

Báo cáo ngành

09/02/2022

BẬT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

Duy trì sức hút

- Giá thuê đất KCN tiếp đà tăng 6%-10% svck trong 2021 ở cả phía Nam và phía Bắc, trong bối cảnh nhu cầu cao trong khi nguồn cung hạn chế.
- Chúng tôi cho rằng BĐS KCN sẽ duy trì sức hút với hai động lực kép trong 2022: nhu cầu cao và đẩy mạnh mở rộng nguồn cung mới.
- Chúng tôi lựa chọn các cổ phiếu KBC, PHR, SZC cho đầu tư dài hạn.

Thị trường phía Nam: giá thuê tại các thành phố vệ tinh tăng mạnh

Tổng diện tích đất công nghiệp phía Nam tăng 5,2% svck đạt 38.400ha trong 2021, kéo theo đó là diện tích cho thuê tăng 4,4% svck lên 26.000ha. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy thị trường nhà kho (NK) và nhà xưởng xây sẵn (NXXS) đang nổi lên với nguồn cung mới tăng đáng kể, lần lượt tăng 10% svck/8% svck lên 3,5 triệu m<sup>2</sup>/3,2 triệu m<sup>2</sup> trong 2021. Nhu cầu cao trong khi diện tích đất công nghiệp hạn chế dẫn đến tỷ lệ lấp đầy trung bình lên 89,6%, giá thuê đất trung bình cũng tiếp tục tăng 8-10% svck lên 115-117 USD/m<sup>2</sup>/kỳ thuê. Trong đó, chúng tôi nhận thấy giá thuê tại BR-VT ghi nhận mức tăng ấn tượng khoảng 15% svck lên 85 USD/m<sup>2</sup>/kỳ thuê nhờ thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng.

Thị trường miền Bắc: nhu cầu vẫn ở mức cao

Tổng diện tích đất công nghiệp phía Bắc tăng 5,8% svck 15.350ha trong 2021, kéo theo diện tích cho thuê tăng 6,0% svck lên 10.600ha. Tương tự thị trường phía Nam, cầu tiếp tục vượt cung mới dẫn đến tỷ lệ lấp đầy trung bình tăng 2,0% svck lên 86,6%. Giá thuê đất trung bình tăng 6-8% svck lên 108-110 USD/m<sup>2</sup>/kỳ thuê. Đối với thị trường NK và NXXS, nguồn cung mới lần lượt tăng 7% svck lên 1,3 triệu m<sup>2</sup> và 9% svck lên 2,5 triệu m<sup>2</sup> trong 2021, theo CBRE.

Triển vọng 2022: duy trì sức hút

Chúng tôi tin rằng BĐS KCN sẽ tiếp tục là điểm sáng trong 2022, được thúc đẩy bởi 1) mở rộng sản xuất diễn ra mạnh mẽ ở cả doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp trong nước; 2) thương mại điện tử bùng nổ, yêu cầu hàng tồn kho tăng và đa dạng hóa chuỗi cung ứng giúp thúc đẩy nhu cầu đất KCN cho các dịch vụ kho bãi và 3) câu chuyện đẩy mạnh đầu tư công vào cơ sở hạ tầng sẽ hỗ trợ cho nhóm BĐS KCN. Bên cạnh đó, nguồn cung đất KCN Việt Nam đang được đẩy mạnh mở rộng hơn 44.760ha trong 2022-25 để nắm bắt nhu cầu thuê đất KCN đang ngày càng mạnh mẽ, trong đó sẽ tập trung mở rộng tại Đồng bằng sông Hồng, Bắc Trung Bộ và Duyên hải miền Trung.

Chúng tôi ưa thích KBC, PHR, SZC cho đầu tư dài hạn

Rủi ro giảm giá: 1) một làn sóng khác của biến thể Covid-19 trên toàn cầu có thể hạn chế hoạt động bán hàng với các doanh nghiệp nước ngoài; 2) giá thuê đất tiếp tục tăng cao có thể làm mất lợi thế chi phí hoạt động thấp của Việt Nam. Chúng tôi ưa thích **KBC, PHR, SZC** cho đầu tư dài hạn nhờ triển vọng lợi nhuận ròng năm 2022 tăng trưởng tích cực.

Chuyên viên phân tích:



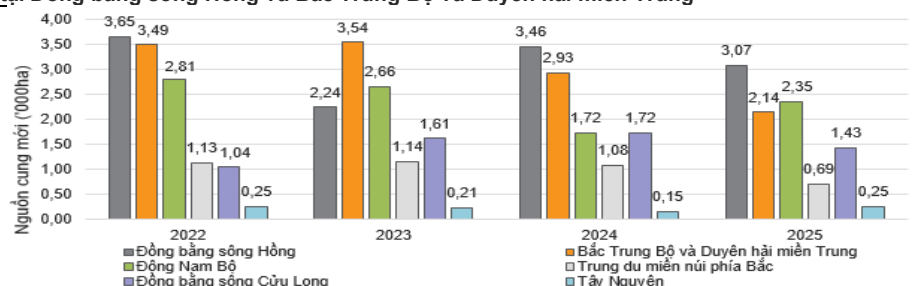
Nguyễn Thị Cẩm Tú

[tu.nguyencam2@vndirect.com.vn](mailto:tu.nguyencam2@vndirect.com.vn)

Chu Đức Toàn

[toan.chuduc@vndirect.com.vn](mailto:toan.chuduc@vndirect.com.vn)

Hình 1: Dự thảo quy hoạch sử dụng đất KCN 2022-25: đẩy mạnh mở rộng nguồn cung mới tại Đồng bằng sông Hồng và Bắc Trung Bộ và Duyên hải miền Trung



