

TRIỂN VỌNG BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP 2H.2024 - 2025

CHUYỂN MÌNH ĐÓN SÓNG

ĐIỂM NHẤN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KCN VIỆT NAM

1. Câu chuyện của 2 thị trường

Thị trường phía Bắc sôi động nhờ nguồn cung mới dồi dào và nhu cầu mạnh mẽ từ lĩnh vực công nghệ cao trong khi thị trường phía Nam nhìn chung trầm lắng do nguồn cung mới hạn chế và tiến độ đến bù, giải phóng mặt bằng chậm. **Xu hướng đối lập về nguồn cung sẽ tiếp tục hiện hữu trong năm 2024 nhưng sẽ dần thay đổi từ năm 2025:** Thị trường phía Bắc sẽ tiếp tục đón nguồn cung mới từ cả khu vực cấp 1 và cấp 2 với ~5.100 ha trong giai đoạn 2024-2027, trong khi thị trường phía Nam tiếp tục có nguồn cung mới hạn chế trong 2024, nhưng kỳ vọng bắt đầu thay đổi từ 2025 với nguồn cung mới trong giai đoạn 2024-2027 dự kiến đạt ~6.200ha, phần lớn từ đất cao su chuyển đổi ở Bình Dương, Đồng Nai, Bình Phước, và Bà Rịa Vũng Tàu (BR-VT).

2. Chuyển mình đón sóng

Các yếu tố trọng yếu giúp Việt Nam tiếp tục thu hút FDI trong thời gian tới: (i) **Trung Quốc +1:** Các DN đang có xu hướng dịch chuyển sản xuất từ các quốc gia khác sang Việt Nam để tận dụng các lợi thế về chi phí và môi trường kinh doanh; (ii) **Hạ tầng phát triển:** Cơ sở hạ tầng đang được đầu tư mạnh mẽ giúp nâng cao giá trị KCN; (iii) **Chính sách hỗ trợ:** Chính phủ Việt Nam đã và đang triển khai nhiều chính sách ưu đãi thuế, hỗ trợ tài chính và các biện pháp khuyến khích khác để thu hút FDI.

3. Triển vọng CP ngành KCN tích cực trong dài hạn dù trước mắt còn nhiều thách thức

Dù trong ngắn hạn triển vọng CP ngành KCN có thể bị tác động vì sự chậm trễ trong ưu đãi cho các DN FDI lớn để giải quyết Thuế tối thiểu toàn cầu (GMT), Nghị định về Quỹ Hỗ trợ Đầu tư sẽ tập trung vào các chính sách giảm thiểu tác động của GMT. Xét trong dài hạn, các quy hoạch tổng thể giai đoạn 2021-2030 cho thấy quỹ đất KCN mới có thể gia tăng đáng kể, mang lại lợi ích cho các DN nhiều kinh nghiệm có khả năng thu hút FDI.

Khuyến nghị: Lựa chọn cổ phiếu tùy theo khẩu vị

Trong nhóm DN phát triển dự án KCN, chúng tôi lựa chọn các DN hưởng lợi từ dòng vốn FDI mạnh mẽ vào Việt Nam nhờ (i) kinh nghiệm phát triển KCN phù hợp có thể thu hút khách thuê lớn trong lĩnh vực điện tử công nghệ cao và sản xuất vật liệu tiên tiến, (ii) sở hữu quỹ đất hiện hữu lớn, và (iii) tình hình tài chính vững mạnh để gia tăng quỹ đất mới.

Trong nhóm DN cao su, chuyển đổi đất KCN, chúng tôi lựa chọn các DN (i) sức khỏe tài chính lành mạnh, đảm bảo được khả năng chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao và đều đặn hàng năm, và (ii) 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.

TỔNG QUAN CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Mã CK	Tên	Vốn hóa thị trường Tỷ VND	Giá đóng cửa điều chỉnh VND	Giá mục tiêu VND	Ngày cập nhật giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá Upside (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tổng lợi tức kỳ vọng TSR (%)
Nhóm Phát triển KCN								
IDC		18.381,00	55.700	68.300	17/10/2024	22,6%	3,59%	26,2%
KBC		21.262,65	27.700	33.300	17/10/2024	20,2%	3,61%	23,8%
BCM		69.862,50	67.500	82.300	17/10/2024	21,9%	1,19%	23,1%
SZC		6.776,47	37.650	42.500	17/10/2024	12,9%	2,66%	15,5%
Nhóm Cao su, chuyển đổi đất KCN								
PHR		7.845,40	58.700	62.800	17/10/2024	8,5%	3,45%	11,9%
DPR		3.701,34	42.800	45.300	17/10/2024	6,3%	3,52%	9,8%

CTCP Chứng khoán LPBank (LPBS) có và tìm cách hợp tác kinh doanh với các công ty được đề cập trong các báo cáo nghiên cứu của mình. Do đó, nhà đầu tư cần lưu ý rằng công ty có thể có xung đột lợi ích, điều này có thể ảnh hưởng đến tính khách quan của báo cáo. Nhà đầu tư nên xem xét báo cáo này chỉ là một trong những yếu tố trong việc đưa ra quyết định đầu tư của mình.



Phòng Phân tích

Email: research@lpbs.com.vn

1.A – KHU VỰC KINH TẾ TRỌNG ĐIỂM PHÍA BẮC (NKER)

Diện tích đất cho thuê

~16,000 (ha) +6.6% q/q & +9.7% y/y

Diện tích đất hấp thụ ròng Q2 2024

~184 (ha) +72% q/q & +2.8% y/y

Tỷ lệ lấp đầy

~69 (%) -3.4 ppts q/q & -2.3 ppts y/y

Ngành Điện tử, Máy móc & Thiết bị, Kim loại chế tạo, và sản xuất phương tiện vận tải dẫn đầu thúc đẩy tăng trưởng trong 1H.2024

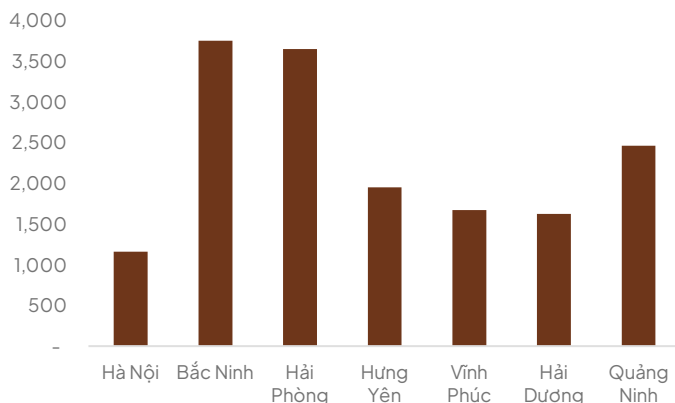
Đất Khu Công Nghiệp (KCN) Cho Thuê: Bốn dự án KCN mới đã được khởi công tại NKER, bao gồm KCN Gia Lộc (Hải Dương), KCN Phi Thuế Quan Xuân Cầu (Hải Phòng), KCN Sơn Lôi và KCN Sông Lô II (Vĩnh Phúc), cung cấp gần 1.000 ha diện tích cho thuê. Sau loạt các thông báo quy hoạch tỉnh và hoạt động xúc tiến đầu tư, các tỉnh trong khu vực tiếp tục thu hút vốn đầu tư lớn, với **tổng diện tích hấp thụ ròng đạt 184 ha**. Bắc Ninh dẫn đầu với gần 50 ha, trong khi các tỉnh khác như Hưng Yên, Vĩnh Phúc, Hải Dương, và Quảng Ninh ghi nhận khoảng 30 ha mỗi tỉnh. Nhu cầu chủ yếu đến từ các ngành Điện tử, Máy móc & Thiết bị, và phát triển nhà xưởng xây sẵn. Giá thuê đất KCN trung bình tăng lên mức 129 USD/m²/kỳ hạn thuê, tăng 3,1% so với quý trước và 8,5% so với cùng kỳ năm trước.

Nhà Xưởng Xây Sẵn (RBF): Bốn dự án RBF mới đã được khởi công, bao gồm BW Thuận Thành 3B, KCN Việt Nam Thuận Thành 3B, Trung tâm Công nghiệp Yên Phong Mở rộng (Bắc Ninh), và Bigland ID (Hải Dương), cung cấp gần 200.000 m² diện tích mới. Tâm lý thị trường tích cực với hơn 251.000 m² nhà xưởng xây sẵn được hấp thụ. Vĩnh Phúc dẫn đầu về hấp thụ ròng RBF với đóng góp 28%, trong khi Bắc Ninh, Hải Dương và Hải Phòng chiếm khoảng 22%-25%. Nhu cầu chủ yếu đến từ các ngành Điện tử, Kim loại chế tạo, và Sản xuất phương tiện vận tải. Giá thuê RBF ổn định, tăng 2,4% so với cùng kỳ năm trước, đạt 4,9 USD/m²/tháng.

Nhà Kho Xây Sẵn (RBW): Ba dự án RBW mới đã được khởi công, bao gồm BW VSIP Bắc Ninh 2, LOGOS Yên Phong 2A và KCN Việt Nam Thuận Thành 3B, đều nằm tại Bắc Ninh, bổ sung hơn 277.000 m² nguồn cung mới. Nhu cầu cho RBW tăng mạnh nhờ sự phục hồi của ngành xuất nhập khẩu và sản xuất, với lượng hấp thụ ròng đạt 107.000 m², gấp đôi quý trước và gấp ba cùng kỳ năm ngoái. Hải Phòng dẫn đầu nhu cầu với 51% và Bắc Ninh đóng góp 31%. Giá thuê trung bình của RBW tăng lên mức 4,8 USD/m²/tháng, tăng 1,5% so với quý trước và 4,3% so với cùng kỳ năm trước.

Nguồn cung – Đất KCN

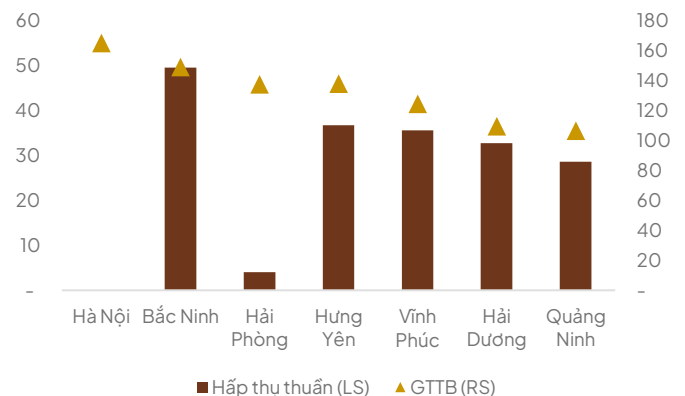
Đơn vị: Nghìn m²



Mức hấp thụ và giá bán trung bình – Đất KCN

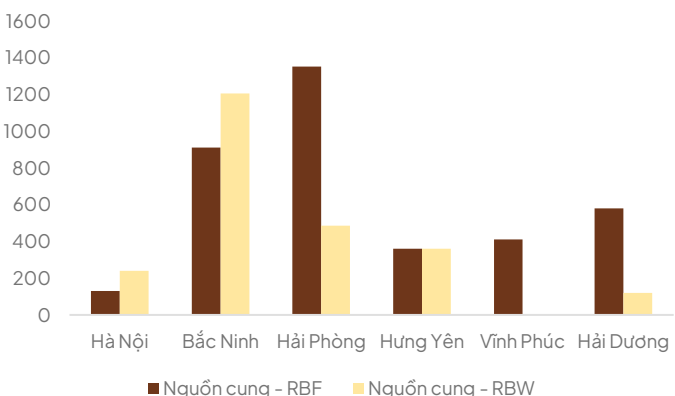
Đơn vị: Nghìn m² (LS)

USD/m²/thời hạn (RS)



Nguồn cung – Nhà xưởng (RBF) & (RBW)

