

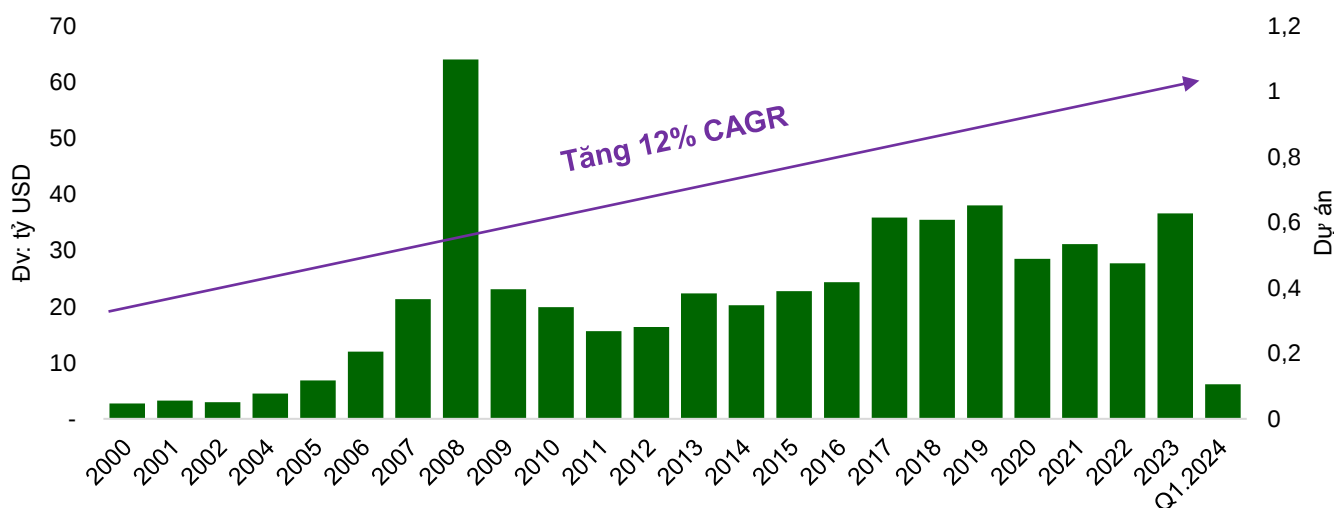
BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

TIỀM NĂNG TRONG DÀI HẠN NHỜ DÒNG VỐN FDI THẾ HỆ MỚI

Tóm tắt

- Triển vọng năm 2024 ngành Bất động sản Khu công nghiệp kỳ vọng sẽ khởi sắc nhờ dòng vốn FDI duy trì tăng trưởng tốt và giá thuê tiếp tục xu hướng đi lên. Dòng vốn FDI thế hệ mới (công nghệ cao, bán dẫn, năng lượng xanh) từ các nước đối tác lớn như Mỹ, Trung Quốc, EU dự báo sẽ gia tăng nhờ các lợi thế và chính sách thu hút của Việt Nam. Nhu cầu thuê đất dần dịch chuyển sang các tỉnh thành cấp 2 do khu vực trung tâm khan hiếm. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ các khu vực có quỹ đất sẵn sàng cho thuê và có lợi thế thu hút FDI.
- Thách thức: (1) Quy tắc thuế tối thiểu toàn cầu ảnh hưởng đến thu hút vốn FDI; (2) Khó khăn về cơ sở hạ tầng, đầu tư xây dựng cơ bản, nguồn cung hạn chế.
- Kết quả kinh doanh năm 2024 sẽ tích cực hơn so với 2023, tuy nhiên dự báo có sự phân hóa. Các cổ phiếu tiềm năng: KBC, IDC, SZC.

Tổng vốn FDI đăng ký mới, điều chỉnh, góp vốn vào Việt Nam giai đoạn 2000 - 2023



Làn sóng FDI thứ 1 (1991-1997)

- Giai đoạn mới bước vào Đổi mới
- Quy mô FDI thực hiện 1997 đạt 3,1 tỷ USD, gấp 9,5 lần năm 1991
- Nhiều tập đoàn lớn: Honda, Pouchen đến Việt Nam



Làn sóng FDI thứ 2 (2005 – 2008)

- Sau suy thoái, FDI mở ra giai đoạn mới
- 2005 FDI đăng ký đạt gần 7 tỷ USD, tới năm 2008 đạt 64 tỷ USD
- Việt Nam có những dự án tỷ USD đầu tiên từ Samsung, Intel



Làn sóng FDI thứ 3 (2015 – 2019)

- Vốn FDI đăng ký tăng trưởng ổn định, bình quân 7%/năm
- Giai đoạn 2018 – 2019, FDI tăng mạnh do Việt Nam hưởng lợi chiến tranh thương mại Mỹ - Trung



Làn sóng FDI thứ 4 (2023 – nay)

- Việt Nam ký kết 16 FTAs, nâng chiến lược đối tác cấp cao Mỹ, Nhật, Úc
- Xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng từ Trung Quốc và là điểm đến hấp dẫn của các ngành nghề mới: Công nghệ cao, năng lượng tái tạo, chất bán dẫn

Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

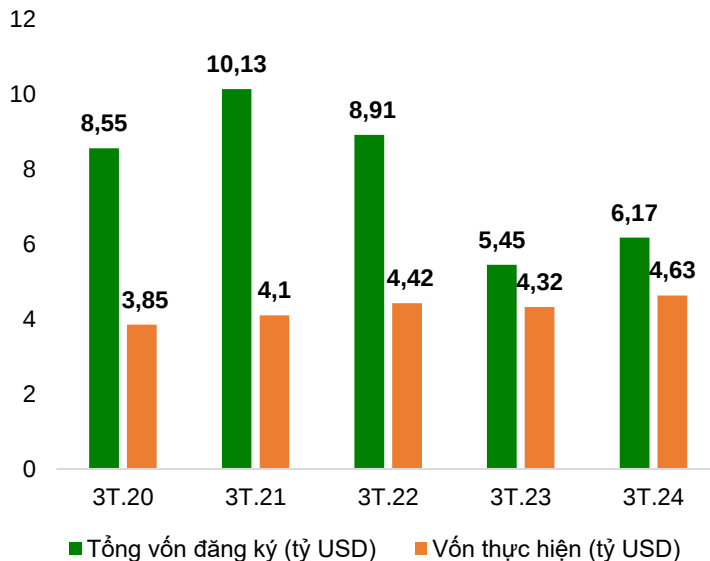


I. Diễn biến thị trường bất động sản Khu công nghiệp

1. Tình hình thu hút vốn FDI các tháng đầu năm 2024

FDI vào Việt Nam đang trong xu hướng tăng trưởng cao. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, trong Quý 1.2024, tổng vốn FDI đạt 6,17 tỷ USD (+13% so với 2022), trong đó vốn FDI đăng ký mới đạt 4,77 tỷ USD (+58% svck). Vốn FDI thực hiện đạt 4,63 tỷ USD, là mức cao nhất trong cùng kỳ 5 năm trở lại đây. Các khu công nghiệp - khu kinh tế tiếp tục hấp dẫn các nhà đầu tư nước ngoài với nhiều dự án chất lượng cao trong các lĩnh vực sản xuất điện tử, linh kiện điện tử, chips. Một số dự án lớn như dự án nhà máy sợi carbon của Hyosung, dự án sản xuất silic của Trina Solar Cell, dự án sản xuất silic quang điện Gokin Solar.

