



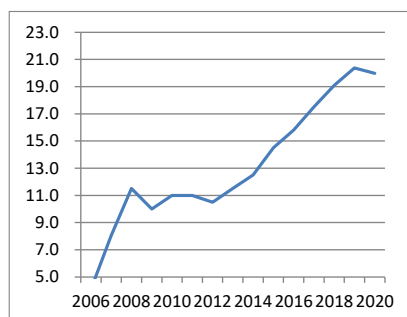
NHÓM NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

Tổng hợp các chỉ số của các doanh nghiệp BĐS KCN (tỷ đồng)

Mã CK	Vốn hóa	Doanh thu thuần 2020	yoy	LNST 2020	yoy	D/E 2020	ROA	ROE	P/E	P/B
VHM	370,070	71,547	38.6%	27,351	25.8%	1.2	13.3%	35.6%	14.0	4.1
BCM	56,925	6,505	-20.8%	1,986	-20.1%	1.7	4.3%	12.1%	27.1	3.5
KBC	18,086	2,151	-33.0%	224	-75.6%	1.2	1.1%	2.1%	25.3	1.8
IDC	11,670	4,542	-7.9%	304	-11.9%	2.3	2.1%	7.1%	37.6	3.2
SZC	4,160	433	31.6%	186	38.8%	2.8	5.0%	15.1%	19.6	3.1
LHG	2,196	644	7.5%	199	39.2%	1.2	8.2%	16.1%	13.0	1.7
D2D	1,770	357	-53.3%	268	-28.5%	0.9	13.1%	30.4%	6.6	1.7
SZL	970	359	-3.2%	102	-1.0%	1.9	6.2%	16.2%	9.7	1.7

Nguồn: Fiiipro

Giải ngân vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: Cục thống kê

TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Việt Nam đang được đánh giá là một trong những nền kinh tế mở nhất trên thế giới. Tính đến nay, nền kinh tế Việt Nam hiện đang có quan hệ thương mại với hơn 200 quốc gia trên thế giới thông qua việc tham gia các tổ chức thương mại như WTO, CPTPP cùng với 12 hiệp định thương mại tự do (FTA). Kể từ khi bắt đầu là thành viên của WTO (2006).
- Tình hình giải ngân vốn FDI vẫn tăng qua các năm với tốc độ tăng trưởng hàng năm giai đoạn 2015-2020 đạt 9%/năm.
- Việt Nam là nền kinh tế duy nhất trong nhóm ASEAN 6 tăng trưởng dương trong năm 2020 với mức 2.91%, theo đó GDP quốc gia tăng lên 343 tỉ USD, GDP bình quân trên đầu người dự kiến đạt khoảng 3,521 USD.
- Quy hoạch Khu công nghiệp mới của Việt Nam trong giai đoạn 2021-2025 có thể gia tăng diện tích đất khu công nghiệp mới trong tương lai, đặc biệt đối với các khu công nghiệp lớn với tổng diện tích đất trên 1,000 ha đáp ứng yêu cầu của các doanh nghiệp có vốn đầu tư FDI.
- Bên cạnh đó dù liên tục cải thiện trong thời gian gần đây nhưng chỉ số đánh giá môi trường kinh doanh của Việt Nam hiện ở mức 69.8, xếp sau các nước Singapore, Đài Loan, Thái Lan, Trung Quốc và Ấn Độ. Đây cũng là những quốc gia được xem là đối thủ cạnh tranh của Việt Nam trong việc thu hút FDI giai đoạn hiện nay.
- Giá cho thuê đất khu công nghiệp tại Việt Nam thấp hơn so với một số quốc gia trong khu vực, cụ thể thấp hơn khoảng 25-30% so với Indonesia và Thái Lan, là các quốc gia hưởng lợi từ dòng vốn FDI. Giá đất khu công nghiệp tại Việt Nam được kỳ vọng sẽ tăng trưởng 7-8% tại khu vực phía Nam và 5-6% tại khu vực phía Bắc trong năm 2021.
- Hiện P/B điều chỉnh của các doanh nghiệp trong nhóm nằm trong khoảng 1.x-2.x lần là mức định giá phù hợp với các doanh nghiệp không còn nhiều quỹ đất cho thuê KCN mới. Với các doanh nghiệp có nhiều quỹ đất đang phát triển hiện đang trade ở mức P/B điều chỉnh cao xung quanh 3.x lần như BCM và SZL.