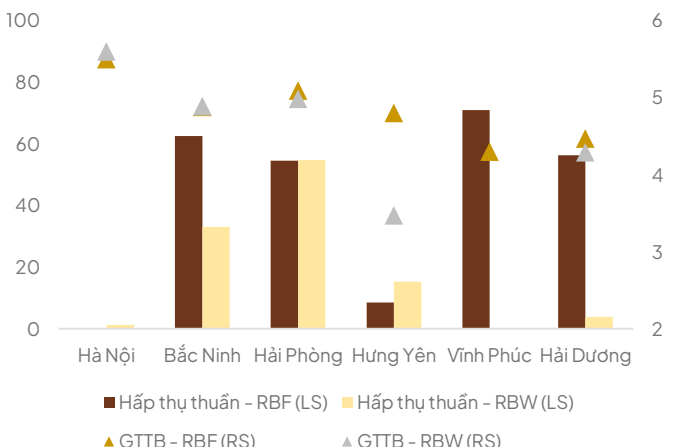
Đơn vị: Nghìn m²



Mức hấp thụ và giá bán trung bình – RBF & RBW

Đơn vị: Nghìn m² (LS)

USD/m²/tháng (RS)



Nguồn: Cushman & Wakefield & LPBS Research



1.B – KHU VỰC KINH TẾ TRỌNG ĐIỂM PHÍA NAM (SKER)

Diện tích đất cho thuê

~28,000 (ha) +0.6% q/q & +1.2% y/y

Diện tích đất hấp thụ ròng Q2 2024

~79 (ha)

Tỷ lệ lấp đầy

~82 (%) -0.2 ppts q/q & +0.3 ppts y/y

Đất Khu công nghiệp phía nam ghi nhận tỷ lệ lấp đầy ổn định và giá thuê tăng nhẹ nhưng không ghi nhận nguồn cung nào mới trầm lắng hơn so với khu vực phía Bắc.

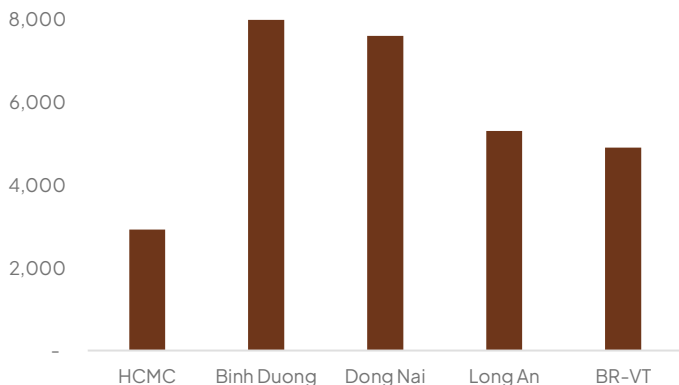
Tâm lý thị trường tích cực trong quý này với tổng diện tích thuê ròng đạt 79 ha. Bình Dương, Long An và Bà Rịa – Vũng Tàu mỗi địa phương đều ghi nhận hơn 20 ha đã được hấp thụ. **Nhu cầu đất khu công nghiệp trong quý này đến từ nhiều ngành công nghiệp khác nhau, từ các ngành có giá trị gia tăng cao như Điện tử, Dược phẩm, đến các ngành truyền thống như Nhựa, Sản xuất phương tiện và Thức ăn chăn nuôi.** Giữa bối cảnh nhu cầu cao đối với đất khu công nghiệp, giá chào bán sơ cấp trung bình của đất khu công nghiệp đã được ghi nhận ở mức 176 USD/m²/kỳ hạn thuê, tăng 2,9% so với quý trước và 4,8% so với cùng kỳ năm trước.

Nhà Xưởng Xây Sẵn (RBF): Một dự án nhà xưởng xây sẵn (RBF) mới đã được khởi công, cụ thể là BW Bà Bằng 06 tại tỉnh Bình Dương, cung cấp gần 300.000 m² vào thị trường. thị trường nhà xưởng xây sẵn đã hưởng lợi lớn từ làn sóng đầu tư, với tổng diện tích hấp thụ ròng được ghi nhận khoảng 172.000 m². Tỉnh Bình Dương dẫn đầu về hấp thụ nhà xưởng xây sẵn với tỷ lệ đóng góp 59%. Nhu cầu nhà xưởng xây sẵn trong quý này đến từ các ngành công nghiệp có thế mạnh sẵn có của khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam (SKER) như Sản xuất phương tiện, Máy móc & Thiết bị, và Dệt may. Giá thuê nhà xưởng xây sẵn tăng 1,1% so với quý trước và 2,5% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức 4,7 USD/m²/tháng.

Nhà Kho Xây Sẵn (RBW): Một dự án nhà kho xây sẵn (RBW) mới đã được khởi công trong quý này, cụ thể là dự án BW Đồng An 2 tại tỉnh Bình Dương, với quy mô diện tích sàn 19.000 m². Diện tích hấp thụ ròng của nhà kho xây sẵn được ghi nhận vào khoảng 74.000 m² trong quý 2 năm 2024. Tỉnh Đồng Nai dẫn đầu nhu cầu nhà kho với hơn 23.000 m² được hấp thụ. Nhu cầu thị trường đã phục hồi nhờ dòng vốn FDI mới vào Việt Nam và tiêu thụ nội địa tăng cao. Giá thuê trung bình của nhà kho xây sẵn được ghi nhận ở mức 4,5 USD/m²/tháng, ổn định so với quý trước và tăng 1,2% so với cùng kỳ năm trước.

Nguồn cung – Đất KCN

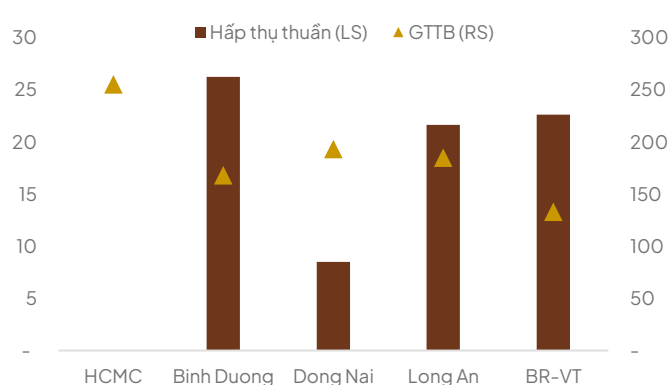
Đơn vị: Nghìn m²



Mức hấp thụ và giá bán trung bình – Đất KCN

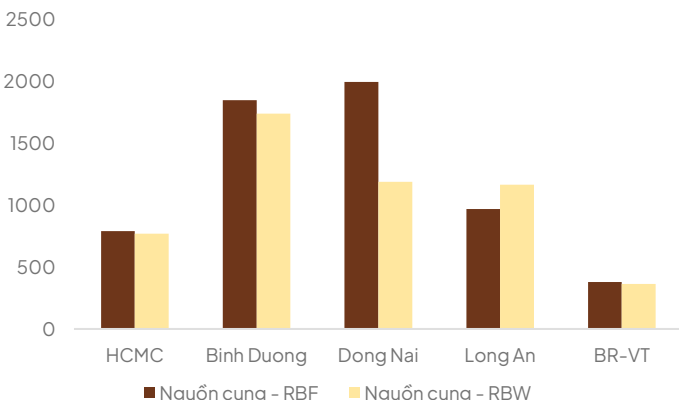
Đơn vị: Nghìn m² (LS)

USD/m²/thời hạn (RS)



Nguồn cung – Nhà xưởng (RBF) & Nhà Kho (RBW)

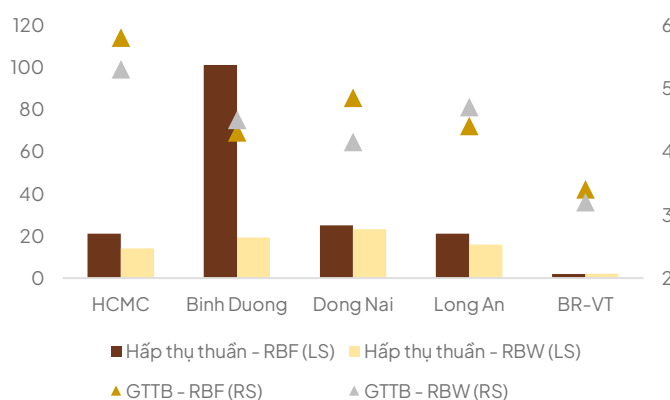
Đơn vị: Nghìn m²



Mức hấp thụ và giá bán trung bình – RBF & RBW

Đơn vị: Nghìn m² (LS)

USD/m²/tháng (RS)



2.A – NGUỒN CUNG QUỸ ĐẤT ĐỔI DÀO TRONG DÀI HẠN

Tầm nhìn 2025 – 2030, Chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu đến tổng diện tích đất KCN trên cả nước sẽ đạt ~211 nghìn ha, +55% so với cuối năm 2023. Chú trọng chủ yếu đất KCN được mở rộng ở khu vực cấp 2 Đông Nam Bộ và đồng bằng Sông Hồng.

Dựa trên Quyết định 326/QĐ – TTg, “Phân bổ chỉ tiêu quy hoạch sử dụng đất quốc gia thời kì 2021 – 2023” và Quyết định 227/QĐ-TTg, “Điều chỉnh một số chỉ tiêu sử dụng đất đến năm 2025”, chúng tôi đánh giá chính sách này có lợi cho các chủ đầu tư KCN có nhiều kinh nghiệm trong việc gia tăng quy đất. Như là KBC và VGC ở Bắc Ninh, BCM ở Bình Dương và Bình Phước, IDC ở BR-VT và Tiền Giang. Các khu vực này vẫn đang có như cầu mạnh mẽ là thu hút được các nguồn vốn đầu tư nước ngoài FDI lớn.

Ngoài ra, **các chính sách này cũng thúc đẩy chủ đầu tư KCN chuyển đổi đất cao su nhằm bổ sung nguồn cung quỹ đất mới** để có thể đạt được chỉ tiêu quy hoạch sử dụng đất quốc gia. Chúng tôi nhận thấy rằng với các chủ đầu tư đang có quỹ đất cao su lớn ở Đồng Nai, Tây Ninh, BR-VT, và Bình Phước như là PHR, GVR, và DPR sẽ đóng góp khoảng từ 4.000ha – 6.000 ha đất KCN từ chuyển đổi đất cao su cho khu vực phía Nam.

Kế hoạch sử dụng đất quốc gia đến năm 2025 – 2030 (326/QĐ-TTg & 227/QĐ-TTg)

Đơn vị: ha

Khu vực	Cuối năm 2023	2025	2030
Tổng diện tích KCN dự kiến trên cả nước	135.697	152.841	210.927
Đồng bằng sông Hồng	30.744	36.696	46.053
Tây Bắc Bộ	3.593	4.519	6.493
Đông Bắc Bộ	10.067	13.204	22.665
Bắc Trung Bộ	16.515	14.453	23.293
Nam Trung Bộ	14.77	15.258	19.447
Tây Nguyên	2.733	2.432	3.151
Đông Nam Bộ	40.782	46.048	62.059
Đồng bằng sông Cửu Long	16.492	20.231	27.766

Tỉnh/Thành phố	Quỹ đất sử dụng tới 2025 (326/QĐ-TTg)	Quỹ đất sử dụng tới 2025 (điều chỉnh 227/QĐ-TTg)	Chênh lệch sau điều chỉnh	Quỹ đất sử dụng tới 2030 (326/QĐ-TTg)
Miền Bắc				
Hà Nội	2,787	2,787	0	3,828
Bắc Ninh	4,760	5,540	780	6,408
Hải Phòng	7,262	7,262	0	8,710
Hưng 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	0	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	0	5,918
Bình Dương	11,990	11,990	0	14,990
Đồng Nai	12,470	12,470	0	18,543
Long An	10,479	10,479	0	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	0	4,269

Nguồn: Thư Viện Pháp Luật, Quyết định 326/QĐ-TTg, Quyết định 227/QĐ-TTg & LPBS Research

2.B – ĐIỂM SÁNG TỪ CHUYỂN ĐỔI ĐẤT CAO SU SANG ĐẤT KCN

Chủ đầu tư KCN hưởng lợi từ chuyển đổi đất cao su: Các công ty chuyển đổi từ đất cao su sẽ là những bên hưởng lợi chính từ nguồn cung quỹ đất tiềm năng mới.