Dòng vốn FDI Quý I giai đoạn 2020 - 2024



Nguồn: Bộ KH&ĐT, Agriseco Research tổng hợp

Bảng: Một số dự án FDI lớn trong Quý 1.2024

STT	Dự án	Tỉnh thành	Quốc gia	Vốn FDI (tỷ USD)	KCN
1	HyoSung TNC đầu tư nhà máy sợi carbon	Vũng Tàu	Hàn Quốc	0,80	Phú Mỹ 2
2	Capitaland đầu tư xây dựng KĐT Lumi Hanoi	Hà Nội	Singapore	0,76	KĐT Tây Mỗ
3	Nhà Máy Sản Xuất Sản Phẩm Sinh Học Bio-Bdo	Vũng Tàu	Hàn Quốc	0,73	Phú Mỹ 2
4	Sản xuất Silic công ty Trina Solar Cell Việt Nam	Thái Nguyên	Trung Quốc	0,45	Yên Bình
5	Dự án Logistics SLP Park Lộc An Bình Sơn	Đồng Nai	Singapore	0,12	Lộc An-Bình Sơn
6	Dự án mới K-Upa Vina	Đồng Nai	Hàn Quốc	0,01	Nhơn Trạch I
7	Dự án mới Freudenberg & Vilene International Việt Nam-Long Thành	Đồng Nai	Hong Kong	0,01	Lộc An-Bình Sơn
8	Sản xuất cà phê Nestlé Việt Nam-Nhà máy Trị An mở rộng	Đồng Nai	Thụy Sĩ	0,10	Amata
9	Sản xuất văn phòng phẩm công ty Deli Việt Nam	Hải Dương	Trung Quốc	0,27	Đại An mở rộng
10	Sản xuất thủy tinh công ty Biel Crystal	Hải Dương	Trung Quốc	0,26	An Phát 1
11	Sản xuất tấm năng lượng mặt trời Bovie (Boway)	Hải Dương	Trung Quốc	0,12	Cộng Hòa
12	Tập đoàn Crystal dự kiến mở rộng đầu tư nhà máy thứ 6	Hải Dương	Trung Quốc	0,20	Dệt may Rạng Đông
13	Sản xuất silic quang điện Gokin Solar Hải Hà Việt Nam	Quảng Ninh	Hong Kong	0,28	Texhong Hải Hà
14	Sản xuất vòng bi, thiết bị chuyển động của IKO Thompson	Quảng Ninh	Nhật Bản	0,06	Sông Khoai

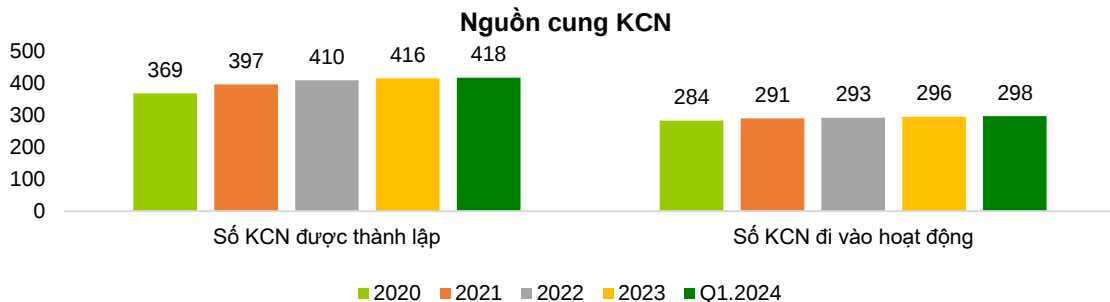
Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



2. Nguồn cung và tỷ lệ lấp đầy, giá cho thuê tại các KCN

a. Nguồn cung hạn chế

Năm 2023 cả nước có thêm 16 dự án KCN mới, nâng tổng cộng số KCN được thành lập lên 416, trong đó số KCN đi vào hoạt động là 296 dự án, chỉ tăng 3 dự án so với 2022. Mức tăng này thấp hơn so với các năm trước do các chủ yếu do các vướng mắc trong quá trình đền bù GPMB và thủ tục pháp lý.

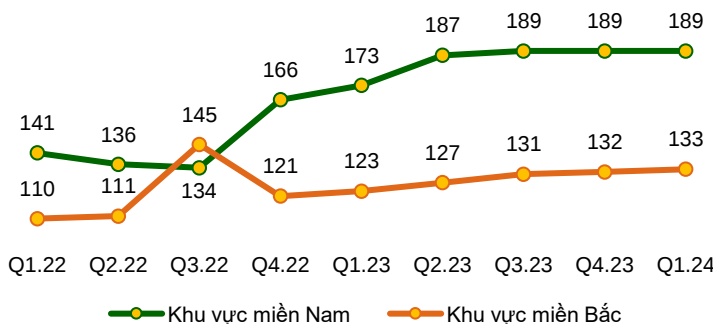


Nguồn: Bộ KH&ĐT, Agriseco Research tổng hợp

b. Tỷ lệ lấp đầy và giá thuê tiếp tục tăng:

Theo CBRE, trong Quý 1.2024, tỷ lệ lấp đầy bình quân miền Bắc 83%, miền Nam 92%. Các mức tỷ lệ này cao hơn so với Quý 4.2023 và cùng kỳ năm 2023. Về giá cho thuê, tại thị trường cấp 1 khu vực miền Bắc có mức tăng 8% svck, bình quân đạt 133 USD/m²/chu kỳ thuê chủ yếu do không có nguồn cung mới và các KCN hiện hữu thu hút thêm khách thuê mới. Khu vực miền Nam giá thuê bình quân đạt 189 USD, tăng nhẹ 2% svck 2023 do quỹ đất hạn chế và tỷ lệ hấp thụ thấp.

