



BÁO CÁO
NGÀNH



Chứng Khoán
Yuanta Việt Nam

BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP CƠ HỘI VÀ RỦI RO



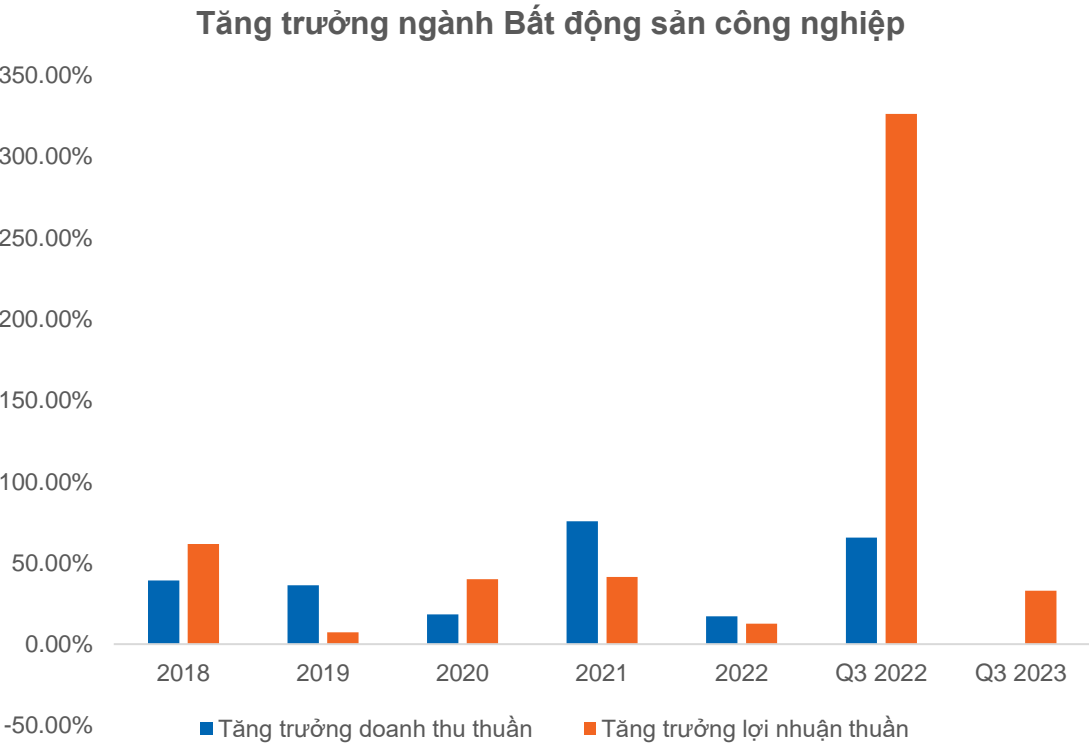
Kết quả kinh doanh và diễn biến cổ phiếu

- Là một trong số ít ngành có KQKD Q3/2023 vẫn tích cực
- Định giá nhóm BĐS KCN hiện không rẻ nhưng cũng không đắt
- Khối ngoại vẫn trong xu hướng mua ròng nhóm KCN

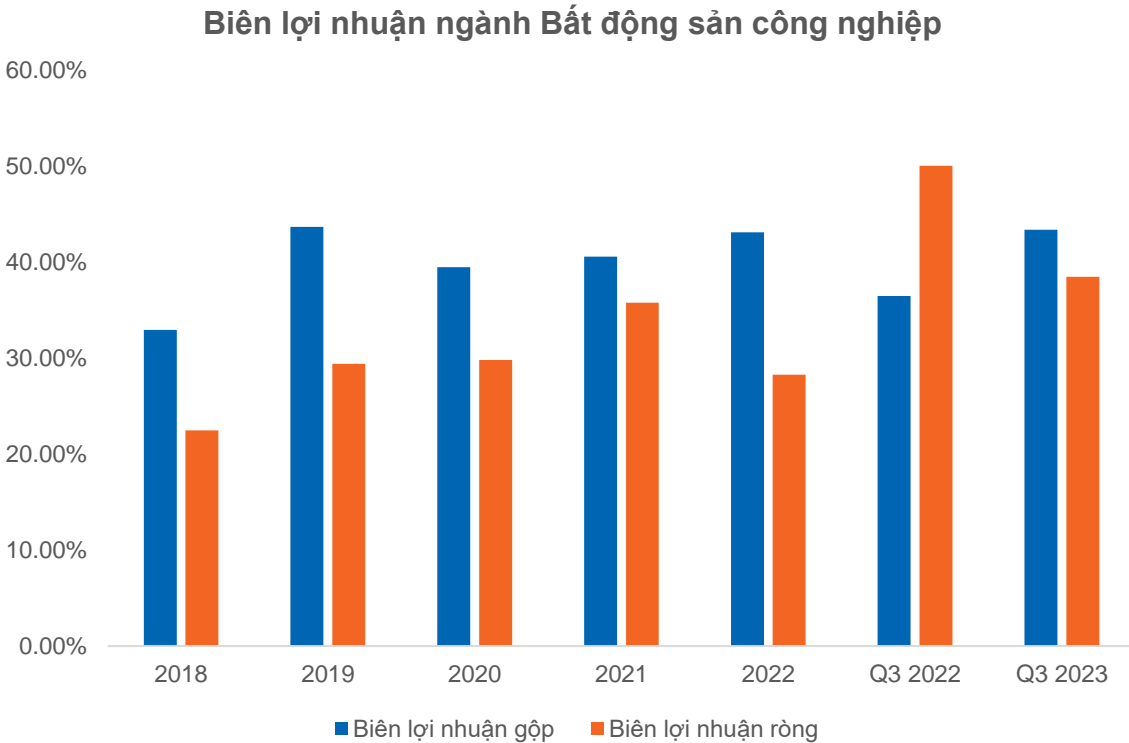


Là một trong số ít ngành có KQKD Q3/2023 vẫn tích cực

Q3/2023 doanh thu các doanh nghiệp BĐS KCN niêm yết giảm nhẹ 0.17% YoY đa phần là do giảm doanh thu từ mảng BĐS dân cư. Tuy nhiên, lợi nhuận vẫn tăng trưởng tích cực 33% YoY nhờ giá cho thuê KCN tăng cũng như các chi phí được quản lý tốt.



Biên lợi nhuận gộp Q3/2023 tăng lên 43.4% YoY (cùng kỳ 36.5%) do giá cho thuê KCN tăng và biên lợi nhuận mảng KCN cao hơn mảng BĐS dân cư. Biên lợi nhuận ròng thấp hơn cùng kỳ do giảm lợi nhuận khác từ các hoạt động đầu tư, chuyển nhượng BĐS.



