

# Bất động sản khu công nghiệp

## Nền tảng vững chắc



Lê Đức Tiến

☎ (84-28) 6299-8011

✉ [tien.ld@shinhan.com](mailto:tien.ld@shinhan.com)

# Nội dung

## Bất động sản khu công nghiệp – Nền tảng vững chắc

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

Diện tích hấp thụ bất động sản KCN tại khu vực miền Nam và miền Bắc tiếp tục ghi nhận khả quan. Tỷ lệ lấp đầy tiếp tục duy trì ở mức cao và giá cho thuê tiếp tục tăng trưởng ổn định trong 9T/2024.

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

Đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ cùng với dòng vốn FDI không ngừng gia tăng tạo nền tảng vững chắc thúc đẩy sự phát triển của bất động sản KCN.

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

Doanh nghiệp bất động sản KCN có sự cải thiện trong 9T2024 nhờ nhu cầu gia tăng và giá cho thuê cải thiện, tập trung chủ yếu vào những doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê.

01

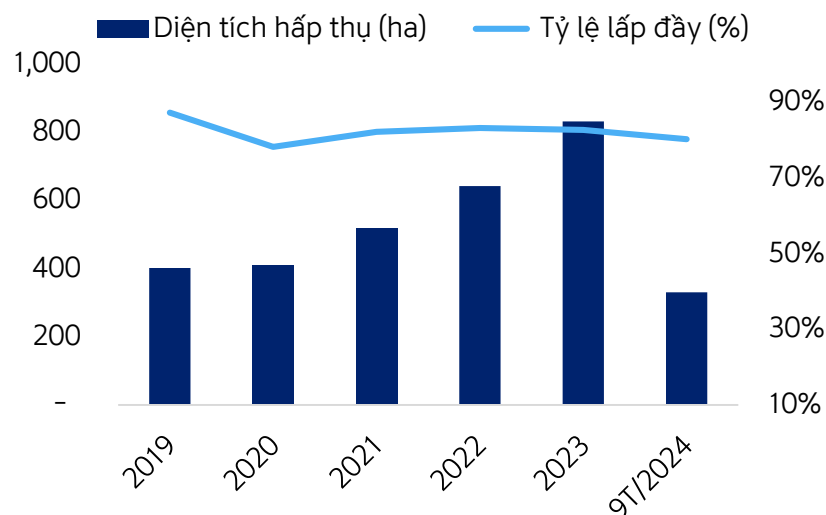
## Cập nhật tình hình bất động sản KCN

Diện tích hấp thụ bất động sản KCN tại khu vực miền Nam và miền Bắc tiếp tục ghi nhận khả quan. Tỷ lệ lấp đầy tiếp tục duy trì ở mức cao và giá cho thuê tiếp tục tăng trưởng ổn định trong 9T/2024.

# 1. Cập nhật tình hình bất động sản KCN

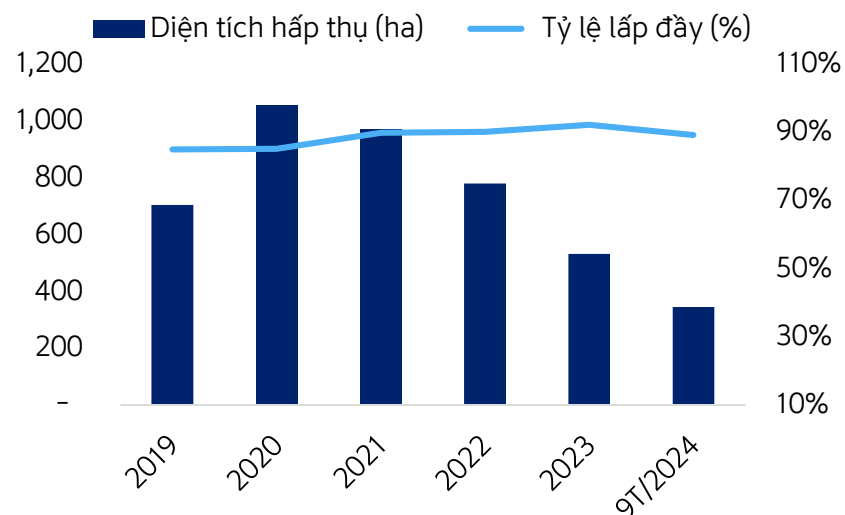
## Tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao với giá cho thuê có sự tăng nhẹ

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp từ 2019 – 9T/2024 tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp từ 2019 – 9T/2024 tại miền Nam



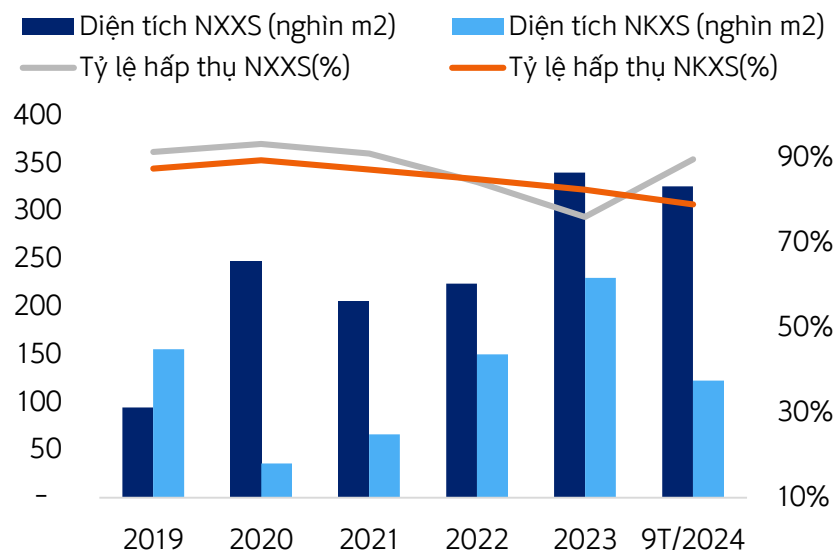
Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 9T/2024, khu vực miền Bắc ghi nhận diện tích hấp thụ đạt 330 ha với tỷ lệ lấp đầy đạt 80%. Khu vực miền Nam ghi nhận diện tích hấp thụ tăng nhẹ với tổng diện tích hấp thụ đạt hơn 344 ha, tỷ lệ lấp đầy đạt 89%. Giá thuê trung bình khu vực miền Bắc đạt USD 137/m<sup>2</sup>/chu kỳ (+4.6% YoY), giá thuê trung bình khu vực miền Nam đạt USD 174/m<sup>2</sup>/chu kỳ (+1.0% YoY).
- Tại miền Nam, diện tích đất hấp thụ chủ yếu tập trung tại các tỉnh như Long An và Bà Rịa – Vũng Tàu (nơi diện tích đất KCN còn dồi dào và giá cạnh tranh) tập trung đa dạng các ngành nghề sản xuất khác nhau. Trong khi đó, khu vực miền Bắc thu hút các doanh nghiệp sản xuất điện tử và công nghệ cao, tập trung tại các tỉnh thành lớn như Bắc Ninh, Hải Phòng, Hưng Yên, Hà Nội, Bắc Giang.

