

NGÀNH BĐS KHU CÔNG NGHIỆP: Lợi thế cạnh tranh vẫn còn song xu hướng mới đặt ra nhiều thách thức

- Triển vọng ngành BĐS KCN trong thời gian tới đến từ các điều kiện vĩ mô ổn định cùng việc nâng tầm quan hệ với các cường quốc giúp duy trì đà tăng FDI.
- Tuy nhiên, thách thức mới sẽ tới từ sự cạnh tranh gia tăng ở các quốc gia khác, rủi ro thiếu điện trong sản xuất cùng thuế thu nhập tối thiểu toàn cầu.
- Chúng tôi ưa thích IDC, PHR do tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ quỹ đất “sạch” lớn, tài chính lành mạnh, định giá và cổ tức hấp dẫn.

Thị trường BĐS KCN năm 2023: nguồn cung và giá đều tăng ổn định

Kết thúc năm 2023, tổng diện tích đất công nghiệp cả nước đạt 89.2 nghìn ha (+1.5% svck) với mức tăng chủ yếu ở thị trường miền Bắc. Tổng diện tích đất KCN đã cho thuê đạt khoảng 51.8 nghìn ha, tăng 2.8 nghìn ha (+5.7% svck), tỷ lệ lấp đầy khoảng 57.7%. Tính riêng các KCN đã đi vào hoạt động có tỷ lệ lấp đầy đạt khoảng 72.4%. Giá cho thuê ở miền Nam ổn định ở mức 168 USD/m² trong khi giá cho thuê tại miền Bắc tăng 10% svck đạt 123 USD/m².

Những xu hướng sẽ định hình thị trường BĐS KCN trong năm 2024

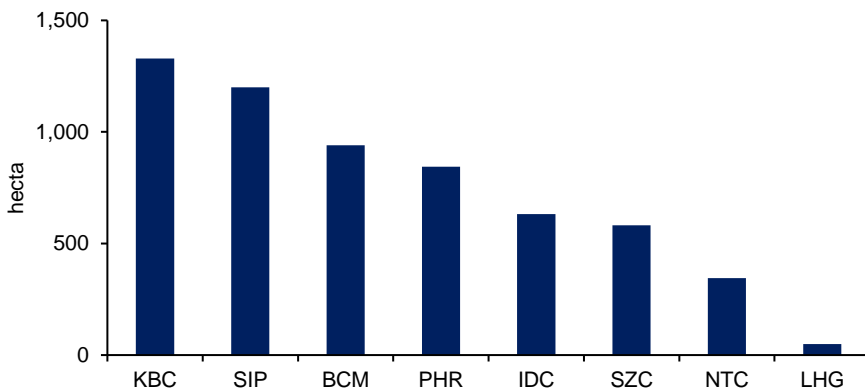
KCN truyền thống dần mất đi lợi thế cạnh tranh, thay vào đó KCN hướng tới yếu tố xanh, bền vững ngày càng hấp dẫn nhà đầu tư. Đầu tư vào dự án công nghệ cao sử dụng nguyên liệu sạch, giảm phát thải khí carbon ra môi trường đang là xu thế hiện nay. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy dòng vốn đầu tư có xu hướng dịch chuyển sang thị trường loại 2 nhờ nguồn cung còn lớn, giá thuê thấp.

Nhiều yếu tố hỗ trợ đi cùng thách thức mới trong phát triển BĐS KCN

Chúng tôi nhận thấy Ấn Độ và Indonesia đang là đối thủ cạnh tranh lớn nhất với Việt Nam trong thu hút FDI vào lĩnh vực công nghệ cao. CAGR vốn FDI vào Việt Nam 2018-2022 chỉ đạt 4%, trong khi Ấn Độ và Indonesia lần lượt đạt 9% và 13%. Việc áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu làm mất đi lợi thế của Việt Nam trong thu hút đầu tư FDI và sẽ ảnh hưởng tới ngành BĐS KCN. Tuy nhiên, Việt Nam có lợi thế cạnh tranh nhờ những hiệp định thương mại đã ký kết, chi phí lao động và điện năng hấp dẫn. Việc nâng tầm lên đối tác chiến lược với Mỹ cũng sẽ giúp thu hút đầu tư vào phát triển công nghệ cao.

Chúng tôi ưa thích mã IDC và PHR: Do doanh nghiệp có (1) quỹ đất sạch, sẵn sàng cho thuê, cũng như vị trí giao thông thuận lợi; đảm bảo cho sự phát triển của doanh nghiệp trong dài hạn (2) tình hình tài chính lành mạnh, vay nợ thấp (3) Định giá hấp dẫn với chính sách cổ tức cao.

Hình 1: Diện tích đất KCN thương phẩm còn lại



Nguồn: MBS Research



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

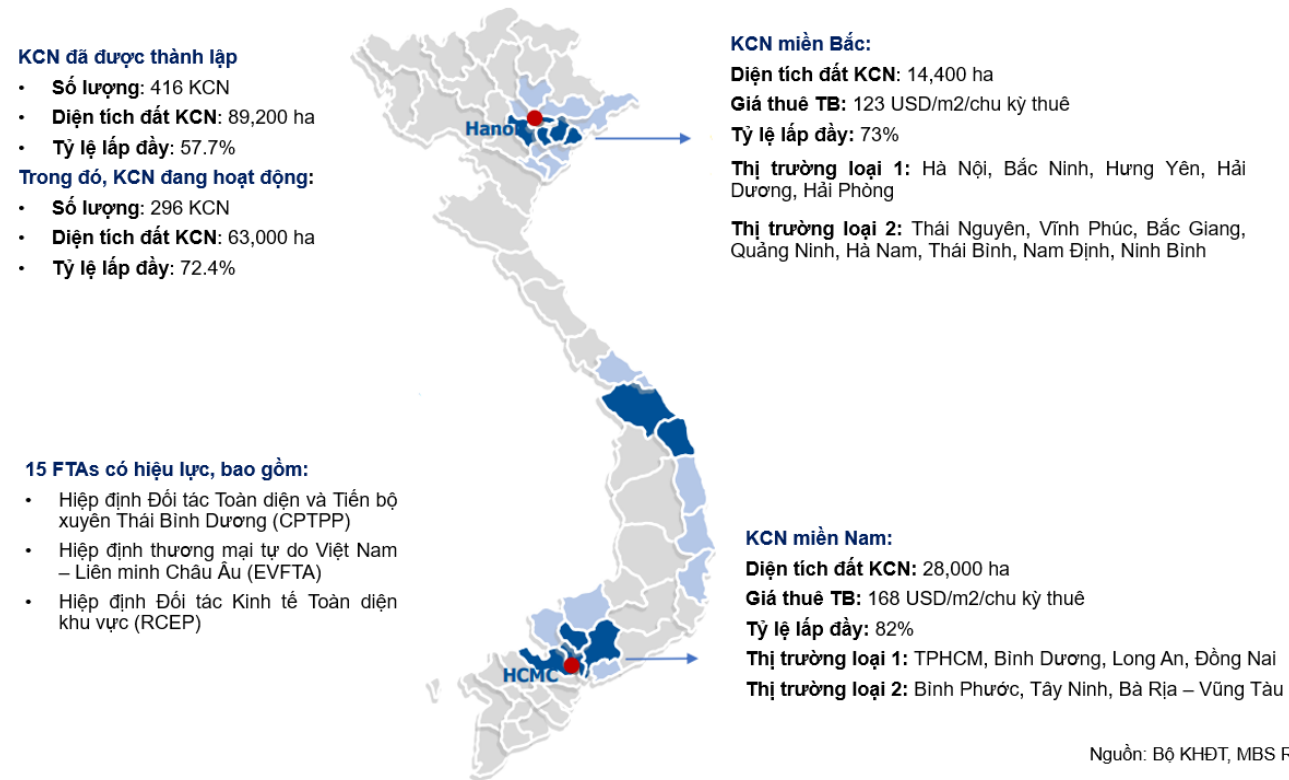
Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

