

CẬP NHẬT NGÀNH KHU CÔNG NGHIỆP: Triển vọng nửa cuối năm 2022 và năm 2023

Triển vọng nửa cuối năm 2022 và năm 2023

- Trong nửa cuối năm 2022, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sau thuế sẽ tăng trưởng 47,3% so với cùng kỳ, nhờ vào (i) nhu cầu đất công nghiệp được kỳ vọng sẽ phục hồi tích cực khi nền kinh tế mở cửa, và (ii) giá thuê dự kiến tiếp tục tăng trung bình 8-20% so với cùng kỳ, tùy khu vực. Trong đó, lợi nhuận sau thuế của BCM dự kiến tăng 239% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ chuyển nhượng 18,9ha đất thương mại tại Thành phố mới Bình Dương cho CaptaLand. Lợi nhuận sau thuế của IDC dự kiến tăng 266% so với cùng kỳ nhờ thay đổi phương pháp hạch toán từ ghi nhận đều sang ghi nhận một lần tại KCN Phú Mỹ mở rộng và cho thuê mới tại KCN Hựu Thạnh. Nếu thương vụ mua bán 30 ha tại Khu đô thị Trảng Cát thành công, lợi nhuận ròng của KBC trong 6 tháng cuối năm 2022 dự kiến sẽ tăng trưởng gấp 3 lần so với cùng kỳ.
- **Chúng tôi đánh giá nhu cầu thuê đất KCN tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2023 do:** (1) Xu hướng chuyển dịch sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam vẫn tiếp tục; (2) Các chính sách thu hút FDI cũng thúc đẩy các nhà đầu tư quay trở lại đầu tư vào Việt Nam, có thể kể đến những chính sách ưu đãi như miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong 4 năm đầu hoạt động, giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp trong 5 năm tiếp theo, và nhiều ưu đãi khác; (3) Cải thiện cơ sở hạ tầng trong thời gian tới như các dự án đường vành đai 3 và đường vành đai 4, đường cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, đường Dầu Giây - Phan Thiết, đường cao tốc Bắc - Nam, cảng Cái Mép Thị Vải và cảng Gemalink sẽ tạo ra kết nối thuận tiện hơn giữa các KCN.
- Năm 2023, lợi nhuận ròng của các Công ty phát triển KCN niêm yết dự kiến sẽ tăng trưởng khoảng 18% so với cùng kỳ, do: (1) tổng diện tích đất cho thuê tăng trưởng 10%/năm; (2) giá thuê đất dự kiến sẽ tăng 8% tại các KCN phía Nam Việt Nam và 6% tại các KCN phía Bắc Việt Nam vào năm 2023. Trong đó, LNST của KBC ước đạt 3,7 nghìn tỷ đồng (tăng 25% so với cùng kỳ) do các dự án hiện nay tiếp tục là nguồn thu chính, bên cạnh giai đoạn 3 của dự án KCN Trảng Duệ và các KCN tại Long An có thể bắt đầu tạo ra thu nhập. Lợi nhuận ròng của IDC ước đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (tăng 24% so với cùng kỳ) chủ yếu do ghi nhận lợi nhuận từ các Khu công nghiệp Hựu Thạnh và Phú Mỹ mở rộng, bên cạnh việc thoái vốn tại các công ty con.

Rủi ro: Tỷ lệ lấp đầy của các trung tâm công nghiệp như Bình Dương, Đồng Nai và Bắc Ninh đều đã đạt trên 80%. Thời gian đền bù giải phóng mặt bằng chậm, dẫn đến nguồn cung đất ở các KCN còn lại ít, ảnh hưởng đến việc cho thuê với diện tích lớn.

Khuyến nghị các công ty

Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp – CTCP (BCM: HOSE)

Chúng tôi đánh giá tích cực BCM với vị thế doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp với diện tích đất còn lại sẵn sàng cho thuê đạt 454,3 ha. Đồng thời, diện tích đất thương phẩm lên đến 1.250 ha tại Thành phố mới Bình Dương và các khu dân cư Bàu Bàng, Mỹ Phước kỳ vọng thanh khoản được cải thiện và biên lợi nhuận duy trì mức cao hơn 43% kể từ năm 2022 khi áp dụng khung giá đất mới tại Bình Dương cho giai đoạn 2020-2024. Liên doanh VSIP, Warburg Pincus dự báo đem lại lợi nhuận tích cực nhờ nhu cầu thuê đất và nhà xưởng phục hồi trở lại từ 2022. BCM hiện đang giao dịch với P/E và P/B 2022 lần lượt đạt 16,5x và 3,4x, chúng tôi điều chỉnh mức giá mục tiêu là 80.800 đồng/CP do giá tăng tại khu dân cư và khu công nghiệp kể từ năm 2022 và khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu BCM.

Lợi nhuận Q1/2022 vẫn ở mức thấp. Doanh thu thuần đạt 1.433 tỷ đồng (+2% YoY), trong đó: (1) Doanh thu hoạt động bất động sản (dân cư và khu công nghiệp) tăng nhẹ 0.9% YoY chủ yếu cho thuê đất tại KCN Bàu Bàng mở rộng; (2) Không còn nguồn thu từ phí giao thông và xây dựng sau khi giảm tỷ lệ sở hữu tại IJC từ mức 78% xuống còn 49,76%; (3) Doanh thu dịch vụ điện nước tại các khu công nghiệp phục hồi trở lại với mức tăng 7,4% nhờ vào khách hàng mới KCN Bàu Bàng và Bàu Bàng mở rộng. Biên lợi nhuận gộp tăng 15,9% đạt mức 57,1% - mức cao nhất trong 5 năm, nhờ vào giá thuê tại KCN tăng 8% và giá bán tại KDC tăng mạnh. Tuy nhiên, chi phí lãi vay tăng mạnh hơn 74% YoY do các khoản vay trái phiếu dài hạn có lãi suất cao hơn khoảng 1% so với năm ngoái. Đồng thời, chi phí quảng bá đầu tư tăng 3,9x làm LNST giảm 16,9% YoY đạt mức 391 tỷ đồng.