Nguồn: VND RESEARCH, BỘ TÀI NGUYÊN VÀ MÔI TRƯỜNG

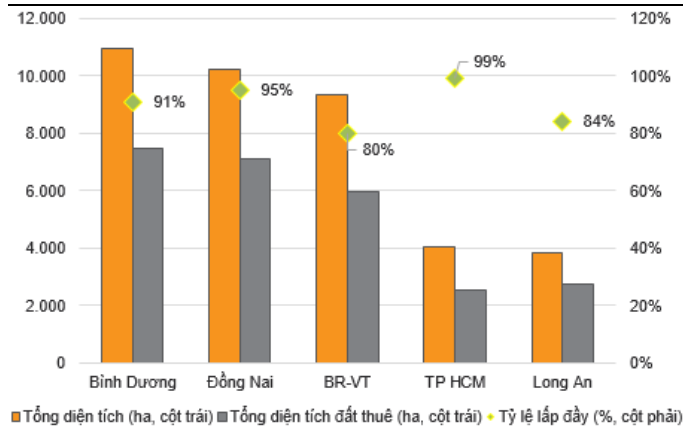
## BDS KHU CÔNG NGHIỆP: DUY TRÌ SỨC HÚT

### Điểm lại thị trường bất động sản (BDS) khu công nghiệp (KCN) 2021

#### Thị trường phía Nam: giá thuê tại các thành phố vệ tinh tăng mạnh

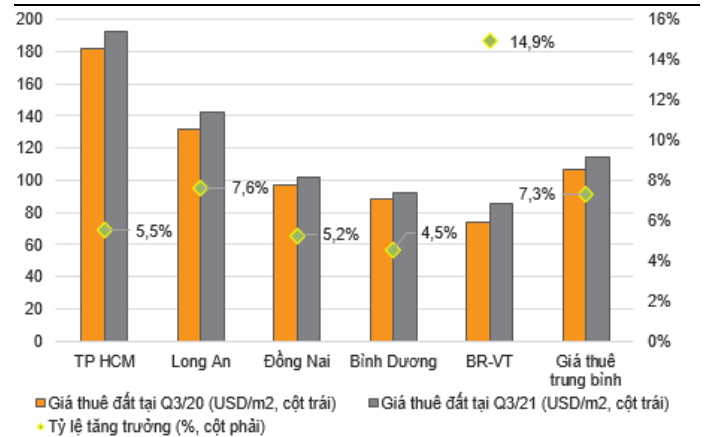
Tổng diện tích đất công nghiệp đã đưa vào hoạt động tại 5 tỉnh/thành phố công nghiệp trọng điểm phía Nam tăng 5,2% svck đạt 38.400ha trong 2021, kéo theo đó là diện tích cho thuê tăng 4,4% svck lên 26.000ha. Nguồn cung mới chủ yếu đến từ Bà Rịa-Vũng Tàu (BR-VT), Đồng Nai và Bình Dương. Nguồn cầu tiếp tục vượt cung mới với tỷ lệ lấp đầy trung bình tăng lên 89,6%. Trong bối cảnh nhu cầu cao và diện tích đất công nghiệp hạn chế, giá thuê đất trung bình tiếp tục tăng 8-10% svck lên 115-117 USD/m<sup>2</sup>/kỳ thuê. Trong đó, chúng tôi nhận thấy giá thuê tại BR-VT ghi nhận mức tăng ấn tượng khoảng 15% svck lên 85 USD/m<sup>2</sup>/kỳ thuê nhờ thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng.

Hình 2: Tỷ lệ lấp đầy trung bình trong 2021 tại phía Nam vẫn ở mức cao 89,6% (+0,8% svck) do nhu cầu tiếp tục vượt cung mới



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, SAVILLS, JLL

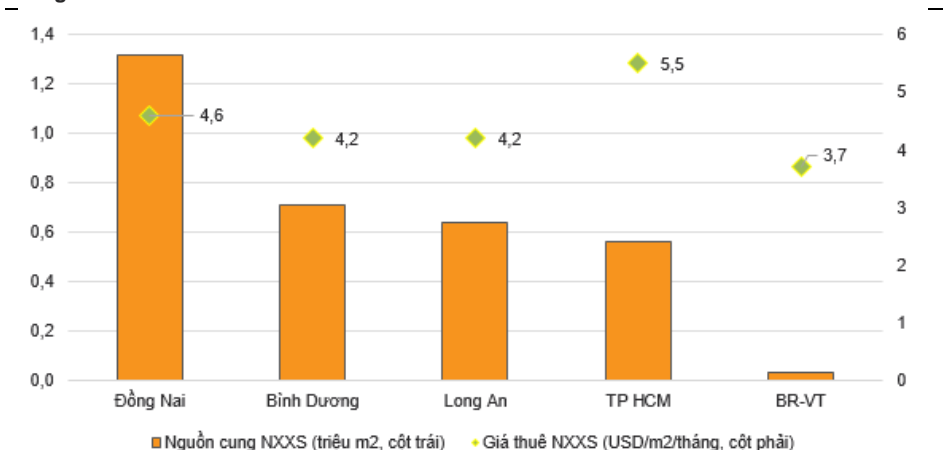
Hình 3: Giá thuê đất tại BR-VT tăng cao nhất khoảng 15% svck trong các KCN phía Nam trong 2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, SAVILLS, JLL

Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy thị trường nhà kho (NK) và nhà xưởng xây sẵn (NXXS) đang nổi lên với nguồn cung mới tăng đáng kể, lần lượt tăng 10% svck lên 3,5 triệu m<sup>2</sup> và 8% svck lên 3,2 triệu m<sup>2</sup> trong 2021, theo CBRE. Giá cho thuê trung bình tương đối ổn định ở mức 3,7-5,5 USD/m<sup>2</sup>/tháng. Thị trường NK và NXXS cũng chứng kiến các thương vụ M&A mới như Boustead mua lại 49% cổ phần trong Công ty cổ phần công nghiệp logistics KTG và Boustead; ESR Cayman Limited và BW Industrial Development JSC (BWID) đã liên doanh để phát triển 240.000m<sup>2</sup> tại KCN Mỹ Phước 4.

Hình 4: Giá cho thuê NXXS tại miền Nam tương đối ổn định ở mức 3,7-5,5 USD/m<sup>2</sup>/tháng trong 2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, JLL

**Hình 5: Cuộc đua đặt chân vào thị trường NK và NXXS ở phía Nam từ năm 2020, đặc biệt là ở Đồng Nai và Long An**

Chủ đầu tư	Quốc gia	Diện tích (ha)	Vị trí
BW	Mỹ/Việt Nam	518	TP HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Bắc Ninh, Hải Phòng
KCN Việt Nam	Việt Nam	260	Bắc Giang, Hải Phòng, Hải Dương, Đồng Nai, và Long An
KTG & Boustead	Việt Nam / Singapore	84	Đồng Nai, Hà Nội, Bắc Ninh
SLP logistics	Hong Kong	78	Bắc Giang, Bắc Ninh, Long An
Mapletree	Singapore	75	Đồng Nai, Bình Dương, Bắc Ninh
Kizuna	Việt Nam	24	Long An
Daiwahouse	Nhật Bản	24	Đồng Nai
Frasers	Singapore	7	Bình Dương

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CẬP NHẬT

**Hình 6: Các giao dịch NK và NXXS đáng chú ý tại phía Nam trong 2021**

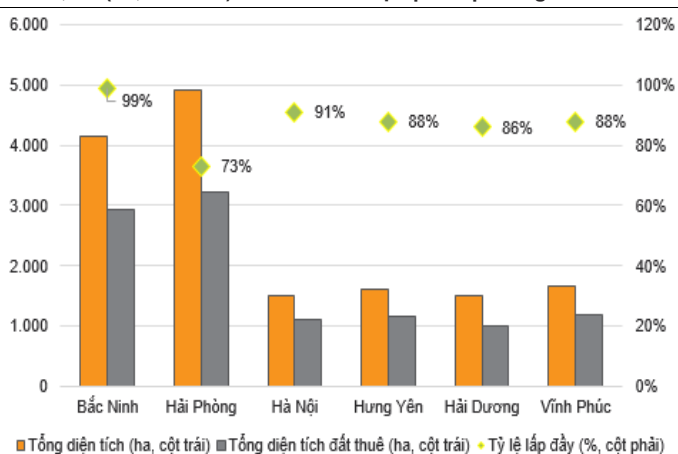
Giao dịch	Vị trí	Diện tích (m2)
Nội thất (NK)	Bình Dương	40.000
Logistics (NK)	TP HCM	25.000
Chế biến thực phẩm (NXXS)	Long An	20.000
3PL (NK)	Đồng Nai	17.000
Bán lẻ (NK)	TP HCM	10.000
Linh kiện điện tử (NXXS)	TP HCM	5.000
Sản xuất (NXXS)	Đồng Nai	5.000
3PL (NK)	Đồng Nai	5.000
Giày (NXXS)	Long An	2.700
Nhựa (NXXS)	Long An	2.700

