

# Bất động sản khu công nghiệp Nguồn vốn FDI tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng



# Nội dung

## 1. Cập nhật tình hình bất động sản KCN

Tỷ lệ hấp thụ ở mức cao và giá cho thuê tiếp tục tăng trưởng ổn định trong 6T/2024. Nguồn cung bất động sản KCN chủ yếu tập trung tại khu vực phía Bắc

## 2. Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

Đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ, tình hình sản xuất hồi phục và dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng là những nền tảng giúp bất động sản KCN tăng trưởng

## 3. Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

Doanh nghiệp bất động sản KCN có sự phân hóa rõ rệt. Những doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng

01

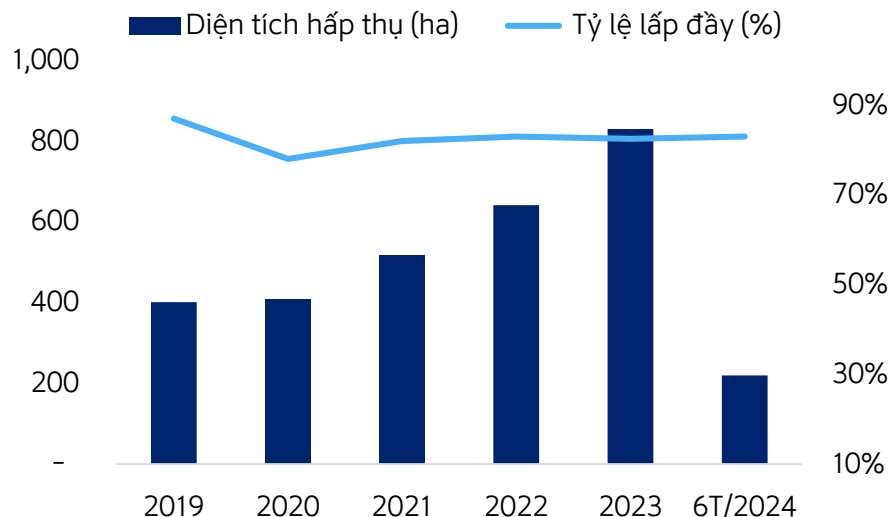
## Cập nhật tình hình bất động sản KCN

Tỷ lệ hấp thụ ở mức cao và giá cho thuê tiếp tục tăng trưởng ổn định trong 6T/2024. Nguồn cung bất động sản KCN chủ yếu tập trung tại khu vực phía Bắc

# Cập nhật tình hình bất động sản KCN

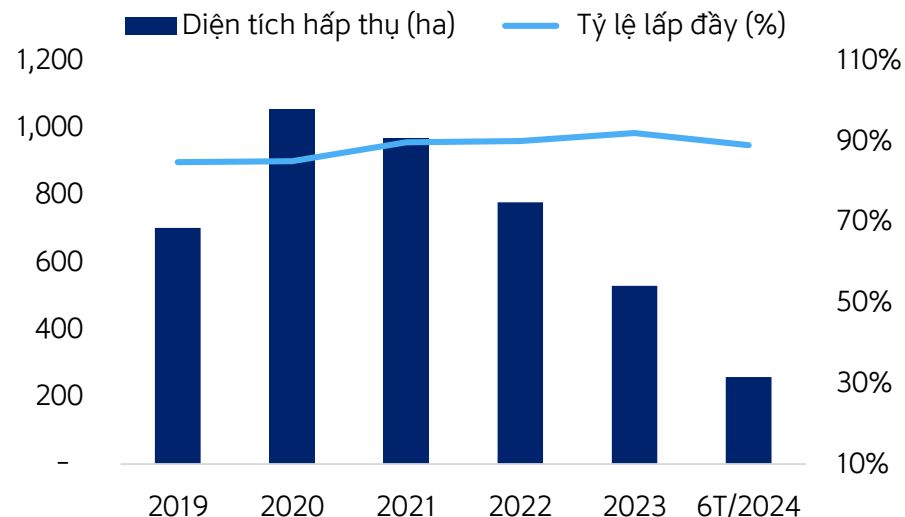
Tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao với giá cho thuê có sự tăng nhẹ

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Khu Công Nghiệp từ 2019 – 6T/2024 tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp từ 2019 – 6T/2024 tại miền Nam



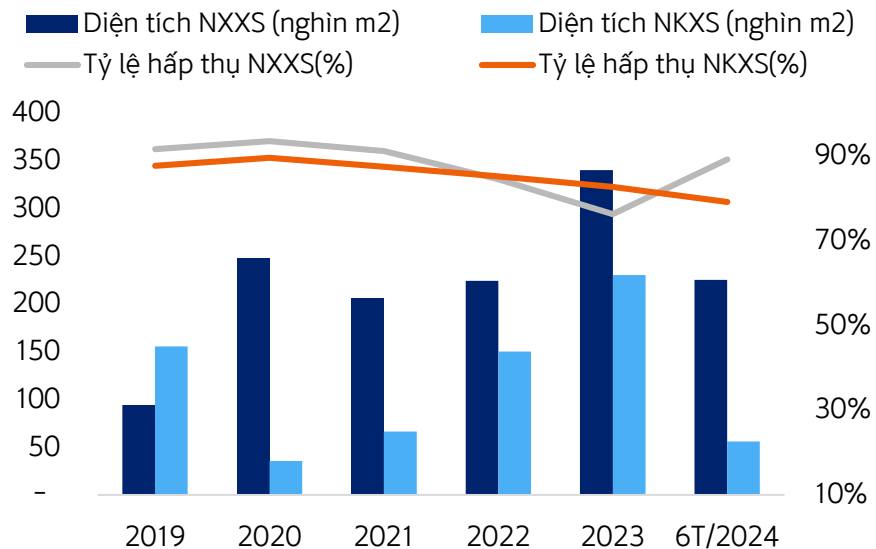
Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 6T/2024, khu vực miền Bắc ghi nhận diện tích hấp thụ đạt 220 ha với tỷ lệ lấp đầy đạt 83%. Khu vực miền Nam ghi nhận diện tích hấp thụ tăng nhẹ với tổng diện tích hấp thụ đạt hơn 259 ha, tỷ lệ lấp đầy đạt 89%.
- Giá thuê trung bình khu vực miền Bắc đạt USD 134/m<sup>2</sup>/chu kỳ (+7.8% YoY), giá thuê trung bình khu vực miền Nam đạt USD 173/m<sup>2</sup>/chu kỳ (+2.4% YoY).
- Nhìn chung, khu vực miền Bắc có nguồn cung tập trung tại các thành phố lớn như Bắc Ninh, Hải Phòng, Hưng Yên, Hải Dương. Trong khi đó nguồn cung tại khu vực miền Nam hạn chế hơn, tập trung tại tỉnh Long An và Bà Rịa – Vũng Tàu.