# 1. Cập nhật tình hình bất động sản KCN

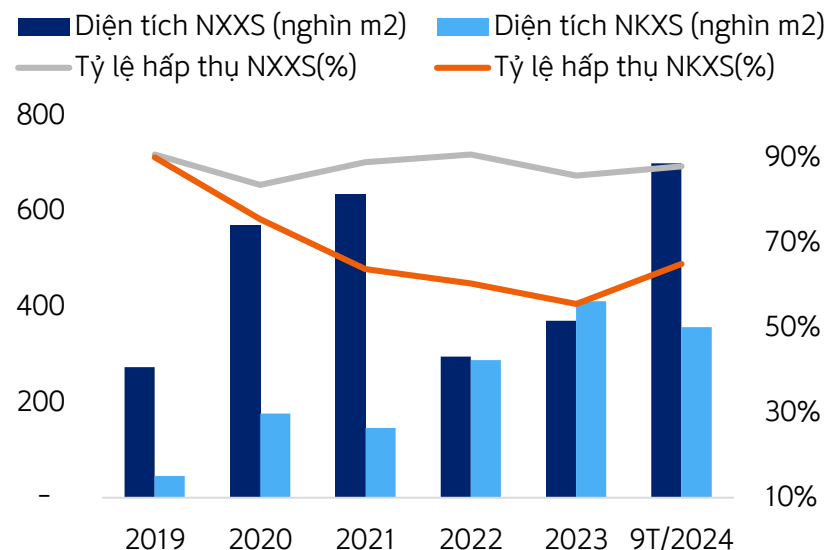
## Nhu cầu thuê đối với NKXS/NXSS duy trì ở mức cao, tỷ lệ hấp thụ tốt

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXSS từ 2019 – 9T/2024 tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXSS từ 2019 – 9T/2024 tại miền Nam



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Khu vực miền Bắc ghi nhận diện tích hấp thụ trong 9T/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 ghi nhận mức tăng trưởng tốt so với cùng kỳ, ngược lại NKXS có sự sụt giảm so với năm trước. Tại khu vực miền Nam ghi nhận hoạt động sôi nổi với diện tích hấp thụ trong 9T/2024 tăng cao so với cùng kỳ năm 2023, với tỷ lệ hấp thụ đạt 88% đối NXXS và 65% với NKXS. Diện tích hấp thụ đối với NXXS và NKXS có sự tăng trưởng vượt bậc so với cùng kỳ nhờ sự mở rộng của các công ty thương mại điện tử và các nhà sản xuất công nghệ cao, linh kiện điện tử.
- Giá thuê NXXS và NKXS có sự gia tăng so với cùng kỳ, đối với khu vực miền Bắc, giá NXXS và NKXS lần lượt đạt USD 4.87/m<sup>2</sup> và USD 4.62/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>.

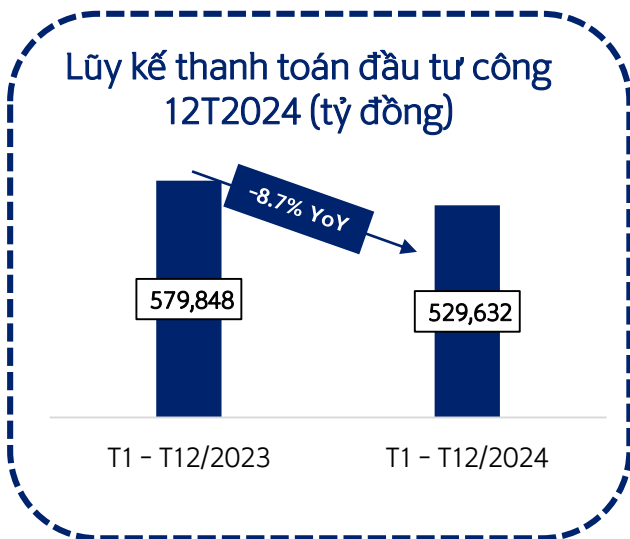
02

## Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

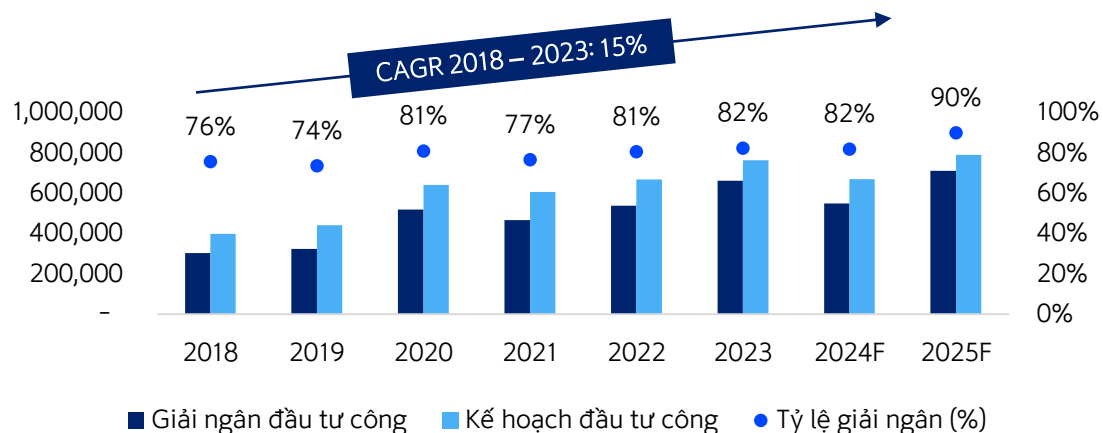
Đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ cùng với dòng vốn FDI không ngừng gia tăng tạo nền tảng vững chắc thúc đẩy sự phát triển của bất động sản KCN.

## 2. 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 31/12/2024 khoảng VND 529,632 tỷ (-8.7% YoY), đạt 77.55% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Tỷ lệ giải ngân trong 12T2024 có sự sụt giảm so với 12T2023 khi giảm từ 81.87% xuống mức 77.55%. Nhằm thúc đẩy tình hình giải ngân đầu tư công, Chính phủ đã ban hành Công điện số 104/CP-TTg ngày 10/10/2024 đôn đốc đẩy mạnh vốn đầu tư công những tháng cuối năm 2024.
- Bước sang năm 2025, Chính phủ đã thông qua Quyết định 1508/QĐ-TTg ngày 04/12/2024 về việc giao kế hoạch đầu tư vốn ngân sách nhà nước năm 2025, qua đó đầu tư công năm 2025 là VND 790,727 tỷ, tăng đáng kể so với kế hoạch VND 670,000 tỷ của năm 2024. Qua đó, lượng vốn đầu tư công năm 2025 sẽ tăng khoảng VND 120,000 nghìn tỷ so với năm trước.
- Bên cạnh đó, vào ngày 29/11/2024, Quốc hội khóa XV đã thông qua Luật Đầu tư công (sửa đổi). Luật đầu tư công sửa đổi được kỳ vọng sẽ tăng tính minh bạch thông qua việc phân rõ trách nhiệm sử dụng vốn nhà nước và kiểm soát nguồn vốn tốt hơn. Chúng tôi kỳ vọng, việc thông qua Luật Đầu tư công (sửa đổi) sẽ đẩy nhanh tiến độ giải ngân, đảm bảo đạt được tỷ lệ giải ngân đã đề ra.