Dự báo năm 2022 tăng trưởng mạnh hơn 106% YoY nhờ vào ghi nhận bán đất cho Capitaland và lợi nhuận từ liên doanh VSIP. Chúng tôi dự báo doanh thu hợp nhất đạt 10.568 tỷ đồng (+51,2% YoY), LNST đạt 3.594 tỷ đồng (+106% YoY). Trong đó, tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạch toán bán đất tại thành phố mới Bình Dương với diện tích 18,9 ha cho CapitaLand với giá trị 5.900 tỷ đồng. Đồng thời, lợi nhuận công ty liên doanh liên kết dự kiến đạt mức 1.320 tỷ đồng (+36% YoY) nhờ vào tăng trưởng 20% tại VSIP nhờ vận hành KCN mới là VSIP3 và liên doanh Warburg Pincus sẽ không còn lỗ (năm 2021, lợi nhuận của liên doanh này là -696 tỷ đồng).

Liên doanh VSIP và BW dự kiến tăng trưởng tích cực nhờ các dự án mới. Chúng tôi kỳ vọng liên doanh VSIP (BCM sở hữu 49%) - nhà phát triển bất động sản công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam, sẽ tăng trưởng tích cực nhờ vào các dự án như KCN VSIP 3 đã ký được MOU hơn 139 ha, và Becamex VSIP Bình Định (BCM sở hữu 40%) ký được MOU đạt hơn 15 ha. Bên cạnh đó, liên doanh BW (BCM sở hữu 30%) – nhà đầu tư hàng đầu phát triển nhà xưởng xây sẵn, dự kiến có lời từ năm 2022. Dự báo, lợi nhuận từ các liên doanh đạt mức 1,1 – 1,4 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2022- 2023.

Rủi ro. (1) Tính thanh khoản của TP mới Bình Dương; (2) Chậm trễ trong việc triển khai các KCN mới do vấn đề về pháp lý; (3) Tăng chi phí vay đối với trái phiếu phát hành mới.

Tổng Công ty IDICO – CTCP (IDC: HNX)

IDC đang giao dịch tại PE 2022 lần lượt là 10,1x và PB là 3,1x. Chúng tôi nâng khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 1 năm là 70.300 đồng/CP- với giả định rằng giá thuê tại KCN Hựu Thạnh từ 120 USD/m²/chu kỳ thuê lên mức 130 USD/m²/chu kỳ thuê cho năm 2021 và Phú Mỹ II từ 100 USD/m²/chu kỳ thuê lên 125 USD/m²/chu kỳ thuê, bổ sung khu công nghiệp mới quy hoạch và 90 ha đất khu dân cư vào mô hình định giá. Chúng tôi đánh giá tích cực IDC với vị thế là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với diện tích đất 875 ha, trong đó có 367,8 ha đất đã đầu tư hạ tầng sẵn sàng cho thuê, tập trung ở các khu vực Long An, Bà Rịa Vũng Tàu, Thái Bình. Đồng thời, KCN Hựu Thạnh sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng của IDC trong 3-5 năm tới.

Nhu cầu thuê đất tại các KCN dự báo tăng trưởng tích cực trong năm 2022. Chúng tôi cho rằng, việc Việt Nam mở cửa trở lại từ 15/3 tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nước ngoài có thể hoàn thành các hợp đồng đã ký MOU trước đó. Trong dài hạn, chính sách kiểm soát Covid của Trung Quốc có thể giúp đẩy nhanh việc dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam. Dự báo diện tích cho thuê tại các KCN của IDC có thể đạt mức 120-160 ha/năm trong giai đoạn 2022-2024.

Giá thuê tại các KCN của IDC tăng tích cực trong năm 2022. Chúng tôi nhận thấy, giá thuê tại KCN tại KCN Phú Mỹ 2 đã có mức tăng 20% trong những tháng đầu năm 2022, bên cạnh KCN Hựu Thạnh cũng có giá thuê đạt mức 130-140 USD/m²/chu kỳ thuê (+8% YoY). Với lợi thế phần lớn diện tích đất đã được đền bù giải tỏa tại KCN Phú Mỹ II mở rộng và Hựu Thạnh giúp IDC cải thiện biên lợi nhuận khi giá thuê tăng.

Kế hoạch mở rộng quỹ đất tích cực. IDC có kế hoạch phát triển quỹ đất 2.000 ha – 3.000 ha tại các tỉnh thành như Tiền Giang, Hải Phòng, Hưng Yên... Chúng tôi cho rằng, quỹ đất này sẽ được bổ sung và cho thuê từ năm 2024 trở đi, giúp duy trì tăng trưởng sau khi KCN Hựu Thạnh dần lấp đầy.

Kế hoạch tăng trưởng trong giai đoạn 2022-2026 ở mức 2 con số. Theo chia sẻ ban lãnh đạo công ty, tốc độ tăng trưởng trung bình kép của doanh thu (CAGR) trong giai đoạn 2022- 2026 là 20,8%, LNST là 23,8%, ROE trên 20%. Đồng thời, chính sách cổ tức ở mức trên 40%.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành BDS KCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715