

# BÁO CÁO NGÀNH BĐS KHU CÔNG NGHIỆP

MỞ RỘNG QUỸ ĐẤT LÀ HƯỚNG  
PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG



# MỤC LỤC

## 01 TỔNG QUAN NGÀNH

## 02 DIỄN BIẾN NGÀNH

## 03 TRIỂN VỌNG NGÀNH

## 04 DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

LHG – MUA – 44.900 (+28,3%)

NTC – MUA – 246.000 (+15,2%)

DPR – MUA – 54.400 (+32,7%)



## Đầu vào

## Đầu tư

## Đầu ra

Tìm kiếm quỹ đất và thực hiện thủ tục pháp lý

Đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng

Cho thuê lại đất và cung cấp dịch vụ



- Chủ đầu tư tìm kiếm quỹ đất phù hợp và thực hiện các thủ tục pháp lý ban đầu như: Lập và đề xuất chủ trương đầu tư, các thủ tục liên quan đến đất đai (nhu cầu sử dụng đất, điều kiện giao đất và cho thuê đất, cho phép chuyển mục đích sử dụng đất và nghĩa vụ tài chính về đất), thủ tục xây dựng.



- Sau khi hoàn thiện các thủ tục pháp lý ban đầu và được cấp phép xây dựng, chủ đầu tư sẽ đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng cơ bản như: hệ thống đường, hệ thống chiếu sáng, hệ thống điện và hệ thống cấp thoát nước. Giá vốn hàng bán chủ yếu sẽ bao gồm: chi phí bồi thường, hỗ trợ và tái định cư, tiền thuê đất, chi phí đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng (03 chi phí trên thường chiếm 70%-80% tổng mức đầu tư của dự án) và các chi phí khác.



- Sau khi hoàn tất đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng cơ bản, chủ đầu tư sẽ cho thuê lại đất. Doanh thu chính sẽ đến từ hoạt động cho thuê đất và hoạt động quản lý, cung cấp các dịch vụ tiện ích.



## Thủ tục pháp lý

Các doanh nghiệp có quỹ đất đã hoàn thiện các thủ tục pháp lý sẽ có cơ hội tốt hơn trong việc triển khai đầu tư dự án, thu hút khách hàng và mang lại dòng tiền tốt hơn cho các chủ đầu tư.



## Chi phí đầu tư

Hiện nay, quá trình thỏa thuận đàm phán giá đền bù, hỗ trợ, GPMB với các hộ dân nằm trong các dự án của chủ đầu tư thường mất nhiều thời gian và giá đền bù thực tế thường cao hơn rất nhiều so với mức giá được phê duyệt trong phương án bồi thường. Do đó, chúng tôi đánh giá các doanh nghiệp có quỹ đất sạch đã hoàn thành đền bù và GPMB từ các năm trước sẽ có được biên lợi nhuận tốt hơn.

## Vị trí











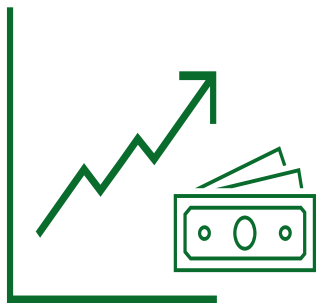
Các khu công nghiệp có vị trí gần các thị trường tiêu dùng rộng lớn, có cơ sở hạ tầng đồng bộ như mạng lưới đường cao tốc phát triển, gần cảng hàng không và cảng biển sẽ có mức giá cho thuê tốt hơn và tốc độ tăng giá qua các năm tốt hơn.

## Dịch vụ



Các khu công nghiệp với định hướng trở thành khu công nghiệp sinh thái cung cấp đầy đủ các dịch vụ từ: cung cấp điện thông qua hệ thống điện mặt trời áp mái, phân phối điện nước, cung cấp chỗ ở cho công nhân và các dịch vụ, tiện ích đi kèm khác sẽ thu hút đầu tư tốt hơn.

	Nhà đầu tư lập và trình đề xuất chấp thuận chủ trương đầu tư.	<b>Nghị định 31/2021/NĐ-CP</b> <b>Nghị định 35/2022/NĐ-CP</b>
	Bộ KHĐT tổng hợp ý kiến của UBND tỉnh, các Bộ Ngành có liên quan trình Chính Phủ.	<b>Nghị định 31/2021/NĐ-CP</b> <b>Nghị định 35/2022/NĐ-CP</b>
	Thủ tướng Chính Phủ chấp thuận chủ trương đầu tư và nhà đầu tư được xác định là chủ đầu tư của dự án. Đối với các dự án cụm công nghiệp, UBND tỉnh là cơ quan có thẩm quyền phê duyệt dự án.	<b>Nghị định 25/2020/NĐ-CP</b> <b>Nghị định 31/2021/NĐ-CP</b> <b>Nghị định 35/2022/NĐ-CP</b>
	Chủ đầu tư thực hiện nghĩa vụ bảo đảm thực hiện dự án với ngân hàng thương mại và được cấp GCN đăng ký đầu tư.	<b>Luật đầu tư 2020</b> <b>Nghị định 31/2021/NĐ-CP</b>
	Chủ đầu tư thực hiện các thủ tục và nghĩa vụ tài chính liên quan đến đất đai với Sở Tài Nguyên và Môi Trường để được cấp giấy chứng nhận QSDĐ.	<b>Luật đất đai 2013, Luật đất đai sửa đổi 2024.</b>
	Song song với các thủ tục về đất đai, chủ đầu tư sẽ thực hiện các thủ tục liên quan đến quy hoạch xây dựng chung và QHXD phân khu.	<b>Luật Xây dựng 2020</b> <b>Nghị định 136/2020/NĐ-CP</b>
	Chủ đầu tư hoàn thiện các thủ tục về thiết kế xây dựng và được Sở Xây dựng cấp giấy phép xây dựng.	<b>Nghị định 32/2016/NĐ-CP</b> <b>Luật bảo vệ môi trường 2020</b> <b>Nghị định 15/2021/NĐ-CP</b> <b>Luật Xây dựng 2020</b>
	Sau khi tiến hành xây dựng hạ tầng và được nghiệm thu, chủ đầu tư có thể bắt đầu kinh doanh dự án.	<b>Luật Xây dựng 2020</b> <b>Nghị định 02/2022/NĐ-CP</b>



## Doanh thu cho thuê đất

### Doanh thu ghi nhận 1 lần

Khách thuê thanh toán tối thiểu 90% giá trị hợp đồng trong vòng 12 tháng kể từ khi ký hợp đồng chính thức.

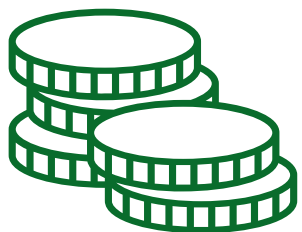
Toàn bộ giá trị hợp đồng cho thuê đất được hạch toán trong kỳ kế toán.

### Doanh thu phân bổ nhiều kỳ

Khách hàng không đáp ứng điều kiện thanh toán để ghi nhận doanh thu 1 lần.

Doanh thu cho thuê đất sẽ được phân bổ trong suốt thời hạn hợp đồng.

Phần giá trị hợp đồng nhận trước từ khách hàng được hạch toán vào doanh thu chưa thực hiện



## Giá vốn cho thuê đất

### Giá vốn ghi nhận 1 lần

Các chi phí liên quan đến phát triển dự án như: chi phí đền bù GPMB, tiền thuê đất và chi phí đầu tư xây dựng CSHT sẽ được ghi nhận ở hàng tồn kho.

Khi ghi nhận doanh thu cho thuê đất, chi phí tương đương với diện tích cho thuê sẽ được hạch toán từ hàng tồn kho.




Giá vốn hàng bán còn bao gồm chi phí phải trả (chi phí phát sinh để đầu tư cho phần diện tích đã cho thuê nhưng chưa hoàn thiện cơ sở hạ tầng).

### Giá vốn phân bổ nhiều kỳ

Tiền thuê đất sẽ được hạch toán vào chi phí trả trước, các chi phí còn lại như chi phí đền bù và xây dựng cơ bản sẽ được hạch toán vào TSCĐ (đối với phần diện tích đất đã cho thuê) hoặc tài sản dở dang trên phần diện tích đất chưa cho thuê.

Khi hạch toán doanh thu cho thuê đất từ doanh thu chưa thực hiện, các phí phí phát triển dự án trên sẽ được hạch toán tương ứng với diện tích đất được cho thuê.

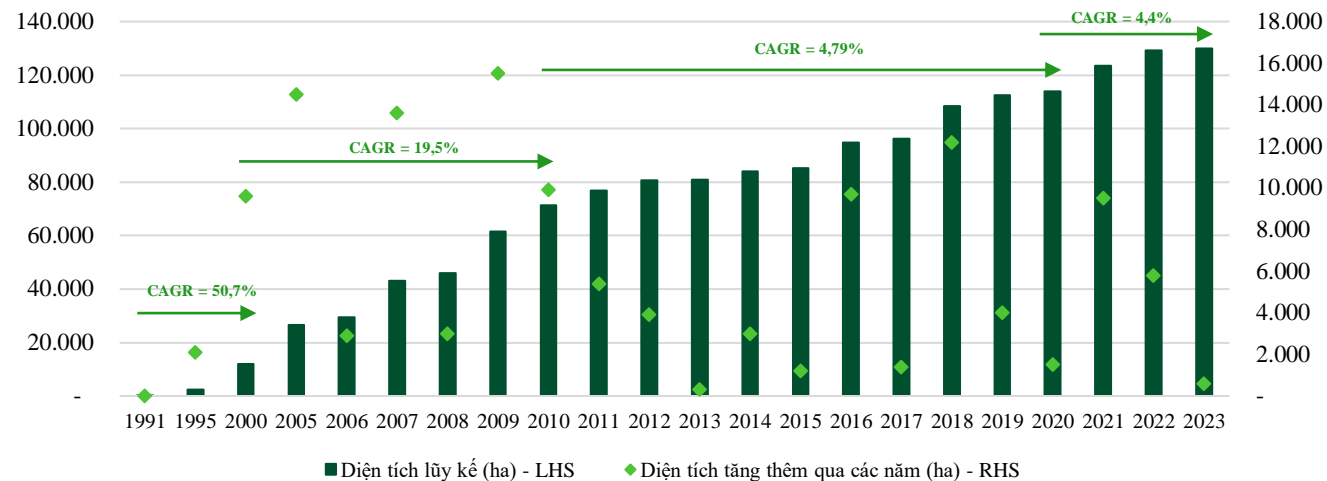
Doanh nghiệp	Phương thức hạch toán	Ảnh hưởng trên bảng cân đối kế toán				
		Doanh thu	LNST	Nợ phải trả	P/E	P/B
<b>KBC</b>	1 lần	↑	↑	↓	↓	↓
<b>IDC</b>	Hỗn hợp	-	-	-	-	-
<b>BCM</b>	1 lần	↑	↑	↓	↓	↓
<b>SZC</b>	Hỗn hợp	-	-	-	-	-
<b>SIP</b>	Phân bổ	↓	↓	↑	↑	↑
<b>LHG</b>	1 lần	↑	↑	↓	↓	↓
<b>NTC</b>	Phân bổ	↓	↓	↑	↑	↑
<b>GVR</b>	Phân bổ	↓	↓	↑	↑	↑
<b>PHR</b>	Hỗn hợp	-	-	-	-	-
<b>DPR</b>	Phân bổ	↓	↓	↑	↑	↑

-  Các doanh nghiệp cho thuê đất thu được trên 90% giá trị hợp đồng trong vòng 12 tháng kể từ khi ký hợp đồng chính thức sẽ đủ điều kiện ghi nhận doanh thu 1 lần. Các dự án cho thuê không đáp ứng được điều kiện thanh toán trên sẽ áp dụng phương pháp hạch toán phân bổ doanh thu. Về dòng tiền, các doanh nghiệp áp dụng phương pháp hạch toán 1 lần sẽ thu tiền trên 90% giá trị hợp đồng trong vòng 12 tháng, các doanh nghiệp áp dụng phương pháp phân bổ doanh thu sẽ thu tiền thuê đất trong vòng từ 1-2 năm.
-  Khi áp dụng phương thức hạch toán 1 lần, doanh thu và LNST tuyệt đối trong kỳ kế toán sẽ cao hơn so với phương pháp hạch toán phân bổ sẽ làm tăng vốn chủ sở hữu trong kỳ (tăng lợi nhuận giữ lại) và làm giảm các hệ số định giá như P/E và P/B.
-  Khoản nợ phải trả của các doanh nghiệp áp dụng phương thức hạch toán phân bổ sẽ lớn hơn do khoản tiền nhận trước từ khách thuê chưa hạch toán vào doanh thu sẽ được ghi nhận ở khoản mục doanh thu chưa thực hiện.

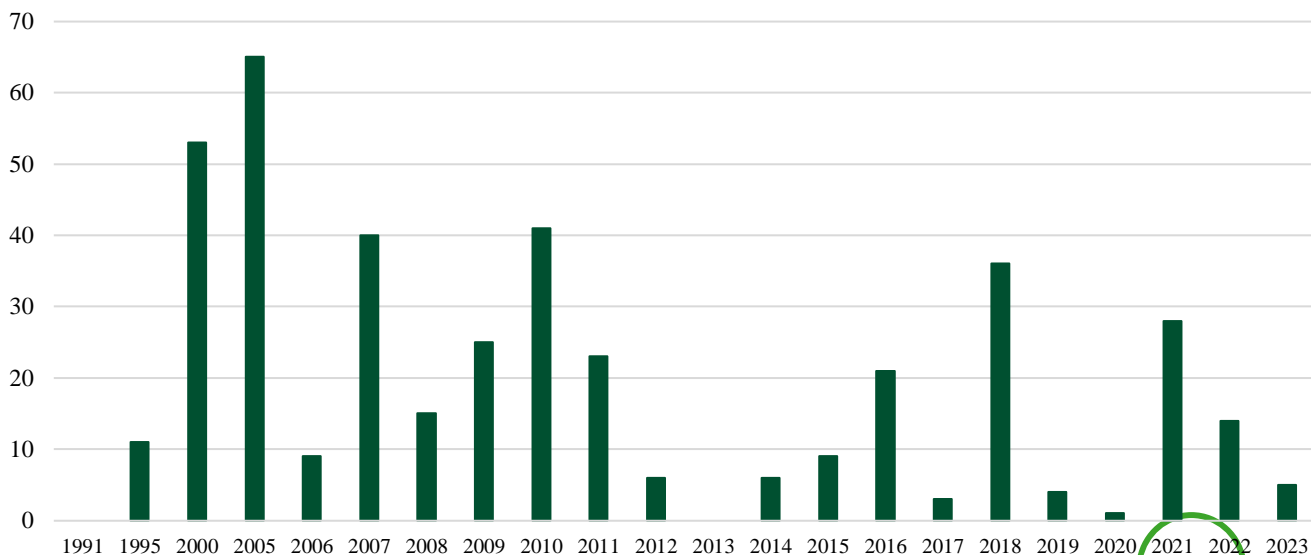
## NGUỒN CUNG DẪN TRỞ NÊN HẠN CHẾ

- ❖ Sau giai đoạn phát triển nóng và ồ ạt với mức tăng trưởng cao của số lượng KCN được thành lập và diện tích đất cho thuê nhờ vào hàng loạt các chính sách ưu đãi tràn lan và vượt mức quy định, đến năm 2005, Thủ tướng Chính phủ ban hành quyết định 1387/2005/QĐ-TTg về xử lý các quy định về ưu đãi và khuyến khích đầu tư trái pháp luật vào các khu công nghiệp. Từ năm 2005 đến nay, chúng tôi nhận thấy tốc độ tăng trưởng diện tích đất cho thuê cũng như số lượng khu công nghiệp thành lập giảm dần qua các giai đoạn do:
  - ❖ Quỹ đất có vị trí thuận lợi tại các khu vực công nghiệp ở cả phía Nam và phía Bắc ngày càng khan hiếm.
  - ❖ Cơ sở hạ tầng chưa được phát triển đồng bộ làm chậm lại sự dịch chuyển sản xuất sang các thị trường mới.
  - ❖ Các vướng mắc về thủ tục pháp lý làm giảm số lượng KCN mới được thành lập.
- ❖ Theo Bộ Kế Hoạch và Đầu tư, đến cuối năm 2023, cả nước có 416 KCN đã thành lập với tổng diện tích đất công nghiệp đạt khoảng 89,2 nghìn ha, trong đó có 296 KCN đã đi vào hoạt động với tỷ lệ lấp đầy cao ở mức 72,4%.

Diện tích đất khu công nghiệp lũy kế (ha)



Số KCN được thành lập qua các năm







## Miền Bắc

- Thị trường cấp 1: Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hải Dương và Hưng Yên.
- Thị trường cấp 2: Bắc Giang, Quảng Ninh, Thái Nguyên, Vĩnh Phúc, Hà Nam, Ninh Bình, Thái Bình.
- Các chủ đầu tư chính: VSIP, KBC, VGC, IDC, Deep C.
- Ngành nghề chính: Thuộc các lĩnh vực có giá trị gia tăng cao như máy tính, thiết bị điện tử, máy móc thiết bị, Ô tô, Hóa chất.

## Miền Trung

- Thị trường trọng điểm: Đà Nẵng, Quảng Ngãi, Quảng Nam.
- Các chủ đầu tư chính: VSIP, KBC.
- Ngành nghề chính: May mặc, đồ gỗ và nội thất, chế tạo kim loại, chế biến thức ăn.

## Miền Nam

- Thị trường cấp 1: TP.HCM, Bình Dương, Long An và Đồng Nai.
- Thị trường cấp 2: Bà Rịa – Vũng Tàu, Tây Ninh, Bình Phước, Bình Thuận.
- Các chủ đầu tư chính: BCM, SNZ, VSIP, VRG, TIP, IDC, LHG.
- Ngành nghề chính: May mặc, cao su và nhựa, máy tính, linh kiện điện tử, chế biến thức ăn.

# MỤC LỤC

01 TỔNG QUAN NGÀNH

02 **DIỄN BIẾN NGÀNH**

03 TRIỂN VỌNG NGÀNH

04 DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

LHG – MUA – 44.900 (+28,3%)

NTC – MUA – 246.000 (+15,2%)

DPR – MUA – 54.400 (+32,7%)



▼ **Khu vực phía Bắc chứng kiến nguồn cung dồi dào hơn** với nguồn cung lũy kế tại thị trường cấp 1 đạt 11.550 ha (+12,1% yoy) và 8.802 ha (+1,7% yoy) tại thị trường cấp 2 tính đến cuối năm 2023. Trong Q1.2024, không có dự án lớn nào đi vào khai thác cho thuê.

➤ **TP Hà Nội**, không có dự án khu công nghiệp mới đi vào vận hành trong năm 2023, KCN Hanship – GD2 (581 ha) dự kiến được bắt đầu triển khai xây dựng từ năm 2024, một số KCN có tín hiệu tích cực hơn trong quá trình triển khai như KCN Quang Minh II được điều chỉnh quy hoạch và KCN Tiên Thắng (400-500 ha) được bổ sung vào quy hoạch.

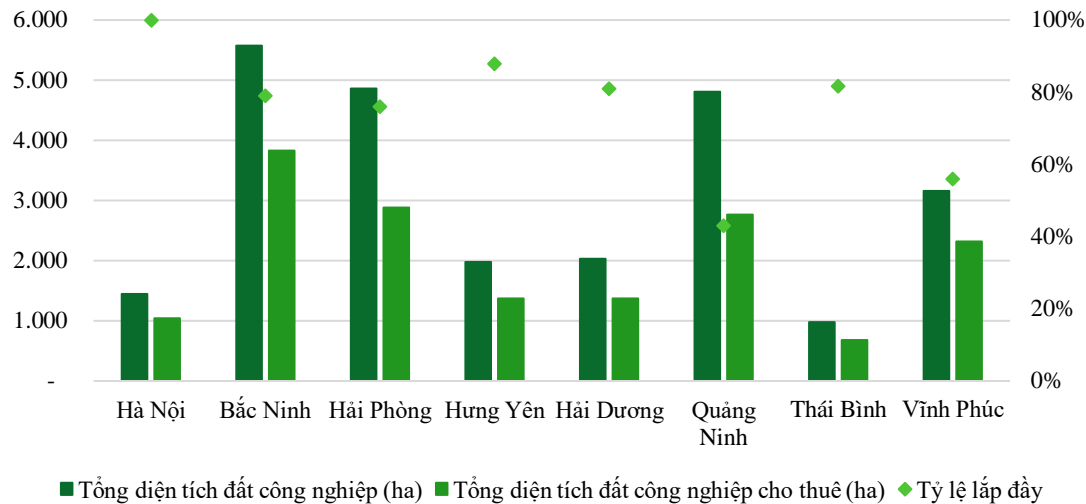
➤ **Bắc Ninh**, một số KCN mới được triển khai xây dựng như KCN Gia Bình II (250 ha), KCN VSIP II Bắc Ninh (VSIP, 282 ha). Một số dự án KCN khác như KCN Yên Phong II-A (Western Pacific, 160 ha) đã hoàn tất thi công hạ tầng và bàn giao đất cho khách hàng trong đầu năm 2024.

➤ **Hải Phòng**, trong năm vừa qua các dự án KCN Xuân Cầu đã được khởi công xây dựng, KCN Tiên Thanh (410 ha) chưa được khởi công xây dựng do chưa hoàn thành công tác GPMB. KCN Tràng Duệ 3 (KBC, 687 ha) đang trong giai đoạn chờ chấp thuận chủ trương đầu tư.

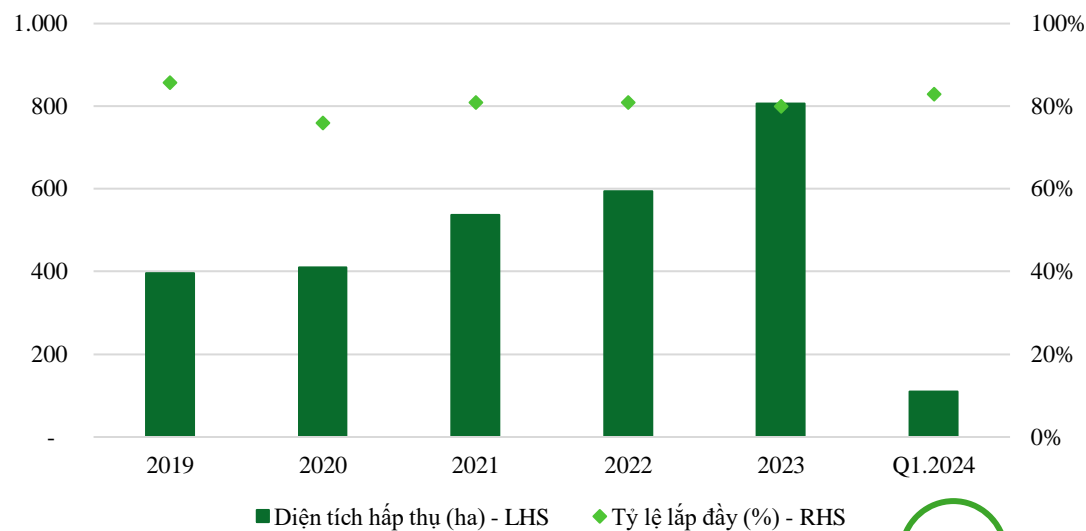
▼ **Chúng tôi đánh giá nguồn cung đất khu công nghiệp tại khu vực phía Bắc tăng trưởng tốt hơn so với miền Nam trong năm 2023** do (1) Quá trình đền bù, GPMB ở miền Bắc tương đối thuận lợi và nhanh hơn so với các khu công nghiệp ở phía Nam do phần lớn diện tích đất là đất nông nghiệp, đất lúa; (2) Nguồn nguyên vật liệu xây triển để triển khai dự án như cát san lấp thường xuyên thiếu hụt ở miền Nam.

▼ **Trong năm 2023, diện tích hấp thụ tại miền Bắc cho thấy tín hiệu khả quan với hơn 800 ha (+36% yoy). Trong Q1.2024, diện tích đất KCN hấp thụ thuần ở miền Bắc đạt khoảng 110 ha, tỷ lệ lấp đầy bình quân đạt 83%.** Các ngành nghề đầu tư trọng điểm như: linh kiện, điện tử, máy móc thiết bị, ô tô, năng lượng tái tạo.

**Nguồn cung đất KCN miền Bắc tại thời điểm cuối Q1.2024**



**Diện tích hấp thụ đất KCN ở miền Bắc**



**Khan hiếm nguồn cung tại thị trường miền Nam.** Đến cuối năm 2023, nguồn cung lũy kế ở khu vực phía Nam đạt 22.780 ha (+0,82% yoy) tại thị trường cấp 1 và 10.897 ha (+0% yoy) tại thị trường cấp 2. Trong Q1.2024, khu vực phía Nam cũng không ghi nhận dự án KCN mới đi vào vận hành.

**TP.HCM,** Thủ tướng Chính Phủ đã điều chỉnh loại 03 KCN với tổng diện tích 675 ha và bổ sung 02 KCN mới là Phạm Văn Hai I (379 ha) và Phạm Văn Hai II (289 ha) vào quy hoạch phát triển các KCN ở TP.HCM, không có dự án KCN mới đi vào vận hành trong năm 2023 và Q1.2024.

**Bình Dương,** một số dự án đáng chú ý như: KCN VSIP III GĐ 1(196,45 ha) đã được khởi công xây dựng và bắt đầu bàn giao đất cho khách hàng, KCN NTU MR GĐ 2 (345,86 ha) đang chờ phê duyệt tiền sử dụng đất, KCN Cây Trường (700 ha) vẫn đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư.

**Long An,** KCN Việt Phát GĐ 1 (295 ha) đang thực hiện đầu tư xây dựng hạ tầng, KCN Thủ Thừa (188 ha) đang thực hiện công tác đền bù, GPMB và KCN Long Hậu 3.2 (90 ha) đang chờ chấp thuận chủ trương đầu tư.

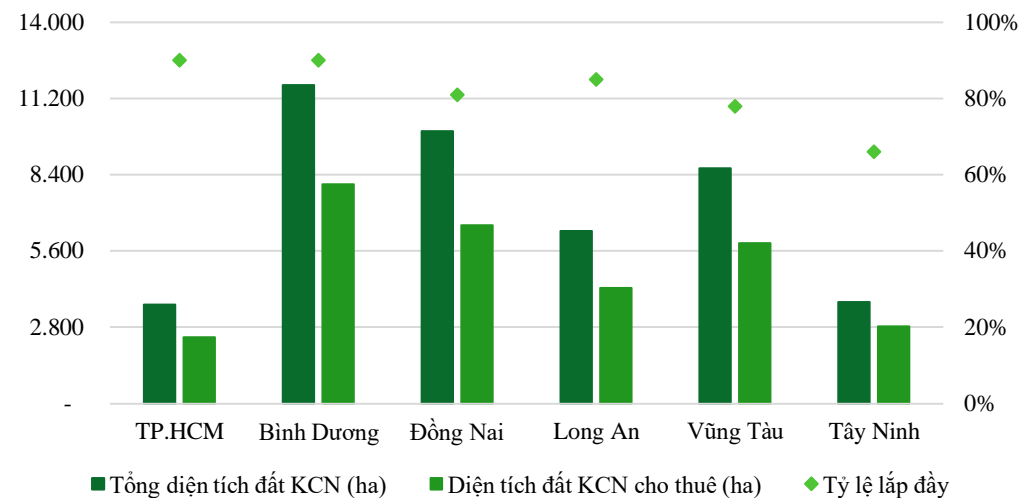
**Đồng Nai,** KCN công nghệ cao Amata (410,31 ha) đã chính thức được khởi công xây dựng từ Q3.2023.

**Tây Ninh,** trong năm 2023 không ghi nhận thêm nguồn cung mới. Các KCN tại tỉnh Tây Ninh chủ yếu thu hút các ngành nghề thuộc lĩnh vực dệt nhuộm, cao su nhờ có lợi thế về nguồn nước thô đầu vào.

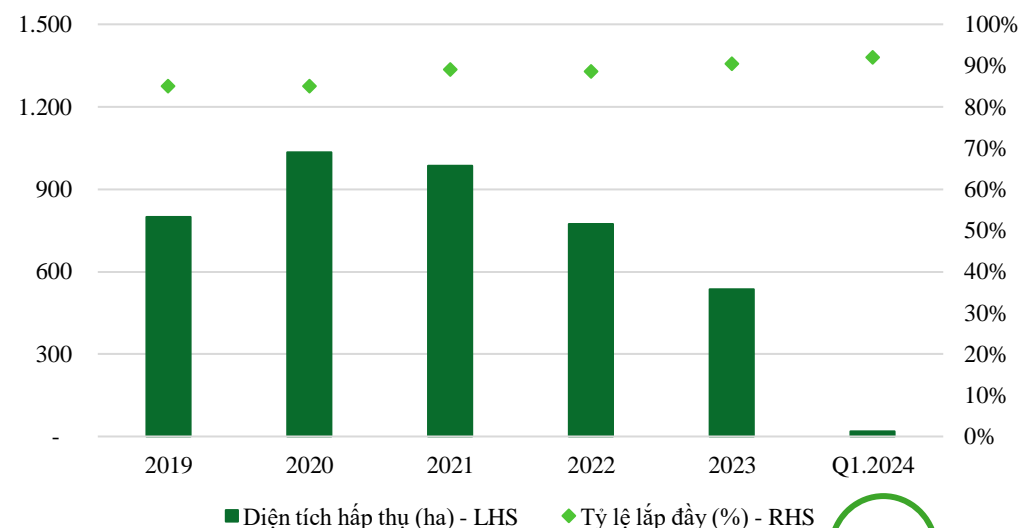
**Chúng tôi cho rằng nguồn cung tại miền Nam ở mức thấp do:** (1) Quá trình đền bù, GPMB ở các khu công nghiệp mới khá khó khăn do các chủ đầu tư không thỏa thuận được giá đền bù với các hộ dân tại khu vực triển khai dự án; (2) Quá trình phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư, xác định số tiền đóng tiền sử dụng đất kéo dài hơn dự kiến.

**Trong năm 2023, diện tích hấp thụ tại miền Nam sụt giảm mạnh, đạt khoảng 530 ha (-30,6% yoy) do tỷ lệ lấp đầy tại các thị trường trọng điểm ở mức cao. Trong Q1.2024, diện tích hấp thụ kém khả quan chỉ khoảng 20 ha và do không có nguồn cung mới nên tỷ lệ lấp đầy vẫn đang duy trì ở mức rất cao (~92%).** Các ngành nghề thu hút FDI chủ yếu gồm cao su, nhựa, thực phẩm tiêu dùng, VLXD và dệt may.

**Nguồn cung đất KCN miền Nam tại thời điểm cuối Q1.2024**



**Diện tích hấp thụ đất KCN ở miền Nam**



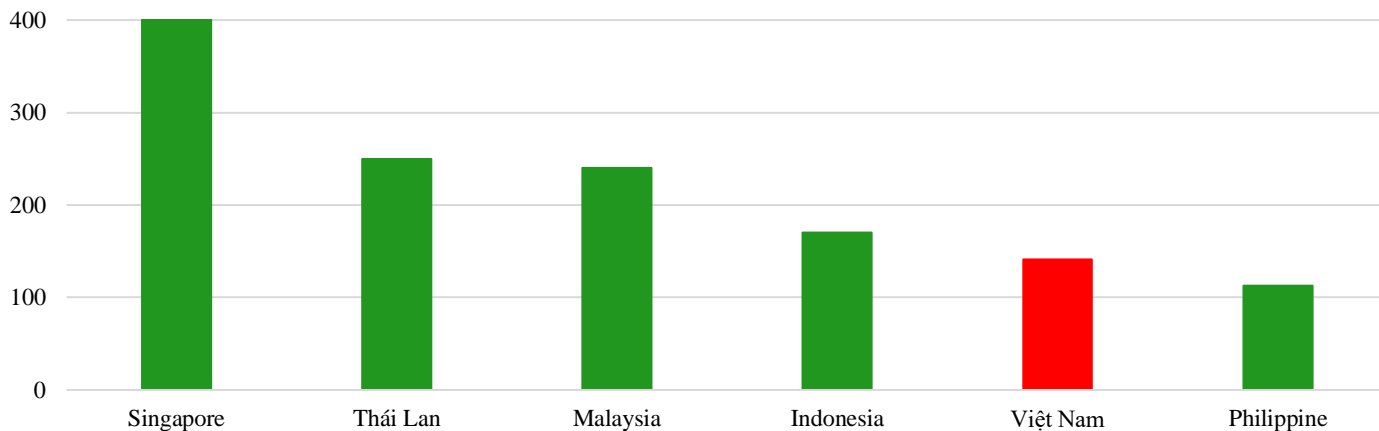
Giá cho thuê đất tăng cao trong năm 2023 nhờ dòng vốn FDI liên tục tăng trưởng trong bối cảnh khan hiếm nguồn cung. **Phía Nam**, giá cho thuê đất trung bình đạt 188 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (+15% yoy) nhờ mức tăng giá tại các tỉnh như Long An (+12% yoy), Đồng Nai (+20% yoy). Tỉnh Vũng Tàu ghi nhận mức tăng giá cho thuê lớn nhất, hơn 30% yoy. **Phía Bắc**, giá cho thuê đất trung bình đạt 127 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (+27% yoy). Tỉnh Bắc Ninh ghi nhận mức tăng giá cho thuê hơn 40% yoy. Giá cho thuê bình quân tại tỉnh Hải Phòng cũng ghi nhận mức tăng trưởng cao hơn 30% so với cùng kỳ, đạt mức 130 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê. Khu vực phía Bắc có mức tăng giá cho thuê tốt hơn nhờ vào làn sóng đầu tư của các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực điện tử.