Lợi thế cạnh tranh vẫn còn song xu hướng mới đặt ra nhiều thách thức

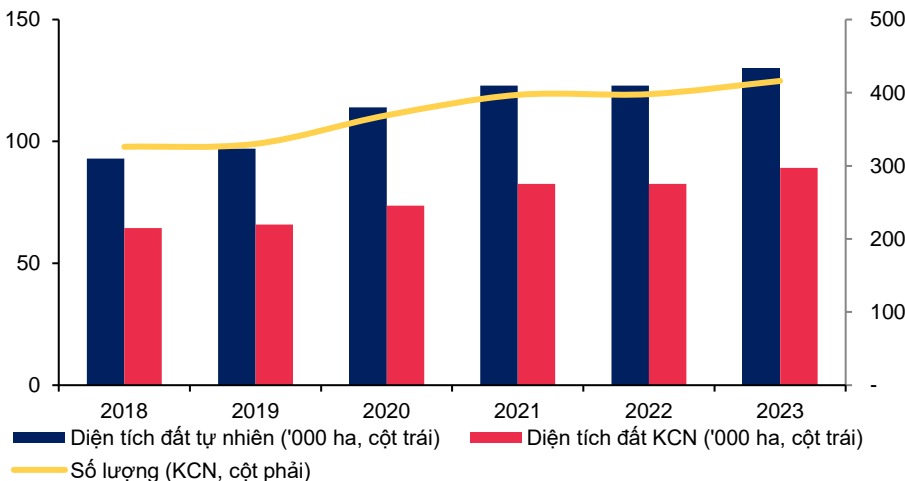
Thị trường BĐS KCN năm 2023: nguồn cung và giá thuê đều tăng ổn định

Theo Bộ KH&ĐT, tính đến cuối năm 2023, cả nước hiện có 416 KCN đã thành lập, tăng thêm 6 KCN mới so với năm 2022, với tổng diện tích đất tự nhiên đạt khoảng 129.9 nghìn ha. Tổng diện tích đất công nghiệp đạt khoảng 89.2 nghìn ha (+1.5% svck). Tổng diện tích đất KCN đã cho thuê đạt khoảng 51.8 nghìn ha, tăng 2.8 nghìn ha (+5.7% svck), tỷ lệ lấp đầy khoảng 57.7%. Tính riêng các KCN đã đi vào hoạt động có tỷ lệ lấp đầy đạt khoảng 72.4%.

Hình 2: Tình hình nguồn cung BĐS KCN



Hình 3: Diện tích đất KCN đã thành lập



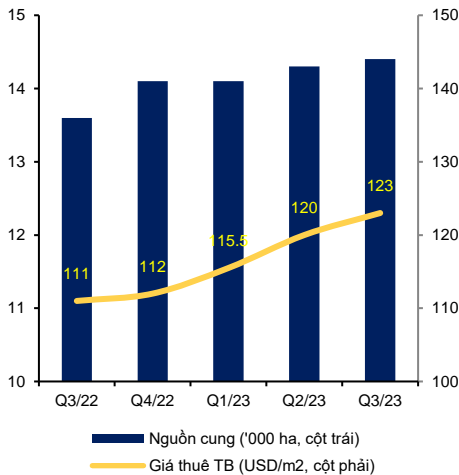
Nguồn: Bộ KH&ĐT, Cushman&Wakefield, MBS Research

Thị trường BĐS KCN miền Bắc: nguồn cung mới, giá thuê tiếp tục tăng

Theo Cushman&Wakefield, trong năm 2023 diện tích đất KCN tại miền Bắc đạt 14.4 nghìn ha tăng 6.4% svck, nguồn cung mới chủ yếu đến từ tỉnh Hưng Yên và Bắc Ninh. Tỷ lệ lấp đầy năm 2023 đạt 73%, giá thuê sơ cấp ước tăng 10.2% svck, trung bình ghi nhận ở mức 123 USD/m²/chu kỳ thuê. Một số chủ đầu tư KCN đã điều chỉnh giá trong khoảng 7-10% theo năm trong bối cảnh nhu cầu cao và diễn biến thị trường tốt. Hà Nội và Hưng Yên là hai khu vực ghi nhận giá thuê tăng mạnh nhất, khoảng 20% trong năm 2023.

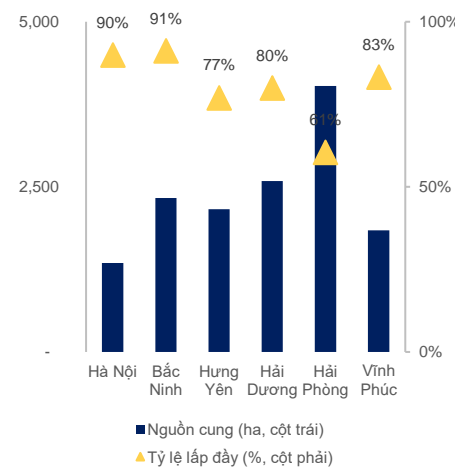
Trong giai đoạn 2024 - 2026, khu vực này dự kiến sẽ có khoảng 5.3 nghìn ha nguồn cung đất KCN mới. Khu vực miền Bắc nhu cầu được kỳ vọng tăng trưởng tốt nhờ sự dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang, đặc biệt là ngành chất bán dẫn. Các KCN đáng chú ý trong 3 năm tới gồm có: KCN số 5 (193 ha), KCN SHI IP Tam Dương (162 ha), KCN Sông Lô 2 (165 ha), KCN Gia Bình 2 (250 ha),...

