

Báo cáo ngành
Ngày 13/12/2022



BDS KHU CÔNG NGHIỆP: CẦU CHUYỂN TĂNG TRƯỞNG ĐANG THIỂU DẦN YẾU TỐ DẪN ĐẦU

- Giá thuê trung bình trong Q3/22 tăng 10-12% svck tới từ nhu cầu cao trong khi nguồn cung hạn chế.
- Chúng tôi nhận thấy BĐS khu công nghiệp sẽ chứng lại do gia tăng cạnh tranh tới từ Indonesia và khó khăn trong thủ tục pháp lý làm giảm nguồn cung.
- Chúng tôi ưa thích PHR và BCM cho đầu tư dài hạn.

Thị trường phía Nam: Bà Rịa – Vũng Tàu là điểm nóng KCN

Sau khi bùng nổ nguồn cung trong 6T22, thị trường KCN phía Nam không có dự án mới nào đi vào hoạt động trong Q3/22. Tổng diện tích đất trong 9T22 tăng 9,2% svck lên 41.950 ha, dẫn tới diện tích cho thuê tăng 8,2% svck (27.950 ha). Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy nguồn cung lớn nhà kho (NK) và nhà xưởng xây sẵn (NXXS) được đưa vào hoạt động trong Q3/22, dẫn đến tổng nguồn cung tăng lần lượt 30,2%/27,7% svck. Tỷ lệ lấp đầy trung bình và giá thuê lần lượt tăng 1,3 điểm % lên 85,2% và 10,0% svck lên 125 USD/m2/thời hạn thuê do nhu cầu cao nhưng không có nguồn cung mới trong Q3/22.

Thị trường phía Bắc: Giá thuê đạt đỉnh mới

Tương tự như thị trường phía Nam, không có KCN mới nào đi vào hoạt động tại phía Bắc trong Q3/22. Trong 9T22, tổng diện tích đất tăng 2,7% svck lên 16.072ha. Do không có nguồn cung mới trong Q3/22 và nguồn cung hạn chế trong 9T22, tỷ lệ lấp đầy tới Q3/22 tăng 4,7% svck lên khoảng 80-82%. Đối với thị trường NK và NXXS, nguồn cung mới tăng lần lượt 39% svck lên 1,4 triệu m2 và 9,5% svck lên 2,3 triệu m2 trong 9T22.

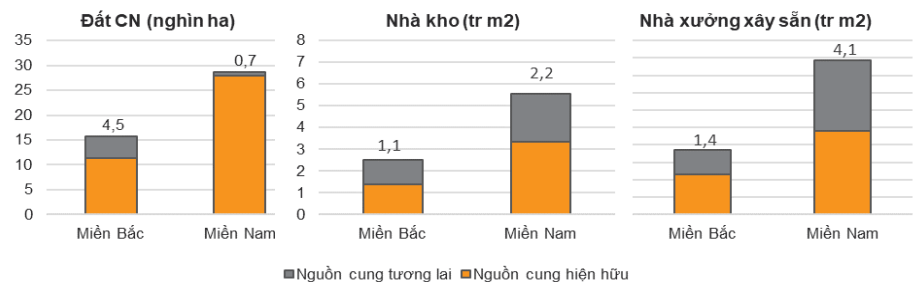
Triển vọng 2023: Động lực tăng trưởng đang dần phai mờ

Chúng tôi nhận thấy các yếu tố tích cực đối với BĐS công nghiệp đang mờ dần tới từ: 1) dòng vốn FDI chậm lại (FDI đăng ký mới 9T22 giảm 15,3% svck) do tâm lý thận trọng của nhà đầu tư với kinh tế toàn cầu phục hồi còn tiềm ẩn nhiều rủi ro và việc FED tăng lãi suất có thể tác động đến dòng vốn FDI vào Việt Nam; 2) nguồn cung mới suy giảm do những khó khăn trong thủ tục pháp lý. Chúng tôi cho rằng thị trường BĐS công nghiệp sẽ khan hiếm nguồn cung mới từ nay đến cuối năm 2023 ở cả hai miền Nam - Bắc.

Chúng tôi ưa thích PHR, BCM và theo dõi NTC

Mặc dù đối mặt với nhiều khó khăn, BĐS khu công nghiệp vẫn có tiềm năng tăng trưởng nguồn cung NK và NXXS nhờ sự bùng nổ của thương mại điện tử. Chúng tôi tin rằng các chủ đầu tư sở hữu quỹ đất hiện hữu sẽ hưởng lợi nhiều nhất từ xu hướng này. Do đó, chúng tôi ưa thích đầu tư vào PHR và BCM trong dài hạn. Rủi ro giảm giá đến từ: 1) thời gian phê duyệt thủ tục pháp lý bị kéo dài, 2) cạnh tranh gia tăng tới từ các quốc gia trong khu vực và 3) tăng giá đền bù đất làm chậm tiến độ triển khai, đẩy chi phí đầu tư và giá thuê đất lên cao.

Hình 1: Chúng tôi nhận thấy sự tương phản giữa nguồn cung đất công nghiệp và NK/NXXS trong 2023-2026



Chuyên viên phân tích:



Lê Anh Sơn

son.leanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, Cushman&Wakefield

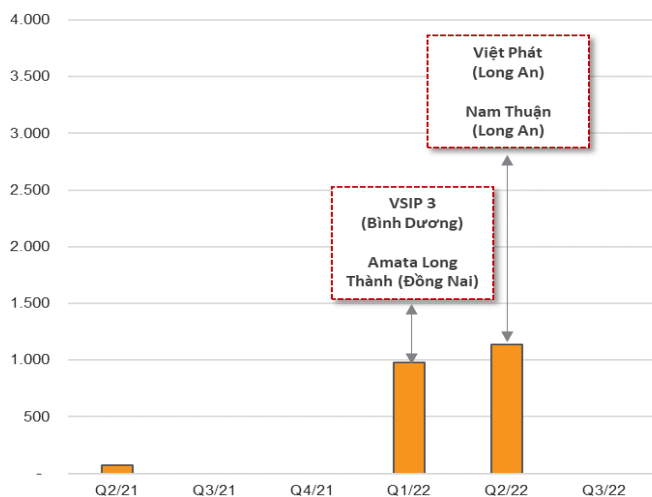
Tóm tắt 9T22: Nhu cầu tăng cao thúc đẩy thị trường sôi động

Thị trường phía Nam: Bà Rịa – Vũng Tàu là điểm nóng KCN

Sau khi bị trì hoãn trong nửa sau năm 2021 do Covid-19, 2.117ha tại Long An, Bình Dương và Đồng Nai đã được bổ sung vào thị trường, giúp cho diện tích cho thuê tăng 8,2% svck (khoảng 27.950ha). Trong Q3/22, không có nguồn cung mới do quá trình phê duyệt dự án mới bị chậm đến từ việc thay đổi lãnh đạo cấp cao ở các tỉnh phía Nam.

Trong 9T22, tổng diện tích đất công nghiệp tăng 9,2% svck lên khoảng 41.950 ha, tỷ lệ lấp đầy trung bình và giá thuê lần lượt tăng 1,3 điểm % svck lên 85,2% và 10,0% svck lên 125 USD/m2/thời hạn thuê. Với nguồn cung mới hạn chế trong một năm qua, giá thuê đất trong Q3/22 tại BR-VT ghi nhận mức tăng mạnh nhất 19% svck lên 101 USD/m2/thời hạn thuê, tuy nhiên vẫn có mức giá thấp nhất trong số 5 tỉnh/thành phố công nghiệp trọng điểm phía Nam. TP.HCM có giá chào thuê cao nhất, có thể lên tới 300 USD/m2/thời hạn thuê tại các vị trí đắc địa.