**Trong Q1.2024**, mức giá cho thuê tại khu vực phía Bắc và phía Nam lần lượt đạt 133 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (+7,8% yoy) và 189 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (+2,4% yoy)

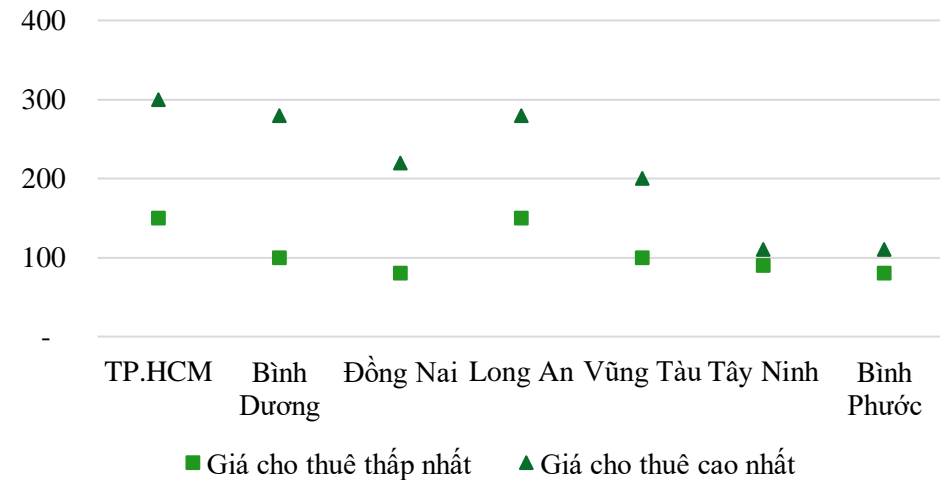
Giá cho thuê đất tại KCN miền Nam cao hơn so với khu vực phía Bắc do: (1) Các KCN ở miền Nam được phát triển lâu đời hơn và nguồn cung tại các tỉnh có vị trí xa với TP.HCM ngày càng khan hiếm; (2) Vị trí đầu tư phát triển KCN tại phía Bắc chủ yếu là khu vực thuộc đất nông nghiệp, đất trồng lúa nên sẽ có chi phí đền bù, GPMB thấp hơn; (3) Suất đầu tư xây dựng hạ tầng ngày càng gia tăng ở phía Nam do sự thiếu hụt của một số nguyên vật liệu xây dựng.

Giá cho thuê đất KCN bình quân ở Việt Nam nhìn chung vẫn còn hấp dẫn hơn so với các quốc gia khác trong khu vực (thấp hơn từ 20%-40%).

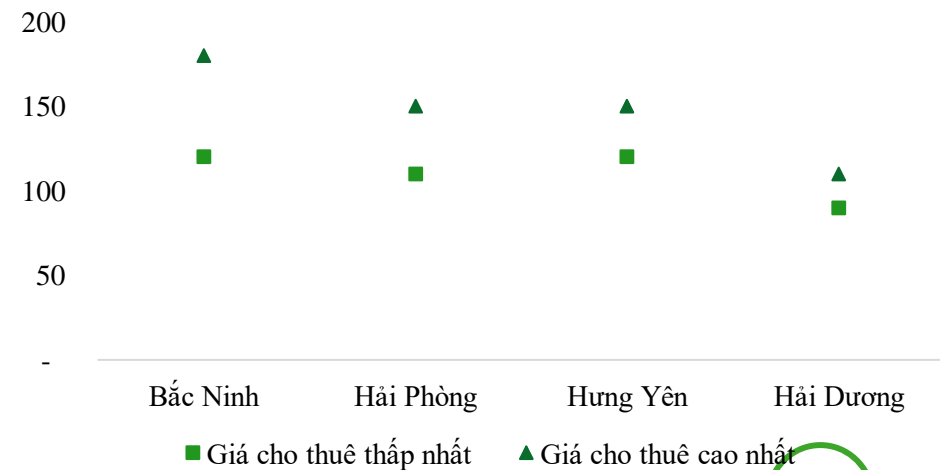
Giá thuê đất KCN trung bình của một số quốc gia (USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê)



Giá cho thuê đất KCN tại các thị trường trọng điểm phía Nam (USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê)

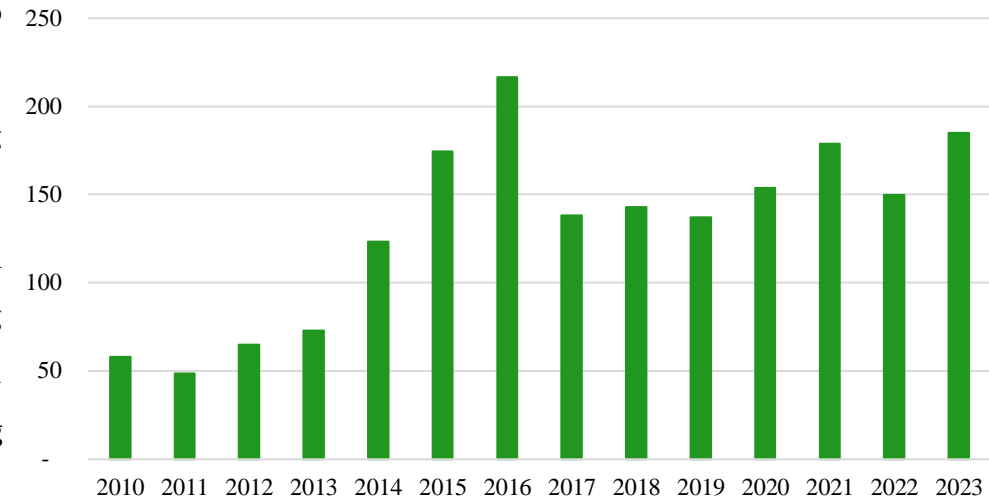


Giá cho thuê đất KCN tại các thị trường trọng điểm phía Bắc (USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê)

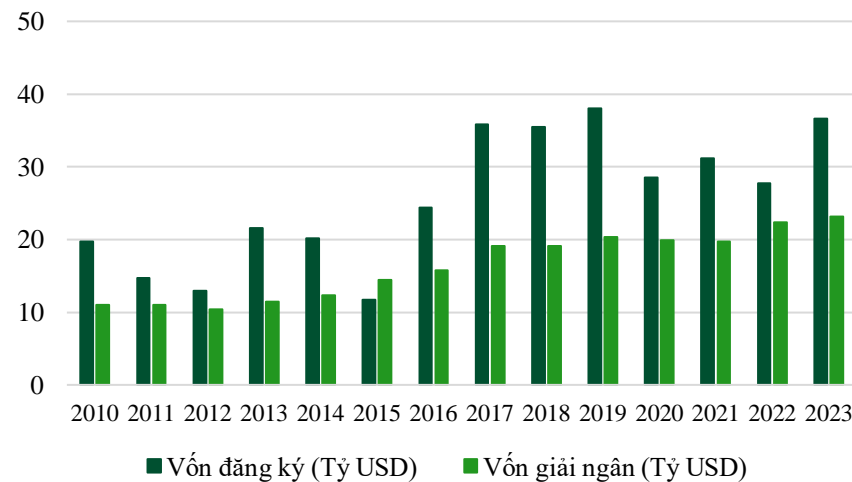


- Xu hướng dịch chuyển và tái cơ cấu lại chuỗi sản xuất vẫn được các doanh nghiệp lớn toàn cầu như Apple, Samsung, LG, Intel, Lego... tiếp tục đẩy mạnh nhằm đa dạng hóa chuỗi cung ứng và giảm thiểu rủi ro phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc.
- Chiến lược “Trung Quốc +1” của các tập đoàn công nghệ lớn thể hiện qua dòng vốn FDI rút ròng tại Trung Quốc tăng mạnh từ năm 2019 do ảnh hưởng từ đại dịch Covid-19.
- Việt Nam đang nổi lên như một điểm đến đầy tiềm năng trong xu hướng dịch chuyển trên khi nhiều doanh nghiệp lớn như: Apple, Luxshare, Pegatron, Wistron, Samsung... liên tục đầu tư và mở rộng sản xuất. Trong bối cảnh dòng vốn đầu tư trên thị trường toàn cầu chậm lại do tăng trưởng suy giảm và môi trường lãi suất cao, dòng vốn đầu tư vào Việt Nam vẫn không ngừng tăng trưởng. Lũy kế đến cuối T4.2024, tổng vốn FDI đăng ký và giải ngân lần lượt đạt 9,27 tỷ USD (+4,5% yoy) và 6,28 tỷ đồng (+7,4% yoy).

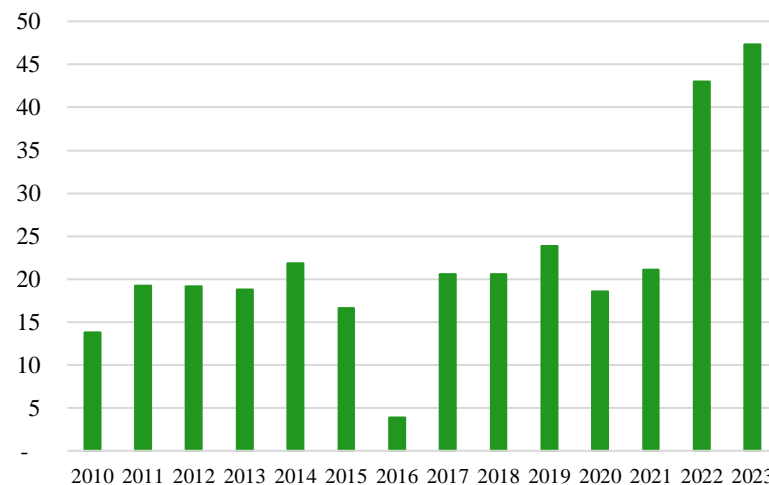
Vốn FDI rút khỏi Trung Quốc (Tỷ USD)



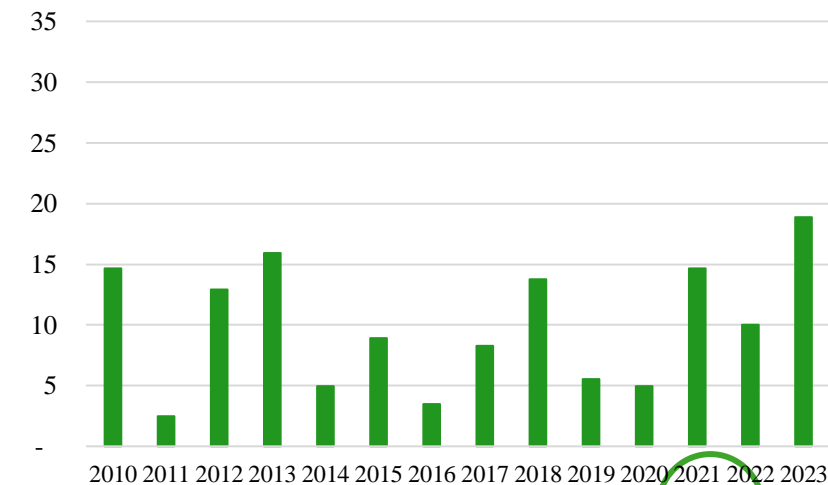
Vốn đầu tư FDI vào Việt Nam (Tỷ USD)



Vốn FDI đầu tư vào Indonesia (Tỷ USD)



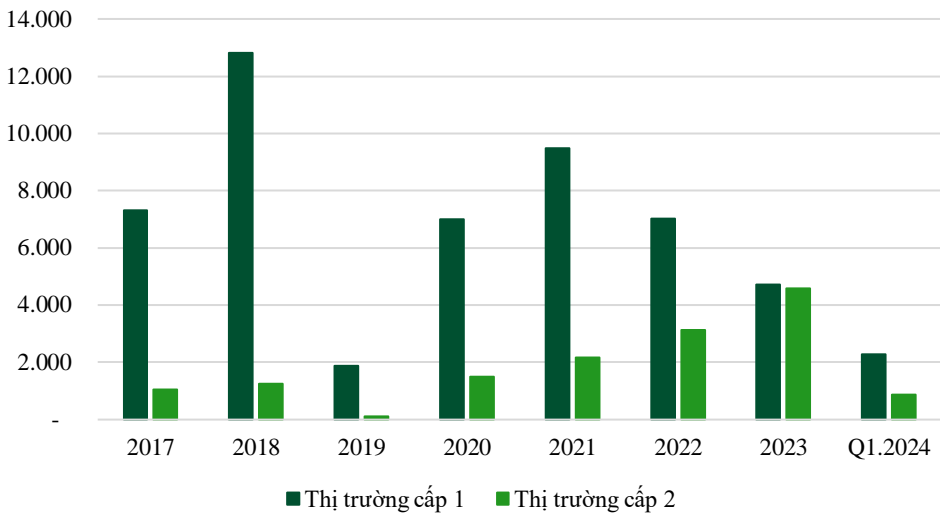
Vốn FDI đầu tư vào Thái Lan (Tỷ USD)



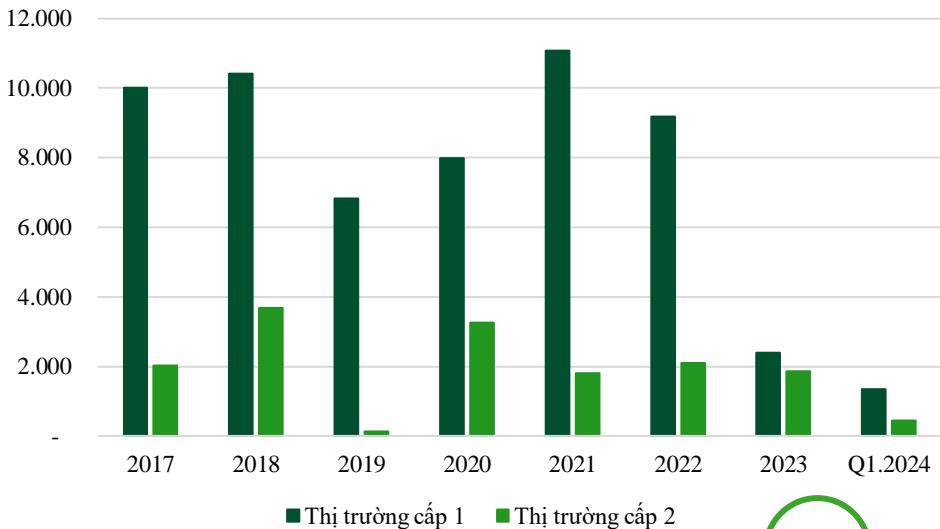
Chúng tôi nhận thấy xu hướng dịch chuyển dòng vốn FDI từ thị trường cấp 1 sang thị trường cấp 2 đang diễn ra nhanh hơn tại khu vực phía Bắc so với phía Nam với sự gia tăng các dự án sản xuất linh kiện, máy tính, thiết bị điện tử, công nghệ năng lượng mặt trời, sản xuất ô tô. Các dự án với số vốn đầu tư lớn tại các thị trường trọng điểm cấp 2 miền Bắc như: Bắc Giang, Quảng Ninh, Hải Phòng. Trong năm 2023, chúng tôi ước tính tổng vốn FDI đầu tư vào thị trường cấp 2 miền Bắc đạt hơn 4,5 tỷ USD (+46,2% yoy). Ở khu vực phía Nam, chúng tôi nhận thấy các dự án FDI vẫn tập trung tại các thị trường cấp 1 như: Đồng Nai, Bình Dương và Long An. Trong Q1.2024, dòng vốn FDI tại các thị trường cấp 2 miền Bắc vẫn đang thu hút vốn tốt hơn phía Nam nhờ vào các dự án thuộc lĩnh vực linh kiện, điện tử và năng lượng.

Doanh nghiệp	Quốc gia	Lĩnh vực	Tổng vốn đầu tư (Tỷ USD)	Khu công nghiệp	Tỉnh
Fulian Precision Technology Component	Đài Loan	Máy tính, điện tử	0,621	Quang Châu	Bắc Giang
Longi Green Energy Technology Co.Ltd	Trung Quốc	Pin năng lượng mặt trời	0,140	Văn Trung	Bắc Giang
Boltun Corp & SQT International Corp	Đài Loan	Phụ trợ ô tô	0,165	Bắc Tiền Phong	Quảng Ninh
Autoliv VietNam	Thụy Điển	Phụ trợ ô tô	0,154	Sông Khoai	Quảng Ninh
Foxconn	Singapore	Thiết bị điện tử	0,246	Sông Khoai	Quảng Ninh
Jinko Solar Holding Co.Ltd	Trung Quốc	Năng lượng mặt trời	1,500	Sông Khoai	Quảng Ninh
LITEON Technology	Đài Loan	Thiết bị điện tử	0,690	Sông Khoai	Quảng Ninh
SK Corp	Hàn Quốc	Hóa Chất	0,500	Deep C Hải Phòng	Hải Phòng
Radian Opto – Electronics – Corporation	Đài Loan	Thiết bị điện tử	0,120	VSIP Nghệ An	Nghệ An

Vốn đầu tư FDI tại khu vực miền Bắc (Triệu USD)



Vốn đầu tư FDI tại khu vực miền Nam (Triệu USD)



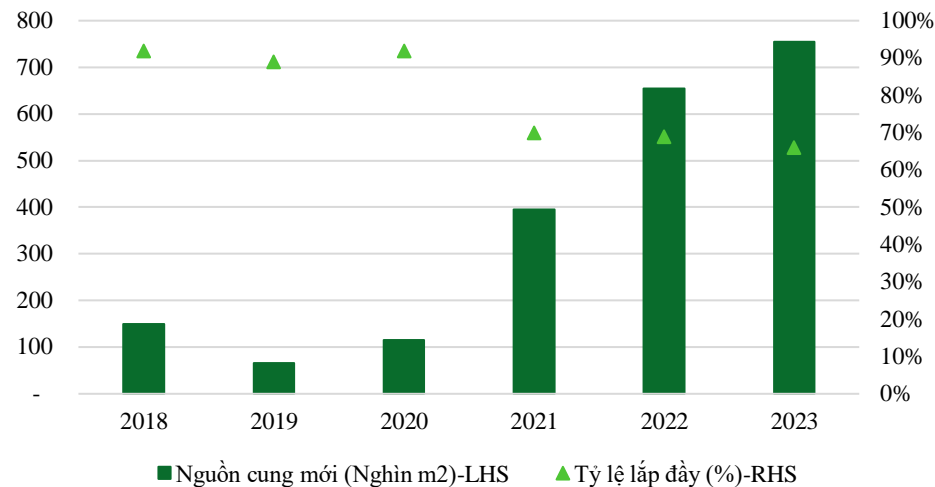


**Khu vực phía Nam: nguồn cung tăng mạnh trong bối cảnh nhu cầu khả quan.** Theo JLL, thị trường nhà xưởng xây sẵn tại miền Nam đón nhận nguồn cung mới hơn 750.000 m2 trong cả năm 2023 (+15% yoy). Nguồn cung lũy kế tại thị trường phía Nam đạt hơn 2,3 triệu m2 (+28% so với đầu năm 2022). Các chủ đầu tư nắm giữ thị phần lớn nhất bao gồm: BWID, Mapletree, SLP. Thị trường cũng cho thấy khả năng hấp thụ tương đối khả quan đạt 390.000 m2 (+26% yoy), nhu cầu thuê nhà xưởng kém khả quan trong 6 tháng đầu năm trước khi hồi phục trở lại từ quý 3 nhờ sự phục hồi của thị trường tiêu dùng trong nước cũng như hoạt động logistic. Giá cho thuê bình quân ở mức 4,7 USD/m2/tháng (+3,5% yoy).

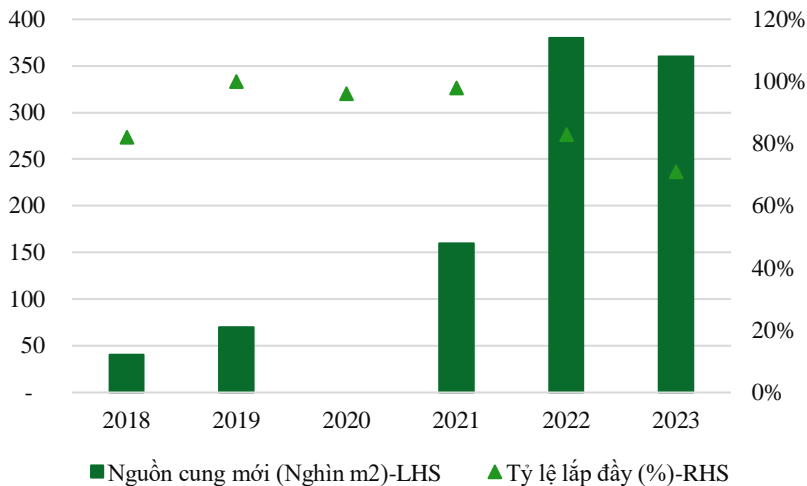
**Khu vực phía Bắc: nguồn cung tăng trưởng chậm.** Trong năm 2023, tổng nguồn cung mới và nguồn cung lũy kế tại thị trường miền Bắc đạt 360.000 m2 (-5% yoy) và 1,1 triệu m2 (+45% so với đầu năm 2022). Nhu cầu thuê NXXS tại miền Bắc chỉ thực sự phục hồi từ Q3.2023, diện tích hấp thụ thuần cả năm đạt hơn 300.000 m2.

Chúng tôi nhận thấy nguồn cung và nhu cầu hấp thụ nhà kho/nhà xưởng tại khu vực phía Nam do (1) Nguồn cung đất hạn chế tại phía Nam thúc đẩy nhu cầu đối với nhà kho/nhà xưởng cao tầng; (2) Thị trường tiêu dùng tăng trưởng dẫn đến nhu cầu thành lập trung tâm logistic ngày càng cao.

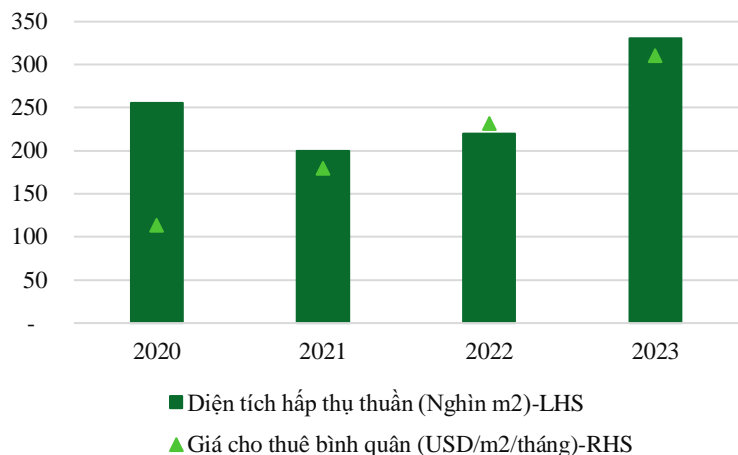
**Nguồn cung nhà xưởng xây sẵn mới tại miền Nam**



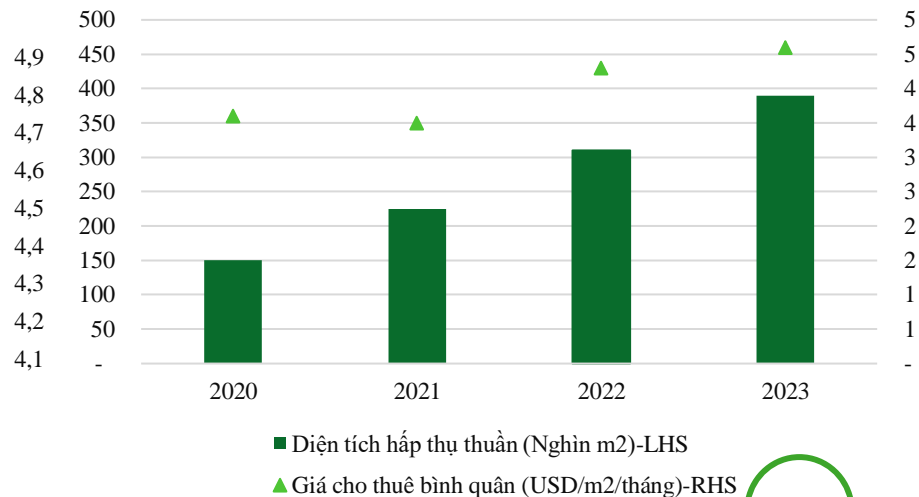
**Nguồn cung nhà xưởng xây sẵn mới tại miền Bắc**



**Diện tích hấp thụ thuần nhà xưởng xây sẵn ở khu vực phía Bắc**



**Diện tích hấp thụ thuần nhà xưởng xây sẵn ở miền Nam**



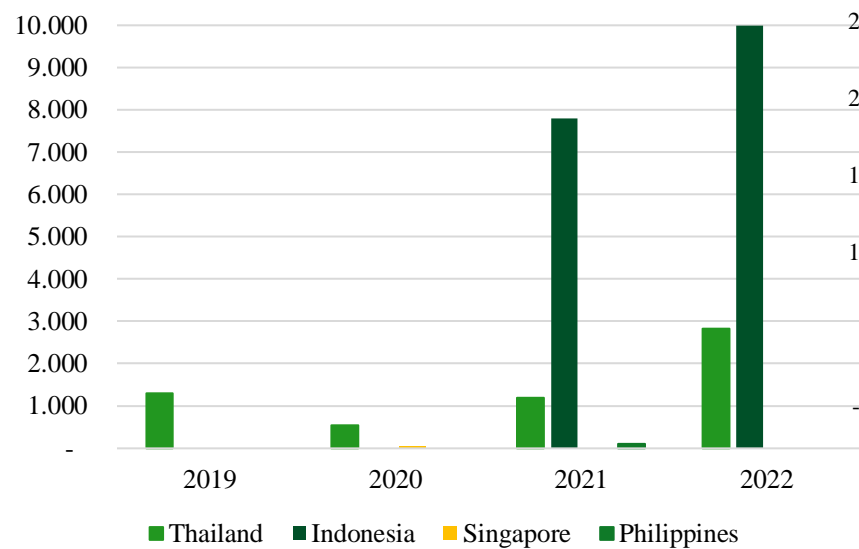


Chúng tôi nhận thấy dòng vốn đầu tư vào lĩnh vực sản xuất xe điện và pin xe điện đang tăng trưởng mạnh mẽ tại khu vực Đông Nam Á, vốn đầu tư liên quan đến lĩnh vực xe điện vào khu vực đã đạt hơn 18 tỷ USD trong năm 2022 (tăng khoảng 9 lần so với thời điểm năm 2021). Các quốc gia khác trong khu vực như: Thái Lan, Indonesia và Malaysia đang có lợi thế hơn so với Việt Nam nhờ vào các chính sách khuyến khích đầu tư phát triển được ban hành cùng với lợi thế về tài nguyên thiên nhiên.

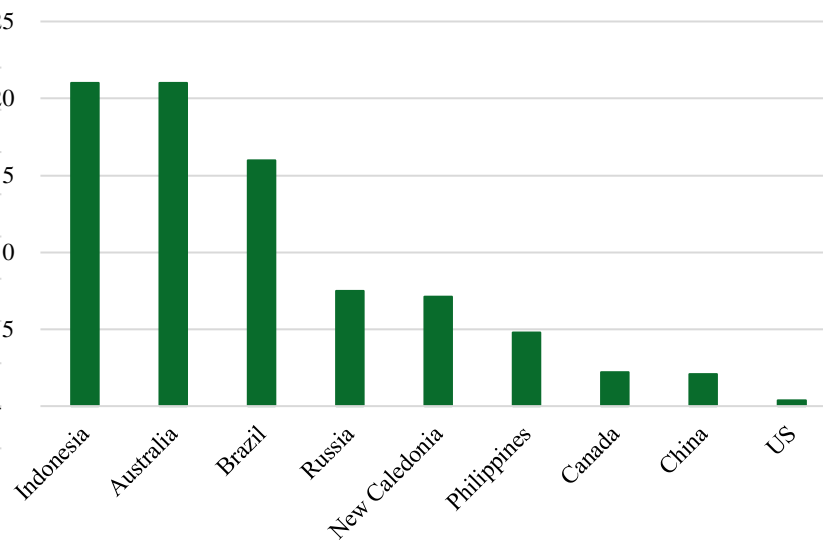
Doanh nghiệp	Quốc gia	NVL khoáng sản (Nickel, Cobalt)	Pin xe điện	Sản xuất xe điện	Trạm sạc	Trung tâm nghiên cứu và phát triển (R&D)	Đầu tư giai đoạn 2022-2023
BYD	Trung Quốc	..	..	✓	✓	..	Đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất xe điện 491 triệu USD ở Thái Lan. Có kế hoạch xây dựng nhà máy sản xuất linh kiện xe điện trị giá 250 triệu USD ở Việt Nam.
Tesla	Hoa Kỳ	..	X	X	Có kế hoạch	..	Testa đã ký thỏa thuận trị giá 5 tỷ USD để mua các sản phẩm Nickel từ 02 nhà sản xuất của Indonesia.
VW Group	Đức	✓	✓	✓	✓	..	Hợp tác với các đối tác khác ở Brazil, Hoa Kỳ và Trung Quốc để phát triển hệ sinh thái sản xuất pin xe điện tại Indonesia. VW Group đang có kế hoạch xây dựng trạm sạc tại Malaysia.
Huyndai Motor	Hàn Quốc	X	✓	✓	✓	✓	Đầu tư xây dựng nhà máy 1,1 tỷ USD sản xuất pin NMCA và nhà máy sản xuất xe điện 1,5 tỷ USD ở Indonesia. Mở rộng đầu tư trạm sạc và trung tâm nghiên cứu ở Indonesia.
BMW	Đức	X	✓	✓	✓	..	Đầu tư nhà máy sản xuất xe hybrid và pin xe điện ở Thái Lan Hợp tác với Shell đầu tư phát triển mạng lưới trạm sạc ở Malaysia.
Mercedes-Benz	Đức	X	✓	✓	✓	X	Đầu tư nhà máy sản xuất xe điện và hợp tác phát triển hơn 150 trạm sạc xe điện ở Thái Lan.
R-N-M Alliance	Pháp, Nhật	X	..	..	..	X	Mitsubishi có kế hoạch đầu tư 667 triệu USD vào nhà máy sản xuất xe và pin xe điện ở Indonesia. Đầu tư 160 triệu USD nâng cấp mở rộng nhà máy sản xuất xe và pin xe điện ở Thái Lan.

- ❖ **Không có lợi thế về sản xuất ô tô do thiếu chuỗi giá trị đầy đủ như Thái Lan và Indonesia.** Giai đoạn 2021-2023 đã chứng kiến làn sóng đầu tư mạnh mẽ vào lĩnh vực xe điện nhờ có chuỗi giá trị sản xuất ô tô hoàn thiện kết hợp với nguồn NVL cho pin xe điện dồi dào như Nickel (trữ lượng và sản xuất lớn nhất thế giới), Pin sử dụng Nickel vẫn là loại pin chiếm phần lớn nhất trong lĩnh vực Pin xe điện với 70% năm 2022 nhờ việc lưu trữ được nhiều hơn, an toàn hơn và nhẹ hơn nhưng có giá thành cao hơn pin LFP.
- ❖ **Không có nguồn NVL dồi dào phục vụ sản xuất Pin xe điện.** Việt Nam chỉ có trữ lượng Nickel khoảng 3,6 triệu tấn nhưng một mỏ khai thác đã bị đóng cửa và 01 mỏ mới đang trong giai đoạn vận hành thử với công suất chỉ khoảng 60.000 tấn/năm. Hay như một kim loại rất quan trọng khác là Lithium cũng chỉ có trữ lượng khoảng 10.000 tấn LiO2 tại Quảng Ngãi và chưa có nghiên cứu kỹ để khai thác.