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

### Thị trường miền Bắc: nhu cầu vẫn ở mức cao

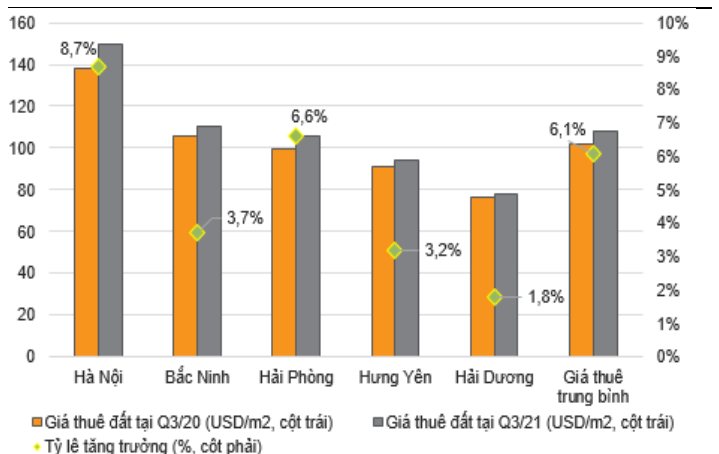
Tổng diện tích đất công nghiệp đã đưa vào hoạt động tại sáu tỉnh/thành phố công nghiệp trọng điểm phía Bắc tăng 5,8% svck 15.350ha trong 2021, kéo theo diện tích cho thuê tăng 6,0% svck lên 10.600ha. Nguồn cung mới chủ yếu đến từ Bắc Ninh và Hải Phòng. Nguồn cầu tiếp tục vượt cung mới với tỷ lệ lấp đầy trung bình tăng 2,0% svck lên 86,6%. Tương tự thị trường phía Nam, giá thuê đất tiếp tục tăng trong 2021, với mức tăng trung bình 6-8% svck lên 108-110 USD/m2/kỳ thuê. Trong đó, chúng tôi nhận thấy giá thuê tại Hà Nội và Hải Phòng tăng mạnh nhất khoảng 9% svck lên khoảng 150 USD/m2/kỳ thuê và 7% svck lên 108USD/m2/kỳ thuê, nhờ sự thúc đẩy của phát triển cơ sở hạ tầng tại những khu vực này.

**Hình 7: Tỷ lệ lấp đầy trung bình trong 2021 tại miền Bắc vẫn ở mức cao 86,6% (+2,0% svck) do nhu cầu tiếp tục vượt cung mới**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

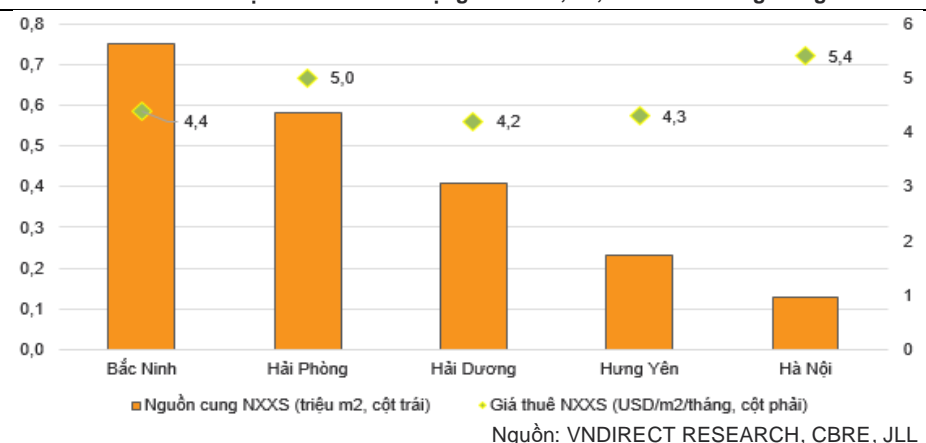
**Hình 8: Giá thuê đất tiếp tục tăng trên toàn miền Bắc**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Đối với thị trường NK và NXXS, nguồn cung mới lần lượt tăng 7% svck lên 1,3 triệu m2 và 9% svck lên 2,5 triệu m2 trong 2021, theo CBRE. Giá cho thuê trung bình tương đối ổn định ở mức 4,2-5,4 USD/m2/tháng. Chúng tôi quan sát thấy nhiều chủ đầu tư nước ngoài lớn bắt đầu khởi công xây dựng các dự án mới trong 2021 như Logos tại VSIP Bắc Ninh, liên doanh giữa SEA Logistic Partners (SLP) và GLP tại Hải Phòng. KCN Việt Nam đã mua lại 250ha quỹ đất để phát triển NXXS và NK cho thuê với danh mục đầu tư trải dài tại Bắc Giang, Hải Phòng, Hải Dương, Đồng Nai và Long An.

Hình 9: Giá thuê NXXS tại miền Bắc dao động ở mức 4,2-5,4 USD/m<sup>2</sup>/tháng trong 2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, JLL

Hình 10: Cuộc đua đặt chân vào thị trường NK và NXXS ở miền Bắc từ năm 2020, đặc biệt là ở tỉnh Bắc Ninh

Chủ đầu tư	Quốc gia	Diện tích (ha)	Vị trí
BW	Mỹ/Việt Nam	518	TP HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Bắc Ninh, Hải Phòng
KCN Việt Nam	Việt Nam	260	Bắc Giang, Hải Phòng, Hải Dương, Đồng Nai, và Long An
KTG & Boustead	Việt Nam / Singapore	84	Đồng Nai, Hà Nội, Bắc Ninh
SLP logistics	Hong Kong	78	Bắc Giang, Bắc Ninh, Long An
Mapletree	Singapore	75	Đồng Nai, Bình Dương, Bắc Ninh
Gaw NP Industrial	Hong Kong	13	Thái Nguyên
Logos	Úc	13	Bắc Ninh

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CẬP NHẬT

Hình 11: Các giao dịch NK và NXXS cho các lĩnh vực 3PL, logistic và thương mại điện tử nổi bật ở miền Bắc trong 2021

Giao dịch	Vị trí	Diện tích (m <sup>2</sup> )
3PL (NK)	Bắc Ninh	46.000
Logistics (NK)	Bắc Ninh	25.000
Bán lẻ (NK)	Bắc Ninh	20.000
Thương mại điện tử (NK)	Bắc Ninh	14.000
Sản xuất (NXXS)	Thái Nguyên	14.500
Logistics (NK)	Hải Phòng	14.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

### Các doanh nghiệp KCN niêm yết ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng trong 2021

Chúng tôi quan sát thấy nhiều doanh nghiệp KCN niêm yết đạt mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng hai chữ số trong 2021. Doanh thu của KBC tăng mạnh nhất 100,3% svck lên 4.308 tỷ đồng nhờ cho thuê 113,9ha đất KCN (+91,2% svck) và 4,6ha đất đô thị (+86,2% svck), theo đó là SZC (+64,7% svck) nhờ DT cho thuê đất tại KCN Châu Đức tăng 98,1% svck và ITA (+44,3% svck) nhờ sự đóng góp của KCN Tân Đức.