Hình 2: Nguồn cung KCN mới tại thị trường phía Nam, (Đơn vị: diện tích cho thuê, ha)



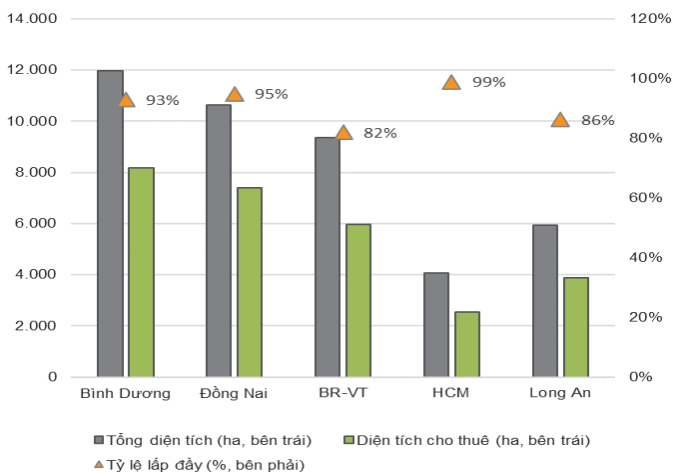
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

Hình 3: Các dự án KCN đáng chú ý được đưa vào hoạt động trong 9T22

Dự án	Tổng diện tích	Diện tích cho thuê
VSIP 3 (BCM và PHR sở hữu lần lượt 49%/20%)	1000ha	700ha
Amata Long Thành	410ha	275ha
Việt Phát	1800ha	923ha
Nam Thuận	308ha	217ha

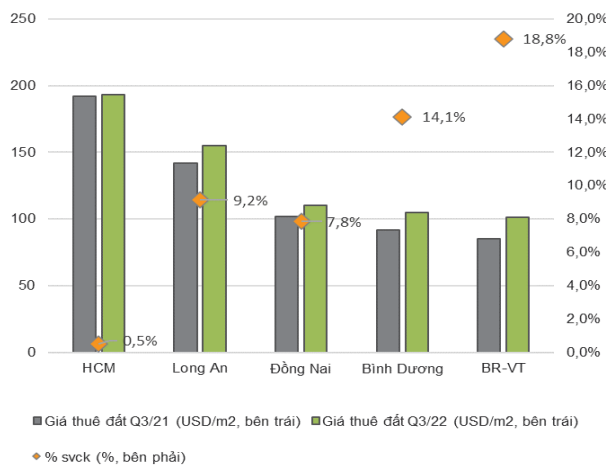
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

Hình 4: Tỷ lệ lấp đầy tại 5 tỉnh thành tăng nhẹ nhờ nhu cầu cao vào cuối Q3/22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

Hình 5: BR-VT ghi nhận giá thuê tăng mạnh nhất khu vực phía Nam



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

Mảng nhà kho (NK) tại thị trường phía Nam tiếp tục phát triển sôi động với nguồn cung mới được bổ sung trên khắp các tỉnh thành ở tất cả các phân khúc, nâng tổng nguồn cung toàn thị trường lên khoảng 3,36 triệu m², trong đó NK hiện đại chiếm 39%. Trong 5 tỉnh/thành phố trọng điểm phía Nam, Bình Dương vẫn duy trì vị trí dẫn đầu với hơn 1,4 triệu m², chiếm 42% tổng nguồn cung tính đến Q3/22

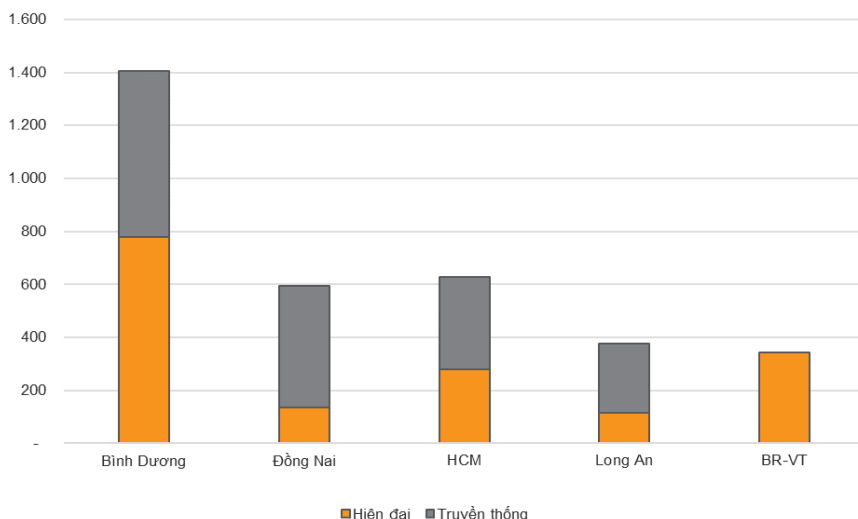
Hình 6: Bình Dương dẫn đầu về nguồn cung NK khu vực phía Nam trong Q3/22 (đơn vị: 1.000 m²)

Nhà kho truyền thống:

- Cơ sở vật chất cơ bản.
- Phải có khoảng cách lớn xếp hàng.
- Lưu trữ linh hoạt.
- Hàng được đựng trong bao hoặc thùng.

Nhà kho hiện đại:

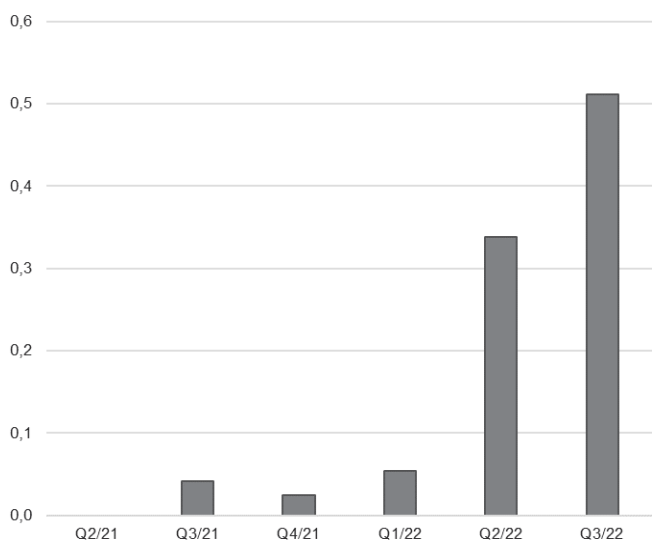
- Cơ sở vật chất hiện đại, tiết kiệm.
- Hàng hóa được xếp chồng cao và lối đi nhỏ.
- Sử dụng dock leveler trong xếp hàng hóa.
- Khu vực hàng hóa tiêu chuẩn cho các loại xe tải.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

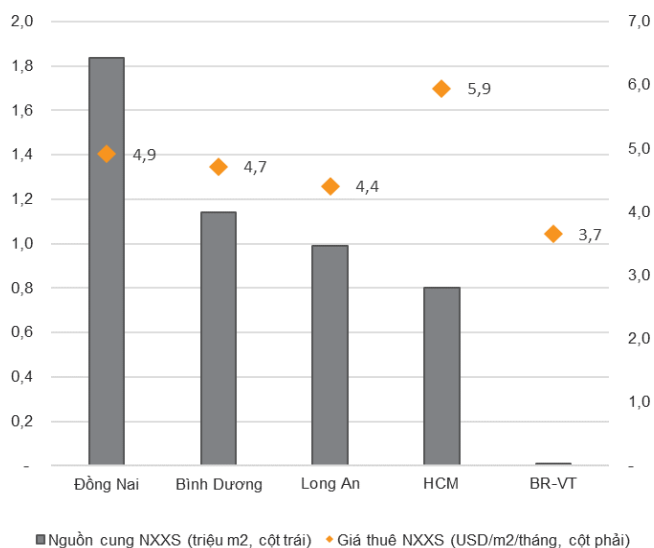
Đối với nhà xưởng xây sẵn (NXXS), chúng tôi nhận thấy nguồn cung lớn được bổ sung trong Q3/22, tới từ các dự án BWID Nhơn Trạch 1 & 2 với tổng nguồn cung khoảng 324.333 m² và một dự án tại TP.HCM, theo JLL. Trong 9T22, tổng nguồn cung NXXS tăng 27,7% svck lên 4,78 triệu m² chủ yếu đến từ Đồng Nai, Long An và TP.HCM với tỷ lệ đóng góp lần lượt là 41,8%, 31,0% và 22,7%

Hình 7: Thị trường miền Nam ghi nhận nguồn cung lớn NXXS trong 9T22 (tr m²)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

Hình 8: Giá thuê NXXS trung bình phía Nam tăng 5,9% svck nhờ nguồn cung mới chất lượng cao



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

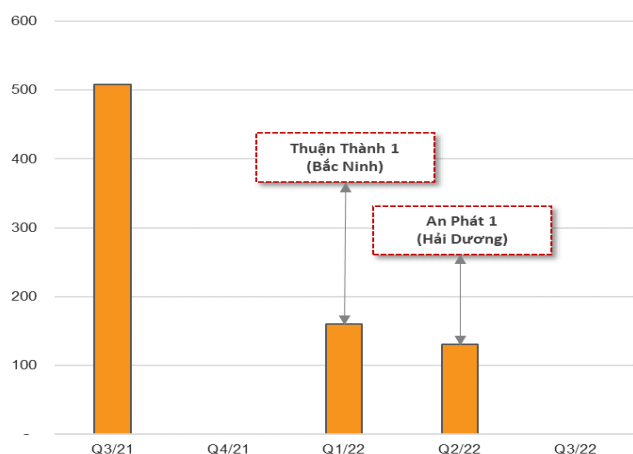
Thị trường phía Bắc: Giá thuê đạt đỉnh mới

Trong 9T22, thị trường phía Bắc chỉ ghi nhận 2 dự án mới đi vào hoạt động là KCN Thuận Thành 1 tại Bắc Ninh và KCN An Phát 1 tại Hải Dương với diện tích cho thuê lần lượt là 160ha và 130ha, dẫn đến diện tích cho thuê toàn thị trường tăng 2,5% svck (khoảng 11.333ha). Tổng diện tích đất công nghiệp trong 9T22 tăng 2,7% svck lên 16.072 ha trong khi tỷ lệ lấp đầy tăng 4,7 điểm % svck lên 80-82% vào cuối Q3/22.