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

### Luật Đầu tư công (sửa đổi) kỳ vọng thúc đẩy tình hình giải ngân trong năm 2025

| Quy định bổ sung                                 | Nội dung  | Đánh giá tác động  |
|--|---|--|
| <b>Thay đổi trong việc phân cấp phân quyền</b>   | Quyết định chủ trương đầu tư các dự án nhóm B, nhóm C* đã được giao cho UBND các cấp thay vì HĐND như trước đây.  | Tăng tính linh hoạt trong quá trình phê duyệt dự án, đẩy nhanh tiến độ phê duyệt và giám sát dự án chặt chẽ hơn  |
| <b>Điều chỉnh kế hoạch đầu tư công trung hạn</b> | Thủ tướng được giao quyền điều chỉnh kế hoạch đầu tư công trung hạn vốn ngân sách trung ương giữa các cơ quan và địa phương, miễn là không vượt tổng mức vốn đã được Quốc hội phê duyệt.  | Linh hoạt hơn trong việc điều chỉnh và cân đối nguồn vốn giữa các Bộ, cơ quan trung ương và địa phương.  |
| <b>Hạn mức 20% qua hai kỳ trung hạn</b>          | Vẫn duy trì quy định giới hạn 20% tổng vốn kế hoạch đầu tư công trung hạn cho các dự án kéo dài qua hai kỳ trung hạn, tuy nhiên bổ sung quy định cho phép vượt mức 20% trong các trường hợp đặc biệt. Trong trường hợp vượt mức, yêu cầu báo cáo cấp có thẩm quyền để xin phê duyệt và đảm bảo không vượt quá 50% tổng vốn kế hoạch trung hạn trước đó. | Tăng cường linh hoạt trong quản lý đầu tư công, đồng thời đảm bảo sử dụng hiệu quả và minh bạch các nguồn vốn, nhất là trong bối cảnh các dự án lớn có thể kéo dài qua nhiều kỳ trung hạn. |
| <b>Các cơ chế, chính sách đặc thù</b>            | Tách công tác đền bù, tái định cư thành dự án độc lập.  | Bổ sung cơ chế giúp đẩy nhanh tiến độ dự án.   |
|  | Giao 01 UBND cấp tỉnh là cơ quan chủ quản thực hiện dự án đi qua địa bàn từ 02 đơn vị hành chính cấp tỉnh trở lên.  | Rõ ràng trong việc phân chia vai trò trách nhiệm trong việc quản lý dự án.   |
|  | Cho phép HĐND cấp tỉnh bố trí vốn ngân sách địa phương để uỷ thác thực hiện các chính sách tín dụng thông qua Ngân hàng Chính sách xã hội.  | Giúp địa phương sử dụng linh hoạt nguồn vốn để giải quyết các vấn đề tại địa phương.   |

\* Nhóm B: dự án có tổng mức đầu tư từ 90 tỷ đồng đến dưới 4,600 tỷ đồng tùy lĩnh vực; nhóm C: dự án có tổng mức đầu tư dưới 240 tỷ đồng tùy lĩnh vực



## 2. 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 và đi vào hoạt động  |
| Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2  | 2023 – 2025 | 146,990                   | Tính đến ngày 10/12/2024, dự án cơ bản đáp ứng tiến độ đề ra. Tổng sản lượng thi công đạt khoảng 46% tổng mức đầu tư.  |
| Đường vành đai 3 (Hồ Chí Minh) | 2022 – 2026 | 75,378                    | Tổng thể dự án đã đạt 17% tiến độ thi công. Tiến độ thi công qua các đoạn thuộc Hồ Chí Minh, Bình Dương đã đạt khoảng 20% - 30%, đoạn qua Đồng Nai có phần chậm tiến độ hơn chỉ đạt khoảng 6% (do chậm trễ trong việc bàn giao mặt bằng). Công tác giải phóng mặt bằng qua các tỉnh thành đạt hơn 90%. |
| Đường vành đai 4 (Hà Nội)      | 2022 – 2026 | 85,813                    | Công tác giải phóng mặt bằng đi qua các tỉnh thành đạt trên 95%, tổng thể tiến độ thi công của các dự án thành phần thuộc dự án vành đai 4 (Hà Nội) đã đạt khoảng 20%.   |
| Sân bay Long Thành giai đoạn 1 | 2020 – 2026 | 114,451                   | Dự án Sân bay Long Thành giai đoạn 1 gồm 4 dự án thành phần, trong đó các dự án 1, 2 và 3 đã đạt hoặc vượt tiến độ, nhưng dự án thành phần 4 còn chậm. Gói thầu 5.10, hạng mục lớn nhất của nhà ga hành khách, đến tháng 10/2024 đã hoàn thành 30.4% khối lượng, tương đương VND 10,110 tỷ.            |

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

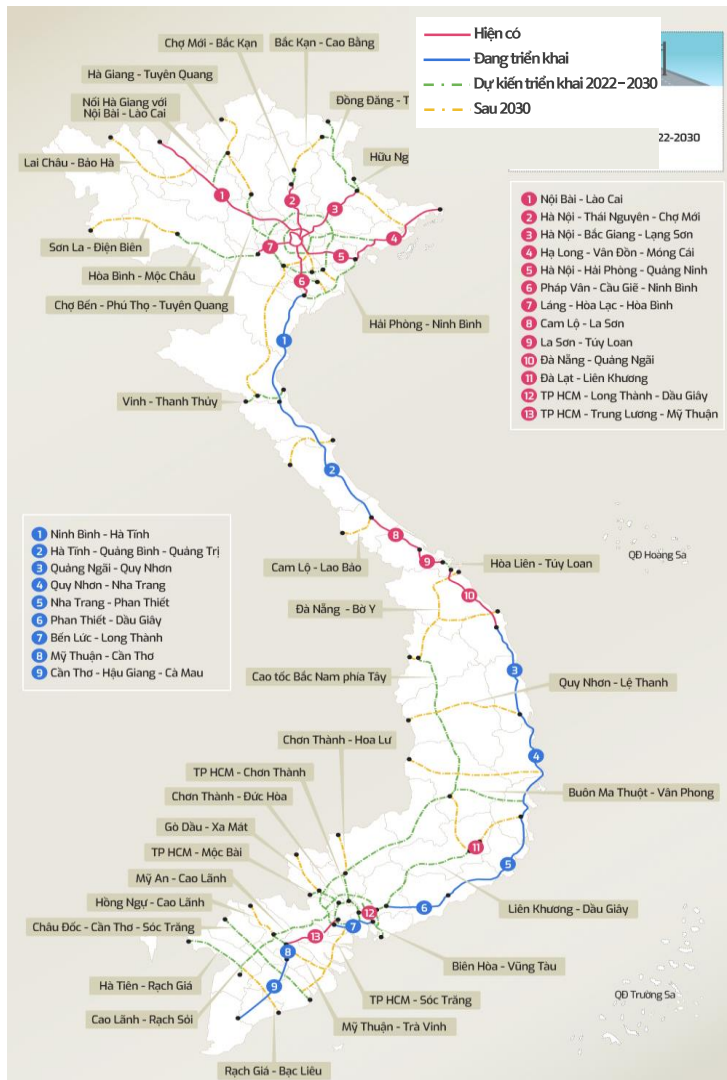
## 2. Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