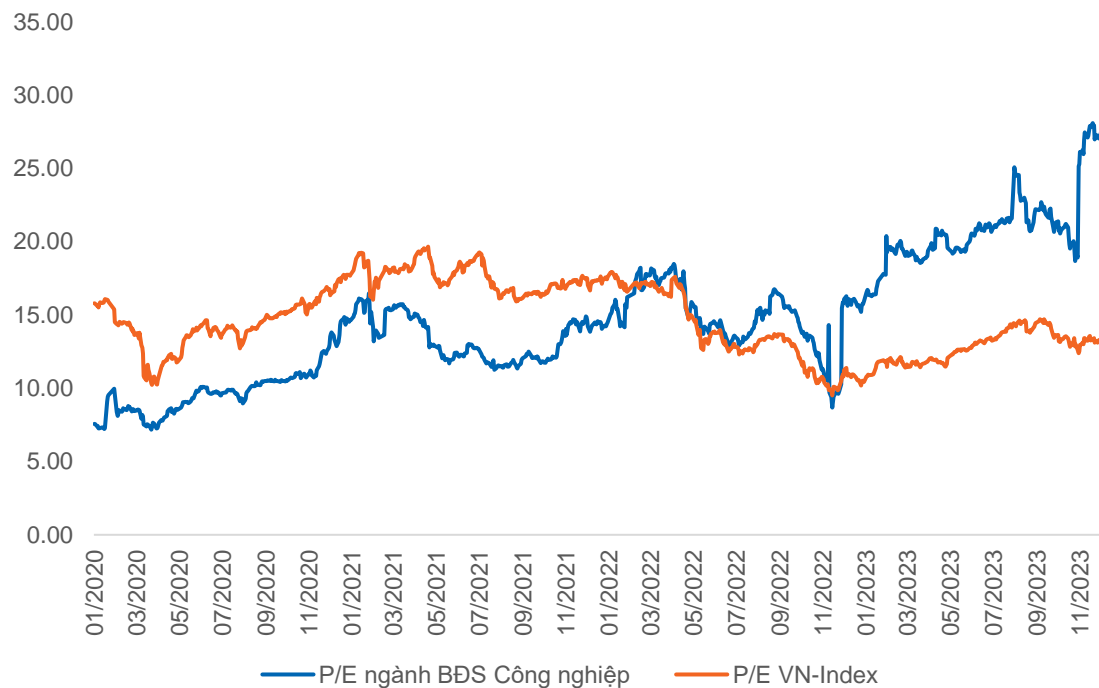
Nguồn: FiinPro-X, YSVN

Định giá nhóm BĐS KCN hiện không rẻ nhưng cũng không đắt

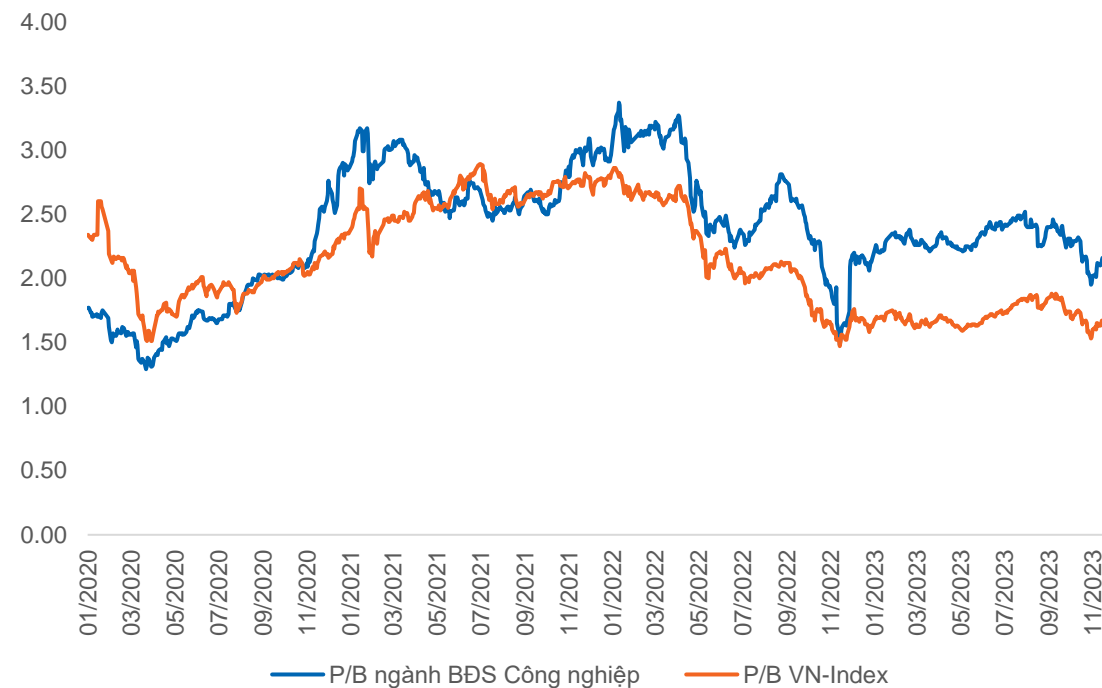
P/E ngành BĐS KCN hiện ở mức cao 29.1x do nhiều công ty vốn hóa lớn trong ngành có lợi nhuận mảng BĐS dân cư giảm mạnh như BCM, IDC, SIP, KBC. Tuy nhiên, chỉ số P/E không có nhiều ý nghĩa trong bối cảnh hiện tại.

Nhìn sang P/B hiện tại ở mức 2.2x lần, tương đương nhưng thấp hơn TB 4 năm (2.3x lần). Điều này cho thấy mức định giá hiện tại chưa hẳn là “rẻ” nhưng cũng không phải cao.

P/E ngành Bất động sản công nghiệp



P/B ngành Bất động sản công nghiệp



Nguồn: FiinPro-X, YSVN

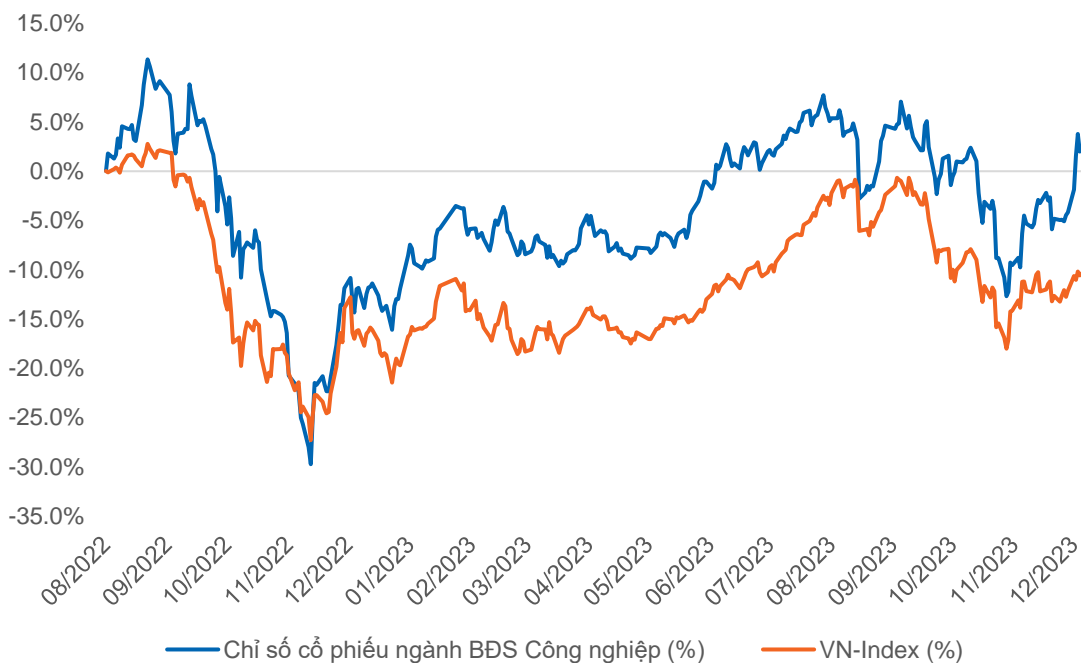
Khối ngoại vẫn trong xu hướng mua ròng nhóm KCN

Chỉ số giá cổ phiếu ngành BĐS KCN vẫn đang “outperform” VN-Index.

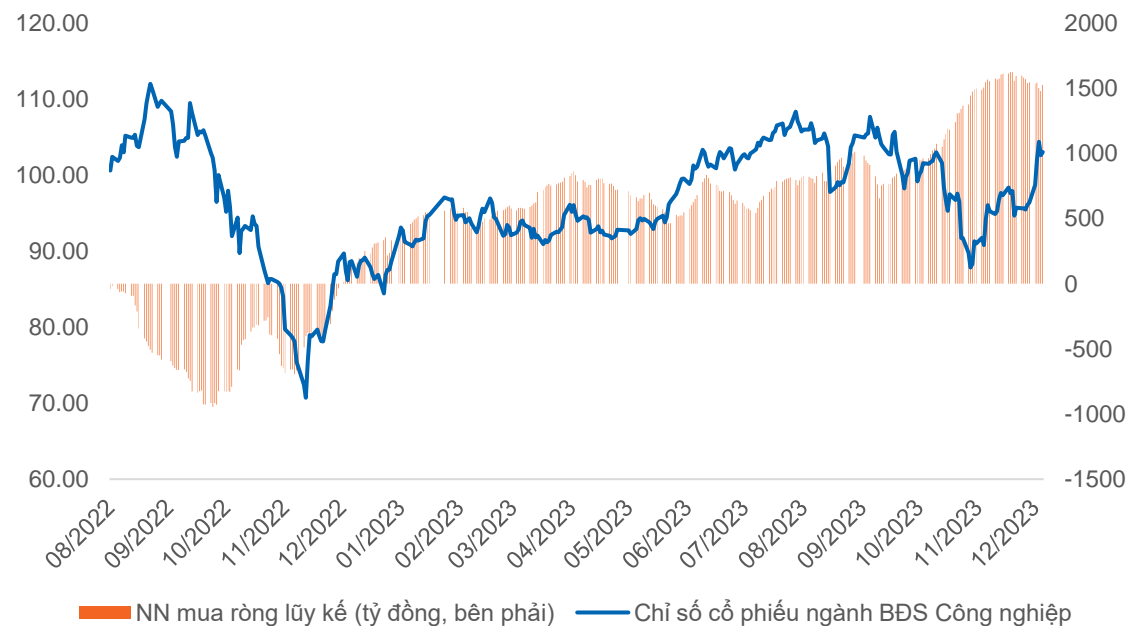
Nếu tính từ đáy tháng 11/2022, giá CP nhóm này đã tăng 46% trong khi VN-Index đã tăng 23%.

Khối ngoại vẫn đang trong xu hướng mua ròng tích cực 1,193 tỷ đồng nhóm này trong khi vẫn đang bán ròng trên thị trường. Tính từ đầu năm đến nay, khối ngoại đã bán ròng khoảng 19 nghìn tỷ đồng.