Tương tự như thị trường phía Nam, giá thuê đất tại 5 tỉnh/thành phố công nghiệp trọng điểm phía Bắc vẫn duy trì ở mức cao trong Q3/22, với mức tăng trung bình 12% svck lên 121 USD/m2/thời hạn thuê. Chúng tôi nhận thấy Hưng Yên là một điểm sáng trong số 5 tỉnh/thành phố công nghiệp trọng điểm phía Bắc với mức tăng giá thuê cao nhất khoảng 17% svck lên 100 USD/m2/thời hạn thuê trong Q3/22. Điều này khiến một số dự án tiêu biểu tăng giá chào thuê khi tỷ lệ lấp đầy được cải thiện.

Tâm lý thị trường tiếp tục tích cực khi các giao dịch lớn từ 10-15 ha được ghi nhận trong Q3/22. Theo CBRE, mức hấp thụ rỗng trong Q3/22 của tỉnh/thành loại 1 (không bao gồm Vĩnh Phúc) tăng 12,7% so với quý trước lên 133ha. Các giao dịch đáng chú ý đến từ các mảng như điện tử, năng lượng và logistic.

Hình 9: Thị trường miền Bắc không có nguồn cung mới trong Q3/22 (Đơn vị: ha)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

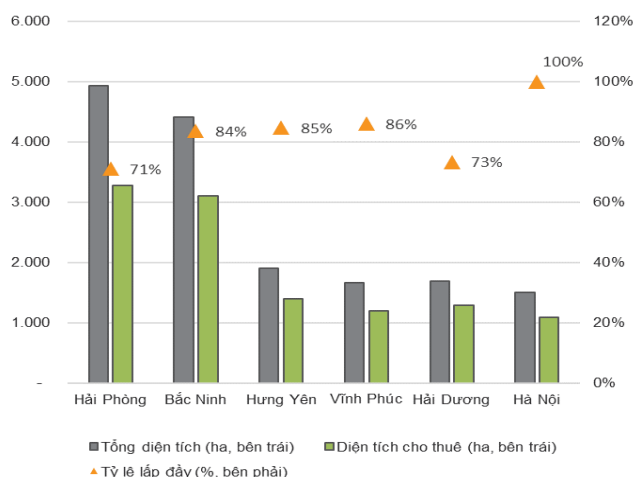
Hình 10: Trong 9T22, chỉ có 2 dự án KCN mới được đưa vào hoạt động

Dự án	Tổng Diện tích	
	diện tích	cho thuê
KCN Thuận Thành 1 (Bắc Ninh)	250ha	160ha
KCN An Phát 1 (Hải Dương)	180ha	130ha



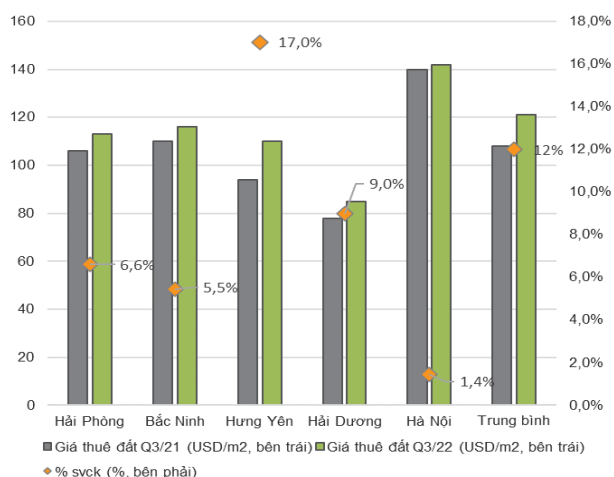
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CBRE

Hình 11: Tỷ lệ lấp đầy phía Bắc duy trì ở mức cao trong 9T22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CBRE

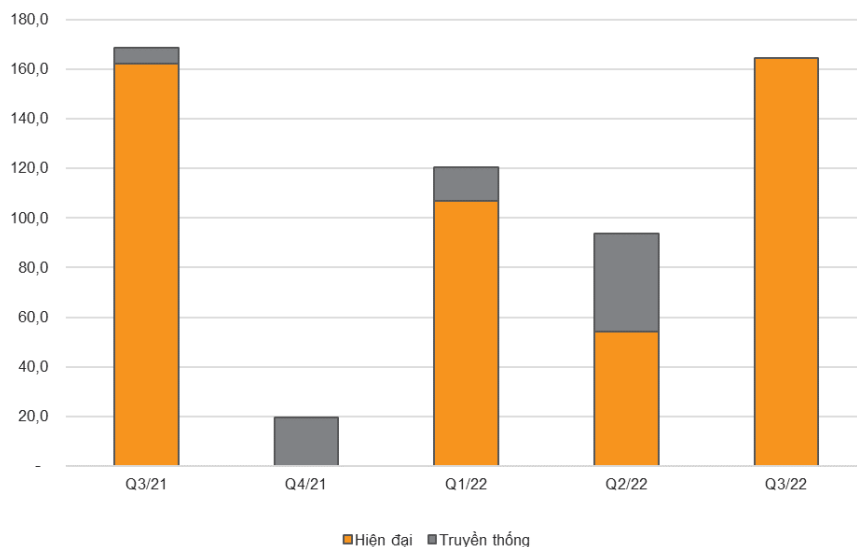
Hình 12: Hưng Yên ghi nhận mức tăng giá cho thuê cao nhất



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CBRE

Đối với thị trường NK, nguồn cung mới tăng 39,0% svck lên 1,4 triệu m2, theo JLL. Trong 9T22, chúng tôi nhận thấy nguồn cung mới có xu hướng dịch chuyển sang nguồn cung hiện đại với một số dự án đáng chú ý như: Mapletree LP tại Hưng Yên, Logis United và Deep C tại Hải Phòng... Nguồn cung chất lượng cao đưa vào hoạt động trong 9T22 đã dẫn đến giá việc thuê NK trong Q3/22 tăng 5,7% svck (khoảng 4,4 USD/m2/tháng).