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

| Tên dự án  | Kế hoạch giải ngân trong năm 2024 (tỷ đồng) | Lũy kế giải ngân đến 31/12/2024 (tỷ đồng) | Tỷ lệ giải ngân (%) |
|--|---|---|---------------------|
| Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2                      | 37,533                                      | 28,856                                    | 76.9%               |
| Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuật giai đoạn 1      | 4,934                                       | 3,995                                     | 81.0%               |
| Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu giai đoạn 1            | 6,874                                       | 4,264                                     | 62.0%               |
| Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng giai đoạn 1 | 10,805                                      | 8,257                                     | 76.4%               |
| Vành đai 4 – Hà Nội                                | 10,908                                      | 2,397                                     | 22.0%               |
| Vành đai 3 – Tp Hồ Chí Minh                        | 22,032                                      | 5,435                                     | 24.7%               |
| Đường Hồ Chí Minh                                  | 5,365                                       | 3,975                                     | 74.1%               |
| ...  |   |   |                     |
| <b>Tổng cộng</b>                                   | <b>104,139</b>                              | <b>60,586</b>                             | <b>58.2%</b>        |

Nguồn: Bộ Tài chính, Shinhan Securities Vietnam

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



### Các dự án hạ tầng góp phần phát triển KCN

#### Triển vọng đầu tư các dự án hạ tầng mạnh mẽ trong giai đoạn 2020 - 2030

- Tổng cộng VND 1,874 nghìn tỷ sẽ được đầu tư trong giai đoạn 2021 – 2030 cho các dự án hạ tầng trên cả nước. Trong đó hạ tầng đường bộ chiếm 48% nguồn ngân sách nhà nước.
- Tính đến tháng 12 năm 2024, Việt Nam đã đưa vào khai thác hơn 2,000 km đường bộ cao tốc. Chính phủ đã đặt mục tiêu đến năm 2025, cả nước sẽ có khoảng 3,000 km đường cao tốc và kế hoạch đến năm 2030 đạt 5,000 km đường cao tốc.

#### Các dự án hạ tầng giúp kết nối hiệu quả góp phần thu hút vốn FDI

- Các dự án hạ tầng đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút các công ty nước ngoài đầu tư các cơ sở tại Việt Nam. Việc đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng sẽ giúp kết nối nền kinh tế tốt hơn. Qua đó, gia tăng hiệu quả trong việc vận chuyển hàng hóa, nguyên liệu trong nước, góp phần đẩy mạnh hiệu quả sản xuất và giảm thiểu chi phí. Bên cạnh đó, hạ tầng phát triển sẽ hỗ trợ kết nối với các cảng biển và sân bay quan trọng, giúp đẩy mạnh xuất khẩu.

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

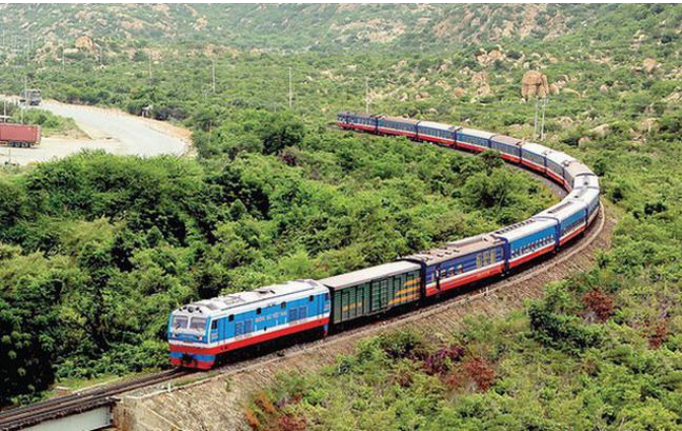
## 2. Tiềm năng phát triển bất động sản KCN

### Triển vọng dài hạn với các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng trong tương lai



#### Dự án cao tốc bắc nam giai đoạn 3

- Tổng chiều dài dự kiến: 361 km
- Thời gian thực hiện dự án: 2026 – 2030
- Tổng mức đầu tư: VND 69,123 tỷ
- Các đoạn đường chính: Đoạn Bãi Vọt (Hà Tĩnh) - Cam Lộ (Quảng Trị), đoạn Quảng Ngãi - Nha Trang (Khánh Hòa), đoạn Cần Thơ - Cà Mau



#### Dự án đường sắt tốc độ cao trên trục Bắc - Nam

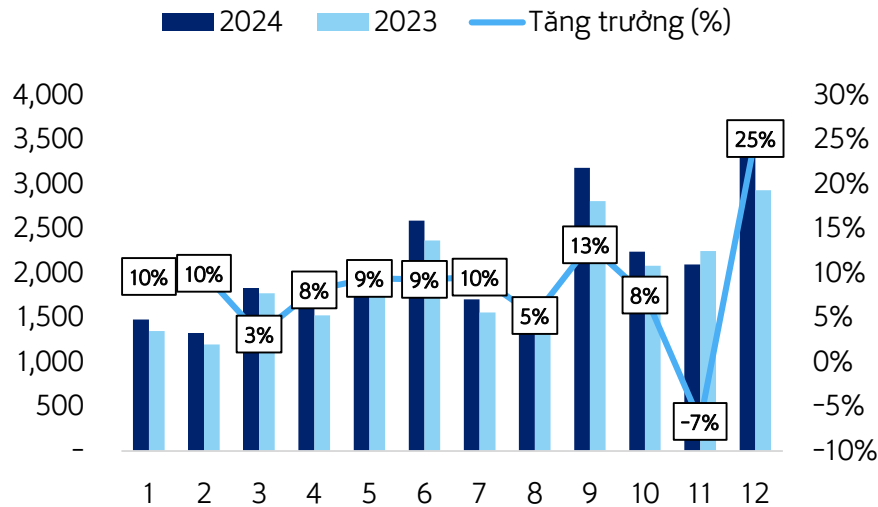
- Tổng chiều dài dự kiến: Khoảng 1,541 km, kết nối Hà Nội và TP.HCM, đi qua 20 tỉnh, thành phố
- Thời gian thực hiện dự án: 2025 - 2026 (lập và phê duyệt báo cáo nghiên cứu khả thi, thiết kế kỹ thuật tổng thể), 2027 – 2030 (khởi công xây dựng)
- Tổng mức đầu tư: VND 1,713,548 tỷ (tương đương USD 67.3 tỷ)
- Tốc độ thiết kế: 350 km/h, giúp giảm thời gian di chuyển giữa hai đầu đất nước xuống còn khoảng 5 giờ.