Hình 4: Diện tích BĐS KCN và giá thuê trung bình thị trường miền Bắc năm



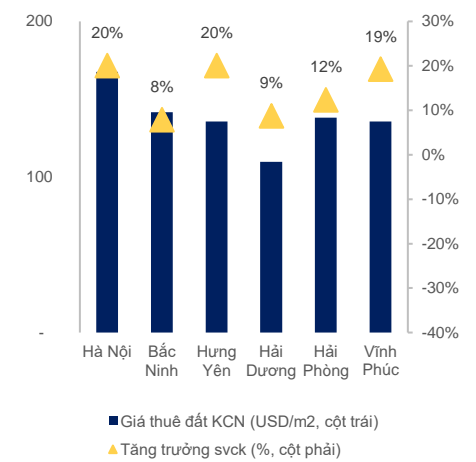
Nguồn: Cushman&Wakefield, MBS Research

Hình 5: Nguồn cung mới và tỷ lệ lấp đầy tại các tỉnh phía Bắc trong năm 2023



Nguồn: Cushman&Wakefield, MBS Research

Hình 6: Giá thuê trung bình tại các tỉnh phía Bắc trong năm 2023



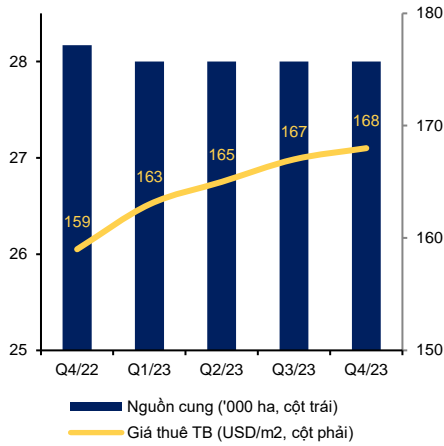
Nguồn: Cushman&Wakefield, MBS Research

Thị trường BĐS KCN miền Nam: nguồn cung mới và giá thuê ổn định

Trong năm 2023, diện tích đất KCN thị trường miền Nam tăng 0.6% svck, đạt 28 nghìn ha, tỷ lệ lấp đầy đạt khoảng 82%. Nguồn cung mới được ghi nhận tại tỉnh Long An (KCN Nam Tân Lập 245 ha). Giá bán sơ cấp trung bình ghi nhận ở mức 168 USD/m²/chu kỳ thuê (+4.7% svck). Bình Dương và BRVT là hai địa phương ghi nhận mức tăng giá thuê cao nhất, lần lượt là 18% và 17% trong năm 2023.

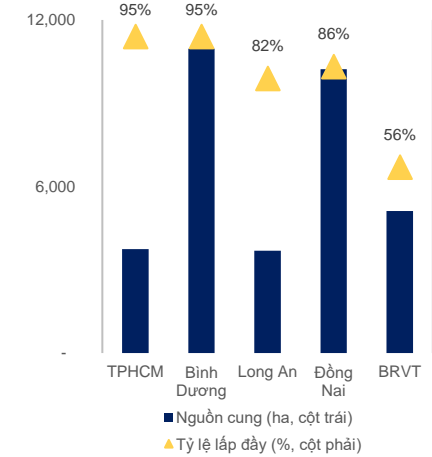
Dự kiến từ nay đến năm 2026 sẽ có nguồn cung đất KCN khoảng 5.7 nghìn ha, chủ yếu đến từ các tỉnh Bình Dương, Long An, Bà Rịa – Vũng Tàu. Các KCN đáng chú ý trong thời gian tới bao gồm: KCN công nghệ cao Long Thành (410 ha), KCN Phạm Văn Hai I (379 ha) và Phạm Văn Hai 2 (289 ha),...

Hình 7: Diện tích BĐS KCN và giá thuê trung bình thị trường miền Nam năm 2023



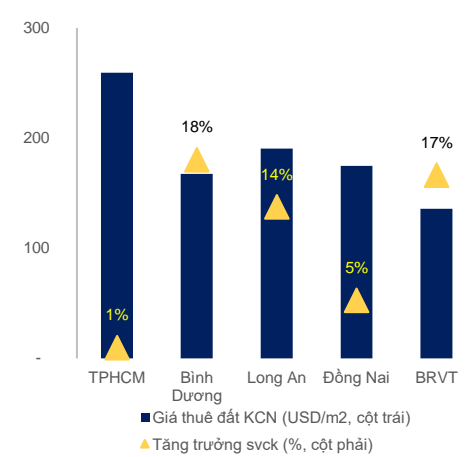
Nguồn: Cushman&Wakefield, MBS Research

Hình 8: Nguồn cung và tỷ lệ lấp đầy tại các tỉnh phía Nam trong năm 2023



Nguồn: Cushman&Wakefield, MBS Research

Hình 9: Giá thuê trung bình tại các tỉnh phía Nam trong năm 2023



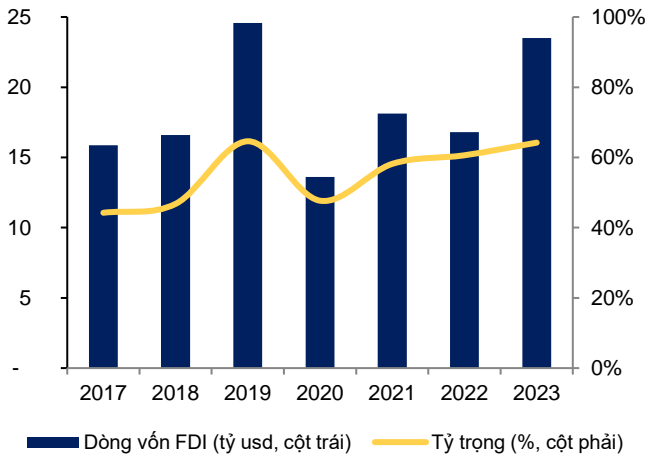
Nguồn: Cushman&Wakefield, MBS Research

Triển vọng BĐS KCN trong năm 2024

Chúng tôi cho rằng những lợi thế cạnh tranh của Việt Nam vẫn còn đó

Việt Nam vẫn là điểm đến ưa thích của dòng vốn sản xuất theo chiến lược Trung Quốc +1

Hình 10: Dòng vốn FDI vào khu vực công nghệ, chế biến chế tạo Việt Nam trong những năm gần đây



Nguồn: Bộ KH&ĐT, MBS Research

Hình 11: Danh sách các dự án FDI khu vực công nghệ, sản xuất đáng chú ý trong thời gian tới

Dự án	Quốc gia	Vốn đầu tư	KCN
Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar Hải Hà Việt Nam	Trung Quốc	1,5 tỷ USD	KCN Sông Khoai
Nhà máy Lite-on Quảng Ninh	Đài Loan	690 triệu USD	KCN Sông Khoai
Nhà máy công nghệ chính xác Fulian	Singapore	621 triệu USD	KCN Quang Châu
Nhà máy sản xuất vật liệu phân hủy sinh học công nghệ cao ECOVANCE	Hàn Quốc	500 triệu USD	KCN DEEP C Hải Phòng I
Shandong Haohua Tire Co.LTD	Trung Quốc	500 triệu USD	KCN Sikico