Giá thuê đất khu công nghiệp bình quân (Đv: USD/m²/chu kỳ thuê)



Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp

Bảng: Giá thuê, tỷ lệ lấp đầy và nguồn cung KCN

Tiêu chí	Phía Bắc		Phía Nam	
	Tỉnh thành cấp 1	Tỉnh thành cấp 2	Tỉnh thành cấp 1	Tỉnh thành cấp 2
Giá thuê	133 (+8% svck)	89 (+4-10% svck)	189 (+2% svck)	89 (+2-3% svck)
Diện tích hấp thụ (*)	800ha (+37% svck)	814ha (+35% svck)	500ha (-32% svck)	313ha (+58% svck)
Tỷ lệ hấp thụ	83%	64%	92%	63%
Tổng nguồn cung	10.891ha (+8% svck)	8.652ha (+1% svck)	21.667ha (+5% svck)	11.680ha (+7% svck)
Nguồn cung mới	2.656ha	1.143ha	1.544ha	526ha

Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp

Các tỉnh cấp 1: Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hưng Yên, Hải Dương, HCM, Đồng Nai, Bình Dương, Long An

Các tỉnh cấp 2: Thái Nguyên, Vĩnh Phúc, Bắc Giang, Quảng Ninh, Hà Nam, Thái Bình, BR – VT, Tây Ninh, Bình Phước, Bình Thuận

(*) Năm 2023

c. Kết quả kinh doanh ngành BĐS KCN năm 2023 và Quý 1.2024**Bảng: Kết quả kinh doanh Top 15 DN BĐS KCN**

Đơn vị: tỷ đồng

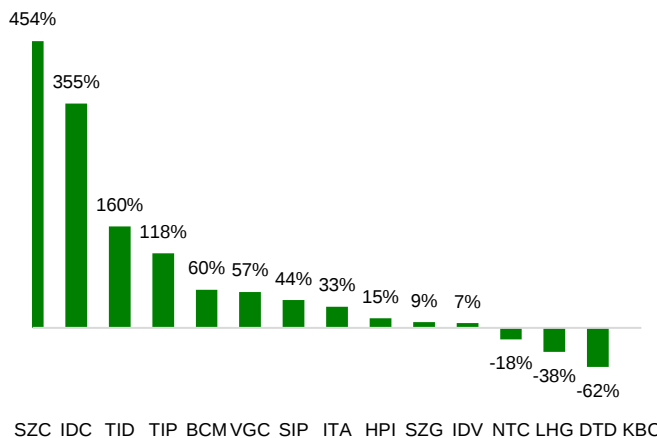
STT	Mã CP	Doanh thu			LNST		
		2022	2023	% yoy	2022	2023	% yoy
1	BCM	6.565	7.883	20%	1.724	2.280	32%
2	KBC	950	5.618	491%	1.577	2.245	42%
3	VGC	14.592	13.194	-10%	1.913	1.162	-39%
4	SIP	6.035	6.677	11%	1.010	1.004	-1%
5	IDC	7.485	7.237	-3%	2.055	1.656	-19%
6	TID	9.635	8.595	-11%	142	260	82%
7	ITA	-1.545	567	Lỗ sang lãi	-258	206	Lỗ sang lãi
8	SZC	859	818	-5%	197	219	11%
9	NTC	268	235	-12%	256	300	17%
10	SZG	365	425	16%	111	190	72%
11	LHG	629	395	-37%	204	166	-19%
12	HPI	143	23	-84%	33	67	106%
13	DTD	582	785	35%	154	324	110%
14	TIP	223	158	-29%	104	178	72%
15	IDV	144	158	10%	116	161	40%
Tổng cộng		46.930	52.767	12%	9.337	10.418	12%

Nguồn: FiinPro-X, Agriseco Research tổng hợp

Nhìn chung, KQKD năm 2023 của nhóm BĐS KCN duy trì tăng trưởng tích cực: Thống kê 15 doanh nghiệp BĐS KCN có quy mô tổng tài sản lớn nhất trên sàn, tổng doanh thu năm 2023 đạt 52.767 tỷ đồng (+12% yoy), lợi nhuận sau thuế ghi nhận 10.418 tỷ đồng (+12% yoy). Một số DN ghi nhận KQKD tăng trưởng cao như BCM, KBC, SZG, DTD.

Cập nhật KQKD Quý 1.2024: Tổng doanh thu của 15 DN trên ghi nhận 11.484 tỷ đồng (+1% yoy), tổng lợi nhuận sau thuế đạt 1.740 tỷ đồng (-17% yoy). Nguyên nhân lợi nhuận giảm chủ yếu do KBC báo lỗ gần 77 tỷ đồng trong khi cùng kỳ 2023 lãi 1.056 tỷ đồng. Nếu không tính KBC, các DN trong ngành ghi nhận doanh thu hơn 11.332 tỷ đồng (+24% yoy) và LNST đạt 1.817 tỷ đồng (+75% yoy).

Đối với các doanh nghiệp cao su có mảng KCN gồm (GVR, PHR, DPR), KQKD Q1.2024 ghi nhận lợi nhuận giảm 25% yoy do giảm khoản thu nhập từ đền bù đất KCN. Tuy nhiên doanh thu chưa thực hiện của các KCN vẫn duy trì ở mức cao (11.659 tỷ đồng) sẽ là nguồn thu tương lai của các DN này.

Tăng trưởng LNST các DN BĐS KCN Q1.2024 (% yoy)

Nguồn: GSO, Agriseco Research



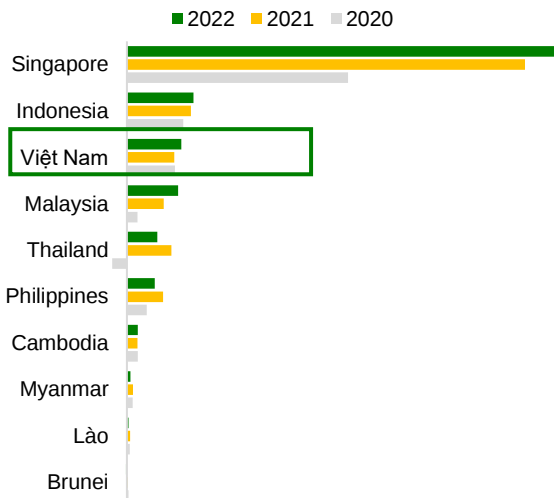
II. Triển vọng thị trường Bất động sản công nghiệp 2024

1. Thuận lợi

a. Triển vọng tích cực từ dòng vốn FDI các năm tới

❖ **Dòng vốn FDI mới vào KCN dự kiến tiếp tục tăng trưởng khả quan** từ (1) Sự phục hồi dòng vốn các đối tác truyền thống Hàn Quốc, Singapore nhờ dự báo tăng trưởng kinh tế 2024 cải thiện; (2) Xu hướng dịch chuyển dòng vốn từ Trung Quốc sang các quốc gia lân cận vẫn đang diễn ra; (3) Làn sóng FDI “thế hệ mới” (công nghệ cao, xe điện, năng lượng tái tạo, chất bán dẫn) nổi lên như một xu hướng toàn cầu, trong đó Việt Nam là một trong những điểm đến phù hợp nhờ việc tham gia 16 hiệp định FTA, nâng cấp quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Mỹ, Nhật, Úc, Hàn; các chính sách cam kết đầu NetZero; cơ chế chính sách thu hút vốn vào lĩnh vực mới). Việt Nam tiếp tục giữ vị trí thứ 3 về thu hút dòng vốn FDI nhiều nhất trong khối ASEAN các năm qua.