Nguồn: Bộ GTVT, Shinhan Securities Vietnam

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

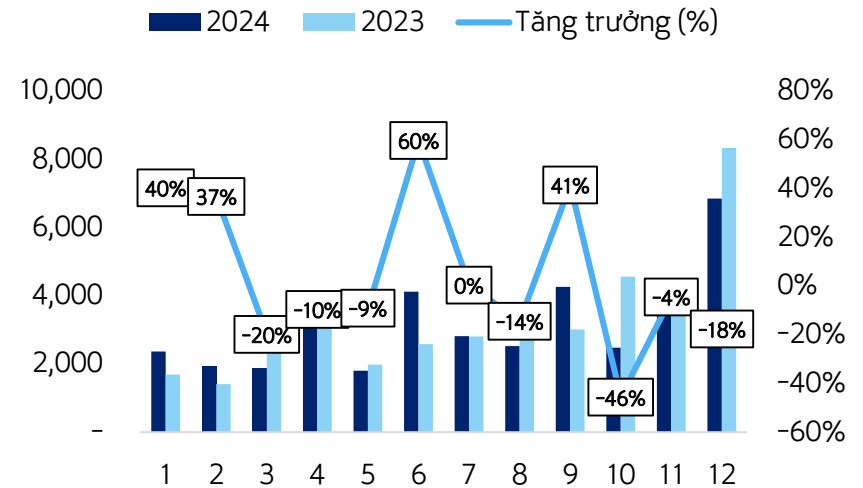
### Dòng vốn FDI tiếp tục duy trì sự tăng trưởng ổn định trong năm 2024

Vốn FDI giải ngân 12 tháng 2023 và 2024 (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Vốn FDI đăng ký 12 tháng 2023 và 2024 (triệu USD)



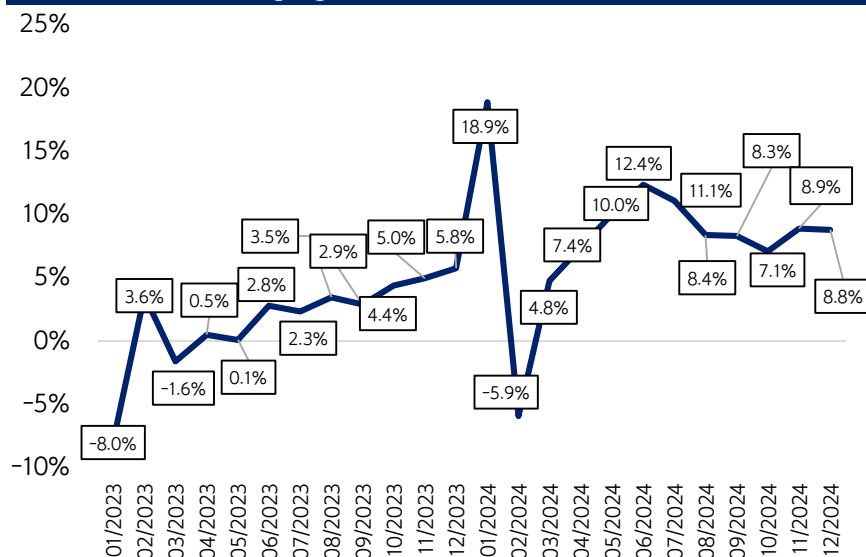
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Tình hình vốn FDI giải ngân có sự tăng trưởng ổn định, lũy kế 12T2024 ghi nhận vốn FDI giải ngân đạt USD 25.35 tỷ (+9% YoY), đạt mức cao nhất trong vòng 5 năm qua, vốn FDI đăng ký đạt USD 38.22 tỷ (-3% 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 vốn gia tăng cả về số lượng dự án cũng như quy mô vốn đầu tư.
- Trong tổng vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần; có 3,375 (+2% YoY) dự án mới được cấp Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư, với tổng vốn đăng ký đạt gần USD 19.73 tỷ.
- Mặc dù lượng vốn FDI đăng ký có sự sụt giảm trong những tháng cuối năm, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng, lượng vốn FDI chảy vào Việt Nam dự kiến sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng trong tương lai nhờ triển vọng đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ và xu hướng “Trung Quốc +1”.

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

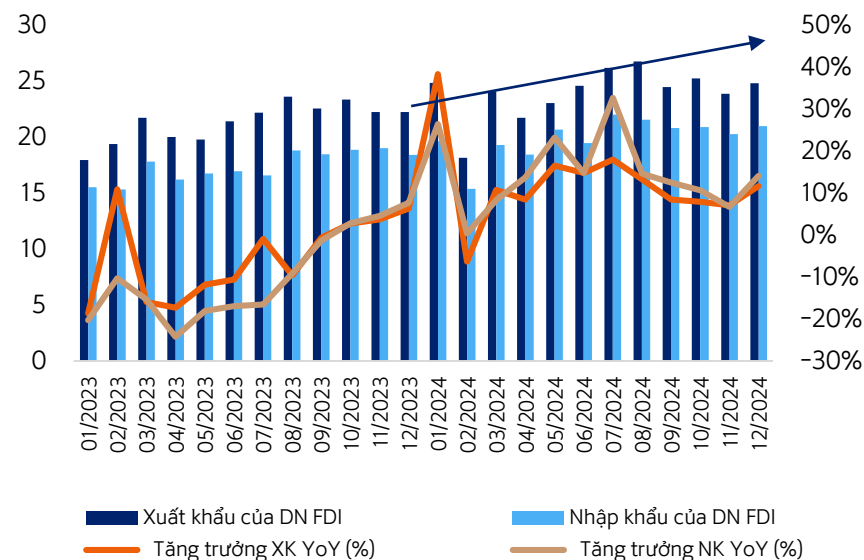
### Tình hình sản xuất của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam

Chỉ số sản xuất công nghiệp – IIP 09/2023 – 12/2024 (% YoY)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Xuất nhập khẩu doanh nghiệp FDI 01/2023 – 12/2024 (tỷ USD)



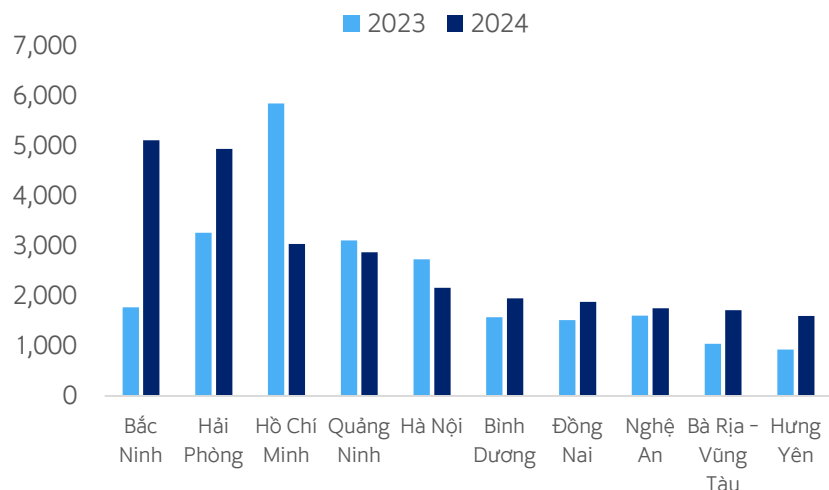
Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

- 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 12T2024 đạt USD 290.94 tỷ (+13.3% 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 nguồn vốn FDI tiếp tục tăng trưởng.