Diễn biến cổ phiếu ngành BĐS Công nghiệp



Giao dịch khối ngoại trên nhóm cổ phiếu Bất động sản công nghiệp



Nguồn: FiinPro-X, YSVN

Những động lực tăng trưởng tích cực

- Tỷ lệ lấp đầy cao và giá thuê vẫn tăng tích cực
- Nguồn cung suy giảm hỗ trợ giá thuê tăng, nhất là phía Nam
- Dòng vốn FDI tích cực nhờ các lợi thế ngoài việc ưu đãi thuế
- Cơ sở hạ tầng – Đầu tư công – Thi đua thu hút FDI các tỉnh thành



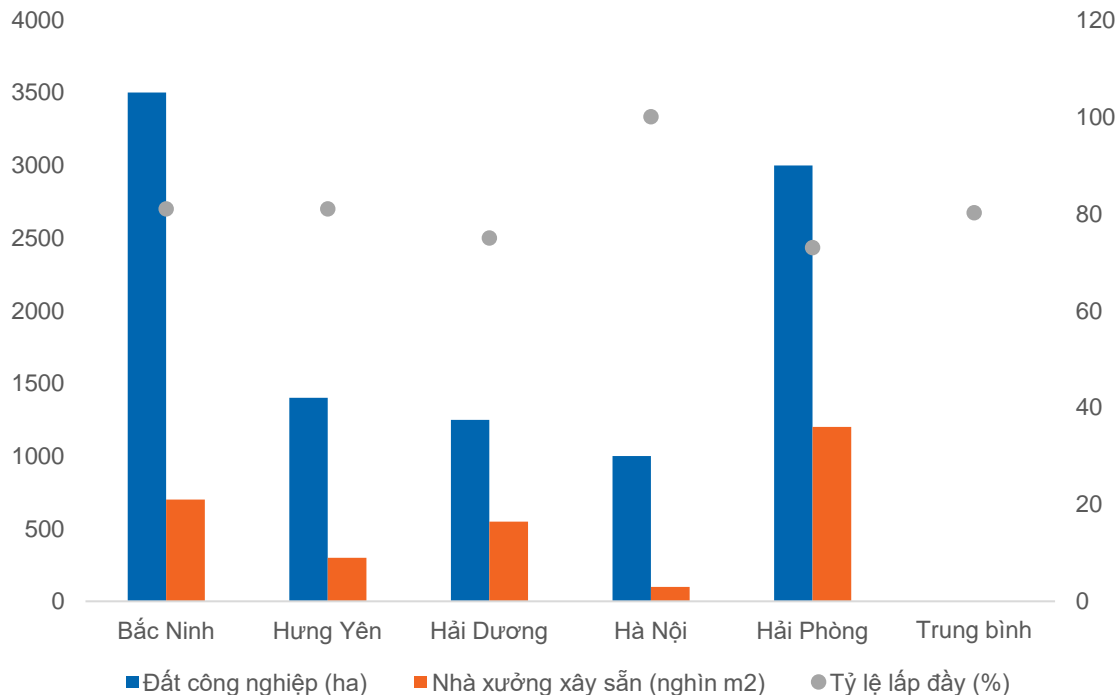
Tỷ lệ lấp đầy cao và giá thuê vẫn tăng tích cực

Đối với các KCN phía Bắc, tỷ lệ lấp đầy đối với thuê đất là 80.2%, +40bps YoY. Bắc Ninh, Hải Phòng là 2 tỉnh có nguồn cung KCN lớn nhất, tỷ lệ lấp đầy cao.

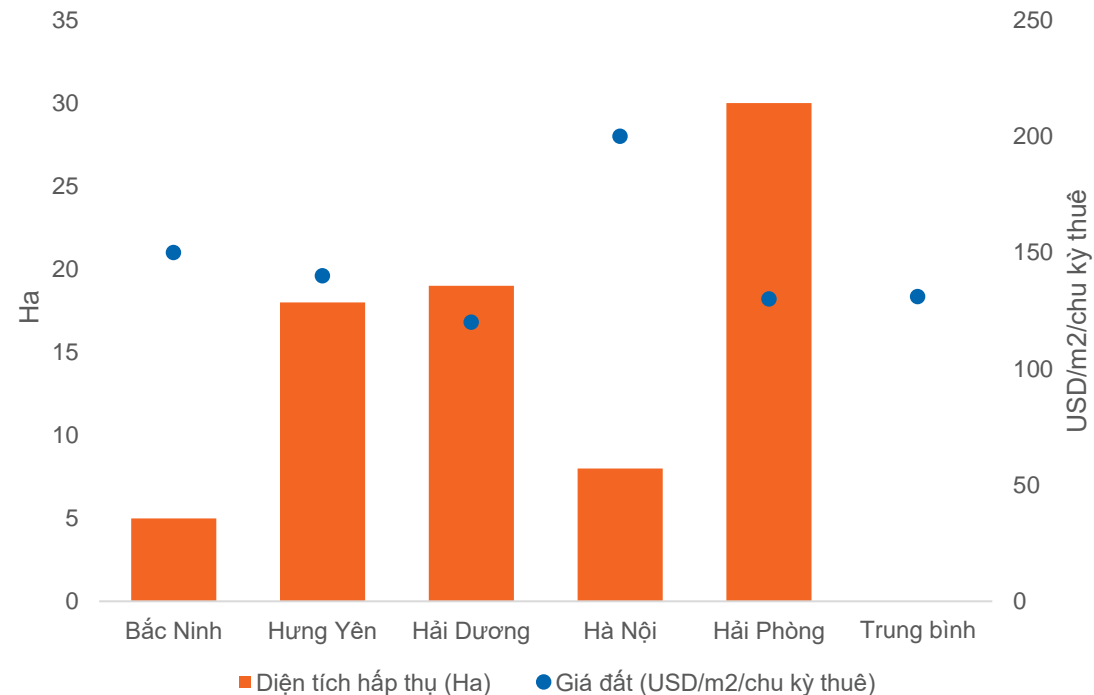
Giá cho thuê vẫn cao, TB 131USD/m²/chu kỳ, +2% QoQ, +12% YoY, cao nhất là ở Hà Nội, nơi nguồn cung KCN không còn nhiều.

Tại các tỉnh khác giá cho thuê là khá tương đương đồng nhau, ở mức 120-150 USD/m²/chu kỳ thuê.

Nguồn cung phía Bắc Q3.2023



Hiệu suất cho thuê phía Bắc



Nguồn: JLL, CBRE, Cushman & Wakefield, YSVN

Tỷ lệ lấp đầy cao và giá thuê vẫn tăng tích cực

KCN phía Bắc, Bình Dương và Đồng Nai là 2 tỉnh có nguồn cung KCN lớn nhất với tỷ lệ lấp đầy thuê đất cao, trung bình 91%.

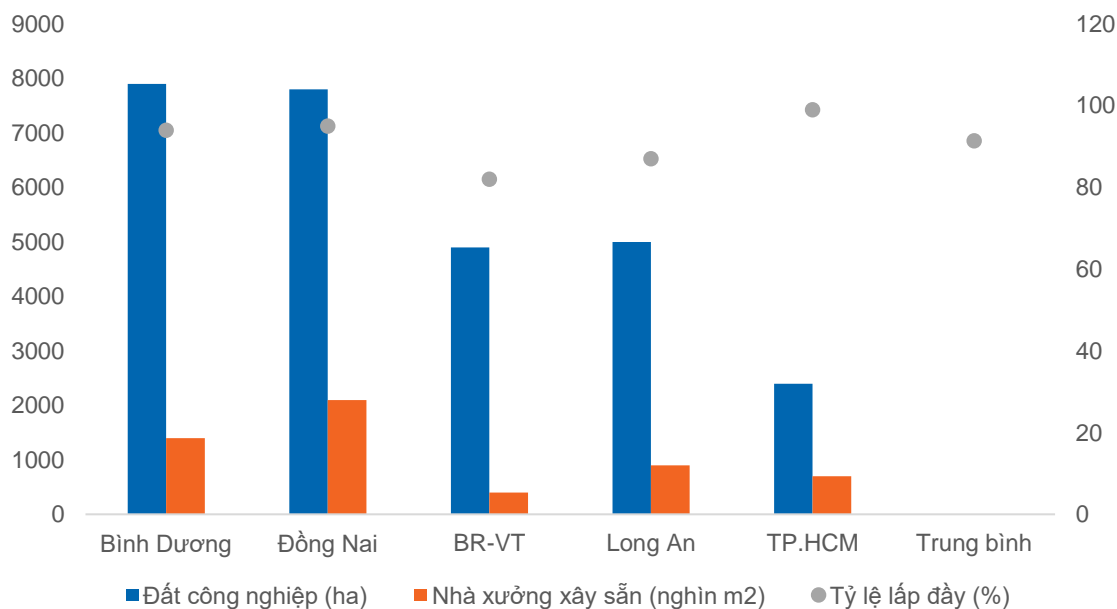
2 tỉnh BR-VT và Long An là 2 tỉnh tiềm năng mới đối với mảng KCN, tỷ lệ lấp đầy đang ở mức trên 80% nhưng nguồn cung đất là khá hạn chế.