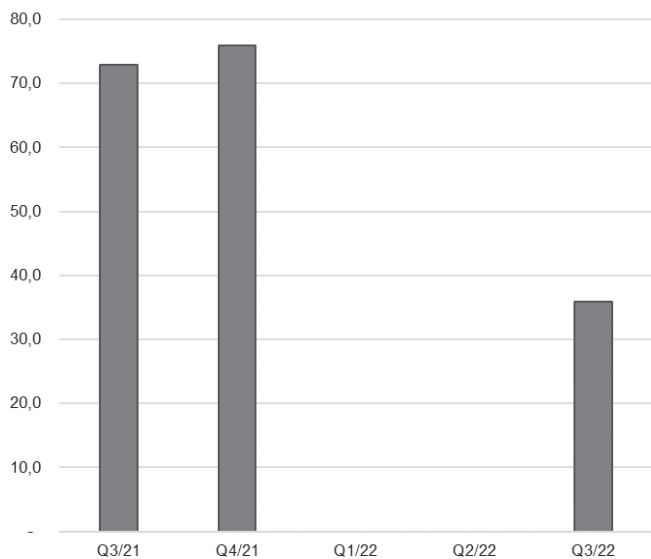
Hình 13: Nhà kho hiện đại tăng nhanh kể từ Q1/22 và sẽ thay thế nhà kho truyền thống (Đơn vị: 1000 m2)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

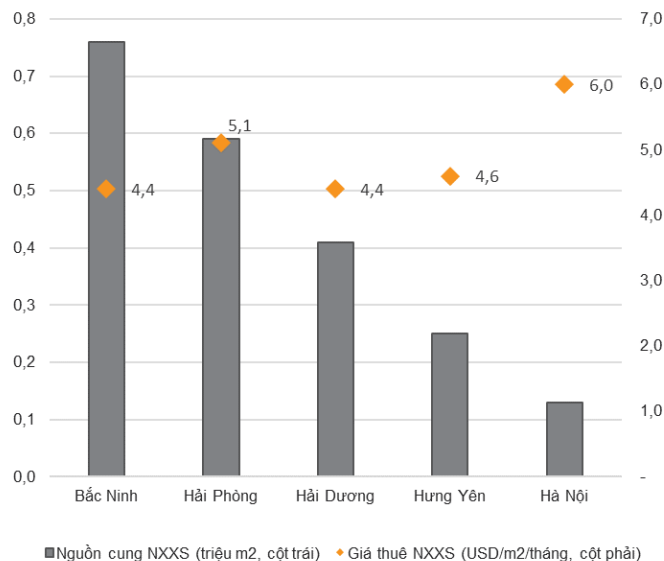
Đối với thị trường NXXS, sau nửa năm nguồn cung bị thiếu hụt, Q3/22 đã đón nhận bổ sung vào thị trường 35.834 m2 mới từ 3 dự án: Yên Phong 2C giai đoạn 1, U&Me Nam Cầu Kiền và Yên Mỹ II. Trong 9T22, nguồn cung mới tăng 9,5% svck lên 2,3 triệu m2. Hải Phòng tiếp tục dẫn đầu với tỷ trọng 30,6% tổng nguồn cung phía Bắc. Giá thuê trung bình tăng 3,5% svck lên 4,8 USD/m2/tháng. Với nguồn cung hạn chế, Hà Nội ghi nhận mức tăng giá thuê lớn nhất trong số 5 tỉnh/thành phố công nghiệp trọng điểm phía Bắc

Hình 14: Sau nửa năm nguồn cung bị thiếu hụt, Q3/22 đón nhận nguồn cung mới 35.834m2 từ 3 dự án (Đơn vị: 1.000m2)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

Hình 15: Giá thuê NXXS trung bình tại miền Bắc tăng 3,5% svck nhờ nhu cầu cao hơn kì vọng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

Các doanh nghiệp BĐS công nghiệp niêm yết ghi nhận doanh thu 9T22 thấp hơn kỳ vọng

Chúng tôi nhận thấy mức tăng trưởng doanh thu thấp hơn dự kiến ở các doanh nghiệp BĐS công nghiệp niêm yết, cụ thể như sau:

- Doanh thu Q3/22 của PHR đi ngang svck và không có khoản thu nhập một lần nào được ghi nhận, dẫn đến LN ròng Q3/22 giảm 16,1% svck. Trong 9T22, doanh thu giảm 11,5% svck do doanh thu từ cao su, gỗ/khu công nghiệp giảm lần lượt 8,1%/30,4% svck. LN ròng 9T22 tăng 53,5% svck lên 468 tỷ đồng nhờ một phần tiền bồi thường đất dự án VSIP 3 (289 tỷ đồng), tuy nhiên mới chỉ hoàn thành 45% dự phóng cả năm 2022 của chúng tôi.
- Doanh thu Q3/22 của SZC giảm 24,3% svck do: 1) Doanh thu mảng KCN giảm 29,9% svck từ mức nền cao trong Q3/21, 2) doanh thu khu dân cư từ Sonadezi Hữu Phước không được ghi nhận dẫn đến LN ròng Q3/22 giảm 65,0% svck. Trong 9T22, doanh thu tăng 17,3% svck nhờ nhu cầu thuê KCN cao trong 6T22 tuy nhiên SZC đã tăng giá đền bù đất tại KCN Châu Đức. Do đó, LN ròng 9T22 giảm 37,5% svck, chỉ hoàn thành 42,4% dự phóng cả năm 2022 của chúng tôi.
- Doanh thu Q3/22 của KBC giảm 37,5% svck xuống còn 203 tỷ đồng do không ghi nhận bất kỳ doanh thu khu công nghiệp và dân cư, nhưng LN ròng tăng lên 1.919 tỷ đồng nhờ khoản thu nhập một lần từ đánh giá lại khoản đầu tư là 1.975 tỷ đồng. Theo đó, doanh thu 9T22 giảm 58,1% svck xuống 1.289 tỷ đồng trong khi LN ròng tăng 255,1% svck lên 2.030 tỷ đồng.
- BCM báo cáo doanh thu Q3/22 tăng 156,4% svck lên 2.264 tỷ đồng nhờ chuyển nhượng dự án Uni Galaxy với giá 1.300 tỷ đồng. Biên LN gộp Q3/22 giảm 25,1 điểm phần trăm svck xuống chỉ còn 29,8% do biên LN gộp của dự án Uni Galaxy thấp, chỉ vào khoảng 14%. LN ròng trong Q3/22 tăng 318,4% svck lên 203 tỷ đồng từ mức nền thấp trong Q3/21 do các khoản đóng góp từ thiện trong đại dịch COVID-19. Lũy kế, doanh thu/LN ròng 9T22 tăng lần lượt 41,3%/58,0% svck lên 5.634 tỷ đồng/1.577 tỷ đồng.

Hình 16: KQKD Q3/22 của các doanh nghiệp BĐS KCN niêm yết

	Doanh thu Q3/22 (tỷ đồng)	Doanh thu Q3/21 (tỷ đồng)	% svck	LN ròng Q3/22 (tỷ đồng)	LN ròng Q3/21 (tỷ đồng)	% svck	Doanh thu 9T22 (tỷ đồng)	Doanh thu 9T21 (tỷ đồng)	% svck	LN ròng 9T22 (tỷ đồng)	LN ròng 9T21 (tỷ đồng)	% svck
GVR	5.854	6.161	-5,0%	835	1.241	-32,7%	16.336	16.712	-2,3%	2.907	2.818	3,2%
VGC	3.213	2.211	45,3%	221	200	10,9%	11.319	7.518	50,6%	1.567	818	91,5%
BCM	2.264	883	156,4%	203	49	318,5%	5.634	3.988	41,3%	1.577	998	58,0%
SNZ	1.400	1.252	11,8%	130	272	-52,3%	3.874	3.745	3,5%	522	634	-17,6%
SIP	1.509	1.134	33,1%	191	165	15,6%	4.596	4.130	11,3%	678	679	-0,3%
KBC	203	325	-37,5%	1.919	(68)	N/A	1.289	3.077	-58,1%	2.030	572	255,1%
PHR	523	522	0,2%	122	145	-16,1%	1.132	1.280	-11,5%	468	305	53,5%
DPR	303	341	-11,1%	69	84	-18,3%	841	730	15,3%	187	139	34,6%
ITA	89	343	-73,9%	24	99	-75,9%	468	684	-31,6%	151	182	-16,9%
SZC	123	163	-24,3%	23	67	-65,0%	663	566	17,3%	160	256	-37,5%
D2D	16	147	-88,9%	(4)	86	-104,2%	55	344	-84,0%	3	194	-98,3%
NTC	53	37	42,0%	57	49	17,0%	189	165	14,5%	210	212	-1,0%
LHG	178	52	241,9%	82	20	314,4%	526	718	-26,8%	172	271	-36,6%
TIP	99	30	235,7%	40	7	503,4%	176	185	-5,0%	57	66	-13,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2023: Câu chuyện tăng trưởng đang thiếu dần yếu tố dẫn dắt

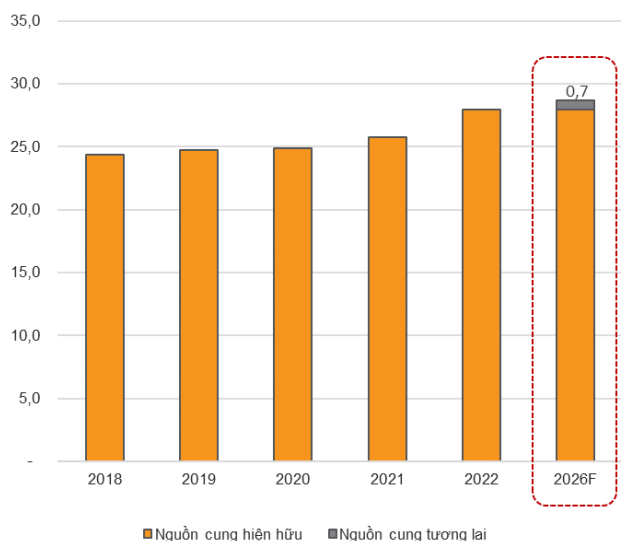
Nguồn cung mới giảm do quá trình phê duyệt bị hoãn vì các thủ tục pháp lý

Kể từ Q1/22, không có thêm bất kỳ đề xuất mới thành lập khu công nghiệp nào ở cả miền Nam và miền Bắc. Ngoài ra, có rất ít KCN mới được đưa vào quy hoạch tổng thể phát triển KCN quốc gia.