Tại Bình Dương, có khoảng 4.000 ha đất KCN có thể được chuyển đổi từ đất cao su của PHR, công ty con của GVR. **Tại Bà Rịa – Vũng Tàu (BR-VT), Tây Ninh và Bình Phước,** GVR cho biết khoảng 25.000 ha trên tổng số gần 35.000 ha quỹ đất tiềm năng mới có thể được chuyển đổi từ đất cao su, mang lại lợi ích cho GVR và DPR. Tuy nhiên, quá trình chuyển đổi đất cao su cần thời gian do phụ thuộc vào chỉ tiêu đất KCN được phân bổ cho từng khu vực.

Tại khu vực miền Nam, nguồn cung các khu công nghiệp giai đoạn 2021-2030 chủ yếu đến từ đất cao su. Theo Quy hoạch KCN Đồng Nai, diện tích đất cao su được Thủ tướng phê duyệt chuyển đổi thành KCN đến năm 2025 là 6.760 ha (chiếm 91% tổng diện tích KCN Đồng Nai) và 2.000 ha trong giai đoạn 2025-2030 (chiếm 48%). Các địa phương khác như Bình Dương và Bình Phước, Bà Rịa Vũng Tàu có diện tích chuyển đổi đất cao su sang KCN lần lượt là 3.084 ha, 2.994 ha và 3.933 ha đến năm 2025.

Lợi thế của chuyển đổi đất cao su sang KCN: Đất cao su có diện tích liền thửa lớn, giúp việc đền bù và giải phóng mặt bằng nhanh hơn khi có hướng dẫn rõ ràng về định giá đất. Chi phí san lấp thấp vì đất cao su thường có độ cứng cao, giúp giảm chi phí san lấp mặt bằng.

Quy hoạch chuyển đổi đất cao su thành đất KCN

Đơn vị: ha

KCN	Tổng diện tích (ha)	Tổng diện tích 2021-2030 (ha)	Chủ đầu tư
Đồng Nai			
KCN được phê duyệt			
Phước Bình 2	294		CTCP đầu tư PT Cường Thuận Idico (HOSE: CTI)
Long Đức 3	244		CTCP Khu công nghiệp Long Đức 3
Xuân Quế - Sông Nhạn	3595		CTCP KCN Xuân Quế
Bàu Cạn - Tân Hiệp	2627		CTCP KCN Tân Hiệp
Chưa được phê duyệt			
Phước Bình 2B	260		
Phước Bình 3	250		
Long Khánh - Xuân Thiện	500	500	CTCP Khu công nghiệp Long Khánh
Bàu Xéo 2	380	380	CTCP Thống Nhất (HNX: BAX)
Bình Dương			
KCN được phê duyệt			
Rạch Bắp MR	639	639	CTCP Công Nghiệp An Điền
Tân Lập 1	200	200	CTCP Cao su Phước Hòa (HOSE: PHR)
VSIP 3	1000	804	CT Liên Doanh TNHH KCN Việt Nam - Singapore
Bổ sung mới			
Tân Uyên 3	556	556	
Dầu Tiếng 1A	800	400	
Dầu Tiếng 4	732	50	
Dầu Tiếng 5	500	320	
Phú Giáo 4	1034	500	
Bình Phước			
KCN được phê duyệt			
Minh Hưng III MR GD2	578		CTCP KCN Cao su Bình Long
Bắc Đồng Phú MR	317		CTCP KCN Bắc Đồng Phú
Nam Đồng Phú MR	480		CTCP KCN Bắc Đồng Phú
Đông Nam Đồng Phú	1.619		
Bổ sung mới			
Đông Nam Đồng Phú	2581		
Long Tân	283		
Minh Lập và Minh Hưng	800		CTCP KCN Bắc Đồng Phú
Nam Đồng Phú - Giai đoạn II	900		CTCP KCN Bắc Đồng Phú
Phú Riềng	493		
Long Hà	524		
Bắc Đồng Phú - Giai đoạn III	400		CTCP KCN Bắc Đồng Phú
Bà Rịa – Vũng Tàu			
Xuyên Mộc	1143		CTCP Công nghệ Viễn thông Sài Gòn
Củ Bì	500		
Xã Bang	2290		

Nguồn: Thư Viện Pháp Luật, Quyết định 326/QĐ-TTg, Quyết định 227/QĐ-TTg & LPBS Research



2.C – HẠ TẦNG PHÁT TRIỂN THúc ĐẨY TIỀM NĂNG CÁC KCN

Chúng tôi nhận thấy xu hướng mở rộng đầu tư sang các thị trường cấp 2 ở cả miền Bắc và miền Nam ngày càng rõ ràng hơn nhờ sự kết nối ngày càng tăng với thị trường cấp 1 và giá cho thuê cạnh tranh (so với thị trường cấp 1). Chúng tôi tin rằng Quảng Ninh có tiềm năng trở thành điểm nóng ở miền Bắc trong khi BR-VT sẽ là điểm đến thay thế lý tưởng cho các thị trường cấp 1 ở miền Nam trong thời gian tới.

Với các dự án hạ tầng đang và sẽ được triển khai, mạng lưới cơ sở hạ tầng của Việt Nam trong giai đoạn tới sẽ phát triển lên một tầm cao mới, từ đó thúc đẩy sự phát triển của các KCN xung quanh. Đáng chú ý, sân bay quốc tế Long Thành (LTIA) được quy hoạch trở thành sân bay lớn nhất cả nước với vị trí đặc biệt ngay trung tâm Đông Nam Á, kỳ vọng trở thành điểm kết nối chung của khu vực và thế giới, cạnh tranh với các sân bay trong khu vực như Changi (Singapore), Suvarnabhumi (Thái Lan) và Kuala Lumpur (Malaysia). Chúng tôi tin rằng LTIA đi vào hoạt động (giai đoạn 1 dự kiến năm 2026) sẽ giúp các KCN khu vực xung quanh, đặc biệt là Đồng Nai thu hút đầu tư mạnh mẽ.

Ngoài ra, theo quy hoạch tổng thể hệ thống cảng biển, các dự án ưu tiên sẽ bao gồm phát triển khu vực cảng cửa ngõ quốc tế tại Lạch Huyện (Hải Phòng) và Cái Mép - Thị Vải (BR-VT) và xây dựng khu cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ (TP.HCM). Hải Phòng được kỳ vọng sẽ tiếp tục là điểm đến dài hạn của dòng vốn FDI, với lĩnh vực cảng biển là một trong 3 mũi nhọn chính của thành phố. Tại khu vực phía Nam, Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ vẫn là dự án trọng điểm với kế hoạch đầu tư ban đầu khoảng 38.500 tỷ đồng.



2.D – CÁC THAY ĐỔI PHÁP LÝ TÍCH CỰC NHẪM THU HÚT FDI

1. Luật và Nghị định sắp tới sẽ có tác động tích cực đối với việc thu hút FDI

- A. Bộ Kế hoạch và Đầu tư đã công bố dự thảo Nghị định về Quỹ hỗ trợ đầu tư vào ngày 09/04/2024.** Nguồn vốn cho quỹ này sẽ được huy động từ thuế thu nhập bổ sung theo quy định về thuế tối thiểu toàn cầu (GMT) với mức thuế suất tối thiểu 15% áp dụng cho các doanh nghiệp có doanh thu vượt 750 triệu EUR, cùng với các nguồn ngân sách Nhà nước khác. Quỹ hỗ trợ đầu tư dự kiến sẽ được hoàn thiện trong năm 2024.
- B. Chính phủ hiện đang nghiên cứu và chuẩn bị Luật Khu Công nghiệp và Khu Kinh tế,** với mục tiêu hỗ trợ xây dựng các khu công nghiệp quy mô lớn đáp ứng yêu cầu phát triển chuỗi cung ứng và kinh tế xanh tại Việt Nam. Trong hơn 30 năm qua, khung pháp lý cho ngành khu công nghiệp chưa có sự thay đổi đáng kể và chỉ ở cấp Nghị định. Hoạt động của các khu công nghiệp liên quan đến nhiều lĩnh vực như quy hoạch, đầu tư, doanh nghiệp, đất đai, xây dựng, môi trường, nhà ở và lao động, dẫn đến những hạn chế trong việc thu hút các dự án đầu tư chuyên sâu và chuyên ngành.

2. Thúc đẩy FDI trong ngành công nghiệp bán dẫn được thông qua Vào ngày 21/9/2024, Thủ tướng đã ký Quyết định số 1018, nêu rõ chiến lược phát triển ngành công nghiệp bán dẫn của Việt Nam đến năm 2030 (với tầm nhìn đến năm 2050) với (1) công thức C=SET+1 và (2) lộ trình 3 giai đoạn.

Về lộ trình 3 giai đoạn: Việt Nam đặt mục tiêu có 100/200/300 công ty thiết kế IC; 1/2/3 nhà máy sản xuất chip; 10/15/20 nhà máy đóng gói và kiểm tra chất bán dẫn trong giai đoạn FY24-30/FY30-40/FY40-50. Quyết định này cũng nêu rõ nhiều ưu đãi cho đầu tư vào ngành bán dẫn bao gồm: **ưu đãi đầu tư đặc biệt, chi phí R&D, miễn thuế thu nhập cá nhân, miễn tiền thuê đất và chi phí sử dụng mặt nước.**

Với các chính sách hỗ trợ mới và nâng cấp mối quan hệ với các nước lớn như Mỹ, Nhật Bản, Úc, chúng tôi tin rằng FDI trong lĩnh vực bán dẫn và công nghệ cao ở Việt Nam sẽ tiếp tục là trọng tâm trong thời gian tới. **Các dự án FDI đáng chú ý trong lĩnh vực bán dẫn gần đây chủ yếu nằm ở miền Bắc,** bao gồm:

- Nhà máy của Amkor tại KCN Yên Phong II C của VGC (23 ha, 1,6 tỷ USD)
- Nhà máy của Yangjie tại KCN Yên Phong II C của VGC (8 ha, 100 triệu USD)
- Nhà máy của Victory Giant Tech tại VSIP Bắc Ninh II (10 ha, 400 triệu USD)
- Nhà máy của Foxconn tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh của KBC (14,3 ha, 380 triệu USD)
- Nhà máy của Hana Micron tại KCN Vân Trung ở Bắc Giang (6 ha, 600 triệu USD).

Với lợi thế về chi phí sản xuất và lao động, vị trí địa lý chiến lược, và thành tích mạnh mẽ trong việc thu hút FDI vào lĩnh vực công nghệ cao trong nhiều năm qua, Việt Nam, đặc biệt là các khu công nghiệp ở miền Bắc, được kỳ vọng sẽ thu hút nhiều dự án FDI trong lĩnh vực này. **Chúng tôi cho rằng KBC và VGC có quỹ đất lớn tại miền Bắc Việt Nam,** vì vậy họ có vị thế tốt để đón đầu xu hướng này. Trong khi đó, **với quỹ đất công nghiệp lớn ở các vị trí chiến lược bao gồm BR-VT (Bà Rịa - Vũng Tàu) và Long An, IDC** là đơn vị hưởng lợi lớn nhất từ dòng FDI vào các ngành công nghiệp, vật liệu và tiêu dùng thiết yếu ở miền Nam.