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

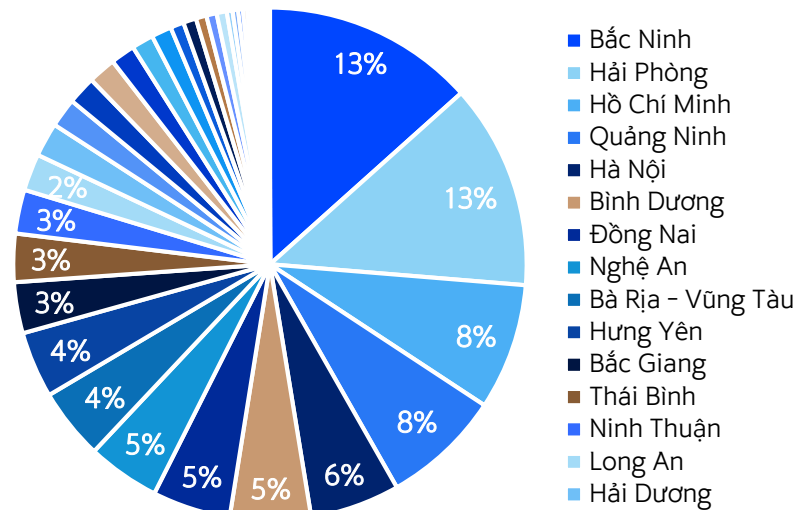
Các tỉnh thành phía Bắc và phía Nam tiếp tục nhận được phần lớn lượng vốn FDI đăng ký

Top 10 địa phương nhận được vốn FDI đăng ký cả năm 2023 và 2024 (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Top 10 địa phương nhận được vốn FDI đăng ký 2024 (%)



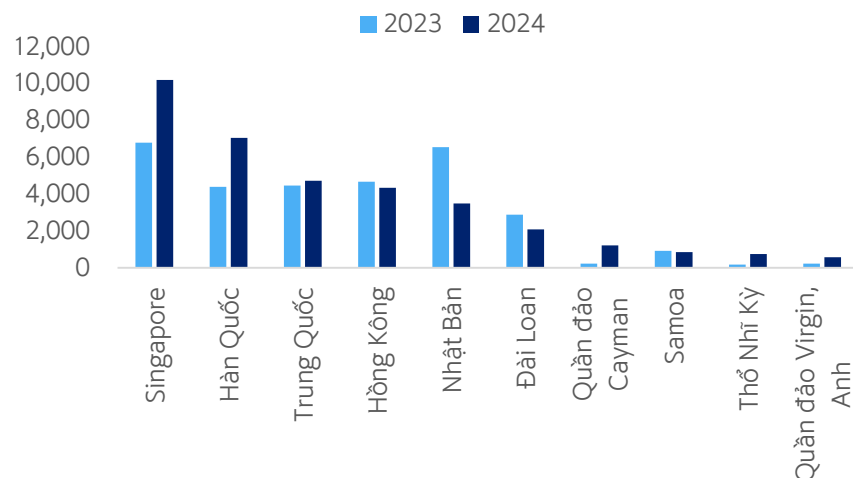
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Các tỉnh thành như Bắc Ninh, Quảng Ninh, TP. Hồ Chí Minh, Hải Phòng, Hà Nội, Bình Dương, Bà Rịa - Vũng Tàu, 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 2.89 lần và +65% 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.

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

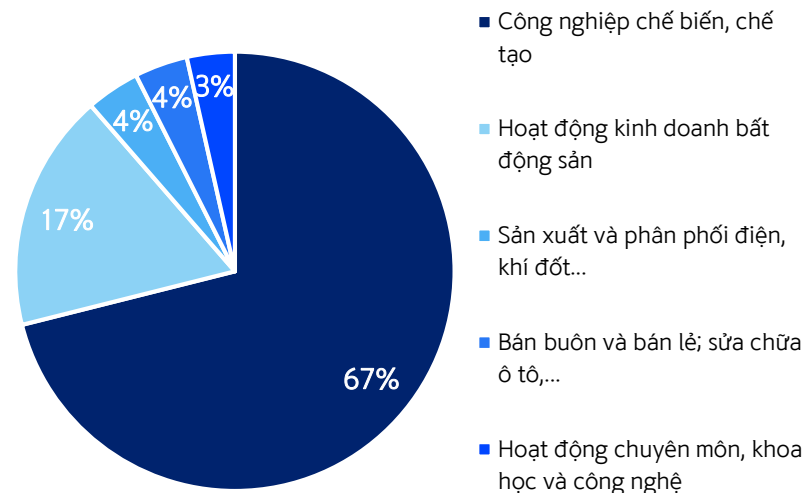
### Các quốc gia Châu Á đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu nguồn vốn FDI đăng ký

Top 10 quốc gia đầu tư vào Việt Nam năm 2023 và 2024 (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu lĩnh vực nguồn vốn đầu tư FDI đăng ký 2024(%)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

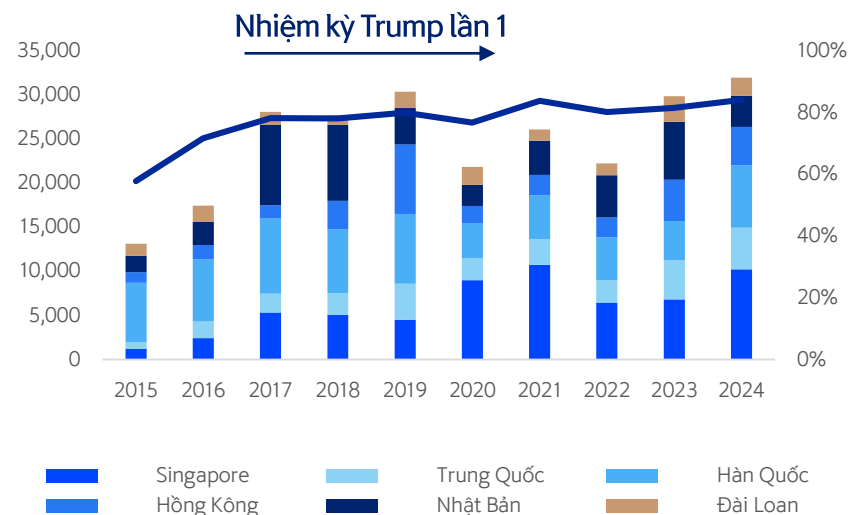
- Các nhà đầu tư đến từ Châu Á (Singapore, Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc, Hồng Kông, Đài Loan) vẫn là các đối tác đầu tư truyền thống chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu vốn FDI đăng ký 2024. Riêng 6 đối tác này đã chiếm tới 84% tổng vốn FDI đăng ký của cả nước trong năm 2024.
- Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo là lĩnh vực đầu tư chủ yếu của các doanh nghiệp nước ngoài vào Việt Nam, chiếm 67% 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 6,309 triệu, gấp 1.35 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.