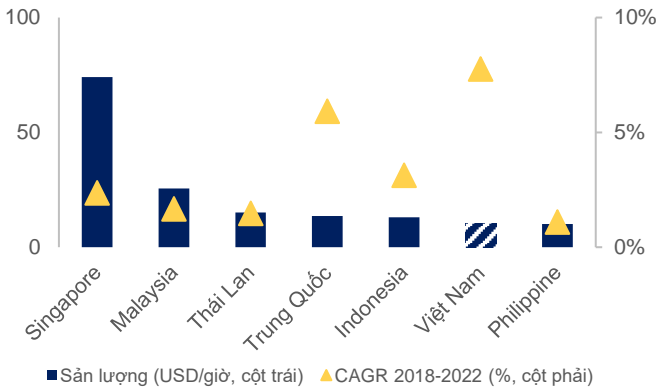
Nguồn: MBS Research

Năm 2023, vốn FDI đăng ký đạt 36.6 tỷ USD và vốn FDI giải ngân đạt 23 tỷ USD, tăng trưởng lần lượt 32.1% và 3.5% svck. Đây là mức tăng trưởng tốt trong bối cảnh kinh tế thế giới khó khăn khi nhiều quốc gia thắt chặt chính sách tiền tệ. Dòng vốn FDI duy trì đã tăng tốt là nhờ:

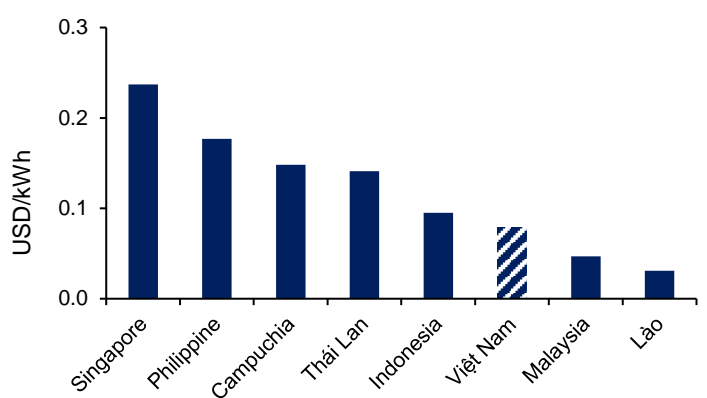
- Các Hiệp định thương mại có hiệu lực trong hai năm gần đây như RCEP, EVFTA sẽ tiếp tục phát huy hiệu quả trong việc thu hút dòng vốn FDI trong những năm tới.

- Năng suất lao động đang cải thiện tích cực. Mức tăng trưởng kép năng suất lao động của Việt Nam giai đoạn 2018-2022 đạt 7.8%, là mức cao nhất trong khu vực.
- Chi phí điện năng hấp dẫn. So với một số các quốc gia cạnh tranh FDI trực tiếp trong khu vực như Indonesia, Thái Lan, chi phí điện năng của Việt Nam lần lượt chỉ bằng 83% và 56%, tuy nhiên cao hơn Malaysia 68% do nguồn khí dồi dào ở quốc gia này hỗ trợ cho chi phí điện năng.

Hình 12: Năng suất lao động của các nước trong khu vực



Hình 13: Chi phí điện năng của các nước trong khu vực



Nguồn: International Labour Organization, MBS Research

Nguồn: Global Petro Prices, MBS Research

- Cơ sở hạ tầng giao thông được đầu tư. Trong giai đoạn 2022 – 2025, nhiều dự án đầu tư hạ tầng giao thông huyết mạch, nối liền các tỉnh, thành và vùng kinh tế đã được phê duyệt và nhanh chóng khởi công, tạo động lực tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ. Như tập trung phát triển về đường bộ: Hoàn thiện đường Vành đai 4 phía Bắc, đường Vành đai 3 TPHCM, cao tốc Bắc – Nam, cao tốc Bến Lức – Long Thành. Ngoài ra, nhiều tuyến vận tải đường thủy tạo kết nối các KCN tới cảng biển và trung tâm logistics lớn, như cảng Cát Lái và cảng Cái Mép – Thị Vải, sẽ được đầu tư trong thời gian tới.

Hình 14: Một số dự án giao thông trọng điểm

Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian thực hiện	Khu vực hưởng lợi
Đường Vành Đai 4 – giai đoạn 1	85,800	2022 - 2028	Hà Nội, Hưng Yên, Bắc Ninh, Bắc Giang và Vĩnh Phúc
Đường Vành Đai 3 TPHCM	75,378	2023 - 2026	TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Long An
Sân Bay Long Thành – giai đoạn 1	110,000	2022 - 2026	Đồng Nai, BR-VT, TPHCM
Hệ thống dự án cao tốc địa phương khu vực phía Nam	93,000	Khởi công từ năm 2023	TPHCM, Vũng Tàu, Bình Dương, Cần Thơ
Cao tốc Bến Lức – Long Thành	31,320	2014 - 2025	TPHCM, Long An, Đồng Nai

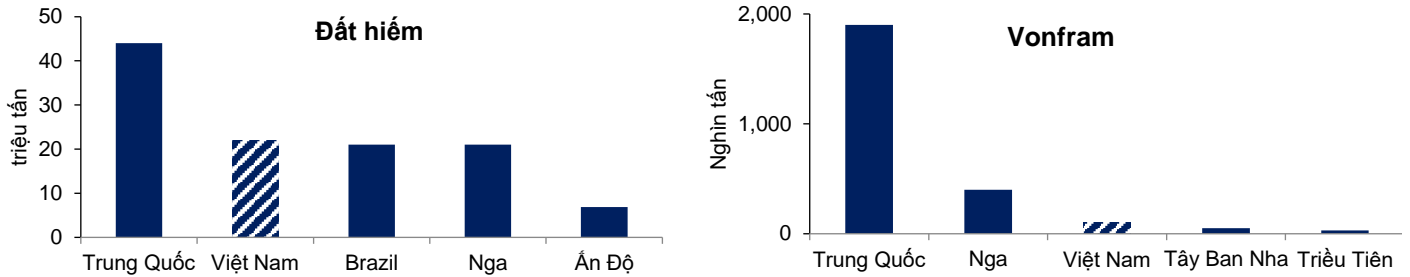
Nguồn: MBS Research

Nâng tầm đối tác chiến lược toàn diện với Mỹ sẽ đẩy mạnh thu hút đầu tư công nghệ cao trong thời gian tới

Mỹ là quốc gia dẫn đầu về công nghệ trên thế giới. Mỗi năm doanh nghiệp Mỹ đầu tư ra nước ngoài khoảng 200-300 tỷ USD, nhưng vốn FDI của Mỹ vào Việt Nam trong các năm gần đây chỉ khoảng 1 tỷ USD/năm. Sau khi nâng tầm hợp tác với Mỹ lên đối tác chiến lược, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI của Mỹ đầu tư vào công nghệ cao ở Việt Nam được đẩy mạnh nhờ Việt Nam có trữ lượng lớn đất hiếm và vonfram cho phát triển công nghệ cao. Đây là hai nguyên liệu không thể thiếu trong nhiều ngành công nghệ cao như năng lượng, quân sự, vũ

trụ, giao thông vận tải.... Việt Nam là quốc gia có trữ lượng đất hiếm lớn thứ 2 thế giới (ước tính khoảng 22 triệu tấn) và trữ lượng vonfram lớn thứ 3 thế giới (ước tính khoảng 100 nghìn tấn).