# Cập nhật tình hình bất động sản KCN

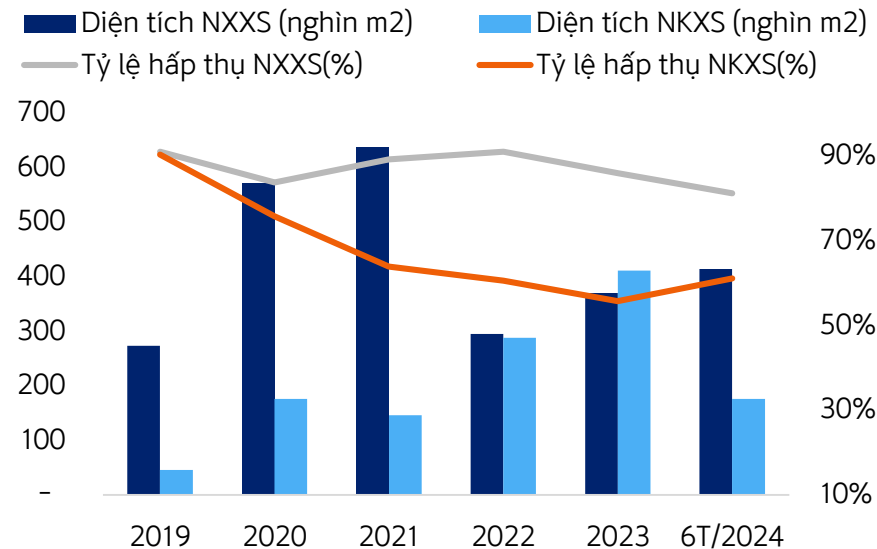
Nhu cầu thuê đối với NKXS/NXSS duy trì ở mức cao, tỷ lệ hấp thụ tốt

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXXS từ 2019 – 6T/2024 tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXXS từ 2019 – 6T/2024 tại miền Nam



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Khu vực miền Bắc ghi nhận diện tích hấp thụ trong 6T/2024 có sự cải thiện so với cùng kỳ năm 2023 với tỷ lệ hấp thụ đạt 89% đối với nhà xưởng xây sẵn (NXXS) và 79% đối với nhà kho xây sẵn (NKXS). NXXS tại miền Bắc có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ năm trước, ngược lại NKXS duy trì ổn định. Trong khi đó, khu vực miền Nam ghi nhận diện tích hấp thụ trong 6T/2024 tăng nhẹ so với cùng kỳ năm 2023 với tỷ lệ hấp thụ đạt 81% đối NXXS và 61% với NKXS. NXXS tại miền Nam có diễn biến sôi động nhờ nguồn cung NXXS tại Bình Dương và Đồng Nai, NKXS đi ngang trong 6T/2024 do thiếu đi nguồn cung mới.
- Giá thuê NXXS và NKXS có sự tăng trưởng so với cùng kỳ, đối với khu vực miền Bắc, giá NXXS và NKXS lần lượt đạt USD 4.9/m<sup>2</sup> và USD 4.6/m<sup>2</sup>, trong khi đó, khu vực miền Nam ghi nhận giá NXXS và NKXS lần lượt đạt USD 4.9/m<sup>2</sup> và USD 4.5/m<sup>2</sup>.

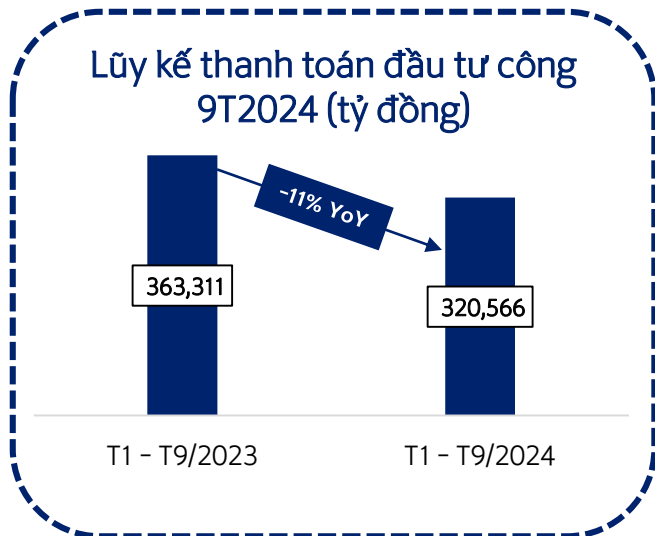
02

## Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

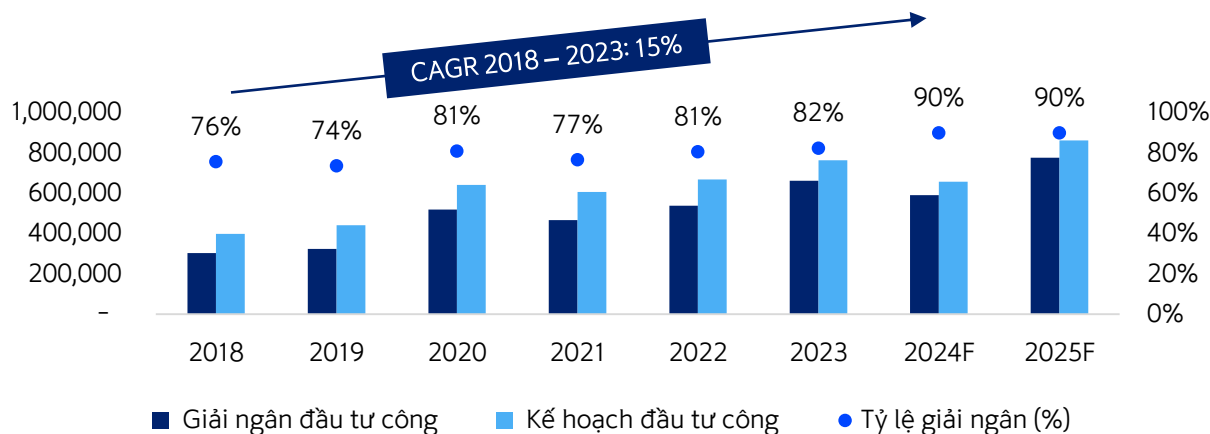
Đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ, tình hình sản xuất hồi phục và dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng là những nền tảng giúp bất động sản KCN tăng trưởng

# Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

Đầu tư công mạnh mẽ góp phần thúc đẩy hạ tầng phát triển



Giải ngân đầu tư công giai đoạn 2018 – 2025F (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

- Báo cáo của Bộ Tài chính cho biết, ước tính giải ngân đầu tư công từ đầu năm đến ngày 30/09/2024 khoảng 320,566 tỷ đồng (-11% YoY), đạt 47.29% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Tỷ lệ giải ngân trong 9T2024 có sự sụt giảm so với 9T2023 khi giảm từ 51.38% xuống mức 47.29%. Nhằm thúc đẩy tình hình giải ngân đầu tư công, Chính phủ đã ban hành Công điện số 104/CĐ-TTg ngày 10/10/2024 nhằm đôn đốc đẩy mạnh vốn đầu tư công những tháng cuối năm 2024.
- Căn cứ theo Quyết định số 1603/QĐ-TTg, kế hoạch đầu tư công của năm 2024 là 657,349 tỷ đồng (giảm -14% so với kế hoạch vốn năm 2023), tỷ lệ giải ngân năm 2024 theo kế hoạch dự kiến đạt 95%. Căn cứ theo nghị quyết số 29/2021/QH15, với tổng kế hoạch cho giai đoạn 2021 – 2025 là 2,870 triệu tỷ đồng, chúng tôi ước tính, kế hoạch giải ngân trong năm 2025 sẽ ở mức tương đương với 2024.
- Năm 2024 được xem là năm đẩy mạnh xây dựng các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng khi các dự án quan trọng như cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2, đường vành đai 3, đường vành đai 4 và dự án sân bay Long Thành giai đoạn 1 đã hoàn tất việc đấu thầu và đã tiến hành khởi công từ nửa cuối năm 2023.

# Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

## Các dự án đầu tư công trọng điểm

Tên dự án	Thời gian	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tình hình đầu tư của các dự án
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 1	2017 – 2024	118,716	Đã hoàn thành
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2	2023 – 2025	146,990	Tất cả dự án 12 dự án thành phần của giai đoạn 2 đã hoàn tất việc đấu thầu và bắt đầu thi công trong năm 2023
Đường vành đai 3 (Hồ Chí Minh)	2022 – 2026	75,378	Dự án đã được khởi công xây dựng từ 06/2023 và dự kiến hoàn thành vào 06/2026. Tuy nhiên, do vấn đề liên quan đến giải phóng mặt bằng đoạn qua Bình Dương nên tiến độ còn chậm so với kế hoạch.
Đường vành đai 4 (Hà Nội)	2022 – 2026	85,813	Dự án đã được khởi công xây dựng từ 06/2023 và dự kiến hoàn thành vào 06/2026. Tính đến thời điểm tháng 04/2024, tổng vốn đã đầu tư cho dự án khoảng 12,600 tỉ đồng, tiến độ thi công xây lắp đạt 8.9%.
Sân bay Long Thành giai đoạn 1	2020 – 2025	114,451	Theo đại diện Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) khẳng định, tiến độ thực hiện các hạng mục của dự án xây dựng Cảng Hàng không quốc tế Long Thành đang bám sát kế hoạch

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam



# Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

## Tình hình giải ngân các dự án đầu tư công

Tên dự án	Kế hoạch giải ngân trong năm 2024 (tỷ đồng)	Lũy kế giải ngân đến 31/07/2024 (tỷ đồng)	Tỷ lệ giải ngân (%)
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 1	6,534	2,560	39.2%
Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2	30,099	16,837	55.9%
Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuật giai đoạn 1	4,697	1,680	35.8%
Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu giai đoạn 1	6,489	1,286	19.8%
Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng giai đoạn 1	10,734	4,636	43.2%
Vành đai 4 – Hà Nội	9,805	1,642	16.7%
Vành đai 3 – Tp Hồ Chí Minh	21,540	2,234	10.4%
Đường Hồ Chí Minh	4,575	1,868	40.8%
<b>Tổng cộng</b>	<b>94,474</b>	<b>32,744</b>	<b>34.7%</b>

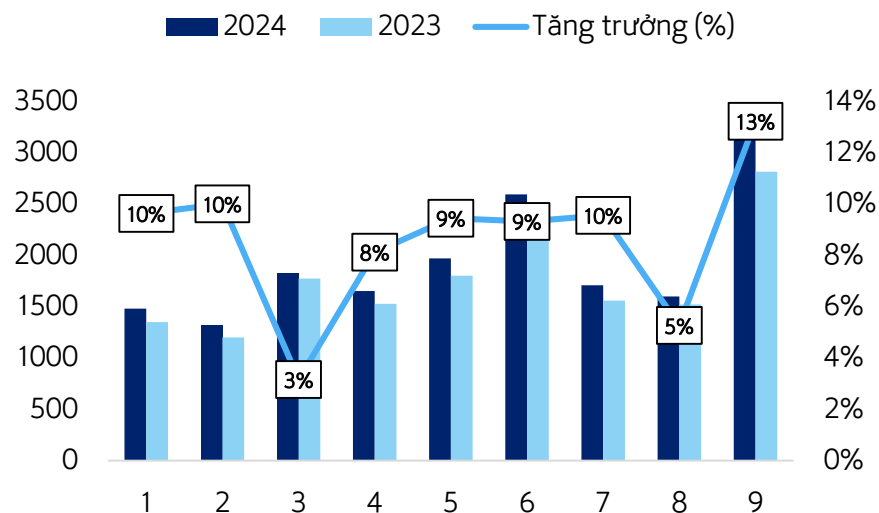
Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam



# Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

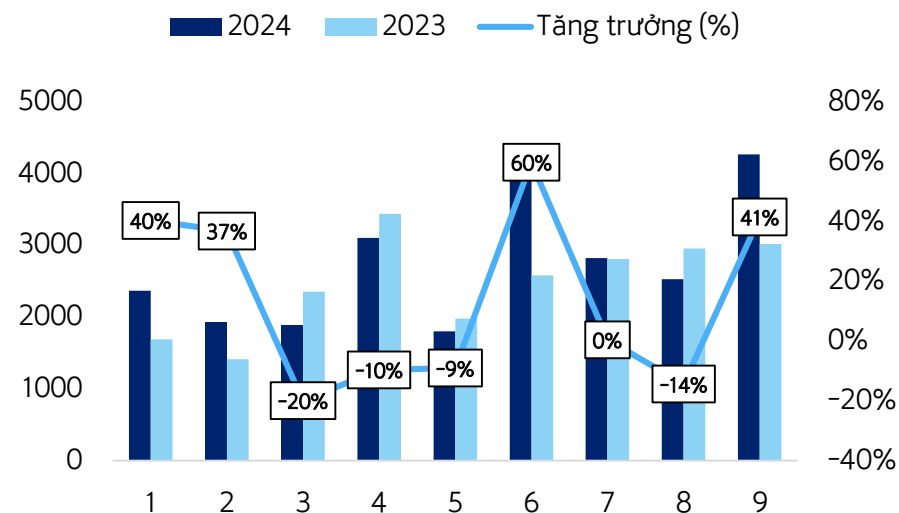
Dòng vốn FDI tiếp tục duy trì sự tăng trưởng ổn định qua các tháng

Vốn FDI giải ngân 9 tháng 2023 và 2024 (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Vốn FDI đăng ký 9 tháng 2023 và 2024 (triệu USD)



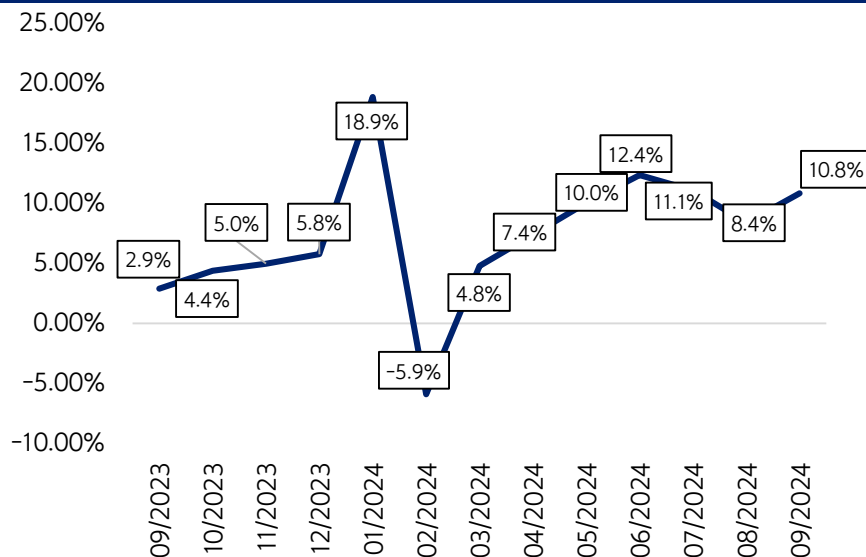
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Tình hình vốn FDI giải ngân có sự tăng trưởng ổn định, lũy kế 9 tháng đầu năm 2024 ghi nhận vốn FDI giải ngân đạt USD 17.34 tỷ (+8.9% YoY), đạt mức cao nhất trong vòng 5 năm qua, vốn FDI đăng ký đạt USD 24.78 tỷ (+11.6% YoY). Theo Cục Đầu tư nước ngoài đánh giá, đầu tư nước ngoài vào Việt Nam vẫn tiếp tục xu hướng tích cực. Đặc biệt, đầu tư mới và điều chỉnh tăng cả về số lượng dự án cũng như quy mô vốn đầu tư.
- Tổng cộng có 2,492 dự án mới được cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư, tổng vốn đăng ký đạt hơn 13.55 tỷ USD (tăng 11.3% so với cùng kỳ).

# Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

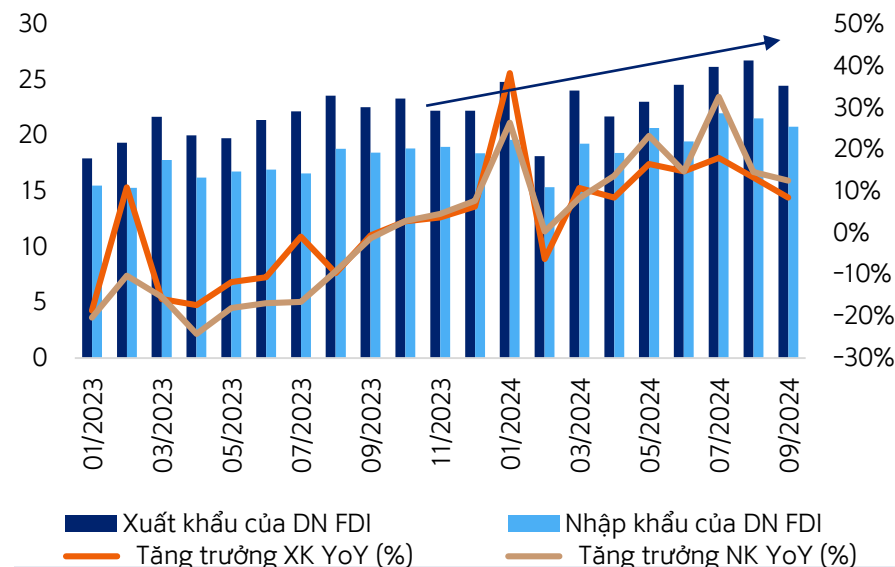
## Tình hình sản xuất của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam

Chỉ số sản xuất công nghiệp – IIP 09/2023 – 09/2024 (%)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Xuất nhập khẩu doanh nghiệp FDI 01/2023 – 09/2024 (tỷ USD)



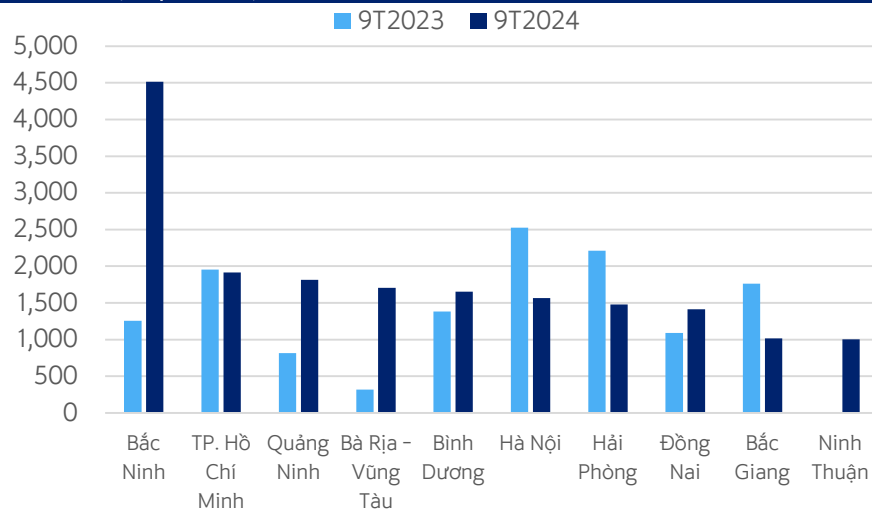
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Chỉ số sản xuất công nghiệp có sự tăng trưởng tốt trở lại kể từ trong năm 2024, nhìn chung hoạt động sản xuất có sự cải thiện rõ rệt khi nền kinh tế thế giới đang trong quá trình hồi phục.
- Lũy kế xuất khẩu của các doanh nghiệp FDI trong 9 tháng đầu năm đạt USD 216.16 tỷ (+13.4% YoY). Tình hình xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp FDI có sự cải thiện rõ rệt qua từng tháng. Điều này cho thấy hoạt động của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam tiếp tục duy trì tích cực, qua đó tạo cơ sở cho triển vọng nguồn vốn FDI tiếp tục tăng trưởng trong tương lai.

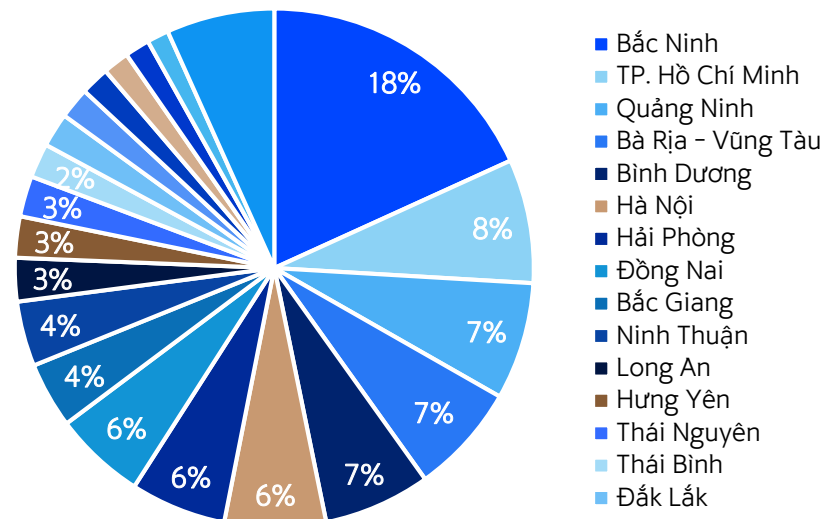
# Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

Các tỉnh thành phía Bắc và phía Nam tiếp tục nhận được phần lớn lượng vốn FDI đăng ký

Top 10 địa phương nhận được vốn FDI đăng ký lũy kế 9 tháng 2023 và 2024 (triệu USD)



Top 10 địa phương nhận được vốn FDI đăng ký 9T2024 (%)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

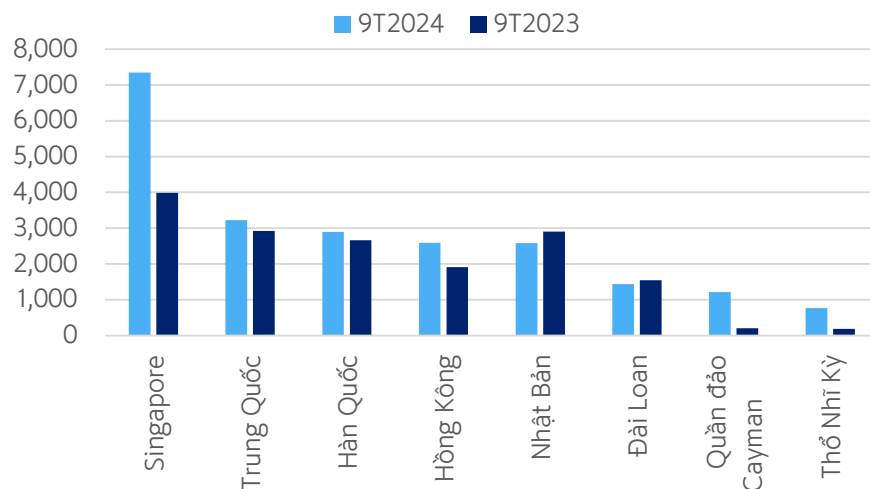
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Các tỉnh thành như Bắc Ninh, Hồ Chí Minh, Quảng Ninh, Bà Rịa - Vũng Tàu, Bình Dương, Hà Nội, và Đồng Nai là những điểm đến chủ yếu của dòng vốn FDI vào Việt Nam. Đáng chú ý là các tỉnh như Bà Rịa - Vũng Tàu và Bắc Ninh khi tăng trưởng lần lượt gấp 5.37 và 3.49 lần so với cùng kỳ. Vị trí chiến lược và đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ là các yếu tố góp phần vào sự tăng trưởng nguồn vốn FDI của các tỉnh thành trong nước.
- Các tỉnh thành phía Bắc tiếp tục là địa điểm yêu thích của dòng vốn FDI khi nguồn cung bất động sản KCN tại đây vẫn dồi dào và chi phí thuê rẻ hơn so với các tỉnh miền Nam.

# Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

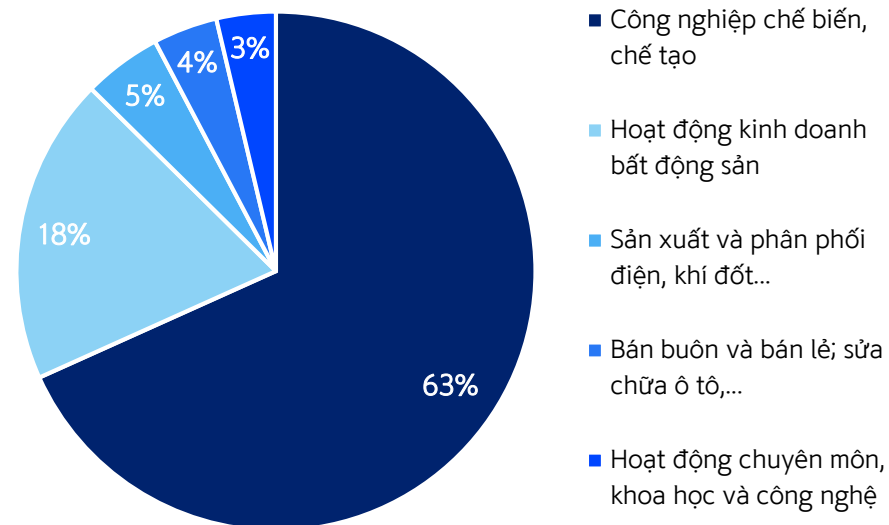
Các quốc gia Châu Á đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu nguồn vốn FDI đăng ký

Top 10 quốc gia đầu tư vào Việt Nam lũy kế 9 tháng (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu lĩnh vực nhận được nguồn vốn đầu tư FDI đăng ký (%)



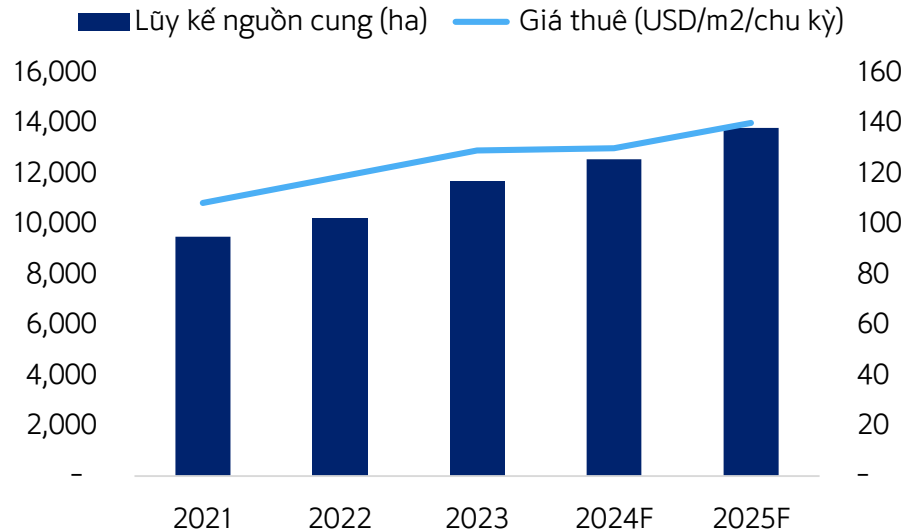
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Các nhà đầu tư đến từ Châu Á (Singapore, Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc, Hồng Kông, Đài Loan) vẫn là các đối tác đầu tư truyền thống chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu vốn FDI đăng ký 9T2024. Riêng 6 đối tác này đã chiếm tới 81% tổng vốn FDI đăng ký của cả nước trong 9 tháng đầu năm 2024.
- Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo là lĩnh vực đầu tư chủ yếu của các doanh nghiệp nước ngoài vào Việt Nam, chiếm 63% nguồn vốn FDI đầu tư vào Việt Nam. Đáng chú ý, tổng vốn FDI đăng ký hoạt động kinh doanh bất động sản đạt USD 4,380 triệu, gấp 2.26 lần so với cùng kỳ. Lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp, nhà ở và văn phòng là các lĩnh vực đang được hưởng lợi từ dòng vốn FDI.

# Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

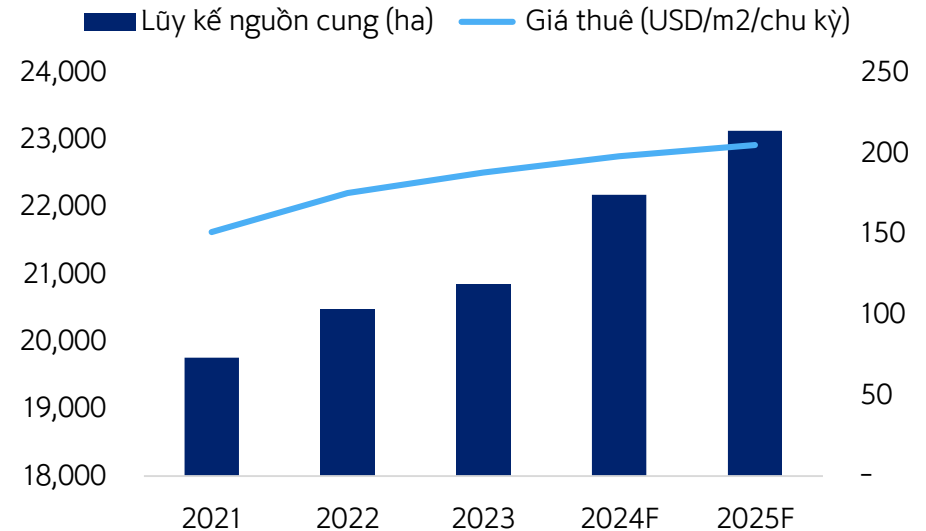
Triển vọng bất động sản KCN tiếp tục duy trì mức tăng ổn định trong tương lai

Dự phóng diện tích lũy kế và giá thuê đất KCN từ 2021 – 2025F tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng diện tích lũy kế và giá thuê đất KCN từ 2021 – 2025F tại miền Nam



