xây dựng đồng thời giá nguyên liệu đầu vào tăng có thể làm giảm biên LN ròng.</p>
7	NTC	N/A	N/A	<p>Theo ban lãnh đạo NTC, thủ tục pháp lý cho KCN mới là KCN Nam Tân Uyên giai đoạn 2 (NTC3) với tổng diện tích 346ha đã được gỡ nút thắt. Doanh nghiệp có khả năng ghi nhận lợi nhuận KCN mới này kể từ 2023 sau khi nhận được quyết định cho thuê đất từ tỉnh Bình Dương vào tháng 5 năm 2023. Bên cạnh đó, chúng tôi ước tính NTC có thể ghi nhận thu nhập tài chính khoảng 180-200 tỷ đồng, tương đương 18-20% lợi nhuận trước thuế năm 2023. Chúng tôi dự phóng LN ròng năm 2023 sẽ tăng 242% svck lên 857 tỷ đồng nhờ đóng góp của KCN mới.</p>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tiềm năng tăng giá:

Dòng vốn FDI mạnh hơn dự kiến:

- Mới đây, một đoàn đại biểu gồm 52 doanh nghiệp của Hoa Kỳ đã đến Việt Nam để trao đổi về cơ hội đầu tư vào Việt Nam. Chúng tôi quan sát thấy một số tập đoàn lớn quan tâm đến khả năng hợp tác và đầu tư tại Việt Nam, bao gồm SpaceX, Amazon, Meta, FedEx, Roblox, UPS, Citi, v.v. Đây có thể là một tín hiệu tích cực cho một làn sóng FDI mới từ Mỹ vào Việt Nam trong tương lai gần.
- Cũng trong tháng 6/2023, Tổng thống Hàn Quốc đã có chuyến thăm Việt Nam để trao đổi về quan hệ hợp tác chiến lược giữa hai nước. Đi cùng với tổng thống là phái đoàn gồm 205 lãnh đạo các tập đoàn hàng đầu như Samsung Electronics, SK Group, Hyundai Motor và LG. Chúng tôi tin rằng một số doanh nghiệp phía Bắc sẽ hưởng lợi từ chuyến thăm này nhờ vào truyền thống ưa thích lựa chọn đầu tư vào phía Bắc của các tập đoàn Hàn Quốc.

Rủi ro giảm giá:

- Việc tăng đền bù đất đai ở nhiều tỉnh có thể khiến thủ tục chậm hơn dự kiến, làm tăng chi phí đầu tư và giá thuê đất.
- Thủ tục pháp lý chậm trễ kéo dài.

Hình 31: Dự phóng KQKD 2023-24 các cổ phiếu trong coverage

	BCM		PHR		SZC		KBC		IDC	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Doanh thu (tỷ đồng)	10.096	8.467	1.833	2.211	1.332	1.816	6.754	7.575	7.245	7.085
% tăng trưởng	55,2%	-16,1%	7,3%	20,7%	55,1%	36,3%	610,9%	12,2%	-3,2%	-2,2%
LN gộp (tỷ đồng)	4.227	3.974	420	639	624	899	3.805	4.069	2.460	2.114
Biên LN gộp	41,9%	46,9%	22,9%	28,9%	46,9%	49,5%	56,3%	53,7%	34,0%	29,8%
LN ròng (tỷ đồng)	2.888	2.883	701	817	440	651	2.259	2.317	1.571	1.290
% tăng trưởng	71,4%	-0,2%	-20,9%	16,5%	123,1%	47,8%	46,0%	2,6%	-11,1%	-17,9%
EPS (đ/cp)	2.790	2.786	5.176	6.030	4.403	6.508	2.943	3.018	4.762	3.908
BVPS (đ/cp)	18.269	20.255	24.244	25.747	18.439	23.166	21.899	24.917	15.595	15.457
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	N/A	6,5%	6,5%	2,8%	2,8%	7,2%	N/A	4,7%	4,7%
ROAE (%)	15,1%	13,1%	21,3%	24,1%	26,1%	31,3%	13,9%	13,3%	31,1%	25,2%
ROAA (%)	5,5%	5,3%	10,4%	11,0%	6,2%	8,1%	6,6%	6,5%	9,3%	7,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 32: So sánh các công ty cùng ngành (dữ liệu ngày 28/07/2023)

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E (lần)		P/B (lần)		Tăng trưởng	ROE (%)		ROA (%)	
		Nội tệ	Nội tệ			tr USD	Trượt 12T	2023	Hiện tại	2023	EPS 3 năm	2023	2024	2023
Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp	BCM VN	78.000	99.000	Khả quan	3.407	201,2	24,1	4,7	4,7	33,1	15,1	13,1	5,5	5,3
Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	GVR VN	22.000	N/A	N/A	3.714	30,6	13,2	1,8	1,3	10,4	7,9	8,8	4,9	5,1
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	KBC VN	32.800	38.700	Khả quan	1.063	8,2	5,1	1,5	1,2	30,3	13,9	13,3	6,6	6,5
Tổng Công ty Viglacera	VGC VN	47.700	N/A	N/A	903	18,3	8,2	2,7	2,0	3,6	23,5	18,6	7,7	14,7
Tổng Công ty IDICO	IDC VN	45.300	42.600	Trung lập	631	18,5	4,9	3,0	2,6	19,5	50,1	29,1	14,1	11,9
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	SIP VN	134.100	N/A	N/A	515	12,7	N/A	3,8	1,6	N/A	31,4	N/A	5,3	N/A
Tổng Công ty cổ phần Phát triển Khu Công nghiệp	SNZ VN	26.800	N/A	N/A	426	18,2	N/A	1,7	2,6	22,5	16,1	N/A	4,2	N/A
CTCP Cao su Phước Hòa	PHR VN	52.500	57.500	Khả quan	300	8,0	6,3	2,1	1,6	8,4	21,3	24,1	10,4	11,0
CTCP Sonadezi Châu Đức	SZC VN	37.000	41.400	Khả quan	187	26,6	7,9	2,7	2,2	64,8	26,1	31,3	5,8	7,2
CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên	NTC VN	175.300	N/A	N/A	178	16,4	3,3	5,9	3,8	N/A	38,1	70,3	6,2	N/A
CTCP Long Hậu	LHG VN	27.900	N/A	N/A	59	6,8	3,3	0,9	0,8	23,7	13,6	21,0	7,0	10,9
CTCP Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Cao su Việt Nam	VRG VN	21.800	N/A	N/A	24	11,5	N/A	1,8	N/A	N/A	1,2	N/A	0,7	N/A
<i>Trung bình</i>						<i>31,4</i>	<i>8,5</i>	<i>2,7</i>	<i>2,2</i>	<i>24,0</i>	<i>21,5</i>	<i>25,5</i>	<i>6,5</i>	<i>9,1</i>
<i>Trung vị</i>						<i>17,3</i>	<i>6,3</i>	<i>2,4</i>	<i>2,0</i>	<i>22,5</i>	<i>18,7</i>	<i>21,0</i>	<i>6,0</i>	<i>9,0</i>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

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

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

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

Lê Anh Sơn – Chuyên viên Phân tích

Email: son.leanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Trưởng phòng

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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