

Bất động sản khu công nghiệp

Cơ hội lớn cho các doanh nghiệp đã sẵn sàng

Tích cực
(Báo cáo cập nhật)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraesasset.com.vn

Triển vọng ngành

Việt Nam có nền kinh tế mở, hỗ trợ mạnh cho việc thu hút FDI

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), Việt Nam thu hút FDI hàng năm đã tăng hơn 3 lần, cụ thể năm 2019 đã tăng từ mức 12 tỷ USD lên 38 tỷ USD.

Kiểm soát thành công Covid-19 giúp Việt Nam trở thành điểm đến của dòng vốn dịch chuyên

Việt Nam được biết đến nhiều hơn nhờ việc đã ngăn chặn đại dịch Covid-19 một cách quyết đoán và nhanh chóng, nhờ đó thoát khỏi tình trạng suy thoái kinh tế. Việt Nam trở thành quốc gia duy nhất trong ASEAN và thuộc số ít quốc gia trên thế giới đạt mức tăng trưởng dương. Với tăng trưởng GDP năm 2020 được dự báo ở mức 2,4%, Việt Nam vươn lên dẫn đầu khu vực Đông Nam Á. Yếu tố này đã giúp Việt Nam tiếp tục duy trì tốt tốc độ thu hút FDI, sau 11 tháng năm 2020 đạt hơn 26,4 tỷ USD, vượt mức thu hút của cả năm 2018.

Các nhà phát triển Khu công nghiệp chạy đua phát triển quỹ đất

Công ty cổ phần Phát triển Công nghiệp BW (liên doanh giữa Becamex IDC và Tập đoàn Warburg Pincus LLC – Mỹ) đã nâng tổng diện tích quỹ đất công nghiệp lên 500 ha tại 10 địa điểm ở các thành phố lớn từ 209 ha trong nửa đầu năm 2018.

Tập đoàn tư nhân lớn nhất Việt Nam là Vingroup đã đầu tư hơn 400 triệu USD để phát triển 2 khu công nghiệp có quy mô 200 ha tại Nam Trảng Cát và 319 ha tại Thủy Nguyên (KKT Đình Vũ). KBC dự kiến sẽ bổ sung 238 quỹ đất từ KCN Nam Sơn Hạ Lĩnh (Bắc Ninh) vào cuối 2021. Công ty cổ phần TIZCO và Công ty Cổ phần Quản Lý KCN Sáng Tạo Việt Nam (VNIP) tham gia đầu tư góp vốn vào Khu công nghiệp Việt Phát với tổng diện tích 1.800 ha tại Long An.

Hiện trạng và những tồn tại

Địa bàn trọng yếu đang thiếu hụt quỹ đất công nghiệp

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 các địa bàn trọng yếu (khu vực công nghiệp cấp 1). Việc bổ sung nguồn cung tại các khu vực này khá khó khăn do chính sách thu hẹp phạm vi và di dời nhà máy ra khỏi thành phố của chính quyền.

Điều kiện kinh doanh cải thiện nhưng vẫn thấp hơn một số nước trong khu vực

Chất lượng hạ tầng giao thông Việt Nam vẫn thấp hơn so với khu vực theo Báo cáo Logistics Việt Nam của Fiiingroup năm 2019 (hình 3). Hạ tầng giao thông đang là rào cản đáng kể cho hoạt động thu hút đầu tư ở các khu vực công nghiệp cấp 2.

Bên cạnh đó dù liên tục cải thiện trong thời gian gần đây nhưng chỉ số đánh giá môi trường kinh doanh (Doing Business ranking) của Việt Nam hiện ở mức 69,8, xếp sau các nước Singapore, Đài Loan, Thái Lan, Trung Quốc và Ấn Độ (hình 4). 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.

Các doanh nghiệp trong ngành

Sự phân hóa trong kết quả kinh doanh 9T2020

Tổng doanh thu của 18 doanh nghiệp đang niêm yết (bảng 3) đạt 21.539 tỷ đồng, giảm 6,8% so với cùng kỳ (CK), lợi nhuận sau thuế ghi nhận 3.634 tỷ đồng (-13,9% CK). Tuy nhiên trong bức tranh tổng thể về lợi nhuận không khả quan của ngành, nhiều doanh nghiệp ghi nhận kết quả tăng trưởng LNST từ 30% trở lên như HPI (+29,6% CK), IDV (+80,5% CK), LHG (+37,5% CK), NTC (+35,9% CK), SIP (+64,7% CK), SZC (+41,3% CK), TID (+625,4% CK). Đa số các doanh nghiệp này vẫn còn quỹ đất sẵn sàng cho thuê trong năm 2020 và được lợi từ việc giá thuê Khu công nghiệp tăng trong 2020.

Doanh nghiệp tiêu biểu.

Các doanh nghiệp đang có quỹ đất sẵn sàng cho thuê và sẽ tiếp tục có thêm quỹ đất trong năm 2021 (đã thực hiện đầu tư từ các năm trước) đáng chú ý như: BCM, IDC, KBC, SZC (bảng 4).

Mục lục

Triển vọng ngành	3
1. Việt Nam đang có nền kinh tế mở, hỗ trợ mạnh cho việc thu hút FDI	3
2. Kiểm soát tốt dịch Covid-19, Việt Nam đang là điểm đến của làn sóng dịch chuyển nhà máy từ Trung Quốc	4
3. Các nhà phát triển bất động sản công nghiệp cho thuê tích cực gia tăng quỹ đất	5
Hiện trạng và những tồn tại	6
1. Các địa bàn trọng yếu có nguy cơ thiếu hụt quỹ đất phát triển công nghiệp	6
2. Điều kiện kinh doanh đang cải thiện mạnh nhưng vẫn thấp hơn các nước trong khu vực	6
Các doanh nghiệp trong ngành	8
1. Doanh nghiệp còn quỹ đất ghi nhận kết quả ấn tượng	8
2. Doanh nghiệp tiêu biểu của ngành	9
Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp	10
Tổng công ty IDICO	11
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	12
CTCP Sonadezi Châu Đức	13

Triển vọng ngành

1. Việt Nam đang có nền kinh tế mở, hỗ trợ mạnh cho việc thu hút FDI

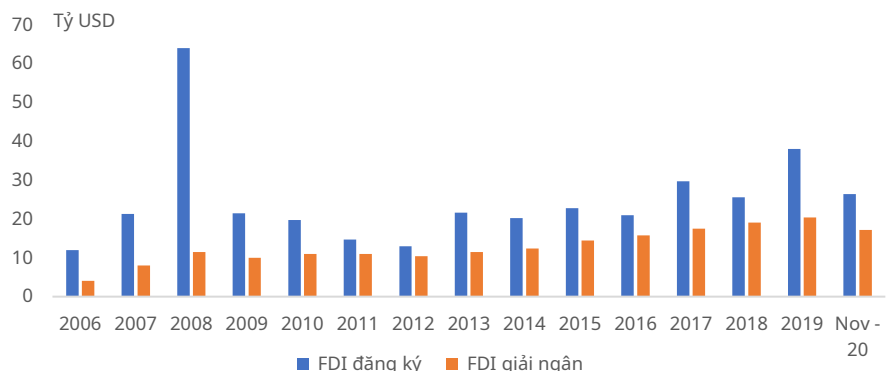
Việt Nam đang được đánh giá là một trong những nền kinh tế mở nhất trên thế giới. Tính đến nay, nền kinh tế Việt Nam hiện đang có quan hệ thương mại với hơn 200 quốc gia trên thế giới thông qua việc gia nhập tổ chức thương mại thế giới (WTO) hiện có 164 thành viên, 12 hiệp định thương mại tự do (FTA) với hơn 57 quốc gia (bảng 1), Hiệp định Đối tác toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) giữa Việt Nam với 10 quốc gia châu Á-Thái Bình Dương bao gồm: Canada, Mexico, Peru, Chile, New Zealand, Australia, Nhật Bản, Singapore, Brunei, Malaysia.

Bảng 1: Các hiệp định thương mại tự do (FTA) Việt Nam đã tham gia

Tên	Năm hiệu lực	Đối tác
Các FTA Việt Nam đã tham gia		
AFTA	1993	Asean
ACFTA	2003	Asean, Trung Quốc
AKFTA	2007	Asean, Hàn Quốc
AJCEP	2008	Asean, Nhật Bản
AIFTA	2010	Asean, Ấn Độ
AANZFTA	2010	Asean, Úc, New Zealand
VCFTA	2014	Việt Nam, Chi Lê
VKFTA	2015	Việt Nam, Hàn Quốc
VN - EAEU FTA	2016	Việt Nam, Nga, Belarus, Armenia, Kazakhstan, Kyrgyzstan
AHKFTA	2019	Asean, Hồng Kong (Trung Quốc)
EVFTA	2020	EU (27 thành viên)
FTA chưa phê chuẩn, sắp có hiệu lực		
RCEP	Ký ngày 15/11/2020	Asean, Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Úc, New Zealand
UKVFTA	Kết thúc đàm phán ngày 11/12/2020	Việt Nam, Anh
Nguồn: Bộ Công Thương		

Tích cực tham gia các hiệp định thương mại đã giúp Việt Nam thu hút FDI liên tục trong những năm gần đây. So với năm 2006, thu hút FDI năm 2019 đã tăng hơn 3 lần, từ mức 12 tỷ USD lên 38 tỷ USD. Dịch Covid-19 đã có tác động tiêu cực đến hoạt động thu hút FDI trong giai đoạn nửa đầu năm, tuy nhiên đã có dấu hiệu hồi phục trong nửa cuối năm giúp tổng thu hút FDI 11 tháng năm 2020 đạt hơn 26,4 tỷ USD, vượt mức thu hút của cả năm 2018.

Hình 1: Tình hình thu hút FDI từ 2006 đến nay



Nguồn: Tổng cục thống kê

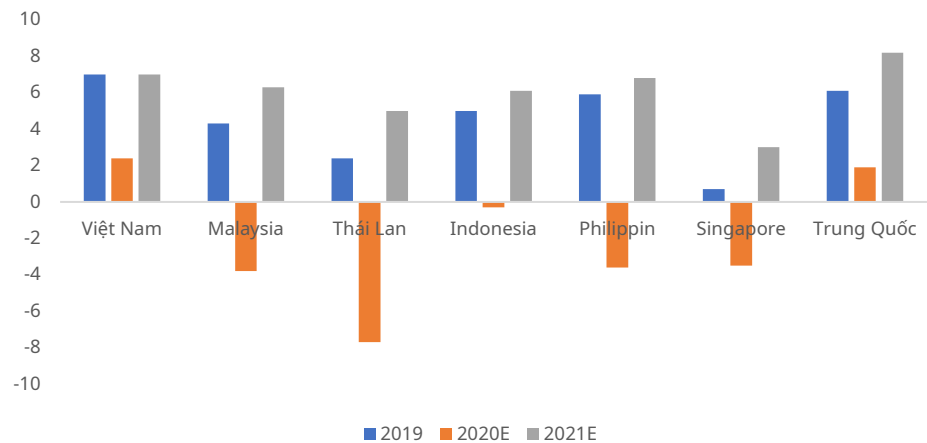
Theo một khảo sát vào tháng 5/2020 của Phòng Thương mại Australia tại ASEAN (AustCham), doanh nghiệp Australia cho rằng Việt Nam là điểm đến có nhiều điều kiện thuận lợi nhất để mở rộng đầu tư kinh doanh, vượt qua cả những đối tác đầu tư truyền thống khác của Australia như Singapore hay Malaysia. Việt Nam cũng được xếp hạng 25/60 quốc gia hấp dẫn nhất trên thế giới về thu hút FDI do Công ty IHS Markit (Anh) và Đại học Tennessee (Mỹ) đánh giá. Đáng chú ý, theo bảng xếp hạng này, Việt Nam đã vượt qua cả những nước thu hút FDI mạnh ở khu vực Đông Nam Á như Thái Lan, Indonesia và Philippines....

2. Kiểm soát tốt dịch Covid-19, Việt Nam đang là điểm đến của làn sóng dịch chuyển nhà máy từ Trung Quốc

Việt Nam được biết đến nhiều hơn nhờ việc đã ngăn chặn đại dịch Covid-19 một cách quyết đoán và nhanh chóng, nhờ đó thoát khỏi tình trạng suy thoái kinh tế. Việt Nam trở thành quốc gia duy nhất trong ASEAN và thuộc số ít quốc gia trên thế giới đạt mức tăng trưởng dương. Theo dự báo của các tổ chức quốc tế như ADB, IMF và WB, năm 2020 chỉ 4 nền kinh tế trên thế giới có được sự tăng trưởng về GDP bình quân đầu người, đó là: Việt Nam, Đài Loan, Ai Cập và Trung Quốc.

Với mức tăng trưởng GDP năm 2020 được dự báo ở mức 2,4%, Việt Nam vươn lên dẫn đầu khu vực Đông Nam Á.

Hình 2: Tăng trưởng GDP theo năm



Nguồn: CEIC, IMF

Ảnh hưởng của đại dịch và các chính sách thuế quan của Mỹ khiến nhiều nhà sản xuất đa quốc gia đẩy mạnh sự dịch chuyển nhà máy ra khỏi Trung Quốc. Vốn được đánh giá cao về tính an toàn và ổn định về chính trị, kinh tế, những thành tựu kể trên đang giúp Việt Nam trở thành điểm đến trong xu hướng dịch chuyển này.

Theo số liệu thống kê của Nomura Group năm 2019, tính từ đầu năm 2018 đến tháng 8/2019, trong số 56 doanh nghiệp nước ngoài dời sản xuất ra khỏi Trung Quốc, có 26 doanh nghiệp (chiếm 46,4%) chọn Việt Nam làm điểm đến, 11 doanh nghiệp chọn Thái Lan và 11 doanh nghiệp sang Đài Loan.... Trong đợt bùng phát dịch đầu tiên, các nhà cung cấp linh kiện và lắp ráp cho Apple là Pegatron và Foxconn từ Đài Loan; Sharp, Nintendo và Komatsu từ Nhật Bản; và Lenovo từ Hồng Kông đã di chuyển sản xuất đến Việt Nam.

Trong năm 2020, làn sóng dịch chuyển và mở rộng sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp Nhật Bản tại Việt Nam (Bảng 2) tiếp tục tạo nên điểm sáng cho ngành Bất động sản Khu công nghiệp

Bảng 2: Các doanh nghiệp Nhật di dời hoặc mở rộng sản xuất tại Việt Nam trong năm 2020

STT	Công ty	Quy mô	Lĩnh vực
1	Shin-Etsu Chemicals Co. Ltd.	Quy mô lớn	Sản phẩm hóa chất
2	Hoya Lens Co. Ltd	Quy mô lớn	Sản phẩm thủy tinh
3	Matsuoka Corporation	Quy mô lớn	Sản xuất hàng may mặc
4	Meiko Electric Ltd	Quy mô lớn	Thiết bị điện tử
5	Yokoo Vietnam	Quy mô lớn	Sản phẩm kim loại
6	Nikkiso Co. Ltd	Quy mô lớn	Linh kiện ngành hàng không vũ trụ
7	Akiba Coating & Technology	Doanh nghiệp vừa và nhỏ	Sản xuất bộ phận module điện
8	Inoue Iron Works Co. Ltd	Doanh nghiệp vừa và nhỏ	Sản phẩm kim loại
9	Able Garment Co. Ltd.	Doanh nghiệp vừa và nhỏ	Sản xuất hàng may mặc
10	Showa Company Limited	Doanh nghiệp vừa và nhỏ	Sản phẩm cao su
11	Techno Global	Doanh nghiệp vừa và nhỏ	Thiết bị điện tử
12	Hashimoto Co. Ltd	Doanh nghiệp vừa và nhỏ	Sản phẩm nhựa
13	Fujikin Company Limited	Doanh nghiệp vừa và nhỏ	Cơ khí
14	Plus Co. Ltd.	Doanh nghiệp vừa và nhỏ	Máy móc & thiết bị
15	Pronics Co. Ltd.	Doanh nghiệp vừa và nhỏ	Máy móc & thiết bị
Nguồn: Savills Việt Nam			

3. Các nhà phát triển bất động sản công nghiệp cho thuê tích cực gia tăng quỹ đất

Nhu cầu thuê đất gia tăng kéo theo sự chạy đua phát triển quỹ đất công nghiệp của các nhà phát triển bất động sản công nghiệp. Công ty cổ phần Phát triển Công nghiệp BW (liên doanh giữa Becamex IDC và Tập đoàn Warburg Pincus LLC – Mỹ) đã nâng tổng diện tích quỹ đất công nghiệp lên 500 ha tại 10 địa điểm ở các thành phố lớn từ 209 ha trong nửa đầu năm 2018.

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 Tràng 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. Trong Q4/2021, KCN Nam Sơn Hạ Lĩnh mới với quy mô 238 ha của Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC) sẽ mang lại nguồn cung cần thiết cho tỉnh Bắc Ninh. Trong cùng quý này, TNI Holdings Việt Nam sẽ khai trương KCN Sông Lô 1 với diện tích 177 ha tại tỉnh Vĩnh Phúc. Tại tỉnh Long An ở phía Nam, Công ty cổ phần TIZCO và Công ty Cổ phần Quản Lý KCN Sáng Tạo Việt Nam (VNIP) sẽ tham gia đầu tư góp vốn vào Khu công nghiệp Việt Phát với tổng diện tích 1.800 ha vào năm 2021.

Các nhà phát triển kho vận toàn cầu đã tham gia vào thị trường bất chấp đại dịch đang diễn ra. Logos Property từ Úc đầu tư vào Việt Nam thông qua một liên doanh (JV) phát triển logistics trị giá 350 triệu USD. GLP, nhà phát triển kho lớn nhất ở châu Á, đang lên kế hoạch liên doanh trị giá 1,5 tỷ USD với SEA Logistics Partners (SLP). Công ty Mirae Asset Daewoo Co và Tập đoàn Naver của Hàn Quốc cùng đầu tư 37 triệu USD vào trung tâm logistics LogisValley tại tỉnh Bắc Ninh.

Hiện trạng và những tồn tại

1. Các địa bàn trọng yếu có nguy cơ thiếu hụt quỹ đất phát triển công nghiệp

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 Bắc, Nam bao gồm Tây Ninh, Bình Phước và Bà Rịa – Vũng Tàu.

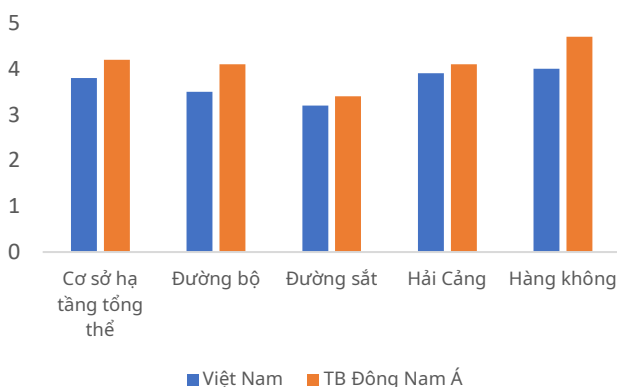
2. Điều kiện kinh doanh đang cải thiện mạnh nhưng vẫn thấp hơn các nước trong khu vực

Chất lượng hạ tầng giao thông Việt Nam vẫn thấp hơn so với khu vực theo Báo cáo Logistics Việt Nam của Fiigroup năm 2019 (hình 3). Hạ tầng giao thông đang là rào cản đáng kể cho hoạt động thu hút đầu tư ở các khu vực công nghiệp cấp 2.

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.

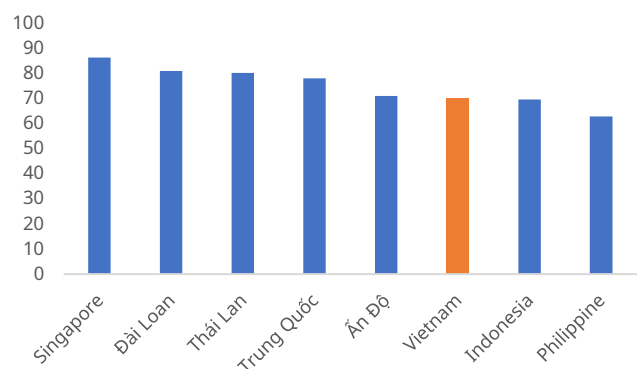
Bên cạnh đó dù liên tục cải thiện trong thời gian gần đây nhưng chỉ số đánh giá môi trường kinh doanh (Doing Business ranking) của Việt Nam hiện ở mức 69,8, xếp sau các nước Singapore, Đài Loan, Thái Lan, Trung Quốc và Ấn Độ (hình 4). Đây cũng là những quốc gia được xem là đối thủ cạnh tranh của Việt Nam trong việc thu hút FDI giai đoạn hiện nay.

Hình 3: Cơ sở hạ tầng Việt Nam so với khu vực



Nguồn: Báo cáo Logistic Việt Nam Fiinpro 2019

Hình 4: Chỉ số đánh giá môi trường kinh doanh (Doing business ranking) 2020

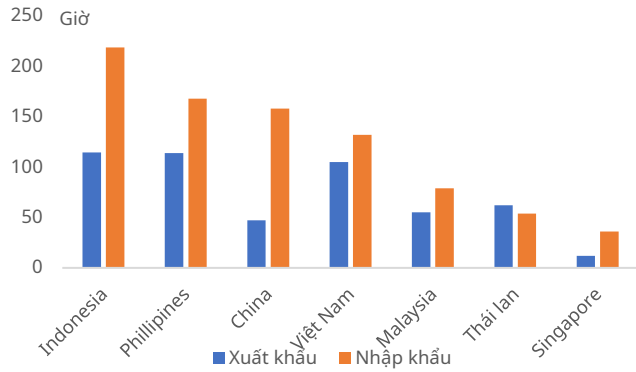


Nguồn: WB

Các yếu tố ảnh hưởng tiêu cực đến chỉ số môi trường kinh doanh của Việt Nam được World Bank chỉ ra bao gồm 2 yếu tố quan trọng:

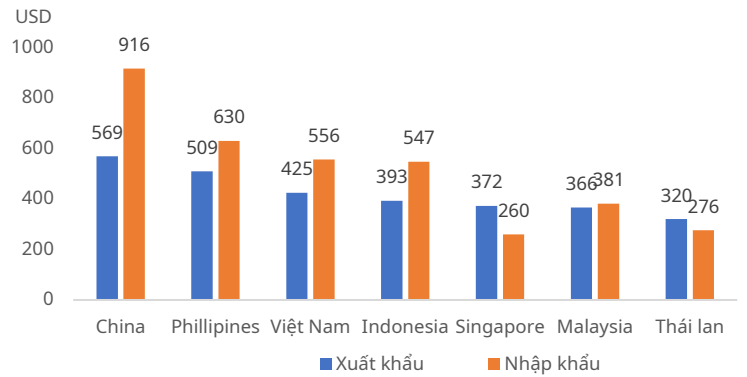
- **Thời gian và chi phí thông quan:** Theo báo cáo của World Bank, thời gian thông quan của Việt Nam năm 2018 là 105 giờ đối với hàng hóa xuất khẩu và 132 giờ đối với hàng hóa nhập khẩu, kém cạnh tranh hơn các nước Malaysia, Thái Lan và Singapore (hình 5). Việt Nam cũng là một trong những nước có chi phí thông quan cao nhất trong khu vực Đông Nam Á, chi phí bình quân 425 USD cho hàng xuất khẩu và 556 USD cho hàng nhập khẩu, cao hơn các nước Indonesia, Singapore, Malaysia, Thái Lan (hình 6).

Hình 5: Thời gian thông quan



Nguồn: WB

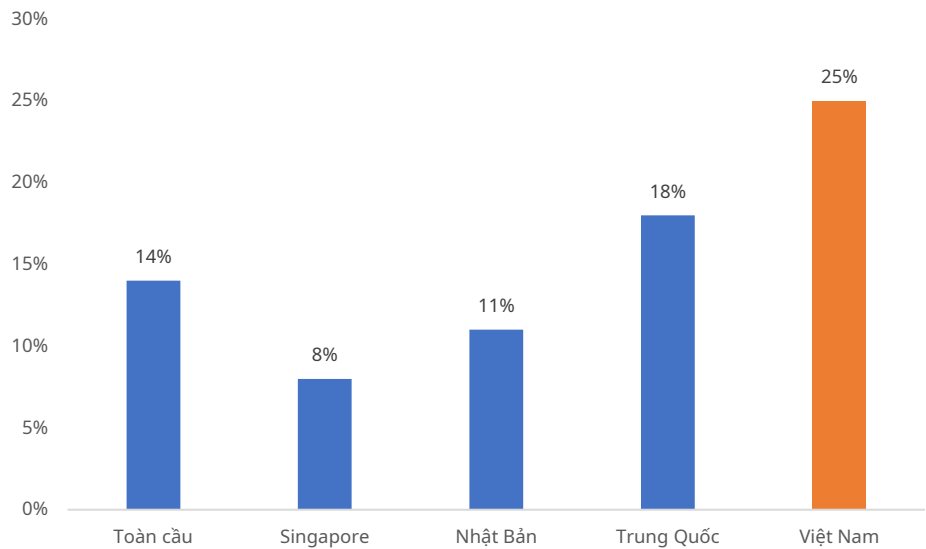
Hình 6: Chi phí thông quan



Nguồn: WB

- **Chi phí logistic cao:** Chi phí dành cho logistics của Việt Nam ở mức cao trong khu vực và trên thế giới. Theo số liệu của Tổ chức đánh giá hoạt động kinh doanh quốc tế Armstrong & Associates, tổng chi phí logistics của Việt Nam năm 2019 chiếm khoảng 25% tổng GDP, trong khi con số này ở các nước phát triển chỉ từ 9 - 14%. Trong đó chi phí vận tải chiếm tới gần 60% bởi khối lượng hàng hoá chủ yếu vận chuyển qua đường bộ (theo Tổng cục thống kê, lượng hàng hóa vận chuyển qua đường bộ năm 2019 chiếm 75% tổng lượng hàng hóa).

Hình 7: Chi phí Logistic/ GDP



Nguồn: Hội doanh nghiệp dịch vụ Logistic Việt Nam 2019

Các doanh nghiệp trong ngành

1. Doanh nghiệp còn quỹ đất ghi nhận kết quả ấn tượng

Mặc dù triển vọng ngành được đánh giá tích cực nhưng kết quả kinh doanh 9T2020 của các doanh nghiệp Bất động sản Công nghiệp (BDS KCN) không thật sự tích cực. Tổng doanh thu của 18 doanh nghiệp đang niêm yết (bảng 3) đạt 21.539 tỷ đồng, giảm 6,8% so với cùng kỳ (CK), lợi nhuận sau thuế ghi nhận 3.634 tỷ đồng (-13,9% CK).

Tổng hợp giải trình của các doanh nghiệp trong ngành, nguyên nhân chủ yếu do: (1) Làn sóng di dời nhà máy tăng mạnh từ năm 2019 giúp các doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận cao trong 2019; (2) Quỹ đất sẵn sàng kinh doanh của nhiều doanh nghiệp lớn như KBC, IDC, D2D không còn, dẫn đến lợi nhuận suy giảm mạnh trong năm 2020; (3) Lãi suất tiền gửi năm 2020 thấp hơn ảnh hưởng đến doanh thu tài chính của nhiều doanh nghiệp.

Bảng 3: Tổng hợp kết quả kinh doanh các doanh nghiệp BDS KCN

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Doanh thu 9T2019	Doanh thu 9T2020	CK	LNST 9T2019	LNST 9T2020	CK	P/E	P/B
1	BCM	Becamex IDC	HOSE	4.774	5.210	9,1%	1.674	1.184	-29,3%	20,39	2,75
2	D2D	Phát triển Đô thị số 2	HOSE	398	212	-46,6%	238	184	-22,7%	5,01	1,88
3	HPI	Khu công nghiệp Hiệp Phước	UPCOM	491	326	-33,7%	101	131	29,6%	6,68	11,10
4	IDC	IDICO	HNX	3.553	3.357	-5,5%	327	214	-34,7%	32,09	2,75
5	IDV	PT Hạ tầng Vĩnh Phúc	HNX	97	111	15,0%	75	136	80,5%	4,89	2,30
6	ITA	Đầu tư CN Tân Tạo	HOSE	820	549	-33,1%	195	184	-5,4%	24,56	0,47
7	KBC	TCT Đô thị Kinh Bắc	HOSE	2.486	930	-62,6%	500	30	-94,0%	21,33	0,79
8	LHG	KCN Long Hậu	HOSE	330	460	39,4%	98	134	37,5%	9,57	1,34
9	MH3	KCN Cao su Bình Long	UPCOM	39	43	11,3%	37	38	1,0%	8,69	3,36
10	NTC	KCN Nam Tân Uyên	UPCOM	140	195	38,6%	176	239	35,9%	19,19	7,87
11	PXL	KCN Dầu khí Long Sơn	UPCOM	14	0	-97,4%	11	8	-21,7%	85,58	1,00
12	SIP	Đầu tư Sài Gòn VRG	UPCOM	3.104	3.417	10,1%	383	631	64,7%	14,14	4,90
13	SZB	Sonadezi Long Bình	HNX	253	261	3,2%	77	87	13,3%	9,86	1,96
14	SZC	Sonadezi Châu Đức	HOSE	283	362	27,8%	115	162	41,3%	15,80	2,33
15	SZL	Sonadezi Long Thành	HOSE	273	264	-3,2%	74	73	-0,9%	9,46	1,87
16	TID	Tổng Công ty Tín Nghĩa	UPCOM	5.750	5.560	-3,3%	10	72	625,4%	33,86	1,76
17	TIP	PT KCN Tín Nghĩa	HOSE	144	145	0,5%	65	60	-8,5%	10,03	1,66
18	TIX	TANIMEX	HOSE	161	137	-14,6%	67	66	-0,9%	10,10	1,14
Ngành				23.111	21.539	-6,8%	4.223	3.634	-13,9%	18,96	2,84

Nguồn: Fiinpro

Trong bức tranh tổng thể về lợi nhuận không khả quan của ngành, một số điểm sáng đã xuất hiện tại một số doanh nghiệp ghi nhận kết quả tăng trưởng LNST từ 30% trở lên như HPI (+29,6% CK), IDV (+80,5% CK), LHG (+37,5% CK), NTC (+35,9% CK), SIP (+64,7% CK), SZC (+41,3% CK), TID (+625,4% CK). Đa số các doanh nghiệp này vẫn còn quỹ đất sẵn sàng cho thuê trong năm 2020 và được lợi từ việc giá thuê Khu công nghiệp tăng trong 2020.

Như vậy có thể thấy những doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê hoặc có thể mở rộng quỹ đất mới trong năm 2021 sẽ là những doanh nghiệp sáng giá của ngành.

2. Doanh nghiệp tiêu biểu của ngành

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 đang có quỹ đất sẵn sàng cho thuê và sẽ tiếp tục có thêm quỹ đất trong năm 2021 (đã thực hiện đầu tư từ các năm trước) đáng chú ý như: BCM, IDC, KBC, SZC (bảng 4).

Bảng 4: Các doanh nghiệp có quỹ đất công nghiệp lớn

MCK	Sẵn sàng cho thuê (ha)	Vị trí	Phát triển mới trong năm 2021 (ha)	Vị trí	Vốn hóa (Tỷ đồng)	EPS	ROE	ROA	P/E	P/B	GTGD TB 6 tháng (Tỷ đồng)
BCM	710	Bình Dương	1.575	10 tỉnh thành phố	41.607	1.971	12,94%	4,57%	20,39	2,75	6,47
IDC	495	BRVT, Bắc Ninh	398	Long An, Thái Bình	9.720	1.010	7,14%	2,10%	32,09	2,75	13,85
KBC	395	TP HCM, Bắc Giang	238	Bắc Ninh	7.445	743	3,34%	1,93%	21,33	0,79	35,97
SZC	759	BRVT	380	BRVT	2.890	1.829	15,33%	5,42%	15,80	2,33	33,30

Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp - CTCP

(HOSE: BCM)

Nhà phát triển khu công nghiệp hàng đầu Việt Nam

Mua

(Bảo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
VND 50.000
(Upside +24,4%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

Định giá

Sử dụng phương pháp P/B và RNAV để định giá, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của BCM ở mức **50.000 đ/cp**, tương ứng với P/E là 25 lần và P/B ở mức 3,42 lần (TTM). Mức giá này cao hơn 24,4% so với giá đóng cửa ngày 11/12/2020, do đó chúng tôi **khuyến nghị Mua đối với BCM**.

Tổng quan công ty

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.

Luận điểm đầu tư

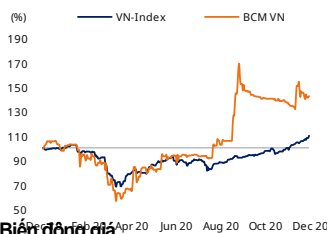
Quỹ đất tiềm năng của doanh nghiệp

- 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.
- Năm 2018 đến nay, BCM đã triển khai nhiều dự án KCN mới thông qua các liên doanh VSIP và BW (Becamex - Warburg Pincus). Cụ thể, liên doanh VSIP đã triển khai 3 dự án: (1) VSIP Bình Định tại khu kinh tế Nhơn Hội, Quy Nhơn có diện tích thương phẩm 1.000 ha; (2) KCN VSIP III tại Tân Uyên, Bình Dương có diện tích 1.000 ha và VSIP Bắc Ninh có diện tích 273 ha. Trong khi đó liên doanh BW lại tập trung phát triển sản phẩm nhà xưởng xây sẵn cho thuê, tính đến thời điểm hiện tại, liên doanh này đã quản lý quỹ đất khoảng 500 ha trên địa bàn 10 tỉnh, thành phố. Riêng BCM cũng đã hoàn thành pháp lý và triển khai giai đoạn 1 dự án Becamex Bình Phước có quy mô 311 ha, tiến độ GPMB hiện tại cũng đạt trên 80%. Tính theo tỷ lệ góp vốn các dự án trên, quỹ đất tiềm năng của BCM trong năm 2021 vào khoảng 1.575 ha

Chuyển sản, thoái vốn tại các công ty con sẽ giúp BCM được nhà đầu tư chú ý hơn

BCM là doanh nghiệp có áp lực tài chính ở mức cao. Tính đến cuối quý 3/2020, tổng nợ của công ty đạt hơn 30 nghìn tỷ đồng, gấp gần 2 lần vốn chủ sở hữu. Việc thoái vốn tại các công ty con sẽ giúp BCM thu được lượng tiền lớn đồng thời giảm số nợ vay do không còn phải hợp nhất. Trong khi đó việc chuyển sang niêm yết tại HSX từ Upcom sẽ giúp BCM trở nên minh bạch hơn, yếu tố rất quan trọng trong thu hút vốn đầu tư ngoại.

Dữ liệu quan trọng



Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	3,1	49,4	42,0
Tương đối	-5,2	27,3	33,8

Giá ngày 11/12/20 (VND)	40.200	Vốn hoá (tỷ đồng)	41.918
Lợi nhuận sau thuế (20F, tỷ đồng)	2.600	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1.035
Tăng trưởng EPS (20F, %)	4	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	4,6
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	1,8
P/E (20F, x)	21,1	Beta (12M)	1,0
P/E thị trường (20F, x)	16,3	Giá thấp nhất 52 tuần	15.500
VN-Index	1.046	Giá cao nhất 52 tuần	50.200

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2018	2019	2020 (Dự báo)
Doanh thu (VND tỷ)	6.571	8.213	7.162
Lãi hoạt động (VND tỷ)	2.063	1.812	1.990
Biên lãi hoạt động (%)	31,4	22,1	27,7
LNST (VND tỷ)	2.211	2.487	2.600
EPS (VND)	2.045	2.332	2.512
ROE (%)	15,5	17,7	18,9
P/E (x)	12,9	12,8	21,1
P/B (x)	2,1	2,0	2,7
Cổ tức/ Thị giá (%)	2,0	2,0	1,0

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset VN Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT

Tổng công ty IDICO - CTCP

(HNX: IDC)

Cơ hội sau thoái vốn

Mua

(Bảo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
VND 40.000
(Upside +23,4%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

Định giá

Sử dụng phương pháp P/B và RNAV để định giá, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của IDC ở mức **40.000 đ/cp**, tương ứng với P/E là 40 lần và P/B ở mức 3,38 lần (TTM). Mức giá này cao hơn 23,4% so với giá đóng cửa ngày 11/12/2020, do đó chúng tôi **khuyến nghị Mua đối với IDC**.

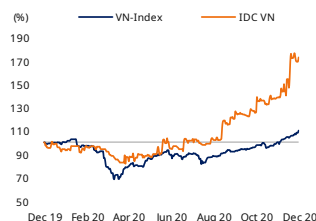
Tổng quan

Tổng công ty Idico (IDC) có quy mô tổng tài sản hơn 14.000 tỷ đồng, hoạt động trong 3 lĩnh vực chính: (1) Phát triển hạ tầng khu công nghiệp, công ty hiện đang quản lý và vận hành 17 dự án khu công nghiệp trên cả nước với diện tích lên đến 7.000 ha (đóng góp 15,1% doanh thu và 27,0% lợi nhuận gộp 2019); (2) Lĩnh vực Điện năng, công ty sở hữu 4 dự án thủy điện với tổng công suất 333MW, có giá trị đầu tư khoảng 409 triệu USD (đóng góp 63,1% doanh thu và 37,2% lợi nhuận gộp 2019); (3) Giao thông, IDC đã và đang đầu tư xây dựng quản lý vận hành nhiều dự án trọng điểm với tổng mức đầu tư trên 25.000 tỷ đồng (đóng góp 14,6% doanh thu và 35,8% lợi nhuận gộp 2019).

Luận điểm đầu tư

- Công ty hiện có 495 ha quỹ đất sẵn sàng cho thuê** tại các khu công nghiệp: Phú Mỹ II (BRVT) diện tích đất thương phẩm còn lại 95 ha, Phú Mỹ mở rộng (BRVT) diện tích đất thương phẩm còn lại 264 ha, Quê 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 vào ngày 06/06/2020, có quy mô 524,14 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.
- Bộ Xây Dựng thoái vốn tạo sự hấp dẫn cho doanh nghiệp trong dài hạn:** Ngày 27/11/2020, Bộ Xây Dựng (BXD) đã hoàn tất thoái 36% vốn IDC, thu về 2.909 tỷ đồng. Cơ cấu cổ đông IDC hiện nay toàn bộ là các cá nhân và tổ chức tư nhân, bao gồm: Công ty Cổ phần Tập đoàn SSG sở hữu 22,5%, Công ty TNHH Tập đoàn Bitexco chiếm 22,5% và nhóm nhà đầu tư mua lại phần vốn của BXD gồm 1 tổ chức và 8 cá nhân. Với các Tổng công ty có quy mô tài sản lớn như IDC, chúng tôi nhận thấy việc tư nhân hóa sẽ giúp các doanh nghiệp này quản lý tài sản hiệu quả hơn.

Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 11/12/20 (VND)	32.400	Vốn hoá (tỷ đồng)	9.930
Lợi nhuận sau thuế (20F, tỷ đồng)	553	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	300
Tăng trưởng EPS (20F, %)	60	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	53,3
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	0,0
P/E (20F, x)	18	Beta (12M)	0,6
P/E thị trường (20F, x)	16,3	Giá thấp nhất 52 tuần	15.000
VN-Index	1.046	Giá cao nhất 52 tuần	34.700

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	22,3	77,0	69,6
Tương đối	14,0	54,9	61,4

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2016	2017	2018	2019	2020 (Dự báo)
Doanh thu (VND tỷ)	4.426	4.921	5.119	4.929	5.474
Lãi hoạt động (VND tỷ)	280	560	634	559	860
Biên lãi hoạt động (%)	6,3	11,4	12,4	11,3	15,7
LNST (VND tỷ)	391	335	349	345	553
EPS (VND)			1.165	1.149	1.843
ROE (%)		11,2	10,6	10,0	16
P/E (x)			19,7	16,4	18
P/B (x)			2,0	1,6	2,7
Cổ tức/ Thị giá (%)				2,6	3,1

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset VN Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc - CTCP

(HOSE: KBC)

Điểm sáng trong năm 2021

Tăng Tỷ Trọng

(Bảo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
VND 17.700
(Upside +11,6%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

Định giá

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu của KBC ở mức 17.700 đồng/cp, tại mức giá này KBC đang giao dịch với mức P/E 19,34 lần và P/B ở mức 0,87 lần (TTM). Mức giá mục tiêu hiện cao hơn mức giá đóng cửa ngày 11/12/2020 là 11,6%, theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Tăng tỷ trọng với KBC**.

Luận điểm đầu tư

Năm 2020 kết quả kinh doanh thấp do các dự án triển khai chậm

- Năm 2020, KBC đưa ra kế hoạch kinh doanh dựa trên kế hoạch dự kiến bàn giao khoảng 40 ha ở KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (NSHL); 30 ha ở KCN Quang Châu; 30 ha ở KCN Tân Phú Trung và 11 ha ở dự án khu đô thị Trảng Duệ.
- Tuy nhiên quỹ đất tại KCN Quang Châu đang trong giai đoạn GPMB và bàn giao đất (dự kiến KBC nhận bàn giao 90 ha tại KCN Quang Châu trong năm). Trong khi KCN NSHL chỉ vừa được phê duyệt quy hoạch phân diện tích 108 ha trong tháng 10/2020 do đó kết quả kinh doanh 9T2020 của KBC ở mức thấp.
- Lũy kế 9 tháng đầu năm, KBC đạt doanh thu thuần 929,6 tỷ đồng, giảm 62,6% và lợi nhuận ròng 30 tỷ đồng, giảm 94% so với cùng kỳ 2019. Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS) 9 tháng đạt 64 đồng. Năm 2020, KBC đặt ra 2 phương án kinh doanh: Theo phương án thấp thì tổng doanh thu hợp nhất dự kiến 3.200 tỷ đồng; tổng lợi nhuận hợp nhất sau thuế dự kiến 816 tỷ đồng. Như vậy nếu theo phương án này thì kết thúc 9 tháng đầu năm 2020 KBC mới chỉ hoàn thành được 29% mục tiêu về doanh thu và gần 12% mục tiêu về lợi nhuận.

Lợi nhuận hồi phục từ Q4/2020 và khởi sắc trong năm 2021

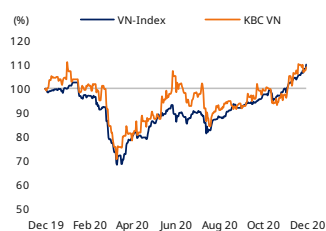
Từ Q4/2020, khả năng doanh thu và lợi nhuận KBC sẽ hồi phục trở lại với phần lớn doanh thu đến từ KCN Tân Phú Trung (20 ha), KCN Quang Châu (30 ha), và doanh thu chuyển nhượng đất tại Khu đô thị Trảng Duệ. Theo đó cả năm 2020 công ty có thể ghi nhận doanh thu giảm 45% so với cùng kỳ (đạt 1,8 nghìn tỷ đồng) và LNST năm 2020 đạt 576 tỷ đồng giảm 44,6% so với cùng kỳ, hoàn thành 70% kế hoạch năm 2020.

Năm 2021 sẽ là năm khởi sắc cho KBC khi dự án NSHL triển khai giai đoạn 1 với quỹ đất hơn 100ha, theo đó công ty sẽ bàn giao quỹ đất khoảng 60 ha cho các nhà đầu tư Đài Loan đã đặt trước (đã ký MOU).

Với việc triển khai dự án NSHL, chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ ghi nhận 3.200 tỷ đồng doanh thu và 1.089 tỷ đồng LNST, tăng trưởng lần lượt 77% và 89% so với mức thực hiện năm 2020.

Chúng tôi đặc biệt quan tâm đến khả năng triển khai dự án Khu Đô thị và Công nghiệp Trảng Cát (Hải Phòng) của công ty trong năm 2021 khi khu vực này đang bắt đầu sôi động hơn với sự tham gia của Vinhomes (VHM).

Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 11/12/20 (VND)	15.850	Vốn hoá (tỷ đồng)	7.540
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	1.089	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	470
Tăng trưởng EPS (20F, %)	89	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	67,8
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	18,3
P/E (21F, x)	6,9	Beta (12M)	0,9
P/E thị trường (20F, x)	16,3	Giá thấp nhất 52 tuần	10.000
VN-Index	1.046	Giá cao nhất 52 tuần	16.900

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	10,5	5,0	7,8
Tương đối	2,2	-17,2	-0,4

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2016	2017	2018	2019	2020 (Dự báo)	2021 (Dự báo)
Doanh thu (VND tỷ)	1.972	1.260	2.491	3.210	1.800	3.200
Lãi hoạt động (VND tỷ)	953	473	1.162	1.533	921	1.600
Biên lãi hoạt động (%)	48,3	37,5	46,6	47,8	51,2	50
LNST (VND tỷ)	557	585	746	918	576	1.089
EPS (VND)	1.186	1.244	1.588	1.955	1.225	2.317
ROE (%)	7,5	7,3	8,6	10,0	6,2	11,7
P/E (x)	11,7	10,8	8,3	7,9	13,3	6,9
P/B (x)	0,8	0,8	0,7	0,8	0,87	0,7
Cổ tức/ Thị giá (%)				6,5		

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset VN Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT

CTCP Sonadezi Châu Đức

(HOSE: SZC)

Nốt trầm trong kết quả năm 2020

Tăng tỷ trọng

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
VND 31.900

(Upside +10,3%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

Định giá

Chúng tôi nâng giá mục tiêu của SZC lên mức 31.900 đồng/cp, tăng 19,4% so với mức định giá trước do mức định giá chung của ngành đã tăng 17% cùng với việc nâng 20% giá trị quý đất của SZC. Chúng tôi khuyến nghị Tăng tỷ trọng với lợi nhuận kỳ vọng ở mức 10,3% so với giá đóng cửa ngày 11/12/2020.

Luận điểm đầu tư

Triển vọng doanh thu và lợi nhuận tích cực trong Q4/2020 và 2021

- Hoạt động cho thuê mới của SZC đã nhanh chóng được đẩy mạnh để khắc phục sự sụt giảm doanh thu trong Q3/2020. Tính đến cuối Q3, giá trị khoản mục người mua trả tiền trước ngắn hạn của SZC đạt 469 tỷ đồng, tăng 162 tỷ đồng so với thời điểm cuối Q2/2020. Trên cơ sở này, chúng tôi dự phóng doanh nghiệp có thể ghi nhận khoảng 100 tỷ đồng doanh thu (gấp 2 lần cùng kỳ Q4/2019), nâng tổng doanh thu 2020 của SZC lên 465 tỷ đồng (+41% cùng kỳ).
- Giá cho thuê tăng giúp biên lãi gộp của SZC đã cải thiện từ 42,2% của năm 2019 lên 56,6% trong 9T2020. Lợi nhuận sau thuế (LNST) 2020 dự kiến đạt 206 tỷ đồng (+54% cùng kỳ).
- Mặc dù giá cho thuê cao hơn nhưng SZC vẫn ký tiếp nhiều hợp đồng cho thuê mới trong Q3/2020. Riêng trong tháng 9/2020, SZC thông qua chủ trương bán 18,8 ha cho CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp Số 2 (HSX: D2D). Chúng tôi ước tính hoạt động chuyển nhượng này sẽ đem lại 266 tỷ đồng doanh thu ròng (chưa bao gồm 84 tỷ đồng phí quản lý) ghi nhận trong năm 2021, dựa trên mặt bằng chung giá cho thuê theo công bố của SZC. Năm 2021, doanh thu thuần và LNST dự phóng lần lượt đạt 535 tỷ đồng (+15% cùng kỳ) và 228 tỷ đồng (+10,6% cùng kỳ).

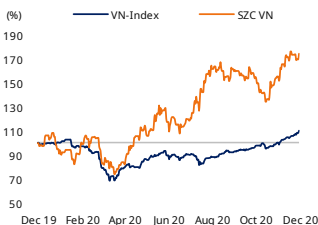
Phát triển quỹ đất khu công nghiệp là trọng tâm hoạt động của SZC trong thời gian tới

Hội đồng quản trị của công ty đã thông qua chủ trương huy động gói tín dụng từ Vietinbank với quy mô 400 tỷ đồng. Đây được xem là khoản giải ngân cuối trong tổng quy mô huy động 1.200 tỷ đồng để tập trung đền bù, giải phóng mặt bằng 1.556 ha diện tích đất công nghiệp. Chúng tôi cho rằng SZC sẽ tập trung nguồn lực hoàn thiện phần đất khu công nghiệp trước khi triển khai mảng dự án khu đô thị.

Doanh thu Q3/2020 giảm gần 50% cùng kỳ, tuy nhiên lũy kế 9T2020 vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng cao

- Q3/2020, SZC ghi nhận doanh thu là 88,5 tỷ đồng, LNST là 37,1 tỷ đồng, lần lượt giảm 49,1% và 43,5% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, lũy kế 9T2020, tăng trưởng doanh thu và LNST vẫn đạt mức khả quan: doanh thu là 362,2 tỷ đồng (+27,8% cùng kỳ), LNST là 162,2 tỷ đồng (+41,3% cùng kỳ). SZC đã hoàn thành 97% kế hoạch doanh thu và vượt 40% kế hoạch LNST 2020.

Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 11/12/20 (VND)	28.900	Vốn hoá (tỷ đồng)	2.970
Lợi nhuận sau thuế (20F, tỷ đồng)	206	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	100
Tăng trưởng EPS (20F, %)	84	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	42,0
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	1,1
P/E (20F, x)	13,7	Beta (12M)	0,9
P/E thị trường (20F, x)	16,3	Giá thấp nhất 52 tuần	11.900
VN-Index	1.046	Giá cao nhất 52 tuần	30.550

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	9,3	48,6	70,0
Tương đối	1,0	26,4	61,7

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2016	2017	2018	2019	2020 (Dự báo)	2021 (Dự báo)
Doanh thu (VND tỷ)	101	220	290	329	465	535
Lãi hoạt động (VND tỷ)	39	78	111	139	242	268
Biên lãi hoạt động (%)	38,0	35,5	38,2	42,2	52,0	50
LNST (VND tỷ)	44	73	97	134	206	228
EPS (VND)	399	657	779	1.140	2.100	2.276
ROE (%)		6,0	6,8	9,7	16,49	16,67%
P/E (x)				15,5	13,7	12,7
P/B (x)				1,5	2,3	2,1
Cổ tức/ Thị giá (%)				4,5	3,4	3,4

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset VN Research

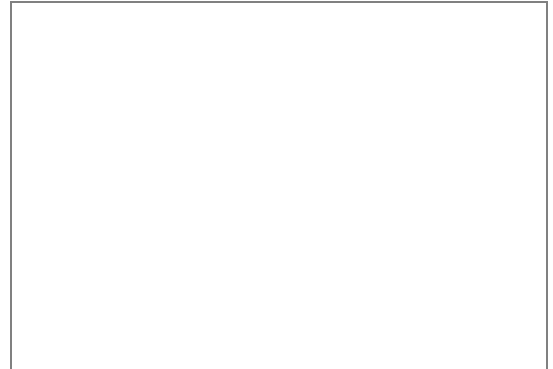
PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
----------------	------	--------	--------------



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (→), Not covered (≡), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network**Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)**

Global Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai
200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing
100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila
Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brasil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing
100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)