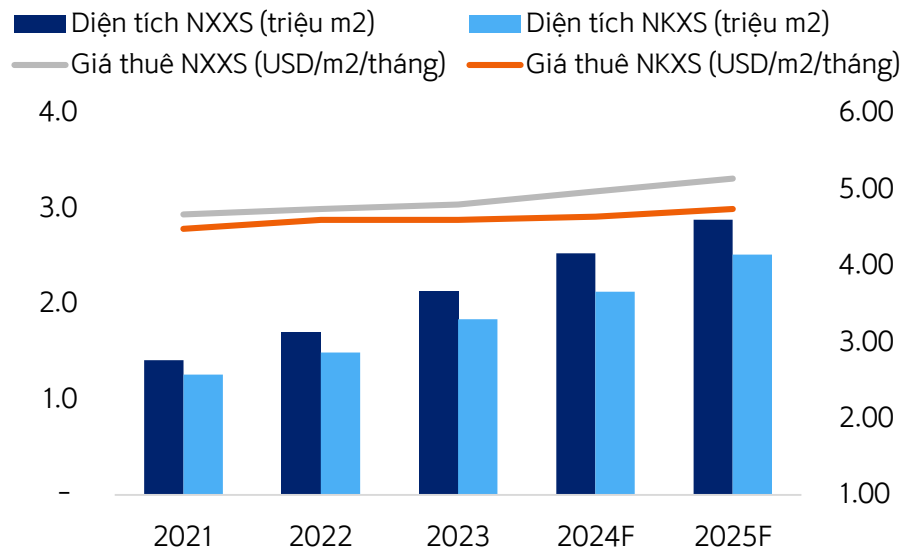
Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi ước tính nguồn cung bất động sản KCN trong năm 2024 tại hai vùng phía Bắc và phía Nam tăng trưởng lần lượt là 7% và 6.4%. Trong đó, nguồn cung tại khu vực miền Bắc chủ yếu tập trung tại các tỉnh như Bắc Ninh, Hải Phòng, Hưng Yên. Đối với khu vực miền Nam nguồn cung chủ yếu sẽ nằm tại các tỉnh Bình Dương, Đồng Nai, Long An và Bà Rịa Vũng Tàu.
- Giá đất KCN được dự phóng sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định 5% - 10%/ năm 2024 và 2025 nhờ nhu cầu thuê ổn định, và nguồn vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tăng trưởng. Tỷ lệ lấp đầy dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao với 84% tại khu vực miền Bắc và 93% tại khu vực miền Nam.

# Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

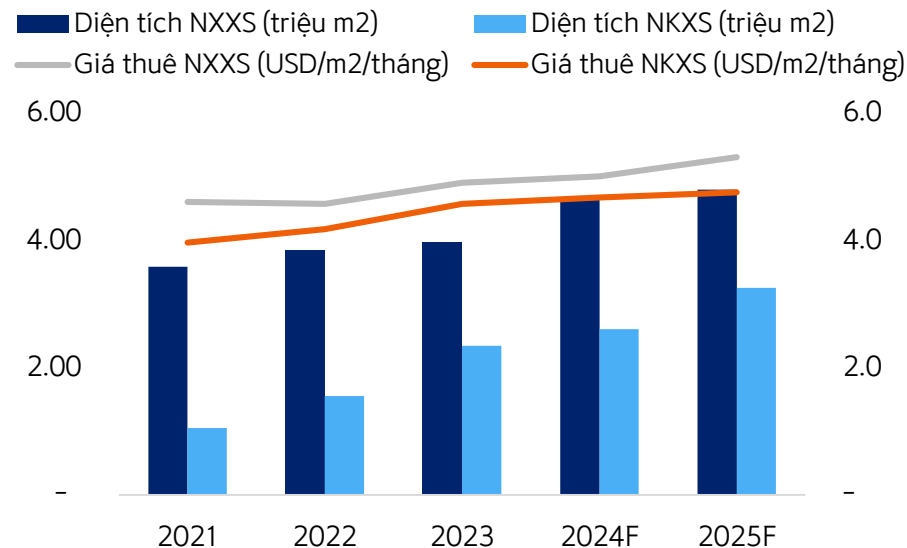
Nguồn cung NXXS và NKXS tiếp tục tăng trưởng theo nhu cầu của thị trường

Dự phóng diện tích hấp thụ và giá NXXS/NKXS 2021 – 2025F tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng diện tích hấp thụ và giá NXXS/NKXS 2021 – 2025F tại miền Nam



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Theo dự báo của CBRE, nguồn cung NXXS và NKXS trong giai đoạn 2024 – 2025 dự kiến tăng trưởng 15% – 20% đối với khu vực miền Bắc và 8% – 16% đối với khu vực miền Nam.
- Giá thuê và tỷ lệ hấp thụ được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ổn định nhờ sự mở rộng của các công ty công nghệ và công ty thương mại điện tử tại Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng giá thuê NXXS và NKXS sẽ tăng trưởng đều đặn khoảng 3% hàng năm.



03

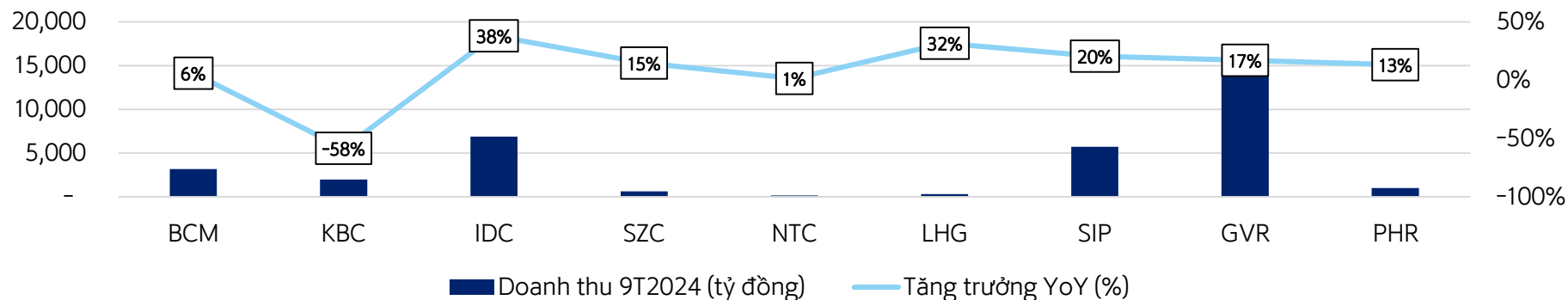
## Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

Doanh nghiệp bất động sản KCN có sự phân hóa rõ rệt.  
Những doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê ghi nhận  
kết quả kinh doanh ấn tượng

# Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

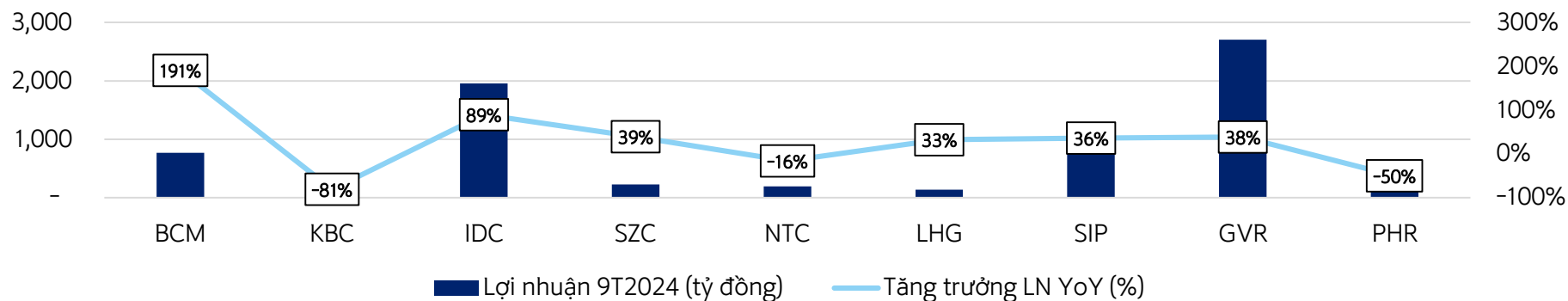
## Cập nhật tình hình kinh doanh một số cổ phiếu nổi bật

### Doanh thu 9T2024 của các doanh nghiệp bất động sản KCN



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

### Lợi nhuận 9T2024 của các doanh nghiệp bất động sản KCN



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Kết quả kinh doanh nhóm bất động sản KCN có sự phân hóa rõ rệt, trong đó những doanh nghiệp có sẵn quỹ đất cho thuê tận dụng được lợi thế từ dòng vốn FDI dồi dào và ghi nhận được sự tăng trưởng lớn trong doanh thu và lợi nhuận. Đặc biệt, nhóm bất động sản KCN cải thiện được biên lợi nhuận gộp so với cùng kỳ khi giá đất KCN tiếp tục tăng trưởng tích cực tại một số tỉnh thành lớn.

# Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

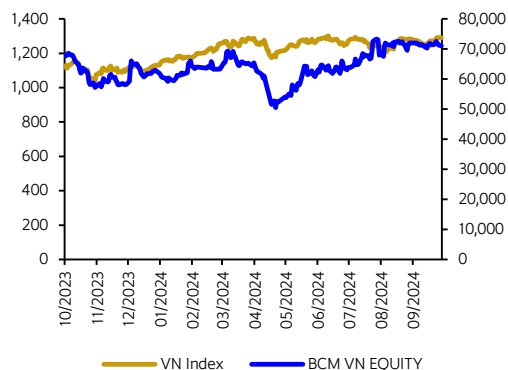
Mã	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Dự phóng DT 2024 (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT (% YoY)	Dự phóng LN 2024 (tỷ đồng)	Tăng trưởng LN (% YoY)	ROA - TTM (%)	ROE - TTM (%)	GPM - TTM (%)	D/E	P/E - TTM	P/B - TTM
BCM	67,100	80,900	21%	69,448	6,540	-17%	1,693	-26%	5%	15%	56%	1.1	26.6	3.8
KBC	26,300	33,800	29%	20,188	3,942	-30%	988	-56%	1%	1%	48%	0.2	90.3	1.2
IDC	56,000	64,800	16%	18,480	8,803	22%	2,067	25%	11%	38%	38%	0.5	10.1	3.9
SZC	38,950	43,500	12%	7,010	1,063	30%	277	27%	4%	12%	45%	0.9	18.5	2.3
NTC	194,000	237,500	22%	4,656	259	10%	315	5%	6%	27%	68%	0.1	17.1	4.3
LHG	35,750	43,450	22%	1,787	628	59%	170	2%	6%	12%	54%	0.1	9.5	1.2
SIP	74,100	90,500	22%	15,600	7,150	7%	1,088	8%	5%	29%	14%	0.7	14.2	4.0
GVR	32,900	36,200	10%	131,600	25,511	15%	4,241	26%	4%	5%	22%	0.1	51.4	2.8
PHR	57,000	65,400	15%	7,723	1,529	13%	634	-4%	7%	11%	24%	0.1	19.4	2.1

\* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

Nguồn: SSV Research, Bloomberg, Fiiopro  
Dữ liệu tại ngày 31/10/2024

# Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp – (BCM VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
<b>80,900</b>			
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE		
67,100	21%		
VNINDEX	1,264		
P/E thị trường (24F, x)	12.1		
Vốn hóa (tỷ VND)	69,448		
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,035		
SLCP tự do giao dịch (triệu)	34		
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	3.2		
Cao nhất 52 tuần (VND)	74,500		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	50,400		
KLGD bình quân (triệu)	0.84		
GTGD bình quân (tỷ VND)	56		
Hệ số Beta (12M)	0.8		
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	11.1	9.2	2.0
T/quan VNINDEX	7.6	8.9	-9.7



## KCN Cây Trường đón đầu cơ hội từ nguồn vốn FDI

Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp – Became IDC (HoSE : BCM) thành lập năm 1976, là một trong những doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. Becamex là thương hiệu uy tín với kinh nghiệm phát triển các khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương. Trong suốt quá trình hoạt động Becamex đã thu hút hơn 500 doanh nghiệp đến từ 30 quốc gia khác nhau. Becamex hiện tại đang sở hữu 6 khu công nghiệp với diện tích hơn 4,000 ha. Ngoài ra BCM còn tham gia liên doanh với doanh nghiệp Singapore để phát triển khung công nghiệp VSIP (BCM sở hữu 49%). VSIP là nhà phát triển khu công nghiệp và đô thị tích hợp hàng đầu Việt Nam bao gồm 12 dự án trên cả nước với tổng diện tích hơn 10,000 ha.

Kết thúc 9M2024, BCM ghi nhận doanh thu đạt 3,195 tỷ đồng (+6% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 769 tỷ đồng, gấp 1.9 lần so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp có sự tăng trưởng mạnh mẽ khi tăng từ 57.3% trong 9M2023 lên mức 64.2% trong 9M2024.

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 đạt 6,540 tỷ đồng (-17% YoY), lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 1,693 tỷ đồng (-30% YoY) với sự đóng góp chủ yếu từ mảng bất động sản khu công nghiệp. Doanh thu và lợi nhuận của BCM có phần sụt giảm so với năm trước do không ghi nhận việc chuyển nhượng dự án Capital Land như năm 2023. Với triển vọng dòng vốn FDI duy trì tăng trưởng tích cực và thị trường bất động sản hồi phục trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh doanh của BCM tiếp tục duy trì ổn định. BCM hiện tại đang sở hữu 942 ha diện tích đất sẵn sàng cho thuê. Dự án khu công nghiệp Cây Trường của BCM (với tổng diện tích đất thương phẩm là 490 ha) hiện đã được tỉnh Bình Dương thông qua đề án quy hoạch phân khu xây dựng tỷ lệ 1/2000. Dự án dự kiến sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu trong năm 2024.

Rủi ro:

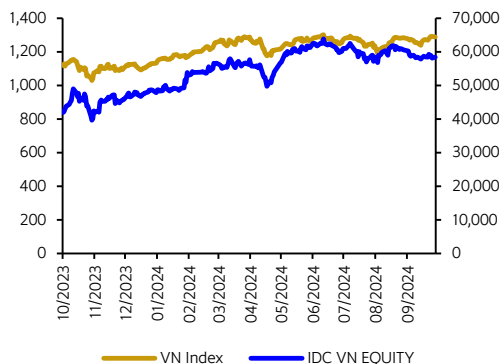
- (1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;
- (2) Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu ở mức cao;
- (3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	6,982	6,506	7,883	6,540	7,848
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,002	1,437	2,783	2,293	2,752
Biên LN HĐKD (%)	28.7	22.1	35.3	35.1	35.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	1,451	1,685	2,423	1,693	2,034
Biên LNR (%)	20.8	25.9	30.7	25.9	25.9
EPS (VND)	1,232	1,482	2,341	1,636	1,965
ROE (%)	8.1	9.3	12.2	9.0	10.3
P/E (x)	51.9	54.4	29.5	42.6	35.5
P/B (x)	4.1	4.9	3.6	3.5	3.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 31/10/2024

# Tổng Công ty IDICO - (IDC VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
<b>64,800</b>			
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE		
56,000	16%		
VNINDEX	1,264		
P/E thị trường (24F, x)	12.1		
Vốn hóa (tỷ VND)	18,480		
SLCP đang lưu hành (triệu)	330		
SLCP tự do giao dịch (triệu)	210		
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	63.7		
Cao nhất 52 tuần (VND)	66,000		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	39,000		
KLGD bình quân (triệu)	1.37		
GTGD bình quân (tỷ VND)	66		
Hệ số Beta (12M)	1.3		
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.2	-1.0	26.1
T/quan VNINDEX	-5.7	-1.4	14.5



## Tận dụng lợi thế với KCN Phú Mỹ II và KCN Hựu Thạnh

Tổng Công ty IDICO (HoSE: IDC) thành lập năm 2000, tiền thân là tiền thân là tổng Công ty Đầu tư phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam. IDC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực khu công nghiệp (chiếm 44%), lĩnh vực kinh doanh điện (chiếm 38%) và mảng thu phí BOT (chiếm 5%). IDC đang đầu tư và quản lý 10 KCN tại Việt Nam với tổng diện tích gần 3,267 ha. Trong đó, có 7 KCN ở phía Nam, 3 KCN ở phía Bắc trải dài tại các tỉnh Đồng Nai, Bà Rịa - Vũng Tàu, Long An, Vĩnh Phúc, Bắc Ninh, Thái Bình. Đối với mảng điện, IDC sở hữu 2 nhà máy thủy điện với tổng công suất lên đến 114 MW, và hệ thống 2 trạm biến áp đóng góp trên 80% tổng doanh thu mảng điện tại IDC, góp phần đem lại nguồn doanh thu ổn định cho IDC.