Hình 15: 5 nước có trữ lượng đất hiếm và vonfram lớn nhất thế giới



Nguồn: Cục Khảo sát địa chất Mỹ, MBS Research

Tuy nhiên, nhiều thách thức mới được đặt ra

Gia tăng cạnh tranh thu hút FDI của các nước trong khu vực

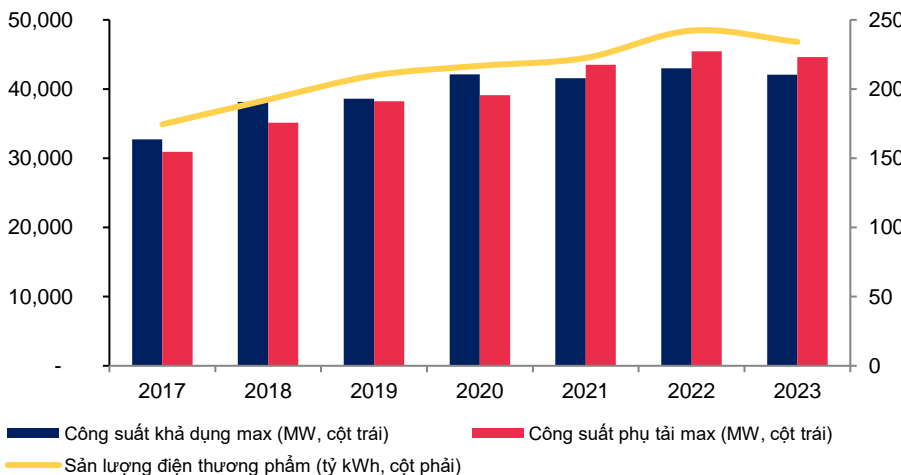
Hai đối tác lớn nhất cạnh tranh thu hút FDI của Việt Nam hiện nay là Ấn Độ và Indonesia. Để thu hút FDI sau đại dịch, Ấn Độ đã dành ra quỹ đất sạch 460 nghìn ha, đầu tư 1,500 tỷ USD cho cơ sở hạ tầng, miễn giảm thuế cho các dự án đầu tư mới. Nhiều doanh nghiệp FDI lớn như Samsung, Apple, Pegatron đang tăng cường đầu tư vào quốc gia này. CAGR dòng vốn FDI vào Ấn Độ qua giai đoạn 2018-2022 đạt 9%/năm, cao hơn so với Việt Nam chỉ đạt 4%/năm.

Indonesia thu hút nhiều FDI nhờ sự phát triển của lĩnh vực sản xuất pin xe điện, lĩnh vực điện toán đám mây. CAGR dòng vốn FDI vào quốc gia này trong 5 năm gần đây đạt 13%/năm. Trong khi đó, FDI vào Việt Nam vẫn tập trung vào lắp ráp hàng tiêu dùng và các thiết bị điện tử khác.

Nguy cơ thiếu điện cho sản xuất trong mùa cao điểm

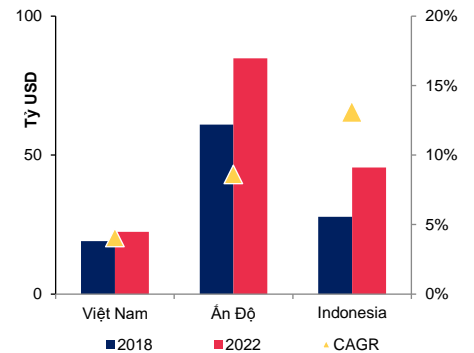
Công suất phát điện khả dụng cao nhất của Việt Nam khoảng 43,000 MW, nhưng vào mùa cao điểm công suất phụ tải cao nhất có thể đạt tới 45,500 MW. Công suất phụ tải tăng trưởng cao nên Việt Nam có thể thiếu tới đa gần 2,500 MW vào mùa cao điểm trong các năm tới, đặc biệt khi chu kỳ El Nino được dự báo sẽ kéo dài và mạnh hơn trước. Nguy cơ thiếu điện ảnh hưởng đến sản xuất khiến một số nhà đầu tư huỷ kế hoạch đầu tư tại Việt Nam.

Hình 17: Việt Nam có nguy cơ thiếu điện trong mùa cao điểm



Nguồn: EVN, MBS Research

Hình 16: Ấn Độ và Indonesia đang gia tăng cạnh tranh thu hút FDI với Việt Nam trong những năm gần đây (Nguồn: MBS Research)



Tác động của thuế tối thiểu toàn cầu: Việt Nam sẽ thu hút FDI mới bằng những công cụ gì sau khi không còn lợi thế về thuế?

Việt Nam đã ban hành Nghị quyết chính thức áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu 15% đối với các công ty đa quốc gia từ ngày 01/01/2024. Như vậy, các công ty có doanh thu trên 750 triệu euro đang được hưởng ưu đãi của chính sách thu hút đầu tư tại Việt Nam phải nộp bổ sung lên mức thuế suất thuế tối thiểu toàn cầu 15%. Chúng tôi đánh giá chính sách ưu đãi thuế (miễn thuế, giảm thuế) của Việt Nam sẽ mất đi tác dụng.

Để thích ứng với thuế tối thiểu toàn cầu, một số nước nhận vốn FDI, tương tự như Việt Nam, đã đưa ra chính sách ứng phó, trong đó quy định thuế bổ sung tối thiểu nội địa, để tránh mất đi khoản thu từ phần thuế chênh lệch:

- Indonesia và Malaysia áp dụng quy định về chịu thuế tối thiểu bắt đầu từ năm 2024;
- Thái Lan áp dụng từ năm 2025, nhưng có cơ chế phân bổ 50-70% nguồn thu thuế bổ sung vào quỹ hỗ trợ để giúp một phần cho các doanh nghiệp FDI do áp dụng thuế tối thiểu;
- Mỹ nâng mức thuế tối thiểu từ 10.5% lên 21%.

Chúng tôi cho rằng ngoài việc làm mất đi tác dụng của chính sách ưu đãi đầu tư nước ngoài thì việc áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu sẽ ảnh hưởng đến nguồn đầu tư quy mô lớn, giảm vị thế cạnh tranh trong thu hút đầu tư, ảnh hưởng đến chiến lược thu hút đầu tư phát triển công nghệ tiên tiến, công nghệ cao.