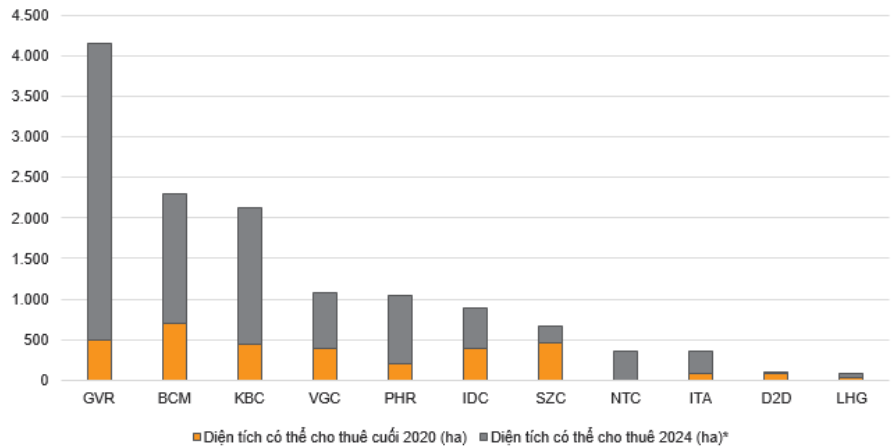
Hình 12: Nhiều doanh nghiệp KCN niêm yết ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu hai chữ số trong 2021

	Doanh thu Q4/21	Doanh thu Q4/20	Thay đổi svck (%)	Doanh thu 2021	Doanh thu 2020	Thay đổi svck (%)
GVR	9.656	9.054	7%	26.350	21.116	25%
VGC	3.692	2.325	59%	11.201	9.433	19%
BCM	3.111	2.513	24%	6.965	6.505	7%
SNZ	1.455	1.462	0%	5.200	4.975	5%
SIP	1.448	1.665	-13%	5.577	5.083	10%
KBC	1.232	1.221	1%	4.309	2.151	100%
PHR	663	746	-11%	1.942	1.632	19%
DPR	505	488	3%	1.215	1.138	7%
ITA	271	100	171%	936,46	649	44%
SZC	148	71	108%	713	433	65%
D2D	129	145	-11%	472	357	32%
NTC	106	69	54%	271	264	3%
LHG	64	184	-65%	782	644	21%
TIP	62	116	-47%	247,4	261	-5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CẬP NHẬT

Chúng tôi quan sát thấy các công ty KCN niêm yết đang tăng tốc mở rộng quỹ đất để nắm bắt cơ hội nhu cầu ngày càng tăng. Xét về diện tích cho thuê tiềm năng giai đoạn 2022-24, GVR có khả năng dẫn đầu với khoảng 4.000 ha diện tích có thể cho thuê đưa vào hoạt động nhờ chuyển đổi diện tích đất cao su thành KCN, theo đó là BCM với 2.200 ha và KBC với khoảng 1.700 ha.

**Hình 13: Tiềm năng lớn cho GVR, BCM và KBC với diện tích dồi dào dự kiến đưa vào hoạt động trong ba năm tới**



\*Dựa theo ước tính của chúng tôi.

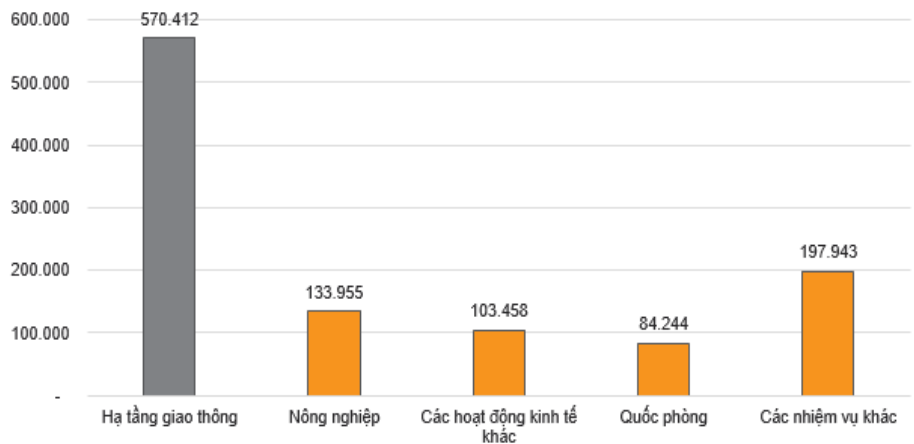
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CẬP NHẬT

### Triển vọng năm 2022: Bốn xu hướng định hình thị trường BĐS KCN Câu chuyện đẩy mạnh đầu tư công vào cơ sở hạ tầng sẽ hỗ trợ cho nhóm BĐS KCN

Quốc hội mới đây đã thông qua gói kích thích kinh tế mới trị giá 347.000 tỷ đồng trong Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội. Đáng chú ý, nguồn vốn thực hiện nhóm giải pháp phát triển kết cấu hạ tầng lên tới 113.850 tỷ đồng, trong đó tập trung vào phát triển 13 dự án giao thông quan trọng (dự kiến chi 103.164 tỷ đồng). Tương tự trong kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-25, phân bổ vốn cho phát triển hạ tầng giao thông tiếp tục được chú trọng với 570.412 tỷ đồng, chiếm 52% tổng vốn đầu tư từ ngân sách trung ương.

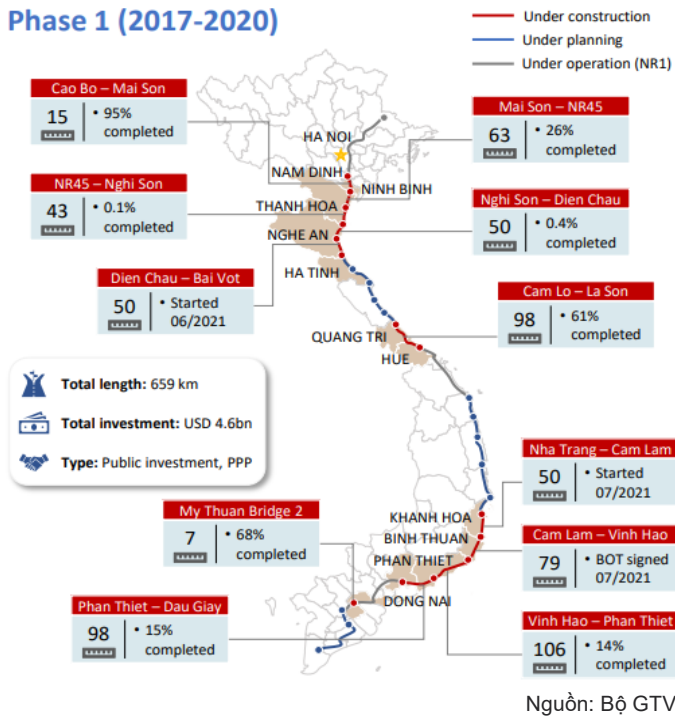
Theo Bộ GTVT, Chính phủ đang đặt mục tiêu cả nước sẽ sở hữu 3.000 km cao tốc đến cuối năm 2025 (từ mức 1.163 km cao tốc hiện nay). Do đó, các gói đầu tư công sắp tới sẽ tập trung giải ngân vào hàng loạt cao tốc, trọng tâm là tuyến cao tốc Bắc – Nam.