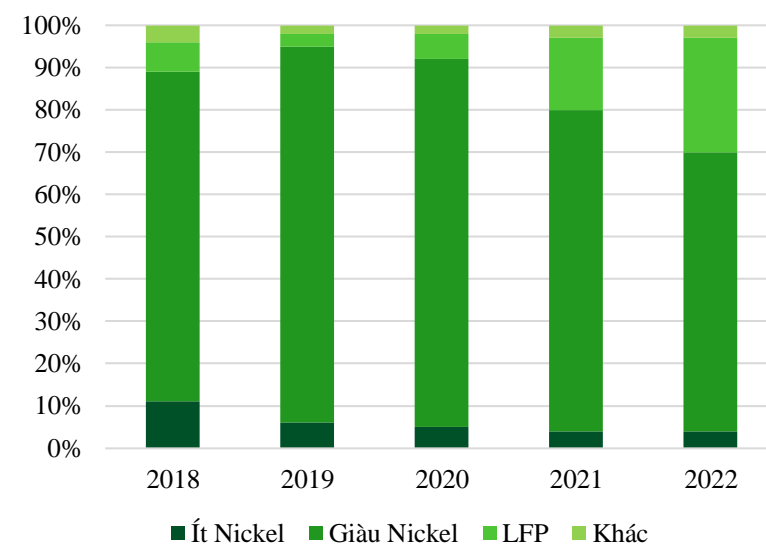
Triệu USD **Tổng vốn đầu tư vào sản xuất liên quan tới xe điện**



**Trữ lượng Nickel trên thế giới (Triệu tấn)**



**Tỷ trọng các loại Pin xe điện**



# MỤC LỤC

01 TỔNG QUAN NGÀNH

02 DIỄN BIẾN NGÀNH

03 TRIỂN VỌNG NGÀNH

04 DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

LHG – MUA – 44.900 (+28,3%)

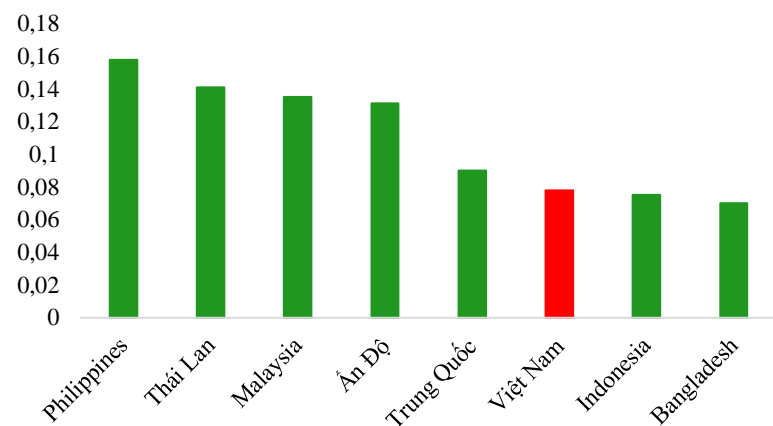
NTC – MUA – 246.000 (+15,2%)

DPR – MUA – 54.400 (+32,7%)

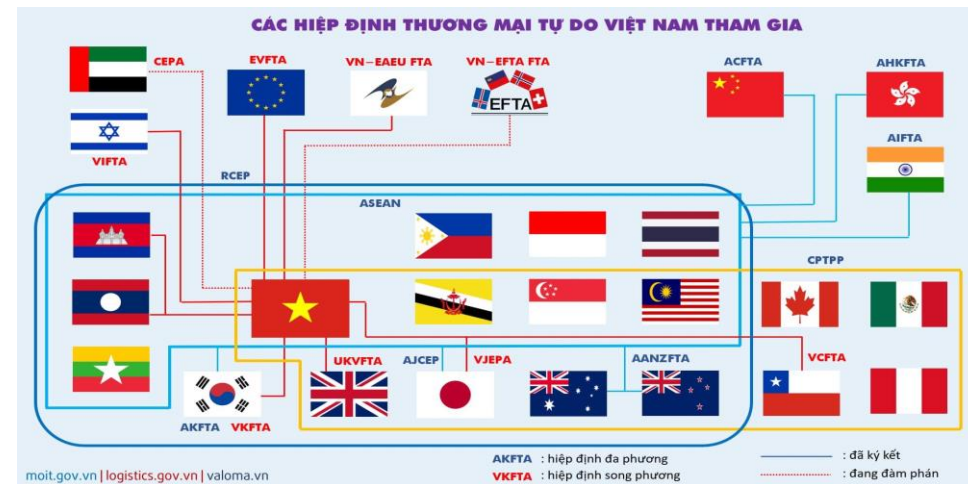
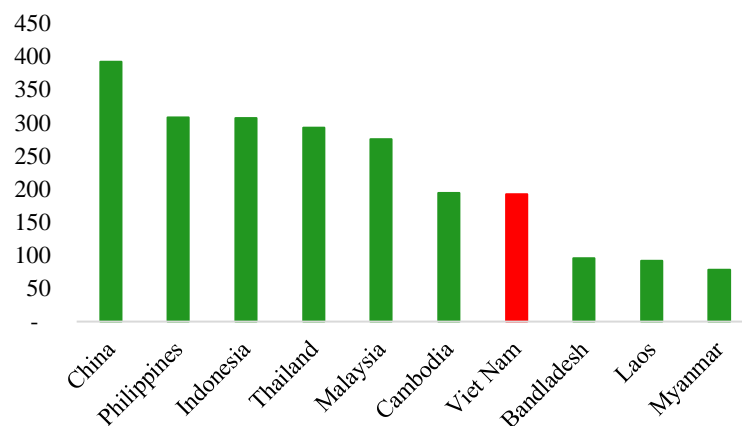


- Chi phí sản xuất kinh doanh đặc biệt là giá điện phục vụ sản xuất tương đối thấp. Giá điện sản xuất của Việt Nam thấp hơn khoảng 40%-50% so với các quốc gia khác trong khu vực, chúng tôi đánh giá đây sẽ là lợi thế khi thu hút các doanh nghiệp sản xuất công nghiệp như hóa chất, công nghiệp nặng,... Chi phí lao động của Việt Nam vẫn khá cạnh tranh khi thu hút các doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực thâm dụng lao động như: dệt may, da giày, lắp ráp điện tử... Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lợi thế trên sẽ sớm không còn ghi hiện nay chi phí lao động của Việt Nam cao hơn đáng kể so với một số quốc gia như Bangladesh hay Indonesia. Nét tương đồng về văn hóa và vị trí thuận lợi sẽ thúc đẩy nguồn vốn đầu tư FDI lĩnh vực công nghệ cao vào miền Bắc. Với vị trí thuận lợi cho việc vận chuyển nguồn nguyên vật liệu, hàng hóa và cho giá thuê đất thấp hơn khoảng 30%-40% so với khu vực miền Nam. Miền Bắc đã đón dòng vốn từ các doanh nghiệp chế biến chế tạo như: Goertek, Fulian, Ankor, Foxconn... vào các tỉnh như: Bắc Giang, Bắc Ninh, Quảng Ninh và Hải Phòng.
- Môi trường kinh tế vĩ mô ổn định. Ổn định tỷ giá luôn là một trong các mục tiêu hàng đầu trong điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng nhà nước, do đó tỷ giá USD/VND luôn ít biến động hơn so với các đồng tiền khác trong khu vực giúp cho các doanh nghiệp FDI ít chịu thiệt hại hơn.
- Thuế tối thiểu toàn cầu. Từ ngày 01/01/2024, Việt Nam đã chính thức áp thuế tối thiểu toàn cầu (15%) đối với các doanh nghiệp đa quốc gia có doanh thu hợp nhất từ 800 triệu USD trở lên trong 2 năm của 4 năm liền kề nhất. Chúng tôi đánh giá việc áp thuế TTTC sẽ có tác động trung lập đến việc thu hút FDI do (1) Việc áp thuế sẽ gia tăng nguồn thu ngân sách, qua đó Chính phủ có kế hoạch lập các quỹ sử dụng nguồn thu thuế trên nhằm hỗ trợ cho các doanh nghiệp FDI như: Hỗ trợ chi phí đào tạo, phát triển nhân lực, chi phí đầu tư ban đầu, hỗ trợ chi phí nghiên cứu phát triển; (2) Việt Nam vẫn còn các lợi thế cạnh tranh khác ngoài thuế suất.

Chi phí giá điện sản xuất (USCent/kWh)



Lương tối thiểu bình quân theo tháng (USD)

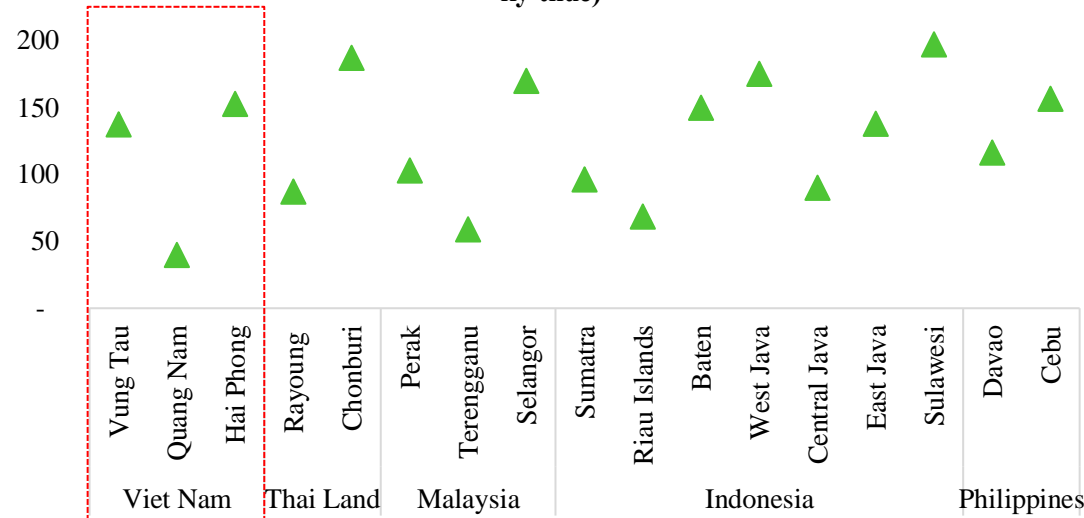


Chúng tôi kỳ vọng giá cho thuê đất KCN cả hai khu vực phía Bắc và phía Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2024 do:

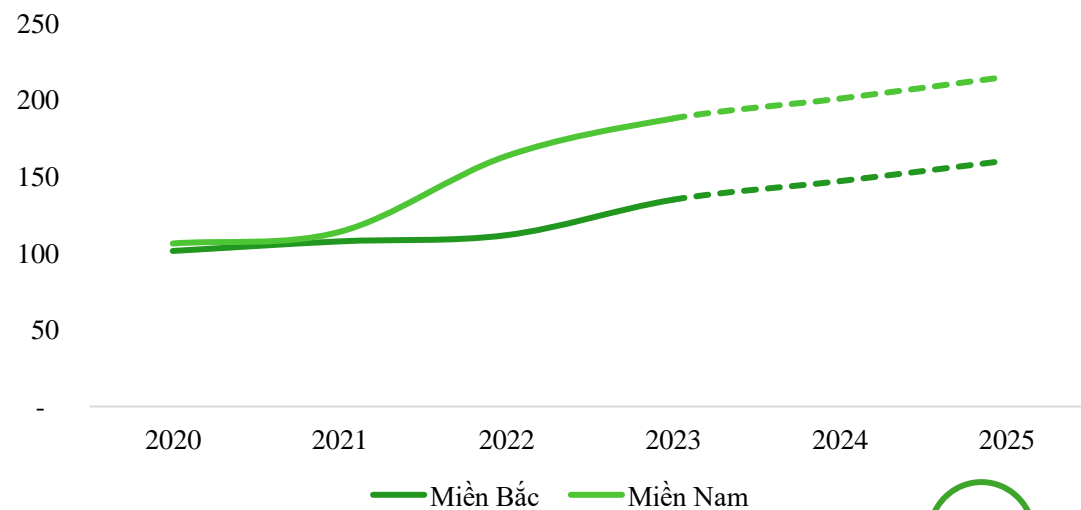
- (1) Nguồn cung đất khu công nghiệp mới sẽ khan hiếm trong giai đoạn 2024-2025.
- (2) Tiền thuê đất/sử dụng đất và chi phí đền bù, GPMB đang có xu hướng gia tăng và chúng tôi đánh giá tiền thuê đất của các chủ đầu tư phát triển dự án sẽ tăng mạnh từ năm 2026 do giá đất sẽ được xác định theo nguyên tắc thị trường. Ngoài ra, các chi phí phát triển dự án như đầu tư xây dựng hạ tầng đặc biệt là vật liệu xây dựng tăng cao sẽ gây áp lực lên giá cho thuê. Các khu công nghiệp đã được phát triển, đầu tư cơ sở hạ tầng từ trước sẽ có lợi thế cạnh tranh nhờ giá vốn thấp, chủ đầu tư có thể linh hoạt điều chỉnh giá cho thuê nhằm thu hút khách hàng.
- (3) Chúng tôi đánh giá khu vực miền Bắc sẽ có mức tăng giá cho thuê tốt hơn so với khu vực phía Nam nhờ vào nhu cầu thuê đất khi xu hướng dịch chuyển sản xuất của các doanh nghiệp sản xuất thiết bị, linh kiện điện tử sẽ tiếp tục diễn ra trong năm 2024.

**Gia tăng tính bền vững trong cạnh tranh thu hút vốn đầu tư FDI.** Chúng tôi đánh giá giá cho thuê đất KCN tại Việt Nam sẽ dần tiệm cận giá cho thuê của các quốc gia khác trong khu vực nên lợi thế về giá cho thuê đất của Việt Nam sẽ dần biến mất. Thay vào đó, chúng tôi kỳ vọng các KCN sẽ được hưởng lợi nhờ vào việc đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng, tăng tính kết nối giữa các vùng, trình độ lực lượng lao động được nâng cao giúp Việt Nam có thể tham gia vào các ngành sản xuất có giá trị gia tăng cao hơn. Ngoài ra, các KCN cần phát triển theo định hướng trở thành KCN sinh thái để có thể đáp ứng yêu cầu ngày càng cao của các nhà đầu tư.

Giá cho thuê đất bình quân tại KCN tại một số khu vực (USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê)



Giá cho thuê đất KCN bình quân (USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê)



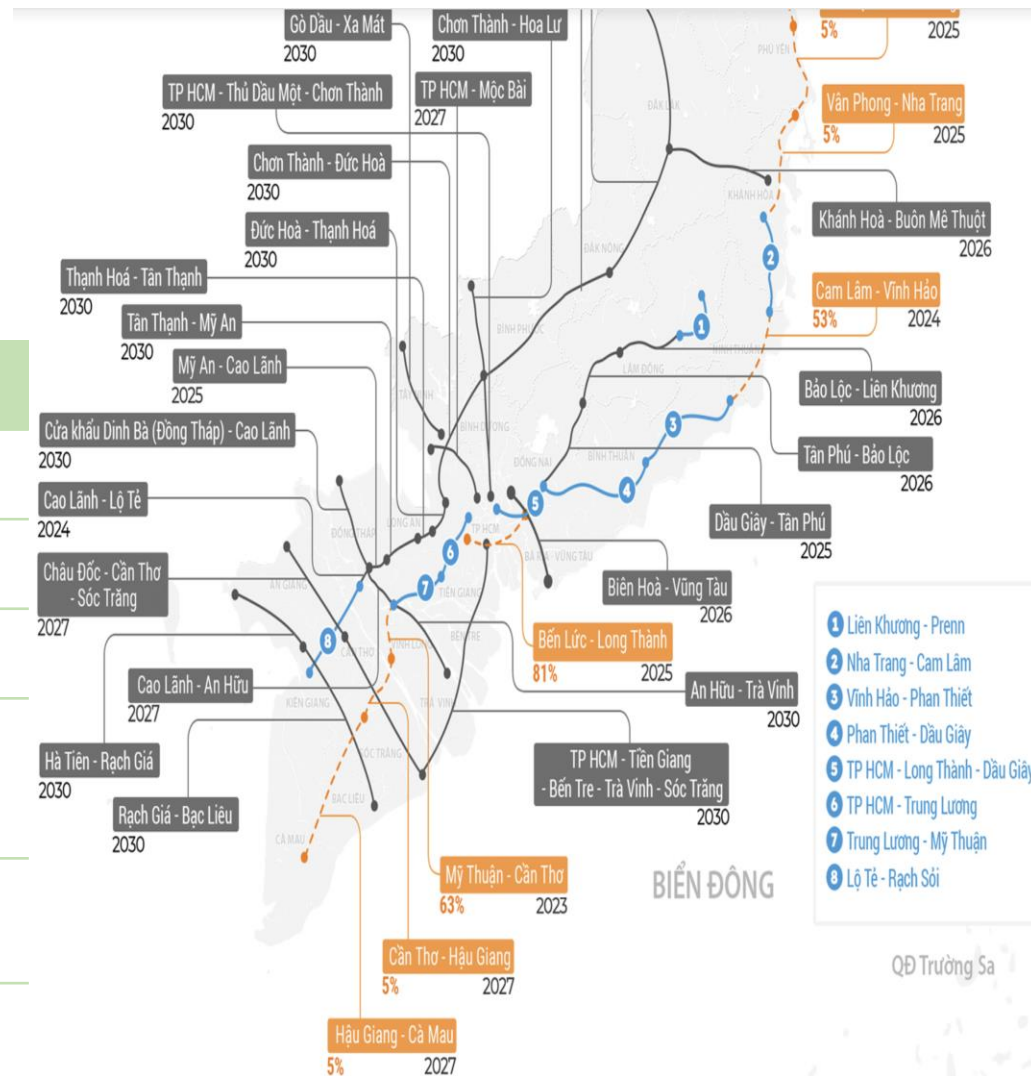
Chúng tôi đánh giá các đường vành đai, trục đường cao tốc phía Nam sẽ giúp nâng tầm các khu vực xung quanh TP.HCM và miền Tây. Các dự án trên được hoàn thành sẽ góp phần gia tăng tính kết nối của hệ thống giao thông phía Nam, giúp giảm thời gian luân chuyển hàng hóa và tiết giảm chi phí logistics.

Chúng tôi kỳ vọng giá cho thuê đất tại các thị trường cấp 2 như: Bà Rịa – Vũng Tàu, Tây Ninh, Bình Phước sẽ tiếp tục duy trì đà tăng nhờ sự phát triển hạ tầng. Ngoài ra, các doanh nghiệp có kế hoạch mở rộng quỹ đất ở khu vực ĐBSCL cũng sẽ được hưởng lợi nhờ sự phát triển của mạng lưới cao tốc phía Tây.

## Một số dự án hạ tầng trọng điểm đang được triển khai

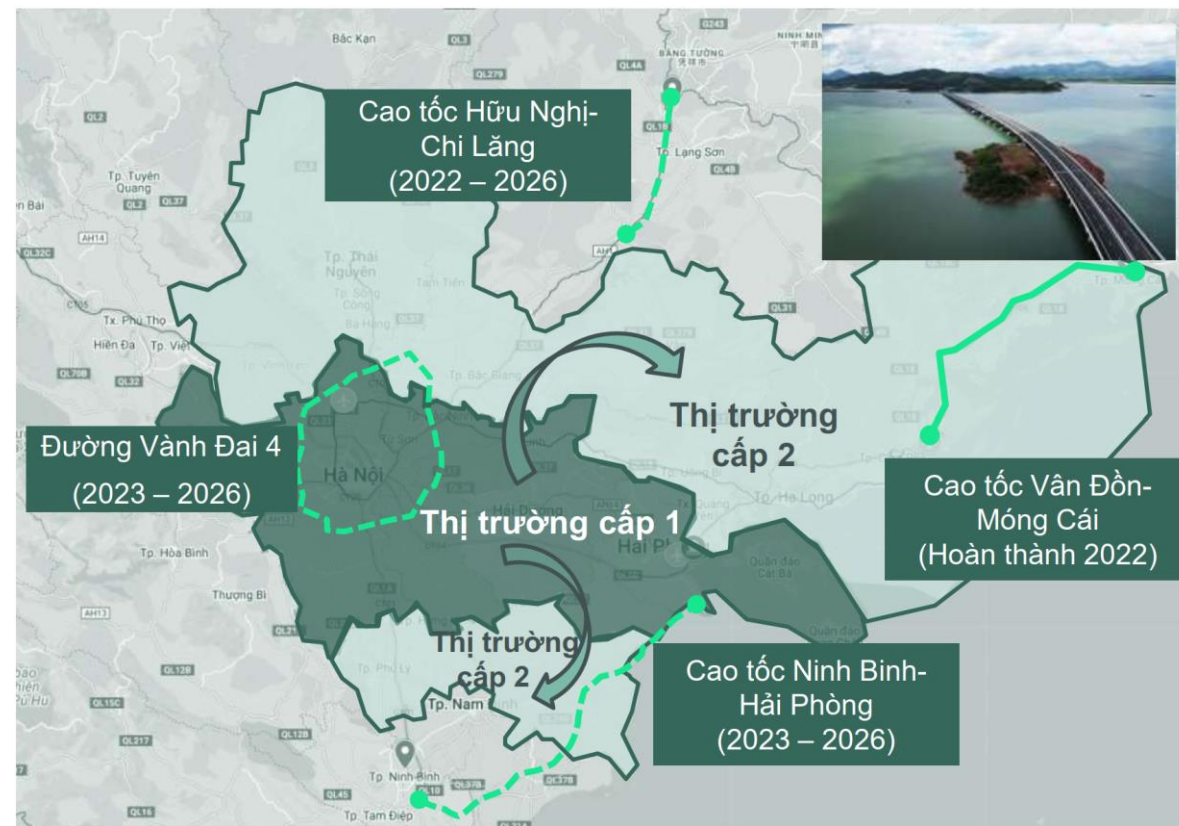
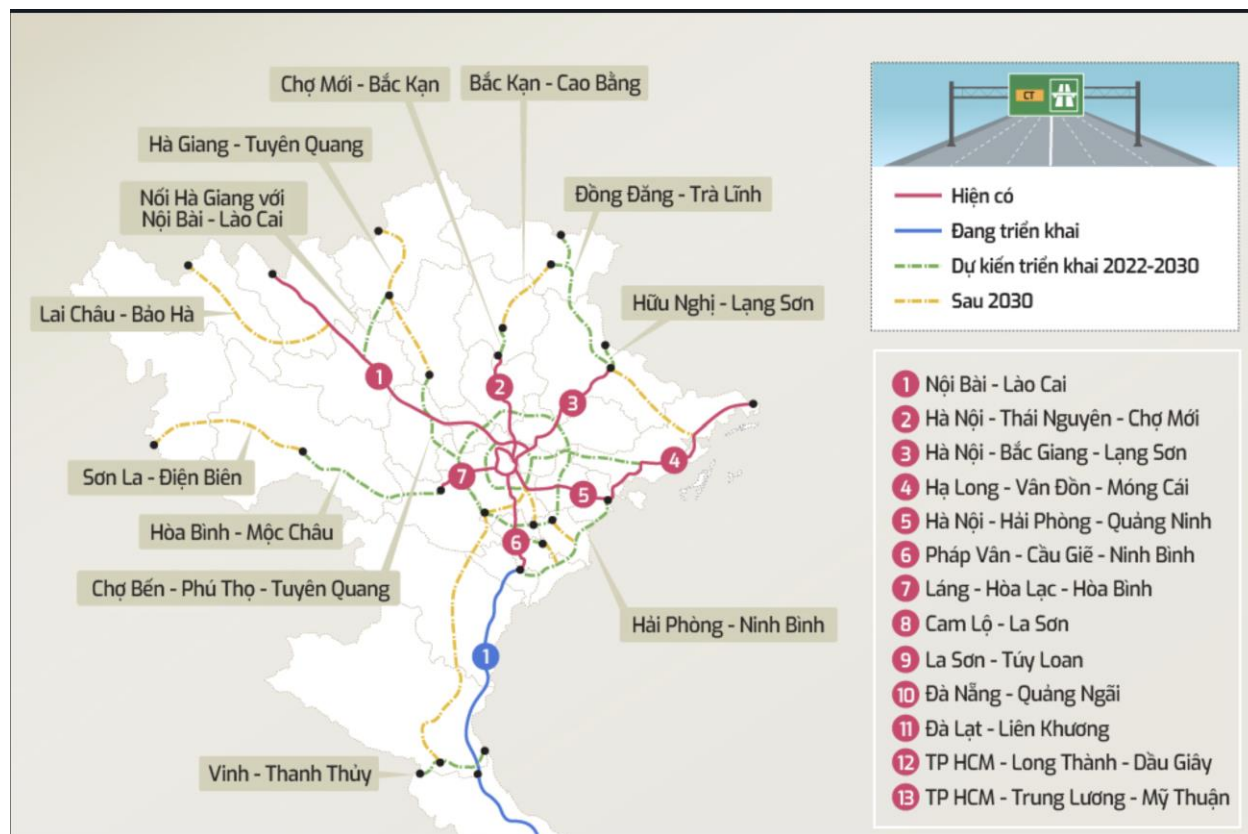
Dự án	Chiều dài (km)	Tổng vốn đầu tư (Tỷ đồng)	Thời gian	Tiến độ	DN được hưởng lợi
Biên Hòa – Vũng Tàu	53,7	18.000	2023-2026	Khởi công xây dựng từ T6/2023.	IDC, SZC, D2D.
Bến Lức – Long Thành	57,8	31.320	2014-2025	Tái khởi công dự án từ T5/2023.	LHG
TP.HCM – Mộc Bài	51	19.886	2025-2027	Đang chờ phê duyệt FS	SIP
TP.HCM - Chơn Thành	45,7	17.408	2023-2027	Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư đoạn qua Bình Dương.	DPR, PHR
Vành Đai 3	92	75.378	2023-2026	Đã chính thức được khởi công từ T6/2023	Các KCN tại khu vực phía Nam.
Dự án mở rộng cao tốc Trung Lương-Mỹ Thuận và TP.HCM-Trung Lương	51,5	12.600	2023-2025	Đang lập FS	

## Các dự án cao tốc trọng điểm ở phía Nam





▼ Hệ thống cao tốc ở khu vực phía Bắc đang được đẩy mạnh đầu tư phát triển rất mạnh mẽ trong thời gian gần đây. Các đường cao tốc như: Nội Bài – Lào Cai, Hà Nội – Bắc Giang Lạng Sơn, Hà Nội – Hải Phòng – Quảng Ninh và Hạ Long – Vân Đồn – Móng Cái sẽ gia tăng kết nối giữa Hà Nội với các thị trường cấp 2 và sang các cửa khẩu ở Trung Quốc. Dự án đường ven biển Hải Phòng – Thái Bình – Nam Định – Nghệ An đi vào hoạt động sẽ thúc đẩy đầu tư vào các thị trường cấp 2 như: Thái Bình, Nam Định, Ninh Bình, Hà Nam và Quảng Ninh.

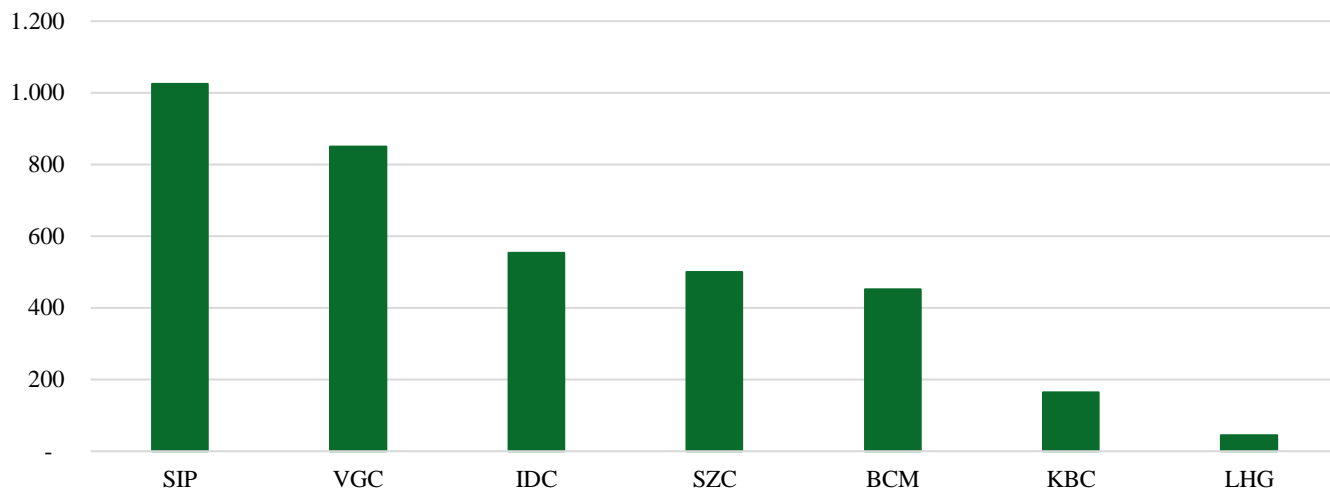


Theo CBRE, nguồn cung diện tích đất KCN mới trong năm 2024 ở miền Bắc và miền Nam lần lượt ở mức 1.320 ha và 860 ha.

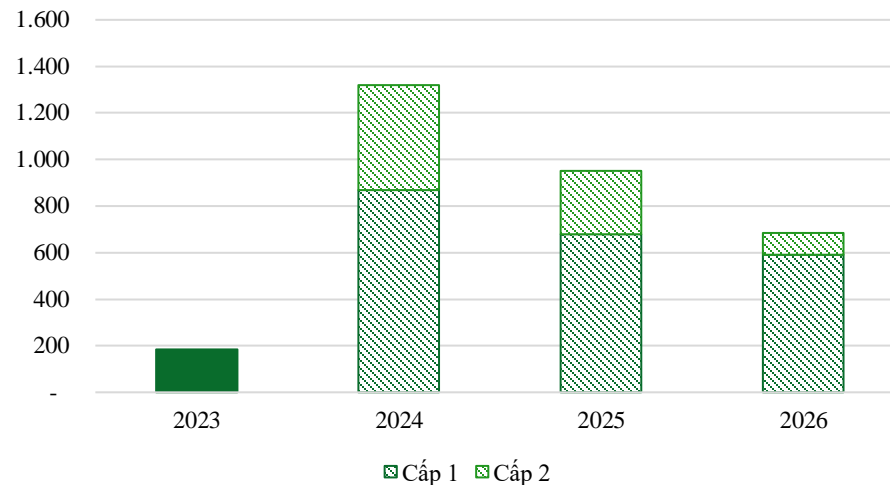
Chúng tôi đánh giá nguồn cung đất khu công nghiệp trên cả nước sẽ tăng trưởng trở lại từ năm 2025 do: (1) Các vướng mắc liên quan đến thủ tục phê duyệt/chấp thuận chủ trương đầu tư của các khu công nghiệp hiện nay do thay đổi của Nghị định 35/2022/NĐ-CP sẽ dần được giải quyết, góp phần thúc đẩy nguồn cung mới; (2) Chúng tôi kỳ vọng các thay đổi của Luật Đất đai sửa đổi 2024 sẽ góp phần đẩy nhanh quá trình xác định giá đất tính tiền sử dụng đất hiện nay (một trong các vướng mắc chính hiện nay trong quá trình triển khai dự án), ngoài ra việc định hướng xác định giá đất theo giá thị trường sẽ góp phần đẩy nhanh tiến độ đền bù, giải phóng mặt bằng tại các dự án. Hiện nay, giá đền bù theo khung giá đất thường thấp hơn rất nhiều so với giá thị trường dẫn đến kéo dài thời gian triển khai dự án, tạo thừa đất liền thửa để đưa vào kinh doanh.

Các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn sẽ nắm bắt cơ hội tốt hơn trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng nguồn cung đất KCN mới sẽ chỉ thực sự tăng trưởng mạnh trở lại từ nửa cuối năm 2025, do đó các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn sẽ có cơ hội nắm bắt nhu cầu thuê đất tốt hơn.

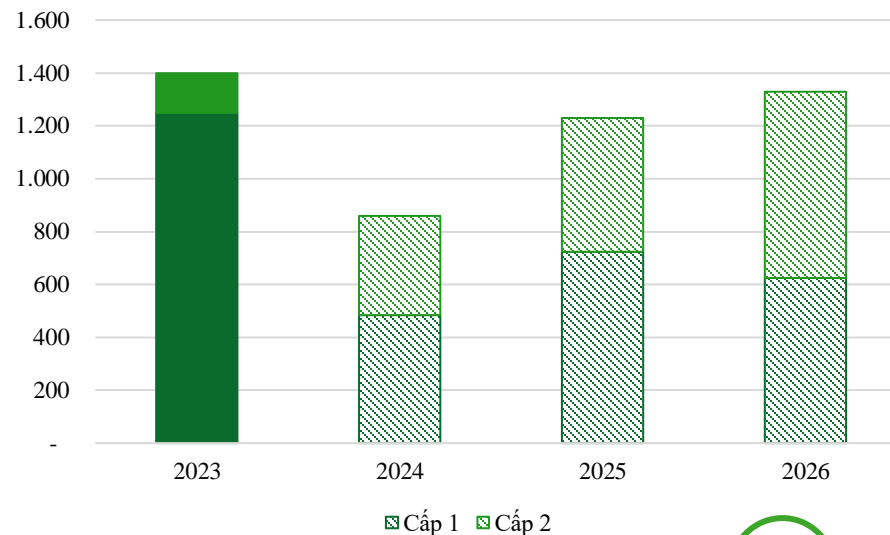
**Diện tích đất cho thuê còn lại của các doanh nghiệp (ha)**



**Nguồn cung khu công nghiệp mới tại miền Nam (ha)**



**Nguồn cung đất khu công nghiệp mới tại miền Bắc**





Doanh nghiệp	Các KCN đã/đang cho thuê	Các KCN đang có kế hoạch triển khai
<b>D2D</b>	KCN Nhơn Trạch 2 (331,5 ha) đã có tỷ lệ lấp đầy 100%	
<b>TIP</b>	KCN Tam Phước (323 ha) đã có tỷ lệ lấp đầy 100%.	
<b>SIP</b>	Tổng diện tích cho thuê còn lại hơn 1.025 ha. Cụ thể: KCN Phước Đông 1 (39,88 ha), Phước Đông 2 (723,9 ha), Đông Nam (35,57 ha), Lê Minh Xuân 3 (106,06 ha) và Lộc An – Bình Sơn (119,75 ha)	
<b>IDC</b>	Tổng diện tích cho thuê còn lại hơn 554 ha. Cụ thể: KCN Hựu Thạnh (258,1 ha), Phú Mỹ II (62,9 ha), Phú Mỹ II MR (104,6 ha), Cầu Nhì (76,1 ha) và Quế Võ II (52,3 ha).	KCN Tân Phước 1 (470 ha), Mỹ Xuân B1 MR (110 ha) và KCN Vinh Quang (350 ha) đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư.
<b>SZC</b>	KCN Châu Đức (hơn 500 ha)	
<b>BCM</b>	Tổng diện tích cho thuê còn lại hơn 452 ha. Cụ thể: các KCN Mỹ Phước (141 ha), Bàu Bàng (74 ha), Bàu Bàng MR (242 ha) và Thới Hòa (23 ha)	KCN Cây Trường (700 ha) đã hoàn thành quy hoạch phân khu 1/2000 và đang chờ chấp thuận chủ trương đầu tư.
<b>KBC</b>	Tổng diện tích cho thuê còn lại hơn 165 ha. Cụ thể: KCN Nam Sơn Lập Hinh (91 ha), Tân Phú Trung (61 ha) và Quang Châu MR (12 ha)	KCN Trảng Dũ 3 (687 ha) hiện đang chờ chấp thuận chủ trương đầu tư. KCN Tân Tập (654 ha) và KCN Lộc Giang (466 ha) đang thực hiện GPMB.
<b>LHG</b>	KCN Long Hậu 3.1 còn 44ha diện tích đất có thể cho thuê.	KCN LH3.2 (90 ha) và KCN An Định (200 ha) đang chờ quyết định phê duyệt chủ trương đầu tư. KCN Long Hậu – Tân Tập (150 ha) đang lập quy hoạch phân khu 1/2000.
<b>NTC</b>	KCN Nam Tân Uyên (332 ha) và Nam Tân Uyên MR (289 ha) đã có tỷ lệ lấp đầy 100%.	KCN Nam Tân Uyên MR GĐ 2 (345,86 ha) hiện đang chờ UBND tỉnh Bình Dương phê duyệt đơn giá đất.
<b>DPR</b>	KCN Nam Đồng Phú (72 ha) và Bắc Đồng Phú (190 ha) đã có tỷ lệ lấp đầy 100%.	KCN Nam Đồng Phú MR (480 ha) và Bắc Đồng Phú MR (317) hiện đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư.
<b>PHR</b>	KCN Tân Bình (352,5 ha) có tỷ lệ lấp đầy ở mức 100%.	KCN Tân Lập 1 (200 ha) và Tân Bình MR (1.055 ha) đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư.

## 🟢 Nghị định 35/2022/NĐ-CP:

- Bãi bỏ quy định thành lập KCN.
- Quy định các KCN phải dành ít nhất 5 ha hoặc 3% diện tích đất công nghiệp cho phát triển doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp phụ trợ.
- Giảm bớt lập nhiệm vụ quy hoạch đối với các dự án đã được xác định trong quy hoạch chung đô thị hoặc quy hoạch chung xây dựng khu kinh tế.