Những xu hướng sẽ định hình ngành BĐS khu công nghiệp trong thời gian tới

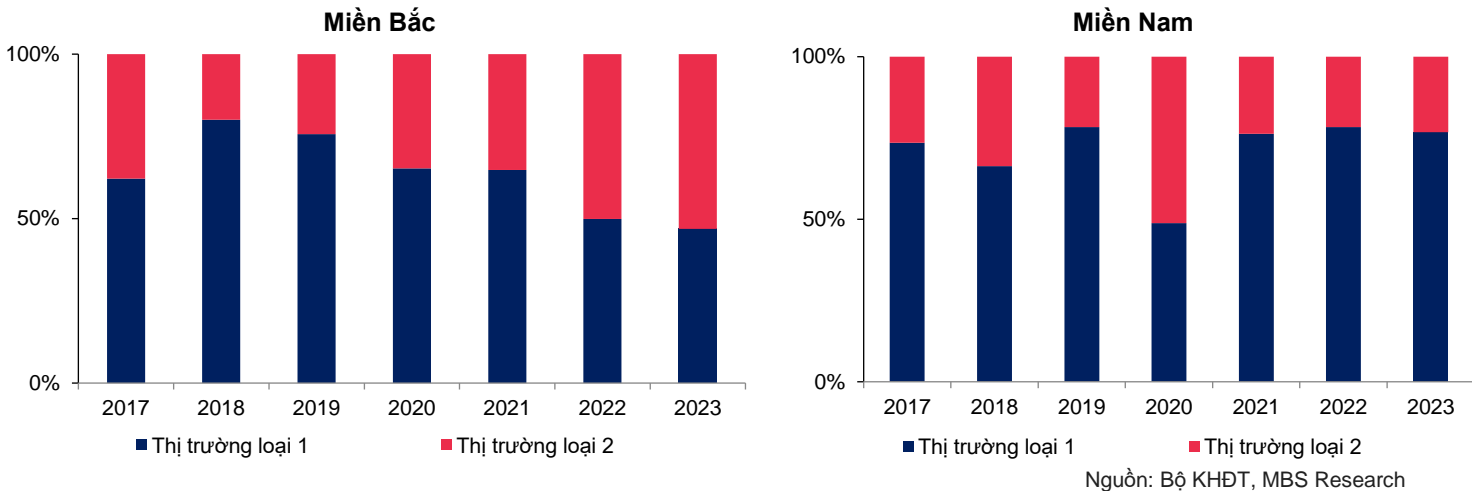
Dòng vốn đầu tư có xu hướng dịch chuyển sang thị trường loại 2 nhờ nguồn cung dồi dào, giá thuê thấp

Chúng tôi nhận thấy dòng vốn đầu tư đang có sự dịch chuyển sang thị trường loại 2 trên cả nước, cụ thể:

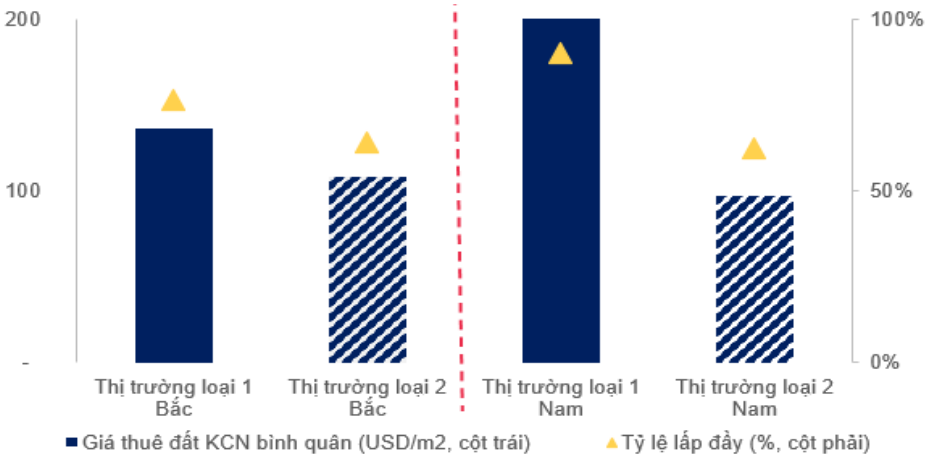
- Tại miền Bắc dòng vốn FDI có xu hướng chảy sang thị trường loại 2 như: Quảng Ninh đã thu hút được hơn 3.1 tỷ USD vốn FDI, đứng thứ 3 cả nước trong năm 2023, tiêu biểu là dự án công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar Hải Hà với vốn đầu tư 1.5 tỷ USD. Bắc Giang thu hút được 3 tỷ USD vốn FDI, gấp 2.5 lần so với cùng kỳ, trong đó dự án sản xuất chất bán dẫn Hana Micron Vina 2 đóng góp tới 0.6 tỷ USD. Thái Nguyên thu hút được Tổ hợp dự án của Samsung với vốn đầu tư 1.2 tỷ USD trong năm 2022 giúp địa phương này ghi nhận dòng vốn FDI gấp 6 lần svck. Tỷ trọng dòng vốn vào thị trường loại 2 từ 2018 đến nay ghi nhận mức tăng rõ rệt, từ mức 20% trong năm 2018 lên mức 53% trong năm 2023. Điều này là do giá thuê đất KCN tại thị trường loại 2 thấp hơn 20% so với thị trường loại 1, diện tích đất thương phẩm còn lại nhiều (tỷ lệ lấp đầy thị trường loại 2 mới chỉ đạt 64%).
- Tại miền Nam, tỷ trọng dòng vốn FDI vào thị trường loại 2 có xu hướng tăng trong năm 2023, từ mức 21.6% trong năm 2022 lên 23.2% trong năm 2023. Tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu đã thu hút được hơn 1 tỷ USD vốn FDI, tiêu biểu là dự án sản xuất sợi và vật liệu carbon của Hyosung Việt

Nam có vốn đầu tư 540 triệu USD. Bình Phước thu hút được hơn 40 dự án FDI với tổng vốn 758 triệu USD, gấp 3.4 lần so với cùng kỳ. Nguyên nhân là nhờ lợi thế về diện tích đất KCN có thể cho thuê lớn, tỷ lệ lấp đầy thị trường loại 2 chỉ đạt 63% trong khi thị trường loại 1 đã đạt tới 90% (TPHCM, Bình Dương đạt 95%, còn tại Đồng Nai, Long An đạt trên 80%). Bên cạnh đó, giá thuê đất tại thị trường loại 2 chỉ bằng một nửa so với giá tại thị trường loại 1.