Nguồn: LPBS Research

2.E – LỢI THẾ CỦA VIỆT NAM TRONG KHỐI ASEAN

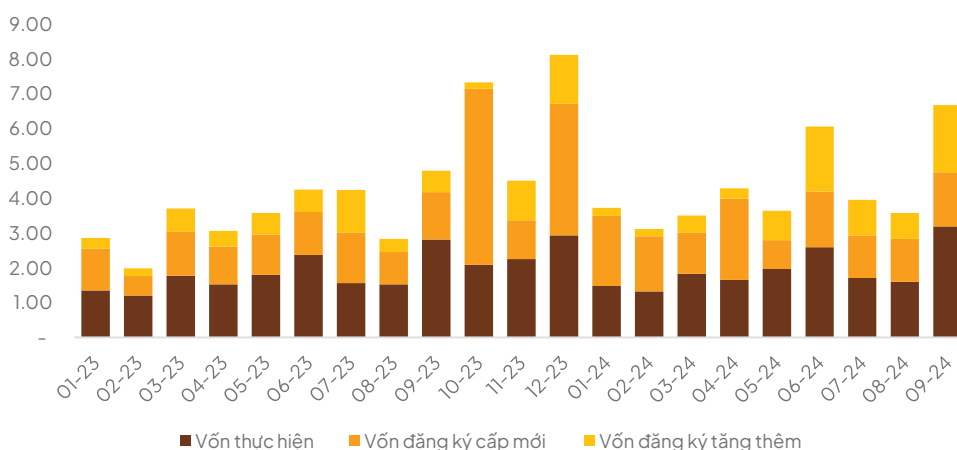
Trung Quốc không còn giữ vị trí là quốc gia xuất khẩu hàng đầu sang Mỹ. Từ khi cuộc chiến tranh thương mại giữa hai nước leo thang vào năm 2018, Trung Quốc đã bắt đầu mất dần thị phần xuất khẩu sang Mỹ cũng như đầu tư FDI bị sụt giảm, và ASEAN nổi lên như một trong những bên hưởng lợi lớn. Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tiếp tục tận dụng xu thế dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu để gia tăng thêm thị phần.

Đầu tư nước ngoài FDI vẫn duy trì ổn định với 17,3 tỷ USD được giải ngân trong ba quý đầu năm (+8,8% so với cùng kỳ năm trước). Lượng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký tăng mạnh 11,6% (khoảng 25 tỷ USD cho cả FDI và FII), bao gồm các dự án quan trọng tại tỉnh Bắc Ninh từ Samsung (1,8 tỷ USD), Amkor, Goertek và Luxshare.

Trong 1H.2024, Bắc Ninh, Bà Rịa – Vũng Tàu, và Quảng Ninh có sự thu hút FDI lớn nhất cả nước nhờ vào giá đất cạnh tranh, chiến lược thu hút FDI tích cực và hệ thống cơ sở hạ tầng ngày càng được cải thiện.

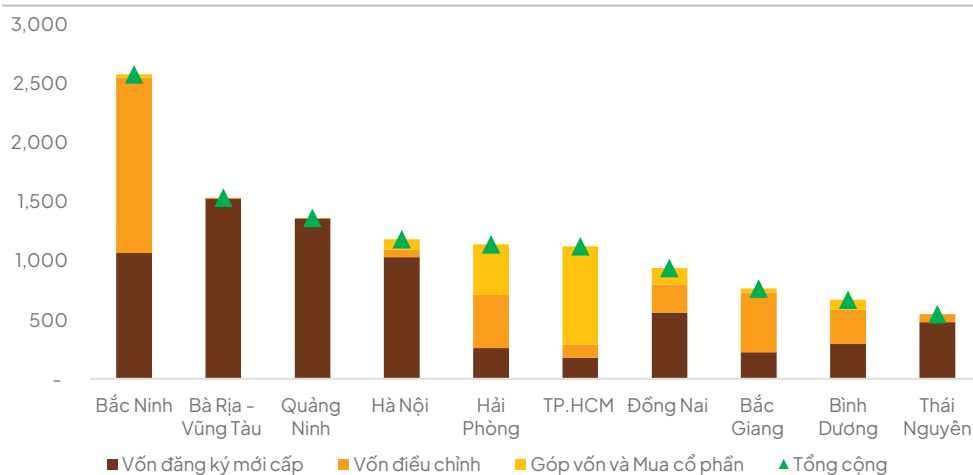
Vốn đầu tư nước ngoài FDI tăng mạnh trong T9.2024

Đơn vị: Tỷ USD



10 địa phương thu hút FDI cao nhất 1H2024

Đơn vị: Triệu USD



Nguồn: GSO, Cushman & Wakefield & LPBS Research

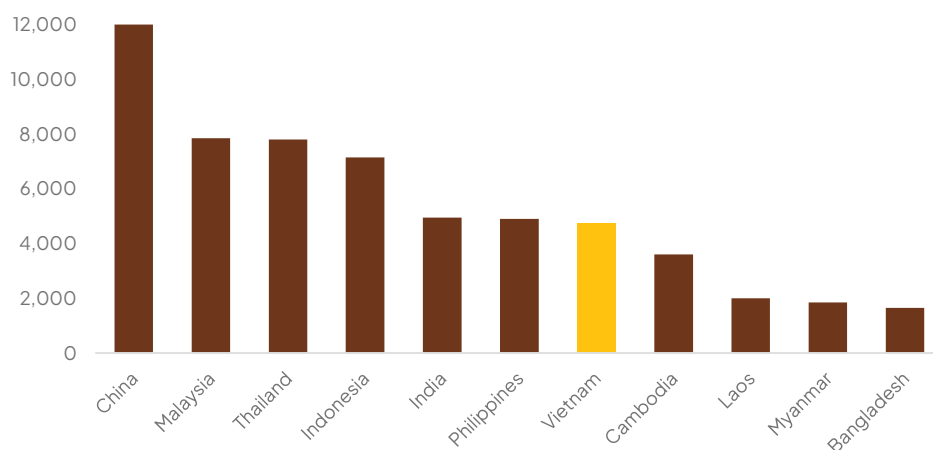
2.E – LỢI THẾ CỦA VIỆT NAM TRONG KHỐI ASEAN (CONT’)

Lợi thế của Việt Nam thu hút vốn nước ngoài FDI trong khối ASEAN:

- (1) Vị trí nối liền Trung Quốc và gần với Đài Loan và Hàn Quốc; 3 nước này chiếm hơn 75% nguồn cung chất bán dẫn toàn cầu.
- (2) Việt Nam có lợi thế về chi phí lao động thấp, lực lượng lao động dồi dào, và chi phí xây dựng cơ sở hạ tầng và điện thấp hơn so với các nước trong khu vực.
- (3) Việt Nam sở hữu quỹ đất lớn đủ nguồn năng lực để đáp ứng nhu cầu các nhà đầu tư FDI với quy mô lớn. Ngoài ra, chủ đầu tư chuyển đổi đất cao su thành đất KCN sẽ được hưởng lợi chính từ nguồn cung quỹ đất tiềm năng mới này.

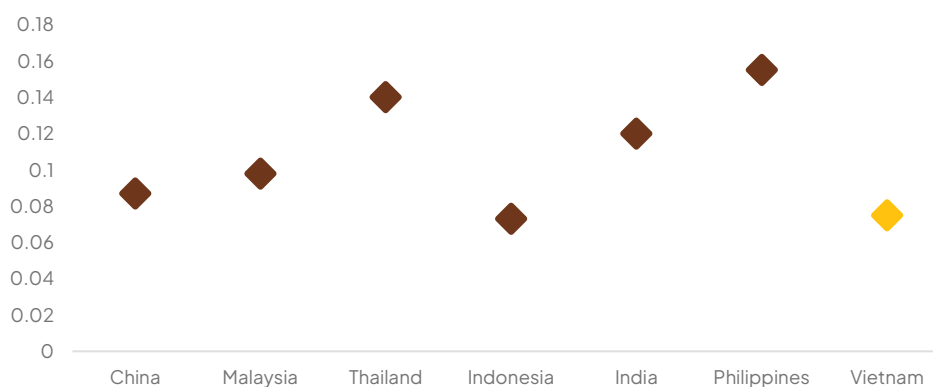
Chi phí lao động sản xuất của công nhân Việt Nam ở mức trung bình thấp

Đơn vị: USD/năm



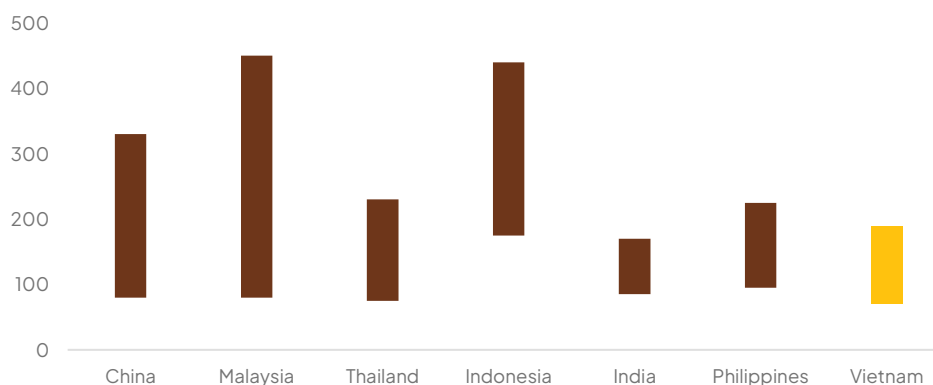
Chi phí giá điện ở Việt Nam ở mức thấp nhất trong khu vực

Đơn vị: USD/KWh



Biên độ giá cho thuê đất Khu công nghiệp Việt Nam

Đơn vị: USD/m²/kỳ hạn còn lại



Nguồn: GSO, Cushman & Wakefield, Refinitiv, & LPBS Research

3.A- KQKD DN BĐS KHU CÔNG NGHIỆP 6T & TRIỂN VỌNG 2H.2024

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp BĐS Khu Công nghiệp vẫn chịu áp lực Q2.2024

Trong Q2.2024, kết quả kinh doanh của ngành có sự phục hồi so với quý trước nhưng vẫn chịu áp lực so với cùng kỳ năm trước. Tổng doanh thu thuần toàn ngành đạt 10.922 tỷ, +14% q/q & -4% y/y. LNST toàn ngành đạt 2.204 tỷ, +31% q/q & -12% y/y. Sự suy giảm LNST so với cùng kỳ chủ yếu là do tình hình HĐKD cốt lõi vẫn còn ảm đạm với doanh thu suy giảm và biên lợi nhuận gộp co hẹp trong khi các chi phí vẫn tăng trưởng khá mạnh svck.

Tổng doanh thu 1H.2024 toàn ngành đạt 20.505 tỷ, +0,2% y/y trong khi LNST chỉ đạt 3.884 tỷ, -14,2% y/y do áp lực suy giảm biên lợi nhuận gộp, dù các đầu chi phí đã được kiểm soát trong kỳ.

Nhận định KQKD 9T2024 và Triển vọng Q4/2024

KQKD Q3 và 9T2024 dự kiến tương đối phân hóa phụ thuộc vào đặc điểm kinh doanh của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận khả quan đến từ các nguyên nhân: IDC do phần lớn doanh thu ghi nhận từ diện tích đất ký MOU từ năm 2023; SZC nhờ bàn giao 18 ha cho Electronic Tripod. Các doanh nghiệp cho thuê hạn chế tiếp tục ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận âm như: BCM lợi nhuận suy giảm trên nền cao 2023A do thiếu đi khoản thu nhập bất thường từ bàn giao đất cho CapitaLand; KBC sẽ không thể cho thuê và bàn giao đất công nghiệp tại KCN Trảng Dục 3; PHR không còn khoản thu nhập bất thường từ đền bù đất.