## 🟢 Luật đất đai sửa đổi 2024:

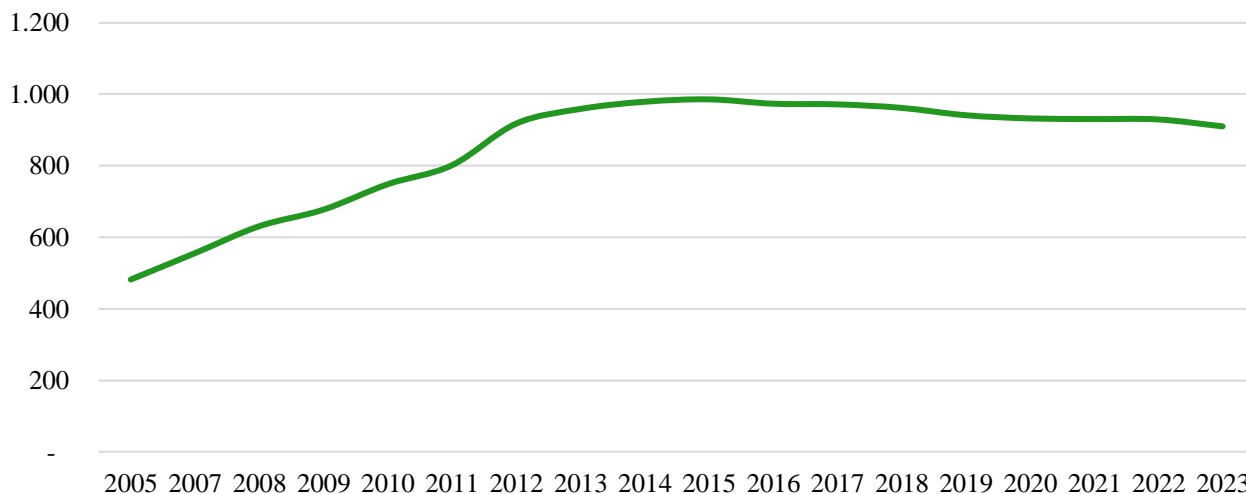
- **Luật đất đai sửa đổi đã bỏ quy định về khung giá đất theo định hướng xác định giá đất theo nguyên tắc thị trường.** Bảng giá đất được HĐND cấp tỉnh ban hành hàng năm bắt đầu từ năm 2026 thay vì xây dựng bảng giá đất 5 năm 1 lần như hiện nay. Chúng tôi đánh giá việc bỏ quy định về khung giá đất và ban hành bảng giá đất định kỳ hàng năm sẽ giúp cho giá đất sát với giá thị trường hơn trong trường hợp áp dụng phương pháp hệ số điều chỉnh giá đất (phương pháp được áp dụng khi nhà nước thu hồi đất), từ đó các chủ đầu tư có thể đẩy nhanh quá trình đền bù, giải phóng mặt bằng giúp rút ngắn thời gian triển khai dự án.
- **Các dự án KCN, cụm công nghiệp và công nghệ cao là các dự án thuộc diện thu hồi đất của nhà nước,** các chủ đầu tư phát triển hạ tầng khu công nghiệp chỉ hỗ trợ nhà nước trong công tác thu hồi. Khi giá đất được xác định theo giá thị trường, phần chi phí được chủ đầu tư bồi thường cho đất bị giải tỏa sẽ được khấu trừ vào tiền sử dụng đất giúp giảm chi phí đầu tư.
- **Luật đất đai sửa đổi quy định cụ thể về nguyên tắc, trường hợp áp dụng các phương pháp định giá đất.** Chúng tôi đánh giá một trong các vướng mắc pháp lý hiện nay trong quá trình triển khai dự án xuất phát từ nguyên nhân không xác định được giá trị quyền sử dụng đất. Do đó chúng tôi kỳ vọng các quy định mới trong Luật Đất Đai sửa đổi sẽ giúp đẩy nhanh quá trình xác định giá trị quyền sử dụng đất của các dự án hiện nay.
- **Quy định linh hoạt về hình thức trả tiền thuê đất.** Quy định mới cho phép các chủ đầu tư được Nhà nước cho thuê đất thu tiền thuê đất một lần cho cả thời gian thuê được lựa chọn chuyển sang thuê đất thu tiền thuê đất hàng năm thay vì chỉ được phép chuyển từ hình thức trả tiền thuê đất hàng năm sang trả tiền thuê đất 1 lần. Chúng tôi đánh giá quy định mới sẽ giúp cho các chủ đầu tư giảm bớt áp lực về chi phí đầu tư ban đầu.
- **Miễn giảm tiền sử dụng đất, tiền thuê đất.** Bổ sung quy định miễn, giảm tiền thuê đất đối với các dự án sử dụng đất để thực hiện dự án nhà ở xã hội nhà ở lưu trú trong khu công nghiệp.

Chúng tôi đánh giá xu hướng chuyển đổi quỹ đất cao su sang phát triển các khu công nghiệp sẽ là xu hướng chính trong giai đoạn tới.

## Kế hoạch chuyển đổi đất cao su của các doanh nghiệp



Diện tích đất cao su cả nước (Nghìn ha)



## Tiềm năng

- Lĩnh vực đầu tư phát triển hạ tầng KCN sẽ mang lại biên lợi nhuận cao hơn so với ngành cao su.
- Các khu đất trồng cao su khi chuyển đổi sang đất KCN sẽ tiết giảm thời gian giải phóng mặt bằng và đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng do phần diện tích đất khá bằng phẳng.
- Các doanh nghiệp cao su như: GVR, PHR và DPR có thể sẽ nhận được các khoản thu nhập bất thường từ việc bàn giao đất, ngoài ra các doanh nghiệp trên còn có thể tự phát triển dự án.

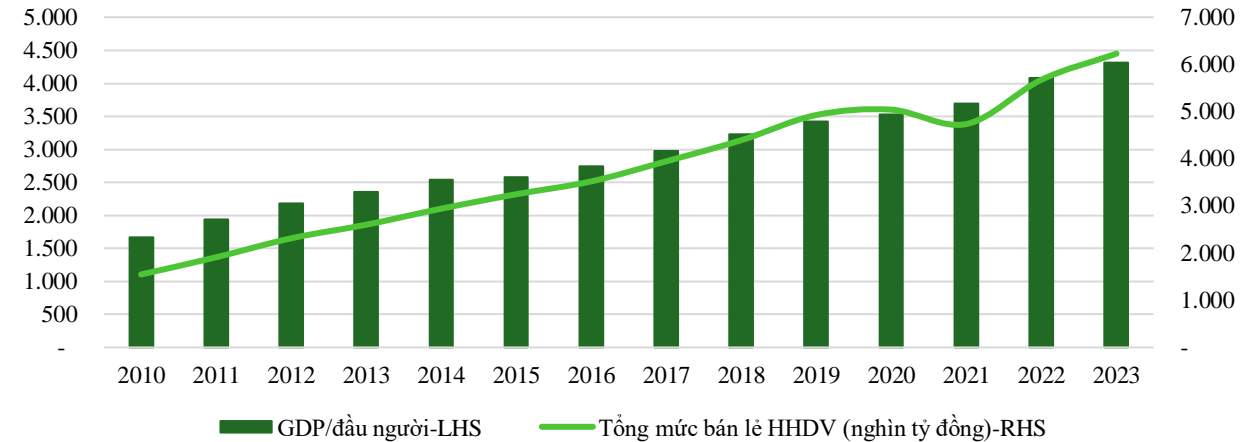
## Khó khăn

- Khó khăn trong quá trình xác định số tiền đền bù, tiền sử dụng đất của các dự án.
- Quá trình phê duyệt, điều chỉnh phương án sử dụng đất của các dự án kéo dài ảnh hưởng đến tiến độ đầu tư.
- Cơ sở hạ tầng tại các dự án có định hướng chuyển từ đất cao su sang đất KCN chưa phát triển đồng bộ ảnh hưởng đến tiến độ thu hút và giá cho thuê tại các khu công nghiệp mới.

## ➤ Nhu cầu tiêu dùng nội địa thúc đẩy các hoạt động sản xuất.

- GDP bình quân đầu người tăng nhanh với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) đạt 7,5% trong giai đoạn 2010-2023.
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng cao hơn GDP bình quân đầu người với CAGR đạt 11,2% trong cùng giai đoạn trên.
- Theo MCKinsey, dự kiến đến năm 2030, Việt Nam sẽ có thêm khoảng 37 triệu người vào tầng lớp tiêu dùng (tiêu dùng trên 11\$/ngày theo ngang giá sức mua (PPP) giúp gia tăng tầng lớp tiêu dùng lên gần 74% so với 40% năm 2020.

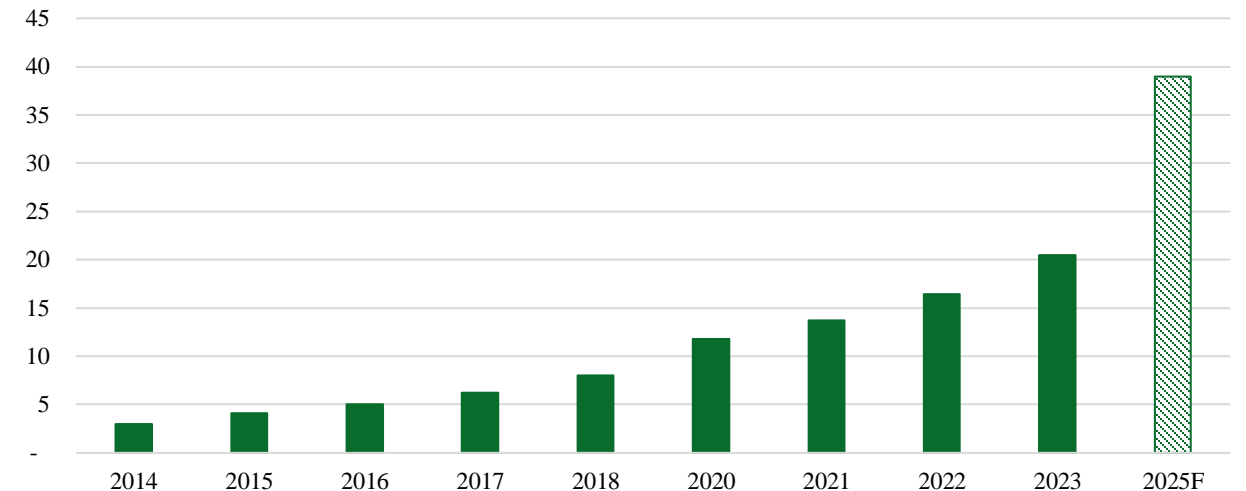
GDP/đầu người và tổng mức bán lẻ (Tỷ đồng)



## ➤ Tăng trưởng của thị trường thương mại điện tử là động lực chính thúc đẩy nhu cầu thuê nhà kho/nhà xưởng xây sẵn

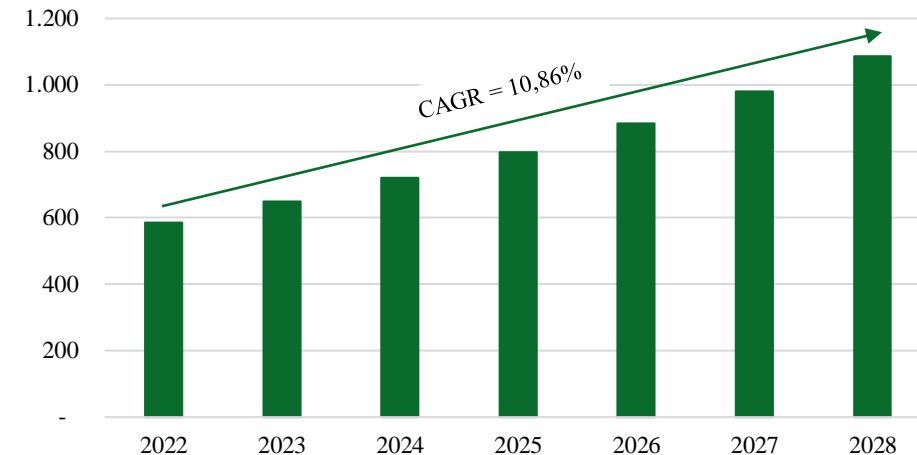
- Doanh thu hoạt động thương mại điện tử tăng trưởng cao. Dựa theo báo cáo của SYNC Đông Nam Á, quy mô thị trường TMĐT của Việt Nam được dự báo có thể đạt hơn 40 tỷ USD vào năm 2025, tương đương mức CAGR hơn 30%.
- Thương mại điện tử phát triển sẽ thúc đẩy hoạt động giao hàng nhanh từ đó giúp nhu cầu đối với các loại hình như nhà xưởng xây sẵn, nhà kho cao tầng.

Quy mô thị trường thương mại điện tử Việt Nam (Tỷ đồng)

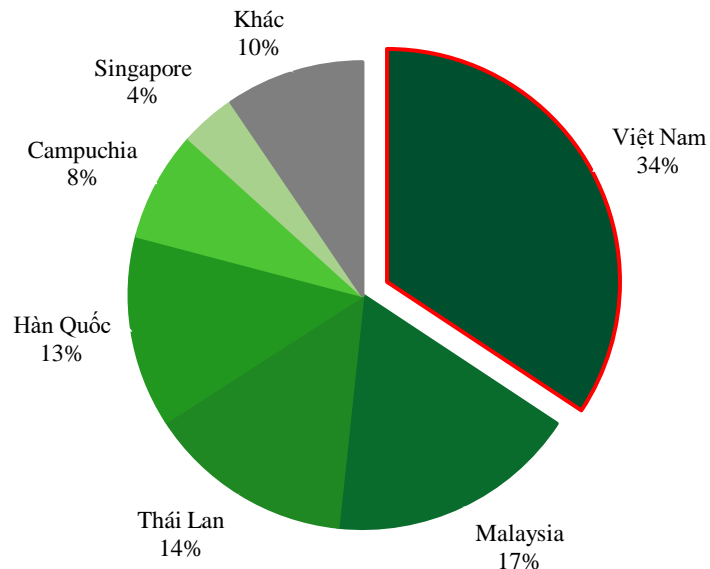




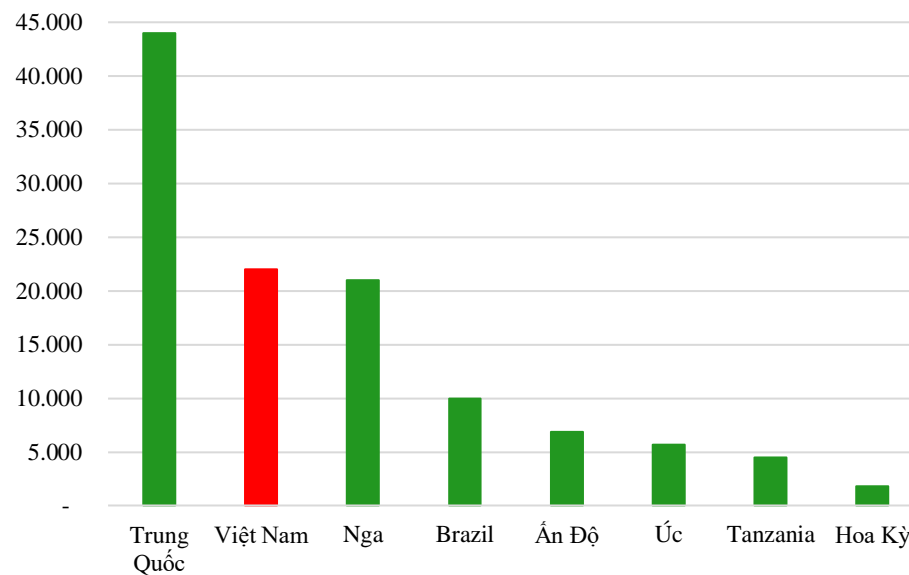
Quy mô thị trường công nghệ bán dẫn nội địa ở Việt Nam (Triệu USD)



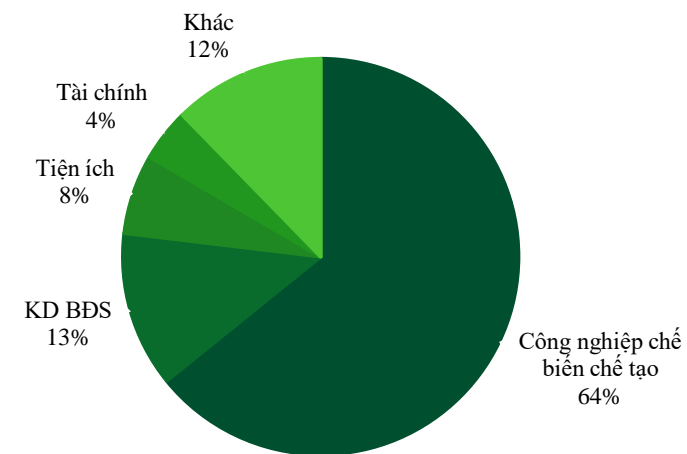
Thị phần xuất khẩu tấm pin mặt trời vào Hoa Kỳ 2022



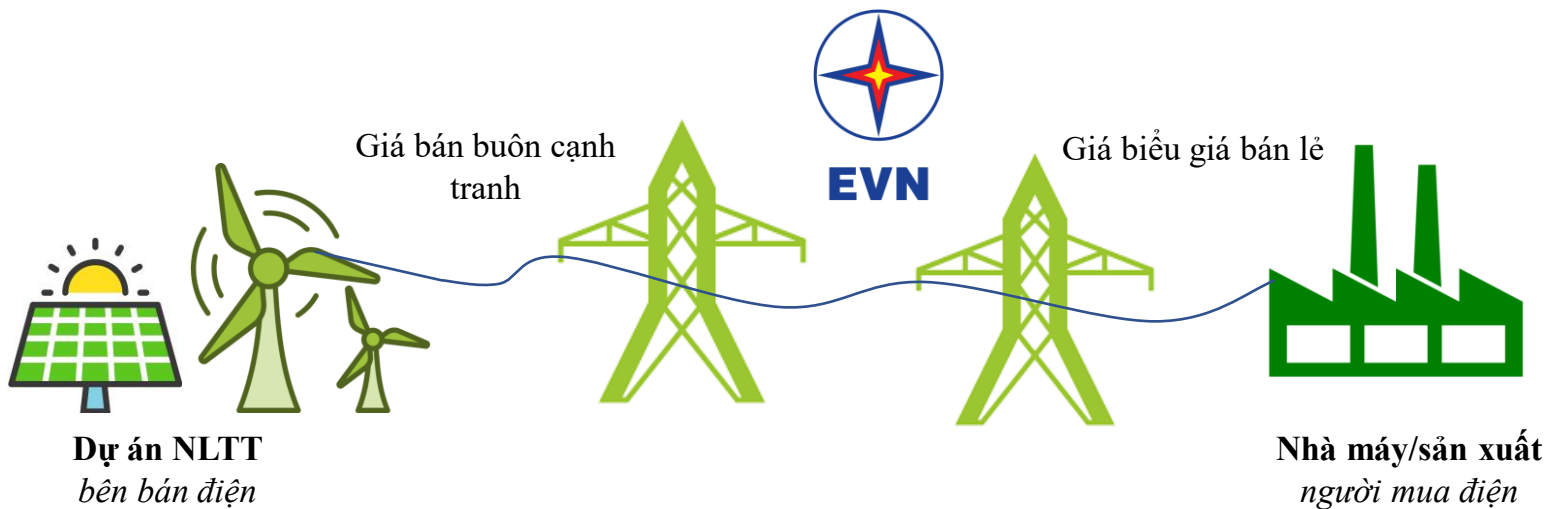
Các quốc gia có trữ lượng đất hiếm lớn nhất (Triệu tấn)



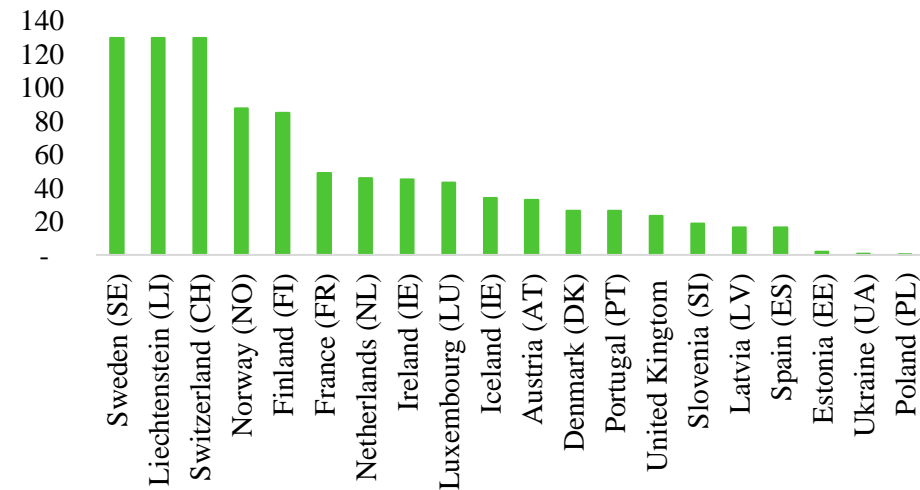
Cơ cấu FDI theo lĩnh vực ở Việt Nam trong năm 2023



## Cơ chế mua bán điện trực tiếp



## Thuế cacbon tại một số nước Châu Âu (USD/tấn)



- ❖ Các nhà máy NLTT có thể bán điện trực tiếp tới hộ tiêu dùng thông qua EVN theo giá bán buôn trên thị trường điện cạnh tranh. EVN sẽ là chủ thể ở giữa để tính toán sản lượng phát/tiêu thụ của các bên và giá khớp trên thị trường điện cho bên bán và giá bán lẻ đối với bên mua điện.
- ❖ Thới điểm trước 1 GW.
- ❖ Cơ chế này thành công được nhân rộng sẽ hấp dẫn đối với các doanh nghiệp xuất khẩu vào các thị trường đánh thuế phát thải carbon cao (bên cạnh việc mua tín chỉ carbon với chi phí đắt đỏ hơn) và các thương hiệu tận dụng chiến lược sản xuất xanh để bán được sản lượng và giá bán tốt hơn.

# MỤC LỤC

01 TỔNG QUAN NGÀNH

02 DIỄN BIẾN NGÀNH

03 TRIỂN VỌNG NGÀNH

04 **DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG**

LHG – MUA – 44.900 (+28,3%)

NTC – MUA – 246.000 (+15,2%)

DPR – MUA – 54.400 (+32,7%)



Nhóm DN	Mã	Khuyến nghị	Triển vọng KD	LNST Q1.2024 YoY	% KH năm	P/E (TTM)	P/B (TTM)	P/E fwd 2024
Bất động sản khu công nghiệp	BCM	Trung lập	Tăng trưởng	+60,2%	N/A	24,66x	3,27x	N/A
	<a href="#">SIP</a>	Trung lập	Tăng trưởng	+43,9%	32,5%	15,82x	4,30x	16,33x
	<a href="#">IDC</a>	Trung lập	Tăng trưởng	+355,0%	39,8%	10,66x	4,00x	9,55x
	<a href="#">LHG</a>	<b>Mua</b>	Tăng trưởng	-38,0%	23,9%	11,85x	1,09x	9,06x
	KBC	Trung lập	Đi ngang	-107,3%	N/A	24,17x	1,31x	N/A
	<a href="#">SZC</a>	Trung lập	Tăng trưởng	+453,7%	28,5%	19,38x	2,62x	27,21x
	<a href="#">NTC</a>	<b>Mua</b>	Tăng trưởng	-18,3%	N/A	17,85x	4,96x	16,15x
	TIP	Trung lập	Đi ngang	+118,1%	17,0%	7,60x	0,92x	N/A
	SNZ	Không đánh giá	Không đánh giá	+45,2%	26,4%	14,07x	1,94x	N/A
	SZL	Không đánh giá	Không đánh giá	-2,1%	27,2%	10,95x	1,75x	N/A
Cao su	GVR	Trung lập	Tăng trưởng	-14,0%	N/A	53,13x	2,63x	N/A
	<a href="#">PHR</a>	Trung lập	Tăng trưởng	-66,4%	N/A	17,51x	2,20x	12,49x
	<a href="#">DPR</a>	<b>Mua</b>	Tăng trưởng	+0,6%	N/A	17,41x	1,49x	12,24x



## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 44,8 – 94,0

GTGD bình quân 52T 330.300

Vốn hóa (Tỷ đồng) 16.708

P/E 15,82x

P/B 4,30x

% NN sở hữu 1,05%

## Dự phóng KQKD 2024 (Tỷ đồng)

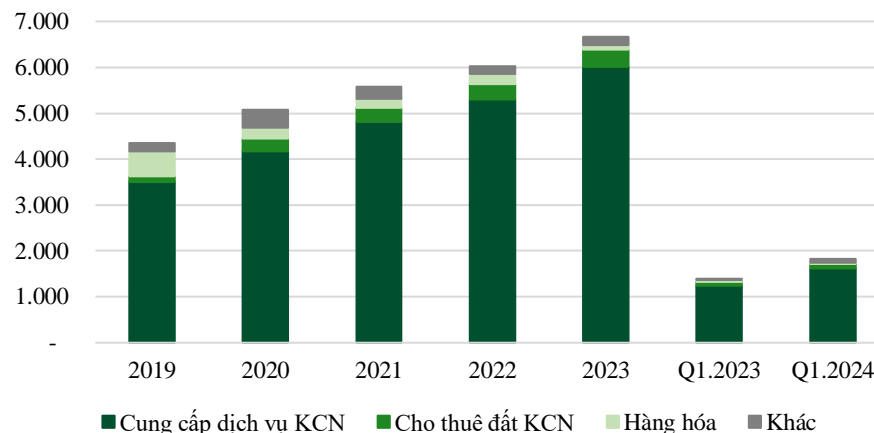
Doanh thu thuần 6.992 tỷ đồng  
(+4,7%)

LNST 1.092 tỷ đồng  
(+8,8%)

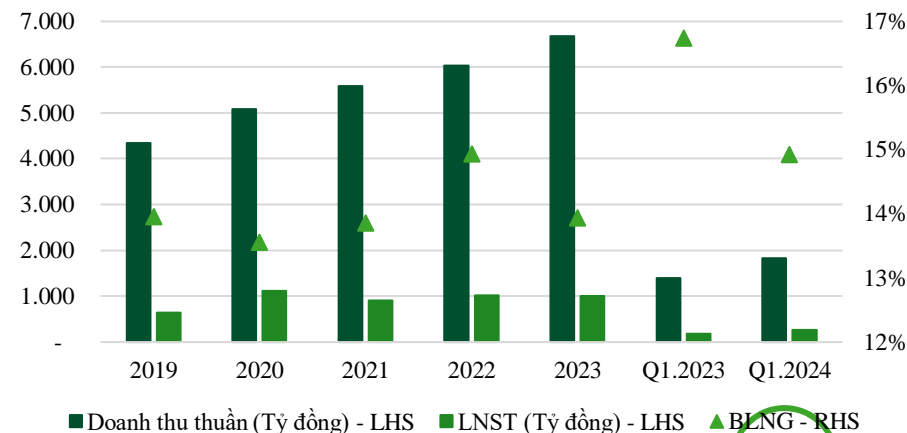
## TỔNG QUAN

- SIP phát triển các KCN tại Tây Ninh, TP.HCM, Đồng Nai với các KCN có diện tích lớn/vị trí đắc địa nhất ở TP.HCM và Long Thành (Đồng Nai, cạnh sân bay Long Thành). Tổng diện tích KCN sở hữu lên đến 3.264 ha với diện tích thương phẩm còn lại khoảng hơn 1.000 ha.
- SIP cung cấp đầy đủ các dịch vụ tiện ích trong KCN như cung cấp nước thô, nước sạch, phân phối điện và có cảng đường sông phục vụ cho vận chuyển hàng hóa.
- Q1.2024, SIP ghi nhận DTT đạt 1.826 tỷ đồng (+31,0% yoy, hoàn thành 33,9% KH năm) và LNST đạt 258 tỷ đồng (+43,9% yoy, hoàn thành 32,5% KH năm).** DTT đạt 1.826 tỷ đồng (+31,0% yoy) chủ yếu nhờ đóng góp từ tăng trưởng doanh thu cung cấp dịch vụ và doanh thu cho thuê đất. Doanh thu cung cấp dịch vụ KCN (điện, nước và các tiện ích khác) đạt 1.616 tỷ đồng (+31,1% yoy) nhờ (1) Sự phục hồi các hoạt động sản xuất kinh doanh thúc đẩy nhu cầu sản lượng tiêu thụ điện, nước và các dịch vụ khác; (2) Giá bán lẻ điện bình quân được điều chỉnh 7,5% từ Q2.2023 giúp gia tăng doanh thu phân phối điện. Doanh thu cho thuê đất đạt 94 tỷ đồng (+2,9% yoy) dù trong Q1.2024, SIP đã cho SLP thuê 16,3495 ha tại KCN Lộc An Bình Sơn với mức giá 220 USD/m2/chu kỳ thuê nhưng do SIP áp dụng phương pháp phân bổ doanh thu nên doanh thu cho thuê đất không có sự tăng trưởng mạnh. LNG đạt 272 tỷ đồng (+16,8% yoy) và BLNG đạt 14,9% (so với 16,7% cùng kỳ) do mảng cung dịch vụ có BLNG thấp hơn mảng cho thuê đất có đóng góp lớn vào tỷ trọng doanh thu trong quý này. DT tài chính đạt 65 tỷ đồng (-32,8% yoy) do SIP đã thu hồi các khoản cho vay nội bộ và lãi suất tiền gửi thấp hơn. Chi phí tài chính giảm mạnh còn 16 tỷ đồng (-83,8% yoy) do SIP phát sinh khoản lỗ thoái vốn 88 tỷ đồng cùng kỳ. **LNST đạt 258 tỷ đồng (+43,9% yoy).**

Cơ cấu doanh thu (Tỷ đồng)



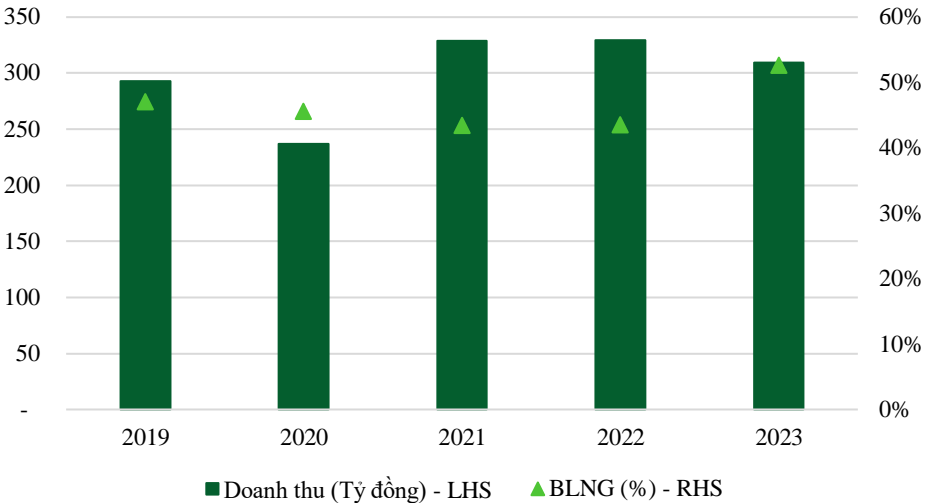
Kết quả kinh doanh của SIP



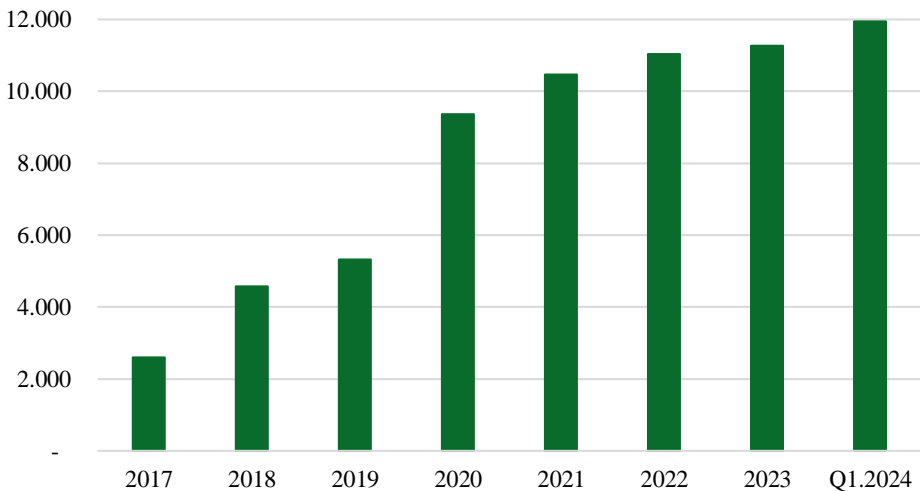
**Diện tích đất thương phẩm còn lại có thể cho thuê lên đến 1.025 ha** tập trung chủ yếu ở Tây Ninh (hơn 760 ha), đặc biệt là các vị trí đắc địa tại TP.HCM (hơn 140 ha), Long Thành (gần 120 ha). Hiện KCN Phước Đông 2 phân kỳ B có tổng diện tích 557 ha đang chờ đơn giá bồi thường, diện tích sẵn sàng cho thuê đạt khoảng 290 ha. KCN Lê Minh Xuân 3 hầu như đã hoàn thành GPMB và đang có định hướng phát triển NXXS thay vì cho thuê hết diện tích đất. KCN Lộc An – Bình Sơn (gần 128 ha diện tích sẵn sàng cho thuê) ngay sát sân bay Long Thành cũng có mức giá cho thuê khá tốt, lên đến 220 USD/m2/chu kỳ thuê. Chúng tôi đánh giá nhu cầu thuê đất KCN của SIP sẽ tăng cao trong thời gian sắp tới do hạn chế nguồn cung đất KCN tại các thị trường trọng điểm phía Nam và xu hướng dịch chuyển sản xuất sang các thị trường cấp 2. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu cho thuê đất của SIP trong các năm tiếp theo chủ yếu đến từ KCN Phước Đông và Lộc An – Bình Sơn. Trong Q1.2024, SIP đã cho thuê được 16,3495 ha với mức giá khoảng 220 USD/m2/chu kỳ thuê cho dự án SLP Park Lộc An Bình Sơn.