Giá cho thuê đất TB là 189USD/m²/chu kỳ, +1% QoQ, +13% YoY; cao nhất vẫn là ở TP HCM, nơi nguồn cung KCN không còn nhiều.

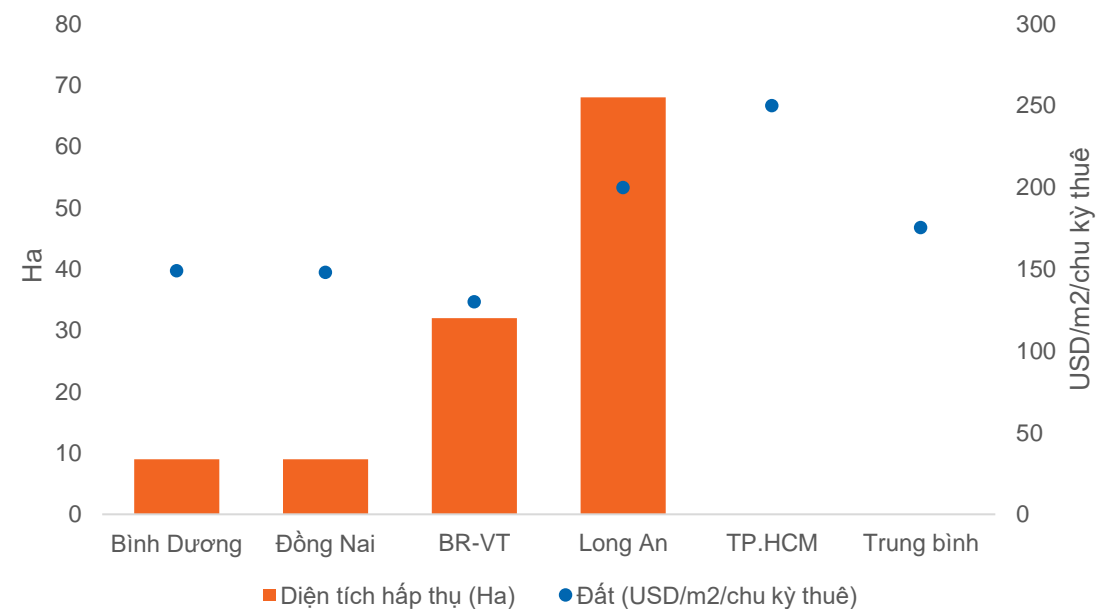
Giá cho thuê ở Bình Dương và Đồng Nai là ngang nhau 150 USD/m²/chu kỳ thuê.

Long An là nơi tiềm năng mới nhờ lợi thế gần TP HCM, giá cho thuê KCN ở Long An khá cao.

Nguồn cung phía Nam Q3.2023



Hiệu suất cho thuê phía Nam



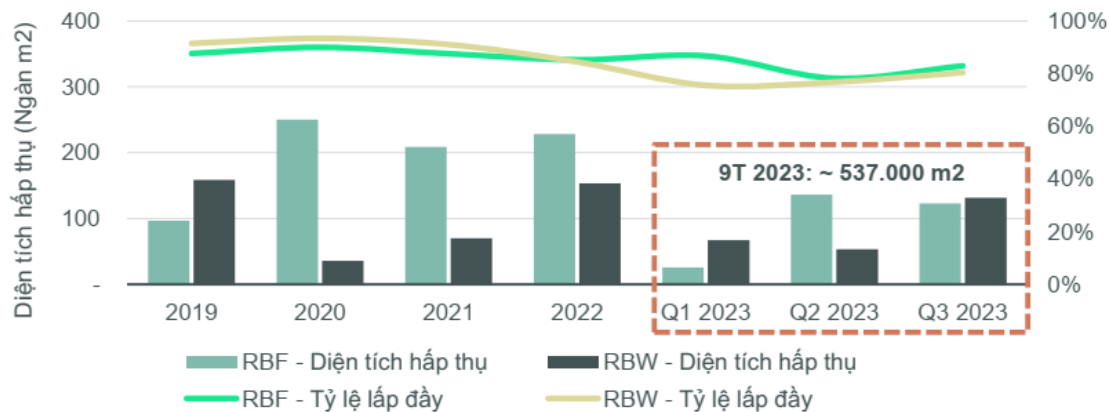
Nguồn: JLL, CBRE, Cushman & Wakefield, YSVN

Nguồn cung suy giảm hỗ trợ giá thuê tăng, nhất là phía Nam

- Diện tích hấp thụ và nguồn cung KCN phía bắc giảm mạnh trong Q1/2023 nhưng đã hồi phục trong Q2 và Q3.
- Đối với thị trường phía Nam, nguồn cung đất KCN giảm mạnh từ 2022 và hiện chưa hồi phục như 2020-2021 do nhiều nguyên nhân: 1) thủ tục giải phóng mặt bằng bị chậm; 2) các tỉnh phía Nam đa phần đều vừa thông qua giai đoạn Quy hoạch 2021-2030 trong năm 2023 nên việc phê duyệt các KCN mới/mở rộng đa phần là đền nay mới bắt đầu triển khai tiếp; 3) giá đất hiện tăng cao khiến việc thương lượng giải phóng mặt bằng khó khăn hơn.

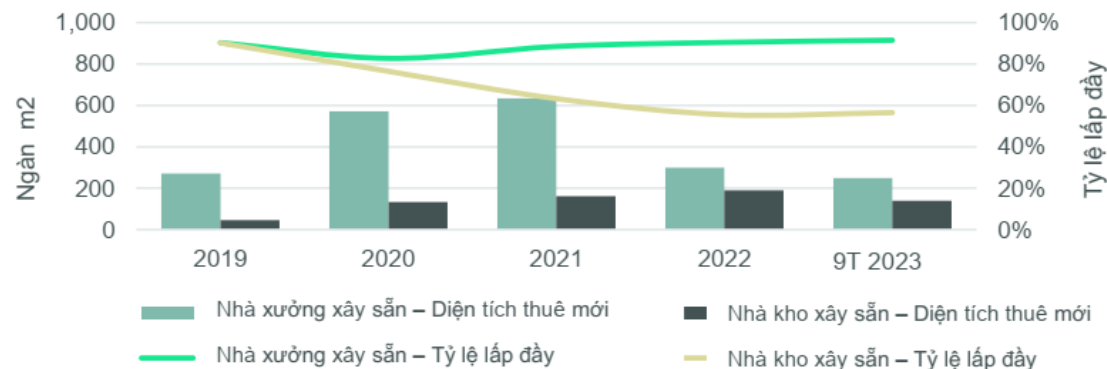
=> Có thể kỳ vọng các thủ tục pháp lý sẽ tiến triển khả quan hơn từ 2024 khi các vấn đề về Quy hoạch từ Chính quyền địa phương đã được thông qua.

Diện tích hấp thụ và Tỷ lệ lấp đầy các KCN phía Miền Bắc



** RBF: Nhà xưởng xây sẵn
RBW: Nhà kho

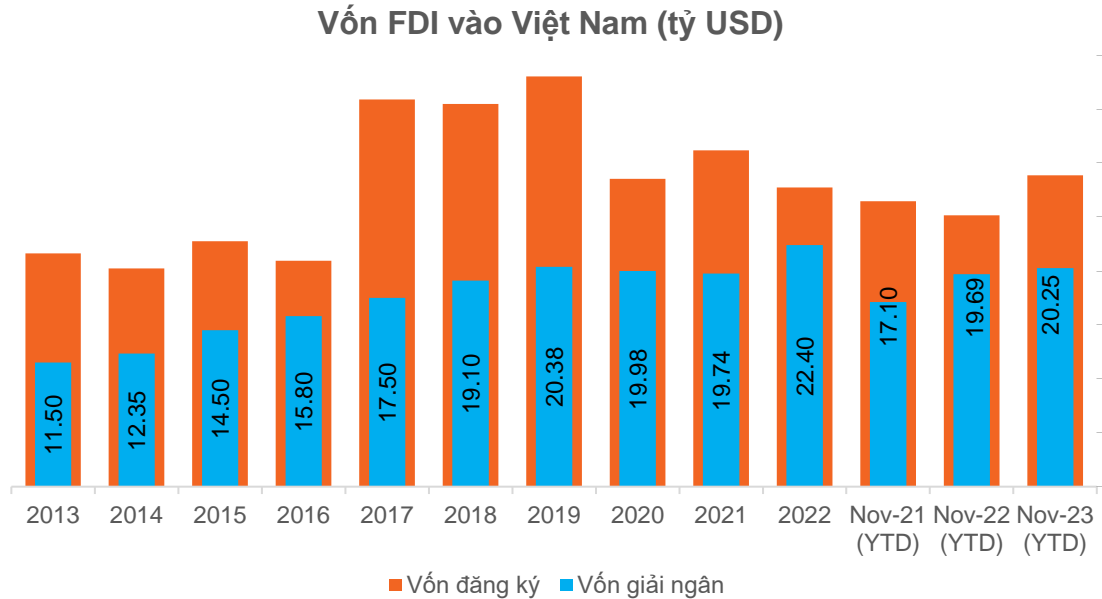
Diện tích hấp thụ và Tỷ lệ lấp đầy các KCN phía Miền Nam