Dòng vốn FDI chảy vào các quốc gia khu vực ASEAN (tỷ USD)



Nguồn: UNCTAD, Agriseco Research tổng hợp

❖ **Nhiều tập đoàn lớn tiếp tục mở rộng đầu tư/cam kết mở rộng đầu tư:** Các đối tác lớn truyền thống của Việt Nam như Samsung, LG, Foxconn, Amkor đều dự kiến mở rộng hoạt động sản xuất tại Việt Nam trong thời gian tới, tập trung ở lĩnh vực bán dẫn, AI, điện tử. Các tập đoàn lớn từ Mỹ (Intel, Nvidia) cũng cam kết đầu tư các lĩnh vực AI, chất bán dẫn. Trong Quý 1.2024, các dự án FDI mới/cam kết đầu tư và mở rộng hoạt động tăng cao. Nhu cầu thuê gia tăng tại các tỉnh thành cấp 2 như Vĩnh Phúc, Hà Nam, Quảng Ninh, Bắc Giang, Tây Ninh, Vũng Tàu nhờ giá thuê đất thấp hơn các tỉnh/thành trung tâm và đẩy mạnh phát triển hạ tầng. Khu vực phía Bắc dự báo khách thuê từ Trung Quốc gia tăng trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp (bán dẫn, điện tử); khu vực phía Nam chủ yếu lĩnh vực sản xuất, xuất khẩu, tiêu dùng.

Bảng: Các tập đoàn lớn dự kiến mở rộng đầu tư

Nhà đầu tư	Lĩnh vực	Quốc gia
Các tập đoàn Đức cam kết mở rộng nhà máy: Fuchs Petrolub (dầu bôi trơn) và Schütz (bao bì công nghiệp) tại Vũng Tàu, Công ty Kärcher (sản xuất máy móc) tại Quảng Nam, Tenowo (sản xuất vải) tại Hải Phòng và Ziehl-Abegg (hệ thống thông gió) tại Đồng Nai.	Công nghiệp ô tô, máy móc, tiêu dùng	Đức
Samsung, Foxconn, Goertek, Intel, Amkor Technology cam kết gia tăng quy mô đầu tư. Tập đoàn Victory Giant Technology sản xuất bảng mạch điện tử, hơn 800 triệu USD tại VSIP Bắc Ninh 2.	Điện tử, Bán dẫn	Hàn Quốc Trung Quốc
Các tập đoàn lớn Mỹ Nvidia, Meta, Qualcomm, Marvell quan tâm đến lĩnh vực công nghệ cao, chất bán dẫn, AI. Lam Research dự kiến đầu tư nhà máy SX chip tại Bắc Ninh.	Chips, bán dẫn	Hoa Kỳ
Tập đoàn ô tô Chery, Trung Quốc hợp tác sản xuất phát triển xe ô tô	Xe ô tô	Trung Quốc
Tập đoàn Pacifico Energy đầu tư dự án năng lượng tái tạo tại Bình Thuận, Bến Tre. SpaceX dự kiến mở rộng dự án internet vệ tinh.	Năng lượng tái tạo	Hoa Kỳ
Tập đoàn Bangkok Assay Office ký kết 10 bản ghi nhớ đầu tư vào AI tại Bình Định.	Trí tuệ nhân tạo	Thái Lan

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

b. Các chính sách hỗ trợ, thúc đẩy của Chính phủ

❖ **Các chính sách hỗ trợ trong các năm gần đây** đã và đang giúp tăng cường thúc đẩy môi trường đầu tư ổn định, minh bạch cho NĐT, nâng cao vị thế cạnh tranh trên thực tế. Bên cạnh đó, việc phát triển nhà ở xã hội, nhà ở cho công nhân cũng là tiền đề cho phát triển KCN bền vững.

Bảng: Các văn bản liên quan đến nhóm BĐS KCN

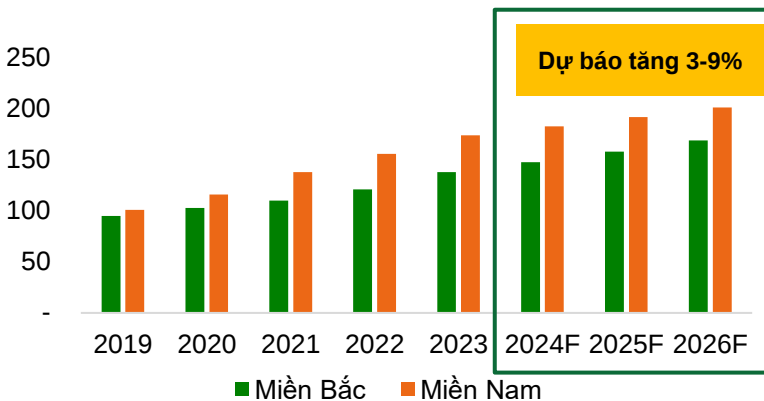
Chính sách hỗ trợ nhóm BĐS KCN	Đánh giá
NĐ35/2022/NĐ-CP quy định về quản lý KCN và Khu kinh tế thay thế NĐ82/2018/NĐ-CP	Giảm thiểu thủ tục pháp lý cho các chủ đầu tư KCN, giúp mở rộng, phát triển các KCN, KKT
NĐ10/2023/NĐ-CP tiêu chí chuyển mục đích sử dụng đất từ trồng lúa sang làm dự án	Quy định rõ ràng về các tiêu chí chuyển đổi mục đích sử dụng đất
NQ39/2021/QH15 Quy hoạch sử dụng đất quốc gia tăng quỹ đất KCN từ 90,83 ha vào năm 2020 lên 210,93 ha (+120%) vào năm 2030 và quy hoạch các vùng tỉnh/thành	Kỳ vọng thúc đẩy nguồn cung trong dài hạn
CV số 2308/NHNN-TD về gói tín dụng 120.000 tỷ cho NOXH	Thúc đẩy phát triển NOXH giúp phát triển KCN
QĐ 338/QĐ-TTg 2023 Đề án đầu tư xây dựng ít nhất 1 triệu căn NOXH	Phát triển NOXH, nhà ở cho công nhân là tiền đề cho phát triển KCN bền vững
TT22/2023/TT-NHNN sửa đổi TT41/2016/TT-NHNN quy định tỷ lệ an toàn vốn	Nới lỏng tín dụng cho BĐS KCN, NOXH
NQ107/2023/QH15 áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu và cơ chế, chính sách hỗ trợ nhà đầu tư ngoài thuế	Ảnh hưởng thu hút vốn FDI ngắn hạn, tích cực dài hạn
3 Luật Nhà ở, Kinh doanh BĐS, Đất đai sửa đổi được thông qua	KCN hưởng lợi gián tiếp khu TT NOXH phát triển
Dự thảo Quỹ hỗ trợ đầu tư cho các nhằm thực hiện thuế tối thiểu toàn cầu và các nội dung ưu đãi, hỗ trợ với DN thông qua Quỹ.	Giúp ổn định môi trường đầu tư, bổ sung thuế thu và hướng đến thu hút dòng vốn FDI được khuyến khích. Tuy nhiên mức hỗ trợ chưa rõ ràng và tiêu chí hỗ trợ với các đối tượng còn cao
Dự thảo Luật KCN, KKT quy định 6 chính sách hỗ trợ doanh nghiệp, dự án KCN	Thu hút dòng vốn FDI thế hệ mới nhờ Chính phủ tạo điều kiện xây dựng KCN lớn đáp ứng chuỗi dịch chuyển cung ứng và phát triển kinh tế xanh