**Đến cuối Q1.2024, SIP còn gần 12.000 tỷ đồng doanh thu chưa thực hiện** (đây là khoản tiền SIP nhận trước từ khách hàng thuê đất) sẽ giúp SIP có thể ghi nhận doanh thu cho thuê đất trong các năm tiếp theo.

Doanh thu cung cấp dịch vụ tiện ích KCN



Doanh thu chưa thực hiện (Tỷ đồng)



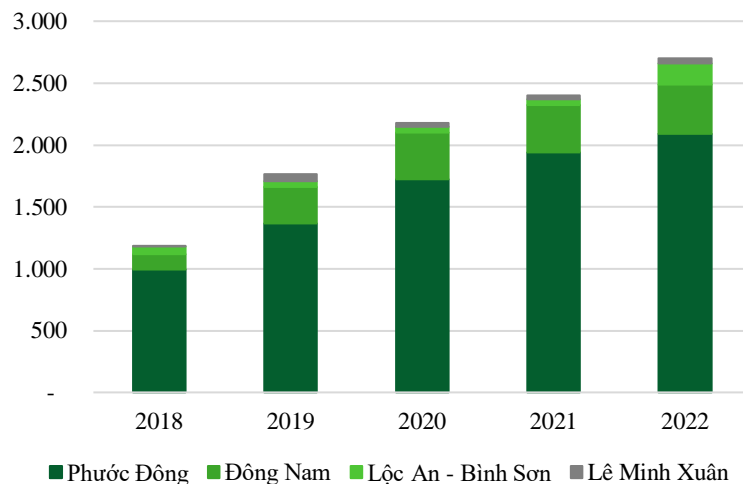
Chỉ tiêu	Phước Đông GD1	Phước Đông GD2	Đông Nam	Lê Minh Xuân 3	Lộc An – Bình Sơn
Tổng diện tích (ha)	1.014,7	1.177	342,53	231,25	497,77
Tổng mức đầu tư (Tỷ đồng)	2.063	3.303	1.963	2.065	1.858
Diện tích thương phẩm (ha)	805,78	903,56	206,46	155,75	347,33
Tỷ lệ lấp đầy	95%	20%	83%	32%	66%
Diện tích cho thuê còn lại (ha)	39,88	723,9	35,57	106,06	119,75
Giá cho thuê (USD/m2/chu kỳ thuê)	80-100	80-100	220-230	250-300	170-200
Địa điểm	Tây Ninh	Tây Ninh	TP.HCM	TP.HCM	Đồng Nai
Tỷ lệ sở hữu	100%	100%	100%	100%	69%

**SIP là một trong số ít các công ty cho thuê hạ tầng KCN sở hữu giấy phép hoạt động điện lực và hoạt động mua điện trực tiếp từ EVN và phân phối lại cho các doanh nghiệp trong KCN.** Giá bán lẻ điện được điều chỉnh tăng 7,5% trong năm 2023 giúp tăng trưởng doanh thu phân phối điện, tuy nhiên BLNG mảng phân phối điện sẽ vẫn duy trì ổn định ngay cả khi EVN điều chỉnh tăng giá bán lẻ điện bình quân do khi điều chỉnh tăng giá bán lẻ điện, giá bán buôn điện của EVN cho SIP cũng sẽ tăng trưởng tương ứng. Trong đó, KCN Phước Đông chiếm tỷ trọng cao nhất với 81% tổng doanh thu bán điện, tiếp theo là KCN Đông Nam và các KCN khác chiếm phần nhỏ. Mảng phân phối điện đem lại mức lợi nhuận gộp trung bình khoảng **220-250 tỷ đồng/năm** và tiếp tục tăng trưởng trong năm 2024 nhờ: (1) Sự phục hồi sản xuất của các doanh nghiệp đặc biệt là các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực dệt, nhuộm, cao su tại KCN Phước Đông thúc đẩy nhu cầu sử dụng điện; (2) Sản lượng tiêu thụ điện tăng trưởng cùng với sự mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp hiện hữu; (3) EVN có khả năng sẽ tiếp tục điều chỉnh tăng giá bán lẻ điện trong năm 2024 khi vẫn còn gặp khó khăn về tài chính. **Nhưng LNG mảng phân phối điện sẽ chỉ tăng trưởng cùng với mức tăng trưởng sản lượng điện, BLNG sẽ duy trì ở mức ổn định.**

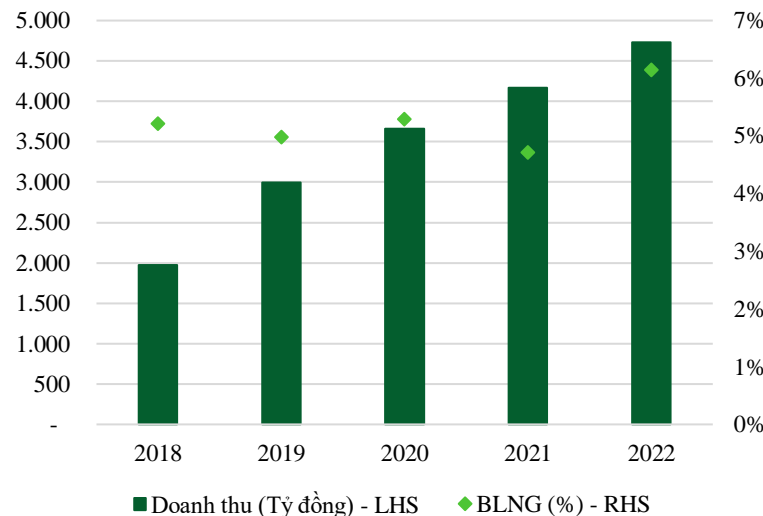
**Hiện SIP đang có kế hoạch đầu tư trạm biến áp số 5 và số 6 với tổng cùng công suất 2x63 MVA trong giai đoạn 2023-2026 để đáp ứng nhu cầu tăng thêm khi tỷ lệ lấp đầy tại KCN Phước Đông 2 ngày càng cao. SIP có kế hoạch phát triển điện mặt trời áp mái bán với giá cao.** Với giấy phép hoạt động điện lực, SIP cũng có thể phát triển điện mặt trời áp mái để bán trong KCN theo mức giá bán lẻ điện bình quân hiện nay. Hiện công ty đã phát triển được hơn 42 MWp.

**Hoạt động phân phối nước sạch duy trì ổn định.** Doanh thu phân phối và cung cấp nước đạt khoảng **200 tỷ đồng** với biên lợi nhuận gộp lên đến **70%**, nước chủ yếu được cung cấp từ kênh tự chảy tại KCN Phước Đông. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sử dụng nước tại KCN Phước Đông sẽ tiếp tục duy trì ổn định do phần lớn các doanh nghiệp tại đây hoạt động trong lĩnh vực dệt, nhuộm.

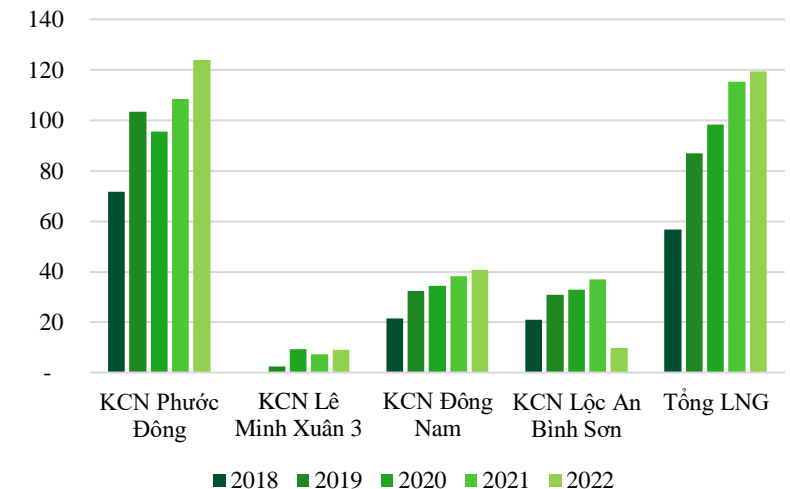
**Sản lượng điện phân phối điện hàng năm tại các KCN (Triệu kWh)**



**Doanh thu phân phối điện (Tỷ đồng)**



**KQKD cung cấp/xử lý nước**

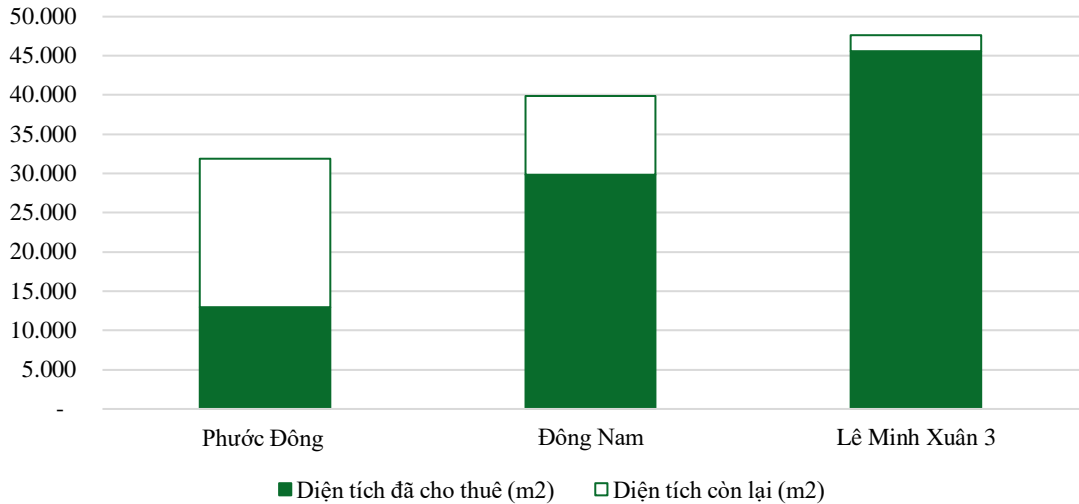


▼ **SIP đang có kế hoạch đẩy mạnh đầu tư phát triển NXXS (RBF, CBF).** Nhận thấy nhu cầu thuê nhà xưởng xây sẵn tăng cao và đây là lĩnh vực mang lại dòng tiền đều, tăng trưởng tốt hàng năm mà vẫn sở hữu đất tới hạn nên SIP triển khai xây dựng nhà xưởng xây sẵn (RBF) và nhà xưởng xây theo yêu cầu (CBF). Việc sở hữu quỹ đất KCN lớn ở những vị trí đắc địa sẽ tạo nên lợi thế cạnh tranh cho SIP trong thu hút đầu tư do (1) Giá vốn phát triển diện tích NXXS giúp SIP có thể điều chỉnh linh hoạt giá cho thuê; (2) Các doanh nghiệp có thể lựa chọn thuê nhà xưởng trước để khảo sát môi trường đầu tư trước khi quyết định đầu tư chính thức vào các KCN; (3) Với vị trí đắc địa tại TP.HCM và khu vực sân bay Long Thành, chúng tôi đánh giá tỷ lệ lấp đầy tại các khu nhà xưởng của SIP sẽ luôn duy trì ở mức cao. Tính đến cuối năm 2023, SIP đã phát triển hơn 88.000 m2 nhà xưởng tại 03 KCN Phước Đông, Đông Nam và Lê Minh Xuân 3 với tỷ lệ lấp đầy khoảng 75%.

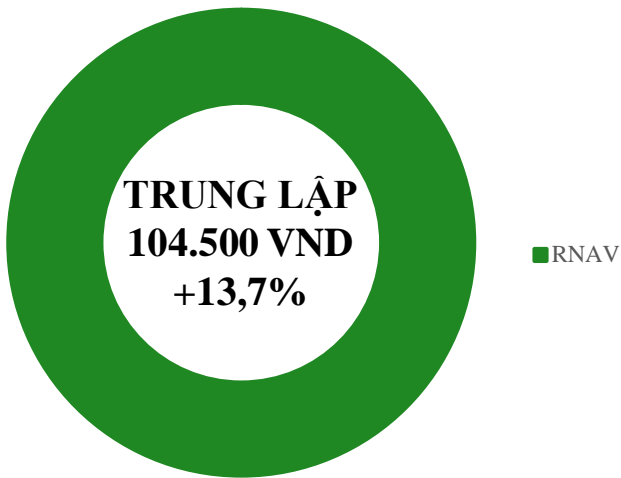
▼ **Quỹ đất KDC sẽ là tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho SIP.**

- Hiện nay, SIP đang đầu tư xây dựng KDC Thuận Lợi và khu biệt thự chuyên gia (98 ha) thuộc KDC Khu A của KCN Phước Đông với tổng diện tích 247ha.
- GD 1 KDC Khu A với tổng diện tích 98 ha với quy hoạch 36ha đất thương phẩm bao gồm khu nhà liên kế thu nhập thấp (5,2 ha), nhà ở liên kế thương mại (0,5 ha), đất KTX công nhân gồm (19ha), đất nhà ở biệt thự (11,2 ha).
- **SIP sẽ tiếp tục đầu tư xây dựng 228 căn liên kế và triển khai 118 lô biệt thự chuyên gia sau khi đã bán thành công 222 căn nhà liên kế.**
- **KDC Khu A GD 2 với tổng diện tích 148,5 ha đã được đền bù toàn bộ nhưng chưa có quy hoạch 1/500.**

**Diện tích nhà xưởng cho thuê tại các KCN của SIP**



Khu dân cư	Diện tích (ha)
Khu A KCN Phước Đông	247
Khu B KCN Phước Đông (đang GPMB)	401
Đông Nam	54,8



Lịch sử định giá



## DỰ PHÓNG

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2022	2023	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6.035</b>	<b>6.677</b>	<b>6.992</b>
+/- yoy (%)	+8,2%	+10,6%	+4,7%
<b>EBIT</b>	<b>794</b>	<b>822</b>	<b>967</b>
+/- yoy (%)	+17,8%	+3,5%	+4,0%
<b>LNST</b>	<b>1.010</b>	<b>1.004</b>	<b>1.092</b>
+/- yoy (%)	+11,2%	-0,6%	+8,8%
<b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b>	<b>4.697</b>	<b>4.574</b>	<b>5.511</b>

### Giả định

- KCN Phước Đông 2 và KCN Lộc An Bình Sơn sẽ cho thuê được bình quân 20 ha mỗi khu/năm.
- Doanh thu phân phối điện nước tăng trưởng nhờ sự phục hồi của các hoạt động sản xuất và gia tăng nhu cầu nhờ cho thuê thêm diện tích.
- Doanh thu tài chính sụt giảm do không còn ghi nhận lãi thoái vốn và lãi từ cho vay nội bộ.
- Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với SIP về **TRUNG LẬP** từ **MUA** do giá cổ phiếu đã tăng 57,6% kể từ [Báo cáo triển vọng 1H.2024 của chúng tôi](#). SIP vẫn là cổ phiếu được chúng tôi ưa thích trong ngành BĐS KCN, chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 8,5% lên 104.500 đồng/cp (upside 13,7%) do chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ lấp đầy nhanh hơn và tốc độ tăng giá cho thuê cao hơn tại các KCN hiện hữu của SIP.

### Rủi ro

- Rủi ro liên quan đến sự suy giảm dòng vốn FDI.
- Sự suy giảm hoạt động sản xuất ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ điện.

## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 36,1 – 62,1

GTGD bình quân 52T 2.202.837

Vốn hóa (Tỷ đồng) 20.691

P/E 10,66x

P/B 4,00x

% NN sở hữu 23,08%

## Dự phóng KQKD 2024 (Tỷ đồng)

Doanh thu thuần 8.666 tỷ đồng  
(+19,7%)

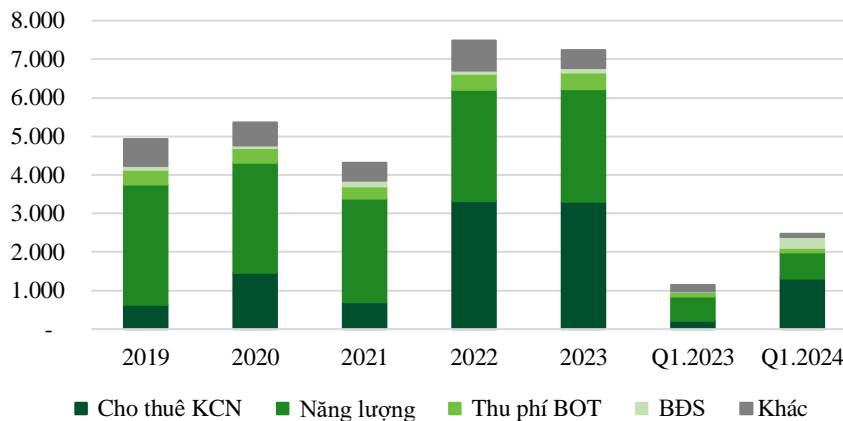
LNST 2.167 tỷ đồng  
(+30,9%)

## TỔNG QUAN

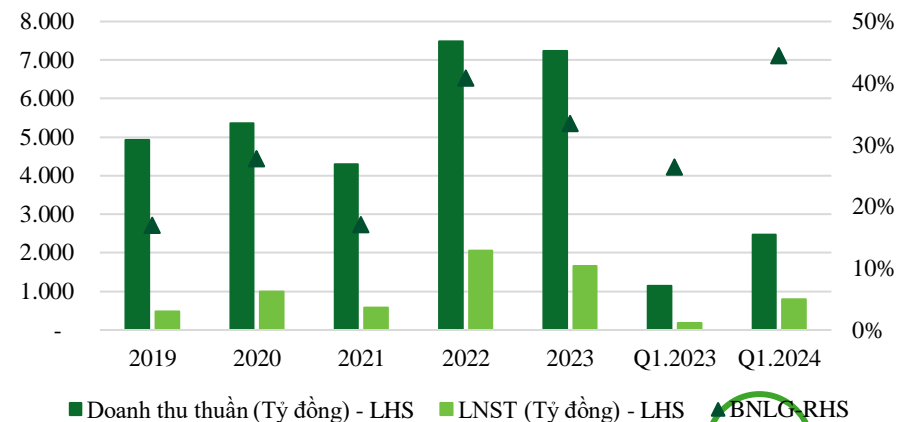
Lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính của IDC bao gồm: cho thuê hạ tầng khu công nghiệp, sản xuất và phân phối điện, thu phí BOT và phát triển các dự án bất động sản dân cư. CTCP Tập đoàn S.S.G hiện đang là cổ đông lớn nhất sở hữu 22,5% cổ phần, Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Bách Việt là cổ đông lớn tiếp theo sở hữu 11,93% cổ phần.

**Q1.2024, IDC ghi nhận DTT đạt 2.467 tỷ đồng (+115,1% yoy, hoàn thành 29,1% KH năm) và LNST đạt 797 tỷ đồng (gấp 4,5 lần cùng kỳ).** DTT đạt 2.467 tỷ đồng (+115,1% yoy) nhờ doanh thu bàn giao đất KCN tăng mạnh do IDC đang có lượng doanh số chưa ghi nhận doanh thu khá lớn với hơn 140 ha tại thời điểm cuối năm 2023. Doanh thu cho thuê đất đạt 1.307 tỷ đồng (gấp 6,3 lần cùng kỳ, chiếm 53% tổng DT) nhờ bàn giao 34 ha đất trong đó có 30 ha đã ký MOU từ năm 2023 và 4 ha ký mới trong quý 1. Mảng năng lượng ghi nhận DTT đạt 688 tỷ đồng (+7,2% yoy) nhờ sự tăng trưởng của mảng phân phối điện bù đắp cho sự sụt giảm của sản lượng thủy điện. KQKD tăng trưởng mạnh trong Q1.2024 của IDC còn được hỗ trợ từ việc ghi nhận doanh thu 267 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 1,45 ha/2,2 ha đất cho AEON. **LNG tăng mạnh lên mức 1.098 tỷ đồng (gấp 3,2 lần cùng kỳ, BLNG đạt 44,5% do ảnh hưởng trái chiều từ BLNG cao của mảng cho thuê đất KCN và BĐS nhưng bị ảnh hưởng từ sự sụt giảm của mảng năng lượng.** (1) BLNG mảng cho thuê đất đạt 63,8% (+5,1 đpt svck) do một số KCN có mức tăng giá cho thuê trong Q1.2024 như KCN Hựu Thạnh (+5,4% ytd) và KCN Quế Võ II (+14,3% ytd). (2) DT chuyển nhượng đất cho AEON mall có BLNG hơn 60%; (3) BLNG mảng năng lượng chỉ đạt 5,1% do sự sụt giảm sản lượng thủy điện. Các khoản mục khác đều không có biến động lớn. **LNST đạt 797 tỷ đồng (gấp 4,5 lần cùng kỳ).**

Cơ cấu doanh thu (Tỷ đồng)



Kết quả kinh doanh của IDC

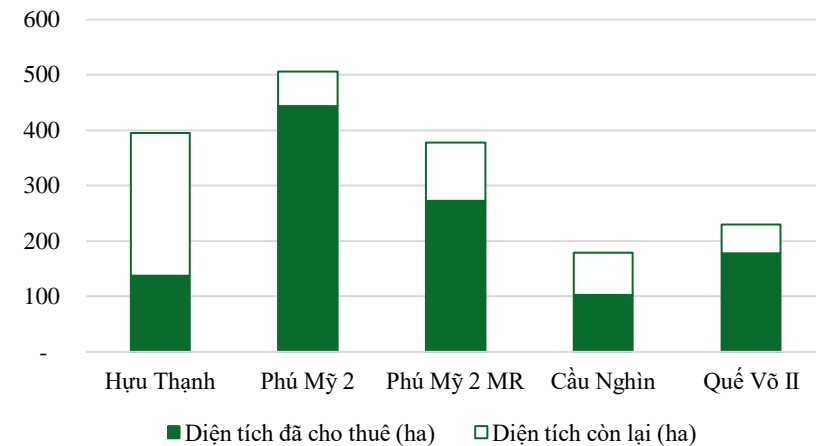
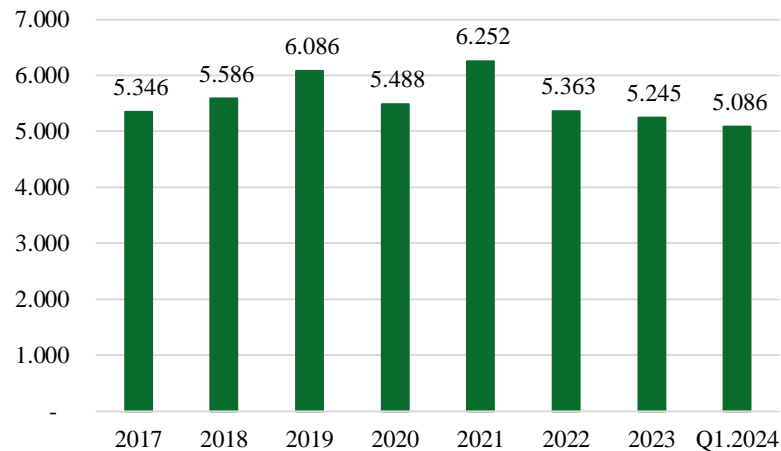
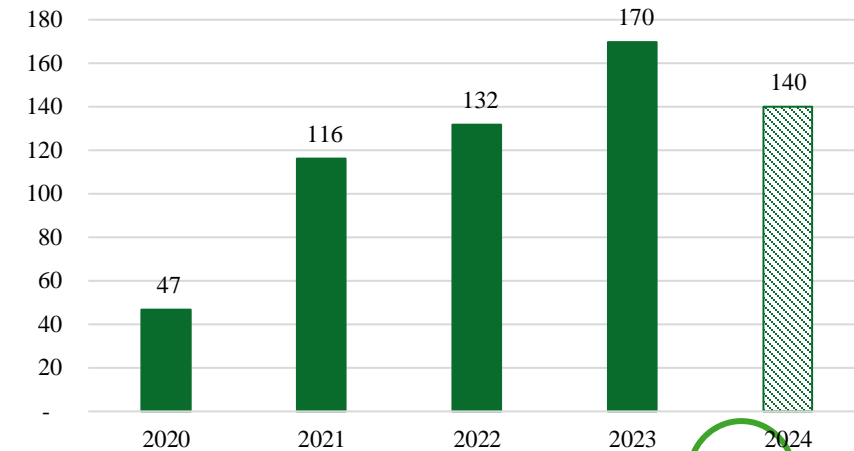




- ▼ **IDC hiện đang sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn với 554 ha tập trung tại các khu vực thu hút FDI trọng điểm như: Long An, Vũng Tàu, Bắc Ninh và Thái Bình.**
- ▼ Các khu công nghiệp của IDC như Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 MR và Hựu Thạnh hiện đã gần như hoàn thành công tác GPMB nên có thể cho thuê ngay trong bối cảnh nguồn cung khan hiếm và tỷ lệ lấp đầy các KCN hiện hữu ở mức cao.
- ▼ Đến cuối Q1.2024, IDC còn hơn 5.000 tỷ đồng doanh thu chưa thực hiện. Trong Q1.2024, IDC đã ký MOU cho thuê 26,2 ha đất và chúng tôi ước tính IDC hiện còn hơn 132 ha doanh số cho thuê đất chưa ghi nhận doanh thu, đây sẽ là cơ sở để IDC tiếp tục ghi nhận doanh thu cho thuê đất cao trong giai đoạn tới. Chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ cho thuê được 140 ha đất (bao gồm ký MOU và hợp đồng chính thức) và bàn giao khoảng 100 ha đất trong năm 2024.
- ▼ **KCN Tân Phước 1 (470 ha), KCN Mỹ Xuân B1 MR (110 ha) và KCN Vinh Quang (350 ha) hiện đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn của IDC.**

KCN	Vị trí	TLSH	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê (USD/m2/chu kỳ thuê)	Tiến độ đền bù
Cầu Ngăn	Thái Bình	100%	183,9	102,8	76,1	25,9%	>77	Còn lại 45ha chủ yếu là đất lúa
Hựu Thạnh	Long An	100%	524,1	395,4	258,1	34,7%	>156	Đã đền bù trên 97%
Phú Mỹ 2	Bà Rịa - VT	100%	620,6	443,3	62,9	85,8%	>124	100%
Phú Mỹ 2 MR	Bà Rịa - VT	100%	398,1	273,2	104,6	61,7%	>126	Đã đền bù được trên 98%
Quê Võ II	Bắc Ninh	51%	269,5	177,4	52,3	70,5%	>136	Còn lại khoảng 87 ha
Tổng			1.996,2	1.392,1	554,0	60,2%		

**Diện tích cho thuê tại các KCN (ha)**

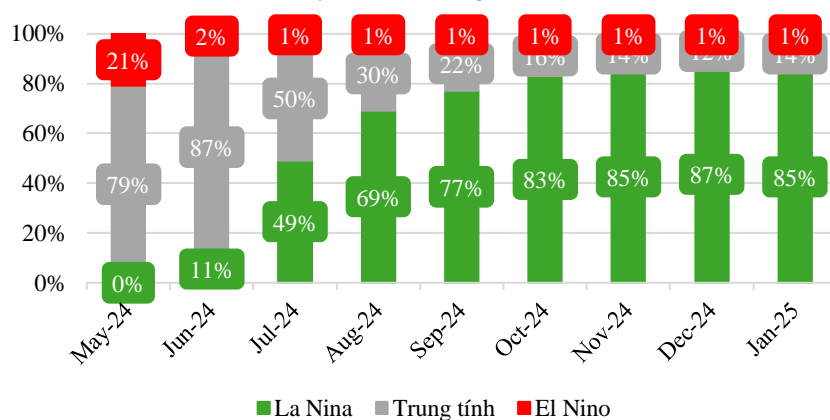
**Doanh thu chưa thực hiện (Tỷ đồng)****Diện tích ký hợp đồng cho thuê chính thức và MOU (ha)**

IDC hiện đang đầu tư vào 02 nhà máy thủy điện với tổng công suất 114 MW gồm thủy điện Srok Phu Miêng (51 MW) và Đắc Mi 3 (63 MW). **Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng thủy điện của IDC sẽ tăng trưởng ở mức 9,2%, đạt 557 triệu kWh do trạng thái El Nino được dự báo sẽ sớm kết thúc vào giữa Q2.2024.**

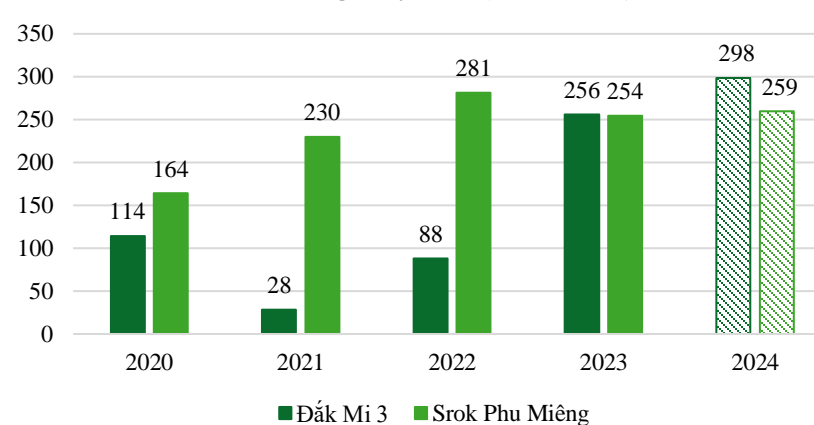
IDC là một trong số ít các công ty sở hữu giấy phép hoạt động điện lực và có hoạt động kinh doanh phân phối và truyền tải điện (cùng với SIP, KHP và DNA). Thông qua công ty con là CTCP Đầu tư Phát triển Nhà và Đô Thị IDICO (UIC, IDC sở hữu 66,93% cổ phần) đang vận hành 02 trạm biến áp Tuy Hạ (229 MVA) và Nhơn Trạch 5 (189 MVA) và hơn 100km đường dây trung thế 22kV cung cấp điện cho các khách hàng trong các khu công nghiệp Nhơn Trạch 1,2,3,5. Hoạt động phân phối điện, IDC không trực tiếp sản xuất điện mà sẽ mua lại điện của EVN theo mức giá bán buôn và bán lại điện cho khách hàng sử dụng trong KCN theo mức giá bán lẻ được EVN quy định theo từng thời kỳ. IDC có thể mua điện từ TBA do chính IDC đầu tư, đối với phần sản lượng vượt công suất tối đa của TBA của IDC, IDC sẽ lấy điện từ phía Trung áp của TBA 110/35-22-10-6kV điện áp 220kV rồi phân phối điện (phần sản lượng này sẽ có BLNG thấp hơn so với phần sản lượng qua TBA do chính IDC đầu tư). Chúng tôi đánh giá doanh thu mảng phân phối và truyền tải điện của IDC sẽ tăng trưởng nhờ các yếu tố: (1) Tăng trưởng sản lượng điện nhờ diện tích đất cho thuê mới hàng năm; (2) Nhu cầu tiêu thụ điện sẽ tăng trưởng cùng với sự mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp hiện hữu trong các KCN; (3) Doanh thu phân phối điện tăng trưởng khi EVN điều chỉnh tăng giá bán lẻ điện bình quân. **Nhưng lợi nhuận gộp sẽ chỉ tăng trưởng cùng với mức tăng trưởng của sản lượng điện phân phối hàng năm do khi điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân, EVN cũng sẽ điều chỉnh tương ứng giá bán buôn điện, do đó BLNG của mảng phân phối điện sẽ tương đối ổn định.**

**IDC có kế hoạch đầu tư TBA 110/22kV (3x63 MVA), vốn đầu tư dự kiến khoảng 141 tỷ đồng tại KCN Hựu Thạnh để đáp ứng nhu cầu sử dụng điện của khách hàng tại đây. Hiện nay, IDC đang triển khai GĐ1 của dự án với công suất 63MVA và dự kiến sẽ bắt đầu vận hành trong năm 2024.** Do hiện các KCN Nhơn Trạch 1,2,3,5 đã có tỷ lệ lấp đầy 100% nên tăng trưởng sản lượng điện phân phối sẽ đến từ mở rộng hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp hiện hữu tại đây. Chúng tôi đánh giá tăng trưởng của mảng phân phối điện chủ yếu đến từ KCN Hựu Thạnh. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện phân phối của IDC sẽ đạt mức 1.637 triệu kWh nhờ (1) Đóng góp từ TBA Hựu Thạnh GĐ 1 (63MVA) bắt đầu COD từ đầu Q2.2024; (2) Sự phục hồi của các hoạt động sản xuất thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ điện.

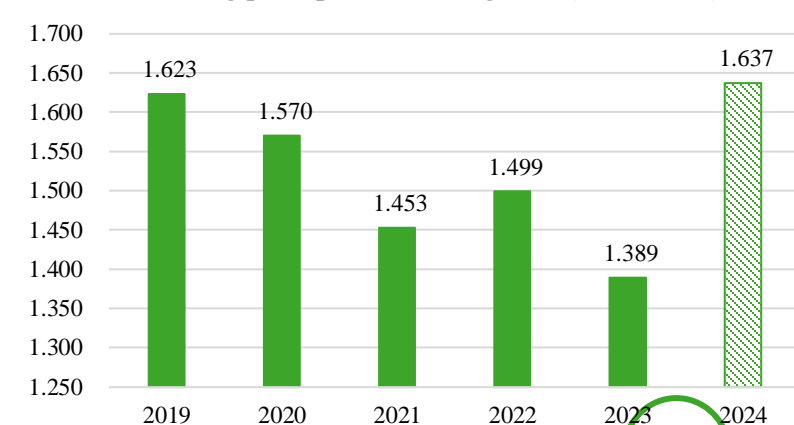
Xác suất xảy ra các trạng thái của ENSO



Sản lượng thủy điện (Triệu kWh)



Sản lượng phân phối điện hàng năm (Triệu kWh)





▼ IDC hiện đang phát triển hơn 150ha đất dự án thương mại, đây sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho IDC. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ hoạch toán doanh thu hơn 400 tỷ đồng từ chuyển nhượng 2,2ha đất tại dự án KDC trung tâm mở rộng phường 06 cho AEON. Trong Q1.2024, IDC đã bàn giao 1,45 ha đất cho AEON và ghi nhận doanh thu 267 tỷ đồng.