Triển vọng Q4/2024:

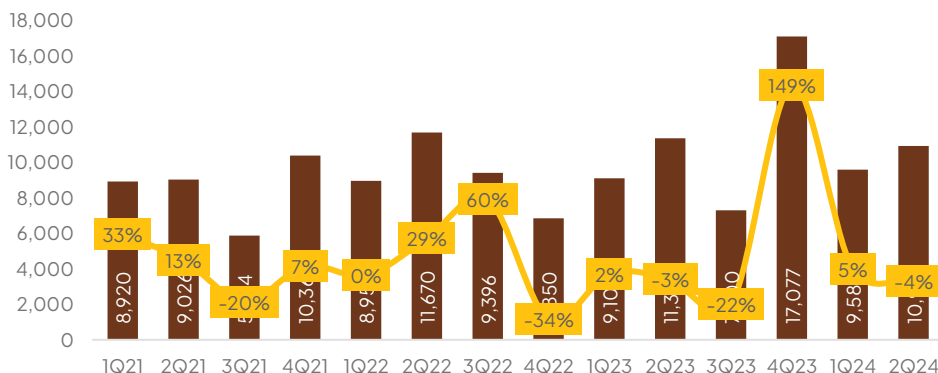
Thị trường BĐS công nghiệp kỳ vọng sẽ tiếp tục hồi phục về diện tích hấp thụ rỗng; giá thuê tăng trưởng nhờ: (i) diện tích đất công nghiệp sẵn sàng cho thuê dự kiến tiếp tục mở rộng đến từ các dự án được chấp thuận đầu tư trong giai đoạn 2021-2023, và (ii) vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài dự báo tăng trưởng ổn định.

Kết quả kinh doanh 1H.2024 của các doanh nghiệp BĐS Khu Công nghiệp*

KQKD (tỷ vnd)	Q2 2023	Q1 2024	Q2 2024	q/q (%)	y/y (%)	1H 2023	1H 2024	y/y (%)
Doanh thu thuần	11.357	9.583	10.922	14,0%	-3,8%	20.461	20.505	0,2%
Lợi nhuận gộp	4.187	2.913	3.196	9,7%	-23,7%	7.498	6.109	-18,5%
<i>Biên Lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>36,9%</i>	<i>30,4%</i>	<i>29,3%</i>			<i>36,6%</i>	<i>29,8%</i>	<i>-18,7%</i>
Doanh thu tài chính	704	332	801	141,0%	13,8%	1.200	1.133	-5,6%
CP Tài chính	533	328	699	113,2%	31,2%	1.075	1.027	-4,5%
CP Bán hàng	378	312	489	56,6%	29,5%	881	802	-9,0%
CP Quản lý doanh nghiệp	475	543	640	17,9%	34,7%	1.200	1.183	-1,4%
Lợi nhuận sau thuế	2.499	1.680	2.204	31,2%	-11,8%	4.527	3.884	-14,2%
<i>Biên Lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>22%</i>	<i>18%</i>	<i>20%</i>			<i>22%</i>	<i>19%</i>	

Tăng trưởng doanh thu (% svck) các DN ngành BĐS Khu Công nghiệp*

Đơn vị: tỷ vnd



Nguồn: Fiinpro & LPBS Research

Ghi chú: * KQKD của các DN BĐS Khu Công nghiệp niêm yết trên sàn HOSE, HNX, & Upcom



3.B – TỔNG QUAN CỔ PHIẾU NGÀNH BĐS KHU CÔNG NGHIỆP

Mã CK	Tên	Vốn hóa thị trường Tỷ VND	Giá đóng cửa điều chỉnh VND	Giá mục tiêu VND	Ngày cập nhật giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá Upside (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tổng lợi tức kỳ vọng TSR (%)
Nhóm Phát triển KCN								
IDC		18.381,00	55.700	68.300	17/10/2024	22,6%	3,59%	26,2%
KBC		21.262,65	27.700	33.300	17/10/2024	20,2%	3,61%	23,8%
BCM		69.862,50	67.500	82.300	17/10/2024	21,9%	1,19%	23,1%
SZC		6.776,47	37.650	42.500	17/10/2024	12,9%	2,66%	15,5%
Nhóm Cao su, chuyển đổi đất KCN								
PHR		7.845,40	58.700	62.800	17/10/2024	8,5%	3,45%	11,9%
DPR		3.701,34	42.800	45.300	17/10/2024	6,3%	3,52%	9,8%

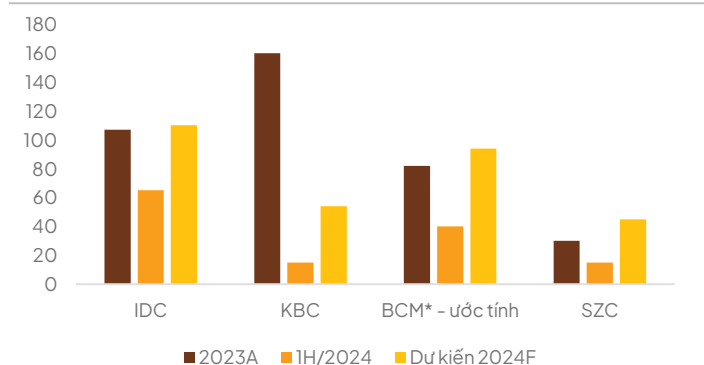
Thách thức ngắn hạn – Triển vọng dài hạn

Dù trong ngắn hạn triển vọng của DN BĐS khu công nghiệp có thể bị tác động vì sự chậm trễ trong ưu đãi cho các DN FDI lớn để giải quyết Thuế tối thiểu toàn cầu (GMT) có hiệu lực vào đầu năm nay, Nghị định về Quỹ Hỗ trợ Đầu tư sẽ tập trung vào các chính sách hỗ trợ kỳ vọng giảm thiểu tác động của GMT. Hơn nữa, Luật Khu Công nghiệp và Khu Kinh tế dự kiến có thể giảm bớt các thủ tục hành chính đối với việc đầu tư KCN, đồng thời khuyến khích đầu tư vào các KCN chuyên biệt hơn và có thể thu hút các FDI có giá trị gia tăng cao.

Các quy hoạch tổng thể cấp tỉnh giai đoạn 2021–2030 cho thấy quỹ đất KCN mới có thể gia tăng đáng kể trong tương lai, mang lại lợi ích cho các DN BĐS KCN nhiều kinh nghiệm có khả năng thu hút FDI tốt. Trong khi Chính phủ đặt mục tiêu mở rộng quỹ đất KCN tham vọng cho tới 2030, việc phê duyệt KCN chậm lại trong giai đoạn 2022–2023 do hầu hết các tỉnh vẫn đang hoàn tất quy hoạch tổng thể giai đoạn 2021–2030. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng quy trình phê duyệt sẽ cải thiện trở lại trong năm 2024 do hầu hết các quy hoạch tổng thể cấp tỉnh đã hoàn thành. Ngoài ra, Quyết định số 227/QĐ-TTg (ngày 12/03/2024) đã nới lỏng chỉ tiêu đất KCN tại các tỉnh đã hết hạn mức cho tới năm 2025 như Bắc Ninh, Bình Phước và Tiền Giang. Trong giai đoạn 2024–2025, chúng tôi nhận thấy Hải Phòng, Hải Dương và Thái Nguyên là một trong các tỉnh đáng chú ý phía Bắc có dư địa chỉ tiêu đất để phê duyệt các KCN mới.

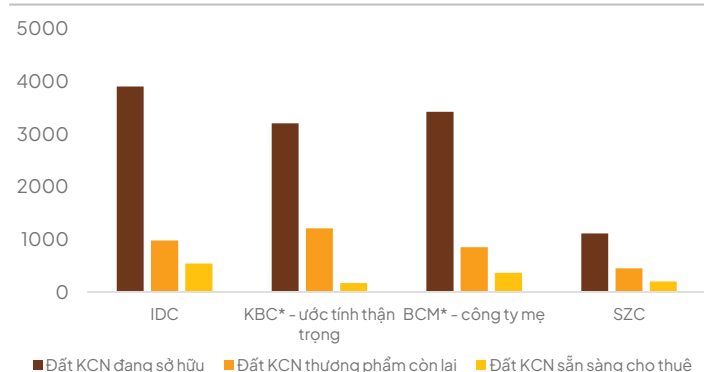
Diện tích đất bàn giao dự phóng

Đơn vị: ha



Quỹ đất thương phẩm còn lại

Đơn vị: ha



Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

Khuyến nghị: Lựa chọn cổ phiếu tùy theo khẩu vị

Trong nhóm doanh nghiệp phát triển dự án KCN, chúng tôi lựa chọn các DN hưởng lợi nhiều nhất từ dòng vốn FDI mạnh mẽ vào Việt Nam nhờ (i) có kinh nghiệm phát triển KCN phù hợp có thể thu hút khách thuê lớn trong lĩnh vực điện tử công nghệ cao và sản xuất vật liệu tiên tiến, (ii) sở hữu quỹ đất hiện hữu lớn, bên cạnh (iii) tình hình tài chính vững mạnh để gia tăng quỹ đất mới.

Trong nhóm DN cao su, chuyển đổi đất KCN, chúng tôi lựa chọn các DN (i) 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, và (ii) 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.



Tổng công ty IDICO – CTCP

HNX: IDC

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	68.300 VND/CP	+26,2%

KQKD 2024F kỳ vọng có sự tăng trưởng đột phá

Chúng tôi cho rằng KQKD 2024F của IDC sẽ có sự tăng trưởng đột phá trong 2024F từ nền thấp của năm 2023A với backlog lớn của trụ cột BĐS KCN hỗ trợ tăng trưởng.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của IDC sẽ có sự tăng trưởng vượt trội với LNST cổ đông công ty mẹ trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 2.194 tỷ đồng (+57% svck) và 2.524 tỷ đồng (+15% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc quý 2 năm 2024, IDC ghi nhận kết quả kinh doanh có phần suy giảm với hơn 2.148 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 11% so với cùng kỳ và hơn 432 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ, giảm 19% so với cùng kỳ.

Trong nửa đầu năm 2024, công ty ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ lần lượt là 4.616 tỷ đồng (+30% svck) và 1.128 tỷ đồng (+66% svck). IDC đã hoàn thành 55% kế hoạch doanh thu và 69% kế hoạch lợi nhuận của cả năm 2024. Kết quả ấn tượng này nhờ vào mảng BĐS KCN, đặc biệt trong Q1/2024 với mức tăng 5 lần svck.

Luận điểm đầu tư

Mảng BĐS KCN sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính khi dòng vốn FDI chảy vào thị trường Việt Nam tiếp tục tích cực. IDC nắm giữ vị thế nhà phát triển KCN hàng đầu với quy mô đất sẵn sàng cho thuê lớn 540ha tại vị trí chiến lược ở các tỉnh phía Bắc như Bắc Ninh, Thái Bình và cả ở các tỉnh phía Nam như Bà Rịa – Vũng Tàu, Long An, ...

IDC đang tích cực mở rộng quỹ đất với việc triển khai hàng loạt dự án mới như KCN Tân Phước 1 (Tiền Giang; với tổng diện tích đạt 470 ha; dự án này đã được chấp thuận đầu tư vào tháng 5/2024; IDC đặt mục tiêu hoàn thành giải phóng mặt bằng cho Giai đoạn 1 (khoảng 360 ha) vào cuối năm 2024/đầu năm 2025 và phần còn lại vào năm 2026), KCN Vinh Quang (Hải Phòng; kỳ vọng nhận được phê duyệt đầu tư trong vào năm 2025 vì dự án đã hoàn thành quy hoạch tổng thể 1/2000) và 6 KCN khác với khoảng 1.600 ha tổng diện tích trên cả nước. **Giá cho thuê KCN của IDC dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao** nhờ khả năng thu hút các công ty FDI lớn (như Hyosung và PepsiCo) dựa vào quỹ đất lớn đã được giải phóng mặt bằng ở những vị trí đắc địa.

Mảng điện phục hồi trở lại khi mảng sản xuất điện được hỗ trợ khi pha thời tiết La Nina đã sớm quay lại từ Q3/2024, còn mảng điện phân phối tăng trưởng nhờ vào lượng khách hàng thuê đất KCN gia tăng.