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

❖ **Ngành BĐS Khu công nghiệp hưởng lợi khi giải ngân đầu tư công đẩy mạnh, thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng:** Các dự án đầu tư công được hoàn thiện giúp thúc đẩy tính liên kết bền vững giữa các vùng, thông qua đó giúp KCN hưởng lợi. Theo đó, cơ sở hạ tầng phát triển sẽ thu hút thêm vốn đầu tư vào các tỉnh thành, nhu cầu thuê đất KCN sẽ tăng theo. Trong năm 2023, các dự án KCN ở các tỉnh Đồng Nai, Phan Thiết, Vũng Tàu, TP. HCM dự kiến sẽ hưởng lợi nhờ một số dự án hạ tầng đi vào hoạt động: cao tốc Mai Sơn – Quốc lộ 45, Vĩnh Hảo - Phan Thiết và Phan Thiết - Dầu Giây, Metro Bến Thành.

❖ **Giá thuê dự báo tiếp tục.** Theo CBRE, giá thuê khu vực miền Bắc dự báo tăng trưởng 5-9%, miền Nam ước tăng 3-7% giai đoạn 2024-2026 sẽ tác động tích cực cho CĐT cho thuê KCN. Giá cho thuê đất KCN dự kiến duy trì đà tăng do nhu cầu thuê lớn. Hiện tại, mặt bằng giá thuê KCN ở Việt Nam vẫn thấp hơn 15-20% so với các quốc gia trong khu vực (Indonesia, Malaysia,v.v) tạo thuận lợi thu hút dòng vốn đầu tư.

Giá thuê đất (USD/m2/chu kỳ thuê)



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

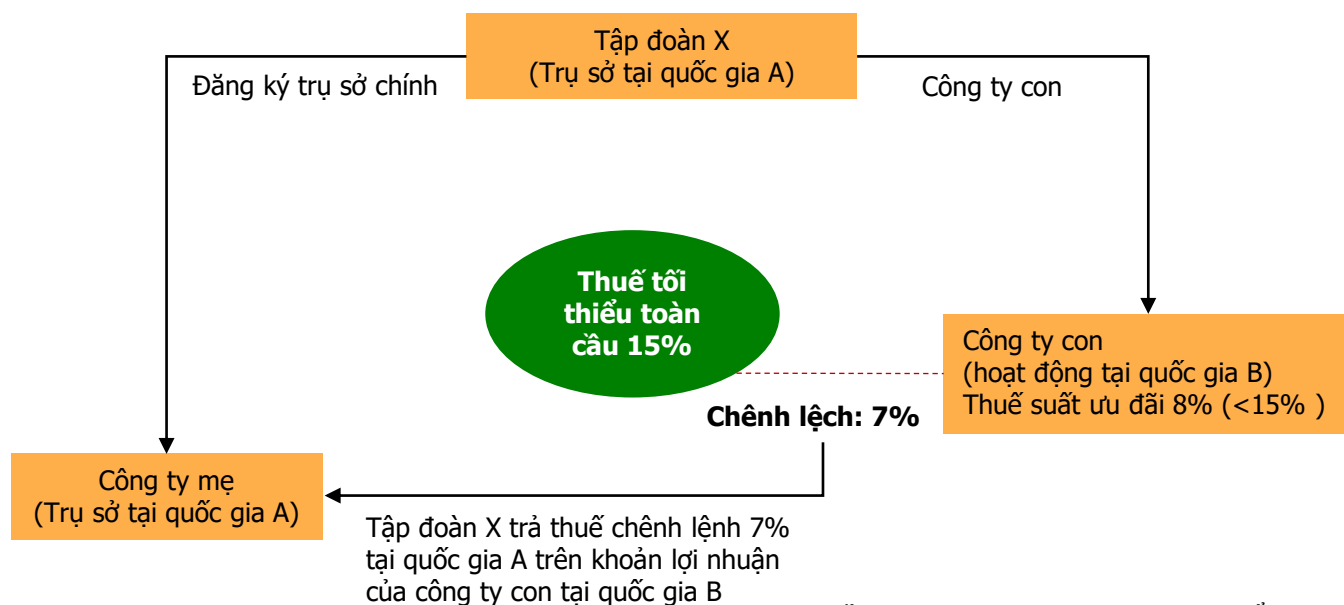
2. Thách thức

❖ Quy tắc thuế tối thiểu toàn cầu ảnh hưởng đến nhu cầu thu hút vốn FDI vào Việt Nam

- Đây là thỏa thuận với sự tham gia của hơn 140 quốc gia với mức thuế tối thiểu áp dụng là 15% đối với các tập đoàn đa quốc gia có tổng doanh thu từ 750 triệu Euro (~19 nghìn tỷ VND) trở lên.
- Hiện nay, thuế TNDN thực tế của các DN FDI bình quân khoảng 12%, một số tập đoàn lớn chỉ từ 2,75 – 5,95%, thấp hơn so với mức thuế tối thiểu. Khi áp dụng luật thuế tối thiểu, các tập đoàn lớn đã và đang đầu tư vào Việt Nam sẽ phải nộp thuế bổ sung tại quốc gia công ty mẹ cho hoạt động của các công ty con tại Việt Nam.
- Một số tập đoàn lớn đang xem xét cẩn thận việc tiếp tục đầu tư vào Việt Nam trong bối cảnh luật thuế tối thiểu được triển khai. Các quốc gia châu Á như Hàn Quốc, Nhật Bản, Thái Lan, Indonesia đang chuẩn bị cho việc áp dụng chính sách.

Là thành viên của Công ước đa phương về thực hiện các biện pháp liên quan đến Hiệp định nhằm ngăn ngừa xói mòn cơ sở tính thuế và chuyển dịch lợi nhuận (MLI), Việt Nam sẽ triển khai áp dụng cơ chế thuế tối thiểu toàn cầu từ 2024. Chúng tôi cho rằng Luật thuế sẽ có ảnh hưởng nhất định đến dòng vốn FDI của các DN lớn vào Việt Nam. Tuy nhiên, theo nhiều nghiên cứu cho thấy mức ưu đãi thuế suất không phải là yếu tố hàng đầu khi lựa chọn nơi đầu tư của các công ty đa quốc gia mà tập trung vào môi trường đầu tư, pháp lý. Việt Nam có lợi thế lớn về kinh tế chính trị ổn định cùng vị trí thuận lợi cho giao thương, bên cạnh đó Việt Nam còn có các chính sách ưu đãi khác về thuế xuất nhập khẩu, ưu đãi tiền sử dụng đất.