Khuyến nghị nhóm ngành

Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Kỳ vọng (%)
VHM	Mua	112	125	11.6
BCM	Mua	54.5	60	10.1
KBC	Giữ	37.7	39	3.3
IDC	Giữ	38.1	40	5.0
SZC	Mua	40.9	45	10.0
LHG	Mua	43.5	50	14.9
D2D	Mua	57.3	65	13.4
SZL	Mua	54	65	20.4

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu
thaotv@eves.com.vn

QUỸ ĐẤT CÁC KHU CÔNG NGHIỆP

Hình 1: Quỹ đất của các doanh nghiệp BĐS KCN

	BCM	IDC	VHM	KBC	SZC	LHG	SZL	D2D
Sẵn sàng cho thuê (ha)	710	495	200	395	759	0	0.74	0
Phát triển mới trong tương lai (ha)	1,575	398	319	238	380	324	125	363

Nguồn: EVS tổng hợp

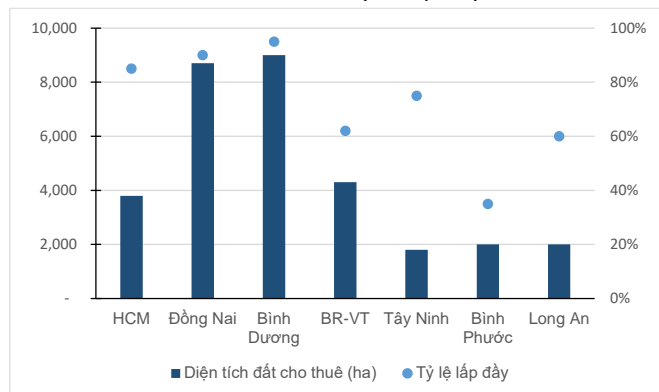
Đánh giá quỹ đất là yếu tố quan trọng nhất của các doanh nghiệp BĐS KCN, chúng tôi ưu tiên lựa chọn các doanh nghiệp có quỹ đất tiềm năng, bao gồm quỹ đất sẵn sàng cho thuê và quỹ đất mới từ 2021 trở đi.

Các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê sẽ có khả năng tăng lợi nhuận trong năm 2021 tốt hơn.

GIÁ THUÊ ĐẤT KHU CÔNG NGHIỆP THEO TỪNG KHU VỰC

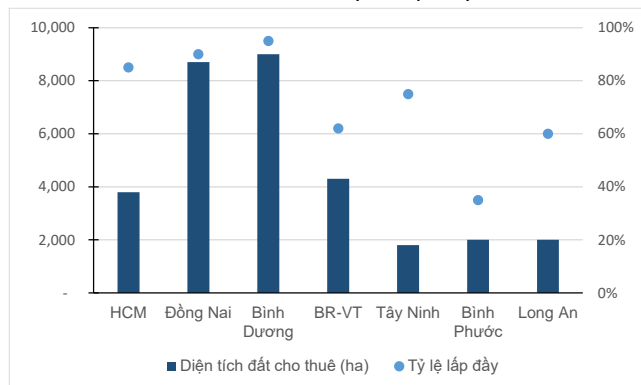
Giá thuê trung bình tăng mạnh so với dự báo của các công ty vào đầu năm 2020. Cụ thể, giá thuê các KCN tại khu vực phía Nam như TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa - Vũng Tàu đều tăng từ 15.3% đến 23% so với cùng kỳ trong năm 2020. Trong khi đó, giá thuê của các KCN ở miền Bắc tăng từ 14% đến 18% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng giá thuê tại miền Nam tăng cao hơn so với miền Bắc là do (1) Tỷ lệ lấp đầy các KCN ở miền Nam cao, đặc biệt là ở TP. HCM, Đồng Nai và Bình Dương, với công suất từ 82% đến 90%; (2) Việc mở rộng diện tích cho thuê của các KCN ở miền Nam đang gặp nhiều khó khăn trong công tác đền bù và giải phóng mặt bằng.