Điều này xuất phát từ thực trạng việc quy hoạch phát triển KCN còn dàn trải, chủ yếu do địa phương quyết định. Vậy nên, việc thay đổi lãnh đạo cấp cao của nhiều địa phương trong năm qua đã làm chậm quy trình phê duyệt của nhiều dự án. Điều này gây ra tình trạng giải phóng mặt bằng chậm hơn dự kiến và chông chéo về quy hoạch hoặc hạ tầng bên ngoài KCN.

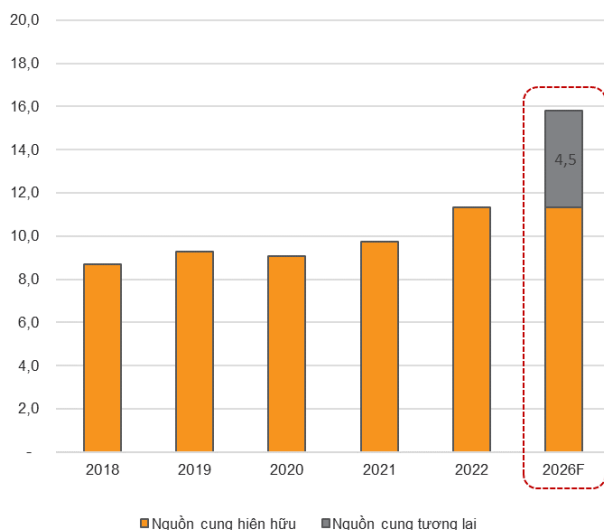
Chúng tôi tin rằng thị trường BĐS KCN sẽ đối mặt với tình trạng khan hiếm nguồn cung mới từ nay đến cuối năm 2023. Sau khi nguồn cung tăng vọt trong năm 2022, chỉ có khoảng 700ha đất được đưa vào sử dụng ở miền Nam trong giai đoạn 2023-26, chủ yếu là ở Long An và Đồng Nai. Trong khi đó mặc dù có nhiều dự án đang chờ được phê duyệt, chúng tôi cho rằng tình trạng thiếu nguồn cung mới tại thị trường phía Bắc sẽ kéo dài ít nhất cho tới hết năm 2023. Sau đó, chúng tôi kỳ vọng khoảng 4.500ha sẽ được đưa vào hoạt động từ 2024-26 với nguồn cung lớn nhất đến từ Bắc Ninh và Hải Phòng.

Hình 17: Chúng tôi cho rằng nguồn cung phía Nam sẽ rơi vào giai đoạn khan hiếm trong 2023-26 sau khi tăng vọt trong năm 2022 (Đơn vị: 1.000ha)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

Hình 18: Tình trạng thiếu hụt nguồn cung mới tại thị trường phía Bắc sẽ không kết thúc trước 2023. Sau đó 4.500 ha được kỳ vọng sẽ được đưa vào hoạt động từ 2024-26 (Đơn vị: 1.000ha)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL

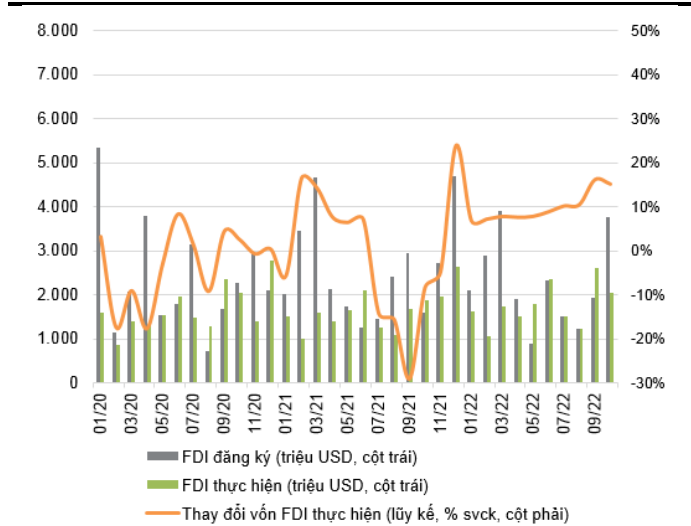
Gia tăng áp lực cạnh tranh thu hút vốn FDI tới từ Indonesia

Vốn FDI đăng ký của Việt Nam giảm 5,4% svck xuống 22,5 tỷ USD, trong khi vốn FDI thực hiện vẫn tăng trưởng tốt 15,2% svck lên 17,5 tỷ USD trong 10T22. Việt Nam nằm trong top các quốc gia thu hút vốn FDI tốt nhất khu vực trong năm 2022. Việt Nam có sức hút vững chắc nhờ vị trí gần Trung Quốc, giá thuê đất thấp, chi phí năng lượng cạnh tranh và lao động lành nghề. Tuy nhiên, đang có sự cạnh tranh ngày càng gia tăng từ các quốc gia khác và Việt Nam hiện đang tụt lại phía sau trong việc thu hút dòng vốn FDI vào ngành xe điện và công nghiệp bán dẫn.

Việc Indonesia ban hành Luật Omnibus trong năm 2020 đã mang đến nhiều cơ hội đầu tư và hoạt động cho các công ty nước ngoài vào quốc gia này. Kể từ đó, dòng vốn FDI vào Indonesia tăng trưởng tích cực 10% svck trong năm 2021 và tăng 46% svck lên 31 tỷ USD trong 9T22. Việt Nam và Indonesia là hai quốc

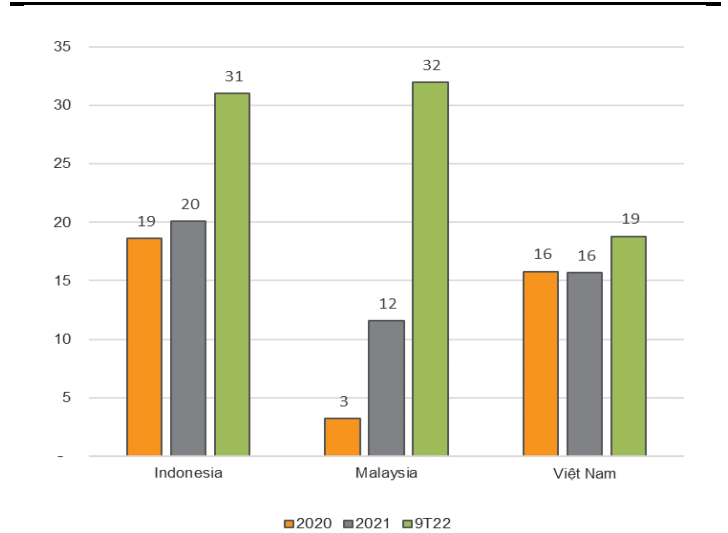
gia nhận được nhiều vốn FDI nhất. Nếu như Việt Nam đang chuyển mình thành trung tâm sản xuất thiết bị điện tử thì Indonesia lại hưởng đến phát triển chuỗi cung ứng xe điện.