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

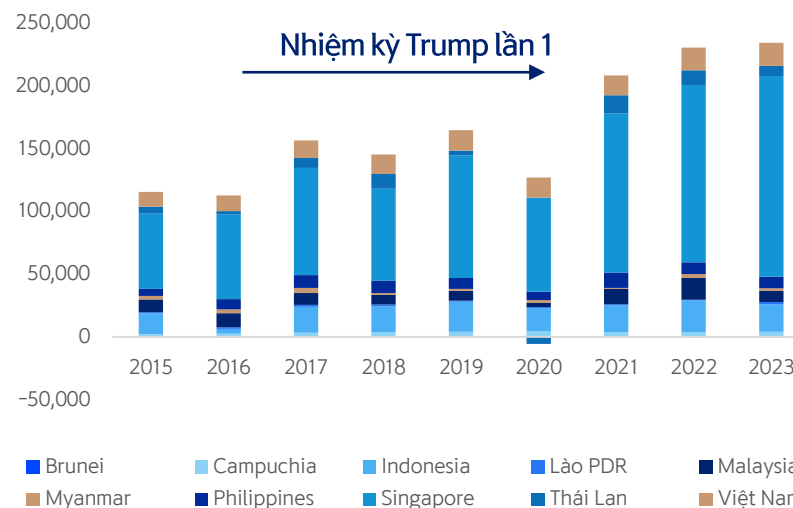
### Kỳ vọng nguồn vốn FDI tiếp tục tăng trưởng sau khi Tổng thống Trump nhậm chức lần 2

Lượng vốn FDI đăng ký của top 6 các nước đầu tư FDI vào Việt Nam trong giai đoạn 2015 – 2024 (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dòng vốn FDI chảy vào các nước ASEAN 2015 – 2023 (triệu USD)



Nguồn: ASEANstats, Shinhan Securities Vietnam

- Trong nhiệm kỳ lần 1 của tổng thống Mỹ Donald Trump (20/01/2017 – 20/01/2021), sau khi áp thuế 25% lên hàng hóa Trung Quốc và bắt đầu cuộc chiến tranh thương mại, nhiều công ty đã dịch chuyển sản xuất để giảm rủi ro phụ thuộc vào Trung Quốc, đặc biệt trong lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo, và công nghệ. Xu hướng “Trung Quốc +1” mở rộng và lượng lớn vốn FDI đã chuyển dịch sang các nước ASEAN (trong đó có Việt Nam). Lượng vốn FDI chảy vào các nước ASEAN đã tăng khoảng 39% trong năm 2017 (trong đó lượng vốn FDI đăng ký của Việt Nam tăng 47%). Đáng chú ý, lượng vốn FDI của các nước phát triển tại Châu Á (chiếm hơn 80% nguồn vốn FDI) đã tăng trưởng 61% trong năm 2017.
- Trong quá trình tranh cử tổng thống lần hai, ông Trump đã cam kết tăng mạnh thuế nhập khẩu đối với hàng hóa từ Trung Quốc, với mức thuế dự kiến lên đến 60%. Chúng tôi kỳ vọng, xu hướng chuyển dịch dòng vốn FDI sang Việt Nam và ASEAN có thể được đẩy mạnh một lần nữa sau khi ông Trump bắt đầu lên nắm quyền điều hành đất nước trong nhiệm kỳ 2.

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

### Việt Nam tiếp tục là điểm đến của dòng vốn FDI công nghệ



Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính tiếp ông Jensen Huang - Chủ tịch, Tổng Giám đốc Tập đoàn NVIDIA (Mỹ)



Đại diện Tập đoàn FPT và đại diện Tập đoàn Nvidia ký kết thoả thuận hợp tác chiến lược toàn diện

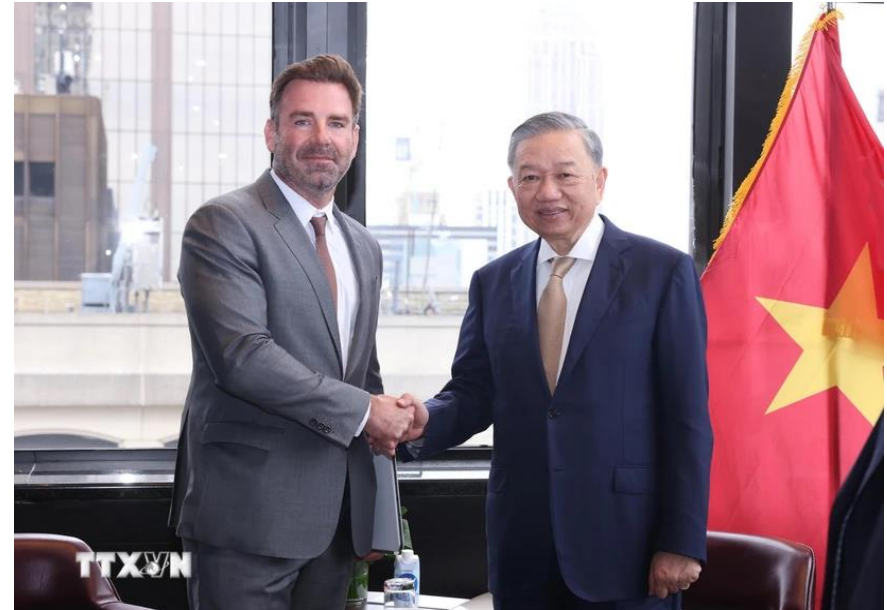
- Vào ngày 05/12/2024, Chủ tịch Tập đoàn NVIDIA đã tham gia lễ ký Thỏa thuận giữa Chính phủ Việt Nam và Tập đoàn NVIDIA về hợp tác thành lập Trung tâm Nghiên cứu và Phát triển về trí tuệ nhân tạo (AI) của NVIDIA và Trung tâm Dữ liệu AI tại Việt Nam. Qua đó mở ra cơ hội phát triển ngành công nghệ AI trị giá tỷ USD trong những năm tới.
- Trước đó, Tập đoàn FPT và Tập đoàn NVIDIA đã ký kết hợp tác chiến lược toàn diện với nhau để xây dựng một nhà máy AI trị giá USD 200 triệu. Dự án này sẽ tập trung vào các lĩnh vực như công nghệ ô tô, sản xuất, tài chính và trò chơi trên nền tảng đám mây.