Tình hình tài chính lành mạnh và tỷ lệ trả cổ tức cao. Với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ổn định, nợ vay ở mức an toàn, IDC dự kiến tiếp tục duy trì tỷ lệ trả cổ tức năm 2024 ở mức 40% bằng tiền mặt.

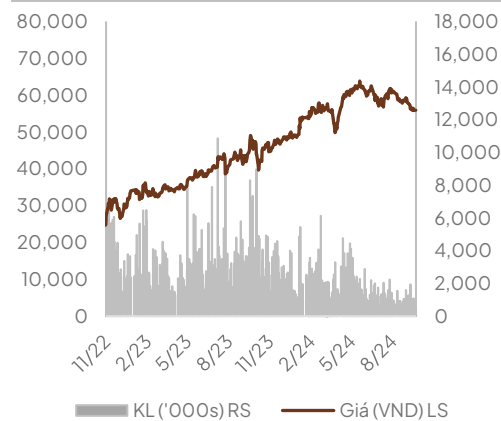
Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của IDC là **68.300 đồng/cổ phiếu**, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **26,2%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với IDC.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Khu Công nghiệp
Mã giao dịch	HNX: IDC
Giá cp 17/10/2024	55.900
KLGD TB 52 tuần	2.034.936
Khối lượng lưu hành	329.999.929
Biên độ 52 tuần	39.668 đ – 63.800 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	18.381 tỷ VND
Beta	1,55
Sở hữu NĐTNN	23,89%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VND	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	7.237	8.687	9.684
Lợi nhuận gộp	2.061	3.343	3.905
LNST cổ đông công ty mẹ	1.394	2.194	2.523
EPS (vnd/cp)	4.223	6.045	6.952
Tăng trưởng EPS (%)	-21%	43%	15%
PE	13,4x	8,3x	7,2x
PB	3,8x	2,7x	2,0x
ROE (%)	27%	36%	31%
Nợ vay/ Vốn CSH (%)	57%	66%	55%

Tổng quan công ty

IDC – Tổng Công ty IDICO là một trong những nhà phát triển bất động sản KCN có quy mô hàng đầu tại Việt Nam với quỹ đất KCN đang sở hữu hơn 3.900 ha tại các tỉnh công nghiệp trọng điểm miền Nam và miền Bắc.

IDC cũng đầu tư vào các nhà máy thủy điện, phân phối điện, xây dựng, thu phí đường bộ và các dự án bất động sản.

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc-CTCP

HOSE: KBC

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỶ VỌNG
MUA	33.300 VND/CP	+23,8%

KQKD 2025F sẽ tăng trưởng vượt bậc so với 2024F

Chúng tôi kỳ vọng KQKD của KBC sẽ có sự suy giảm trong 2024 trước khi tăng trưởng tích cực trong 2025. So với năm 2023, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh KBC sụt giảm chủ yếu do (1) thiếu các dự án KCN mới gói thầu để bàn giao, (2) mức nền cao từ năm 2023 – bàn giao cho Foxconn tại KCN Quang Châu.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng LNST cổ đông công ty mẹ KBC trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 1.141 tỷ đồng (-44% svck) và 2.246 tỷ đồng (+97% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc quý 2 năm 2024, KBC ghi nhận kết quả kinh doanh với 892 tỷ đồng doanh thu thuần (-62% YoY), LNST ghi nhận 237 tỷ VND (-74% yoy).

Trong nửa đầu năm 2024, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu 1.044 tỷ VND (giảm mạnh 77% so với cùng kỳ 2023 do diện tích bàn giao đất KCN 1H2024 chỉ đạt 15 ha bao gồm 10 ha Quang Châu và 5 ha Nam Sơn Hạp Lĩnh so với mức 128 ha bàn giao 1H2023) và LNST 151 tỷ VND (-92% YoY).

Luận điểm đầu tư

Dự án Trảng Duyệt 3 sẽ là động lực tăng trưởng về mảng Khu công nghiệp cho KBC trong năm 2025. Backlog lớn tại các dự án KCN hiện hữu sẽ đảm bảo KQKD nửa cuối năm 2024, tuy nhiên chưa đủ để bù đắp cho nửa đầu năm yếu kém. Chúng tôi dự báo doanh số cho thuê đất KCN năm 2025 sẽ phục hồi lên mức 153 ha từ mức cơ sở thấp dự kiến trong năm 2024 là 54 ha, với sự gia tăng đóng góp của dự án KCN Trảng Duyệt 3 trong 2025. Chúng tôi cho rằng đây là dự án trọng tâm trong giai đoạn 2024-2026 sẽ giúp KBC tiếp tục thu hút dòng vốn FDI mạnh mẽ từ đà chuyển dịch sản xuất toàn cầu sang Việt Nam, trong bối cảnh KBC đã có lịch sử thu hút các đối tác lớn như LG, Foxconn và Goertek.

Dự án Phúc Ninh và Trảng Cát sẽ dẫn được mở khoá, sẽ là động lực tăng trưởng đối với KBC trong giai đoạn cuối 2025 – 2026. Ngoài việc bàn giao đất KCN, chúng tôi dự báo việc bàn giao đất KĐT sẽ lần lượt tăng đáng kể so với mức dự kiến trong năm 2024F là 5 ha để thúc đẩy mức tăng trưởng LNST cổ đông công ty mẹ 2025F -2026F. Chúng tôi kỳ vọng dự án KĐT Phúc Ninh (tổng diện tích là 115 ha; Bắc Ninh) sẽ bàn giao backlog chưa ghi nhận trong năm 2025 và dự án KĐT Trảng Cát (tổng diện tích là 585 ha; Hải Phòng) sẽ mở bán trong năm 2026. Hiện nay KBC đang hoàn thiện các bước đóng tiền sử dụng đất cho phần diện tích tăng thêm tại dự án KĐT Trảng Cát do tiền sử dụng đất sẽ có xu hướng tăng sau khi áp dụng Luật đất đai sửa đổi.

Cập nhật thông tin TPDN

KBC phát hành 1,000 tỷ VND trái phiếu kỳ hạn 24 tháng ngày 28/08 vừa qua. Ngày 28/08/2024, KBC phát hành 1,000 tỷ VND trái phiếu (1,000 trái phiếu mệnh giá 1 tỷ VND/trái phiếu). Lô trái phiếu có kỳ hạn 2 năm, lãi suất 10.5%/năm, trả lãi 6 tháng/lần. Số tiền thu được từ phát hành trái phiếu dự kiến dùng để tái cơ cấu các khoản nợ của công ty đối với CTCP KCN Sài Gòn – Bắc Giang và CTCP Tập đoàn Đầu tư & Phát triển Hưng Yên.

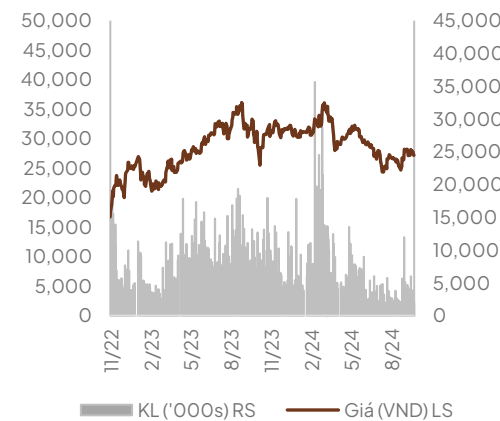
Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của KBC là **33.300 đồng/cổ phiếu**, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **23,8%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với KBC.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Khu Công nghiệp
Mã giao dịch	HOSE: KBC
Giá cp 17/10/2024	27.700
KLGD TB 52 tuần	6.338.218
Khối lượng lưu hành	767,604,759
Biên độ 52 tuần	24.350 đ – 36.100 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	21.263 tỷ VND
Beta	1,62
Sở hữu NDTNN	20,45%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VND	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	5.618	3.036	8.338
Lợi nhuận gộp	3.695	1.858	4.351
LNST cổ đông công ty mẹ	2.245	1.238	2.435
EPS (vnd/cp)	2.646	1.487	2.926
Tăng trưởng EPS (%)	33%	-44%	97%
PE	12,6	18,6	9,4
PB	1,4	1,0	0,9
ROE (%)	10%	6%	10%
Nợ vay/ Vốn CSH (%)	18%	18%	16%

Tổng quan công ty

Thành lập từ 2002, KBC có hơn 20 năm kinh nghiệm về phát triển dự án KCN và là nhà phát triển BĐS KCN hàng đầu tại Việt Nam.

Hiện quỹ đất KCN KBC đang sở hữu là 6,611 ha, chiếm 5.1% quỹ đất KCN của cả nước. Hơn 90% khách hàng tại các KCN công nghệ cao của KBC là các doanh nghiệp nước ngoài lớn đến từ Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc như Canon, Foxconn, LG, Ingrasys.

Các dự án lớn nhất hiện nay của KBC đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý bao gồm dự án KCN Trảng Duyệt 3 và KĐT Trảng Cát.



Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp – Becamex IDC

HOSE: BCM

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	82.300 VND/CP	+23,1%

KQKD kỳ vọng bứt phá trong 2025F

Chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn dù KQKD 2024F của BCM sẽ có sự suy giảm từ nền cao do thiếu đi khoản thu nhập bất thường từ bàn giao đất cho CapitalLand như 2023A, KQKD sẽ có sự hồi phục và bứt phá trong 2025F nhờ sự đóng góp của dự án KCN Cây Trường hiện đang đi những bước cuối trong công tác hoàn thiện pháp lý.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của BCM sẽ có sự suy giảm trong năm 2024F từ mức cao của năm 2023A và vượt trội trong 2025F, với lợi nhuận cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt mức 2.038 tỷ đồng (-16% svck) và 3.062 tỷ đồng (+50% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc quý 2 năm 2024, BCM ghi nhận doanh thu giảm 10% svck nhưng lợi nhuận ròng tăng mạnh 175% svck do lợi nhuận được chia từ VSIP tăng đột biến 145% svck, đạt 375 tỷ đồng và ghi nhận lợi nhuận từ hợp tác kinh doanh 123 tỷ đồng.

Lũy kế 6T24, doanh thu đạt 1,973 tỷ đồng (+5% svck) và lợi nhuận ròng đạt 499 tỷ đồng (+188% svck). Trong đó, mảng kinh doanh chủ lực là BĐS KCN và dân cư ghi nhận doanh thu 1.171 tỷ đồng (-12% svck). Như vậy, so với kế hoạch đặt ra, công ty mới chỉ hoàn thành 22% chỉ tiêu doanh thu và chỉ tiêu lợi nhuận.

Luận điểm đầu tư

Quý đất dồi dào thúc đẩy triển vọng tăng trưởng doanh số cho thuê đất KCN & KĐT. Quý đất KCN/KĐT dồi dào của BCM tại Bình Dương sẽ thúc đẩy doanh số cho thuê đất cao trong thập kỷ tới, bao gồm 853 ha đất KCN còn có thể cho thuê và khoảng 1.220 ha đất khu đô thị còn có thể bán được tính đến cuối năm 2023. Sở hữu lợi thế chiến lược này, cùng với tình trạng đất KCN hạn chế trong khu vực, chúng tôi dự báo triển vọng cho thuê đất của BCM là rất tích cực trong dài hạn.