Hình 2: Diện tích đất cho thuê và tỷ lệ lấp đầy miền Nam 2020



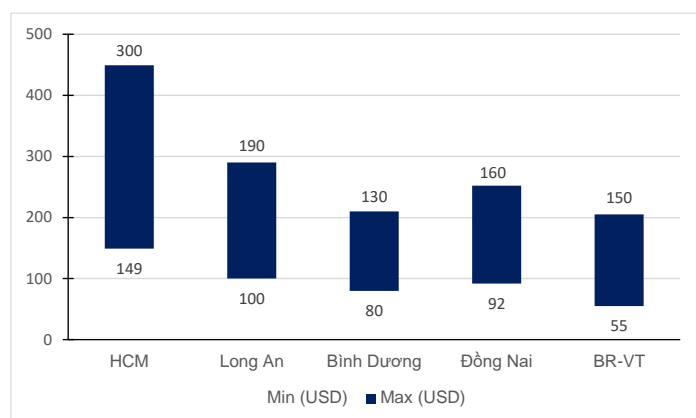
Nguồn: JLL

Hình 3: Diện tích đất cho thuê và tỷ lệ lấp đầy miền Bắc 2020



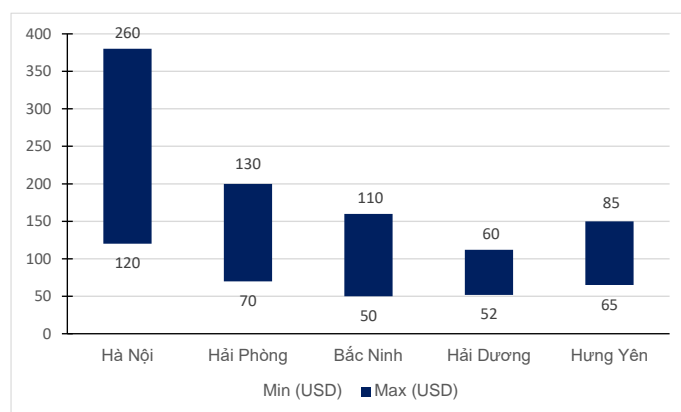
Nguồn: JLL

Hình 4: Giá cho thuê theo khu vực miền Nam



Nguồn: JLL

Hình 5: Giá cho thuê theo khu vực miền Bắc



Nguồn: JLL

Tỷ lệ lấp đầy trung bình tăng mạnh từ 2018 đã dẫn đến sự thiếu hụt nguồn cung và nhu cầu có thêm các khu công nghiệp mới trên địa bàn khu vực công nghiệp cấp 1. Ở khu vực phía Nam, tỷ lệ lấp đầy đạt 88% ở thành phố Hồ Chí Minh, 99% ở Bình Dương, 94% ở Đồng Nai, 84% ở Long An. Ở phía Bắc, tỷ lệ này lần lượt đạt 90% ở Hà Nội, 95% ở Bắc Ninh, 89% ở Hưng Yên, 82% ở Hải Dương và 73% ở Hải Phòng. Về dài hạn nguồn cung đất công nghiệp tại các khu vực này dự kiến sẽ suy giảm do chính sách thu hẹp phạm vi và di dời nhà máy ra khỏi thành phố của chính quyền.

Trong bối cảnh trên, các khu vực công nghiệp cấp 2 đang được các công ty phát triển công nghiệp hướng đến để mở rộng quỹ đất. Các khu vực này bao gồm Vĩnh Phúc, Bắc Giang, Quảng Ninh, Hà Nam, Nam Định và Thái Bình ở khu vực phía Nam bao gồm Tây Ninh, Bình Phước và Bà Rịa – Vũng Tàu.

TÀI CHÍNH CỦA NHÓM BĐS KCN

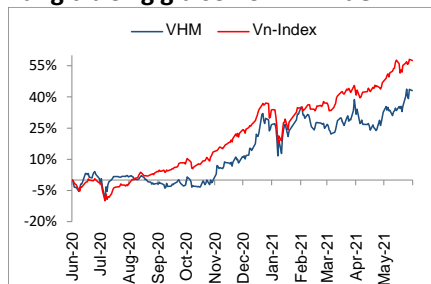
Hình 6: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp BĐS KCN (tỷ đồng)

	Vốn hóa	Doanh thu thuần	Yoy	Lợi nhuận gộp	Yoy	Biên LNG 2020	LNST	yoy	Biên LNST 2020
VHM	370,070	71,547	38.6%	25,936	-5.5%	36.3%	27,351	25.8%	38.2%
BCM	56,925	6,505	-20.8%	3,261	-3.7%	50.1%	1,986	-20.1%	30.5%
KBC	18,085	2,151	-33.0%	689	-62.7%	32.0%	224	-75.6%	10.4%
IDC	11,670	4,542	-7.9%	775	-7.5%	17.1%	304	-11.9%	6.7%
SZC	4,160	433	31.6%	234	32.2%	54.0%	186	38.8%	43.0%
LHG	2,195	644	7.5%	293	37.6%	45.5%	199	39.2%	30.9%
D2D	1,770	357	-53.3%	254	-46.5%	71.1%	268	-28.5%	75.1%
SZL	969	359	-3.2%	124	4.2%	34.5%	102	-1.0%	28.4%

Nguồn: Fiinpro

Các doanh nghiệp trong lĩnh vực BĐS KCN trong năm 2020, đa số đều ghi nhận lợi nhuận giảm, do không có hợp đồng cho thuê mới. Nhưng biên lợi nhuận lại cải thiện do giá thuê ghi nhận tăng so với cùng kỳ.

Tăng trưởng giá so với VN-index

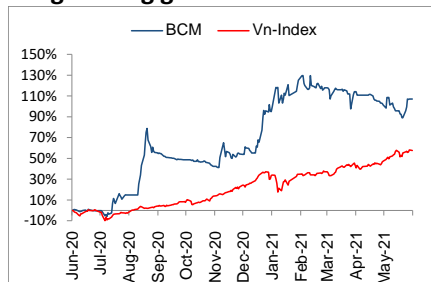


Nguồn: Fiinpro

VHM

Tập đoàn tư nhân lớn nhất Việt Nam, Vingroup, có kế hoạch đầu tư hơn 400 triệu USD vào công ty con là CTCP Đầu tư Phát triển KCN Vinhomes. Hai dự án đầu tiên của Tập đoàn sẽ phát triển tại Hải Phòng, bao gồm Khu công nghiệp Nam Trảng Cát với tổng diện tích 200 ha; và KCN Thủy Nguyên có tổng diện tích 319 ha. Dự kiến hai KCN sẽ đi vào hoạt động năm 2021.