Hình: Cách thức áp dụng Luật thuế tối thiểu toàn cầu



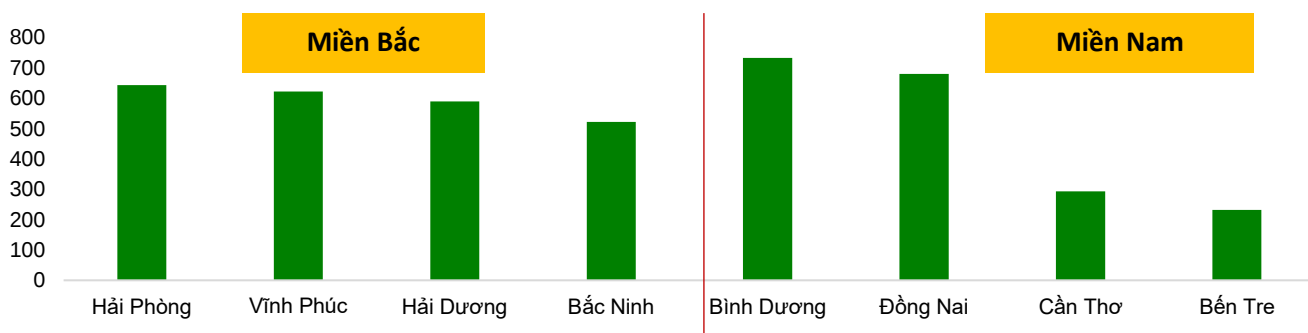
Nguồn: OECD, Bloomberg, Agriseco Research tổng hợp

- ### ❖ Khó khăn về cơ sở hạ tầng, chi phí đầu tư hạ tầng đi kèm
- như tình trạng thiếu điện, và hệ thống xử lý rác thải. Việc các KCN xảy ra tình trạng thiếu điện để vận hành sản xuất là yếu tố khiến các DN FDI lo ngại khi đưa ra quyết định đầu tư vào Việt Nam. Thêm vào đó, chi phí đầu tư hạ tầng đi kèm phát triển các KCN về hệ thống máy móc, xử lý nước thải, hạ tầng điện, nước gia tăng ảnh hưởng đến việc triển khai, vận hành các dự án BĐS do các yêu cầu cao về môi trường, an toàn để phát triển KCN bền vững. Tuy nhiên, Chính phủ đang nỗ lực đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng, xây dựng các hệ thống xả thải và phối hợp với ngành điện để cung ứng điện sẵn tại các KCN.



❖ **Nguồn cung mới 2024 hạn chế, tập trung khu vực miền Bắc.** Chúng tôi dự báo nguồn cung mới cho thuê 2024 sẽ vẫn hạn chế do một số vướng mắc về đền bù GPMB, thủ tục pháp lý. Nguồn cung năm 2024 chủ yếu từ các dự án đã được khởi công từ năm 2023, tập trung ở khu vực miền Bắc ven trung tâm và tỉnh thành cấp 2 có cơ sở hạ tầng phát triển, thuận lợi giao thương: Hải Phòng, Vĩnh Phúc, Hải Dương, Bắc Ninh. Khu vực phía Nam chủ yếu ở các vùng kinh tế trọng điểm phía Nam: Bình Dương, Đồng Nai với các KCN mới: Nam Tân Uyên 3, VSIP 3, Cây Trường, Long Thành. ***Tuy nhiên, trong giai đoạn 2025 - 2030, nguồn cung kỳ vọng sẽ tốt hơn*** khi số dự án KCN được chấp thuận chủ trương đầu tư và dần triển khai xây dựng KCN tăng. Khu vực miền Trung tập trung ở Nghệ An, Bình Định. Ở khu vực miền Bắc tập trung các tỉnh thành cấp 2 như Thái Nguyên, Hải Dương, Hà Nam. Miền Nam nguồn cung dự kiến gia tăng ở các khu vực Đông Nam Bộ có các công trình giao thông, hạ tầng cầu cảng đang phát triển: Đồng Nai, Bình Dương, và các tỉnh có diện tích đất cao su lớn chuyển sang mô hình khu công nghiệp trong vài năm tới như Cần Thơ, Tây Ninh, Bình Phước.

Số dự án KCN mới dự kiến cho thuê năm 2024



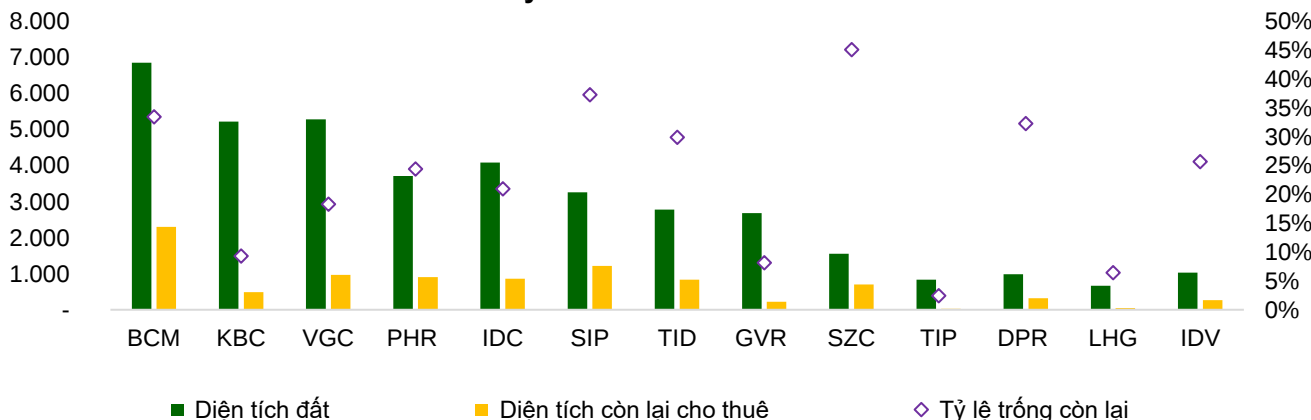
Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

IV. Lựa chọn cơ hội đầu tư

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2024

❖ Kết quả kinh doanh năm 2024 của các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp dự báo tiếp tục tăng trưởng nhưng phân hóa rõ nét hơn. Triển vọng khởi sắc ở nhóm các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn và đã ký hợp đồng ghi nhớ từ trước hoặc có quỹ đất tại các tỉnh thành cấp 2. Giá thuê dự kiến tăng khoảng 3-9% tại các tỉnh có vị trí thuận lợi và hưởng lợi từ các dự án mở rộng hạ tầng giao thông kỳ vọng như Bắc Ninh, Hải Phòng, Vũng Tàu, Đồng Nai.