BCM được hưởng lợi thông qua các công ty liên doanh/liên kết có quy mô lớn trong ngành KCN, bao gồm VSIP (công ty phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với khoảng 10.600 ha đất KCN và KĐT đang hoạt động; BCM sở hữu 49%), BW Industrial (đơn vị đứng đầu Việt Nam trong phân khúc nhà kho, nhà xưởng xây sẵn với hơn 900 ha quỹ đất công nghiệp; BCM sở hữu 24%), Becamex Bình Phước (tổng diện tích đất 4.668 ha; BCM sở hữu trực tiếp 40%) và Becamex VSIP Bình Định (tổng diện tích đất 1.374 ha; BCM sở hữu 40%). Chúng tôi kỳ vọng phần đóng góp lợi nhuận từ các công ty liên kết sẽ tăng dần trong trung hạn khi (i) VSIP sẽ tăng gấp đôi quỹ đất KCN trong khi giá cho thuê đất cao hơn, và (ii) lợi nhuận của BW Industrial sẽ cải thiện khi tỷ lệ lấp đầy cho thuê nhà kho/nhà xưởng xây sẵn tăng.

Kế hoạch chào bán 300 triệu cổ phiếu mới (tương đương 29% tổng số cổ phiếu đang lưu hành) ra công chúng thông qua đấu giá vào năm 2024 hoặc 2025. Với số tiền thu được (dự kiến tối thiểu 15 nghìn tỷ đồng) sẽ tạo điều kiện cho việc phát triển hơn nữa chuỗi dự án KCN & KĐT quy mô lớn của BCM và tăng vốn góp vào các công ty liên kết lớn của công ty. Kế hoạch phát hành cổ phiếu này cũng phù hợp với kế hoạch của Chính phủ (theo Quyết định 426/QĐ-TTg ngày 17/05/2024) nhằm giảm tỷ lệ sở hữu tại BCM từ 95,44% xuống còn hơn 65%.

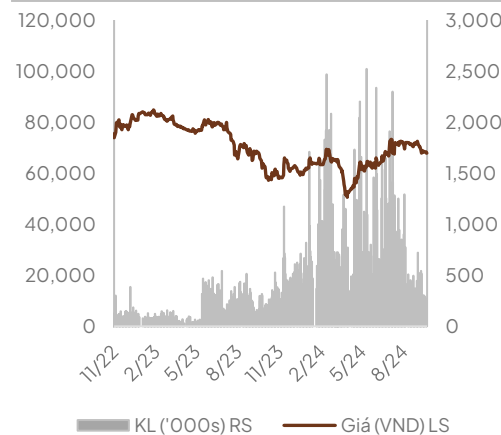
Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của BCM là **82.300 đồng/cổ phiếu**, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **23,1%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với BCM.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Khu Công nghiệp
Mã giao dịch	HOSE: BCM
Giá cp 17/10/2024	67.800
KLGD TB 52 tuần	709.793
Khối lượng lưu hành	1,035,000,000
Biên độ 52 tuần	50.500 đ – 73.300 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	69.863 tỷ VND
Beta	0,80
Sở hữu NĐTNN	2,04%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VND	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	7.883	5.552	7.355
Lợi nhuận gộp	4.248	3.116	4.140
LNST cổ đông công ty mẹ	2.423	2.038	3.062
EPS (vnd/cp)	2.187	1.790	2.689
Tăng trưởng EPS (%)	46%	-18%	50%
PE	32,2x	27,9x	18,6x
PB	4,0x	2,9x	2,8x
ROE (%)	12%	10%	15%
Nợ vay/ Vốn CSH (%)	101%	90%	90%

Tổng quan công ty

Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp Becamex IDC (BCM) có tiền thân là Công ty Thương Nghiệp Tổng Hợp Bến Cát (Becamex), được thành lập vào năm 1976. Tổng công ty hoạt động trong lĩnh vực đầu tư phát triển công nghiệp - đô thị, xây dựng dân dụng - công nghiệp - giao thông.

Becamex IDC đang xây dựng và đưa vào sử dụng 40.000 căn hộ trong dự án tổng thể cung cấp 102.000 căn hộ cho 248.000 người ở Thuận An, Thủ Dầu Một, Bến Cát và Bàu Bàng. BCM được giao dịch trên thị trường UPCOM từ tháng 02/2018 và đưa vào niêm yết giao dịch trên HOSE từ tháng 8/2020.



CTCP Sonadezi Châu Đức

HOSE: SZC

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	42.500VND/CP	+15,5%

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Khu Công nghiệp
Mã giao dịch	HOSE: SZC
Giá cp 17/10/2024	37.750
KLGD TB 52 tuần	1.637.618
Khối lượng lưu hành	179.985.863
Biên độ 52 tuần	25.486 đ - 45.400 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	6.776 tỷ VNĐ
Beta	1,42
Sở hữu NDTNN	2,94%

Trụ cột BĐS KCN khởi sắc dẫn dắt lợi nhuận 2024F-2025F

Chúng tôi kỳ vọng KQKD của SZC sẽ có sự tăng trưởng tích cực trong 2024F - 2025F nhờ sự khởi sắc của mảng BĐS KCN về cả giá và diện tích bàn giao. Tính đến hết Q2/2024, diện tích đã kí MOU với KCN Châu Đức đã lên tới 30 ha.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng LNST cổ đông công ty mẹ SZC sẽ có sự tăng trưởng trong năm 2024F - 2025F, lần lượt đạt mức 271 tỷ đồng (+24% svck) và 344 tỷ đồng (+27% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc quý 2 năm 2024, SZC ghi nhận kết quả kinh doanh với 262 tỷ đồng doanh thu giảm 9% svck, trong đó doanh thu cho thuê đất KCN giảm 12% svck và doanh thu BĐS dân cư giảm 10% svck. Trong kỳ, SZC đã ghi nhận doanh thu từ cho thuê đất với D2D (giá trị hợp đồng 125 tỷ đồng, diện tích cho thuê 6.5 ha). LN ròng trong Q2/24 đạt 102 tỷ đồng tăng 7% svck.

Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu đạt 476 tỷ đồng, tăng 36% svck. Doanh thu cho thuê đất KCN tăng trưởng 47% svck với biên LNG đạt 59% cao hơn mức trung bình các năm trước (54%). Doanh thu BĐS dân cư chỉ đạt 13 tỷ đồng với biên LNG đạt 65%. LN ròng 6T24 tăng 55% svck đạt 167 tỷ đồng.

Luận điểm đầu tư

Mảng KCN tích cực nhờ giá cho thuê tăng cao và lượng doanh số ký bán tăng trưởng.

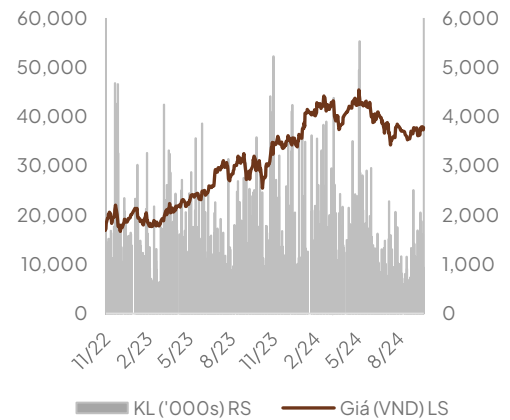
Chúng tôi nhận thấy mảng BĐS KCN của SZC có triển vọng khả quan trong giai đoạn 2024-2025 nhờ (i) dòng vốn đầu tư chảy vào tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu (BRVT) trong khi nguồn cung KCN còn thắt chặt (tỷ lệ lấp đầy ở khu vực phía Nam đạt 89%) thì nhu cầu thuê sẽ dẫn chảy về các địa bàn với quỹ đất lớn với giá thuê "mềm" cùng kỳ vọng kết nối cơ sở hạ tầng được cải thiện đáng kể từ đường cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, (ii) giá cho thuê tiếp tục tăng trưởng trung bình 8-10% mỗi năm, thuận theo xu hướng chung toàn khu vực, trong khi (iii) diện tích đất "sạch" SZC sẵn sàng cho thuê lớn. Theo BLĐ công ty chia sẻ, tính đến cuối Q2/24, diện tích giải phóng mặt bằng hiện đạt trên 900 ha/1.109 ha đất thương phẩm, diện tích đất thương phẩm còn lại khoảng 450 ha (tương ứng tỷ lệ lấp đầy đạt 58%), diện tích đất "sạch" sẵn sàng cho thuê là hơn 200 ha. Trong khi đó, diện tích đất thương phẩm còn lại của BRVT là khoảng 1.600 ha (tương ứng tỷ lệ lấp đầy đạt 69%). Như vậy, SZC chiếm tới gần 30% diện tích đất KCN có thể khai thác còn lại của tỉnh.

Điểm rơi bàn giao của Khu đô thị Hữu Phước vào năm 2025. SZC đang sở hữu 2 dự án Bất động sản dân cư là Khu dân cư Hữu Phước (40,5 ha) và Khu đô thị Châu Đức (498 ha). SZC đã triển khai dự án Khu dân cư Hữu Phước từ năm 2020. Tuy nhiên, tiến độ ghi nhận dự án tương đối chậm. Chúng tôi kỳ vọng dự án Hữu Phước sẽ bàn giao mạnh mẽ hơn trong 2025 chủ yếu nhờ việc phát hành thêm thành công 400 tỷ từ cổ đông hiện hữu giúp Công ty có nguồn vốn để triển khai GPMB. Trong dài hạn hơn, dự án KĐT Châu Đức kỳ vọng mang đến tiềm năng tăng giá cho SZC nhờ (i) vị trí tốt, (ii) quỹ đất lớn có chi phí đến bù tương đối thấp. Kỳ vọng SZC sẽ triển khai dự án này sau khi KCN Châu Đức đạt tỷ lệ lấp đầy cao hơn (trên 70%).

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của SZC là **42.500 đồng/cổ phiếu**, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **15,5%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với SZC.

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Dvt: tỷ VNĐ	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	818	1.189	1.305
Lợi nhuận gộp	295	301	336
LNST cổ đông công ty mẹ	219	271	344
EPS (vnd/cp)	1.824	2.259	2.867
Tăng trưởng EPS (%)	-8%	24%	27%
PE	20,8x	16,8x	13,2x
PB	2,6x	2,3x	1,9x
ROE (%)	13%	16%	19%
Nợ vay/Vốn CSH (%)	154%	150%	145%

Tổng quan công ty

Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức (SZC), tiền thân là Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Sonadezi, được thành lập năm 2007. Công ty hoạt động trong lĩnh vực (i) Đầu tư phát triển khu đô thị, khu công nghiệp, khu dân cư và sân golf; (ii) Kinh doanh kết cấu hạ tầng; (iii) Kinh doanh bất động sản bao gồm: mua bán, chuyển nhượng, định giá, quản lý... bất động sản.

SZC hiện đang kinh doanh quỹ đất 2.287 ha tại huyện Châu Đức, Bà Rịa-Vũng Tàu. Trong đó, 1.556 ha được dùng để cho thuê đất khu công nghiệp (KCN) - mảng kinh doanh cốt lõi, khoảng 579 ha cho các khu dân cư, đô thị, còn lại 152 ha là sân golf, hoàn thiện hệ sinh thái Khu đô thị - Công nghiệp có quy mô hàng đầu khu vực.



CTCP Cao su Phước Hòa

HOSE: PHR

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
GIỮ	62.800 VND/CP	+11,9%

Triển vọng kinh doanh tích cực trong 2025F nhờ động lực từ trụ cột BĐS Khu Công nghiệp

Chúng tôi kỳ vọng KQKD của PHR sẽ có sự tăng trưởng tích cực trong 2025F nhờ động lực từ trụ cột BĐS KCN chủ yếu nhờ diện tích hấp thụ đạt ~ 90-100 ha/năm trong bối cảnh diện tích đất công nghiệp mở rộng từ cuối năm 2023 đến 1H2024, cụ thể: 362,5 ha từ KCN NTC3 và 674,45 ha từ KCN VSIP III. KCN Tân Lập 1 (~201,6ha) dự kiến cho thuê từ 2025F.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của PHR sẽ có sự tăng trưởng vượt trội với LNST cổ đông công ty mẹ trong năm 2025F từ mức nền thấp của 2024F do không còn ghi nhận khoản bồi thường như năm 2023A (2023A lợi nhuận khác đạt ~360 tỷ đồng, chiếm 45% lợi nhuận trước thuế), lần lượt đạt mức 398 tỷ đồng (-36% svck) và 515 tỷ đồng (+29% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc Q2.2024, PHR ghi nhận doanh thu thuần đạt hơn 186 tỷ đồng, tăng 10,3% so với cùng kỳ năm trước, lãi sau thuế của Cao su Phước Hòa đạt 19,2 tỷ đồng, giảm sâu 77% so với cùng kỳ năm 2023 do không còn khoản lợi nhuận khác từ khoản bồi thường.