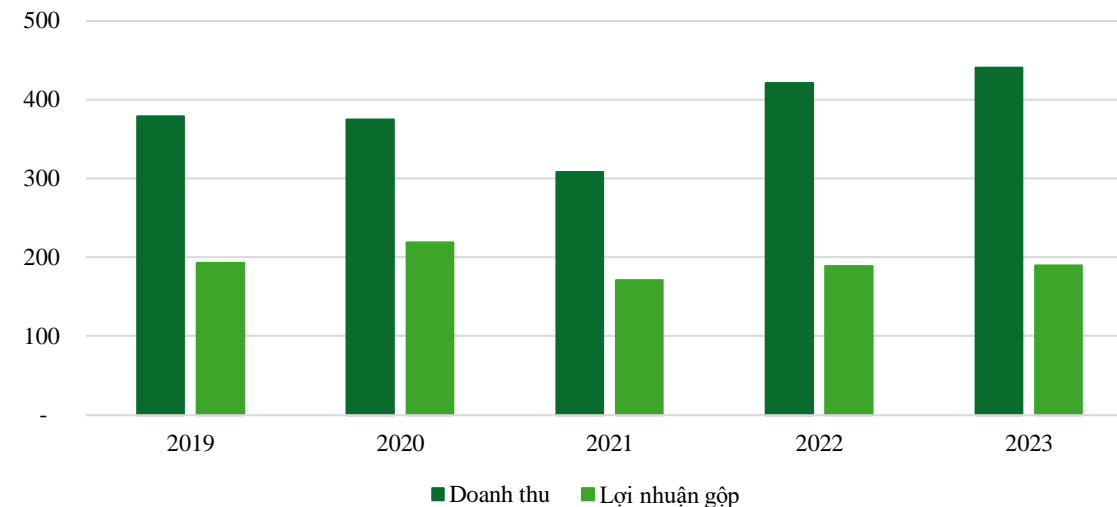
No.	Dự án	Địa điểm	TLSH	Tổng mức đầu tư	Capex hiện tại	Năm bàn giao dự kiến	Diện tích đất (m2)	Tiến độ
Nhà ở công nhân								
1	KCN Nhơn Trạch (1)	Đồng Nai	100%	819,7	360,1	2028	100.284	Đã được bộ xây dựng cấp GPXD cho 2 blocks chung cư.
2	KCN Nhơn Trạch (2)	Đồng Nai	100%	1.137,70	8,5	2026	100.000	
3	KCN Hựu Thạnh	Long An	51%	1.729	638,4	2025	470.939	Nhận bàn giao và có quyết định tính tiền sử dụng đất của 33 ha đất GĐ1, đang làm thủ tục nhận bàn giao đất còn lại
4	Tái định cư NT1 và chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	67%	190,6	24,8	2025	48.676	Đang giải quyết vướng mắc pháp lý
5	NOXH Vĩnh Cửu	Đồng Nai	100%	N/A	N/A	N/A	600.840	Đang tham gia đấu thầu chủ đầu tư
Các dự án nhà ở khác								
6	Khu phức hợp QL1k Hóa An	Đồng Nai	67%	216	187,1	2028	70.350	Đã hoàn thành đền bù GPMB, Urbiz và Udico thành lập liên doanh phát triển dự án.
7	An Hòa	Đồng Nai	100%	272,3	197,9	2025	38.886	Đang điều chỉnh GPXD
8	Trụ sở IDICO-INCO10	Cần Thơ	98%	76	2,9	N/A	4.627	Chờ phê duyệt giấy phép xây dựng
9	Bắc Châu Giang	Hà Nam	51%	672	257,3	N/A	56.527	Đang xây dựng và dự kiến sẽ mở bán trong năm 2024
10	Khu dân cư trung tâm mở rộng phường 06	Long An	51%	N/A	N/A	N/A	30.500	Đã ký hợp đồng chuyển nhượng 2ha đất cho AEON, phần diện tích đất còn lại là đất giáo dục

- ▼ **IDC dự kiến sẽ dành ra 110 ha để phát triển nhà xưởng/nhà kho xây sẵn (RBF/RBW) từ giờ cho đến năm 2026 tại hầu hết các khu công nghiệp cho thuê.** Hiện tại, IDC đã đầu tư xây dựng 02 dự án NXXS tại KCN Nhơn Trạch 1 (8,28 ha) và tại KCN Hữu Thạnh (9,6 ha). Chúng tôi đánh giá nhu cầu cho thuê nhà kho/xưởng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao và các khu nhà xưởng của IDC sẽ nhanh chóng lấp đầy khi bắt đầu khai thác.
- ▼ IDC hiện đang sở hữu công ty con là HTI đang vận hành trạm thu phí An Sương – An Lạc trên QL1A tại TP.HCM có thời gian thu phí đến năm 2033. Doanh thu trung bình khoảng 400 tỷ đồng/năm và dòng tiền tự do FCFF bình quân khoảng 250 tỷ đồng/năm giúp IDC có thể trả cổ tức đều đặn trong các năm tiếp theo.
- ▼ **Tỷ suất cổ tức hấp dẫn.** Mặc dù đang trong giai đoạn đầu tư mở rộng phát triển quỹ đất KCN, IDC vẫn duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức khá cao trong các năm gần đây nhờ đóng góp từ các lĩnh vực mang lại dòng tiền đều đặn như: sản xuất và phân phối điện, thu phí BOT. Tỷ suất cổ tức trong năm 2023 lên đến 11,0%.

## Kế hoạch triển khai nhà kho/xưởng

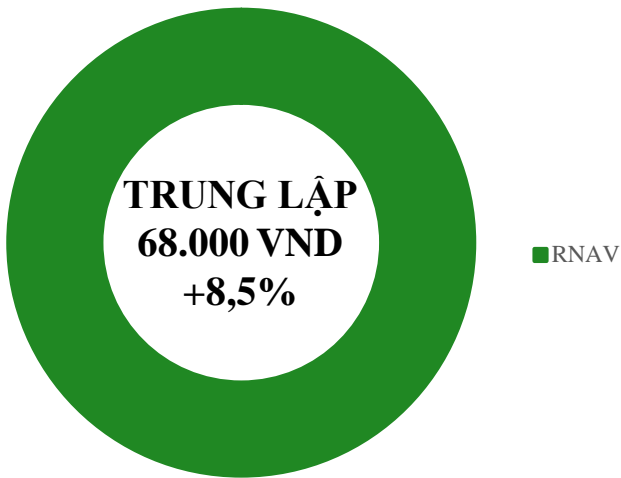
KCN	Diện tích (ha)	Thời gian thực hiện
Hựu Thạnh	30	2022-2025
Nhơn Trạch I	20	2022-2025
Phú Mỹ 2 MR	10	2024-2026
Phú Mỹ 2	10	2023-2025
Quế Võ	20	2023-2026
Cầu Ngàn	20	2023-2026

**KQKD mạng thu phí BOT (Tỷ đồng)**

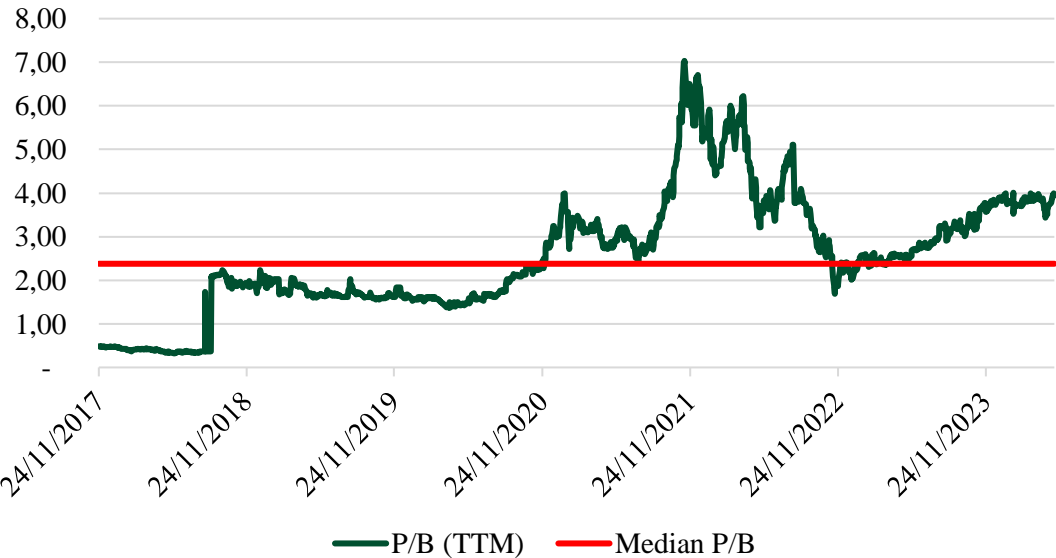


### Các dự án nhà kho/xưởng đang triển khai

Nhà xưởng	Địa điểm	Diện tích (ha)	Vốn đầu tư (Tỷ đồng)	Tiến độ
KCN NT1 (1)	Đồng Nai	8,28	259,1	GĐ 1(1,3 ha): đã cho thuê hết diện tích. GĐ 2 (3,6 ha): đang tiến hành xây dựng GĐ 3 (5,17 ha): Triển khai trong 2025.
KCN Hữu Thạnh	Long An	9,6	450,0	GĐ 1 (1,1 ha): đang cho thuê GĐ 2 (8,7 ha): đã được duyệt thiết kế PCCC.
KCN NT1 (2)	Đồng Nai	2,17	N/A	Đang lên kế hoạch triển khai



Lịch sử định giá



DỰ PHÓNG

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	7.485	7.237	8.666
+/- yoy (%)	+74,0%	-3,3%	+19,7%
EBIT	2.726	2.061	3.042
+/- yoy (%)	+471,3%	-24,4%	+47,6%
LNST	2.054	1.656	2.167
+/- yoy (%)	+255,3%	-19,4%	+30,9%
EPS (đồng/cổ phiếu)	5.512	4.223	6.568

Giả định

- Chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ cho thuê được khoảng 140ha trong năm 2024
- Sự phục hồi của hoạt động sản xuất và TBA Hựu Thạnh GĐ1 (63MVA) vận hành giúp gia tăng sản lượng điện phân phối.
- Ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng 2,2 ha đất cho AEON.
- Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với IDC về **TRUNG LẬP** từ **MUA** do giá cổ phiếu đã tăng 25,3% kể từ [Báo cáo triển vọng 1H.2024 của chúng tôi](#). IDC vẫn là cổ phiếu được chúng tôi ưa thích trong ngành BĐS KCN, chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 16,2% lên 68.000 đồng/cp (upside 8,5%) do chúng tôi cập nhật các KCN Tân Phước 1, KCN Mỹ Xuân B1 MR và KCN Vĩnh Quang vào mô hình định giá.

Rủi ro

- Rủi ro suy giảm dòng vốn đầu tư FDI.
- Quá trình đền bù, GPMB khó khăn làm chậm tiến độ đầu tư của dự án.
- Sự suy giảm hoạt động sản xuất kinh doanh ảnh hưởng đến sản lượng điện phân phối.

## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 24,8 – 37,0

GTGD bình quân 52T 336.900

Vốn hóa (Tỷ đồng) 1.750

P/E 11,85x

P/B 1,09x

% NN sở hữu 19,02%

## Dự phóng KQKD 2024 (Tỷ đồng)

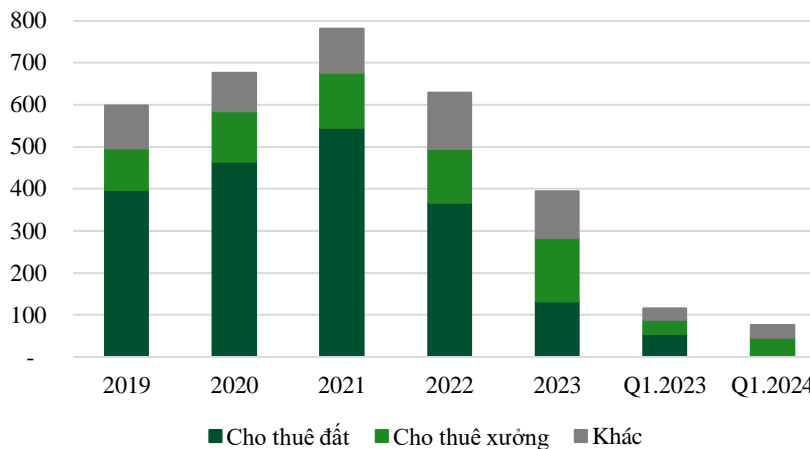
Doanh thu thuần 513 tỷ đồng  
(+30,0%)

LNST 193 tỷ đồng  
(+16,1%)

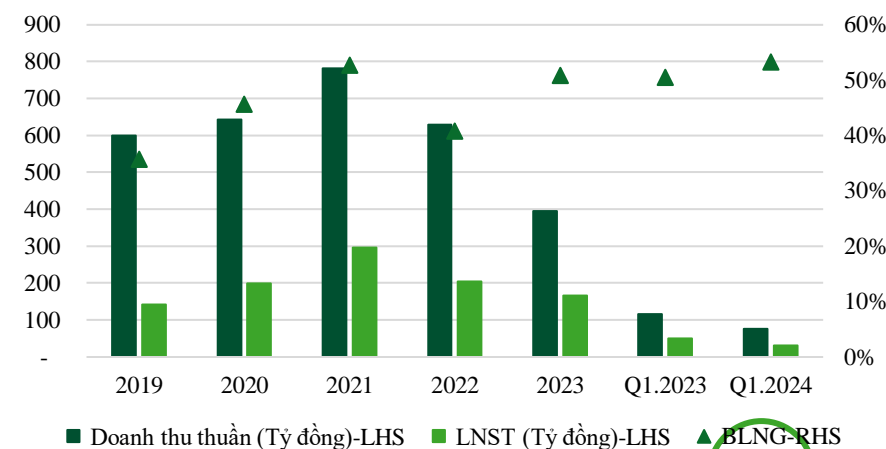
## TỔNG QUAN

- LHG hoạt động trong lĩnh vực cho thuê hạ tầng KCN và cho thuê NXXS. LHG hiện đang vận hành 3 KCN với tổng diện tích 370ha tại Long An, có vị trí ngay cạnh TP.HCM và cảng Hiệp Phước. Ngoài ra, LHG còn sở hữu gần 150.000 m2 NXXS tại Long An, khu công nghệ cao tại Đà Nẵng và đang tiếp tục mở rộng.
- Cổ đông sáng lập là Công ty TNHH MTV Phát triển Công nghiệp Tân Thuận (IPC) hiện đang sở hữu hơn 48,67% cổ phần, các quỹ đầu tư Kingsmead VietNam and Indochina Growth Master Fund và Lumen Vietnam Fund lần lượt nắm giữ 4,99% và 4,84% cổ phần.
- Q1.2024, LHG ghi nhận DTT đạt 76 tỷ đồng (-34,1% yoy) và LNST đạt 31 tỷ đồng (-38,0% yoy).** DTT đạt 76 tỷ đồng (-34,1% yoy, hoàn thành 10,3% KH năm), cụ thể DT cho thuê đất chỉ đạt 0,16 tỷ đồng (-99,7% yoy) do LHG không bàn giao đất so với 1ha cùng kỳ. DT cho thuê NXXS đạt 45 tỷ đồng (+29,2% yoy) do diện tích NXXS cho tăng lên 149.000 m2 (+12,9% ytd) nhờ khu nhà xưởng 3A (17.000 m2) được triển khai từ cuối năm 2023 đã đi vào hoạt động. **LNST đạt 41 tỷ đồng (-30,4% yoy)** do sụt giảm doanh thu cho thuê đất nhưng được bù đắp bởi sự tăng trưởng của mảng nhà xưởng, **BLNG đạt 53,3% (+ 2,8 dpt svck)** do tỷ trọng đóng góp doanh thu lớn của mảng cung cấp dịch vụ KCN và cho thuê nhà xưởng. Các khoản mục khác không có biến động lớn. **LNST đạt 31 tỷ đồng (-38,0% yoy, hoàn thành 23,7% KH năm).**

Cơ cấu doanh thu (Tỷ đồng)

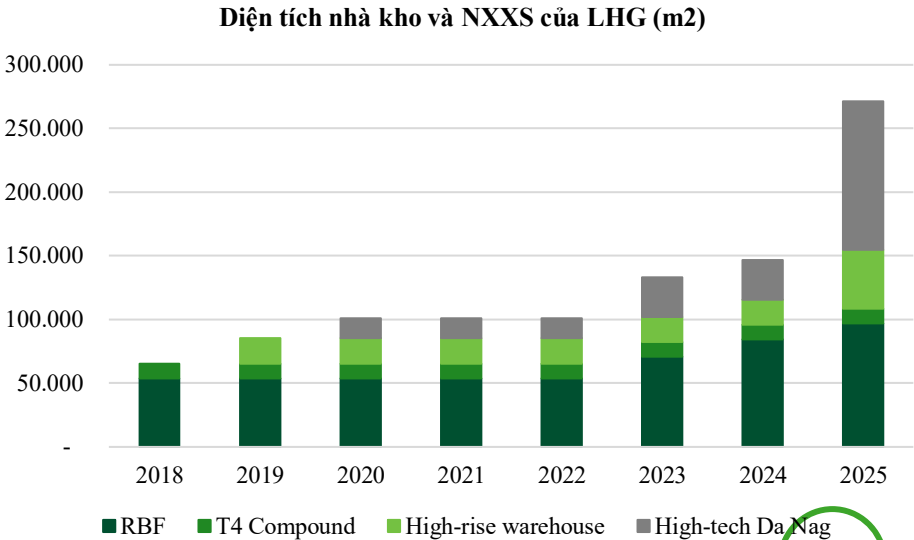


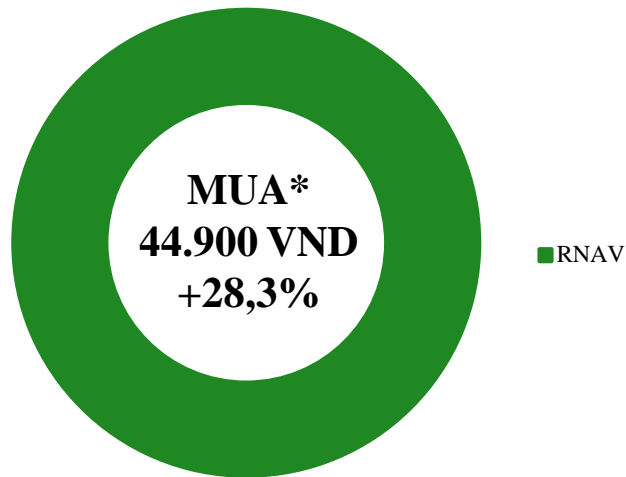
Kết quả kinh doanh của LHG



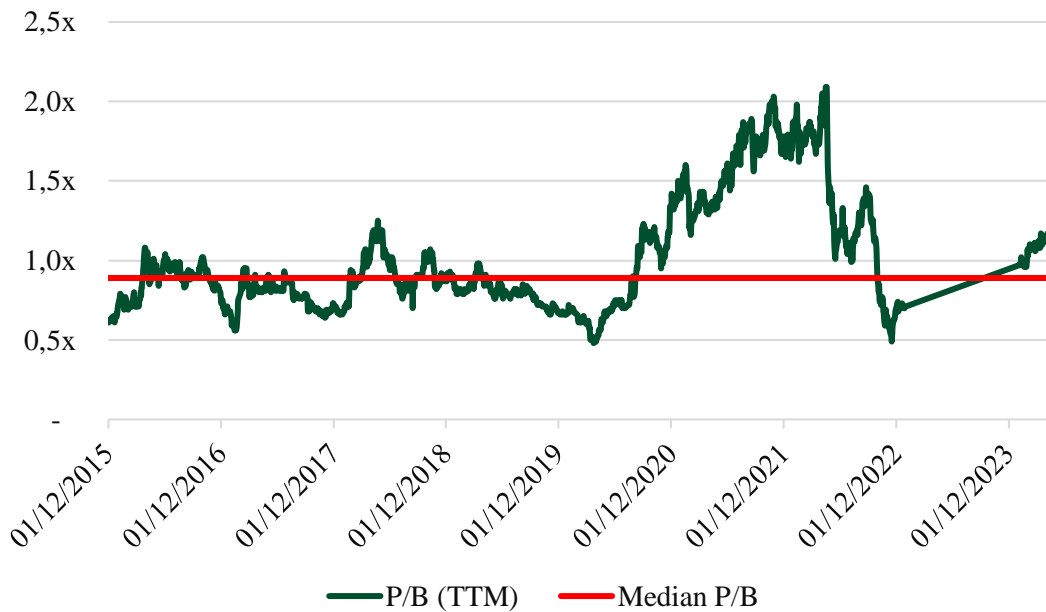
- LHG là doanh nghiệp có cơ cấu tài chính lành mạnh.** LHG có số dư nợ vay thấp hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành, 174 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1.2024 (tỷ lệ tiền ròng/VCSH ở mức 59,5%). Lượng tiền ròng/cổ phiếu đạt 19.341 đồng.
- KCN Long Hậu 3.1 hiện còn hơn 44ha đất có thể cho thuê trong đó diện tích đất có thể cho thuê ngay là khoảng 28ha** trong bối cảnh nguồn cung đất cho thuê khan hiếm và tỷ lệ lấp đầy cao của các khu công nghiệp hiện hữu tại thị trường phía Nam. Trong Q1.2024, LHG đã ký hợp đồng MOU cho thuê đất với diện tích ~ 1ha cho Công ty TNHH Eduan và chúng tôi ước tính hiện LHG còn khoảng 6,5 ha diện tích đất đã ký MOU nhưng chưa bàn giao. KCN LH 3.1 (123,9825 ha) đã thực hiện bồi thường được 96% tính đến cuối năm 2023 và đã đóng tiền sử dụng đất một lần cho 109 ha với tổng số tiền là 233 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng LHG có thể cho thuê được khoảng 3ha đất mỗi năm trong các năm tiếp theo. Chúng tôi ước tính với 44ha còn lại, KCN LH 3.1 sẽ mang về khoảng 2.640 tỷ đồng tiền cho thuê đất cho LHG trong thời gian còn lại với mức giá cho thuê bình quân khoảng 250 USD/m2/chu kỳ thuê,
- LHG hiện đang sở hữu hơn 132.000 m2 NXXS và sẽ tăng lên 146.000 m2 trong năm 2024** nhờ đóng góp của hơn 17.000m2 nhà xưởng 3A (19-22) được khởi công xây dựng vào cuối năm 2023. Chúng tôi ước tính mảng NXXS xây sẵn sẽ mang về doanh thu hơn 150 tỷ đồng cho LHG trong năm 2024. Ngoài ra , LHG còn có kế hoạch phát triển mở rộng hơn 120.000 m2 NXXS trong năm 2025.
- KCN Long Hậu 3.2 (90 ha), KCN An Định (200 ha) và KCN Long Hậu – Tân Tập (150 ha) sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho LHG.** Đối với KCN An Định, LHG đã hoàn thiện và nộp hồ sơ xin chấp thuận chủ trương đầu tư cho Bộ KHĐT, chúng tôi kỳ vọng KCN An Định sẽ là KCN đầu tiên của LHG được chấp thuận chủ trương và bắt đầu triển khai từ cuối năm 2024. Đối với 02 KCN còn lại như KCN LH 3.2 và KCN Long Hậu – Tân Tập, LHG đang chuẩn bị các thủ tục liên quan đến việc lập quy hoạch phân khu 1/2000, do đó chúng tôi kỳ vọng 02 KCN này sẽ bắt đầu góp vào KQKD cho LHG từ cuối năm 2025.

KCN	Diện tích (ha)	NSA (ha)	Diện tích còn lại (ha)	Giá cho thuê (USD/m2/tháng)	Tổng mức đầu tư (Tỷ đồng)	Năm hoạt động
Long Hậu 1	137,02	91,07	0	250-260	N/A	2006
Long Hậu 2	108,48	82,68	0	250-260	N/A	2009
Long Hậu 3.1	123,9825	90,86	~ 44	250-260	2.106	2016
Long Hậu 3.2	90	62	62	250-260	2.591	2026
An Định	200	149	149	90-100	2.414	2025
Long Hậu – Tân Tập	150	103	103	200-250	4.862	2026





Lịch sử định giá



## DỰ PHÓNG

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2022	2023	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>629</b>	<b>395</b>	<b>513</b>
+/- yoy (%)	-19,5%	-37,2%	+29,1%
<b>EBIT</b>	<b>197</b>	<b>138</b>	<b>208</b>
+/- yoy (%)	-44%	-30,2%	+53,7%
<b>LNST</b>	<b>204</b>	<b>166</b>	<b>193</b>
+/- yoy (%)	-31,2%	-18,7%	+16,1%
<b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b>	<b>3.277</b>	<b>2.691</b>	<b>3.865</b>

Giả định	Rủi ro
<ul style="list-style-type: none"> <li>KCN LH 3.1 sẽ hạch toán 3ha đất với mức giá bình quân khoảng 250USD/m2/chu kỳ thuê trong năm 2023.</li> <li>17.000 m2 NXXS lô 3A (19-22) sẽ bắt đầu cho thuê vào đầu Q2.2024.</li> <li>KCN An Định sẽ bắt đầu vận hành từ năm 2025 và KCN LH 3.2 và KCN Long Hậu – Tân Tập sẽ bắt đầu vận hành vào năm 2026.</li> <li>Áp dụng mức chiết khấu 25% cho định giá.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Khoản thanh toán liên quan đến chi phí bố trí tái định cư của KCN Long Hậu IPC. Chúng tôi đã loại trừ khoản phải trả 328 tỷ đồng ra khỏi định giá.</li> <li>Dòng vốn đầu tư FDI chậm lại.</li> <li>Các thủ tục pháp lý triển khai dự án kéo dài hơn dự kiến.</li> </ul>

## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 22,1 – 43,9

GTGD bình quân 52T 2.422.700

Vốn hóa (Tỷ đồng) 7.865

P/E 19,38x

P/B 2,62x

% NN sở hữu 3,34%

## Dự phóng KQKD 2024 (Tỷ đồng)

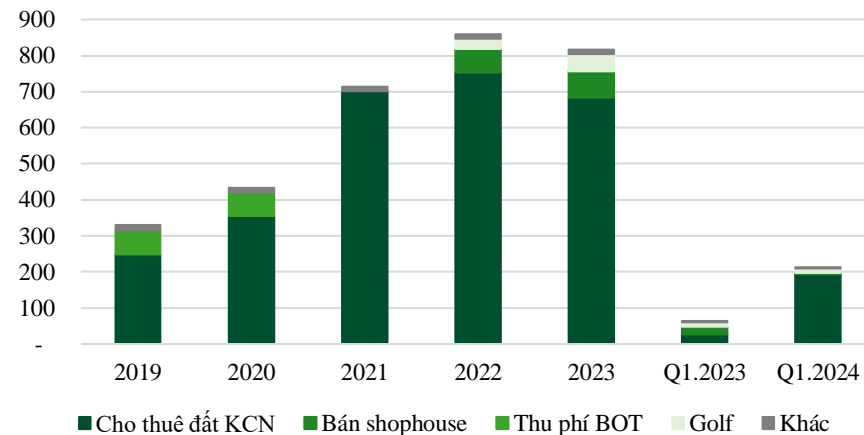
Doanh thu thuần 989 tỷ đồng  
(+20,9%)

LNST 313 tỷ đồng  
(+43,0%)

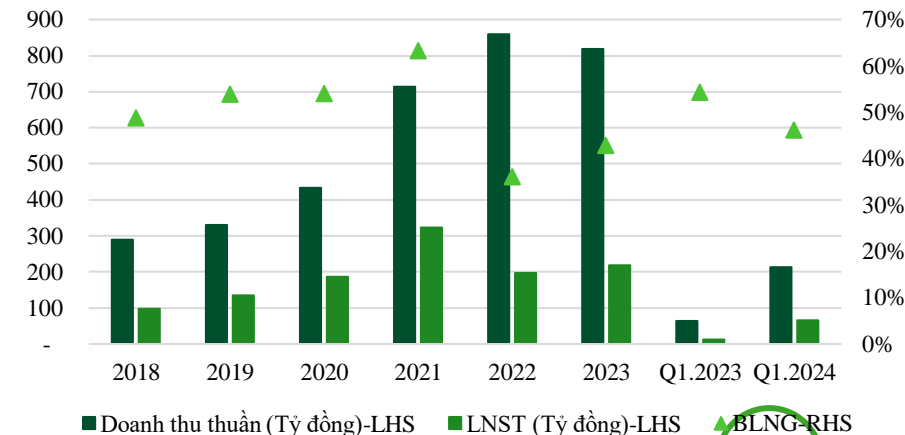
## TỔNG QUAN

- SZC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực cho thuê hạ tầng khu công nghiệp Châu Đức (1.556 ha), đầu tư phát triển khu đô thị Châu Đức (691 ha), ngoài ra còn có một số hoạt động kinh doanh khác như: thu phí BOT, sân Golf... Tổng CTCP Phát triển khu công nghiệp (SNZ) hiện đang là cổ đông lớn nhất, sở hữu 46,84% cổ phần, CTCP Sonadezi Long Thành (SZL) nắm giữ 10,08%. Các cổ đông khác sở hữu hơn 55% cổ phần còn lại.
- Q1.2024, SZC ghi nhận DTT đạt 214 tỷ đồng (+238,4% yoy) và LNST đạt 65 tỷ đồng (gấp 5 lần cùng kỳ).** DTT đạt 214 tỷ đồng (+238,4% yoy, hoàn thành 24,3% KH năm). Tăng trưởng doanh thu nhờ hoạt động bàn giao đất diễn ra mạnh mẽ, bù đắp cho sự suy giảm của doanh thu bán shophouse). DT cho thuê đất đạt 194 tỷ đồng (gấp 7,3 lần cùng kỳ, trong đó DT với các bên liên quan như SNZ và D2D chiếm hơn 90% doanh thu bàn giao đất trong Q1). Doanh thu bàn giao shophouse chỉ đạt 2 tỷ đồng (-89% yoy) do nhu cầu nhận bàn giao shophouse của khách hàng tại đây chưa có tín hiệu phục hồi. Mảng thu phí BOT vẫn chưa ghi nhận doanh thu trở lại do chủ đầu tư vẫn chưa thực hiện bảo dưỡng, nâng cấp các đoạn đường đặt trạm thu phí và một số vướng mắc về vị trí đặt trạm vẫn chưa được giải quyết. Mảng Golf vẫn duy trì doanh thu ổn định nhưng chưa thể đóng góp vào lợi nhuận do khu shophouse vẫn chưa thể triển khai theo kế hoạch ban đầu. **LNG đạt 99 tỷ đồng (+187,2% yoy) BLNG chỉ đạt 47,8%**, LNG tăng trưởng nhờ đóng góp từ hoạt động cho thuê đất KCN nhưng doanh số bàn giao đất KCN cho các bên liên quan đóng góp hơn 90% DT với giá cho thuê thấp hơn giá thị trường đã ảnh hưởng đến BLNG. Các khoản mục khác không có nhiều biến động so với cùng kỳ. LNST đạt 65 tỷ đồng (gấp 5 lần cùng kỳ, hoàn thành 28,5% KH năm).

Cơ cấu doanh thu (Tỷ đồng)



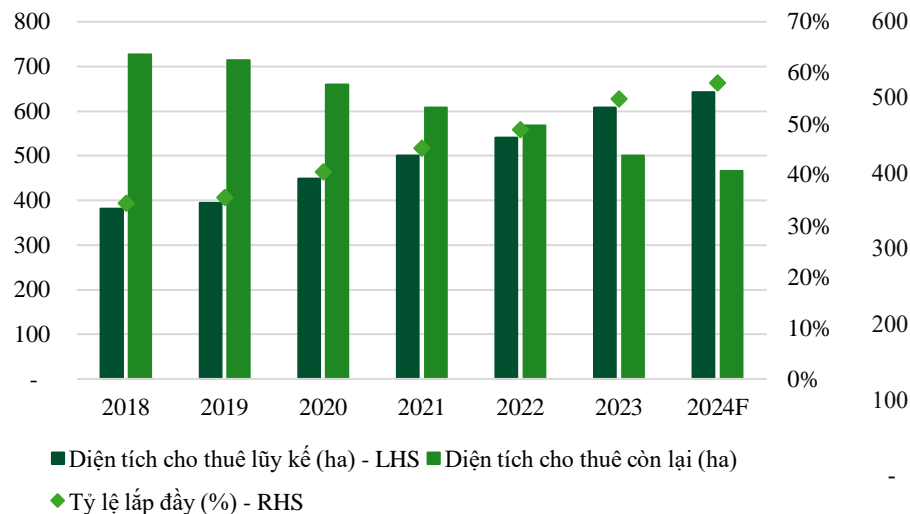
Kết quả kinh doanh của SZC



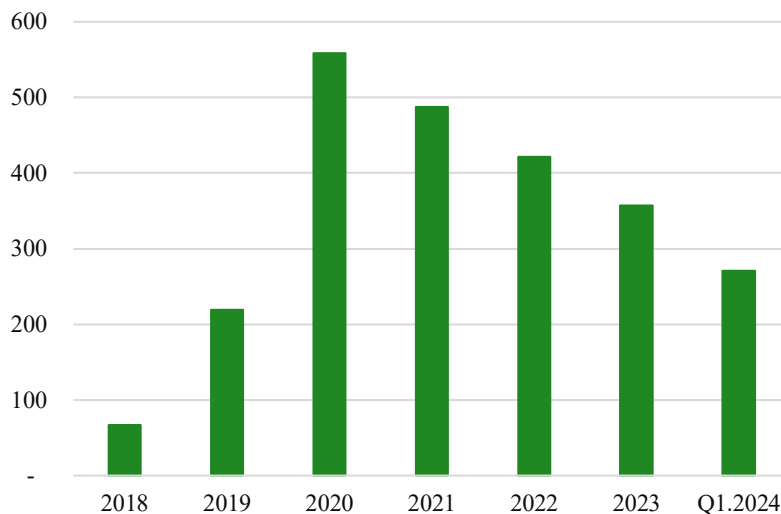


**SZC là một trong các doanh nghiệp có quỹ đất cho thuê còn lại lớn tại Vũng Tàu.** SZC hiện còn khoảng 500 ha đất có thể cho thuê (chiếm 26,2% diện tích cho thuê còn lại tại Vũng Tàu). Chúng tôi đánh giá SZC sẽ là một trong các doanh nghiệp được hưởng lợi trực tiếp từ sự dịch chuyển sản xuất sang các thị trường cấp 2 và sự phát triển của cơ sở hạ tầng đặc biệt là cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu (động lực giúp cho giá thuê đất tại KCN Châu Đức tăng trong thời gian tới). Trong Q1.2024, SZC đã ký hợp đồng cho thuê đất cho Công ty TNHH Tripod Việt Nam (~ 20 ha) và một số công ty khác như: Tập đoàn Hòa Phát, CTCP Thép kỹ thuật cao Steel Builder, chúng tôi ước tính hiện doanh số chưa ghi nhận doanh thu của SZC hiện rơi vào khoảng 110 ha, ngoài ra hơn 590 tỷ đồng từ người mua trả tiền trước và doanh thu chưa thực hiện sẽ là cơ sở để SZC tiếp tục ghi nhận doanh thu cho thuê đất tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2024 và 2025. **Chúng tôi đánh giá SZC sẽ gặp rủi ro liên quan đến mức giá đền bù tại KCN Châu Đức gia tăng mạnh trong các năm gần đây** (gia tăng từ mức 5 tỷ đồng/ha năm 2020 lên mức 11 tỷ đồng/ha vào năm 2023), tuy nhiên chúng tôi cũng kỳ vọng đợt phát hành tăng vốn 1.200 vừa qua sẽ giúp SZC có thêm nguồn vốn để đẩy mạnh quá trình đền bù. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng SZC sẽ bàn giao khoảng 35 ha đất với mức giá cho thuê bình quân đạt 95 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê .

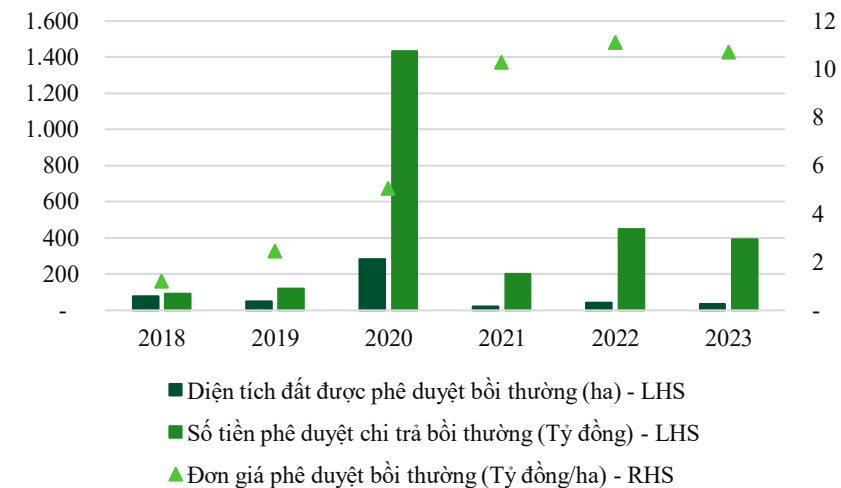
**Diện tích cho thuê còn lại của KCN Châu Đức (ha)**



**Số dư người mua trả tiền trước của SZC**

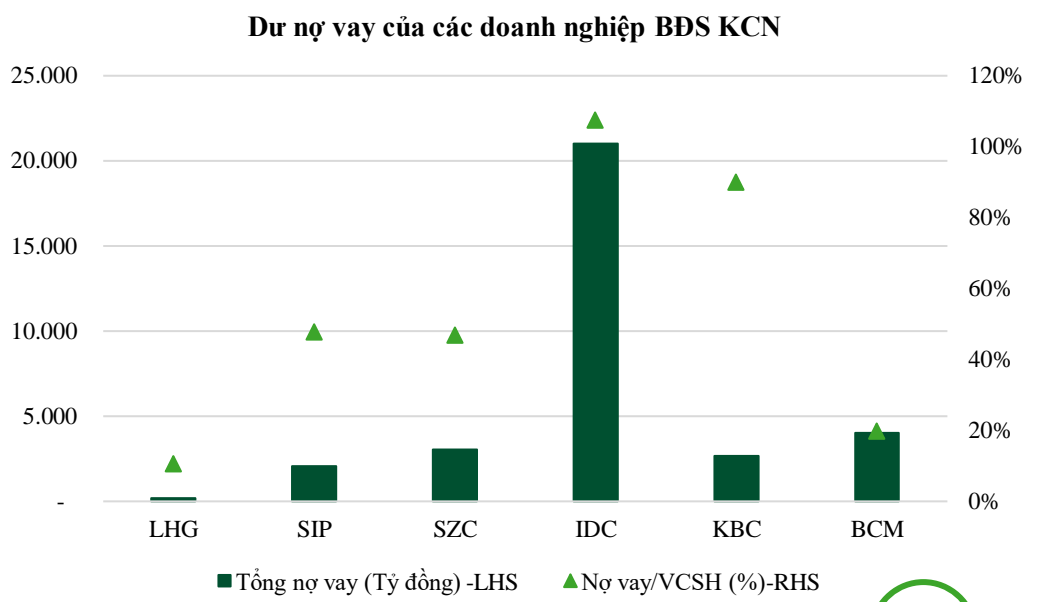


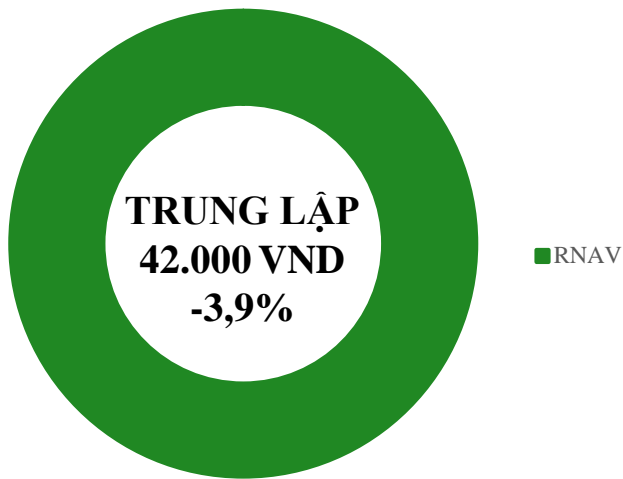
**Diện tích đất và số tiền chi trả bồi thường được phê duyệt**



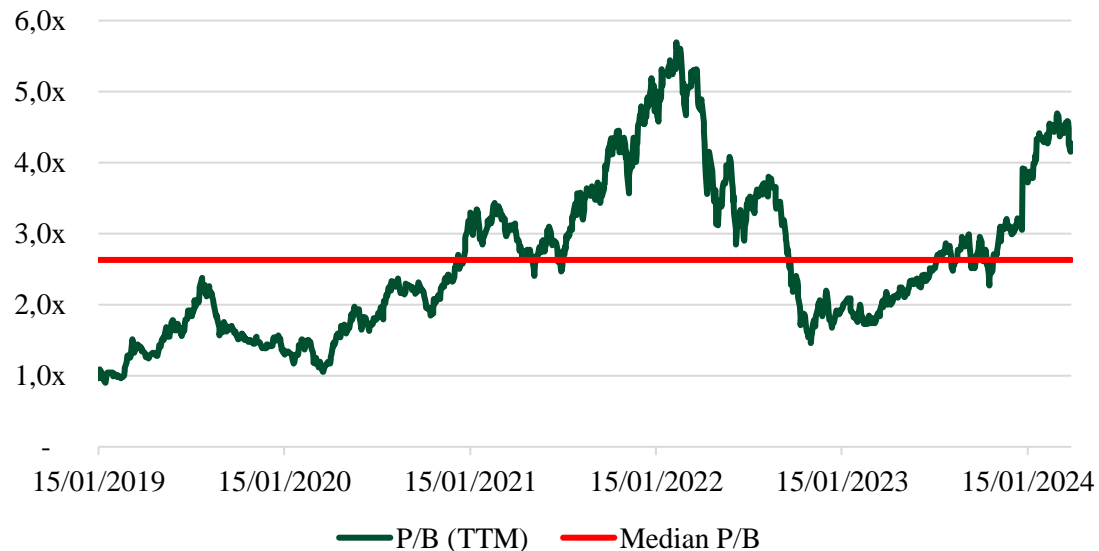
- Dự án KDC Hữu Phước sẽ là động lực tăng trưởng chính cho SZC trong năm 2024.** SZC đã hoàn tất bán hàng 94 căn shophouse GĐ1 và đang bàn giao, ngoài ra SZC đang triển khai xây dựng shophouse GĐ2 (70 căn) và 128 căn nhà liên kế (175 m2) thuộc dự án KDC Hữu Phước GĐ1. Mặc dù tiến độ bàn giao trong Q1.2024 có phần chậm hơn dự kiến nhưng chúng tôi kỳ vọng với sự phát triển của cơ sở hạ tầng, sự phục hồi của thị trường BĐS và các chính sách chiết khấu thanh toán hấp dẫn của SZC, nhu cầu nhận bàn giao nhà của khách hàng sẽ cải thiện trong các tháng cuối năm. Chúng tôi kỳ vọng SZC sẽ bàn giao khoảng 16 căn shophouse và 6 căn nhà liên kế, ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt 108 tỷ đồng (+48,5% yoy) và 69 tỷ đồng (+46,1% yoy).
- Dự án thu phí đường BOT 768** đã được UBND tỉnh Đồng Nai ban hành văn bản số 2201/UBND-KTN về việc cho phép thu phí trở lại từ 01.05.2023, tuy nhiên dự án trên vẫn chưa phát sinh doanh thu do chủ đầu tư vẫn chưa hoàn tất sửa chữa, nâng cấp các đoạn đường thành phần của dự án, ngoài ra dự án đang gặp phản ánh của người dân khu vực về việc đặt sai vị trí. Chúng tôi kỳ vọng chủ đầu tư sẽ giải quyết các vấn đề trên và dự án có thể bắt đầu thu phí trở lại từ năm 2025.
- SZC hiện đang có lệ nợ vay/VCSH khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành do doanh nghiệp đang cần nguồn vốn lớn để đầu tư vào KCN và các dự án KĐT.

Dự án	Quy mô	Tiến độ triển khai
KDC Hữu Phước GĐ 1	Shophouse: 94 căn Nhà liên kế 175 m2: 141 căn Nhà liên kế: 196 m2: 196 căn	Hiện nay đã hoàn tất việc bán hàng và hoàn thiện xây dựng 94 căn giai đoạn 1, SZC đang tiến hành bàn giao cho khách hàng. Đối với khu nhà liên kế: SZC hiện đang xây dựng 128 căn (175 m2) và đã dự kiến mở bán trong Q4.2023.
KDC Hữu Phước GĐ 2	Shophouse: 70 căn Nhà liên kế 175 m2: 243 căn Nhà liên kế: 196 m2: 0 căn	Dự án đã phần lớn hoàn thành xây dựng và đã được mở bán từ Q4.2023.
Nhà ở thu nhập thấp	Tổng số căn: 210 căn (3 block – 5 tầng).	Dự án đã được khởi công từ 20.10.2023





Lịch sử định giá



## DỰ PHÓNG

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2022	2023	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>859</b>	<b>818</b>	<b>989</b>
+/- yoy (%)	+20,4%	-4,8%	+20,9%
<b>EBIT</b>	<b>260</b>	<b>295</b>	<b>399</b>
+/- yoy (%)	-32,8%	+13,8%	+35,1%
<b>LNST</b>	<b>197</b>	<b>219</b>	<b>313</b>
+/- yoy (%)	-39,0%	+10,9%	+43,0%
<b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b>	<b>1.513</b>	<b>1.081</b>	<b>1.606</b>

### Giả định

- KCN Châu Đức cho thuê 35 ha trong năm 2024 và 40ha mỗi năm tiếp theo.
- Giá thuê bình quân đạt mức 95 USD/m2/chu kỳ thuê và tăng bình quân khoảng 5%/năm.
- SZC sẽ tiếp tục bàn giao các căn shophouse và nhà liên kế tại KDC Hữu Phước.
- Dự án thu phí BOT 768 sẽ bắt đầu thu phí trở lại từ năm 2025.

### Rủi ro

- Dòng vốn đầu tư FDI chậm lại.
- Thủ tục pháp lý triển khai dự án kéo dài lâu hơn dự kiến.
- Chi phí đền bù, GPMB gia tăng mạnh ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.
- Thị trường BĐS chậm phục hồi dẫn đến sụt giảm nhu cầu bàn giao nhà của khách hàng.

## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	121,1 – 213,1
GTGD bình quân 52T	7.803
Vốn hóa (Tỷ đồng)	5.124
P/E	17,85x
P/B	4,96x
% NN sở hữu	0%

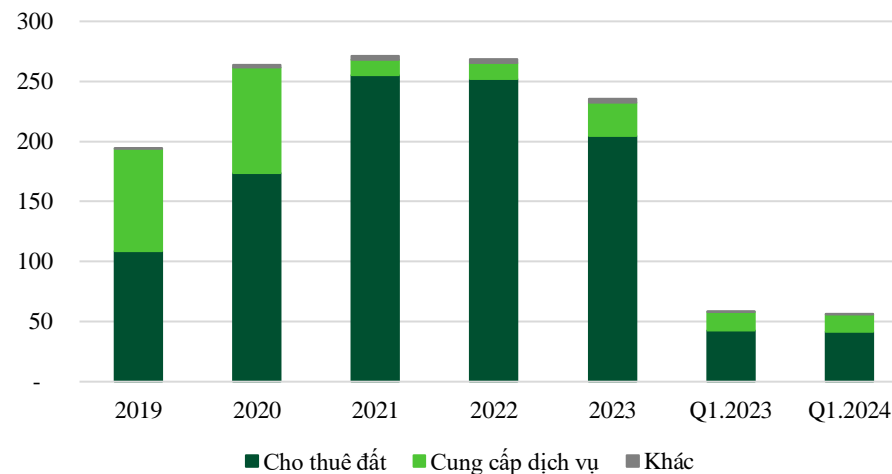
## Dự phóng KQKD 2024 (Tỷ đồng)

Doanh thu thuần	433 tỷ đồng (+83,9%)
LNST	317 tỷ đồng (+5,9%)

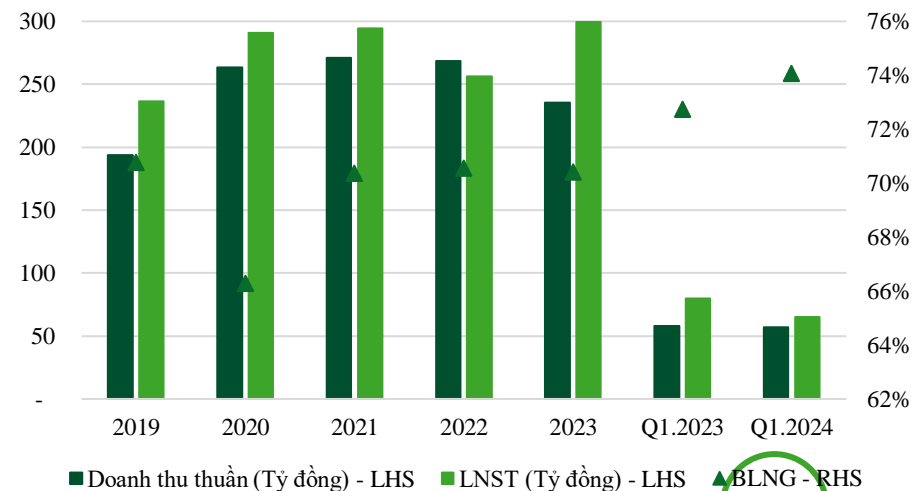
## TỔNG QUAN

- NTC hoạt động trong lĩnh vực cho thuê hạ tầng khu công nghiệp khi đang vận hành 03 khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương với tổng diện tích 966,4 ha.
- CTCP Cao su Phước Hòa (PHR) hiện đang là cổ đông lớn nhất sở hữu 32,85%, GVR và SIP là các cổ đông lớn khác khi lần lượt sở hữu 20,42% và 19,95% cổ phần.
- Q1.2024, NTC ghi nhận DTT đạt 57 tỷ đồng (-2,3% yoy) và LNST đạt 65 tỷ đồng (-18,3% yoy).** DTT đạt 65 tỷ đồng (-18,3% yoy) do (1) 02 KCN Nam Tân Uyên (332 ha) và Nam Tân Uyên MR (289 ha) đều đã có tỷ lệ lấp đầy 100%, doanh thu chủ yếu đến từ phân bổ doanh thu cho thuê đất chưa thực hiện do NTC áp dụng phương pháp hạch toán phân bổ doanh thu cho thuê đất nhiều kỳ; (2) Doanh thu cung cấp dịch vụ duy trì tương đối ổn định; (3) KCN Nam Tân Uyên MR GD 2 vẫn chưa đủ điều kiện bàn giao đất cho khách hàng khi vẫn đang trong quá trình xác định tiền sử dụng đất. **LNG duy trì ổn định, đạt 42 tỷ đồng (BLNG đạt 74,1%). LNST suy giảm chủ yếu do mức sụt giảm từ doanh thu tài chính. DT tài chính đạt 44 tỷ đồng (-21,7% yoy) do nguồn thu cổ tức từ các biên liên quan sụt giảm. LNST đạt 65 tỷ đồng (-18,3% yoy).**

Cơ cấu doanh thu (Tỷ đồng)



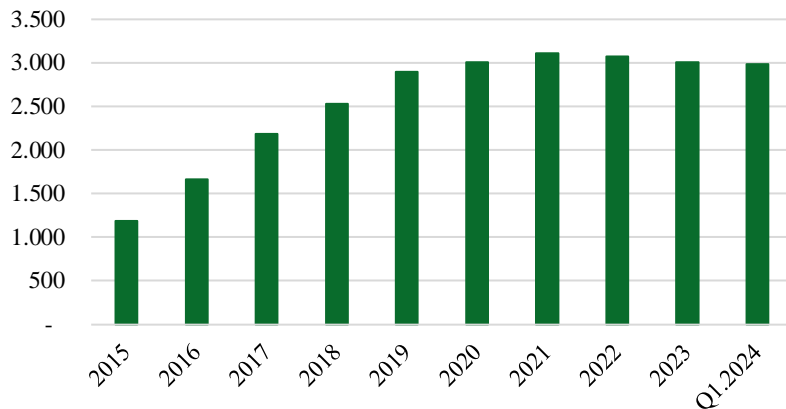
Kết quả kinh doanh 2024



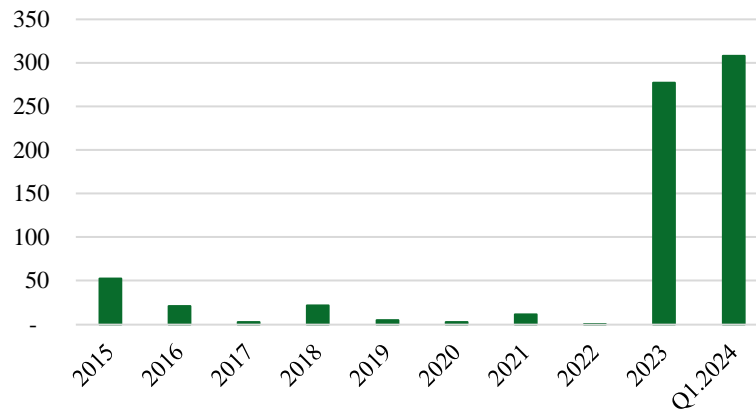
**KCN Nam Tân Uyên MR GD 2 (345,86 ha) sẽ là động lực tăng trưởng chính cho NTC trong thời gian sắp tới.** Hiện NTC đã được UBND tỉnh Bình Dương giao đất đợt 1 với diện tích 344,347 ha/345,86 ha vào tháng 5/2023 (phần diện tích còn lại gồm 0,86 ha của UBND phường Hội Nghĩa và 0,6ha của hộ dân chưa được đền bù xong). Hiện NTC đang chờ UBND tỉnh Bình Dương phê duyệt đơn giá tính tiền sử dụng đất tại KCN NTU MR GD2, hiện KCN VSIP III ngay bên cạnh đã được phê duyệt đơn giá đất ~ 75 USD/m2/chu kỳ thuê theo quyết định phê duyệt đơn giá đất gần nhất, do đó chúng tôi kỳ vọng NTC sẽ được phê duyệt đơn giá đất tương tự với mức giá trên. NTC sẽ không gặp nhiều rủi ro liên quan đến sự gia tăng mạnh của tiền sử dụng đất cho NTC có thể chuyển mức tăng trong tiền thuê đất vào giá cho thuê cho khách hàng, tuy nhiên mức giá cho thuê cao hơn có thể ảnh hưởng đến tính cạnh tranh trong thu hút đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng sau khi hoàn thành nghĩa vụ tài chính về tiền thuê đất và được cấp giấy phép xây dựng. NTC sẽ có thể bắt đầu triển khai xây dựng hạ tầng và cho thuê ngay sau một vài tháng. Tại thời điểm cuối Q1.2024, chúng tôi nhận thấy số dư người mua trả tiền trước của NTC đã tăng lên mức 302 tỷ đồng, đây sẽ là cơ sở để NTC hạch toán doanh thu cho thuê đất trong năm 2024. **Chúng tôi kỳ vọng NTC có thể bàn giao được 5 ha trong năm 2024 và 15 ha/năm trong giai đoạn 2025-2026 với mức giá cho thuê khoảng 190 USD/m2/chu kỳ thuê do tỷ lệ lấp đầy hiện tại của các khu công nghiệp ở khu vực phía Nam đã đạt trên 80%.**

**Cổ tức ổn định từ các công ty con, công ty liên kết.** Các công ty liên kết của NTC như SIP (NTC sở hữu 9,06%), CTCP KCN Bắc Đồng Phú (NTC sở hữu 40%), MH3 (NTC sở hữu 37,77%) sẽ mang lại nguồn cổ tức ổn định cho NTC và tiềm năng tăng trưởng cao trong tương lai nhờ quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn và dòng tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh điện, nước (SIP) hay các dự án sắp được triển khai như KCN Nam Đồng Phú MR và Bắc Đồng Phú MR (DPR), KCN Minh Hưng 3 MR GD 2 (MH3).

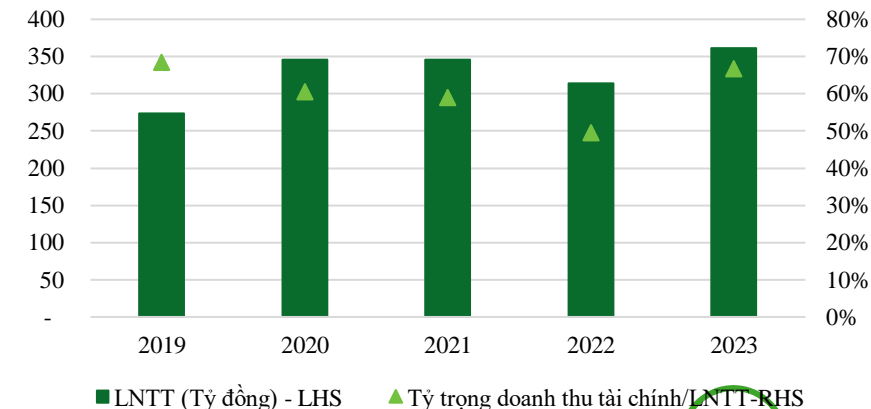
**Doanh thu chưa thực hiện (Tỷ đồng)**

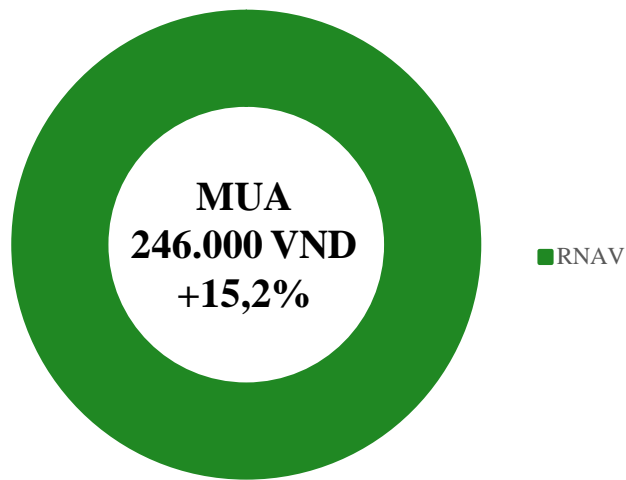


**Người mua trả tiền trước ngắn hạn (Tỷ đồng)**

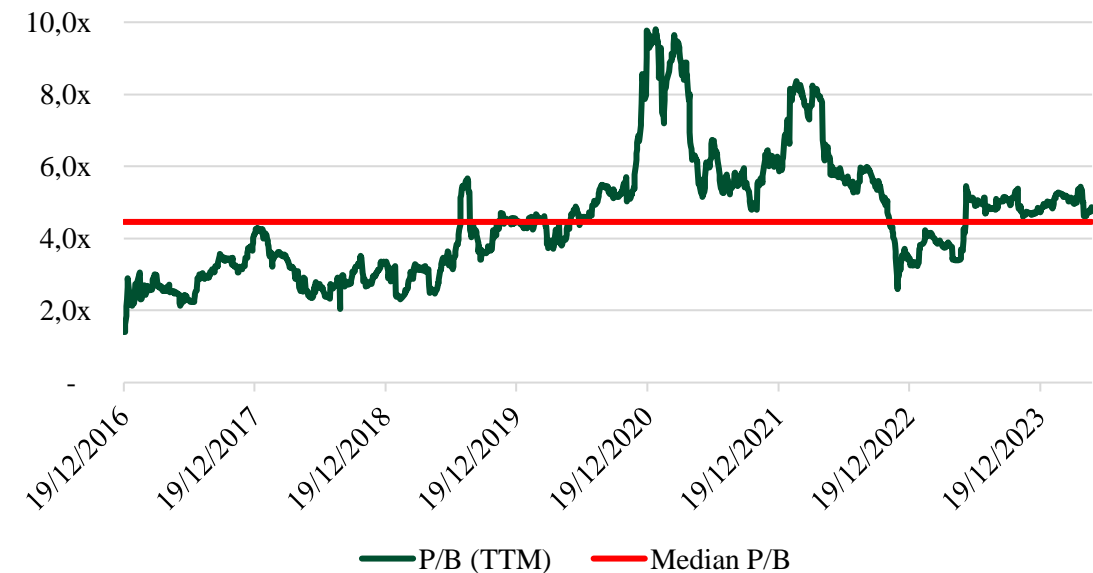


**Doanh thu tài chính (Tỷ đồng)**





Lịch sử định giá



## DỰ PHÓNG

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2022	2023	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>268</b>	<b>235</b>	<b>433</b>
+/- yoy (%)	-1,0%	-12,3%	+83,9%
<b>EBIT</b>	<b>155</b>	<b>112</b>	<b>181</b>
+/- yoy (%)	+8,0%	-27,8%	+61,2%
<b>LNST</b>	<b>256</b>	<b>299</b>	<b>317</b>
+/- yoy (%)	-12,8%	+16,9%	+5,9%
<b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b>	<b>10.462</b>	<b>12.486</b>	<b>13.220</b>

### Giả định

- KCN Nam Tân Uyên MR GĐ 2 sẽ được giao đất trong năm 2024 với giá 75\$/m<sup>2</sup>.
- Kỳ vọng NTC sẽ bàn giao 5 ha đất trong năm 2024 với giá cho thuê đạt 190 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê. LNST ảnh hưởng do sụt giảm doanh thu tiền gửi.
- Định giá các khoản đầu tư vào SIP và CTCP KCN Bắc Đồng Phú theo giá trị vốn hóa mục tiêu. Các khoản đầu tư còn lại xác định theo phương pháp BV.

### Rủi ro

- Rủi ro suy giảm dòng vốn đầu tư FDI.
- Rủi ro pháp lý ảnh hưởng đến tiến độ triển khai dự án.

## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 26,3 – 42,6

GTGD bình quân 52T 581.800

Vốn hóa (Tỷ đồng) 3.562

P/E 17,41x

P/B 1,49x

% NN sở hữu 4,42%

## Dự phóng KQKD 2024 (Tỷ đồng)

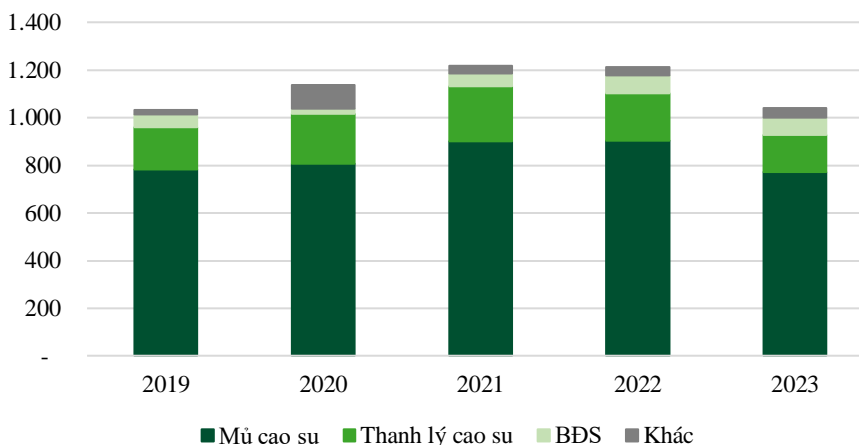
Doanh thu thuần 1.095 tỷ đồng  
(+5,2%)

LNST 291 tỷ đồng  
(+14,6%)

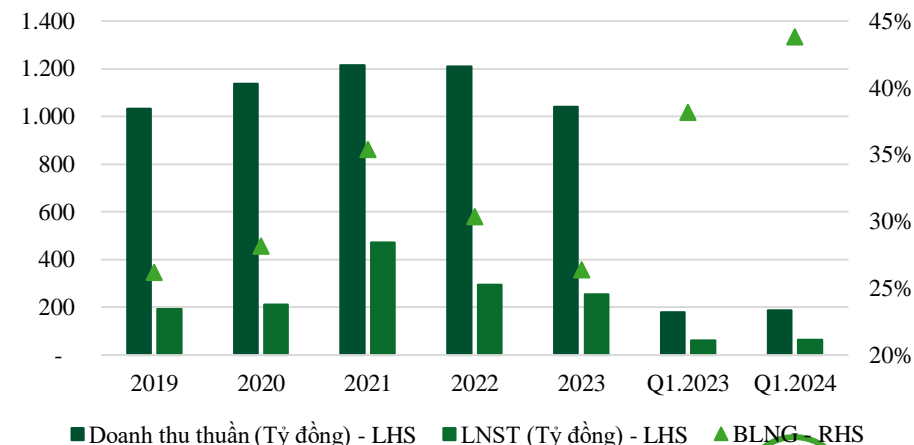
## TỔNG QUAN

- Hoạt động kinh doanh chính của DPR bao gồm sản xuất và kinh doanh sản phẩm từ cao su, thanh lý cao su và chế biến gỗ và lĩnh vực cho thuê hạ tầng KCN. DPR hiện đang quản lý 6 nông trường cao su với tổng diện tích lên đến 10.154 ha với gần 7.300 ha diện tích vườn cây khai thác.
- Cổ đông lớn nhất vẫn đang nắm quyền kiểm soát là Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam VRG sở hữu 55,24% cổ phần, quỹ đầu tư Samarang Asian Property nắm giữ 4,99% cổ phần. Các cổ đông còn lại sở hữu 39,77% cổ phần.
- Q1.2024, DPR ghi nhận DTT đạt 179,7 tỷ đồng (-3,6% yoy) và LNST đạt 61,8 tỷ đồng (-0,6% yoy). DTT đạt 179,7 tỷ đồng (-3,6% yoy) trong đó công ty mẹ ghi nhận DTT đạt 109 tỷ đồng (-4,1% yoy), cụ thể: DT mũ cao su đạt 55,6 tỷ đồng (-3,3% yoy) do (1) Sản lượng tiêu thụ đạt 1.337 tấn (-18,8% yoy); (2) Giá bán bình quân có sự tăng trưởng tốt, đạt 40,9 triệu đồng/tấn (+15,2% yoy). Sản lượng tiêu thụ sụt giảm chủ yếu đến từ thị trường nội địa trong khi sản lượng xuất khẩu vẫn tương đối ổn định. Doanh thu thanh lý gỗ cao su và chế biến gỗ duy trì tương đối ổn định so với cùng kỳ, đạt 57,2 tỷ đồng (+11,5% yoy). LNG hợp nhất đạt 82 tỷ đồng (+19,2% yoy) nhờ (1) BLNG mủ cao su đạt 43,8% (so với 38,1% cùng kỳ) nhờ giá bán cao su tăng mạnh so với cùng kỳ. (2) Mảng thanh lý gỗ có biên lợi nhuận cao đóng góp tỷ trọng lớn vào doanh thu. LNST đạt 62,2 tỷ đồng (+0,6% yoy).**

Cơ cấu doanh thu (Tỷ đồng)



Kết quả kinh doanh của DPR

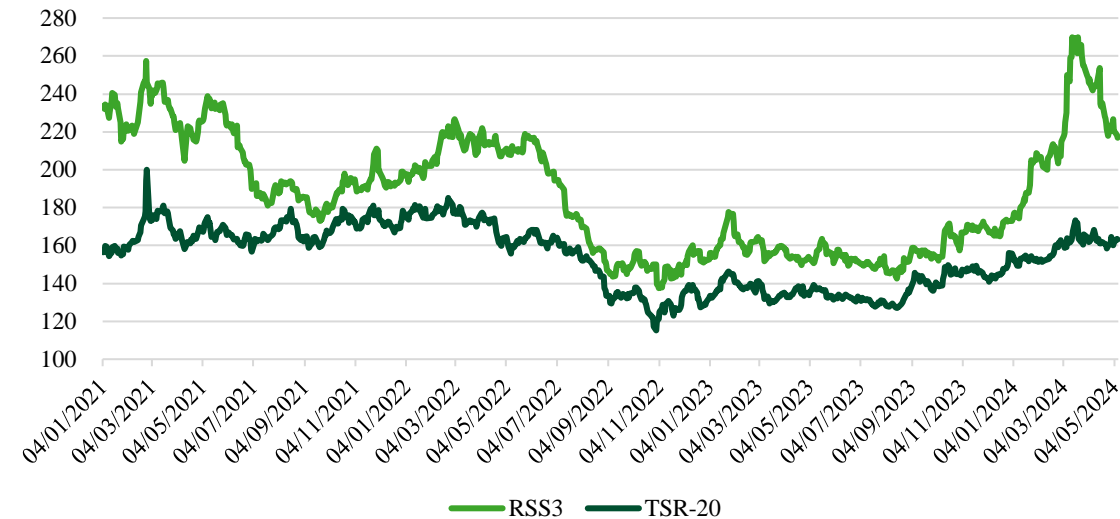




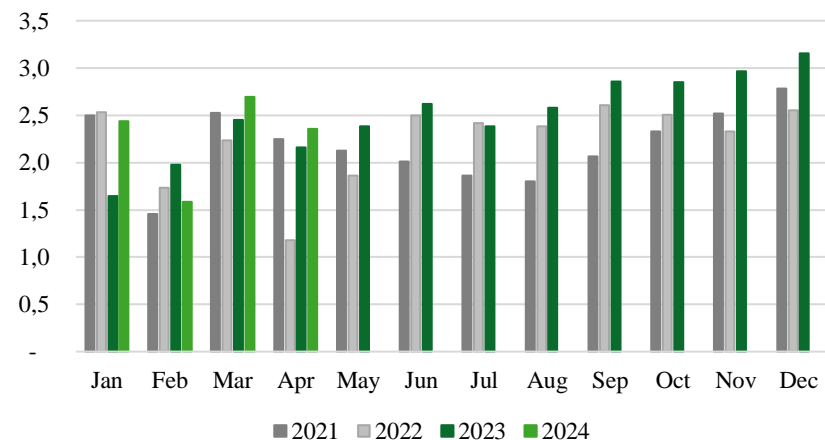
Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ và giá bán mủ cao su sẽ tăng trưởng lần lượt 5% và 10% trong năm 2024 nhờ (1) Nền kinh tế Trung Quốc phục hồi hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ, sản lượng bán hàng cho thấy tín hiệu khả quan ngay từ các tháng đầu năm; (2) Giá dầu được dự báo sẽ tiếp tục neo cao do OPEC tiếp tục thực hiện các biện pháp cắt giảm sản lượng và Mỹ tiếp tục gia tăng dự trữ dầu thô, giá dầu neo cao sẽ hỗ trợ cho đà tăng của giá cao su tự nhiên; (3) Sản lượng khai thác mủ cao su tại các quốc gia xuất khẩu hàng đầu như Thái Lan và Indonesia được dự báo sẽ suy giảm lần lượt 6% và 13% trong năm 2024 do ảnh hưởng từ thời tiết.