Hình 18: Dòng vốn FDI vào thị trường loại 1 và 2 tại miền Bắc và Nam



Hình 19: Giá thuê và tỷ lệ lấp đầy tại thị trường loại 2 thấp hơn so với loại 1



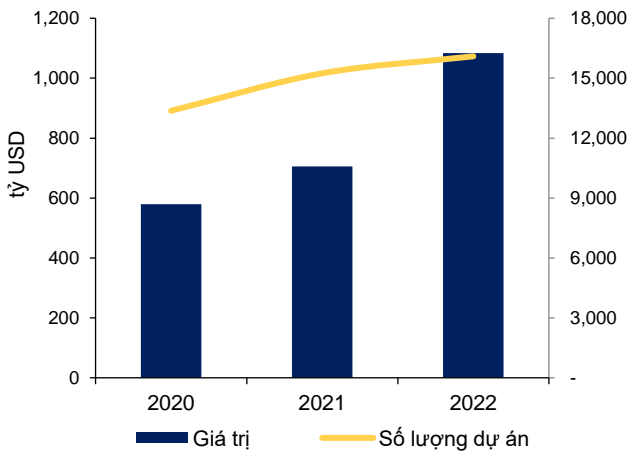
Xu hướng phát triển KCN “xanh” để thu hút dòng vốn FDI vào ngành công nghệ cao

KCN truyền thống chỉ có nhà máy sản xuất thuần túy, nhà ở và các dịch vụ tiện ích khác, đang mất đi lợi thế cạnh tranh. Thay vào đó, xu hướng phát triển KCN “xanh” đang dần thu hút được nhiều nhà đầu tư hướng tới yếu tố xanh, bền vững. Phát triển KCN “xanh” là tham gia vào hoạt động sản xuất sạch hơn, giảm thiểu tác động tiêu cực đến môi trường nhằm mục tiêu hướng đến giảm thiểu phát thải khí carbon đến năm 2050 về 0. Xây dựng KCN “xanh” để thu hút vốn đầu tư vào ngành công nghiệp “xanh” là xu thế chung trên thế giới.

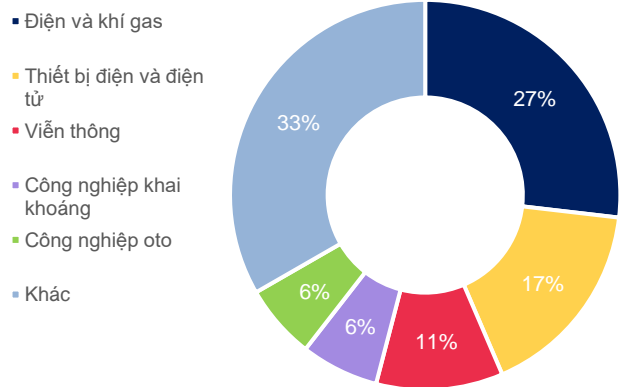
Dự án đầu tư “xanh” trên thế giới năm 2022 tăng 54% về giá trị và 6% về số lượng dự án svck, trong đó tăng mạnh nhất ở Châu Phi (+36%) và Châu Á (+32%). Các lĩnh vực đang thu hút nhiều vốn nhất gồm sản xuất điện và khí gas,

thiết bị điện và điện tử và viễn thông với giá trị đầu tư năm 2022 tăng trưởng lần lượt là 151%, 32% và 9% svck.

Hình 20: Giá trị và số lượng dự án “xanh” trên thế giới



Hình 21: Tỷ trọng 5 lĩnh vực “xanh” thu hút đầu tư lớn nhất năm 2022



Nguồn: United Nations Conference on Trade and Development, MBS Research

Không nằm ngoài xu hướng chung, các quốc gia Đông Nam Á đang tập trung thu hút vào ngành công nghiệp “xanh”, số lượng dự án “xanh” tăng trưởng năm 2021, 2022 lần lượt là 12% và 21%. Indonesia thu hút đầu tư vào chuỗi sản xuất xe điện (EV), Singapore tập trung vào ngành chất bán dẫn và công nghệ 4.0, Thái Lan phát triển ngành điện tử, còn Việt Nam mới ở giai đoạn đầu trong thu hút đầu tư “xanh”.

Triển vọng cổ phiếu doanh nghiệp BĐS KCN trong năm 2024

Luận điểm đầu tư: IDC và PHR là cổ phiếu ưa thích của chúng tôi trong ngành BĐS KCN

Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực BĐS KCN ở miền Bắc sẽ hưởng lợi nhiều từ nguồn vốn FDI tăng mạnh và chuyển dịch của nhà xưởng nhờ vị trí chiến lược (gần Trung Quốc), cơ sở hạ tầng tốt, chi phí thuê thấp hơn và nguồn đất sạch lớn hơn so với khu vực miền Nam. Đối với các tỉnh phía Nam, chúng tôi kỳ vọng vào tỉnh Bình Dương do vị trí đặc địa, cơ sở hạ tầng phát triển và lượng đất có sẵn mới.

Do vậy, triển vọng đầu tư cổ phiếu BĐS KCN trong năm 2024 sẽ tập trung vào doanh nghiệp có:

- 1) Quỹ đất sạch đảm bảo cho thuê trong dài hạn, vị trí thuận lợi, được đầu tư cơ sở hạ tầng giao thông;
- 2) Tình hình tài chính lành mạnh, vay nợ thấp;
- 3) Định giá hấp dẫn với tỷ lệ cổ tức cao

Trên cơ sở đó, chúng tôi ưa thích IDC và PHR

Hình 22: Dự phóng KQKD 2023-2025

Tỷ đồng	IDC			PHR			SZC		
	2023	2024	2025	2023A	2024	2025	2023A	2024	2025
Doanh thu	8,675	9,718	10,839	1,351	1,707	2,658	818	947	1,106
% svck	15.9%	12.0%	11.5%	-20.9%	26.4%	55.7%	-4.8%	15.7%	16.9%
Ln gộp	3,200	3,588	4,025	330	465	1,130	350	526	615
Biên LN gộp (%)	36.9%	36.9%	37.1%	24.5%	27.2%	42.5%	42.8%	55.6%	55.6%
EBITDA	3,430	4,219	4,290	950	960	1,659	426	605	683
Biên EBITDA (%)	39.5%	43.4%	39.6%	70.3%	56.3%	62.4%	52.1%	63.9%	61.8%
LN ròng	1,748	2,410	2,488	622	550	991	219	374	435
% svck	-1.1%	37.8%	3.2%	-29.7%	-11.6%	80.3%	10.9%	70.9%	16.3%
EPS (đ/cp)	5,298	7,302	7,538	4,592	4,058	7,316	1,621	2,078	2,418
BVPS (đ/cp)	16,227	19,448	22,903	26,922	25,738	28,608	14,478	15,259	17,010
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	2,433	3,874	5,148	13,775	19,615	24,574	-3,099	-554	-1,313
Nợ/VCSH	45%	38%	34%	8.3%	5.9%	4.8%	154%	109%	111%
Tỷ suất cổ tức (%)	7.8%	7.8%	7.8%	6.3%	4.2%	6.3%	0.0%	2.3%	2.3%
ROAE (%)	33.9%	40.9%	35.6%	18.3%	16.4%	26.9%	13.4%	14.3%	15.0%
ROAA (%)	10.2%	13.5%	12.9%	10.6%	8.8%	14.8%	3.3%	4.5%	4.8%