Kết thúc 9M2024, IDC đạt doanh thu thuần 6,891 tỷ đồng (+38% YoY). Trong đó doanh thu mảng công nghiệp đạt 2,764 tỷ đồng (+62% YoY). Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp đạt 1,955 tỷ đồng (+89% YoY).

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 dự kiến đạt 8,803 tỷ đồng (+22% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 2,067 tỷ đồng (+48% YoY). Chúng tôi ước tính IDC cho thuê khoảng 150 ha đất KCN trong năm 2024 và đồng thời dự kiến mảng điện tăng nhẹ khoảng 10% nhờ tình hình thời tiết dần chuyển sang La Nina (có lợi cho thủy điện). Với triển vọng đầy mạnh đầu tư công, Việt Nam dự kiến sẽ tiếp tục thu hút nguồn vốn FDI và các doanh nghiệp đầu tư nhà máy tại Việt Nam. IDC hiện đang sở hữu diện tích đất sẵn sàng cho thuê của IDC đạt 677 ha, chủ yếu tập trung tại tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu (236 ha tại KCN Phú Mỹ II và KCN mở rộng) và tỉnh Long An (294 ha tại KCN Hựu Thạnh). Bên cạnh đó IDC cũng dự kiến đầu tư KCN Tân Phước 1 (470 ha) và dự kiến cho thuê trong năm 2024.

Rủi ro:

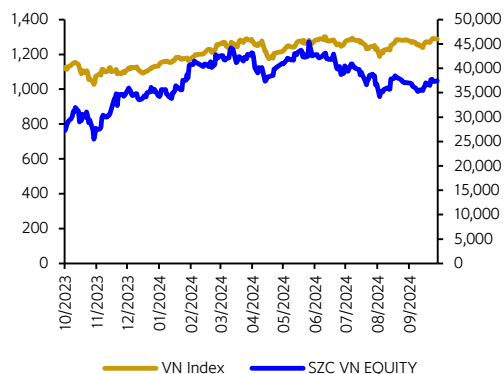
- (1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;
- (2) Dòng vốn FDI suy yếu;
- (3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	4,301	7,485	7,237	8,803	8,363
LN từ HĐKD (tỷ VND)	477	2,726	2,060	3,016	2,782
Biên LN/HĐKD (%)	11.1	36.4	28.5	34.3	33.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	454	1,768	1,393	2,067	1,899
Biên LNR (%)	10.6	23.6	19.2	23.5	22.7
EPS (VND)	1,376	5,356	4,221	6,263	5,756
ROE (%)	11.2	40	28.1	36.3	28.9
P/E (x)	48	5.9	12.3	9.2	10.0
P/B (x)	5.6	2.1	3.5	2.6	2.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 31/10/2024

# CTCP Sonadezi Châu Đức - (SZC VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
<b>43,500</b>			
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE		
38,950	12%		
VNINDEX	1,264		
P/E thị trường (24F, x)	12.1		
Vốn hóa (tỷ VND)	7,010		
SLCP đang lưu hành (triệu)	180		
SLCP tự do giao dịch (triệu)	109		
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	60.8		
Cao nhất 52 tuần (VND)	46,500		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	25,040		
KLGD bình quân (triệu)	1.33		
GTGD bình quân (tỷ VND)	38		
Hệ số Beta (12M)	1.3		
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.5	-15.0	28.9
T/quan VNINDEX	-7.0	-15.4	17.2



## Hưởng lợi từ dòng vốn FDI với KCN Châu Đức

CTCP Sonadezi Châu Đức (HoSE: SZC) thành lập ngày 26/06/2007, tiền thân là Công ty Cổ phần phát triển Hạ tầng Sonadezi, SZC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực cho thuê đất KCN, kinh doanh bất động sản và đầu tư các dự án BOT. Trong đó mảng bất động sản khu công nghiệp của SZC chiếm hơn 80% trên tổng cơ cấu doanh thu. SZC sở hữu diện tích đất rộng lớn lên đến 2,287 ha tại huyện Châu Đức, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu, trong đó đất KCN chiếm 1,556 ha, còn lại chủ yếu dành cho khu đô thị và sân golf.

Kết quả doanh thu 9M2024 của SZC đạt 641 tỷ đồng (+15% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 227 tỷ đồng (+39% YoY). Trong đó doanh thu đến từ mảng KCN chiếm 89% (+23% YoY). Biên lợi nhuận gộp tăng từ 46% trong 9M2023 lên mức 52% trong 9M2024.

Về dài hạn, SZC đang có quỹ đất lên đến 300 ha sẵn sàng cho thuê (trên tổng 560 ha đất KCN còn lại) tại khu công nghiệp Châu Đức góp phần tạo cơ sở tăng trưởng dài hạn cho SZC. Nhìn chung, khu công nghiệp Châu Đức có vị trí chiến lược gần cảng quốc tế Cái Mép. Bên cạnh đó giá thuê của KCN Châu Đức dự kiến sẽ tăng khoảng 10% so với cùng kỳ do được hưởng lợi từ việc đầu tư hạ tầng cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu.

Chúng tôi dự kiến doanh thu 2024 của SZC đạt 1,063 tỷ đồng (+30% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 277 tỷ đồng (+26% YoY). SZC dự kiến sẽ bàn giao 125 ha trong năm 2024 (trong đó diện tích đất KCN là 100ha được đóng góp bởi KCN Châu Đức, diện tích đất khu đô thị là 25ha được đóng góp bởi KDC Hữu Phước).

Rủi ro:

- (1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm;
- (2) Dòng vốn FDI suy yếu;
- (3) Vấn đề pháp lý và chi phí đền bù khu công nghiệp Châu Đức;
- (3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	713	859	818	1,063	1,276
LN từ HĐKD (tỷ VND)	386	260	295	369	440
Biên LN HĐKD (%)	54.2	30.2	36.1	34.7	34.5
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	324	197	219	277	332
Biên LNR (%)	45.4	23.0	26.8	26.1	26.0
EPS (VND)	2,395	1,458	1,331	2,312	2,765
ROE (%)	21.1	11.7	11.9	15.3	16.6
P/E (x)	23.7	15.0	27.5	18.6	15.6
P/B (x)	4.6	1.7	3.1	2.7	2.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 31/10/2024

# Công bố quan trọng

## Cổ phiếu

- MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

## Ngành

- TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



## Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/ các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

## Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

# Mạng lưới Shinhan Investment

## SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd  
Shinhan Investment Tower  
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

## NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

## HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

## INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599

## SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

## HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street,  
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

## HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,  
Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000





**Shinhan**  
Securities