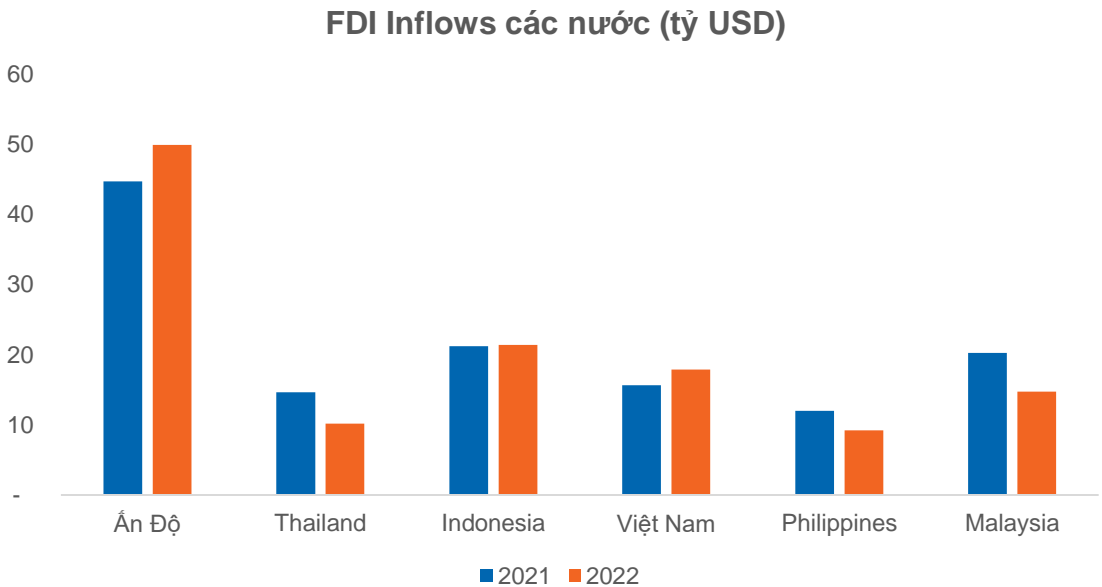
Nguồn: CBRE, YSVN

Dòng vốn FDI tích cực nhờ các lợi thế ngoài việc ưu đãi thuế

Tổng vốn FDI đăng ký 11T2023 đạt 28.85 tỷ USD (+14.8% YoY), tăng trưởng dương lần thứ 5 liên tiếp kể từ đầu năm. Vốn giải ngân đạt 20.25 tỷ USD, +2.9% YoY. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực nhờ 1) vốn đăng ký mới tiếp tục đi vào ngành sản xuất - chế biến - chế; 2) hạ tầng giao thông cải thiện tích cực nhờ đầu tư công; 3) các tỉnh thành, địa phương đang có xu hướng thi đua thu hút các công ty lớn nước ngoài.



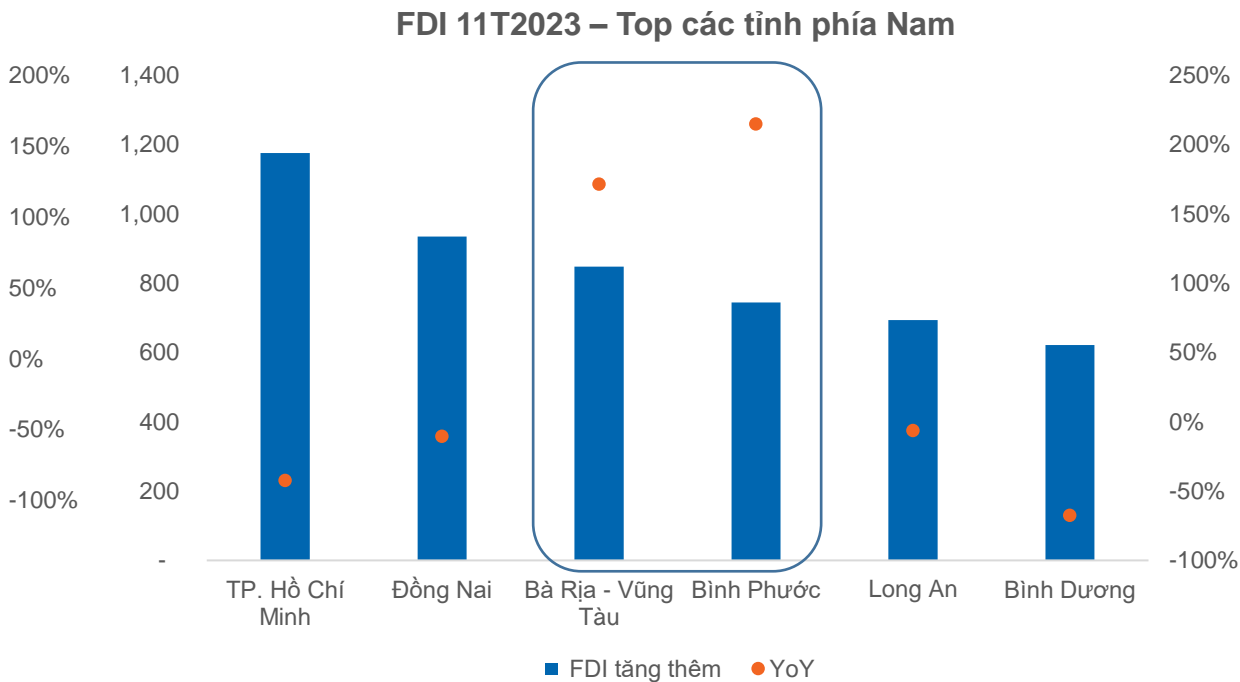
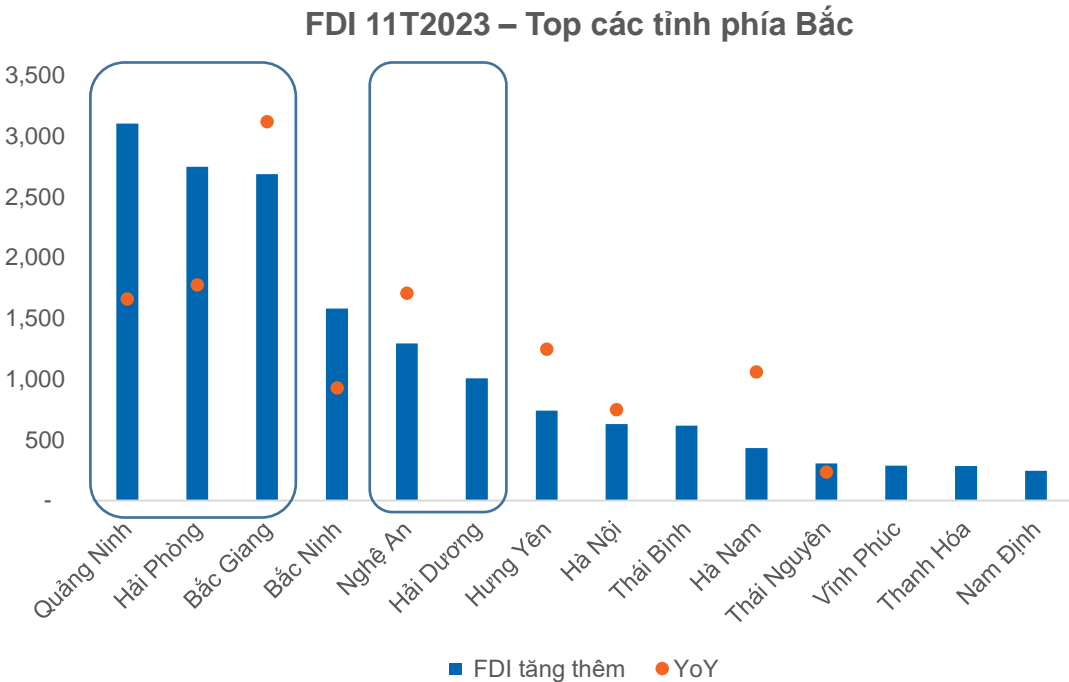
Việt Nam là nước có tăng trưởng thu hút FDI mạnh, là điểm đến trong xu hướng chuyển đổi chuỗi cung ứng nhờ nhiều lợi thế: 1) vị trí địa lý thuận lợi; 2) chính trị ổn định; 3) hạ tầng cải thiện nhanh; 4) lực lượng nhân công nhiều, ổn định với tiền lương hợp lý trong khi tay nghề cải thiện nhanh tích cực; 5) quy trình thụ tục pháp lý cải thiện nhanh. Quan trọng là không phụ thuộc vào ưu đãi thuế.