**Hình 14: Chi cho hạ tầng giao thông chiếm 52% tổng vốn đầu tư từ ngân sách trong ương trong Kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-25 (tỷ đồng)**

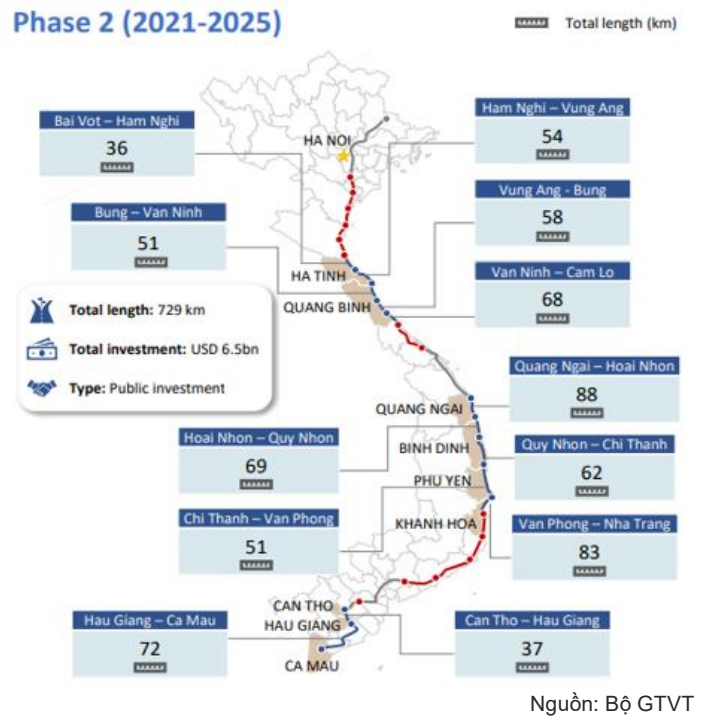


Nguồn: Nghị quyết số 29/2021/QH15

Hình 15: Tiến độ 11 dự án cao tốc Bắc Nam giai đoạn 1 (2017-2020) tính đến cuối tháng 10/2021



Hình 16: 12 dự án cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2 (2021-25) đều được triển khai theo hình thức đầu tư công



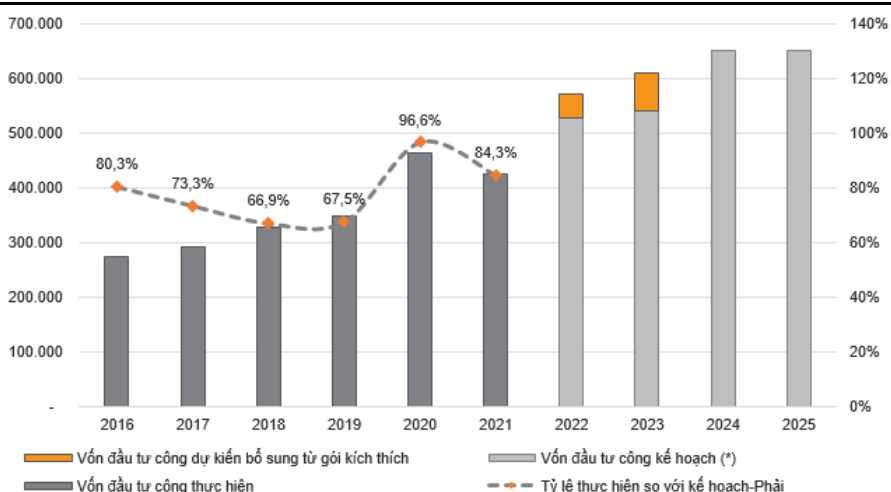
Hình 17: Tiến độ các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021 - 2026

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ thi công dự kiến							
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Cam Lộ - La Sơn	7.700								
Cao Bồ - Mai Sơn	1.600								
Cầu Mỹ Thuận 2	5.000								
Mai Sơn - Quốc lộ 45	12.920								
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	10.853								
Phan Thiết - Dầu Giây	14.360								
Nghi Sơn - Diễn Châu	8.380								
Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	6.330								
Diễn Châu - Bãi Vọt	13.340								
Nha Trang - Cam Lâm	7.615								
Cam Lâm - Vĩnh Hảo	13.690								
12 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam (giai đoạn 2)	146.990								
Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)	109.112								
<b>Tổng</b>	<b>357.890</b>								

Source: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi tin rằng giải ngân vốn đầu tư công năm 2022 sẽ tăng 20-30% so với giải ngân thực tế năm 2021 nhờ: (1) nguồn vốn bổ sung phát triển kết cấu hạ tầng từ gói kích thích kinh tế mới được thông qua; (2) nút thắt thiếu đá xây dựng và đất đắp đã được giải quyết khi Chính phủ cấp phép khai thác cho các mỏ mới; (3) giá vật liệu xây dựng như sắt thép, xi măng, đá xây dựng được dự báo sẽ giảm trong năm tới; (4) thực tế giải ngân vốn đầu tư công năm 2021 ở mức thấp, chỉ đạt 85% kế hoạch cả năm; và (5) nhiều dự án hạ tầng giao thông trọng điểm đã hoàn thành công tác chuẩn bị, giải phóng mặt bằng và sẽ bắt đầu thi công các hạng mục chính vào năm sau (hình 10). Chính phủ cũng cho biết sẽ tập trung đẩy nhanh tiến độ các dự án hạ tầng lớn trong năm 2022 như Sân bay Long Thành, cao tốc Bắc-Nam.

Hình 18: Chúng tôi cho rằng giải ngân đầu tư công năm 2022 sẽ tăng 20-30% svck (tỷ đồng)



Chú ý: (\*) Vốn đầu tư công kế hoạch giai đoạn 2022-25 được ước tính trên Kế hoạch vốn đầu tư công trung hạn

Nguồn: Nghị quyết số 29/2021/QH15, Bộ KHĐT, TCTK

### Mở rộng sản xuất được thúc đẩy bởi cả doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp trong nước

Chúng tôi tin rằng dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam sẽ phục hồi mạnh trong năm 2022 nhờ (1) Việt Nam có kế hoạch nối lại các chuyến bay thương mại quốc tế từ đầu năm 2022, điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư và chuyên gia quay trở lại Việt Nam và thúc đẩy đầu tư trong năm tới (2) Việt Nam vẫn là một địa điểm hấp dẫn đối với các công ty nước ngoài trong chiến lược đa dạng hóa " Trung Quốc + 1 " do các lợi thế như giá nhân công cạnh tranh và dân số lớn; và (3) cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, Việt Nam đã ký kết các hiệp định thương mại tự do (FTA) rất tiến bộ với các đối tác lớn trên thế giới như CPTPP, EVFTA, RCEP ... Do đó, các nhà đầu tư vào Việt Nam sẽ được hưởng những ưu đãi lớn về thuế khi xuất khẩu sản phẩm sang các nước đã có FTA với Việt Nam.

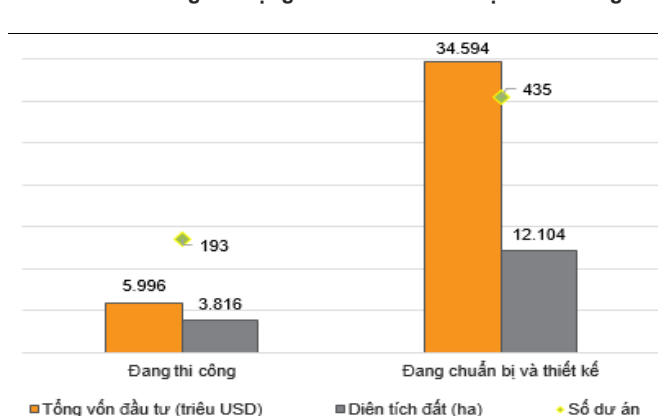
Bên cạnh đó, chúng tôi quan sát thấy cả doanh nghiệp nước ngoài và nội địa đang tích cực mở rộng sản xuất nhờ nền tảng sản xuất vững chắc của Việt Nam như LG Electronics, Intel, Mitsubishi Motors, O.N Vina. Theo Houselink, có 193 dự án mở rộng sản xuất (3.816ha diện tích đất) đang được xây dựng trong 8T21, với tổng vốn đầu tư là 6 tỷ USD. Bên cạnh đó, có 435 dự án mở rộng (12.104ha diện tích đất) đang trong giai đoạn chuẩn bị và thiết kế trong 8T21, cao hơn so với 387 dự án mới (6.597ha), do đó chúng tôi cho rằng xu hướng mở rộng sản xuất vẫn còn mạnh mẽ trong năm 2022.