Quỹ đất cho thuê KCN



Nguồn: BCTN các công ty, Agriseco Research

❖ Đối với nhóm doanh nghiệp cao su có quỹ đất lớn chuyển đổi sang Khu công nghiệp kỳ vọng sẽ hưởng lợi trong trung và dài hạn trong bối cảnh quá trình đền bù và chuyển đổi đất cao su dự kiến sẽ được triển khai nhanh hơn khi các văn bản về Quy hoạch chung của tỉnh/thành phố, các Nghị định, Văn bản hướng dẫn thi hành Luật đất đai, Bất động sản, Nhà ở sửa đổi đi vào triển khai. Một số DN cao su có quỹ đất lớn đã và đang chuyển đổi sang KCN như GVR, PHR, DPR.

Kế hoạch kinh doanh 2024 các KCN

❖ Hiện nay hầu hết các công ty BĐS KCN niêm yết đã công bố KHKD năm 2024. Trong đó, nhóm các doanh nghiệp có quy mô lớn đặt kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận tốt như KBC (+80%), IDC (+22%), Ngược lại, nhóm doanh nghiệp quy mô nhỏ đều khá thận trọng về triển vọng kinh doanh 2024.

Bảng: Kế hoạch kinh doanh DN BDS KCN năm 2024

Mã	Doanh thu (tỷ VND)			Lợi nhuận (tỷ VND)		
	TH 2023	KH 2024	Tăng trưởng (% yoy)	TH 2023	KH 2024	Tăng trưởng (% yoy)
BCM	7.883	Chưa công bố	-	2.280	Chưa công bố	-
KBC	5.618	9.000	+48%	2.245	4.000	+80%
VGC	13.194	13.353	+1%	1.602	1.110	-31%
SIP	6.677	5.388	-19%	1.004	793	-21%
IDC	7.237	8.466	+17%	2.057	2.502	+22%
TID	8.595	10.000	+16%	260	250	-4%
ITA	567	Chưa công bố	-	206	Chưa công bố	-
SZC	818	881	+8%	219	228	+4%
NTC	235	Chưa công bố	-	300	Chưa công bố	-
SZG	425	417	-2%	190	122	-36%
LHG	395	744	+88%	166	131	-21%
HPI	23	134	+491%	67	24	-64%
DTD	785	770	-2%	324	268	-17%
TIP	158	317	+101%	178	165	-7%

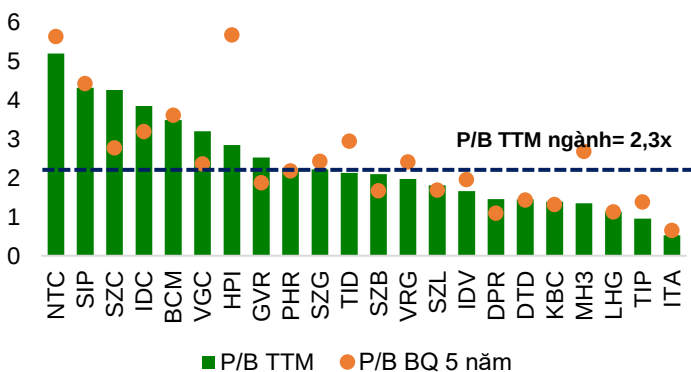
Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



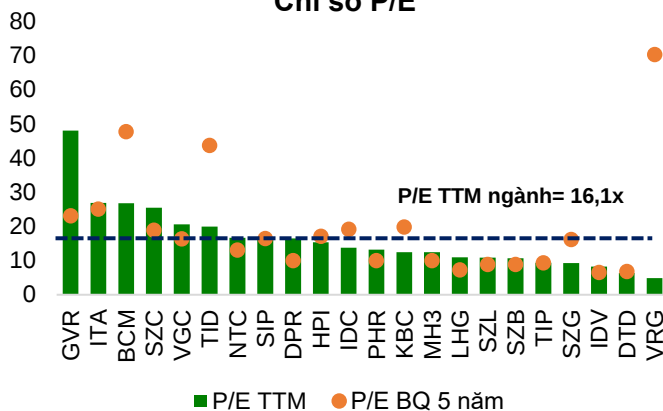
Về mặt bằng giá cổ phiếu

- ❖ Các DN BĐS KCN đang giao dịch tại mức P/E là 16,1x lần và P/B là 2,3x lần, thấp hơn so với bình quân 5 năm trở lại đây. Nhìn chung, định giá ngành vẫn đang ở mức khá hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp nói riêng và thị trường bất động sản khu công nghiệp nói chung trong các năm tới.

Chỉ số P/B



Chỉ số P/E



Nguồn: Fiinpro - X, Agriseco Research tổng hợp

Các cổ phiếu tiềm năng

Chúng tôi lựa chọn các cổ phiếu tiềm năng theo một số tiêu chí sau:

- ❖ Doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn tại các khu vực tiềm năng.
- ❖ Chỉ số P/B, P/E ở mức hợp lý so với trung bình ngành.
- ❖ Doanh thu chưa thực hiện cao hoặc các hoạt động kinh doanh có chuyển biến tích cực.
- ❖ Kế hoạch kinh doanh năm 2024 khả quan.

Một số **cổ phiếu tiềm năng** và đạt đủ tiêu chí bao gồm: **KBC, IDC, SZC**

Mã Giá mục tiêu

Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư

KBC 37.000đ/cp

- **Triển vọng 2024 khả quan hơn:** Doanh thu và lợi nhuận kỳ vọng sẽ tăng trưởng so với năm 2023 nhờ (1) Doanh thu cho thuê KCN hiện hữu đã ký MOU năm 2023 hơn 30ha (KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu mở rộng, Tân Phú Trung); (2) Dự kiến ghi nhận cho thuê KCN Tràng Duệ 3 sẽ là động lực tăng trưởng nếu dự án được phê duyệt Chủ trương đầu tư năm nay. FDI đăng ký vào TP. HCM, Bắc Giang, Bắc Ninh – nơi tập trung nhiều dự án của KBC tiếp tục tăng. Tuy nhiên việc đạt kế hoạch đề ra đầu năm sẽ gặp nhiều thách thức do bối cảnh chung thị trường BĐS.
- **Nhiều dự án gói đầu tạo động lực tăng trưởng bền vững trong dài hạn:** Về trung và dài hạn, KBC vẫn tiềm năng nhờ quỹ đất gói đầu quy mô hơn 2.400ha (tăng thêm 675ha nhờ triển khai thêm các dự án mới: KCN Phú Bình) (Tràng Duệ 3, Tân Tập, Nam Tân Tập, Phú Bình, CCN Hưng Yên) nằm tại các tỉnh thu hút vốn FDI cao trải dài từ Bắc vào Nam. Dự án KĐT Tràng Cát khi được khởi công dự kiến cũng là nguồn thu chính cho KBC trong 5 – 10 năm tới.



Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
IDC 65.000đ/cp		➤ IDC là nhà phát triển KCN với quỹ đất lớn khoảng 3.200ha, gần 600ha diện tích đất thương phẩm, tập trung ở các tỉnh thu hút vốn FDI như Long An, Vũng Tàu, Bắc Ninh gồm: KCN Phú Mỹ II, Phú Mỹ II mở rộng, KCN Hựu Thạnh, Cầu Ngàn. ➤ Triển vọng kinh doanh 2024: (1) Kỳ vọng hoạt động cho thuê tích cực 2024 nhờ diện tích cho thuê đã ký ghi nhớ và chưa ghi nhận tính đến cuối 2023 còn lớn khoảng 156ha ở các KCN Hựu Thạnh, Phú Mỹ 2, Cầu Ngàn với giá thuê dự kiến tăng 5-10% svck; (2) Mảng điện tăng nhờ giá bán điện tăng và sản lượng thủy điện hồi phục; (3) Mảng bất động sản ghi nhận tiền từ chuyển nhượng dự án Khu dân cư phường 6, Tân An cho Aeon Mall giá trị ước tính hơn 300 tỷ đồng. Điều này sẽ tác động tích cực đến dòng tiền của IDC trong năm 2024. ➤ Tiềm năng dài hạn từ các dự án gôi đầu: IDC có kế hoạch phát triển thêm quỹ đất hơn khoảng 2.000 - 3.000ha ở các tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu, Tiền Giang, Hải Phòng kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng của IDC trong dài hạn. Dự án KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng 164ha và KCN Tân Phước 450ha dự kiến sẽ nối tiếp quỹ đất hiện tại nếu được chấp thuận chủ trương đầu tư, thúc đẩy tăng trưởng của IDC trong dài hạn.
		➤ Kế hoạch kinh doanh 2024 khả quan nhờ doanh thu bán dự án KDC Hữu Phước và cho thuê KCN Châu Đức. Tổng doanh thu chưa thực hiện tính đến cuối năm 2023 đạt 328 tỷ đồng (+11% so với đầu năm) và người mua trả trước 357 tỷ đồng duy trì cao kỳ vọng KQKD tăng trưởng. ▪ Kỳ vọng doanh số bàn giao dự án KDC Hữu Phước sẽ cải thiện trong 2024: nhờ SZC tiếp tục bàn giao các căn shophouse còn lại tại giai đoạn 1 (25,2ha) và mở bán giai đoạn 2 (13,5ha) khi thị trường BĐS tại Vũng Tàu có thể hồi phục. ▪ Doanh thu cho thuê KCN khởi sắc nhờ giá thuê tăng tốt: Giá thuê tại KCN Châu Đức năm 2024 dự báo tăng khoảng 10 – 15% svck nhờ lợi thế giá thuê thấp hơn so với các KCN khác trong cùng khu vực và cơ sở hạ tầng cải thiện hơn khi cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu dần được hoàn thành. Diện tích cho thuê KCN dự kiến khoảng 35-40ha nhờ Vũng Tàu là một trong các tỉnh thu hút vốn FDI mới cao nhất cả nước. ➤ Câu chuyện thoái vốn trong 2024 - 2025: Kế hoạch thoái vốn của Tổng công ty Sonadezi tại SZC xuống còn 46,84% trong giai đoạn 2024 – 2025 kỳ vọng sẽ giúp SZC huy động nguồn lực tài chính để phát triển các KCN mới. ➤ SZC có quỹ đất thương phẩm lớn gồm KCN (700ha) và KĐT (250ha) tại Vũng Tàu: 3 -5 năm tới sẽ là thời điểm SZC ghi nhận doanh thu từ KCN và KĐT Châu Đức nhờ tiềm năng tăng giá thuê đất KCN 10%/năm và sự hồi phục thị trường BĐS Vũng Tàu. Quỹ đất của SZC có vị trí thuận lợi nằm gần cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu kỳ vọng sẽ tạo lợi thế cạnh tranh bền vững cho DN. Tuy nhiên, SZC có thể đối mặt một số rủi ro (1) Cấu trúc nợ có xu hướng tăng; (2) Chi phí bồi thường, GPMB tăng ảnh hưởng biên lợi nhuận; (3) Biên lợi nhuận ban đầu thấp do bán KCN và KĐT chủ yếu cho bên nội bộ.

SZC 45.000đ/cp



AGRISECO INSIGHT REPORT

Ngày 14 tháng 05 năm 2024

CHƯƠNG TRÌNH ƯU ĐÃI



SẢN PHẨM VAY MARGIN M9 ^{New!}

- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **9%/năm**;
- ✓ Thời gian: 01/04 - 30/06/2024
- ✓ Áp dụng cho khách hàng có dư nợ GDKQ tại 31/03/2024.



SẢN PHẨM VAY MARGIN T+10

- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **8,9%/năm**;
- ✓ **Miễn phí** giao dịch;
- ✓ Áp dụng cho toàn bộ khách hàng của Agriseco.



SẢN PHẨM BUYFREE ^{New!}

- ✓ **Miễn phí** giao dịch mua chứng khoán thứ 6 hàng tuần;
- ✓ Áp dụng trên tiểu khoản giao dịch ký quỹ;
- ✓ Thời gian: 01/04-30/06/2024.



GÓI CHÍNH SÁCH ƯU ĐÃI DÀNH RIÊNG CHO CBNV VÀ KH CỦA AGRIBANK

- ✓ Phí giao dịch **0,1%**;
- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **9-10%/năm**.



Quét mã và trải nghiệm App AGR MOBI PRO ngay tại:



THÔNG TIN LIÊN HỆ

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 tòa nhà Green Diamond, 93 Láng Hạ, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Tel: (+84 24) 6276 2666

Email: online@Agriseco.com.vn

Web: <https://Agriseco.com.vn/>

CHI NHÁNH MIỀN BẮC

Tầng 3, Tower 1, Times City, 458 Minh Khai, P. Vĩnh Tuy, Q. Hai Bà Trưng, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3868 7217

CHI NHÁNH MIỀN NAM

179A Nguyễn Công Trứ (2A Phó Đức Chính), Quận 1, TP. Hồ Chí Minh.

Tel: (+84 28) 3914 2111

CHI NHÁNH MIỀN TRUNG

Tòa nhà Agribank, số 228 đường 2/9, P. Hòa Cường Bắc, Q. Hải Châu, TP Đà Nẵng

Tel: (+84 23) 6367 1666

PGD NGUYỄN VĂN TRỖI

Số 207 Nguyễn Văn Trỗi, Phường 10, Quận Phú Nhuận, TP. Hồ Chí Minh

Tel: (+84 28) 3260 4396

HƠN 200 ĐIỂM CUNG CẤP DỊCH VỤ TẠI CÁC CHI NHÁNH AGRIBANK TRÊN TOÀN QUỐC

KHUYẾN CÁO

Bản tin này (gồm các thông tin, ý kiến, nhận định và khuyến nghị nêu trong bản tin) được thực hiện/gửi với mong muốn cung cấp cho nhà đầu tư thêm các thông tin liên quan đến thị trường chứng khoán. Thông tin nêu trong bản tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo các thông tin nêu trong bản tin này là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Bản tin này được thực hiện/gửi bởi chuyên viên và không đại diện/nhân danh Agriseco. Agriseco không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.



CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

Hotline: 1900 555 582

www.agriseco.com.vn