Nguồn: GSO, Bloomberg, YSVN

FDI vào các tỉnh thành có sự phân hóa

FDI vào các tỉnh thành có sự phân hóa. Trong 11T2023, các tỉnh phía Bắc có sự tăng trưởng mạnh FDI đều là các tỉnh có sẵn hệ thống nhiều KCN hiện tại như Quảng Ninh, Hải Phòng, Bắc Giang và hiện vẫn còn dư địa tăng trưởng, mở rộng các KCN hiện hữu. Nghệ An, Hải Dương cũng là 2 ngôi sao mới nổi. Đối với phía Nam, các tỉnh đã nổi danh về KCN như TP HCM, Đồng Nai, Bình Dương không có sự tăng trưởng mạnh thu hút FDI do các KCN hiện tại đã đạt tỷ lệ lấp đầy khá cao (95-99%). Tiềm năng tăng trưởng nằm ở 2 cái tên mới: Bình Phước, Bà Rịa – Vũng Tàu.



Đơn vị: Triệu USD. Nguồn: GSO, YSVN

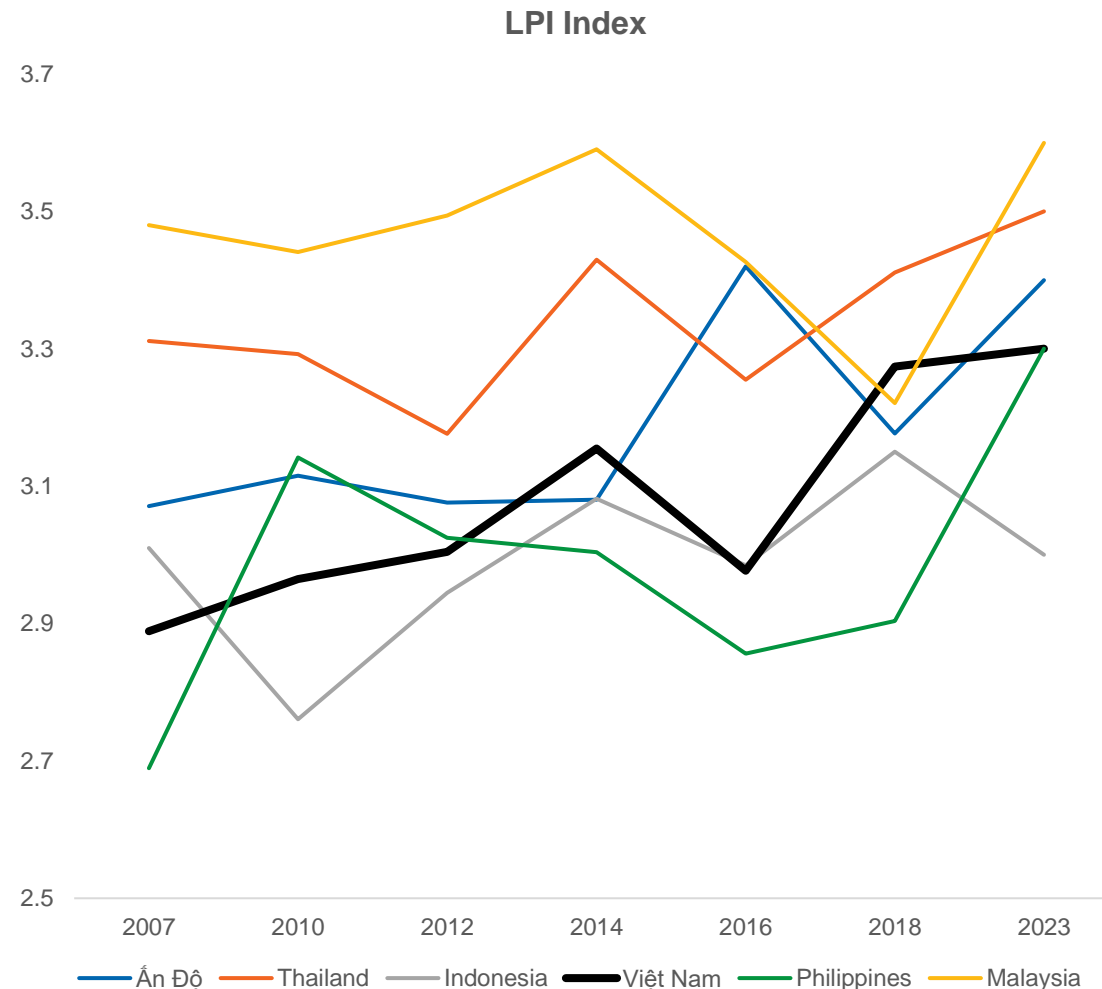
Cơ sở hạ tầng – Đầu tư công – Thi đua thu hút FDI các tỉnh thành

- **Chỉ số năng lực quốc gia về logistics (LPI)** do Worldbank công bố cho thấy chỉ số LPI của Việt Nam có xu hướng tăng, cải thiện mạnh trong giai đoạn 2016 – nay.
- Một phần lớn là nhờ tình hình **đầu tư công** được thúc đẩy mạnh. Theo công bố từ Văn phòng Chính phủ, ước tính giải ngân đầu tư công 11T2023 đạt khoảng 462.86 nghìn tỷ đồng (+6.77% YoY), đạt 65.1% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao năm 2023.
- Ngoài ra, **các tỉnh thành cũng có các chương trình, chiến lược riêng để thi đua thu hút FDI** gần đây, ví dụ:

*Hải Phòng: Thúc đẩy phát triển cảng nước sâu Lạch Huyện - Cảng Hàng không quốc tế Cát Bi, thành lập Ban quản lý Khu kinh tế Hải Phòng và Danh mục các dự án công nghiệp khuyến khích đầu tư.

*Bắc Ninh: Chính sách 4 “sẵn sàng” (1- mặt bằng KCN với các KCN được phê duyệt sẵn; 2- nhân lực – thành lập Khu đô thị đại học cung cấp nhân sự cho các KCN; 3- thủ tục – cắt giảm 30 thủ tục, 900 quy trình, thực hiện nhanh 458 quy trình; 4- tổ chức lắng nghe các doanh nghiệp FDI).

*Bình Dương: đề án chuyển đổi công năng phát triển năng lượng xanh cho KCN, tổ chức Hội nghị xúc tiến đầu tư, thành lập các tổ công tác cho các doanh nghiệp FDI.



Nguồn: WorldBank, YSVN

Những rủi ro cần lưu ý

- Luật Thuế tối thiểu toàn cầu
- Các rủi ro khác và Chọn lọc doanh nghiệp đầu tư



Luật thuế tối thiểu toàn cầu: Rủi ro ngắn hạn và cơ hội dài hạn

- Tháng 12/2022, EU và Hàn Quốc đã thông qua kế hoạch áp dụng Thuế tối thiểu toàn cầu (thuế thu nhập doanh nghiệp tối thiểu 15%) từ ngày 01/01/2024. Nhật Bản, Hồng Kông, Singapore cũng đang có cùng xu hướng này. Đây đều là các nước có đầu tư FDI nhiều vào Việt Nam.
- Theo đó, các công ty đa quốc gia có doanh thu trên 750 triệu EUR và tỷ suất lợi nhuận trên 10%, sẽ bị áp dụng mức thuế thu nhập doanh nghiệp tối thiểu 15% cho công ty con ở nước ngoài. Ví dụ nếu công ty đa quốc gia A thỏa mãn 2 yếu tố trên, có công ty con là B (công ty FDI) ở Việt Nam và B được hưởng thuế thu nhập ưu đãi ở mức 10% thì A vẫn sẽ bị thu thêm 5% kia ở chính quốc gia mà A đặt trụ sở. Chúng tôi lưu ý luật mới này sẽ có những tác động tích cực và tiêu cực tới các doanh nghiệp FDI đang ưu đãi về thuế.

Tác động đến Việt Nam:

- Làm giảm sức cạnh tranh trong thu hút FDI của Việt Nam do Việt Nam đang áp dụng các ưu đãi về thuế cho DN FDI.
- Theo một rà soát của Tổng cục Thuế, dự kiến có khoảng 120 tập đoàn đa quốc gia đầu tư vào Việt Nam (với hơn 1000 doanh nghiệp liên quan) sẽ bị ảnh hưởng nếu chính sách thuế tối thiểu được áp dụng trong thời gian sắp tới.
- Trước mắt có thể tạo ra những xáo trộn trong các cơ chế chính sách thu hút đầu tư nước ngoài vốn nghiêng nhiều về các biện pháp ưu đãi thuế.
- Tuy vậy, về lâu dài, đây có thể là một cơ hội để Việt Nam đổi mới chính sách đối với đầu tư nước ngoài. Vì các nước cạnh tranh với Việt Nam trong thu hút FDI và đang có ưu đãi thuế suất tốt hơn Việt Nam như Ấn Độ, Malaysia,... cũng sẽ bị ảnh hưởng nặng hơn.

Các rủi ro khác và chọn lọc doanh nghiệp đầu tư

Các rủi ro khác:

- Chi phí đền bù mặt bằng tăng làm chậm quá trình GPMB.
- Giá cổ phiếu đã tăng nhiều, định giá nhiều doanh nghiệp ở mức “hợp lý”, không còn rẻ nhưng cũng chưa phản ánh hết tiềm năng tương lai.
- FDI vào các khu vực có chọn lọc. Một số tỉnh thành đã không còn dư địa mở rộng các KCN

Chọn lọc đầu tư các doanh nghiệp ở các khu vực hợp lý:

- Còn quỹ đất cho thuê lớn: phía Bắc (Bắc Ninh, Hưng Yên, Hải Phòng), phía Nam (Bình Dương, Đồng Nai, TP HCM).
- Doanh nghiệp đang có các dự án và đang ở khâu quy hoạch – GPMB: phía Bắc (Bắc Giang, Nghệ An, Hải Dương), phía Nam (Long An, Bà Rịa – Vũng Tàu).

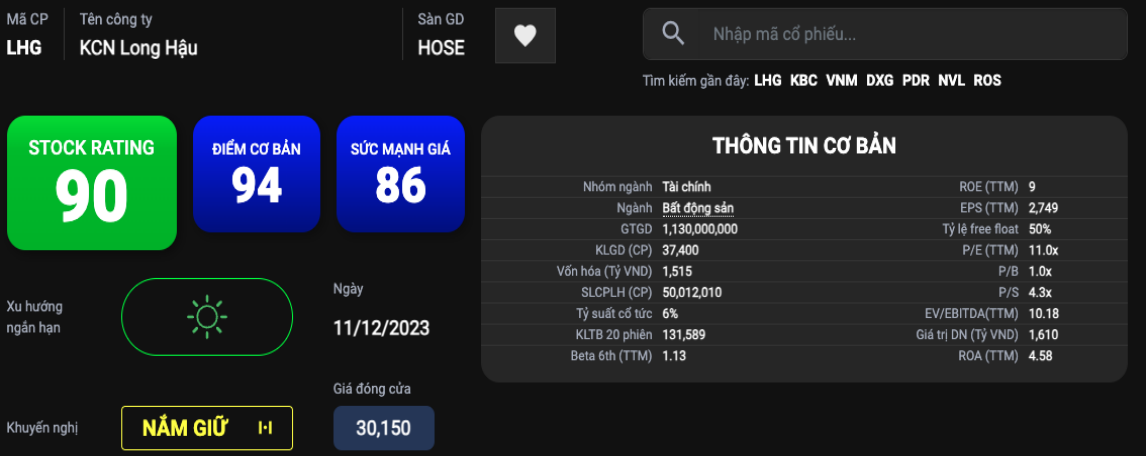
CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU



- **LHG** - Dự án Long Hậu mở rộng và An Định là động lực tăng trưởng
- **KBC** - Đại diện tiềm năng cho KCN phía Bắc
- **PHR** - KCN Nam Tân Uyên 3 và KCN VSIP 3 là động lực tăng trưởng 2024

Công ty Cổ phần Long Hậu (HOSE: LHG)

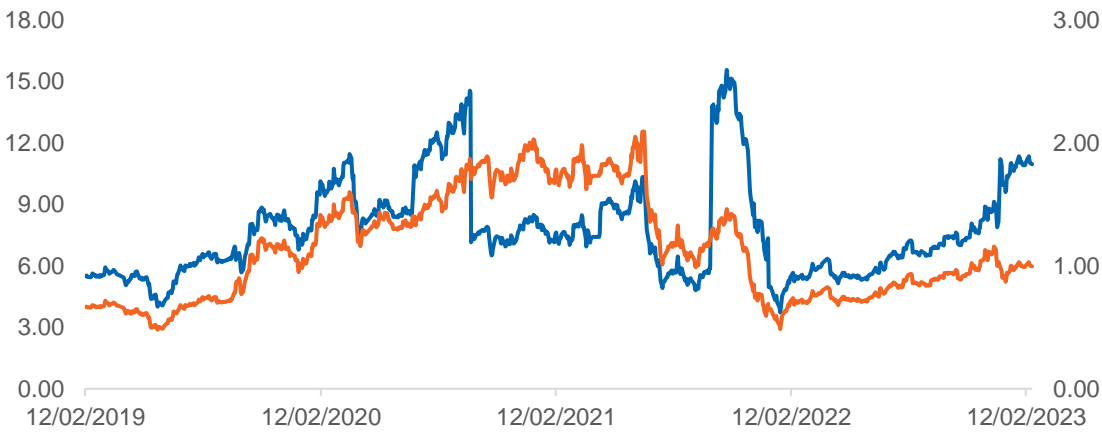
- Kết thúc quý 3/2023 LHG ghi nhận doanh thu đạt 67 tỷ đồng (-62.1% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 32 tỷ đồng (-61.2% YoY). Nguyên nhân do LHG không ghi nhận doanh thu cho thuê đất đã phát triển cơ sở hạ tầng và xưởng xây sẵn theo yêu cầu.
- Biên LNG trong quý 3/2023 co hẹp còn 47.8% (so với cùng kỳ 52.8%) do giá vốn cho thuê nhà xưởng , khu lưu trữ , trung tâm thương mại và các hoạt động khác tăng 22% YoY.
- LHG duy trì cơ cấu nguồn vốn lành mạnh , tổng nợ vay cuối Q3/2023 đạt 183 tỷ đồng (+20% YoY, +10% QoQ). Tỷ lệ nợ vay/VCSH chỉ ở mức thấp 0.1x lần



Dự án Long Hậu mở rộng và An Định là động lực tăng trưởng

- LHG có các dự án hỗ trợ tăng trưởng trong tương lai như KCN Long Hậu mở rộng – Giai đoạn 2 90ha, KCN An Định tại Vĩnh Long 200 ha. Chúng tôi kỳ vọng quy trình pháp lý sẽ cải thiện nhanh trong 2024 sau khi các quy hoạch, Luật mới đã được thông qua.
- Bên cạnh đó KCN Long Hậu 3 giai đoạn 1 còn trống khoảng 35% diện tích với giá thuê khoảng 200 USD dự kiến sẽ đem về lượng tiền mặt lớn cho LHG
- Mảng nhà xưởng đang góp phần mang lại dòng tiền ổn định và các dự án nhà xưởng tại Khu công nghệ cao Đà Nẵng và KCN LH3.1
- LHG đang giao dịch tại mức P/E 10.9x và P/B 1.0x lần, đang ở mức hấp dẫn so với trung bình 3 năm trở lại