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

BCM

Là một trong số những doanh nghiệp sở hữu quỹ đất KCN lớn nhất Việt Nam, tổng quy mô các dự án do BCM quản lý (bao gồm các liên doanh VSIP – BCM sở hữu 49% và BW – sở hữu 30%) lên đến 15.000 ha. Ngoài ra BCM còn sở hữu gần 1,000 ha đất đô thị dự án Thành phố mới Bình Dương. BCM hiện có hệ sinh thái hoàn thiện giữa KCN – dịch vụ và đô thị.

Các khu công nghiệp cũ của Becamex đều có tỉ lệ lấp đầy gần 100%, trong khi các khu công nghiệp mới như KCN Bàu Bàng (2015) và KCN Bàu Bàng mở rộng (2017) mới đi vào khai thác cũng đang thu hút đầu tư và hiện có tỷ lệ lấp đầy lần lượt 88% và 37%. Tổng quỹ đất công nghiệp sẵn sàng cho thuê của BCM hiện nay đạt khoảng 710 ha, tập trung chủ yếu tại địa bàn tỉnh Bình Dương, điểm nóng trong thu hút

FDI từ trước đến nay.

Mặc dù doanh thu và lợi nhuận sau thuế giảm nhưng tỷ suất lợi nhuận trong năm 2020 được cải thiện do giá cho thuê tăng. Năm 2021, chúng tôi kỳ vọng rằng hiệu quả kinh doanh của BCM sẽ được cải thiện do nhu cầu về khu công nghiệp sau Covid tăng. Đặc biệt, chúng tôi ước tính BCM sẽ để lại 136 ha (+ 35% YoY) đất KCN do KCN Bàu Bàng mở rộng và KCN Cây Trường. Ngoài ra, chúng tôi cũng dự đoán chi phí lãi vay sẽ giảm -29% YoY sau khi hoàn trả khoản nợ 3,100 tỷ đồng từ đợt phát hành tiền thu được vào năm 2021. Lợi nhuận sau thuế trong năm 2021 dự kiến sẽ tăng 44.7% YoY lên 2,300 tỷ đồng.

KBC

Hiện tại, KBC sở hữu trực tiếp và gián tiếp khoảng 4,700 ha đất khu công nghiệp, chiếm 6.4% tổng diện tích đất KCN đã hoạt động trên cả nước. Mặc dù vậy, KBC tập trung hơn vào việc phát triển và cho thuê KCN tại miền Bắc, đây là khu vực thu hút nhiều vốn FDI trong những năm gần đây – theo xu hướng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam. KCN mới đi vào hoạt động của KBC là Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh) đã bắt đầu cho thuê đất cho một nhà sản xuất linh kiện điện thoại lớn với tổng diện tích bàn giao là 62.7 ha trong năm 2021. Với vị trí giao thông thuận tiện tại tỉnh Bắc Ninh – là trung tâm công nghiệp chiến lược tại miền Bắc, chúng tôi kỳ vọng KCN này sẽ sớm được lấp đầy.

Dự án KCN Tràng Duệ - GĐ 3 (687 ha) tại Hải Phòng, sau thời gian dài chờ đợi đã được Chính Phủ phê duyệt bổ sung vào Khu kinh tế Cát Hải – Đình Vũ vào cuối Q1.2021. Theo đó, khách thuê sẽ được hưởng những chính sách ưu đãi thuế thuận lợi hơn. Hiện tại, KBC đang hoàn tất các thủ tục cần thiết và dự kiến sẽ kết thúc trong những tháng tới. Công ty kỳ vọng sẽ đưa KCN này đi vào hoạt động trong năm tới. Nếu diễn ra thuận lợi theo kế hoạch, KCN Tràng Duệ GĐ 3 có thể nhận được sự quan tâm từ các khách thuê hiện hữu tại các KCN Tràng Duệ 1 và 2 để mở rộng nhà máy cũng như từ các đối tác muốn mở nhà máy mới.

KBC cũng lên kế hoạch mở rộng quỹ đất tại các tỉnh thành phố khác, bao gồm Hải Dương (~800 ha), Hà Nội (400 ha) và Thái Nguyên (1,000 ha) tại miền Bắc và Long An, Bà Rịa – Vũng Tàu tại miền Nam. Chúng tôi lưu ý rằng KBC đã thành lập ba công ty con trước đó trong tháng Hai để đầu tư các dự án ở Hưng Yên, Long An và Bà Rịa – Vũng Tàu. Ngoài ra, KBC đã trúng thầu gần 220 ha đất KCN tại Long An trong năm 2020 và hiện đang trong giai đoạn đầu phát triển

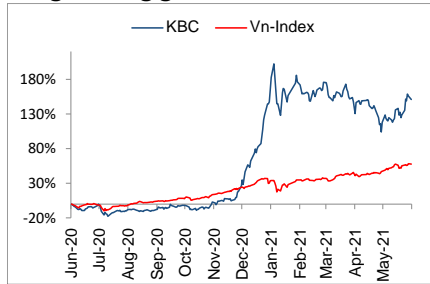
Năm 2021, KBC đặt kế hoạch doanh thu (bao gồm doanh thu, thu nhập tài chính và thu nhập khác) là 6,600 tỷ đồng (+167% yoy) và lợi nhuận sau thuế là 2 nghìn tỷ đồng (+525% yoy). Kế hoạch này dựa trên việc bàn giao 195 ha đất KCN tại các dự án chính đang hoạt động (NSHL, Quang Châu và Tân Phú Trung) và 8.4 ha đất khu đô thị tại KĐT Phúc Ninh và KĐT Tràng Duệ. Mảng cho thuê đất khu công nghiệp ước tính đóng góp 70% kế hoạch năm về LNST và phần còn lại đến từ mảng bán đất khu đô thị.

IDC

Công ty hiện có 495 ha quỹ đất sẵn sàng cho thuê tại các khu công nghiệp: Phú Mỹ II (BR-VT) diện tích đất thương phẩm còn lại 95 ha, Phú Mỹ mở rộng (BRVT) diện tích đất thương phẩm còn lại 264 ha, Quế Võ II (Bắc Ninh) diện tích đất thương phẩm còn lại 136 ha. Đây là các khu vực thuộc nhóm dẫn đầu thu hút FDI trong năm 2020.

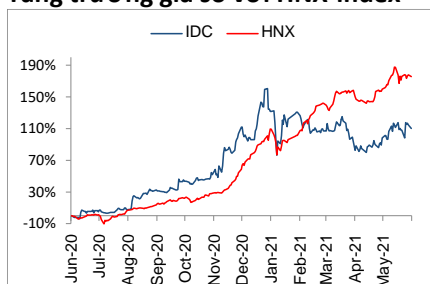
Trong năm 2021, doanh nghiệp có thể sẽ bổ sung thêm quỹ đất thương phẩm lên đến 398 ha từ dự án khu công nghiệp Hữu Thạnh – Long An. Dự án được khởi công

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

Tăng trưởng giá so với HNX-index



vào ngày 06/06/2020, có quy mô 524.1 ha, dự kiến vốn đầu tư khoảng 5,253 tỷ đồng, trong đó diện tích đất công nghiệp cho thuê là hơn 398 ha. Dự kiến ngay trong năm 2020, IDC sẽ cho thuê khoảng 5ha với mức giá khoảng 100 USD/m²/đến năm 2069.

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 5,660 tỷ đồng (+3% YoY) và 989 tỷ đồng (+34% YoY). Trong đó, diện tích thuê KCN đạt mức 110 ha (+64% YoY), chủ yếu tập trung cho thuê tại KCN Hữu Thạnh với diện tích sẵn sàng thuê 80 ha, KCN Cầu Nghìn 10 ha và KCN Phú Mỹ mở rộng 20 ha. Hoạt động kinh doanh điện tăng trưởng nhẹ 5% YoY và hoạt động thu phí BOT tăng trưởng 3% YoY.

SZC

SZC đặt kế hoạch doanh thu đạt 584 tỷ đồng (+35.2% so với cùng kỳ) và LNST đạt 176 tỷ đồng (-3.4% so với cùng kỳ) dựa trên các yếu tố sau:

(1) Cho thuê đất tại KCN Châu Đức. Năm 2021, SZC dự kiến sẽ ký hợp đồng cho thuê đất với diện tích khoảng 50 ha (trong đó diện tích đất đã ký MOU khoảng 26-28 ha). Tổng doanh thu từ khu công nghiệp, nhà xưởng xây sẵn và phí quản lý dự kiến đạt 455 tỷ đồng (+29% so với cùng kỳ), chiếm 77.9% tổng doanh thu kế hoạch năm 2021.

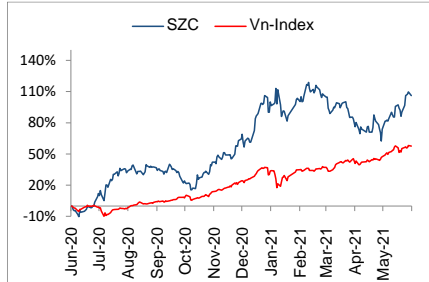
(2) Doanh thu phí. Doanh thu thu phí không phát sinh do BOT tạm dừng hoạt động chờ chuyển sang thu phí không dừng.

(3) Bán Khu dân cư Hữu Phước. Tổng diện tích đất của Khu dân cư Hữu Phước là 40.6 ha, trong đó 37.8 ha đã giải phóng mặt bằng (93% tổng diện tích) và 36.7 ha (91% tổng diện tích) đã được cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất. Theo kế hoạch của Công ty, dự án sẽ bao gồm 164 căn shophouse và 500 lô đất nền (với giá 9 triệu đồng/m²). Kế hoạch doanh thu năm 2021 đặt ở mức 90 tỷ đồng.

LHG

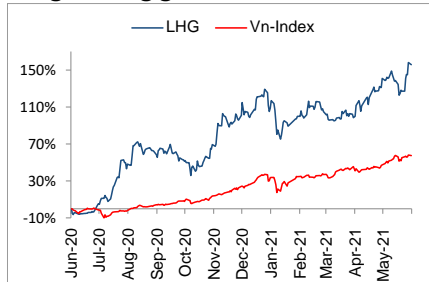
Ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2020 tăng trưởng tốt lần lượt là 7.5% yoy và 39.2% yoy chủ yếu đến từ việc cho thuê đất KCN Long Hậu 3-giai đoạn 1, 8ha được cho thuê đạt giá trị 338 tỷ đồng. Các dự án của khu công nghiệp Long Hậu 1 và Long Hậu 2 đã có tỷ lệ lấp đầy 100% trong năm 2019. Vì vậy Long Hậu đẩy mạnh phát triển dự án KCN Long Hậu 3 có tổng diện tích 981 ha, bao gồm nhiều hạng mục như khu lưu trú, khu đô thị, trung tâm thương mại, chung cư, nhà ở, văn phòng. Giai đoạn 1 sễ triển khai trên 123ha, diện tích đất thương phẩm là 90ha, trong đó đất công nghiệp cho thuê 88.33 ha, đất dịch vụ cho thuê 2.49 ha. Cuối tháng 9T2020, Long Hậu 3 –giai đoạn 1 có tỷ lệ lấp đầy 12%. Ngoài ra Long Hậu có kế hoạch phát triển dự án Khu công nghiệp Long Hậu 3 -giai đoạn 2 với tổng diện tích 100 ha. Tuy nhiên Long Hậu 3 –giai đoạn 1 vẫn còn những khó khăn. Tính đến thời điểm tháng 6/2020, dự án đã đền bù được 82% với diện tích là 101.4 ha. Tiến độ đền bù cho dự án Long Hậu 3 chậm so với kế hoạch của Long Hậu là do việc thương lượng đền bù đất với người dân vẫn còn nhiều khó khăn. KCN Long Hậu 3 –giai đoạn 1 có kết cấu địa chất yếu, và vùng đất thấp hơn so với mặt bằng chung nên chi phí lấp mặt bằng tăng làm cho tổng chi phí tăng mạnh và ảnh hưởng tới lợi nhuận gộp của dự án.

Tăng trưởng giá so với VN-index



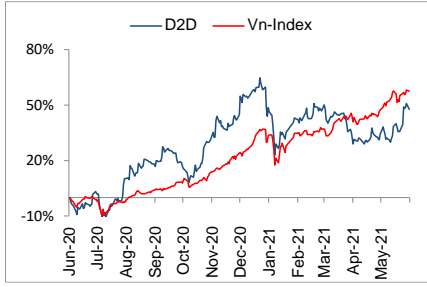
Nguồn: Fiinpro

Tăng trưởng giá so với VN-index



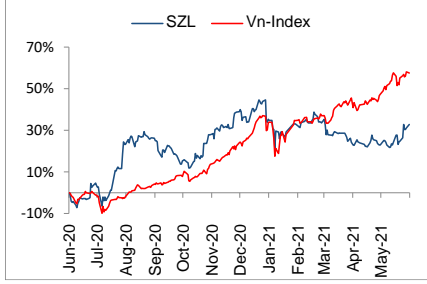
Nguồn: Fiinpro

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiipro

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiipro

D2D

Trong năm 2021, D2D tiếp tục triển khai các dự án KCN Nhơn Trạch 2, dự án chợ Long Thành, dự án khu dân cư Lộc An, dự án khu dân cư Phường Thống Nhất, KCN Châu đức.

D2D đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 502 tỷ đồng và 268.7 tỷ đồng, không có tăng trưởng so với cùng kỳ 2020.

SZL

Trong năm 2021, Công ty tiếp tục triển khai hoàn thiện các dự án thuộc dự án Khu Công nghiệp Long Thành và Khu dân cư Tam An 1:

- Đối với KCN Long Thành: Tiếp tục triển khai hoàn thiện Cụm xưởng cho thuê giai đoạn 4, trong năm 2021 sẽ tiếp tục thi công 4 xưởng còn lại. Thực hiện các duy tu, sửa chữa các xưởng đã xây dựng trong Khu Công nghiệp Long Thành. Triển khai lập dự án đầu tư và thiết kế Cụm xưởng cho thuê giai đoạn 5, 6.

- Đối với KDC Tam An 1: Triển khai thi công 14 căn liên kế LK1.

- Các dự án mới: Khu dân cư 03 ha xã An Phước, Cụm Công nghiệp Long Phước 1: Đã thực hiện được thẩm định thiết kế cơ sở dự án, thực hiện thẩm định thiết kế bản vẽ thi công dự án và thực hiện công tác thu hồi đất.

SZL đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 409 tỷ đồng (+14.0% yoy) và 87.2 tỷ đồng (-14.5% yoy).

Hình 7 : Tình hình tài chính của các doanh nghiệp (tỷ đồng)

	Vốn hóa	LNST Q1.2021	Tiền + ĐTTC ⁽¹⁾ 2020	Yoy	DTCTH ⁽²⁾ 2020	Yoy	DTCTH/Tài sản 2020	DTCTH/Tài sản 2019	P/B điều chỉnh ⁽³⁾	P/B
VHM	370,070	5,396	15,768	15.2%	3,326	116.7%	1.5%	0.7%	4	4.1
BCM	56,925	456	1,840	147.6%	838	81.4%	1.7%	1.0%	3.2	3.5
KBC	18,086	599	2,990	356.5%	5	0.0%	0.0%	0.0%	1.7	1.8
IDC	11,670	53	1,741	-7.3%	6,112	3.2%	41.8%	40.5%	1.1	3.2
SZC	4,160	79	169	-59.0%	241	-26.5%	5.5%	7.4%	2.8	3.1
LHG	2,196	32	694	42.8%	2	100.0%	0.1%	0.0%	1.7	1.7
D2D	1,770	47	964	-17.2%	619	-3.9%	30.9%	32.1%	1.1	1.7
SZL	970	20	411	-17.6%	722	-3.5%	43.7%	45.3%	0.8	1.7

Nguồn: Fiipro

⁽¹⁾ Đầu tư tài chính

⁽²⁾ Doanh thu chưa thực hiện

⁽³⁾ Vốn hóa/(Vốn chủ sở hữu + doanh thu chưa thực hiện)

Chúng tôi dùng phương pháp điều chỉnh P/B để thể hiện đúng hơn về giá trị định giá của các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực KCN.

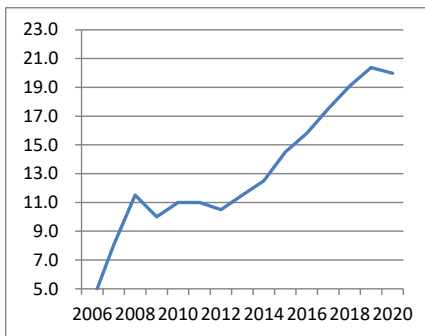
Theo chuẩn mực kế toán trong việc hoạch toán doanh thu và lợi nhuận khu công nghiệp, doanh nghiệp được quyền hạch toán doanh thu 1 lần hoặc chia ra nhiều chu kỳ. Việc hạch toán thành nhiều kỳ được các doanh nghiệp KCN lựa chọn sẽ hạch toán doanh thu từng phần hàng năm. Việc hạch toán như vậy không thể hiện được bản chất giao dịch và định giá của doanh nghiệp, do tiền cho thuê KCN đã thu 1 lần từ khách hàng vào đầu chu kỳ cho thuê, nên chúng tôi điều chỉnh phần doanh thu chưa thực hiện vào phần vốn chủ sở hữu để thể hiện đúng định giá của doanh nghiệp hơn.

Hiện P/B điều chỉnh của các doanh nghiệp trong nhóm nằm trong khoảng 1.x-2.x lần là mức định giá phù hợp với các doanh nghiệp không còn nhiều quỹ đất cho

thuê KCN mới. Với các doanh nghiệp có nhiều quỹ đất đang phát triển hiện đang trade ở mức P/B điều chỉnh cao xung quanh 3.x lần như BCM và SZL.

TRIỂN VỌNG NĂM 2021

Giải ngân vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: Cục thống kê

Việt Nam đang được đánh giá là một trong những nền kinh tế mở nhất trên thế giới. Tính đến nay, nền kinh tế Việt Nam hiện đang có quan hệ thương mại với hơn 200 quốc gia trên thế giới thông qua việc tham gia các tổ chức thương mại như WTO, CPTPP cùng với 12 hiệp định thương mại tự do (FTA).

Tình hình giải ngân vốn FDI vẫn tăng qua các năm với tốc độ tăng trưởng hàng năm giai đoạn 2015-2020 đạt 9%/năm. Mặc dù, năm 2020 giải ngân vốn FDI bị sụt giảm so với 2019 do ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19, số liệu vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam tính đến ngày 20/5/2021 bao gồm vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài vẫn đạt 14 tỷ USD, tăng 0.8% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 5 tháng đầu năm 2021 ước tính đạt 7.15 tỷ USD, tăng 6.7% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi kỳ vọng vốn FDI sẽ tăng trưởng mạnh trở lại trong năm 2022 khi đại dịch Covid-19 được kiểm soát hoàn toàn.

Việt Nam là nền kinh tế duy nhất trong nhóm ASEAN 6 tăng trưởng dương trong năm 2020 với mức 2.91%, theo đó GDP quốc gia tăng lên 343 tỉ USD, GDP bình quân trên đầu người dự kiến đạt khoảng 3,521 USD.

Ngoài điểm sáng là nền kinh tế duy nhất trong nhóm tăng trưởng dương, Việt Nam còn có được điểm sáng thứ 2 là có mức GDP bình quân đầu người vượt Philippines (3,521 USD so với 3,372 USD). Điểm sáng thứ 3 là xét về tổng GDP quốc gia, Việt Nam với 343 tỉ USD cũng vượt qua Malaysia với 336 tỉ USD.

Trong những năm gần đây, Việt Nam cũng đã đẩy mạnh đầu tư phát triển hạ tầng. Theo Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB), đầu tư vào cơ sở hạ tầng ở cả khu vực nhà nước và khu vực tư nhân của Việt Nam đều ở mức trung bình 5.7% trên tổng sản phẩm quốc nội mỗi năm, cao nhất trong khu vực Đông Nam Á; các quốc gia như Indonesia hay Philippines chỉ chi tiêu ít hơn 3%, còn ở Thái Lan và Malaysia, mức chi là dưới 2%. Xét trong phạm vi toàn lãnh thổ châu Á, Việt Nam chỉ đứng sau Trung Quốc, với con số đầu tư 6.8% GDP.

Bên cạnh đó dù liên tục cải thiện trong thời gian gần đây nhưng chỉ số đánh giá môi trường kinh doanh của Việt Nam hiện ở mức 69.8, xếp sau các nước Singapore, Đài Loan, Thái Lan, Trung Quốc và Ấn Độ. Đây cũng là những quốc gia được xem là đối thủ cạnh tranh của Việt Nam trong việc thu hút FDI giai đoạn hiện nay.

Quy hoạch Khu công nghiệp mới của Việt Nam trong giai đoạn 2021-2025 có thể gia tăng diện tích đất khu công nghiệp mới trong tương lai, đặc biệt đối với các khu công nghiệp lớn với tổng diện tích đất trên 1,000 ha đáp ứng yêu cầu của các doanh nghiệp có vốn đầu tư FDI.

Mở rộng và nâng cấp cơ sở hạ tầng. Phát triển cơ sở hạ tầng như cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, cao tốc Dầu Giây – Phan Thiết, cao tốc Bắc – Nam, cảng Cái Mép – Thị Vải và Gemalink có thể giúp kết nối thuận tiện hơn với khu công nghiệp. Chúng tôi cho rằng Khu công nghiệp Châu Đức (SZC), Phú Mỹ (IDC), VSIP và Becamex có thể hưởng lợi từ xu hướng nêu trên.

Giá cho thuê đất khu công nghiệp tại Việt Nam thấp hơn so với một số quốc gia trong khu vực, cụ thể thấp hơn khoảng 25-30% so với Indonesia và Thái Lan, là các

quốc gia hưởng lợi từ dòng vốn FDI.

Giá đất khu công nghiệp tại Việt Nam được kỳ vọng sẽ tăng trưởng 7-8% tại khu vực phía Nam và 5-6% tại khu vực phía Bắc trong năm 2021.

Hình 8: Bảng tổng hợp các chỉ số định giá nhóm ngành BĐS KCN (tỷ đồng)

Mã CK	Vốn hóa	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	% tăng giá	Doanh thu KH 2021	Yoy (%)	LNST KH 2021	Yoy (%)	P/E 2021	P/B
VHM	370,070	112	125	11.6	90,000	25.8	35,000	28.0	10.6	4.1
BCM	56,925	54.5	60	10.1	6,700	3.0	1,119	-43.7	50.9	3.5
KBC	18,086	37.7	39	3.3	6,600	206.8	2,000	792.9	9.0	1.8
IDC	11,670	38.1	40	5.0	5,660	24.6	989	225.3	11.8	3.2
SZC	4,160	40.9	45	10.0	584	34.9	176	-5.4	23.6	3.1
LHG	2,196	43.5	50	14.9	865	34.3	143	-28.1	15.4	1.7
D2D	1,770	57.3	65	13.4	502	40.6	269	0.3	6.6	1.7
SZL	970	54	65	20.4	409	13.9	87	-14.5	11.1	1.7

Nguồn: EVS, Fiinpro

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586