Trong nửa đầu năm 2024, công ty ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt 595 tỷ đồng (tăng 36,14% YoY) và 138 tỷ đồng (giảm 60,61% YoY). Trong đó, doanh thu thuần hồi phục chủ yếu nhờ đóng góp của mảng cao su, trong khi đó lợi nhuận sau thuế suy giảm do doanh thu tài chính và thu nhập khác giảm.

Luận điểm đầu tư

Mảng cao su hồi phục: Nhu cầu cao su tự nhiên dự báo phục hồi từ 2024 dựa trên kỳ vọng ngành sẫm lớp hồi phục. Trong khi đó, nguồn cung cao su kỳ vọng tăng trưởng ổn định do diện tích khai thác tăng thêm hạn chế, sản lượng tăng thêm chủ yếu đến từ vườn cây tái canh đưa vào khai thác hàng năm. Giá bán cao su cải thiện do La Nina được dự báo sẽ diễn ra trong giai đoạn này khiến nguồn cung cao su suy giảm. Năm 2024, nhu cầu cao su toàn cầu dự báo ở mức 15,74 triệu tấn, nguồn cung cao su tự nhiên toàn cầu cả năm là 14,50 triệu tấn khiến thị trường thiếu hụt 1,24 triệu tấn, theo ANRPC. Chúng tôi cho rằng ngành kinh doanh cao su tự nhiên truyền thống sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ giá thị trường cao hơn đến năm 2025.

Mảng khu công nghiệp sẽ là động lực tăng trưởng chính: Quỹ đất công nghiệp mở rộng từ cuối năm 2023 đến nửa đầu năm 2024 đều nằm tại Bình Dương: ~1.020 ha tổng diện tích đất công nghiệp từ dự án NTC3 và VSIP III (giai đoạn 1 và giai đoạn 2a); dự án khu công nghiệp Tân Lập 1 (tổng diện tích 201,62 ha) dự kiến có thể cho thuê từ năm 2025F. Trong khi đó, chúng tôi dự phóng giá thuê đất khu công nghiệp của PHR sẽ tăng trưởng với CAGR 7%/năm trong giai đoạn 2024F-2028F trong kịch bản thận trọng khi diện tích đất công nghiệp đến năm 2030 của Bình Dương đạt ~18.600 ha, tăng 47% so với tổng diện tích đất công nghiệp hiện tại. Trong khi, trong giai đoạn 2019-2023 tốc độ mở rộng đất công nghiệp của Bình Dương chỉ ở mức 10%. Trong giai đoạn này mức tăng giá bình quân trên địa bàn tỉnh Bình Dương là ~14%/năm.

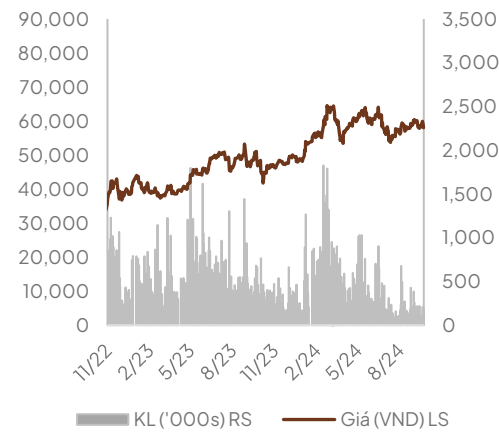
Khuyến nghị & Định giá:

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của PHR là **62.800 VND/** cổ phiếu, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **11,9%**. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **Giữ** đối với PHR.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Khu Công nghiệp
Mã giao dịch	HOSE: PHR
Giá cp 17/10/2024	58,000
KLGD TB 52 tuần	382.219
Khối lượng lưu hành	135.499.198
Biên độ 52 tuần	41.800 đ – 64.500 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	7.845 tỷ VND
Beta	1,08
Sở hữu NĐTNN	18,23%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VND	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	1.351	1.419	1.546
Lợi nhuận gộp	327	361	401
LNST sau CĐTS	620	398	515
EPS (vnd/cp)	4.310	2.937	3.801
DPS (vnd/cp)	3.000	2.000	3.000
Tăng trưởng EPS (%)	-34%	-32%	29%
PE	14	20	15
PB	2,24	2,10	2,05
ROE (%)	18%	11%	7%
Nợ vay/ Vốn CSH (%)	8%	8%	8%

Tổng quan công ty

CTCP Cao su Phước Hòa (HSX: PHR) là công ty con của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam - CTCP (GVR). PHR hoạt động chính trong lĩnh vực kinh doanh cao su và cho thuê bất động sản khu công nghiệp.

Tổng diện tích các vườn cây tại Việt Nam (bao gồm diện tích vườn cây khai thác, kiến thiết cơ bản và tái canh) là ~12,8 nghìn ha chiếm ~1% diện tích cao su cả nước và ~5% diện tích cao su của tập đoàn. Diện tích đất công nghiệp quản lý thông qua công ty con và công ty liên kết đạt ~2,5 nghìn ha chiếm ~1,9% diện tích đất công nghiệp cả nước.



CTCP Cao su Đông Phú

HOSE: DPR

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
GIỮ	45.300 VND/CP	+9,8%

Triển vọng lợi nhuận tích cực đã phản ánh một phần vào giá

Chúng tôi cho rằng DPR có tiềm năng lớn với quỹ đất có thể chuyển đổi thành các khu công nghiệp. Nhu cầu về các khu công nghiệp tăng rõ rệt ở Bình Phước, khi tỷ lệ lấp đầy của các KCN Bình Dương và Đồng Nai lần lượt đạt 94% và 92%, và cơ sở hạ tầng kết nối thuận tiện cũng là một giá trị gia tăng, bao gồm cả đường cao tốc Bắc - Nam tại Gia Nghĩa - Chơn Thành, TP. Hồ Chí Minh - Thủ Dầu Một - Chơn Thành. Chúng tôi cũng đánh giá ngành kinh doanh cao su tự nhiên truyền thống sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ giá thị trường cao hơn đến năm 2025.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của DPR sẽ có sự tăng trưởng nhẹ nhàng trong 2024F trước khi có sự vượt trội trong 2025F với LNST cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt mức 235 tỷ đồng (+12% svck) và 353 tỷ đồng (+51% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc Q2.2024, DPR ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng với hơn 232 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 60% YoY và gần 80 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 120% so với cùng kỳ. Trong quý, DPR ghi nhận 40 tỷ đồng doanh thu (+100% svck) từ thu nhập đến bù đất trồng cây cao su của dự án Tiến Hưng 2.

Trong nửa đầu năm 2024, công ty ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 419 tỷ đồng (+30% svck) và 142 tỷ đồng (+45% svck), hoàn thành 64% kế hoạch năm của Công ty.

Luận điểm đầu tư

Mảng cao su hồi phục: Nhu cầu cao su tự nhiên dự báo phục hồi từ 2024 dựa trên kỳ vọng ngành sẫm lớp hồi phục. Trong khi đó, nguồn cung cao su kỳ vọng tăng trưởng ổn định do diện tích khai thác tăng thêm hạn chế, sản lượng tăng thêm chủ yếu đến từ vườn cây tái canh đưa vào khai thác hàng năm. Giá bán cao su cải thiện do La Nina được dự báo sẽ diễn ra trong giai đoạn này khiến nguồn cung cao su suy giảm. Năm 2024, nhu cầu cao su toàn cầu dự báo ở mức 15,74 triệu tấn, nguồn cung cao su tự nhiên toàn cầu cả năm là 14,50 triệu tấn khiến thị trường thiếu hụt 1,24 triệu tấn, theo ANRPC. Chúng tôi cho rằng ngành kinh doanh cao su tự nhiên truyền thống sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ giá thị trường cao hơn đến năm 2025.

Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 là động lực tăng trưởng trong giai đoạn 2025-2026 của DPR: Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú GD2 có diện tích 317 ha (DPR sở hữu 51%) dự kiến được Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng khu công nghiệp Bắc Đồng Phú đạt giá thuê đạt 75 USD/m²/chủ kỳ thuê, bắt đầu cho thuê vào năm 2026, hàm ý lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng từ năm 2026.

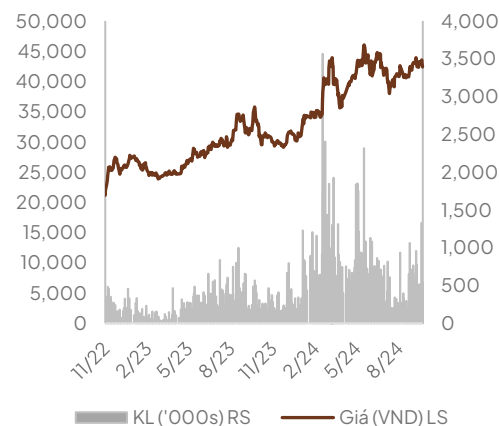
Thu nhập từ chuyển nhượng đất trồng cây cao su sang đất KCN: DPR dự kiến chuyển nhượng 1.619 ha trong giai đoạn 2025-2030 đất cao su sang làm KCN. Trong năm 2024, DPR có thể sẽ chuyển giao cho UBND tỉnh Bình Phước 100 ha để phát triển Cụm công nghiệp Tiên Hưng 1, với giá trị đạt 118,6 tỷ đồng. Chúng tôi chưa bao gồm khoản lợi nhuận này trong ước tính LNST của DPR năm 2024.

Khuyến nghị & Định giá:

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của DPR là **45.300 VND/** cổ phiếu, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **9,8%**. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **Giữ** đối với DPR.

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Khu Công nghiệp
Mã giao dịch	HOSE: DPR
Giá cp 17/10/2024	42.400
KLGD TB 52 tuần	558.301
Khối lượng lưu hành	86.885.932
Biên độ 52 tuần	29.100 đ - 46.050 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	3.701 tỷ VND
Beta	1,31
Sở hữu NĐTNN	5,10%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Dvt: tỷ VND	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	1.019	1.070	1.166
Lợi nhuận gộp	274	302	336
LNST sau CĐTS	209	235	353
EPS (vnd/cp)	1.982	2.701	4.066
DPS (vnd/cp)	1.500	1.500	1.500
Tăng trưởng EPS (%)	-66%	36%	51%
PE	21,69	15,90	10,56
PB	1,59	1,52	1,39
ROE (%)	9%	5%	4%
Nợ vay/ Vốn CSH (%)	0%	0%	0%

Tổng quan công ty

CTCP Cao su Đông Phú (DPR) là công ty con của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam - CTCP (GVR). Hoạt động kinh doanh chính là trồng cây cao su thu hoạch lấy cao su tự nhiên và sản xuất sản phẩm từ cây cao su (đệm, gối và nội thất). Khi cây cao su cho năng suất kém, công ty sẽ chặt bỏ và bán cho các công ty sản xuất gỗ.

DPR có tổng diện tích đất cao su khoảng 16.700 ha, tại Bình Phước, Đắk Nông và Kratie - Campuchia. Vườn cao su Bình Phước hiện đang khai thác khoảng 6.300 ha đất cao su, trong đó có gần 1.000 diện tích đang trong giai đoạn kiến thiết cơ bản.



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, Phòng Phân tích chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân tích 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 Phòng Phân tích – CTCP Chứng Khoán LPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán LPBank. 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 LPBank

Tòa nhà Thaisquare The Merit

43-45-47 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (028) 730 98198

Phòng Phân tích

Email: research@lpbs.com.vn