Tỷ đồng	KBC			BCM		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Doanh thu	6,701	6,231	5,756	8,270	8,784	9,132
% svck	605.2%	-7.0%	-7.6%	27.1%	6.2%	4.0%
Ln gộp	3,391	3,155	2,919	3,586	3,844	4,007
Biên LN gộp (%)	50.6%	50.6%	50.7%	43.4%	43.8%	43.9%
EBITDA	3,071	2,850	2,626	3,449	3,624	3,633
Biên EBITDA (%)	45.8%	45.7%	45.6%	41.7%	41.3%	39.8%
LN ròng	1,902	1,787	1,716	2,168	2,305	2,292
% svck	24.6%	-6.1%	-4.0%	28.7%	6.3%	-0.5%
EPS (đ/cp)	2,478	2,327	2,235	2,095	2,227	2,215
BVPS (đ/cp)	21,411	23,238	24,974	17,429	18,722	20,004
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	1,660	2,985	3,781	-2,286	-3,704	-1,480
Nợ/VCSH	18%	12%	9%	94%	72%	73%
Tỷ suất cổ tức (%)	6.4%	1.6%	1.6%	1.4%	1.3%	1.3%
ROAE (%)	11.7%	10.4%	9.3%	12.4%	12.3%	11.4%
ROAA (%)	5.7%	5.5%	5.1%	4.4%	4.5%	4.4%

Nguồn: MBS Research

Hình 23: Luận điểm đầu tư các cổ phiếu BĐS KCN

Mã CK	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
IDC	53,500	Mua	<p>IDICO đang đầu tư, quản lý 10 KCN tại Việt Nam với tổng diện tích 3,267 ha, trong đó 07 KCN ở phía Nam và 03 KCN ở phía Bắc. Diện tích đất thương phẩm còn lại là khoảng 600 ha.</p> <p>IDICO chủ trương phát triển nhà ở xã hội và nhà ở công nhân gần các KCN mà công ty phát triển. Các dự án này sẽ được hưởng lợi từ chính sách phát triển Chính phủ đang khuyến khích đầu tư. Biên lợi nhuận cao nhờ giá vốn thấp.</p> <p>Chúng tôi kỳ vọng KCN Hữu Thạnh (395 ha) là động lực tăng trưởng chính của phân khúc BĐS KCN của Công ty trong thời gian tới.</p> <p>Năm 2024, IDC có thể ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng 2.2 ha tại Long An cho AEON với doanh thu dự kiến 437 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2024 đạt 9,718 tỷ đồng (+ 12% svck) và lợi nhuận ròng đạt 2,410 tỷ đồng (+37.8% svck).</p>
PHR	60,900	Mua	<p>Dự án KCN của PHR cũng như của NTC và VSIP có vị trí thuận lợi, được kỳ vọng nhanh chóng được lấp đầy do nguồn cung đất tại Bình Dương không còn nhiều.</p> <p>Tình hình tài chính lành mạnh, cổ tức cao đều hàng năm.</p> <p>Định giá hấp dẫn với tiềm năng tăng giá 28%.</p> <p>Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2024 đạt 1,707 tỷ đồng (+26.4% svck) và lợi nhuận ròng đạt 550 tỷ đồng (-11.6% svck)</p>
SZC	35,700	Nắm giữ	<p>SZC sở hữu quỹ đất lớn hơn 1,100 ha. Mặc dù giá đền bù đất tăng nhưng công ty vẫn có KQKD tăng trưởng tốt.</p> <p>Mảng BĐS nhà ở có biên lợi nhuận gộp cao đạt trên 70% do công ty sở hữu quỹ đất từ lâu với giá vốn thấp.</p> <p>Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2024 đạt 947 tỷ đồng (+15.7% svck) và lợi nhuận ròng đạt 374 tỷ đồng (+71% svck).</p>
KBC	31,300	Nắm giữ	<p>Hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng mạnh mẽ. Tình hình tài chính lành mạnh, áp lực trả nợ giảm. Công ty đã thanh toán hết các khoản vay trái phiếu.</p> <p>KCN Trảng Duyệt 3 của KBC đang xin điều chỉnh lại quy hoạch 1/2000 để xin tăng diện tích thêm 200 ha, dự kiến sẽ đưa vào kinh doanh và ghi nhận doanh thu trong năm 2024.</p> <p>Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2024 đạt 6,231 tỷ đồng (-7% svck) và lợi nhuận ròng đạt 1,787 tỷ đồng (-6.1% svck).</p>
BCM	77,200	Mua	<p>Quỹ đất lớn đảm bảo tăng trưởng dài hạn. KCN Cây Trường (490 ha) đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000 và dự kiến đưa vào kinh doanh vào năm sau, giúp tăng diện tích đất thương phẩm BCM có thể cho thuê trong thời gian tới lên 940 ha. Chúng tôi kỳ vọng diện tích cho thuê trung bình đạt 20-30 ha/năm, doanh thu trong năm đạt 1,000 tỷ đồng.</p> <p>BCM có thể ghi nhận doanh thu 5,000 tỷ đồng từ bán một phần dự án thành phố mới Bình Dương cho Capital Land..</p>

Nguồn: BCTC công ty, MBS Research

Hình 24: So sánh giữa các doanh nghiệp trong ngành

Tên công ty	Mã CK	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	P/E (x) 2023	P/B (x) 2023	D/E		ROE (%)		ROA (%)		Tỷ suất cổ tức (%) 2024
					2023	2024	2023	2024	2023	2024	
Becamex IDC	BCM	63,342	29.2	3.5	0.94	0.72	12.4	12.3	4.4	4.5	1.3
IDICO	IDC	16,830	12.7	3.4	0.49	0.43	26.8	38.5	7.9	11.8	7.9
Kinh Bắc	KBC	23,603	12.6	1.5	0.18	0.12	11.7	10.4	5.7	5.5	1.6
Sonadezi Châu Đức	SZC	6,624	30.3	2.5	1.54	1.09	13.4	14.3	3.3	4.5	-
Cao su Phước Hoà	PHR	6,619	10.6	1.8	8.3	5.9	28.2	18.3	14.3	10.6	6.1
Trung bình ngành			19.1	2.5	2.3	1.7	18.5	18.8	7.1	7.4	

Nguồn: FinnproX, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- (1) Rủi ro suy thoái kinh tế khiến nhu cầu thuê đất công nghiệp giảm sút;
- (2) Rủi ro giải phóng mặt bằng khiến dự án bị chậm tiến độ;
- (3) Chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao;
- (4) Rủi ro chính sách vĩ mô của Việt Nam, rào cản thương mại, hiệp định khu vực, toàn cầu mà Việt Nam tham gia.
- (5) Chi phí sử dụng đất tính theo cơ chế mới của Luật Đất đai sửa đổi năm 2024 làm tăng chi phí đầu tư của doanh nghiệp.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền