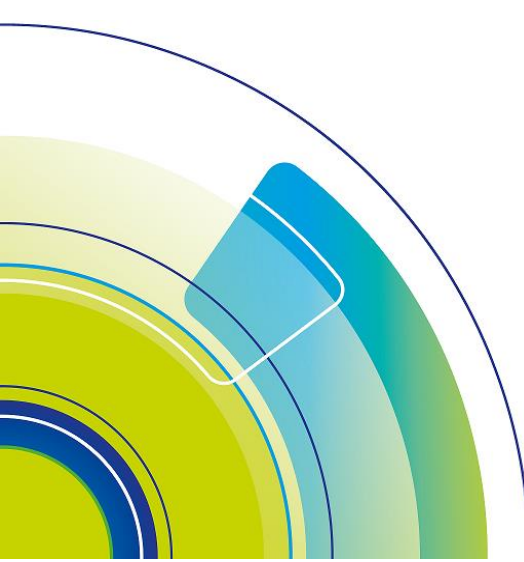




**Báo cáo Ngành –  
Bất động sản Công nghiệp**  
**Ngày 12/07/2024**

---



## Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

### Báo cáo ngành

## NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN CÔNG NGHIỆP

**Vốn FDI tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng:** Trong nửa đầu năm 2024, FDI đăng ký đạt 15,2 tỷ USD (+13,1% svck) và FDI giải ngân đạt 10,8 tỷ USD (+8,2% svck). Bắc Ninh vươn lên dẫn đầu cả nước về thu hút đầu tư nhờ dự án sản xuất linh kiện bán dẫn của Amkor tăng vốn thêm 1,07 tỷ USD.

**Giá thuê đất và tỷ lệ lấp đầy tăng nhẹ:** Tính đến Q2/2024, giá thuê đất khu vực phía bắc đạt 134 USD/m<sup>2</sup>/kỳ hạn còn lại (+4,5% svck) trong khi khu vực phía nam đạt 173 USD/m<sup>2</sup>/kỳ hạn còn lại (+1% svck). Dự kiến giá thuê trong giai đoạn 2024-2026 tiếp tục tăng trưởng 3-7%/năm. Tỷ lệ lấp đầy khu vực phía bắc đạt khoảng 83% (+0,4% svck) trong khi tỷ lệ lấp đầy khu vực phía nam tăng lên 92% (+6,5% svck).

**Giá thuê nhà kho và nhà xưởng tăng nhẹ:** giá thuê nhà xưởng tăng 1,9% svck ở miền bắc và 1% svck ở miền nam, đạt gần 4,9 USD/m<sup>2</sup>/tháng trong Q2/2024. Giá thuê nhà kho giảm 1% svck ở miền bắc và tăng 2% svck ở miền nam, đạt khoảng 4,5-4,6 USD/m<sup>2</sup>/tháng. Dự kiến giá thuê sẽ tăng nhẹ 0-3,5%/năm trong giai đoạn 2024-2026.

**Cơ hội & Thách thức:** xu hướng Trung Quốc+1, căng thẳng Trung Quốc-Đài Loan, tăng cường quan hệ hợp tác với các nền kinh tế lớn, đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng, chi phí cạnh tranh nhưng lợi thế về chi phí đang trên đà giảm dần, chưa có giải pháp đồng bộ để khắc phục vấn đề thuế tối thiểu toàn cầu.

**Quỹ đất KCN thu hẹp dần:** Hiện tại quỹ đất còn lại có thể cho thuê không còn nhiều, đặc biệt là khu vực phía nam do đó các công ty đang tích cực mở rộng tìm kiếm quỹ đất mới, trong đó lợi thế nghiêng về các công ty có đất cao su được phép chuyển đổi sang đất công nghiệp như Tập đoàn cao su Việt Nam (GVR), Cao su Phước Hòa (PHR) hoặc các doanh nghiệp đã thu hút các tập đoàn quốc tế lớn trong nhiều năm qua như Kinh Bắc (KBC), Viglacera (VGC) và IDICO (IDC).

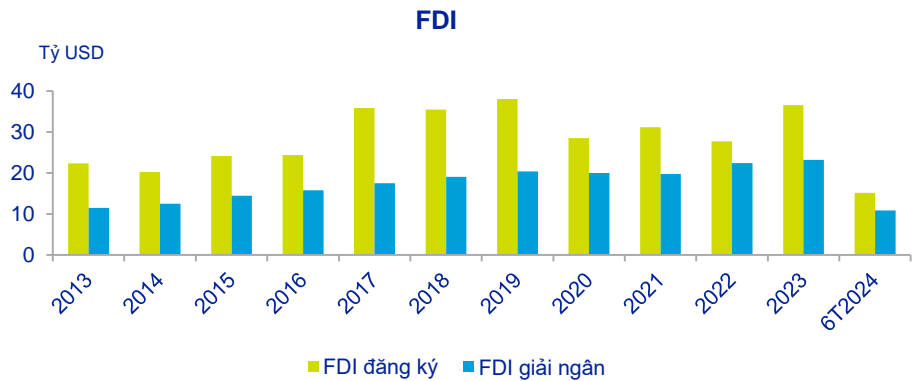
Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá hiện tại (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Doanh thu 2024F (tỷ đồng)	LNST 2024F (tỷ đồng)
IDC	20.460	62.000	64.500	8.482	2.111
SIP	16.890	80.790	89.000	7.308	1.083
KBC	21.915	28.550	43.000	4.183	1.478
BCM	67.275	64.600	76.200	6.056	2.142
GVR	146.000	36.500	N/A	N/A	N/A
PHR	8.496	62.700	N/A	N/A	N/A
DPR	3.836	44.150	N/A	N/A	N/A

## Kỳ vọng tiếp tục hưởng lợi trực tiếp từ tăng trưởng FDI

### FDI tiếp tục tăng trưởng ổn định

Các khu công nghiệp (KCN) và khu kinh tế (KKT) chiếm 35-40% tổng vốn FDI đăng ký hàng năm hoặc 70-80% vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực công nghiệp sản xuất. Ngoài ra, theo thống kê của chúng tôi, tiền thuê đất công nghiệp để xây dựng nhà máy chiếm khoảng 10% tổng vốn đầu tư vào một dự án FDI nên phân khúc BĐS KCN được kỳ vọng sẽ tiếp tục hưởng lợi trực tiếp từ dòng vốn FDI tăng trưởng ổn định.

Năm 2023, FDI đăng ký đạt hơn 36,6 tỷ USD, tăng 32,1% svck, trong khi vốn FDI giải ngân tiếp tục tăng trưởng ổn định, đạt 23,2 tỷ USD (+3,5% svck). Trong nửa đầu năm 2024, FDI đăng ký đạt 15,2 tỷ USD (+13,1% svck) và FDI giải ngân đạt 10,8 tỷ USD (+8,2% svck).



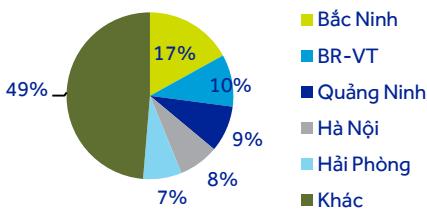
Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài.

Bắc Ninh vươn lên dẫn đầu cả nước về thu hút vốn FDI đăng ký trong 6T2024 với gần 2,6 tỷ USD, gấp 3 lần svck nhờ dự án sản xuất vật liệu bán dẫn của Amkor tăng vốn đầu tư thêm 1,07 tỷ USD. Đứng thứ 2 là Bà Rịa – Vũng Tàu với vốn FDI đăng ký hơn 1,5 tỷ USD, gấp 12 lần svck nhờ các dự án lớn như dự án sản xuất Bio-based (1,4 Butanediol) BDO tại KCN Phú Mỹ 2 có tổng vốn đầu tư 730 triệu USD.

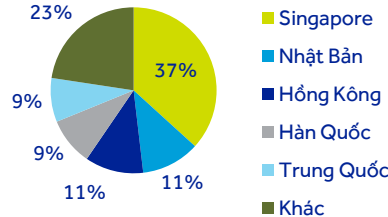
Năm quốc gia đến từ châu Á là Singapore, Nhật Bản, Hồng Kông, Hàn Quốc, Trung Quốc tiếp tục là những đối tác đầu tư lớn nhất vào Việt Nam, chiếm hơn ¾ tổng vốn FDI đăng ký trong 6T2024.

Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là ngành thu hút vốn FDI đăng ký nhiều nhất, với 10,7 tỷ USD, chiếm 70% tổng vốn FDI đăng ký. Bất động sản tiếp tục đứng thứ hai với gần 2,5 tỷ USD, chiếm 16%.

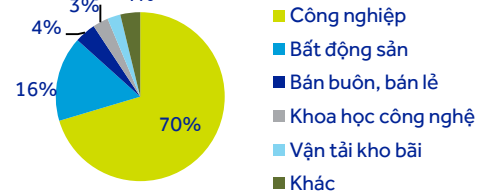
FDI 6T2024 theo địa phương



FDI 6T2024 theo quốc gia



FDI 6T2024 theo ngành



Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài.

**Bảng: Các dự án FDI lớn trong 6T2024**

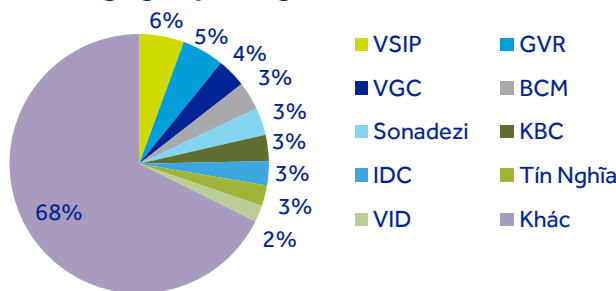
STT	Dự án	Quốc gia	Ngành	FDI đăng ký mới/tăng thêm (triệu USD)	KCN	Tỉnh
1	Sản xuất linh kiện bán dẫn Amkor	Hàn Quốc	Thiết bị điện tử	1.070	Yên Phong 2C	Bắc Ninh
2	Bio-based (1,4 Butanediol) BDO	Hàn Quốc	Hóa chất	730	Phú Mỹ 2	Bà Rịa – Vũng Tàu
3	Trina Solar Cell	Trung Quốc	Thiết bị điện tử	454	Yên Bình	Thái Nguyên
4	Bảng mạch in	Đài Loan	Thiết bị điện tử	383	Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh
5	Thiết bị đầu cuối thông minh BOE Việt Nam giai đoạn 2	Trung Quốc	Thiết bị điện tử	277	Phú Mỹ 3	Bà Rịa – Vũng Tàu
6	Tế bào quang điện	Hồng Kông	Thiết bị điện tử	275	Texhong Hải Hà	Quảng Ninh
7	Electronic Tripod	Đài Loan	Thiết bị điện tử	250	Sonadezi Châu Đức	Bà Rịa – Vũng Tàu
8	TVP	Nhật	Hóa chất	176	Phú Mỹ 3	Bà Rịa – Vũng Tàu
9	Nhà máy Radiant Opto - Electronics Việt Nam Nghệ An	Đài Loan	Thiết bị điện tử	120	VSIP Nghệ An	Nghệ An
10	Tấm tế bào quang điện năng lượng mặt trời	Trung Quốc	Thiết bị điện tử	120	Cộng Hòa	Hải Dương

Nguồn: ACBS tổng hợp.

### Giá thuê đất tiếp tục tăng trưởng trong khi tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức ổn định

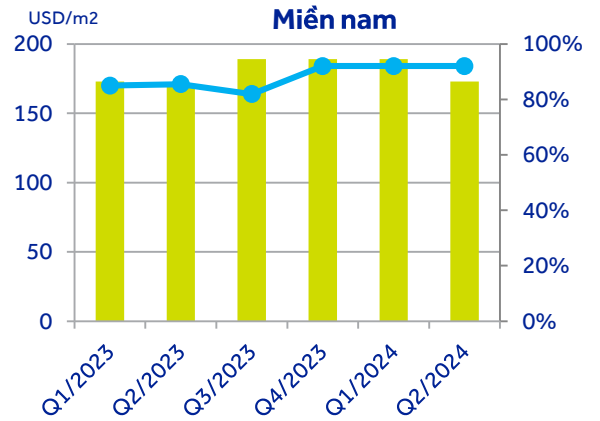
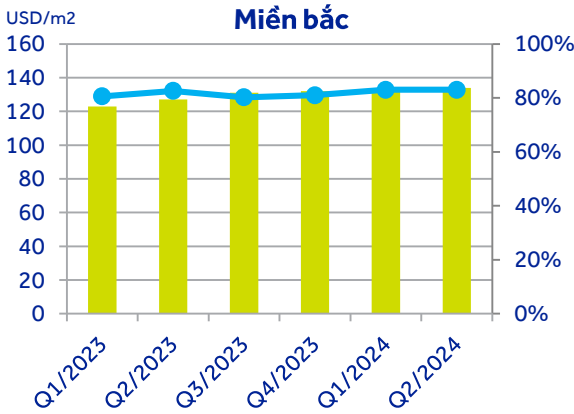
Tính đến cuối tháng 6/2024, Việt Nam có 429 KCN được thành lập với tổng diện tích đất hơn 134.500ha. Thị trường đất KCN ở Việt Nam rất phân mảnh với VSIP (liên danh giữa Becamex (HOSE: BCM) sở hữu 49% và Sempcorp sở hữu 51%) tiếp tục dẫn đầu với hơn 7.500ha đất KCN và thị phần 5,6%. Tập đoàn cao su Việt Nam (HOSE: GVR) đứng thứ 2 với hơn 7.000ha đất, chiếm 5,2% thị phần.

**Thị phần đất công nghiệp tháng 6/2024**



Nguồn: ACBS tổng hợp.

Theo CBRE, tính đến cuối Q2/2024, giá thuê tại thị trường cấp 1 ở miền bắc (bao gồm Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hưng Yên và Hải Dương) đạt 134 USD/m<sup>2</sup>/kỳ hạn còn lại, tăng 4,5% svck trong khi tỷ lệ lấp đầy đạt ~83%, tăng nhẹ so với mức 82,6% cùng kỳ năm trước. Thị trường cấp 1 ở miền nam (bao gồm TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Long An) có giá thuê đất trung bình đạt 173 USD/m<sup>2</sup>/kỳ hạn còn lại (+1% svck) với tỷ lệ lấp đầy tăng lên 92% so với mức 85,5% của Q2/2023.



Nguồn: CBRE

Dự kiến giá thuê trong giai đoạn 2024-2026 tiếp tục tăng trưởng 6-7%/năm ở miền bắc và 3-7% ở miền nam.

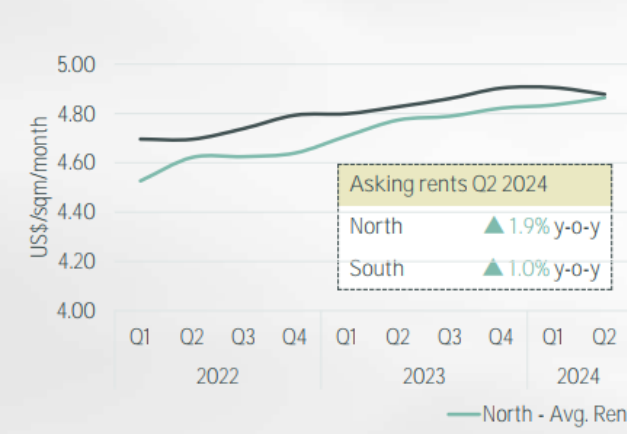
Nguồn cung mới sẽ dịch chuyển đến thị trường cấp 2 (Quảng Ninh, Bắc Giang, Vĩnh Phúc, Hà Nam, Thái Bình, Nam Định, Bà Rịa-Vũng Tàu, Tây Ninh và Bình Phước) - khu vực có giá thuê thấp hơn và có kết nối giao thông cải thiện nhờ các dự án cao tốc và đường vành đai đang và sẽ triển khai trong thời gian tới. Xu hướng phát triển các KCN thông minh & sinh thái có sử dụng năng lượng tái tạo và hệ thống xử lý nước & chất thải tốt hơn sẽ ngày càng phổ biến do các tập đoàn sản xuất phải giảm phát thải và tiết kiệm năng lượng theo cam kết.