Hình 19: FDI thực hiện tăng 15,2% svck trong khi FDI mới giảm 5,4% svck trong 10T22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIA

Hình 20: Indonesia và Malaysia có dòng vốn FDI tăng mạnh trong 9T22 (Đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO, MPI

Chúng tôi nhận thấy sự phát triển của ngành xe điện và bán dẫn sẽ định hình bối cảnh đầu tư tại ASEAN. Những sự thay đổi lớn trong hai ngành này bao gồm thu hút nhiều loại hình nhà đầu tư mới, gia tăng thêm các phân khúc mới trong chuỗi giá trị, mở rộng công suất và tham gia nhiều hơn vào mạng lưới sản xuất khu vực. Do tiềm năng về thu hút vốn đầu tư FDI của hai ngành này trong các năm tới tiếp tục tăng cao, các nước trong khu vực đã tích cực đẩy mạnh hút vốn FDI cho sản xuất xe điện, bao gồm cả sản xuất pin, đồng thời khuyến khích người tiêu dùng sử dụng xe điện. Tuy nhiên, Việt Nam đang chậm hơn so với các nước khác trong xu hướng này, khiến cho Việt Nam có thể bị giảm sức hấp dẫn trong việc thu hút dòng vốn FDI.

Hình 21: So sánh sự phát triển của ngành xe điện tại một số nước Đông Nam Á

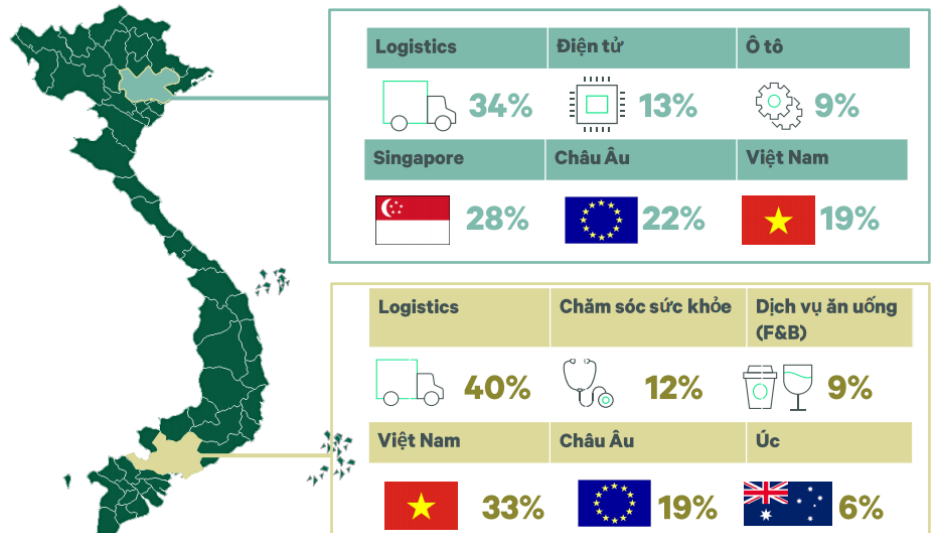
Tiêu chí	Indonesia	Malaysia	Philippines	Singapore	Thái Lan	Việt Nam
Mục tiêu đảm bảo trung hòa carbon	☑	☑	☑	☑	☑	☑
Mục tiêu xe điện	2035: 30% tổng sản lượng sản xuất	2030: 15% sản lượng toàn ngành	Chương trình xe máy điện "e-trike"	2040: tất cả các loại phương tiện	2030: 30% tất cả các loại ô tô	Giai đoạn phát triển
Ưu đãi đầu tư cho các DN đa quốc gia	☑	☑	☑	☑	☑	☑ Theo ưu đãi chung và có bao gồm sản xuất xe điện
Ưu đãi cho người mua xe điện	☑	☑	☑	☑	☑	..
Khu công nghiệp cho phát triển xe điện	..	☑	EEC (thế hệ xe ô tô mới, bao gồm cả xe điện)	..
Chương trình phát triển của quốc gia và các thể chế hỗ trợ	Quy định 55 của Tổng thống về tăng tốc phát triển pin cho xe điện Chương trình Giao thông đường bộ	Kế hoạch phát triển ngành ô tô có bao gồm nhiều hạng mục được ban hành tháng 2/2020	..	Dự thảo luật số 10213 về phát triển ngành công nghiệp xe điện	Nhiều cơ quan tổ chức Nhà nước hỗ trợ phát triển chuỗi giá trị xe điện	..

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, ASEAN Investment

Thương mại điện tử bùng nổ là động lực cho nguồn NK và NXXS tăng mạnh để đáp ứng nhu cầu của ngành Logistics

Theo báo cáo của CBRE, cả thị trường phía Bắc và phía Nam đều ghi nhận số lượt khách hỏi thuê NK và NXXS tăng mạnh, chủ yếu đến từ nhu cầu thuê của ngành Logistic với tỷ trọng lần lượt chiếm 34%/40%.

Hình 22: Lượt khách hỏi thuê NK và NXXS trong nửa đầu năm 2022 chủ yếu đến từ mảng Logistics (theo CBRE)

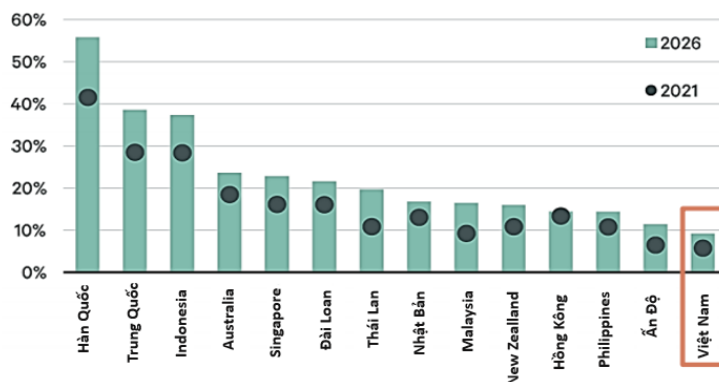


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Theo Euro Monitor và Hiệp hội Thương mại điện tử Việt Nam, doanh thu thương mại điện tử (TMĐT) của Việt Nam đang bùng nổ, ước tính đạt 39 tỷ USD với tăng trưởng kép 25% trong giai đoạn 2021-2026. Chúng tôi cho rằng cứ mỗi 1 tỷ USD doanh số bán hàng TMĐT sẽ cần thêm 92.903 m2 diện tích nhà kho. Từ đó, dự kiến sẽ cần hơn 2,2 triệu m2 diện tích nhà kho dành riêng cho TMĐT cho đến năm 2026.

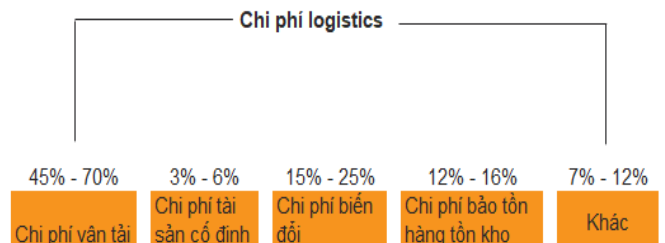
Bên cạnh đó, nhu cầu hàng hóa mạnh mẽ và sự gián đoạn chuỗi cung ứng cũng làm tăng nhu cầu về diện tích nhà kho để dự trữ hàng hóa và giảm thiểu gián đoạn trong tương lai, theo CBRE Econometric Advisors. Chi phí vận tải tăng cao hơn nhiều so với chi phí kho bãi, chi phí vận tải chiếm 45%-70% tổng chi phí chuỗi cung ứng, trong khi chi phí tài sản cố định (bao gồm cả bất động sản) chỉ chiếm 3%-6%. Chúng tôi tin rằng kho bãi có vị trí gần các đầu mối giao thông chính như các sân bay và bến cảng có mạng lưới kết nối giao thông tốt sẽ được săn đón mạnh mẽ.