Hình 19: Việt Nam vẫn là một điểm đến hấp dẫn với chi phí hoạt động thấp và ưu đãi thuế

	Tiền lương nhân viên sản xuất (USD/tháng)	Giá điện công nghiệp (USD/kWh)	Chi phí xây dựng nhà xưởng, nhà máy (USD/m2)	Giá thuê đất trung bình (USD/m2/kỳ thuê)	Thuế TNDN (%)	Số KCN
Myanmar	162	0,110	na	80	25	63
Phillippines	205	0,110	na	122	30	323
Việt Nam	265	0,077	352	110	20	394
Indonesia	287	0,073	504	238	25	108
Thái Lan	440	0,121	na	183	20	86
Malaysia	844	0,099	533	225	24	340
Trung Quốc	1042	0,104	356	na	25	na

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, SAVILLS, STATISTA, MPI

Hình 20: Xu hướng mở rộng sản xuất diễn ra mạnh mẽ trong 8T21



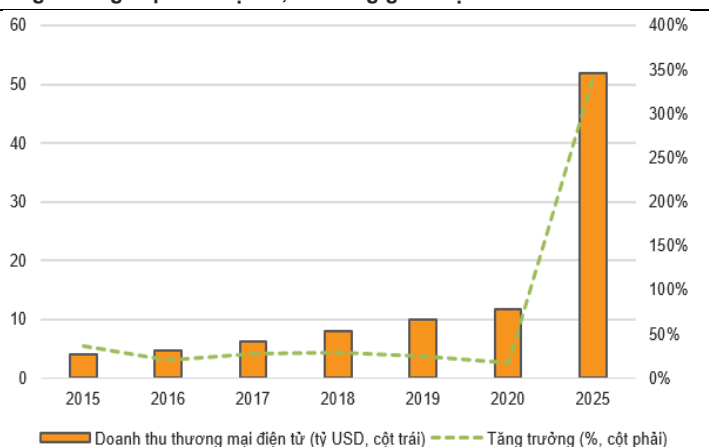
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HOUSELINK

### Thương mại điện tử bùng nổ, yêu cầu hàng tồn kho tăng và đa dạng hóa chuỗi cung ứng giúp thúc đẩy nhu cầu đất KCN cho các dịch vụ kho bãi

Theo Bộ Công Thương, doanh thu từ thương mại điện tử của Việt Nam đang bùng nổ, với tốc độ tăng trưởng kép ước tính đạt 44,9% lên 52 tỷ USD trong giai đoạn 2020-25. Theo CBRE Châu Á, doanh thu từ thương mại điện tử đạt khoảng 25-27 tỷ USD ước tính sẽ yêu cầu thêm khoảng 350.000m<sup>2</sup> diện tích kho mới, tương đương với yêu cầu hơn 700.000m<sup>2</sup> kho bãi trong năm 2025 cho Việt Nam.

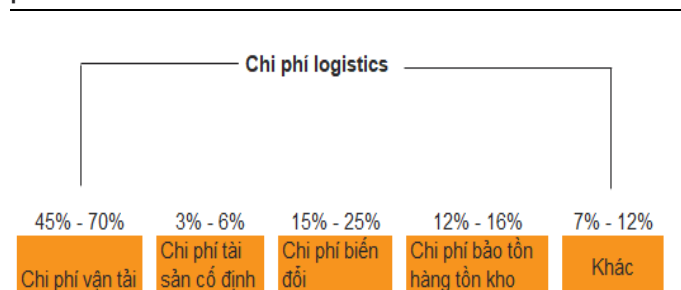
Bên cạnh đó, nhu cầu hàng hóa mạnh mẽ và sự gián đoạn chuỗi cung ứng cũng làm tăng nhu cầu về diện tích nhà kho để dự trữ hàng hóa và giảm thiểu gián đoạn trong tương lai, theo CBRE Econometric Advisors. Chi phí vận tải tăng cao hơn nhiều so với chi phí kho bãi, chi phí vận tải chiếm 45%-70% tổng chi 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. Chúng tôi cho rằng các chủ đầu tư sở hữu quỹ đất tại BR-VT, Hải Phòng như **SZC, IDC, KBC** sẽ được hưởng nhiều lợi thế nhất.

**Hình 21: Sự bùng nổ thương mại điện tử ở Việt Nam với doanh thu tăng trưởng kép ước đạt 44,9% trong giai đoạn 2020-25**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, MoIT

**Hình 22: Chi phí vận chuyển tăng cao hơn nhiều so với tăng chi phí kho bãi**



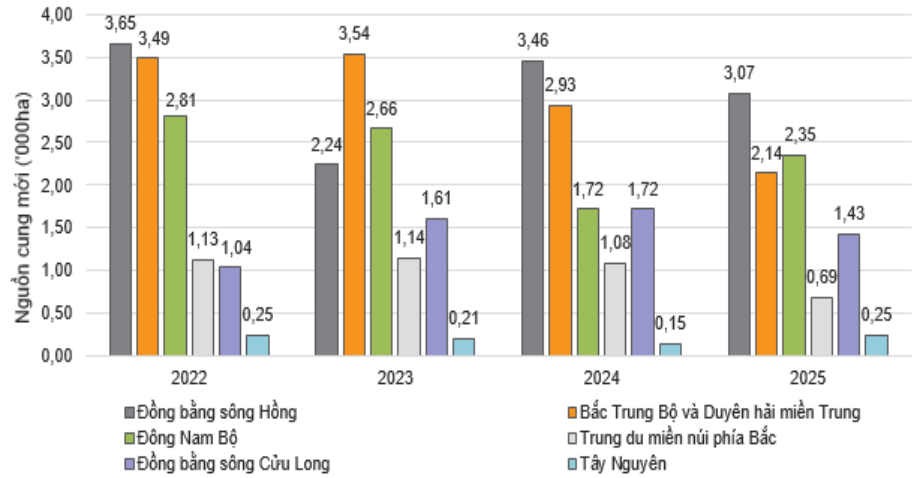
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE APAC

### Đẩy mạnh mở rộng nguồn cung mới tại Đồng bằng sông Hồng và Bắc Trung Bộ và Duyên hải miền Trung

Nguồn cung đất KCN Việt Nam dự kiến tăng 44.760ha trong 2022-25 để đáp ứng nhu cầu thuê đất KCN đang ngày càng mạnh mẽ tại Việt Nam, trong đó sẽ đẩy mạnh mở rộng nguồn cung mới tại Đồng bằng sông Hồng và Bắc Trung Bộ và Duyên hải miền Trung. Bên cạnh đó, chúng tôi tin rằng nhà kho và nhà xưởng xây sẵn sẽ tiếp tục thu hút trong năm 2022 với việc hàng loạt các chủ đầu tư cả trong nước và nước ngoài đang tìm kiếm cơ hội gia nhập vào thị trường này. CBRE dự báo tăng trưởng kép của nguồn cung mới NK/NXXS lần lượt là 22%/14% ở phía Nam và 46%/10% tại phía Bắc trong giai đoạn 2021-23.

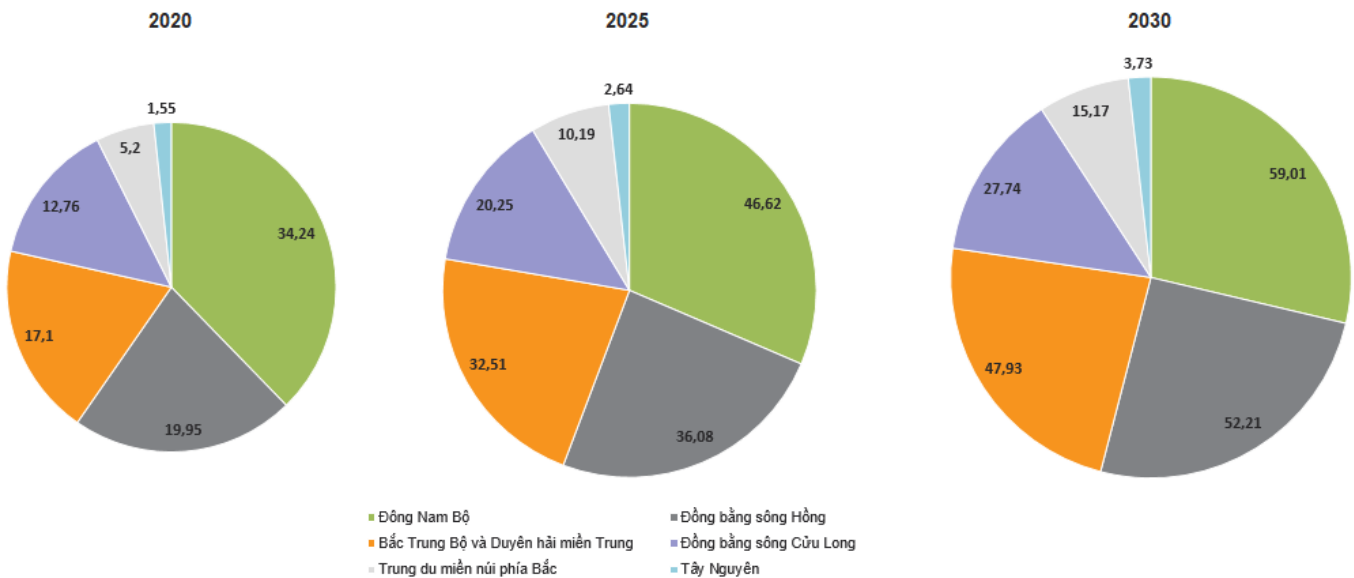


Hình 23: Dự thảo quy hoạch sử dụng đất KCN 2022-25: đẩy mạnh mở rộng nguồn cung mới tại Đồng bằng sông Hồng và Bắc Trung Bộ và Duyên hải miền Trung



Nguồn: VND RESEARCH, BỘ TÀI NGUYÊN VÀ MÔI TRƯỜNG

Hình 24: Dự thảo quy hoạch sử dụng đất KCN đến 2030: bổ sung hơn 115.000ha đất KCN, tập trung tại Đồng bằng sông Hồng và Bắc Trung Bộ và Duyên hải miền Trung ('000ha)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BỘ TÀI NGUYÊN VÀ MÔI TRƯỜNG

### Lựa chọn cổ phiếu

Chúng tôi tin rằng giá cổ phiếu của hầu hết các công ty KCN niêm yết đang ở mức hợp lý. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lựa chọn **KBC, PHR, SZC** để đầu tư dài hạn vì:

**TCT Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC, Khả quan, Giá mục tiêu: 81.800 đ/cp).** Chúng tôi tin rằng KBC có vị thế thuận lợi để nắm bắt nhu cầu BĐS KCN ngày càng tăng vì 1) sở hữu quỹ đất lớn với hơn 2.000ha đất KCN được kỳ vọng đưa vào khai thác trong 2022-24, 2) KBC giữ vị thế dẫn đầu trong việc thu hút FDI với danh mục khách hàng là những tập đoàn công nghệ lớn, bao gồm Samsung Electronics Việt Nam tại KCN Quế Võ, LG Electronics tại KCN Trảng Dục, Foxconn tại KCN Quang Châu và sắp tới là OPPO tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng kể từ 2022 sẽ là điểm rơi lợi nhuận cho hoạt động

kinh doanh BĐS nhà ở của KBC. KBC hiện đang hoàn thành các thủ tục pháp lý cho dự án KĐT Trảng Cát (581ha) với tổng giá trị phát triển chúng tôi ước đạt 55.829 tỷ đồng và dự kiến sẽ mở bán buôn 50ha đất thành phẩm đầu tiên trong 2022. KBC cũng dự kiến sẽ bàn giao 6ha đất tại KĐT Phúc Ninh trong 2022, với doanh thu ước khoảng 1.300-1.400 tỷ đồng. Các dự án này sẽ hỗ trợ mạnh mẽ cho tăng trưởng doanh thu dài hạn cho KBC. Chúng tôi dự báo LN ròng của KBC năm 2022-23 sẽ đạt 7.323 tỷ đồng (+591,5% svck) / 8.558 tỷ đồng (+16,9% svck).

Tiềm năng tăng giá đến từ việc bán đất nhanh hơn và liệu KBC có thể xoá các rào cản pháp lý để bắt đầu các KCN mới hay không. Rủi ro giảm giá gồm 1) bán đất KCN kém hơn dự kiến, 2) chậm trễ hoàn tất thủ tục pháp lý tại các dự án KĐT Trảng Cát và KCN Trảng Duệ 3 và 3) chậm trễ ghi nhận doanh thu từ các dự án nhà ở.

**CTCP Cao su Phước Hoà (PHR, Trung lập, Giá mục tiêu: 75.600 đ/cp).** PHR đặt mục tiêu chuyển đổi hơn 5.600ha quỹ đất cao su thành KCN tại Bình Dương, để nắm bắt nhu cầu thuê đất KCN đang ngày càng tăng tại Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng 4 KCN (tương đương 2.600ha) có thể đưa vào khai thác trong 3 năm tới. Chúng tôi tin rằng PHR có thể ghi nhận 898 tỷ đồng tiền bồi thường và hỗ trợ tái định cư cho 691ha tại KCN VSIP 3 trong 2022, giúp LN ròng năm 2022 tăng mạnh mẽ 161,1% svck. Chúng tôi dự báo LN ròng của PHR sẽ đạt tăng trưởng kép 48,1% giai đoạn 2023-25, được hỗ trợ bởi 1) tăng trưởng kép doanh thu KCN đạt 85,7% và tăng trưởng kép thu nhập từ công ty liên kết đạt 43,8% nhờ sự đóng góp của 4 KCN mới và 2) tăng trưởng kép doanh thu mảng cao su tự nhiên đạt 9,6% nhờ nhu cầu mạnh mẽ từ thị trường ô tô Hoa Kỳ và Trung Quốc.