Chúng tôi kỳ vọng diện tích thanh lý vườn cây cao su của DPR sẽ suy giảm so với các năm trước đây do diện tích vườn cây của công ty liên tục suy giảm trong các năm gần đây, diện tích thanh lý sẽ từ 330-350 ha/năm.

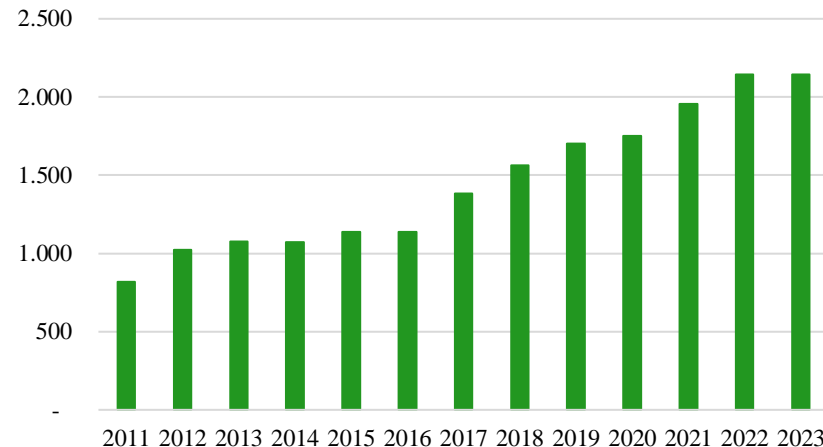
Diễn biến giá cao su tự nhiên (USD/kg)



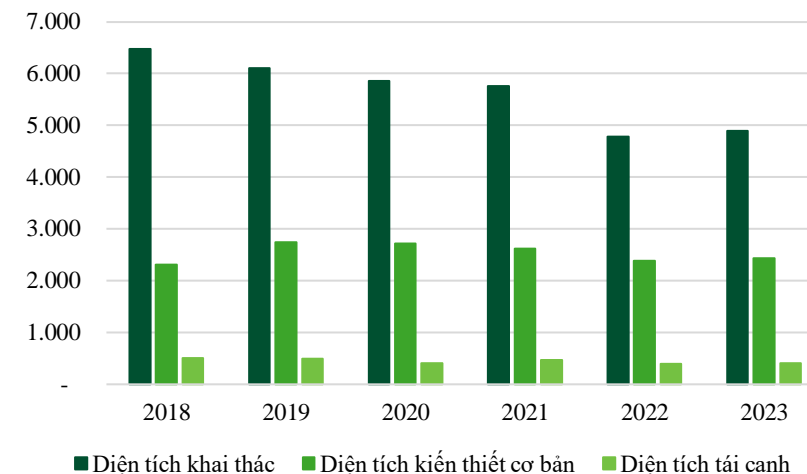
Sản lượng xe bán hàng tháng ở Trung Quốc (triệu chiếc)



Sản lượng cao su tự nhiên xuất khẩu của Việt Nam (Triệu tấn)



Diện tích vườn cây cao su của DPR (ha)



📌 **Động lực thúc đẩy tăng trưởng mạnh mẽ cho thuê hạ tầng KCN đến từ các dự án mới.** Hiện nay, 02 KCN Bắc Đồng Phú (190 ha) và Nam Đồng Phú (72 ha) hiện đã có tỷ lệ lấp đầy gần như 100% nên chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng chính ở mảng cho thuê hạ tầng KCN của DPR sẽ phụ thuộc vào tiến độ phê duyệt pháp lý của KCN Bắc Đồng Phú MR (317 ha) và Nam Đồng Phú MR (480 ha), các dự án trên đang trong giai đoạn chờ chấp thuận chủ trương đầu tư. **Vào ngày 12/03/2024, Thủ tướng Chính Phủ đã ban hành quyết định số 1127/QĐ-TTg về việc điều chỉnh một số chỉ tiêu sử dụng đất trên địa bàn các tỉnh thành đến năm 2025.** Chúng tôi nhận thấy tỉnh Bình Phước là một trong số các tỉnh tại khu vực Đông Nam Bộ được điều chỉnh bổ sung thêm chỉ tiêu đất KCN trong giai đoạn 2021-2025. Tỉnh Bình Phước đã được phê duyệt mở rộng chỉ tiêu đất KCN đến năm 2025 là 4.908 ha so với mức 4.200 ha như trước đây. Hiện nay, tổng diện tích các KCN trên địa bàn tỉnh Bình Phước 4.080, với chỉ tiêu vừa được duyệt trên, chúng tôi ước tính sẽ có thêm khoảng 828 ha đất KCN được phê duyệt. Chúng tôi kỳ vọng KCN Bắc Đồng Phú MR và Nam Đồng Phú MR sẽ lần lượt được phê duyệt chủ trương trong năm 2024 và 2025. Chúng tôi kỳ vọng 02 dự án trên sẽ bắt đầu cho thuê từ năm 2025 và 2026 và cho thuê được khoảng 20-30ha/mỗi KCN/năm với mức giá bình quân khoảng 90-110 USD/m2/chu kỳ thuê từ năm 2026 nhờ vào xu hướng dịch chuyển sản xuất và FDI sang các thị trường cấp 2.

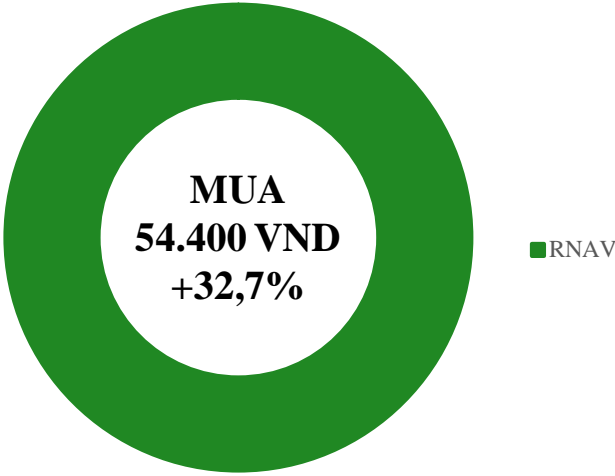
📌 **Kỳ vọng thu nhập từ việc chuyển giao 2.000 ha đất cho tỉnh Bình Phước để giao lại cho chủ đầu tư khác thực hiện phát triển các KCN.** Chúng tôi kỳ vọng DPR sẽ chuyển giao khoảng 200 ha/năm cho tỉnh Bình Phước với đơn giá 1 tỷ đồng/năm từ năm 2025 hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận. Ngoài ra, DPR có khả năng sẽ nhận được khoảng tiền đền bù đất từ 02 dự án KDC Tiến Hưng 1 và Tiến Hưng 2 trong đó KDC Tiến Hưng 2 đã có quyết định phê duyệt kết quả trúng đấu giá quyền sử dụng đất trong đó mức đền bù của chủ đầu tư cho DPR là 40,9 tỷ đồng.

**Các KCN đã đi vào hoạt động tại tỉnh Bình Phước**

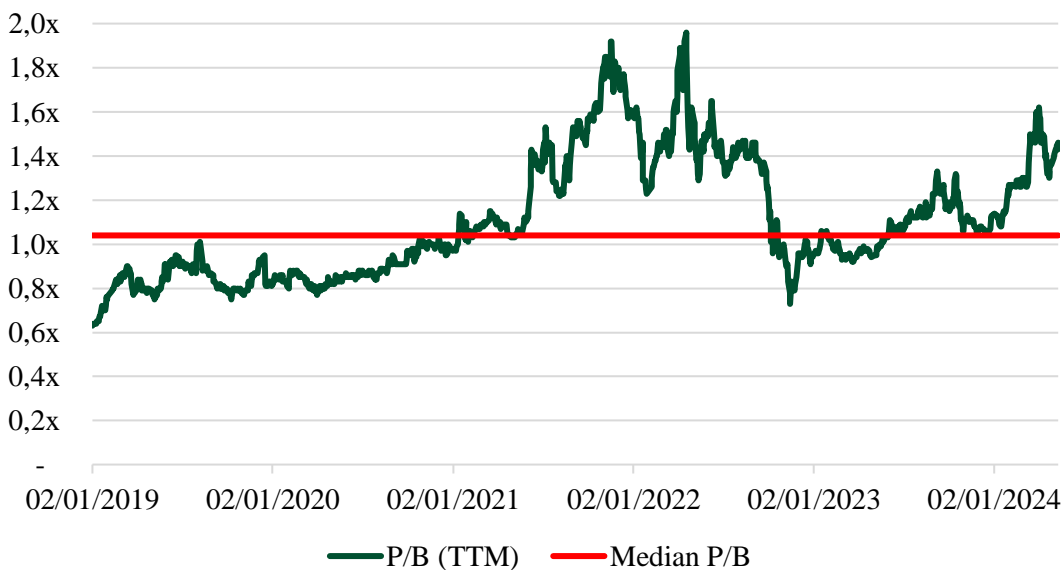
Các KCN	Địa điểm	Diện tích quy hoạch (ha)
Bắc Đồng Phú	Huyện Đồng Phú	190
Nam Đồng Phú	Huyện Đồng Phú	72
Đồng Xoài I	TP. Đồng Xoài	163
Đồng Xoài II	TP. Đồng Xoài	85
Đồng Xoài III	TP. Đồng Xoài	121
Chơn Thành I	TX. Chơn Thành	125
Chơn Thành II	TX. Chơn Thành	76
Minh Hưng-Hàn Quốc	TX. Chơn Thành	197
Minh Hưng III	TX. Chơn Thành	292
Becamex Bình Phước	TX. Chơn Thành	2.000
Minh Hưng - Sikico	Huyện Hớn Quản	655
Việt Kiều	Huyện Hớn Quản	104
<b>Tổng</b>		<b>4.080</b>

**Các KCN có trong quy hoạch tỉnh Bình Phước thời kỳ 2021-2030**

Các KCN	Địa điểm	Diện tích quy hoạch (ha)
Tân Khai II	Huyện Hớn Quản	160
Minh Hưng III – MR GĐ2	TX. Chơn Thành	578
Bắc Đồng Phú – MR GĐ2	TP. Đồng Xoài và huyện Đồng Phú	317
Nam Đồng Phú – MR GĐ2	Huyện Đồng Phú	480
Hoa Lư	KKTCK Hoa Lư	150
Ledana	KKTCK Hoa Lư	200
Các KCN Nam Đồng Phú	Huyện Đồng Phú	1.619.
<b>Tổng</b>		<b>3.504</b>



Lịch sử định giá



DỰ PHÓNG

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	1.211	1.041	1.095
+/- yoy (%)	-0,5%	-14,0%	+5,2%
EBIT	245	158	251
+/- yoy (%)	-21,4%	-35,5%	+58,9%
LNST	295	254	291
+/- yoy (%)	-37,5%	-14,0%	+14,6%
EPS (đồng/cổ phiếu)	5.083	4.166	3.349

Giả định

- Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ và giá bán mủ cao su sẽ tăng trưởng lần lượt 5% và 10% trong năm 2024.
- Diện tích cao su thanh lý khoảng 34 ha.
- Doanh thu tài chính sụt giảm do lãi suất tiền gửi đang neo ở vùng thấp.
- Kỳ vọng 02 KCN Bắc Đồng Phú MR và Nam Đồng Phú MR sẽ được chấp thuận chủ trương đầu tư trong năm 2024 và 2025 và bắt đầu cho thuê lần lượt vào năm 2025 và 2026, diện tích cho thuê bình quân/KCN/năm là 20-30ha với mức giá bình quân khoảng 90-110 \$/m2/chu kỳ thuê.

Rủi ro

- Sự suy giảm của các thị trường xuất khẩu chính Trung Quốc ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ cao su.
- Rủi ro sụt giảm dòng vốn đầu tư FDI.
- Rủi ro liên quan đến tiến độ pháp lý của các dự án đang triển khai.

## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 41,5 – 64,0

GTGD bình quân 52T 439.600

Vốn hóa (Tỷ đồng) 8.129

P/E 17,51x

P/B 2,20x

% NN sở hữu 18,18%

## Dự phóng KQKD 2024 (Tỷ đồng)

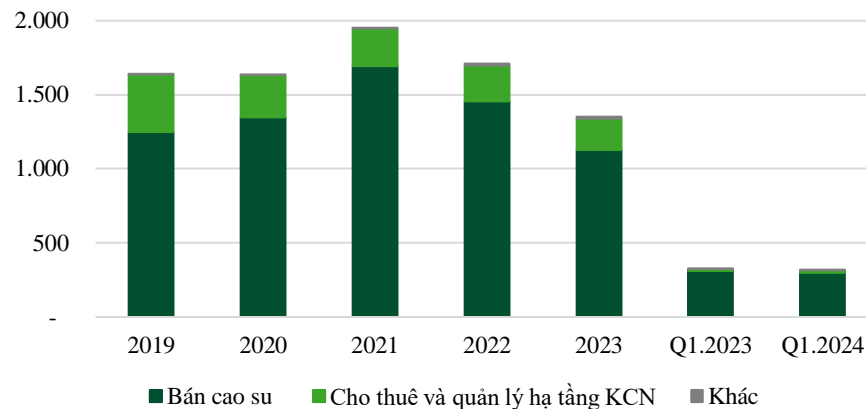
Doanh thu thuần 1.497 tỷ đồng  
(+10,8%)

LNST 651 tỷ đồng  
(-27,5%)

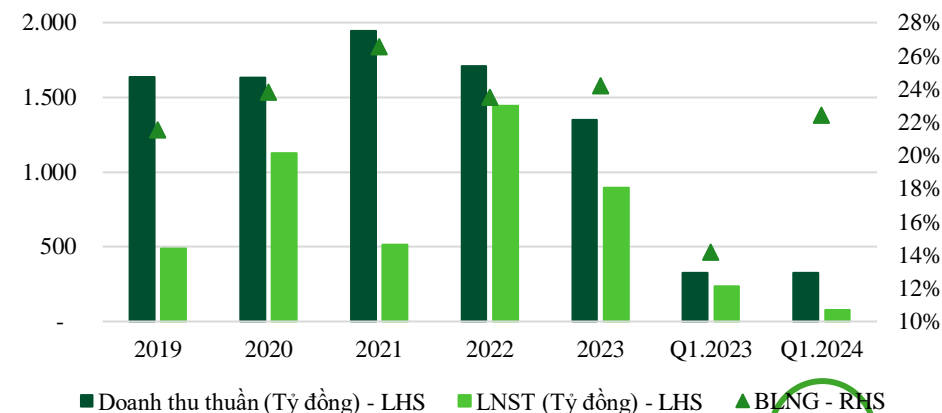
## TỔNG QUAN

- Hoạt động kinh doanh chính của PHR bao gồm sản xuất và kinh doanh sản phẩm từ cao su, thanh lý cao su và chế biến gỗ và lĩnh vực cho thuê hạ tầng KCN. PHR hiện đang đầu tư, quản lý và khai thác vườn cây cao su với tổng diện tích hơn 12.900 ha.
- Cổ đông lớn nhất đang nắm quyền kiểm soát là Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam VRG sở hữu 66,62% cổ phần, quỹ đầu tư VOF Investment Ltd sở hữu 4,83%, các cổ đông còn lại sở hữu 28,55%.
- Q1.2024, PHR ghi nhận DTT đạt 323 tỷ đồng (-1,0% yoy) và LNST đạt 78 tỷ đồng (-66,4% yoy).** DTT đạt 323 tỷ đồng (-1,0% yoy), cụ thể: DT bán mù cao su ghi nhận đạt 298 tỷ đồng (-3,4% yoy) do sản lượng cao su tiêu thụ đạt 4.423 tấn (-24,8% yoy) và giá bán bình quân đạt 37 triệu đồng/tấn (+8,3% yoy). Mảng gỗ và chế biến gỗ ghi nhận mức tăng trưởng. Doanh thu mảng cho thuê đất KCN đạt 16 tỷ đồng (+3,1% yoy) nhờ đóng góp doanh thu dịch vụ, doanh thu cho thuê đất được ghi nhận từ doanh thu chưa thực hiện khi KCN Tân Bình có tỷ lệ lấp đầy gần như 100% (PHR áp dụng phương pháp hạch toán phân bổ doanh thu). **LNG đạt 72 tỷ đồng (+56,7% yoy), BLNG đạt mức 22,4% so với 14,2% cùng kỳ** chủ yếu nhờ sự cải thiện BLNG mảng cao su do giá bán tăng. LNST của PHR sụt giảm mạnh trong quý 1 do PHR thiếu vắng từ khoản thu bồi thường tiền đất của KCN VSIP III (trong Q1.2023, PHR đã ghi nhận 200 tỷ đồng tiền bồi thường), ngoài ra chúng tôi cũng nhận thấy PHR cũng không ghi nhận LN từ hoạt động cho thuê đất tại KCN VSIP III trong Q1.2024. **LNST đạt 78 tỷ đồng (-66,4% yoy).**

Cơ cấu doanh thu (Tỷ đồng)



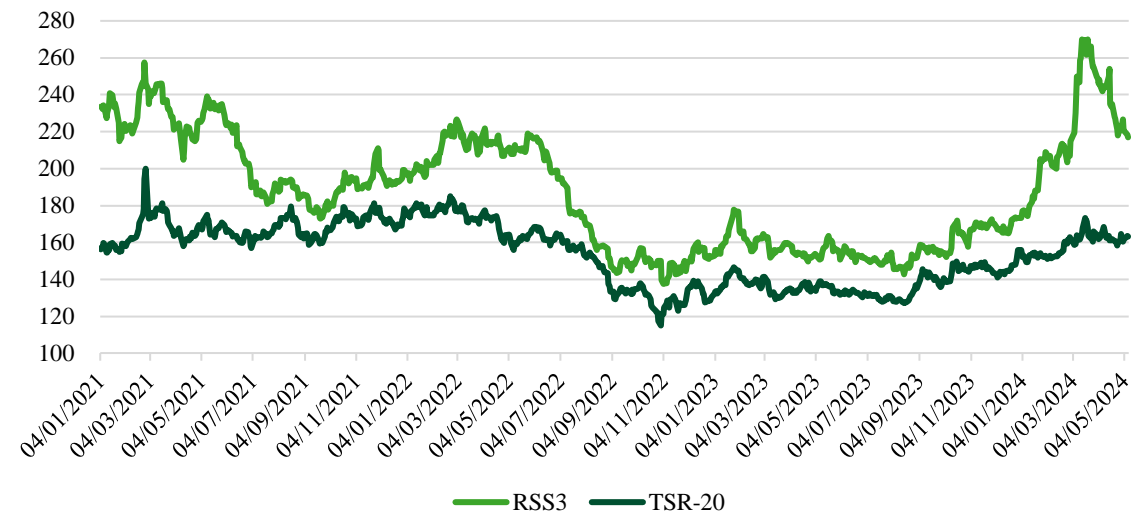
Kết quả kinh doanh của PHR



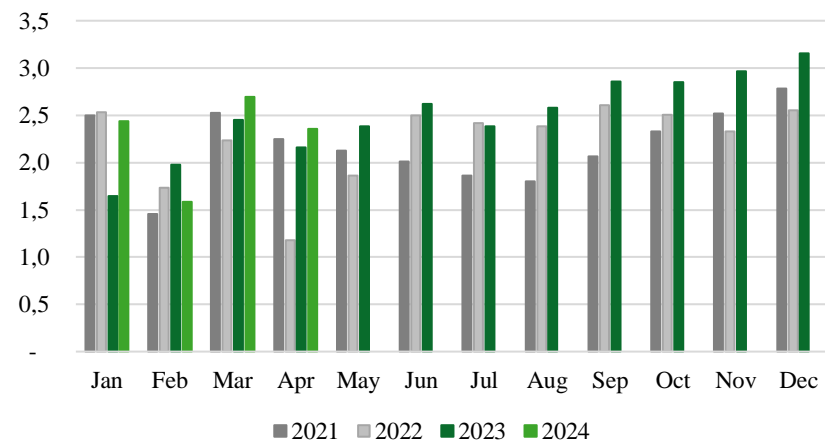
**Kỳ vọng sự phục hồi của thị trường cao su.** Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ mủ cao su và giá bán bình quân của PHR lần lượt đạt 31.652 tấn (+5% yoy) và 36 triệu đồng/tấn (+5% yoy) trong năm 2024 nhờ: (1) Kỳ vọng thị trường tiêu thụ cao su lớn nhất toàn cầu là Trung Quốc sẽ bắt đầu phục hồi; (2) Giá dầu Brent được dự báo tiếp tục neo cao khi OPEC có kế hoạch tiếp tục cắt giảm sản lượng và Mỹ gia tăng dự trữ dầu thô, giá dầu neo cao sẽ giúp thúc đẩy nhu cầu đối với cao su tự nhiên.

**Chúng tôi kỳ vọng diện tích thanh lý vườn cây cao su của PHR sẽ đạt khoảng 450ha/năm trong các năm tiếp theo.**

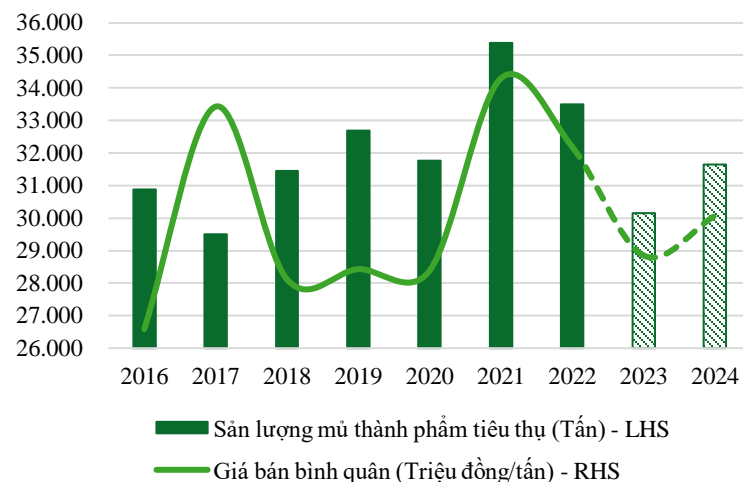
**Diễn biến giá cao su tự nhiên (USD/kg)**



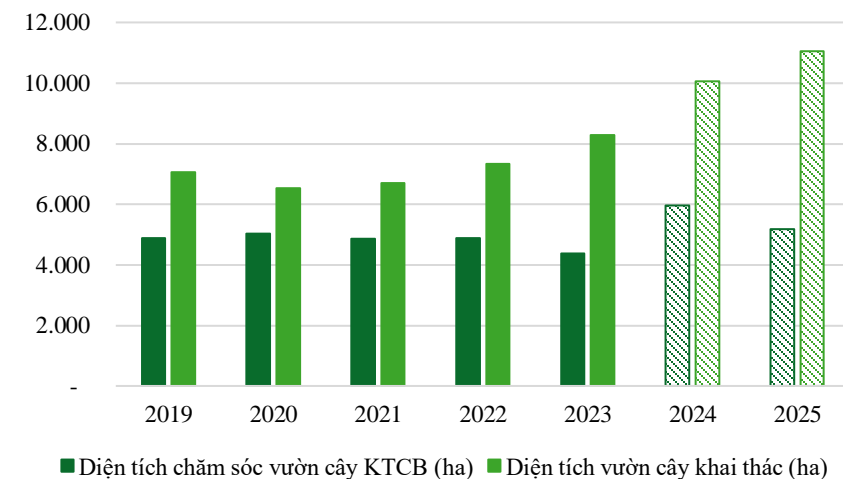
**Sản lượng xe bán hàng tháng ở Trung Quốc (triệu chiếc)**



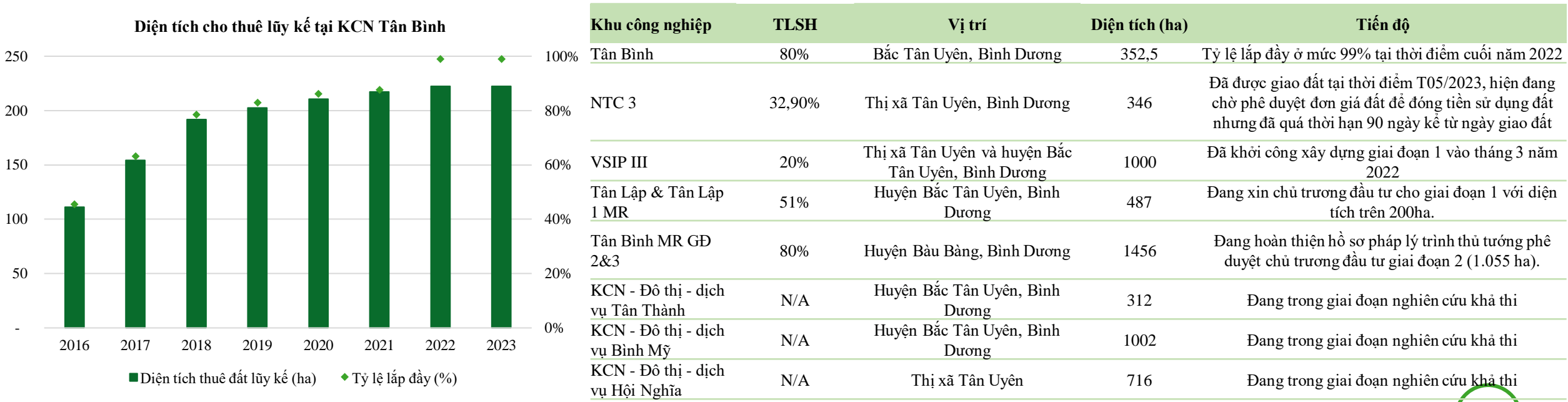
**Sản lượng mủ thành phẩm tiêu thụ**



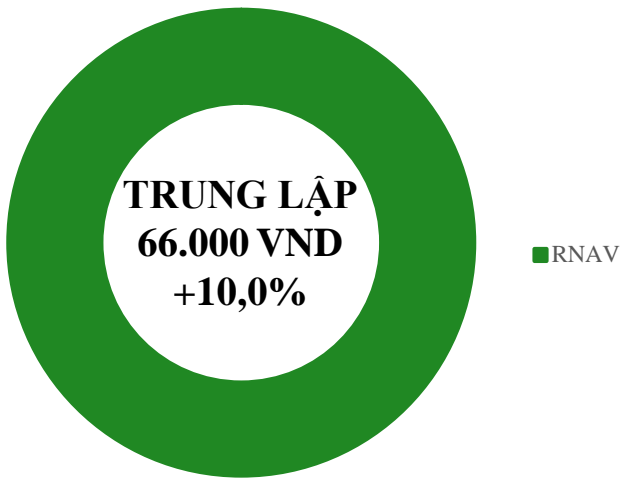
**Diện tích vườn cây cao su của PHR (ha)**



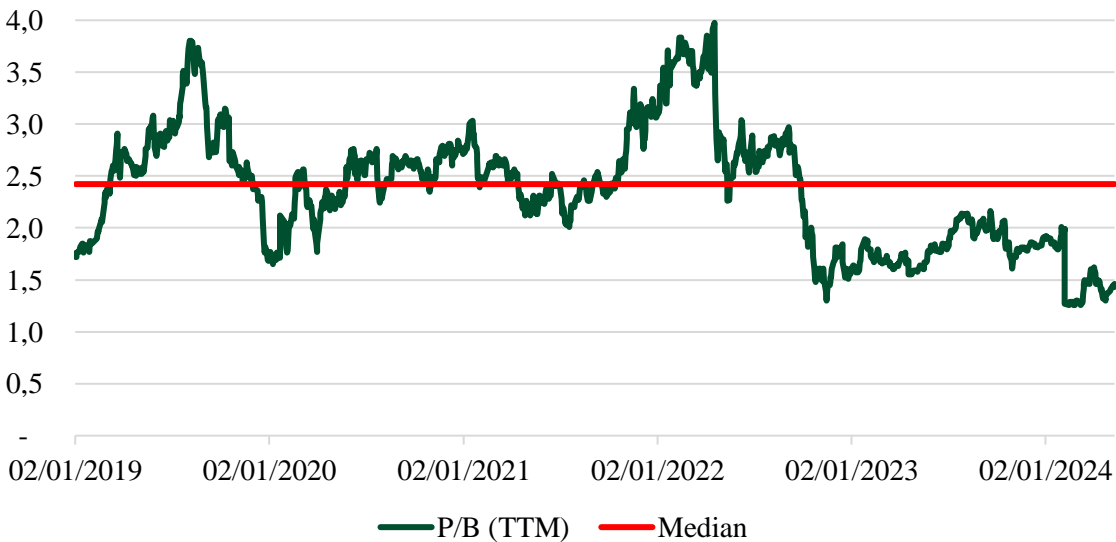
- Lợi nhuận từ KCN VSIP III sẽ là động lực tăng trưởng chính cho PHR trong năm 2024.** PHR tham gia góp vốn 20% vào dự án KCN VSIP III, PHR sẽ nhận được 20% lợi nhuận gộp từ hoạt động cho thuê đất tại KCN VSIP III nhưng không thấp hơn 1,2 tỷ đồng/ha trên phần diện tích 691 ha đất của PHR. Trong Q4.2023, PHR đã ghi nhận khoảng 83 tỷ đồng từ lợi nhuận cho thuê đất tại KCN VSIP III. Chúng tôi kỳ vọng KCN VSIP III sẽ cho thuê khoảng 65 ha/mỗi năm và PHR có thể ghi nhận hơn 130 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2024.
- Kỳ vọng đóng góp lợi nhuận từ NTC.** PHR hiện đang sở hữu 32,85% cổ phần của NTC và chúng tôi kỳ vọng KCN NTU2 MR sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận cho PHR trong năm 2024. Hiện KCN NTU2 MR (345,9 ha) đã được UBND tỉnh Bình Dương giao đất đợt 1 vào tháng 5/2023 và đang chờ quyết định phê duyệt tiền sử dụng đất. Chúng tôi kỳ vọng NTC sẽ được phê duyệt tiền sử dụng đất trong năm nay với mức giá khoảng 75\$/m2 (tương tự như KCN VSIP III ngay bên cạnh) và có thể bắt đầu cho thuê. Chúng tôi kỳ vọng NTC sẽ bàn giao được khoảng 5ha/năm trong năm 2024 và PHR có thể ghi nhận hơn 104 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết.
- Chúng tôi kỳ vọng 02 KCN Tân Lập 1 (200 ha) và Tân Bình MR (1.055 ha) sẽ được chấp thuận chủ trương đầu tư và lần lượt đi vào vận hành từ năm 2025-2026.**







Lịch sử định giá



DỰ PHÓNG

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	1.709	1.351	1.497
+/- yoy (%)	-12,2%	-20,9%	+10,8%
EBIT	245	193	140
+/- yoy (%)	-33,7%	-21,0%	-27,7%
LNST	1.445	897	651
+/- yoy (%)	+181,4%	-37,9%	-27,5%
EPS (đồng/cổ phiếu)	6.556	4.309	4.802

Giả định

- Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ và giá bán mủ cao su sẽ tăng trưởng 5% trong năm 2024.
- Diện tích cao su thanh lý khoảng 450ha.
- Kỳ vọng KCN Tân Lập 1 sẽ được chấp thuận chủ trương và có thể bắt đầu cho thuê từ năm 2025.

Rủi ro

- Sự suy giảm của các thị trường xuất khẩu chính Trung Quốc ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ cao su.
- Rủi ro sụt giảm dòng vốn đầu tư FDI.
- Rủi ro liên quan đến tiến độ pháp lý của các dự án đang triển khai.



## Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## Thông tin liên hệ

**Trần Minh Hoàng**

*Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích*

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

**Lý Hoàng Anh Thi**

*Phó giám đốc Nghiên cứu – Phân tích  
doanh nghiệp*

[lhathi@vcbs.com.vn](mailto:lhathi@vcbs.com.vn)

**Bùi Võ Thế Vinh**

*Chuyên viên phân tích*

[bvtvinh@vcbs.com.vn](mailto:bvtvinh@vcbs.com.vn)