Hình 23: Bùng nổ TMĐT tại Việt Nam với doanh thu dự kiến tăng trưởng kép 25% trong giai đoạn 2021-26



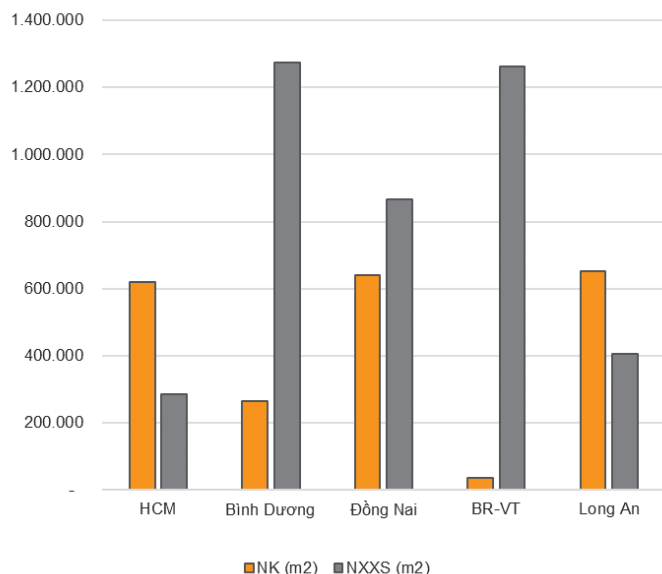
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Hình 24: Chi phí vận chuyển tăng cao hơn nhiều so với chi phí kho bãi



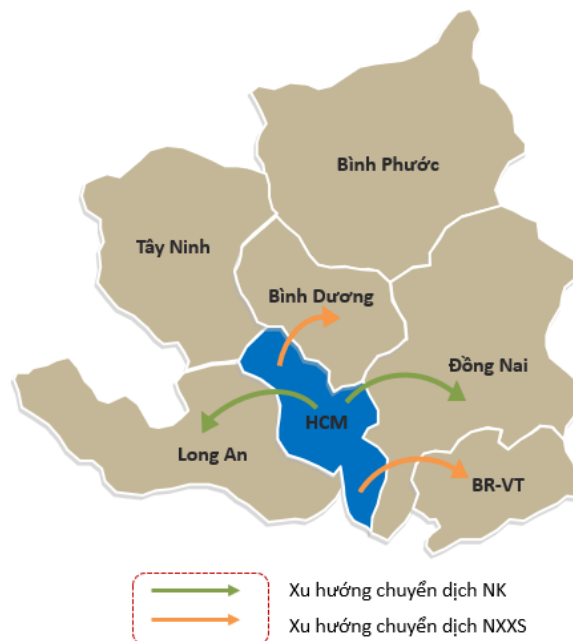
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, MOIT

Hình 25: Nguồn cung dồi dào NK và NXXS tại phía Nam sẽ được đưa vào hoạt động trong giai đoạn 2023-26



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Cushman&Wakefield

Hình 26: NXXS có xu hướng chuyển dịch nguồn cung sang Bình Dương và BR-VT



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Cushman&Wakefield

Chúng tôi nhận thấy nguồn cung lớn NK và NXXS sẽ được đưa vào hoạt động trong vòng 4 năm tới ở cả phía Bắc và Nam.

- Đối với thị trường phía Bắc, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung mới sẽ dẫn dắt tổng nguồn cung NK và NXXS đạt mức tăng trưởng kép lần lượt 15,0%/12,8% trong giai đoạn 2022-26. Tổng nguồn cung NK/NXXS lần lượt đạt 2,5/3,7 triệu m2 vào năm 2026, với các dự án đáng chú ý như Mapletree Hưng Yên giai đoạn 3, GNP Nam Đình Vũ, BW Nam Đình Vũ giai đoạn 2...
- Đối với thị trường phía Nam, chúng tôi ước tính tổng nguồn cung NK và NXXS trong năm 2026 sẽ tăng trưởng kép 13,4%/16,7% trong giai đoạn 2022-26. Chúng tôi nhận thấy sự phân bố trái ngược của nguồn cung mới NK và NXXS. Trong khi nguồn cung mới NK đang có xu hướng dịch chuyển về Long An và Đồng Nai thì nguồn cung mới NXXS có xu hướng dịch chuyển về Bình Dương và BR-VT. Chúng tôi tin rằng các chủ đầu tư sở hữu quỹ đất hiện hữu như BCM sẽ được hưởng lợi nhiều nhất từ xu hướng này

Cổ phiếu ưa thích: Chúng tôi ưa thích PHR và BCM cho đầu tư dài hạn đưa NTC vào danh sách theo dõi

Hình 27: Khuyến nghị đầu tư

STT	Mã CP	Giá mục tiêu 1 năm (đ/cp)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
1	PHR	60.000	Khả quan	<p>Triển vọng của mảng KCN vẫn còn nguyên mặc dù tiến độ chuyển đổi quỹ đất sẽ chậm lại trong một vài quý tới. PHR đặt mục tiêu phát triển 5 KCN với tổng diện tích hơn 2.700ha trong giai đoạn 2026-30.</p> <p>Chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ ghi nhận khoản thu nhập một lần khoảng 400 tỷ đồng/207 tỷ đồng vào Q4/22 và Q1/23, giúp LN ròng của PHR tăng 117,6% svck trong năm 2022 và chỉ giảm nhẹ 2,7% svck trong năm 2023.</p> <p>Giá cổ phiếu PHR đã giảm khoảng 53% so với mức đỉnh vào tháng 3/2022 và hiện được giao dịch ở mức P/E năm 2022 là 7,9 lần, thấp hơn mức trung bình là 17,6 lần của các công ty cùng ngành. Cùng với tỷ lệ trả cổ tức cao là 9,9%, chúng tôi cho rằng tỷ suất sinh lời so với rủi ro của cổ phiếu này khá hấp dẫn để tích lũy trong hiện tại.</p> <p>Tiềm năng tăng giá bao gồm các thủ tục pháp lý về chuyển đổi đất được thông qua sớm hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) giá cao su giảm sâu hơn dự kiến; 2) quá trình giải phóng mặt bằng chậm hơn kỳ vọng.</p>
2	BCM	99.000	Khả quan	<p>Vị thế một trong những nhà phát triển KCN hàng đầu cả nước với 6 KCN đang hoạt động trải rộng trên 4.000ha, BCM là nhà phát triển KCN niêm yết có quỹ đất lớn nhất (~944ha). Các nhà phát triển KCN sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức hơn trong 2 năm tới do quy trình phê duyệt dự án chậm và nguồn vốn hạn chế. Tuy nhiên, đây có thể là cơ hội cho những doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê như BCM.</p> <p>Tăng trưởng LN ròng mạnh mẽ trong năm 2022-23 (58,2% svck – 84,7% svck). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ BĐS nhà ở sẽ tăng vọt trong năm 2023 nhờ ghi nhận LN một lần khoảng 5.000 tỷ đồng từ chuyển nhượng đất của dự án Thành phố mới Bình Dương từ CapitaLand. Doanh thu từ mảng KCN sẽ tăng trưởng ổn định 17% svck – 44% svck trong giai đoạn 2022-23 nhờ sự đóng góp của KCN Cây Trường và KCN Bàu Bàng mở rộng.</p> <p>Các yếu tố thúc đẩy tăng giá: 1) doanh số cho thuê KCN hoặc bán BĐS dân cư tốt hơn so với kỳ vọng, 2) các KCN mới ra mắt sớm hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá: 1) doanh số bán đất KCN thấp hơn dự kiến, 2) thủ tục pháp lý các dự án mới chậm và 3) đòn bẩy cao hơn dự kiến có thể làm giảm lợi nhuận.</p>
3	SZC	44.000	Khả quan	<p>SZC có ưu thế trong việc nắm bắt nhu cầu BĐS KCN ngày càng tăng ở phía Nam. SZC có lợi thế từ công ty mẹ là Tổng công ty Sonadezi với hơn 30 năm kinh nghiệm đang thu hút các nhà đầu tư. SZC có quỹ đất lớn (hơn 600ha) và giá thuê cạnh tranh giữa các công ty KCN niêm yết tại Bà Rịa-Vũng Tàu, một trung tâm sản xuất lớn ở phía Nam.</p> <p>Diện tích cho thuê của KCN Châu Đức vẫn được đảm bảo duy trì ổn định trong các năm tới. Chúng tôi ước tính diện tích có thể cho thuê của KCN này vào khoảng 581ha, sẽ tiếp tục được cho thuê từ 40-60ha mỗi năm trong giai đoạn 2023-32.</p> <p>Mặc dù bàn giao chậm hơn dự kiến, mảng BĐS nhà ở của SZC sẽ là động lực tăng trưởng với tỷ lệ đóng góp doanh thu trong giai đoạn 2023-24 lần lượt là 28,3%/43,0%.</p> <p>Động lực tăng giá: 1) giá thuê và diện tích cho thuê KCN Châu Đức cao hơn dự kiến, 2) Thời gian triển khai giai đoạn 2 của Sonadezi Hữu Phước sớm hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là: 1) giá bồi thường đất đai mới cao hơn dự kiến, 2) chậm trễ trong việc cấp phép cho các dự án BĐS nhà ở.</p>
4	KBC	36.400	Khả quan	<p>Chúng tôi tin rằng KBC có ưu thế trong việc nắm bắt nhu cầu ngày càng tăng về KCN nhờ 1) KBC có quỹ đất KCN sẵn sàng cho thuê khá lớn với KCN Trảng Duệ 3 có khả năng đi vào hoạt động từ năm 2023; 2) KBC giữ vị trí dẫn đầu về thu hút vốn FDI với một số ông lớn ngành công nghệ trong danh mục khách thuê, bao gồm Samsung Electronics Việt Nam tại KCN Quế Võ, LG Electronics tại KCN Trảng Duệ, Foxconn tại KCN Quang Châu. Ngoài ra, KBC hiện đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý và lấp đầy mặt bằng tại dự án Khu đô thị Trảng Cát (581ha), dự án có tiềm năng với tổng giá trị phát triển khoảng 50.000 tỷ đồng (dựa trên ước tính của chúng tôi). Công ty có kế hoạch bán 30 ha đầu tiên trong năm 2022-23. Chúng tôi tin rằng các dự án này sẽ hỗ trợ mạnh mẽ cho tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn của KBC.</p>