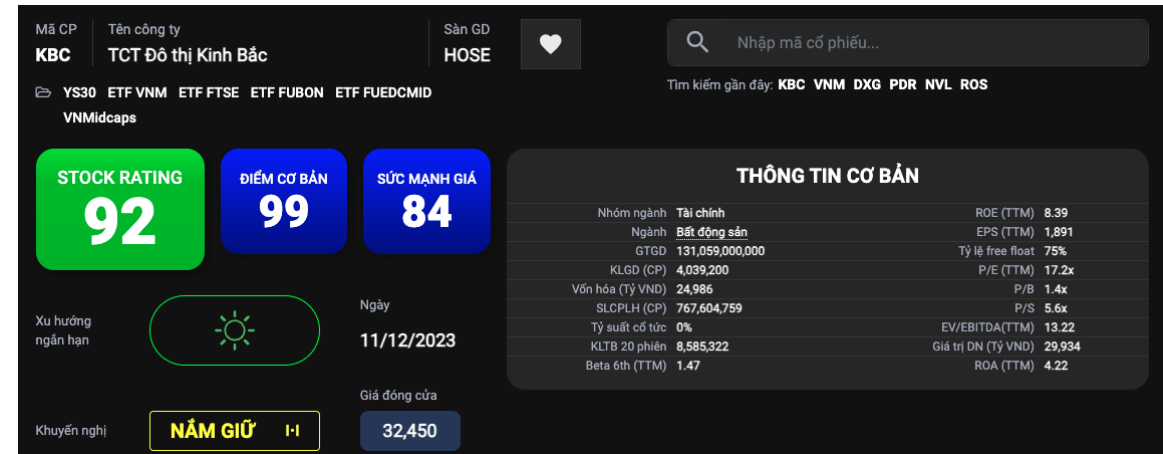
Định giá P/E , P/B cổ phiếu LHG



Nguồn: FiinGroup, YSVN

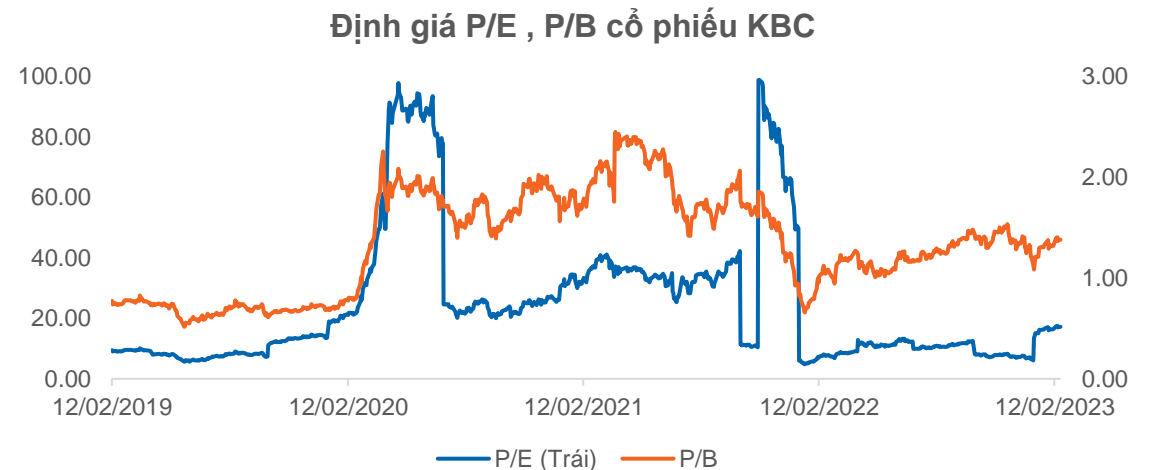
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HOSE: KBC)

- Kết thúc quý 3/2023 KBC ghi nhận doanh thu đạt 247 tỷ đồng (+21.6% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 19 tỷ đồng (-99% YoY). Nguyên nhân do KBC không thể thúc đẩy tiến độ giải phóng mặt bằng tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh dẫn đến việc doanh thu KCN giảm tới 65.8% QoQ. Bên cạnh đó LNST "bay hơi" đến từ việc đánh giá lại khoản đầu tư tại CTCP Đầu tư Sài Gòn – Đà Nẵng (SDN)
- Trong 9T23, KBC cho thuê khoảng 128 -130 ha đất KCN tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và KCN Quang Châu mở rộng cho các khách hàng lớn như Foxconn và Goertek
- Trong 1H2023, KBC đã mua lại trái phiếu trước hạn với tổng giá trị 2,400 tỷ đồng góp phần giúp tài chính ổn định. Tổng nợ vay cuối Q3/2023 đạt 3,868 tỷ đồng (-44.5% YoY, -7% QoQ). Tỷ lệ nợ vay/VCSH chỉ ở mức thấp 0.2x lần



Đại diện tiềm năng cho KCN phía Bắc

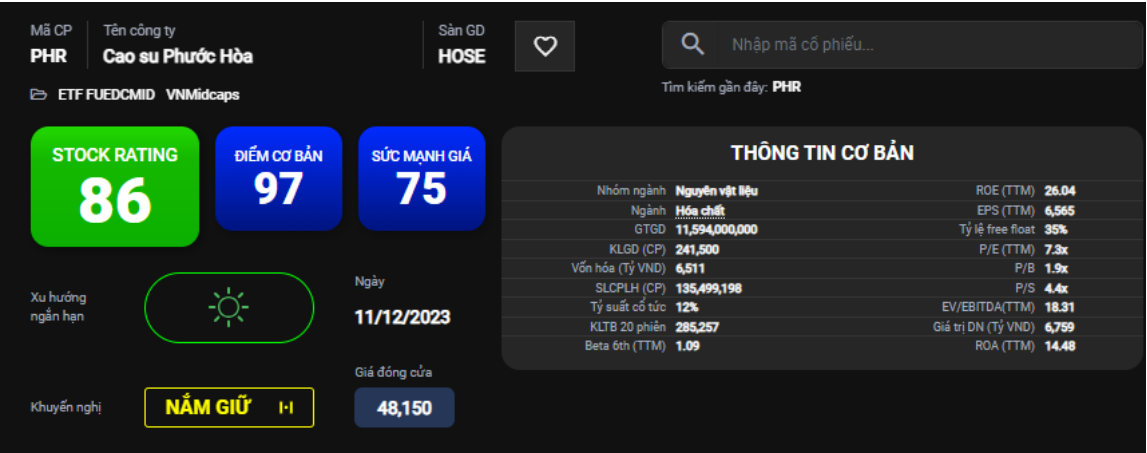
- Xu hướng dịch chuyển dòng vốn FDI của các công ty công nghệ lớn như Foxconn, Intel từ Trung Quốc ngày càng rõ ràng hơn.
- KBC tích cực trong việc phát triển quỹ đất ở Long An như CCN Phước Vĩnh Đông 1,2,3 với 149 ha, Tân Lập 654 ha và Lộc Giang 466 ha đây là các dự án hỗ trợ động lực tăng trưởng dài hạn cho KBC.
- Lợi nhuận trong 2024 sẽ được hỗ trợ bởi KCN Tân Phú Trung và Nam Sơn Hạp Lĩnh. Các khu vực KCN của KBC đều nằm ở các tỉnh thu hút mạnh FDI.
- KBC đang giao dịch tại mức P/E 17.1x và P/B 1.3x lần, đang ở mức thấp so với trung bình 3 năm trở lại



Nguồn: FiinGroup, YSVN

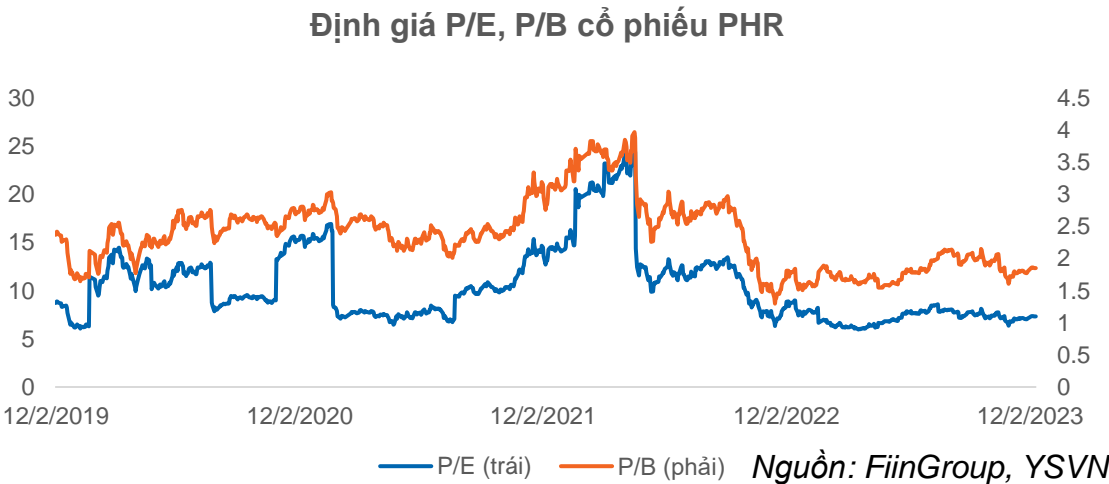
Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa (HOSE:PHR)

- Q3/2023, PHR ghi nhận doanh thu đạt 453 tỷ đồng (-13% YoY), LNST đạt 144 tỷ đồng (+2.9% YoY). Lũy kế 9T2023, doanh thu ghi nhận 890 tỷ đồng (-21% YoY), LNST 505 tỷ đồng (+2% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp Q3/2023 tăng lên 32.9% (cùng kỳ 30.7%) nhờ doanh thu từ cho thuê đất KCN mặc dù doanh thu bán cao su giảm do giá bán mủ thành phẩm giảm sâu.
- Cuối Q3/2023, tổng vay nợ của PHR ở mức 206 tỷ đồng (-40% YoY, -21% QoQ). Tỷ lệ nợ vay/VCSH ở mức thấp 0.1x lần, sức khỏe tài chính lành mạnh.



KCN Nam Tân Uyên 3 và KCN VSIP 3 là động lực tăng trưởng 2024

- KQKD mảng cao su của PHR có thể giảm trong giai đoạn 2023-2024 do diện tích vườn cao su đã giảm nhiều cho mảng KCN. Các khoản đền bù cũng đã được nhận hết trong 2023. Tuy nhiên, PHR vẫn sẽ hưởng lợi khi giá cao su hồi phục.
- Mảng KCN: KCN Nam Tân Uyên 3 và KCN VSIP 3 có thể mang lại lợi nhuận lớn từ năm 2024. Trong dài hạn, KCN Tân Lập (400 ha) và KCN Tân Bình 2 (1,055 ha) sẽ là động lực tăng trưởng, tiến độ pháp lý của 2 dự án này sẽ là các thông tin hỗ trợ giá cổ phiếu.
- PHR đang được giao dịch tại mức P/E 7.3x lần và P/B 1.9x lần, đều là mức thấp so với trung bình từ 2019 đến nay.



Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.