### Giá thuê nhà xưởng, nhà kho ổn định, tỷ lệ lấp đầy nhà xưởng cao hơn nhà kho

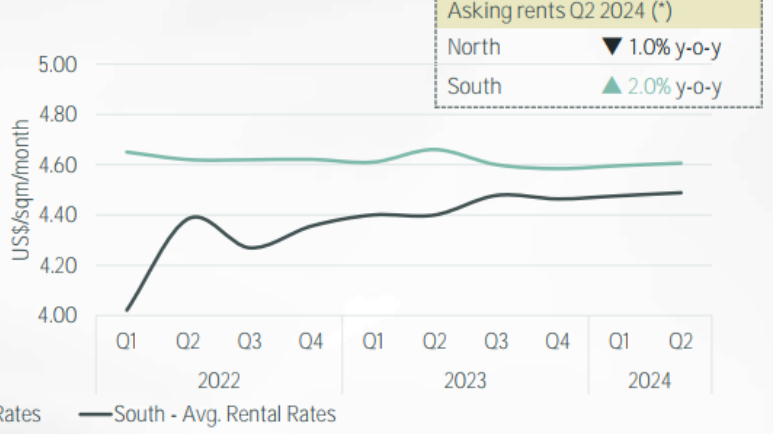
Sau giai đoạn bùng nổ thời kỳ Covid thì nhu cầu kho bãi phục vụ mua sắm trực tuyến dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng do thị trường thương mại điện tử tại Việt Nam dự kiến đạt mức tăng trưởng kép giai đoạn 2023-2025 là 22%, theo báo cáo e-Conomy SEA 2023. BWID - liên doanh giữa Becamex IDC (25,5%) và Warburg Pincus - là một trong những nhà đầu tư hàng đầu trong thị trường nhà xưởng và nhà kho xây sẵn với hơn 50 dự án có quy mô tổng quỹ đất trên 900ha, phát triển hơn 3 triệu m<sup>2</sup> sàn xây dựng. BWID dự kiến bổ sung thêm 12 dự án vào năm 2024 và xây dựng khoảng 700.000-800.000 m<sup>2</sup> nhà kho/nhà xưởng mỗi năm.

Theo CBRE, giá thuê nhà xưởng tăng 1,9% svck ở miền bắc và 1% svck ở miền nam, đạt gần 4,9 USD/m<sup>2</sup>/tháng vào Q2/2024. Giá thuê nhà kho giảm 1% svck ở miền bắc và tăng 2% svck ở miền nam, đạt khoảng 4,5-4,6 USD/m<sup>2</sup>/tháng. Tỷ lệ lấp đầy nhà xưởng đạt 86-87% trong khi nhà kho chỉ đạt 63-79%. Dự kiến giá thuê sẽ tăng nhẹ 0-3,5%/năm trong giai đoạn 2024-2026. Các sản phẩm linh hoạt chuyển đổi giữa nhà kho và nhà xưởng, nhà kho/nhà xưởng nhiều tầng sẽ trở nên phổ biến hơn ở các thành phố có quỹ đất hạn chế.

## Ready-built Factory Rental Rates



## Ready-built Warehouse Rental Rates



Nguồn: CBRE

## Cơ hội & thách thức

### Xu hướng Trung Quốc+1 và căng thẳng Trung Quốc – Đài Loan

Chúng tôi cho rằng xu hướng Trung Quốc+1 sẽ tiếp tục trong vài năm tới và các tập đoàn quốc tế sẽ tiếp tục đa dạng hóa cơ sở sản xuất để giảm rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng đã xảy ra trong đại dịch COVID. Căng thẳng Trung Quốc–Đài Loan là động lực thúc đẩy nhiều nhà sản xuất Đài Loan di dời/mở rộng cơ sở sản xuất sang Việt Nam. Năm 2023, tổng vốn FDI đăng ký của Đài Loan đạt gần 2,9 tỷ USD, gấp đôi so với năm 2022 và trong 6T2024 đạt gần 1,1 tỷ USD, tăng 17,5% svck.

### Tăng cường quan hệ hợp tác với các nền kinh tế lớn

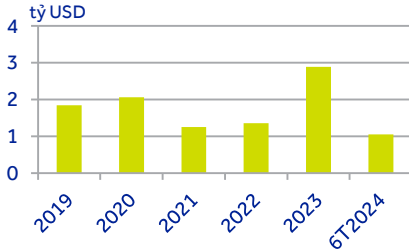
Việt Nam đã nâng tầm quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Mỹ và Nhật trong năm 2023 và với Úc trong tháng 3/2024. Ngoài ra, Việt Nam cũng tích cực ký kết các hiệp định thương mại để thúc đẩy xuất khẩu cũng như thu hút thêm vốn đầu tư nước ngoài vào thị trường BĐS công nghiệp. Tính đến nay, Việt Nam đã ký kết 16 FTA và đang đàm phán 3 FTA (Việt Nam – EFTA, Asean - Canada và Việt Nam – UAE). Đáng chú ý, trong ASEAN chỉ có Việt Nam và Singapore ký kết CPTPP và FTA với EU.

### Tăng cường đầu tư cơ sở hạ tầng

Việt Nam đã có những nỗ lực đáng kể để cải thiện cơ sở hạ tầng nhằm giảm bớt thời gian và chi phí logistics cho doanh nghiệp cũng như thu hút thêm nhiều nhà đầu tư. Theo ADB, tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP của Việt Nam trong những năm gần đây nằm trong nhóm cao nhất ở châu Á, đạt mức trung bình là 5,7%.

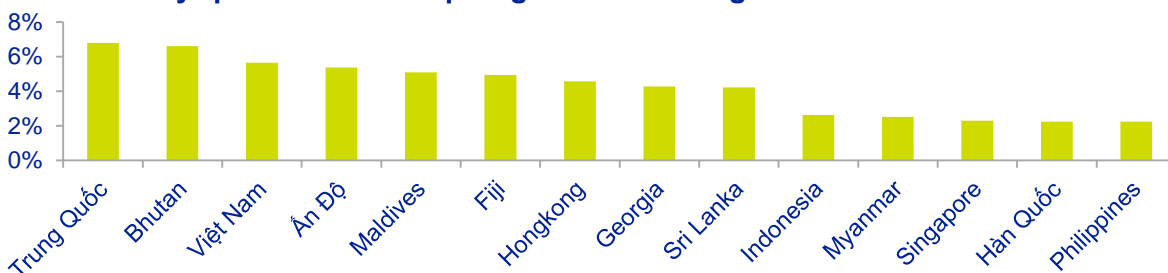
Tính đến tháng 6/2024, cả nước có hơn 2.100km đường cao tốc và chính phủ đặt mục tiêu sẽ đạt 3.000km đường cao tốc vào cuối năm 2025. Đây là mục tiêu khá tham vọng nhưng đã thể hiện rõ quyết tâm đẩy nhanh quá trình đầu tư xây dựng hạ tầng của chính phủ. Ngoài ra, dự án trọng điểm lớn nhất là sân bay Long Thành (GD1) vượt tiến độ nhiều hạng mục dự kiến sẽ hoàn thành đúng tiến độ vào năm 2026.

## FDI đăng ký của Đài Loan



Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài

Tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP trung bình nhiều năm



Nguồn: ADB.

Dự án hạ tầng giao thông trọng điểm	Vị trí	Vốn đầu tư (dự kiến) (tỷ đồng)	(Dự kiến) khởi công	(Dự kiến) hoàn thành
Sân bay Long Thành (GD1)	Đồng Nai	109.112	2021	2026
Nhà ga 3 sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất	TP.HCM	10.990	2022	2025
Đường vành đai số 2 (4 đoạn chưa hoàn thành)	TP.HCM	32.988	2017	n/a
Đường vành đai số 3 (3 đoạn chưa hoàn thành)	TP.HCM	60.024	n/a	n/a
Đường vành đai số 1 (Hoàng Cầu – Voi Phục)	Hà Nội	7.200	2021	2025
Metro số 1	TP.HCM	43.700	2012	2024
Metro số 2	TP.HCM	47.900	2024	2030
Metro số 5	Hà Nội	65.400	2026	n/a
Cao tốc Hữu Nghị – Chi Lăng	Lạng Sơn	11.024	2024	2026
Cao tốc Ninh Bình – Hải Phòng	Ninh Bình và Hải Phòng	6.865	2024	2029
Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh GD1	Lạng Sơn, Cao Bằng	14.300	2024	2026
Cao tốc TP.HCM – Mộc Bài	TP.HCM và Tây Ninh	19.617	2025	2029
Cao tốc Chơn Thành – Gia Nghĩa	Bình Phước và Đak Nông	25.540	2025	2026
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	Đồng Nai và Bà Rịa – Vũng Tàu	17.800	2023	2025
Cao tốc Dầu Giây – Tân Phú	Đồng Nai	8.776	2024	2027
Cao tốc Tân Phú – Bảo Lộc	Đồng Nai, Lâm Đồng	18.120	2024	2027
Cao tốc Bảo Lộc – Liên Khương	Lâm Đồng	19.521	2024	2027

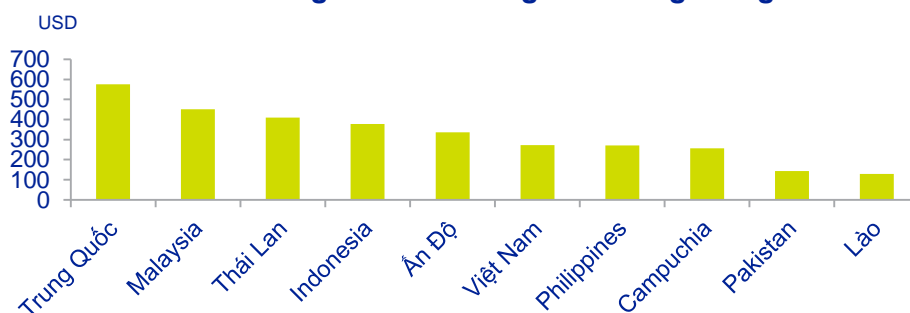
Nguồn: ACBS tổng hợp.

### Chi phí cạnh tranh...

Bên cạnh nguyên nhân xuất phát từ yếu tố địa chính trị & hợp tác thương mại, BĐS Công nghiệp tại Việt Nam vẫn đang hấp dẫn dòng vốn FDI nhờ mức chi phí cạnh tranh so với nhiều nước trong khu vực, đến từ (1) Lực lượng lao động, (2) Giá thuê đất và (3) Chi phí điện.

**Lao động là cấu phần lớn nhất trong tổng chi phí** hoạt động của các doanh nghiệp ở hầu hết các nước Đông Nam Á, thường chiếm khoảng 50%. Dân số trong độ tuổi lao động của Việt Nam là hơn 56 triệu người, đứng thứ 2 ở Đông Nam Á, chỉ sau Indonesia (141 triệu người), theo Ngân hàng Thế giới. Tiền lương công nhân sản xuất hàng tháng ở Việt Nam năm 2023 ước tính là 273 USD, thấp hơn Ấn độ, Indonesia, Thái Lan và tương đương chưa đến 1/2 của Trung Quốc và 2/3 của Malaysia.

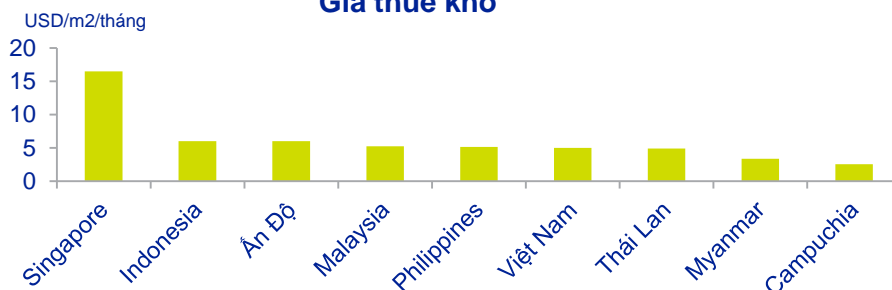
### Lương sản xuất trung bình hàng tháng



Nguồn: JETRO

**Chi phí thuê mặt bằng là thành phần lớn thứ hai** trong tổng chi phí hoạt động ở hầu hết các nước Đông Nam Á. Singapore có chi phí thuê kho cao nhất trong khu vực với mức trung bình là 16,5 USD/m<sup>2</sup>/tháng. Việt Nam có giá thuê kho tương đương Malaysia, Thái Lan và Philippines, khoảng 5 USD/m<sup>2</sup>/tháng, thấp hơn Ấn Độ và Indonesia (6 USD/m<sup>2</sup>/tháng) nhưng cao hơn Myanmar (3,4 USD/m<sup>2</sup>/tháng) và Campuchia (2,5 USD/m<sup>2</sup>/tháng).

### Giá thuê kho



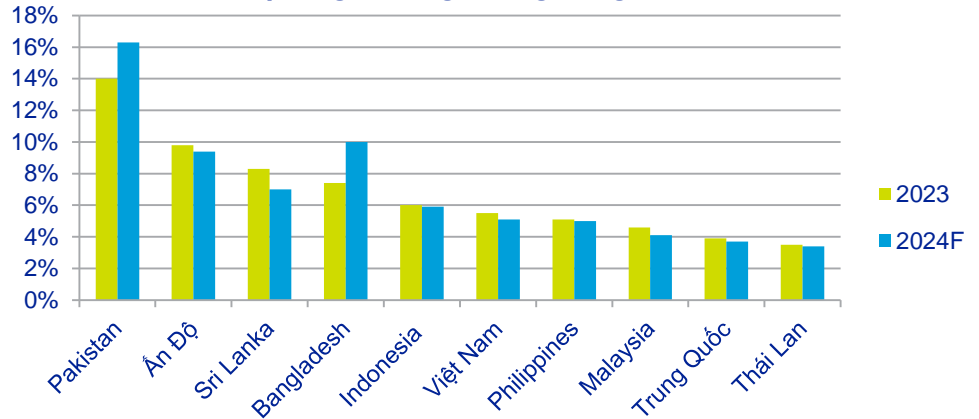
Nguồn: TMX.

### ... nhưng lợi thế về chi phí đang trên đà giảm dần

Hoạt động đầu cơ đất đai và tốc độ đô thị hóa nhanh dẫn đến chi phí đền bù tăng mạnh, quá trình giải phóng mặt bằng kéo dài, có thể đẩy giá cho thuê đất KCN tiếp tục tăng. Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng lương công nhân sản xuất cũng là một yếu tố ảnh hưởng đến khả năng thu hút vốn đầu tư vào Việt Nam. Năm 2023, Việt Nam có tốc độ tăng trưởng lương công nhân sản xuất là 5,5% svck, cao hơn Philippines, Malaysia, Trung Quốc và Thái Lan.



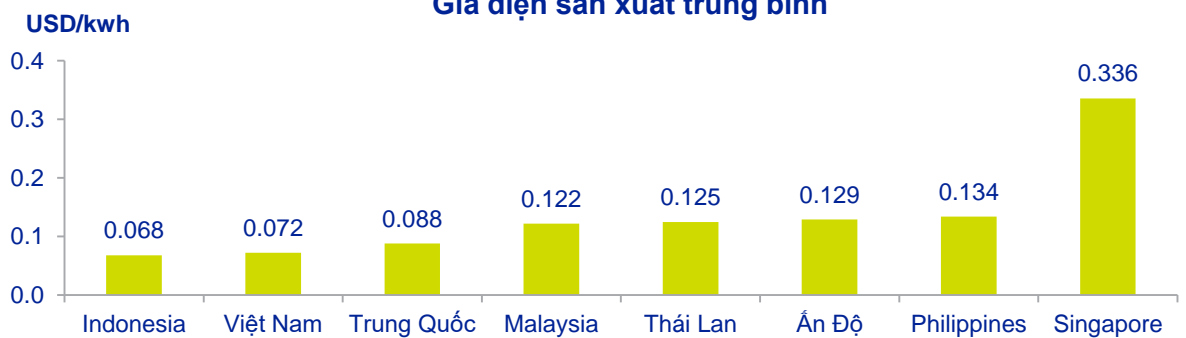
### Tốc độ tăng trưởng lương công nhân sản xuất



Nguồn: JETRO

Chi phí điện cũng là một yếu tố quan trọng cần cân nhắc đối với doanh nghiệp sản xuất, đặc biệt là các công ty tiêu thụ nhiều điện năng như dệt may, lốp xe, thép, giấy. So với các nước trong khu vực thì giá điện Việt Nam ở mức khá thấp là 0,072 USD/kwh, tương đương một nửa mức trung bình thế giới là 0,151 USD/kwh.

### Giá điện sản xuất trung bình



Nguồn: Globalpetrolprices.com

Tuy nhiên, việc EVN có thể tiếp tục tăng giá bán điện trong tương lai sẽ ảnh hưởng đến lợi thế về chi phí của Việt Nam. Ngoài ra, tình trạng thiếu điện và cắt điện luân phiên ảnh hưởng nhiều đến hoạt động sản xuất kinh doanh tại miền bắc vào Q2 và Q3 năm 2023. Một số nguyên nhân chính bao gồm: tình trạng nắng nóng kỷ lục, việc phát triển các nguồn điện mới chậm hơn nhu cầu tiêu thụ điện năng, năng lực của hệ thống truyền tải và sự phân bố không đồng đều nguồn điện. Trong khi đó, các dự án lớn như Nhiệt điện Na Dương II, Cẩm Phả III, Hải Phòng III kéo dài, chậm tiến độ dẫn đến rủi ro thiếu điện có thể lặp lại như năm 2023.

Tuy nhiên, ngày 03/7/2024, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 80/2024/NĐ-CP quy định về cơ chế mua bán điện trực tiếp giữa Đơn vị phát điện năng lượng tái tạo với Khách hàng sử dụng điện lớn. Điều này có thể giúp nâng cao hiệu quả sử dụng điện.

## Chưa có giải pháp đồng bộ để khắc phục vấn đề thuế tối thiểu toàn cầu

Thuế tối thiểu toàn cầu là một loại thuế do Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) khởi xướng và hiện nay đã được hơn 140 quốc gia đồng thuận. Việt Nam áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu từ 1/1/2024. Thuế suất áp dụng là 15% đối với các doanh nghiệp đa quốc gia có tổng doanh thu hợp nhất từ 750 triệu euro (tương đương khoảng 800 triệu USD) trở lên trong hai năm của 4 năm liền kế nhất.

Ngày 15/12/2022, Liên minh Châu Âu (EU) đã chính thức thông qua kế hoạch áp dụng thuế suất tối thiểu 15% từ 2024. Các quốc gia như Hàn Quốc, Singapore, Nhật Bản cũng đã xác nhận áp dụng từ 2024. Đây là các nước có số vốn đầu tư nước ngoài lớn vào Việt Nam và là các nước có nhiều doanh nghiệp thuộc đối tượng áp dụng của thuế tối thiểu toàn cầu.

Loại thuế này ảnh hưởng trực tiếp đến lợi ích của các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài trong thời gian hưởng ưu đãi miễn giảm thuế, có thuế suất thực tế thấp hơn 15%, qua đó làm ảnh hưởng sức hấp dẫn của môi trường đầu tư của Việt Nam. Theo Tổng cục Thuế, có khoảng 122 tập đoàn nước ngoài đầu tư vào Việt Nam chịu ảnh hưởng của thuế tối thiểu toàn cầu.

Do các chính sách ưu đãi đầu tư hiện tại của Việt Nam chủ yếu là miễn, giảm thuế và tiền thuê đất nên chính phủ cần xem xét chuyển đổi, mở rộng hình thức ưu đãi để khắc phục vấn đề Thuế tối thiểu toàn cầu ví dụ như: thành lập Quỹ hỗ trợ đầu tư từ nguồn thu thuế tối thiểu toàn cầu, hỗ trợ chi phí R&D, hỗ trợ đầu tư kết cấu hạ tầng, đào tạo nhân lực, cải cách thủ tục hành chính, phát triển ngành công nghiệp phụ trợ, v.v. Tuy nhiên, đến thời điểm hiện tại chính phủ vẫn chưa ban hành các giải pháp cụ thể do cần thời gian để thảo luận tìm ra giải pháp hiệu quả và sửa đổi bổ sung các văn bản pháp luật có liên quan.

## Quy đất khu công nghiệp thu hẹp dần

Hiện tại quỹ đất còn lại có thể cho thuê không còn nhiều, đặc biệt là khu vực phía nam do đó các công ty đang tích cực mở rộng quỹ đất, trong đó lợi thế nghiêng về các công ty có đất cao su được phép chuyển đổi sang đất công nghiệp như Tập đoàn cao su Việt Nam (GVR), Cao su Phước Hòa (PHR) hoặc các doanh nghiệp đã thu hút các tập đoàn quốc tế lớn trong nhiều năm qua như Kinh Bắc (KBC), Viglacera (VGC) và IDICO (IDC).

Theo thống kê của chúng tôi, Sài Gòn VRG (SIP) có quỹ đất thương phẩm còn lại có thể cho thuê cao nhất trong số các công ty niêm yết, đạt hơn 1.000ha tập trung tại Tây Ninh (772ha), Đồng Nai (133ha) và TP.HCM (130ha). Kế tiếp là Becamex (BCM) với 848ha còn lại có thể cho thuê ở Bình Dương và Viglacera (VGC) với 848ha.

Trong nửa đầu năm 2024, có 3 công ty niêm yết được phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư KCN mới là:

- Viglacera (VGC) được phê duyệt KCN Sông Công 2 ở Thái Nguyên (296ha) và Dốc Đá Trắng ở Khánh Hòa (288ha).
- Tập đoàn cao su Việt Nam (GVR) được phê duyệt KCN Hiệp Thạnh GD1 ở Tây Ninh (495ha).
- Idico (IDC) được phê duyệt KCN Tân Phước 1 tại Tiền Giang (470ha).

Mã chứng khoán	Quỹ đất thương phẩm còn lại có thể cho thuê(ha)	Quỹ đất thương phẩm mới đang hoàn thiện pháp lý hoặc đang đền bù (ha)*	Quỹ đất thương phẩm mới sẽ xin Chính phủ phê duyệt (ha)*
SIP	1.036	n/a	454
BCM	848	n/a	n/a
VGC	848	397	1.450
IDC	554	632-898	1.020
SZC	500	n/a	n/a
GVR	326	1.888	11.283
KBC	200	1.665	2.277
LHG	30	197	n/a
NTC	0	256	n/a
PHR	0	137	1.885
DPR	0	542	n/a

Nguồn: ACBS ước tính

Ghi chú: \* giả định diện tích thương phẩm chiếm 68% tổng diện tích đất

## Các cổ phiếu trong danh mục phân tích của ACBS

Danh mục phân tích cổ phiếu BĐS KCN hiện tại bao gồm 4 cổ phiếu là IDC, SIP, KBC và BCM. Tuy nhiên, chúng tôi cũng quan tâm tới các doanh nghiệp cao su đang có chủ trương chuyển đổi đất sang lĩnh vực BĐS KCN như GVR, PHR và DPR.

Mã cổ phiếu	Giá hiện tại (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	% tăng giá (bao gồm cổ tức)	ROE	Nợ ròng/VCSH	P/E	P/B
IDC	62.000	64.500	10,5%	37,8%	14,9%	10,5	4,0
SIP	80.790	89.000	11,8%	26,7%	-64,0%	17,5	4,4
KBC	28.550	43.000	50,6%	5,7%	-20,3%	21,8	1,2
BCM	64.600	76.200	19,5%	13,8%	93,7%	29,0	3,6
GVR	36.500	n/a	n/a	5,1%	-18,6%	57,3	2,9
PHR	62.700	n/a	n/a	12,8%	-46,3%	18,3	2,3
DPR	44.150	n/a	n/a	8,7%	-50,4%	18,6	1,6

## Tổng công ty IDICO – CTCP (HNX: IDC, giá mục tiêu: 64.500)

IDICO hiện có 10 KCN đang hoạt động với diện tích thương phẩm còn lại có thể cho thuê là 554ha tại KCN Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 mở rộng, Hựu Thạnh, Quế Võ 2 và Cầu Nghìn. Công ty có kế hoạch cho thuê 145ha trong năm nay. IDC vừa được phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư KCN Tân Phước 1 tại tỉnh Tiền Giang với quy mô 470ha trong tháng 6/2024 và dự kiến có thể bắt đầu cho thuê từ cuối 2025. Công ty đang ghi nhận doanh thu cho thuê đất theo cả 2 phương pháp là hằng năm và 1 lần và đang trong quá trình chuyển đổi từ hằng năm sang một lần.

Ngoài ra, IDICO đang vận hành 2 nhà máy thủy điện Dak Mi 3 và Shrok Phu Miêng với tổng công suất 114MW, dự kiến sẽ được hưởng lợi từ Lanina khi lượng mưa tăng lên. Công ty là một trong số ít doanh nghiệp niêm yết bên cạnh VRG Sài Gòn (HOSE: SIP) được Bộ Công thương cấp phép xây dựng trạm biến áp 110kV để phân phối điện trực tiếp đến khách thuê trong KCN. Do đó, biên lợi nhuận phân phối điện của IDC cao hơn so với các chủ đầu tư KCN chỉ đơn thuần là trung gian mua bán điện giữa EVN và khách thuê.

Mặt khác, IDC có nguồn thu nhập ổn định từ dự án BOT An Sương – An Lạc với doanh thu hằng năm hơn 400 tỷ đồng và biên lợi nhuận gộp trên 40%.

Nhìn chung, IDC có thu nhập tương đối ổn định từ mảng điện và BOT, các KCN thu hút đầu tư khả quan, tình hình tài chính tốt và mức cổ tức tiền mặt cao 30-40%/năm dự kiến sẽ duy trì đến năm 2026. Chúng tôi ước tính doanh thu 2024 gần 8.500 tỷ đồng (+17% svck) và LNTT ước đạt khoảng 2.600 tỷ đồng (+28% svck). Sử dụng phương pháp NAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cuối 2024 là 64.500 đ/cp.

Dự án	Vị trí	TLSH IDC	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tổng diện tích (ha)	DT thương phẩm (ha)	DT thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy Q1/2024	Giá thuê trung bình (USD/m2)	Ghi chú
<b>KCN đã lấp đầy</b>			<b>1.925</b>	<b>1.271</b>	<b>949</b>	<b>0</b>	<b>100%</b>	<b>n/a</b>	
Kim Hoa	Vĩnh Phúc	100%	252	50	46	0	100%	n/a	
Mỹ Xuân B1	Bà Rịa – Vũng Tàu	51%	544	227	160	0	100%	n/a	
Mỹ Xuân A	Bà Rịa – Vũng Tàu	100%	342	302	229	0	100%	n/a	
Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	100%	458	382	284	0	100%	n/a	
Nhơn Trạch 5	Đồng Nai	100%	329	309	229	0	100%	n/a	
<b>KCN đang triển khai</b>				<b>1.996</b>	<b>1.392</b>	<b>554,0</b>	<b>60,2%</b>	<b>134</b>	
Cầu Nghìn	Thái Bình	100%	1.160	184	103	76,1	25,9%	78	
Hựu Thạnh	Long An	100%	7.300	524	395	258,0	34,7%	156	
Phú Mỹ 2	Bà Rịa – Vũng Tàu	100%	1.900	621	443	62,9	85,8%	124	
Phú Mỹ 2 mr	Bà Rịa – Vũng Tàu	100%	1.880	398	273	104,6	61,7%	126	
Quế Võ 2	Bắc Ninh	51%	1.500	270	177	52,3	70,5%	136	
<b>KCN sẽ triển khai</b>				<b>2.430-2.820</b>					
Tân Phước 1	Tiền Giang	65%	5.937	470	320*	320*	n/a	70*	Được duyệt chủ trương đầu tư
Mỹ Xuân B1 mr	Bà Rịa – Vũng Tàu	n/a	n/a	110-500	n/a	n/a	n/a	n/a	Chờ phê duyệt chủ trương đầu tư
Vinh Quang	Hải Phòng	n/a	n/a	350	n/a	n/a	n/a	n/a	Đã có 1/2000
6 KCN	2 KCN ở miền bắc, 1 ở miền trung và 3 ở miền nam	n/a	n/a	1.500	n/a	n/a	n/a	n/a	Chờ phê duyệt Quy hoạch 1/2000

## CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (HOSE: SIP, giá mục tiêu: 89.000)

SIP là một trong những công ty phát triển KCN niêm yết lớn nhất miền Nam với diện tích thương phẩm có thể cho thuê hơn 1.000ha tại 4 KCN ở Tây Ninh, Tp.HCM và Đồng Nai. Công ty cho thuê khoảng 20-40ha/năm và dự kiến có thể tăng lên khi các dự án hạ tầng giao thông như sân bay quốc tế Long Thành và Cao tốc TP.HCM – Mộc Bài đi vào hoạt động. Kế hoạch cho thuê đất 2024 là 47ha (+153% svck). SIP ghi nhận doanh thu cho thuê đất theo phương pháp phân bổ hằng năm nên kết quả kinh doanh tăng trưởng ổn định qua các năm và ít bị ảnh hưởng bởi biến động dòng vốn đầu tư vào các KCN so với các chủ đầu tư khác.

Cũng giống như IDC, SIP là một trong những số ít công ty được Bộ Công thương cấp phép xây dựng trạm biến áp 110kV để phân phối điện trực tiếp đến khách thuê trong KCN. Do đó, biên lợi nhuận phân phối điện của SIP cao hơn các chủ đầu tư KCN khác. SIP có 4 trạm biến áp với tổng công suất 567 MVA. Công ty đang vận hành gần 50 MWp điện mặt trời áp mái với BLNG trên 40% và dự kiến đầu tư thêm 8 MWp mỗi năm.

Nhìn chung, SIP có tình hình tài chính vững mạnh (tiền và tương đương tiền chiếm 1/5 tổng tài sản), nguồn thu nhập ổn định từ phân phối điện nước và cổ tức tiền mặt ổn định. Doanh thu 2024 ước đạt ~7.300 tỷ đồng (+9% svck) và LNST ước đạt ~1.100 tỷ đồng (+8% svck). Sử dụng phương pháp NAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 102.300 đ/cp vào cuối năm 2024.

Tên dự án	Vị trí	TLSH của SIP	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	DT thương phẩm còn lại Q1/2024 (ha)	Tỷ lệ lấp đầy cuối Q1/2024	Giá thuê trung bình (USD/m2/kỳ hạn còn lại)
			<b>11.918</b>	<b>3.205</b>	<b>2.450</b>	<b>1.036</b>		
KCN Phước Đông	Tây Ninh	100%	5.906	2.189	1.728	772	55,0%	100
KCN Đông Nam	TP.HCM	100%	1.963	287	207	25	88,0%	250
KCN Lê Minh Xuân 3	TP.HCM	100%	2.065	231	155	106	31,9%	350
KCN Lộc An Bình Sơn	Đồng Nai	69%	1.984	498	361	133	63,1%	230

**CTCP Phát triển đô thị Kinh Bắc (HOSE: KBC, giá mục tiêu: 43.000)**

Kinh Bắc đang vận hành 7 KCN ở Bắc Ninh, Hải Phòng, Bắc Giang và TP.HCM với diện tích thương phẩm còn lại có thể cho thuê là khoảng 200ha tại 3 KCN là Quang Châu mở rộng, Nam Sơn Hạp Lĩnh và Tân Phú Trung. Công ty rất tích cực trong việc mở rộng quỹ đất với diện tích thương phẩm mới đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý và đến bù gần 1.700 ha tại Hải Phòng, Long An và Hưng Yên. So với các công ty cùng ngành, KBC có thể mạnh trong việc thu hút các Tập đoàn lớn như LG và Foxconn, kéo theo nhiều công ty vệ tinh di dời/mở rộng sản xuất sang Việt Nam.

Do ghi nhận doanh thu cho thuê đất theo phương pháp một lần nên kết quả kinh doanh của KBC biến động mạnh theo quý và theo năm.

KBC có kế hoạch cho thuê 150ha năm 2024 tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu, Tân Phú Trung, Trảng Duệ 3, các cụm công nghiệp tại Hưng Yên và Long An. Do KCN Trảng Duệ 3 vẫn chưa được phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư và tiến độ giải phóng mặt bằng KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh không đạt kỳ vọng nên chúng tôi cho rằng khả năng hoàn thành kế hoạch cho thuê năm nay là một thử thách khá lớn mặc dù có rất nhiều nhà đầu tư châu Á như Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan quan tâm đến KCN của KBC.

Trong Q1/2024, KBC nhận được khoản đặt cọc 5.650 tỷ đồng từ CTCP Du lịch Sài Gòn Hàm Tân để đảm bảo việc ký kết và thực hiện hợp đồng dịch vụ môi giới bất động sản tại dự án KĐT Trảng Cát. Khoản tiền này đang được gửi ngắn hạn tại ngân hàng với lãi suất từ 3,5-6%/năm. Dự án đang làm thủ tục điều chỉnh quy mô tăng diện tích thương phẩm thêm 73ha và có thể đóng thêm khoảng 4.000 tỷ đồng tiền sử dụng đất.

Sau khi nhận khoản đặt cọc 5.650 tỷ đồng trong Q1/2024 thì tình hình tài chính của công ty tiếp tục cải thiện. Nợ ròng giảm hơn 5.000 tỷ đồng và tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu giảm từ 4,7% xuống -20,3% trong Q1/2024. Ngoài ra, KBC lên kế hoạch phát hành riêng lẻ 250 triệu cổ phiếu (tương đương 32,6% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) với giá phát hành không thấp hơn 80% giá đóng cửa trung bình 30 ngày liền trước ngày UBCK phê duyệt để cân đối nguồn vốn đầu tư các dự án mới.

Nhìn chung, KBC có tình hình tài chính tốt và nhiều dự án tiềm năng trong tương lai. Kết quả kinh doanh của KBC phụ thuộc nhiều vào tiến độ pháp lý và giải phóng mặt bằng, do đó trên quan điểm thận trọng, chúng tôi ước tính doanh thu 2024 đạt khoảng 4.200 tỷ đồng (-26% svck) và LNST đạt khoảng 1.500 tỷ đồng (-34% svck). Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ tăng trưởng trở lại trong năm 2025 khi KCN Trảng Duệ 3 bắt đầu cho thuê với doanh thu ước đạt hơn 6.000 tỷ đồng (+44% svck) và LNST ước đạt hơn 1.800 tỷ đồng (+24% svck). Sử dụng phương pháp NAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cuối 2024 là 43.000 đ/cp.

STT	Tên dự án	Vị trí	TLSH	DT thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy cuối Q1/2024	Giá thuê trung bình (USD/m2/kỳ hạn còn lại)	Tiến độ
<b>KCN đã lấp đầy</b>							
1	KCN Quế Võ 1	Bắc Ninh	100,0%	192	100,0%		
2	KCN Quế Võ 2	Bắc Ninh	100,0%	173	100,0%		
3	KCN Quang Châu	Bắc Giang	89,0%	307	100,0%		
4	KCN Trảng Duệ 1	Hải Phòng	89,3%	129	100,0%		
5	KCN Trảng Duệ 2	Hải Phòng	89,3%	133	100,0%		
<b>KCN đang triển khai</b>							
6	KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	100,0%	204	49,9%	146	Còn khoảng 60ha chưa đền bù Diện tích thương phẩm còn lại 102ha
7	KCN Quang Châu mr	Bắc Giang	89,0%	67	76,7%	130	Diện tích thương phẩm còn lại 16ha
8	KCN Tân Phú Trung	TP.HCM	72,8%	346	68,5%	180	Còn khoảng 33ha chưa đền bù Diện tích thương phẩm còn lại 82ha
<b>KCN sẽ triển khai</b>							
9	KCN Trảng Duệ 3	Hải Phòng	89,3%	456	n/a	n/a	Đã có Quy hoạch 1/2000. Đang chờ chấp thuận chủ trương đầu tư
10	CCN Trảng Duệ	Hải Phòng	89,3%	n/a	n/a	n/a	Đã có Quy hoạch 1/500
11	KCN Trảng Cát	Hải Phòng	100,0%	126	n/a	n/a	
12	CCN Phước Vĩnh Đông 1	Long An	100,0%	35	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư. Triển khai phương án đền bù, lập thiết kế cơ sở, thẩm định báo cáo đánh giá tác động môi trường, làm việc với các Ngân hàng để thu xếp nguồn vốn
13	CCN Phước Vĩnh Đông 2	Long An	89,0%	31	n/a	n/a	
14	CCN Phước Vĩnh Đông 4	Long An	72,8%	36	n/a	n/a	
15	CCN Tân Tập	Long An	89,3%	42	n/a	n/a	
16	KCN Tân Tập	Long An	66,0%	461	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư. Đang lập Quy hoạch 1/2000 và đền bù. Năm 2023 đã đầu tư 349 tỷ đồng.
17	KCN Lộc Giang	Long An	72,8%	327	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư. Đang lập QH 1/2000 và phương án đền bù. Năm 2023 đã đầu tư 47 tỷ đồng.
18	CCN Hưng Yên	Hưng Yên	93,9%	151	n/a	n/a	Đã đền bù 32ha.

## Tổng công ty đầu tư và phát triển công nghiệp (HOSE: BCM, giá mục tiêu: 76.200)

BCM có 7 KCN với tổng diện tích hơn 4.700ha tại tỉnh Bình Dương, chiếm hơn 30% thị phần tỉnh Bình Dương và 3,5% thị phần toàn quốc. Công ty còn khoảng 848ha diện tích thương phẩm còn lại có thể cho thuê. KCN Cây Trường là dự án trọng điểm trong thời gian tới và dự kiến sẽ bắt đầu cho thuê từ 2025.

BCM nắm 49% VSIP – công ty BĐS KCN đứng đầu Việt Nam với 15 KCN thành lập có tổng diện tích hơn 7.500ha và 5,6% thị phần toàn quốc. Năm 2023 VSIP đã khởi công 4 KCN mới là VSIP Bắc Ninh 2, VSIP Nghệ An 2, VSIP Cần Thơ – GD1 và VSIP Quảng Trị với tổng diện tích gần 1.500ha và dự kiến sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ 2024. Năm 2024 VSIP dự kiến sẽ triển khai xây dựng KCN Bắc Thạch Hà, VSIP Thái Bình, VSIP Lạng Sơn và Khu dân cư ấp 4 - Vĩnh Tân ở Bình Dương.

Ngoài ra, BCM cũng nắm 25,5% BWID – công ty phát triển nhà xưởng và nhà kho xây sẵn hàng đầu Việt Nam với tổng quỹ đất tổng quỹ đất trên 900ha, phát triển hơn 3 triệu m2 sàn xây dựng. BWID dự kiến bổ sung thêm 12 dự án vào năm 2024 và xây dựng khoảng 700.000-800.000 m2 nhà kho/nhà xưởng mỗi năm.

Dự án BĐS nhà ở lớn nhất của BCM là Thành phố mới Bình Dương (TPMBD) có tổng diện tích 1.000ha. BCM thường bán các lô đất trong TPMBD cho nhà đầu tư thứ cấp như IJC, Becamex Tokyu và CapitaLand để phát triển các dự án thành phần.

Theo Quyết định 426/QĐ-TTg ngày 17/5/2024, Chính phủ phê duyệt giảm tỷ lệ vốn nhà nước nắm giữ tại BCM từ 95,44% xuống mức trên 65% đến hết năm 2025. Để thực hiện kế hoạch giảm vốn nhà nước công ty lên kế hoạch trong giai đoạn 2024-2025 chào bán 300 triệu cổ phiếu (tương đương 29% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) ra công chúng thông qua đấu giá công khai với giá chào bán khởi điểm: (1) tối thiểu 50.000 đ/cp, (2) không thấp hơn giá đóng cửa bình quân trong 30 ngày giao dịch trước ngày công bố Bản thông báo phát hành, và (3) không thấp hơn giá trị sổ sách tại BCTC kỳ gần nhất. BCM dự kiến thu về khoảng 15.000 tỷ đồng để đầu tư vào KCN Cây Trường (2.800 tỷ đồng), KCN Bàu Bàng mở rộng (3.500 tỷ đồng), góp vốn vào các đơn vị khác (3.634 tỷ đồng), tái cấu trúc tài chính (5.066 tỷ đồng).

Doanh thu 2024 ước đạt ~6.000 tỷ đồng (-23% svck) do doanh thu bất động sản nhà ở giảm vì 2023 ghi nhận giao dịch chuyển nhượng 18,9ha tại TPMBD cho CapitaLand với giá trị 242 triệu USD. LNST ước đạt ~2.100 tỷ đồng (-6% svck) giảm ít hơn doanh thu nhờ tỷ trọng doanh thu từ KCN cao hơn và lợi nhuận được chia từ VSIP tăng lên.

STT	Tên dự án	Vị trí	TLSH	Tổng diện tích (ha)	DT thương phẩm (ha)	DT thương phẩm còn lại (ha)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê ước tính (USD/m2)
1	Mỹ Phước 1	Bình Dương	100%	377	274	33	451	88%	120
2	Mỹ Phước 2	Bình Dương	100%	477	344	12	746	96%	120
3	Mỹ Phước 3	Bình Dương	100%	978	671	51	2.864	92%	120
4	Thới Hòa	Bình Dương	100%	199	153	23	666	85%	120
5	Bàu Bàng	Bình Dương	100%	998	735	49	3.334	93%	120
6	Bàu Bàng mở rộng	Bình Dương	100%	1.000	755	189	5.762	68%	120
7	Cây Trường	Bình Dương	100%	700	490	490	6.000	n/a	n/a
<b>Tổng cộng</b>				<b>4.729</b>	<b>3.421</b>	<b>848</b>	<b>19.823</b>		



Ngoài các công ty BĐS KCN nói trên, chúng tôi cũng đánh giá cao các công ty cao su như GVR, PHR và DPR có chiến lược đẩy mạnh chuyển đổi đất cao su sang đất KCN do quỹ đất cao su lớn và quá trình đền bù, giải phóng mặt bằng đất cao su tương đối nhanh hơn đất ở.

## Tập đoàn cao su Việt Nam (HOSE: GVR, chưa xếp hạng)

Tập đoàn đang đầu tư vào 11 công ty hoạt động trong lĩnh vực BĐS KCN với 16 dự án trên tổng diện tích 6.566 ha, nằm tập trung tại TP.HCM, Đồng Nai, Bình Dương, Bình Phước, Tây Ninh và Gia Lai.

Trong giai đoạn 2025-2030, GVR dự kiến triển khai thêm 16.592ha đất KCN, trong đó Tập đoàn làm chủ đầu tư 10.977 ha các đơn vị đầu tư 5.615 ha tập trung tại tỉnh Tây Ninh, Bình Dương, Đồng Nai và Bà Rịa – Vũng Tàu. Tổng diện tích đất công nghiệp dự kiến sẽ tăng lên 23.444ha.

Trong tháng 3/2024, GVR đã được chấp thuận chủ trương đầu tư cho dự án KCN Hiệp Thạnh - giai đoạn 1, tỉnh Tây Ninh với quy mô 495ha và tổng vốn đầu tư là 2.350 tỷ đồng.

### Bảng: Một số KCN mới sẽ triển khai của GVR

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)
Nam Tân Uyên 3	Bình Dương	346
Tân Lập 1	Bình Dương	201
Rạch Bắp mở rộng	Bình Dương	360
Hiệp Thạnh GD1	Tây Ninh	495
Bắc Đồng Phú mở rộng	Bình Phước	317
Nam Đồng Phú mở rộng	Bình Phước	480
Minh Hưng 3 mở rộng	Bình Phước	577

## CTCP Cao su Phước Hòa (HOSE: PHR, chưa xếp hạng)

Trong những năm gần đây PHR nhận được tiến bộ thưởng từ việc chuyển đổi đất cao su sang đất KCN, cụ thể là 864 tỷ đồng từ dự án KCN Nam Tân Uyên 3 và 898 tỷ đồng từ dự án KCN VSIP 3 Bình Dương. Ngoài ra, công ty còn được hưởng 20% lợi nhuận gộp từ việc cho thuê KCN VSIP 3 Bình Dương nhưng không thấp hơn 1,2 tỷ/ha.

PHR đang nắm 80% CTCP KCN Tân Bình, chủ sở hữu KCN Tân Bình có diện tích 353ha tại tỉnh Bình Dương với tỷ lệ lấp đầy gần 100%. Hiện tại PHR đang trong quá trình hoàn tất hồ sơ pháp lý để triển khai dự án KCN Tân Lập 1 với diện tích 201ha.

Trong tương lai, PHR dự kiến sẽ đầu tư thêm 2.772ha đất KCN, trong đó bao gồm KCN Tân Bình mở rộng (1055 ha), KCN Hội Nghĩa (715 ha) và KCN Bình Mỹ (1.002 ha).

## CTCP Cao su Đồng Phú (HOSE: DPR, chưa xếp hạng)

DPR nắm 51% CTCP KCN Bắc Đồng Phú, chủ sở hữu KCN Bắc Đồng Phú với diện tích 189ha và KCN Nam Đồng Phú với diện tích 69ha ở tỉnh Bình Phước. Hai KCN này đều đã lấp đầy gần 100%. DPR đang làm hồ sơ cho 2 dự án KCN mới với tổng diện tích gần 800ha là KCN Bắc Đồng Phú mở rộng (317 ha) và KCN Nam Đồng Phú mở rộng (480 ha) tại tỉnh Bình Phước.

Theo quyết định số 227/QĐ-TTg phê duyệt vào tháng 3/2024, Chính phủ đã điều chỉnh tăng chỉ tiêu sử dụng đất KCN của tỉnh Bình Phước đến 2025 lên 4.908 ha; tăng thêm 650 ha so với quy hoạch tại quyết định số 326/QĐ-TTg năm 2022.

Theo ban lãnh đạo công ty, hồ sơ xin phê duyệt dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng (317ha) gần hoàn chỉnh và sẽ được phê duyệt giai đoạn 1 là 133ha trước để triển khai từ đây đến 2025 và phần diện tích còn lại sẽ được phê duyệt trong giai đoạn 2026-2030.

Đối với KCN Nam Đồng Phú mở rộng (480 ha), hồ sơ đã nộp lên Bộ Kế hoạch và đầu tư nhưng chưa thể hoàn thiện do vướng điều kiện về năng lực tài chính (đảm bảo tỷ lệ vốn chủ sở hữu tương đương 15% tổng vốn đầu tư dự án).

Dự kiến sau khi KCN Bắc Đồng Phú mở rộng được phê duyệt giai đoạn 2 thì DPR sẽ tiến hành tăng vốn cho CTCP KCN Bắc Đồng Phú để hoàn chỉnh hồ sơ cho KCN Nam Đồng Phú mở rộng.

Phụ lục: Một số chỉ tiêu tài chính của các công ty BĐS KCN

Mã CK	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)	Biên lợi nhuận gộp	ROE	Nợ ròng/VCSH	Nợ ròng/EBITDA	Tỷ suất cổ tức	GTGD trung bình 1 ngày (tỷ đồng)	P/E	P/B
GVR	146,0	23,5%	5,1%	-18,6%	-2,0	1,0%	150,9	57,3	2,9
BCM	66,9	70,8%	13,8%	93,7%	5,9	1,2%	49,9	29,0	3,6
VGC	23,7	28,0%	15,5%	34,3%	0,7	1,9%	30,4	19,2	2,9
KBC	21,9	48,5%	5,7%	-20,3%	-2,4	n/a	164,9	21,8	1,2
IDC	20,5	44,5%	37,8%	14,9%	0,3	6,5%	119,1	10,5	4,0
SIP	16,9	14,9%	26,7%	-64,0%	-2,3	1,7%	31,4	17,5	4,4
PHR	8,5	22,4%	12,8%	-46,3%	-5,0	3,1%	25,2	18,3	2,3
SZC	7,4	46,1%	11,5%	45,8%	1,9	2,4%	74,5	24,1	2,5
NTC	5,2	74,1%	35,8%	-99,4%	-6,2	0,9%	3,0	17,4	5,4
DPR	3,8	43,8%	8,7%	-50,4%	-5,3	3,4%	31,4	18,6	1,6
LHG	2,1	53,3%	9,2%	-59,5%	-5,5	4,6%	8,8	14,2	1,3
MH3	1,6	31,3%	10,3%	-148,3%	-28,3	4,2%	40,4	11,9	1,4
IDV	1,4	68,0%	21,7%	-22,1%	-2,1	2,2%	1,6	8,7	1,8
SZL	1,2	40,0%	13,7%	1,9%	0,1	3,9%	0,4	11,6	1,9
<b>Trung bình</b>		<b>44,2%</b>	<b>13,0%</b>	<b>-21,2%</b>	<b>-2,3</b>	<b>2,2%</b>	<b>30,9</b>	<b>17,9</b>	<b>2,4</b>

Nguồn: Bloomberg.

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 1000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

**Đỗ Minh Trang**  
(+84 28) 7300 7000 (x1041)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 7300 7000 (x1043)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Tài chính

**Cao Việt Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1049)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ, Công nghệ

**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 7300 7000 (x1042)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1044)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 7300 7000 (x1045)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

**Phạm Đức Toàn**  
(+84 28) 7300 7000 (x1051)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tậ

**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1046)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT - Logistics

**Nguyễn Thế Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1047)  
[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Xây dựng

**Đỗ Tiến Đạt**  
(+84 28) 7300 7000 (x1048)  
[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

**Võ Phú Hữu**  
(+84 28) 7300 7000 (x1052)  
[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dữ liệu thị trường

**Mai Duy Anh**  
(+84 28) 7300Bo 7000 (x1110)  
[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc khối khách hàng định chế

**Chu Thị Kim Hương**  
(+84 28) 7300 6879 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

**Trần Thị Thanh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1120)  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

**Nguyễn Trần Như Huỳnh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%,  $E(R) >= 20\%$

**KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%,  $10\% = < E(R) < 20\%$

**TRUNG LẬP:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%,  $-10\% = < E(R) < 10\%$

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $-20\% = < E(R) < -10\%$

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $E(R) < -20\%$

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.