				Tiềm năng tăng giá có thể đến từ việc bán đất hoặc KCN nhanh hơn và tùy theo việc KBC có thể hoàn tất pháp lý để khởi công các KCN mới. Các rủi ro giảm giá chủ yếu là 1) doanh số bán đất KCN kém hơn dự kiến, 2) chậm trễ pháp lý đối với dự án Trảng Cát và Trảng Duệ 3, và 3) chậm trễ trong việc ghi nhận doanh thu từ các dự án khu dân cư.
5	NTC	N/A	N/A	Theo ban lãnh đạo NTC, nút thắt trong phê duyệt pháp lý cho KCN mới là KCN Nam Tân Uyên giai đoạn 2 (NTC3) với tổng diện tích 346ha đã được giải quyết. Công ty có khả năng ghi nhận lợi nhuận từ KCN mới này kể từ đầu năm 2023. Bên cạnh đó, NTC là một trong những công ty niêm yết nhiều tiền mặt nhất với lượng tiền mặt ròng là 1.068 tỷ đồng tính đến cuối Q3/22, cùng với thu nhập ổn định từ các công ty liên kết, chúng tôi ước tính NTC có thể ghi nhận thu nhập tài chính khoảng 180-200 tỷ đồng, tương đương 18-20% lợi nhuận trước thuế năm 2023. Chúng tôi dự phóng LN ròng năm 2023 sẽ tăng 242% svck lên 857 tỷ đồng nhờ đóng góp của KCN mới.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tiềm năng tăng giá:

- Dòng vốn FDI mạnh hơn so với dự kiến.
- Nút thắt về thủ tục pháp lý được gỡ bỏ giúp đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án

Rủi ro giảm giá:

- Gia tăng cạnh tranh tới từ các quốc gia trong khu vực. Không chỉ Việt Nam mà các nước trong khu vực cũng nhanh chóng thành lập các KCN mới. Chẳng hạn, Indonesia thành lập KCN với diện tích 4.000ha vào năm 2020, Myanmar hợp tác với Hàn Quốc, Thái Lan, Singapore để thu hút thêm các công ty nước ngoài với KCN Myanmar Singapore (436ha), Yangon Amata Smart and Eco City (800ha).
- Tiền đền bù đất tăng có thể làm chậm tiến độ, tăng chi phí đầu tư và giá thuê đất.
- Kéo dài thời gian phê duyệt các thủ tục pháp lý.

Hình 28: Dự phóng KQKD 2022-24 các cổ phiếu trong coverage

Tỷ đồng	PHR			SZC			BCM			KBC		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Doanh thu	2.025	2.341	3.133	864	1.365	2.081	7.865	11.603	9.453	2.875	9.378	10.756
% svck	4,1%	15,6%	33,8%	21,2%	58,0%	52,5%	12,5%	47,6%	-18,5%	-32,3%	226,2%	14,7%
LN gộp	537	637	1.115	355	710	1.112	3.327	4.943	4.225	1.541	5.941	6.414
<i>Biên LN gộp (%)</i>	26,5%	27,2%	35,6%	41,1%	52,0%	53,4%	42,3%	42,6%	44,7%	53,6%	63,4%	59,6%
LN ròng	1.040	1.013	1.368	238	510	828	2.334	3.809	3.613	2.589	3.435	3.764
% svck	117,8%	-2,7%	35,1%	-26,5%	114,3%	62,4%	66,2%	63,2%	-5,1%	230,9%	32,7%	9,6%
EPS (đ/cp)	7.677	7.473	10.097	2.160	4.634	7.520	2.255	3.680	3.491	3.373	4.475	4.904
BVPS (đ/cp)	24.626	27.652	32.409	15.560	19.051	25.338	17.032	19.913	22.604	22.302	26.777	31.681
Tỷ suất cổ tức (%)	10,8%	10,8%	12,2%	3,9%	3,9%	3,9%	1,1%	1,1%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
ROAE (%)	32,9%	28,6%	33,6%	15,7%	29,5%	37,3%	13,8%	19,9%	16,4%	16,7%	18,2%	36,6%
ROAA (%)	16,1%	14,0%	16,8%	3,5%	5,9%	8,5%	4,7%	7,3%	6,7%	7,8%	8,9%	18,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 29: So sánh các công ty cùng ngành BĐS KCN (dữ liệu tính tới ngày 12/12/2022)

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại		Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E (lần)			P/B (lần)			Tăng trưởng EPS 3 năm	ROE (%)		ROA (%)		
		Nội tệ	Nội tệ			tr USD	Trượt 12T	2022	2023	Hiện tại	2022		2023	2022	2023	2022	2023
CTCP Sonadezi Châu Đức	SZC VN	29.300	44.000	Khả quan	124	15,7	10,8	9,8	2,0	1,6	1,3	66,7	18,9	32,0	4,3	6,7	
Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	GVR VN	14.800	N/A	N/A	2.497	13,9	15,0	13,6	1,2	N/A	N/A	10,4	8,5	8,8	5,1	5,1	
Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp	BCM VN	78.000	99.000	Khả quan	3.405	47,2	34,8	21,3	4,6	4,5	3,8	33,1	13,8	19,9	4,7	7,3	
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	KBC VN	22.100	36.400	Khả quan	716	7,5	9,2	5,7	1,0	0,7	0,5	30,3	22,4	25,7	10,4	11,3	
Tổng Công ty Viglacera	VGC VN	43.450	N/A	N/A	822	9,9	9,8	11,5	2,6	1,6	1,5	3,6	25,0	18,6	18,4	14,7	
Tổng Công ty cổ phần Phát triển Khu Công nghiệp	SNZ VN	22.400	N/A	N/A	356	9,5	N/A	N/A	1,5	N/A	N/A	22,5	N/A	N/A	N/A	N/A	
Tổng Công ty IDICO	IDC VN	36.300	N/A	N/A	505	5,9	5,3	5,8	2,3	1,5	1,5	19,5	38,6	29,1	13,8	11,9	
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	SIP VN	68.000	N/A	N/A	261	7,6	6,4	N/A	2,1	1,7	N/A	N/A	27,5	N/A	5,6	N/A	
CTCP Cao su Phước Hòa	PHR VN	45.500	60.000	Khả quan	260	9,6	7,2	8,3	1,8	1,5	1,3	8,4	32,9	28,6	16,1	14,0	
CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên	NTC VN	120.000	N/A	N/A	121	9,8	7,1	3,2	4,6	N/A	N/A	N/A	52,1	70,3	6,9	N/A	
CTCP Long Hậu	LHG VN	21.000	N/A	N/A	44	5,3	4,4	3,7	0,7	0,6	0,5	23,7	16,7	21,0	8,5	10,9	
CTCP Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Cao su Việt Nam	VRG VN	23.400	N/A	N/A	26	191,8	N/A	N/A	2,2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
<i>Trung bình</i>						<i>27,8</i>	<i>11,0</i>	<i>9,2</i>	<i>2,2</i>	<i>1,7</i>	<i>1,5</i>	<i>24,2</i>	<i>25,6</i>	<i>28,2</i>	<i>9,4</i>	<i>10,2</i>	
<i>Trung vị</i>						<i>9,7</i>	<i>8,2</i>	<i>8,3</i>	<i>2,0</i>	<i>1,6</i>	<i>1,3</i>	<i>22,5</i>	<i>23,7</i>	<i>25,7</i>	<i>7,7</i>	<i>11,1</i>	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Lê Anh Sơn – Chuyên viên Phân tích

Email: son.leanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>