Động lực tăng giá đến từ việc liệu PHR có thể giải quyết các rào cản pháp lý tại các KCN mới và nhận tiền đền bù đất sớm hơn dự kiến hay không. Rủi ro giảm giá: 1) dịch bùng phát kéo dài làm ảnh hưởng tiến độ đầu tư và bán hàng, 2) sự chậm trễ trong phê duyệt pháp lý tại các KCN, dẫn đến việc trì hoãn đưa vào khai thác và nhận tiền đền bù đất, 3) rủi ro giá cao su giảm do cung vượt cầu và vấn đề tồn kho toàn cầu, mảng này vốn có biên lợi nhuận thấp.

**CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC, Khả quan, Giá mục tiêu: 90.600 đ/cp).** Đối với mảng KCN, SZC có vị thế thuận lợi để nắm bắt nhu cầu BĐS KCN ngày càng tăng tại phía Nam nhờ: 1) quỹ đất lớn (660ha) và giá cho thuê cạnh tranh giữa các doanh nghiệp cùng ngành niêm yết tại Việt Nam; 2) khả năng thu hút tệp khách hàng đa dạng nhờ vị thế gần cảng biển, sân bay và các KCN khác của Bà Rịa – Vũng Tàu; và 3) UBND tỉnh Đồng Nai đã ban hành quyết định đến cuối 2022 là thời hạn cuối cùng cho tất cả các doanh nghiệp tại KCN Biên Hòa 1 (do Tổng công ty Sonadezi phát triển) phải di dời. Chúng tôi tin rằng KCN Sonadezi Châu Đức với hậu thuẫn từ công ty mẹ và giá cho thuê cạnh tranh trong khu vực sẽ là một trong những KCN được hưởng lợi nhiều nhất.

Ngoài ra, hoạt động kinh doanh BĐS nhà ở của SZC có thể đón điểm rơi lợi nhuận trong 2022-24 với giai đoạn đầu tiên - Sonadezi Hữu Phước (40,5ha) đã mở bán thành công trong nửa cuối năm 2021. Thêm vào đó, SZC đã thông qua Báo cáo Nghiên cứu khả thi dự án Khu đô thị Châu Đức với tổng giá trị phát triển dự kiến hơn 14.500 tỷ đồng sau hơn 10 năm. Chúng tôi tin rằng công ty sẽ đẩy mạnh việc hoàn thành các thủ tục pháp lý tại dự án này và đưa vào khai thác để nắm bắt xu hướng giá đất tăng tại BR-VT trong những năm gần đây.

Tiềm năng tăng giá là 1) doanh thu bán đất KCN và nhà ở tốt hơn dự kiến, 2) giải phóng mặt bằng nhanh hơn giúp đẩy nhanh tiến độ thực hiện dự án. Rủi ro giảm giá là 1) dịch bùng phát kéo dài làm ảnh hưởng tiến độ đầu tư và bán hàng, và 2) các dự án KĐT và sân golf hoãn mở bán, đưa vào khai thác.

#### **Rủi ro tăng giá:**

**1)** Chúng tôi tin rằng khi RCEP có hiệu lực từ ngày 1 tháng 1 năm 2022 có thể mang lại cho KCN một cú hích và đánh dấu cột mốc quan trọng cho các nước

ASEAN có thể trở thành một trung tâm sản xuất toàn cầu. RCEP không chỉ duy trì sự cởi mở thương mại mà còn giúp tăng cường kết nối giữa ASEAN với Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản, vốn dẫn đầu về các ngành công nghiệp điện tử, ô tô, dệt và may mặc; và 2) Nghị định mới về quản lý KCN và KKT công bố dự thảo vào 07/06/2021 sớm được phê duyệt, điều này sẽ tạo khung pháp lý cho các hoạt động đầu tư phát triển các KCN và KKT. Ngoài ra nghị định mới sẽ bổ sung quy định về việc xử lý các trường hợp chủ đầu tư tăng giá thuê trên 30% so với giá thuê đã đăng ký với địa phương quản lý; hỗ trợ doanh nghiệp vừa và nhỏ, công nghiệp hỗ trợ và doanh nghiệp đổi mới sáng tạo; rút ngắn thời gian cấp giấy phép.

**Rủi ro giảm giá:** 1) một làn sóng khác của biến thể Covid-19 trên toàn cầu có thể hạn chế hoạt động bán hàng với các doanh nghiệp nước ngoài; 2) giá thuê đất tiếp tục tăng cao có thể làm mất lợi thế chi phí hoạt động thấp của Việt Nam và 3) cạnh tranh ngày càng tăng từ các nước trong khu vực. Không chỉ Việt Nam mà các nước lân cận cũng nhanh chóng bổ sung thành lập các khu công nghiệp mới. Indonesia thành lập KCN 4.000ha vào năm 2020, Myanmar hợp tác với Hàn Quốc, Thái Lan, Singapore thành lập KCN Myanmar Singapore (436ha), Yangon Amata Smart và Eco City (800ha) để thu hút thêm các công ty sản xuất nước ngoài.

Hình 25: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)		Tỷ suất cổ tức (%)	
					TTM	2022	Hiện tại	2022	TTM	2022	TTM	2022	2021	2021
Cao su Việt Nam	GVR VN	33.000	NA	5.812	31,0	24,1	2,8	N/A	8,1	10,3	5,3	5,9	2,0	
Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp	BCM VN	81.000	NA	3.691	71,1	N/A	5,4	N/A	8,2	N/A	2,6	N/A	N/A	
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	KBC VN	56.500	81.800	1.417	35,5	4,4	2,3	1,5	6,7	41,7	2,9	21,4	0	
Tổng Công ty Viglacera	VGC VN	51.800	NA	1.023	18,9	16,0	3,3	2,9	18,2	15,8	6,1	N/A	2,1	
Tổng Công ty Phát triển KCN	SNZ VN	61.000	NA	1.011	31,5	N/A	4,3	N/A	14,3	N/A	3,8	N/A	N/A	
Tổng Công ty IDICO	IDC VN	64.700	NA	855	35,6	N/A	4,8	N/A	13,0	N/A	3,6	N/A	N/A	
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	SIP VN	138.700	NA	567	12,3	N/A	5,4	N/A	51,7	N/A	6,8	N/A	N/A	
CTCP Cao su Phước Hòa	PHR VN	80.200	75.600	478	20,1	10,8	3,6	3,0	17,5	31,5	8,6	15,7	5,0	
CTCP Sonadezi Châu Đức	SZC VN	78.400	90.600	345	26,0	17,2	5,3	4,6	23,4	29,6	6,1	7,0	1,3	
CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên	NTC VN	218.300	NA	231	18,0	6,7	7,7	N/A	33,3	92,0	5,9	N/A	3,7	
CTCP Long Hậu	LHG VN	50.900	NA	112	8,6	9,1	1,7	1,8	21,5	23,1	10,8	12,8	3,8	
KCN Cao Su Việt Nam	VRG VN	36.300	NA	41	89,4	N/A	3,4	N/A	3,7	N/A	1,7	N/A	N/A	
<b>Trung bình VN</b>					<b>33,2</b>	<b>12,6</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>18,3</b>	<b>34,9</b>	<b>5,4</b>	<b>12,6</b>	<b>2,6</b>	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CẬP NHẬT (ĐÓNG CỬA NGÀY 08/02/2022)

## 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](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: [toan.chuduc@vndirect.com.vn](mailto:toan.chuduc@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: [tu.nguyencam2@vndirect.com.vn](mailto:tu.nguyencam2@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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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