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

### Chính phủ nỗ lực thúc đẩy và hỗ trợ các doanh nghiệp nước ngoài đầu tư tại Việt Nam



Tổng Bí thư, Chủ tịch nước Tô Lâm tiếp Tổng Giám đốc Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) Kristalina Georgieva



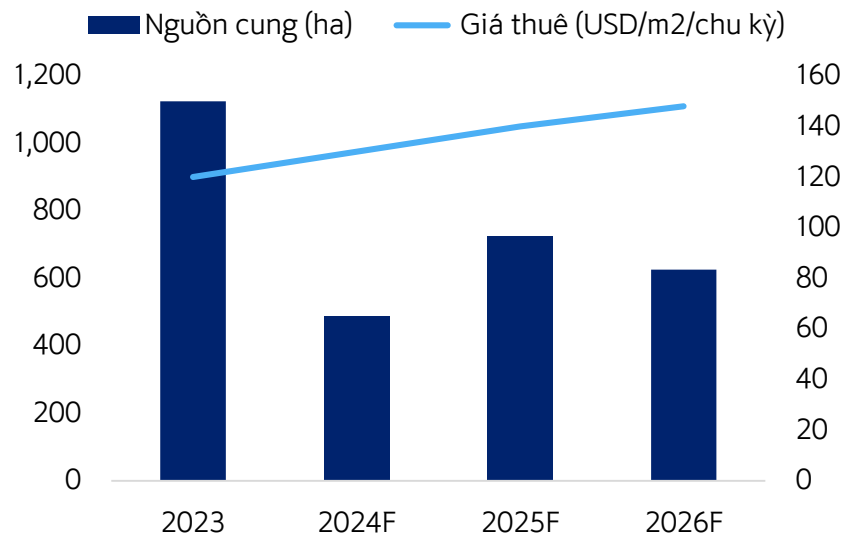
Tổng Bí thư, Chủ tịch nước Tô Lâm tiếp lãnh đạo Tập đoàn Apple

- Trong khuôn khổ Tuần lễ cấp cao Đại hội đồng Liên Hợp Quốc khóa 79, ngày 23/9/2024, Tổng bí thư, Chủ tịch nước Tô Lâm đã gặp gỡ lãnh đạo các tập đoàn công nghệ và quỹ đầu tư lớn của Mỹ và thế giới, bao gồm Apple, Meta, Super Micro, Blackstone và Warburg Pincus, cùng cựu CEO Google Eric Schmidt. Qua đó tiếp tục khuyến khích các tập đoàn công nghệ hàng đầu của Mỹ đầu tư vào Việt Nam.
- Bên cạnh đó, vào ngày 24/09/2024, trong chuyến công tác tại Hoa Kỳ, Tổng Bí thư, Chủ tịch nước Tô Lâm đã gặp bà Kristalina Georgieva, Tổng Giám đốc IMF. Tổng Bí thư đã đề nghị IMF hỗ trợ Việt Nam tái cơ cấu kinh tế, đổi mới mô hình tăng trưởng, chuyển đổi số, xanh, phát triển công nghệ mới (bao gồm AI).

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

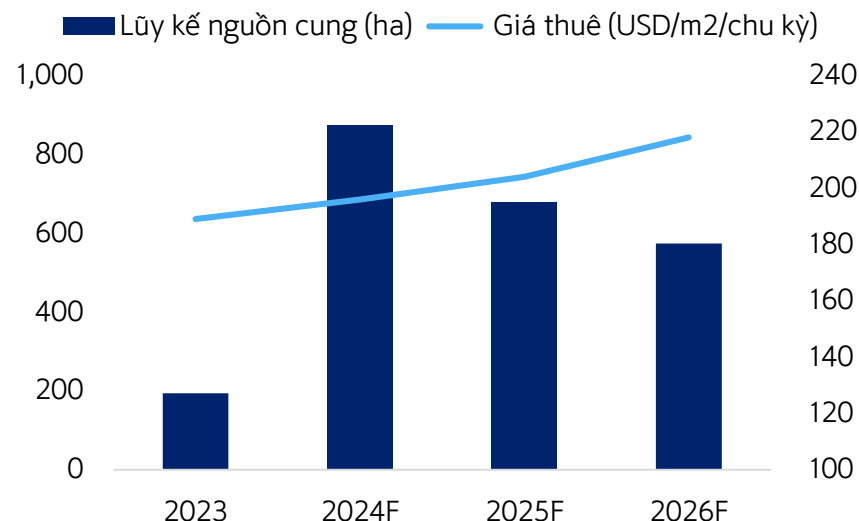
### Triển vọng bất động sản KCN tiếp tục duy trì mức tăng ổn định trong tương lai

Dự phóng diện tích lũy kế và giá thuê đất KCN từ 2023 – 2026F tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng diện tích lũy kế và giá thuê đất KCN từ 2023 – 2026F tại miền Nam



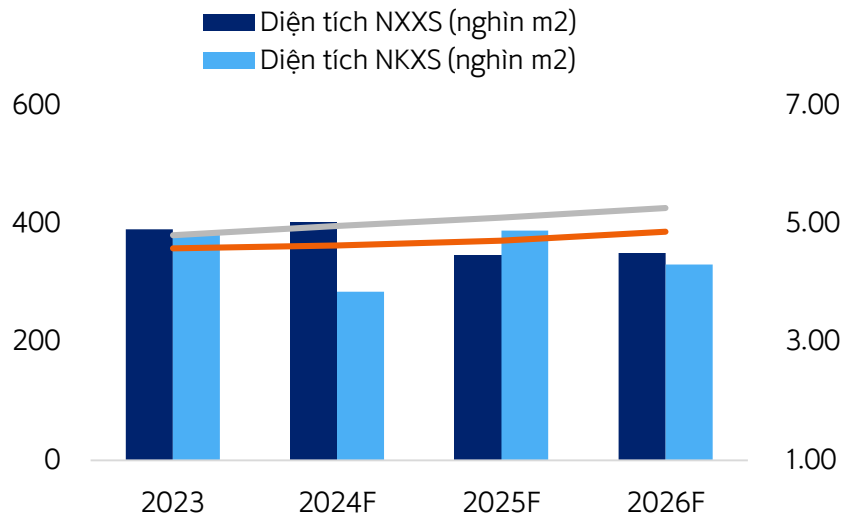
Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi ước tính nguồn cung bất động sản KCN trong năm 2025 tại hai vùng phía Bắc và phía Nam tăng trưởng lần lượt đạt 700 ha và 650 ha. 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 cho giai đoạn 2025 - 2026 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 83% tại khu vực miền Bắc và 90% tại khu vực miền Nam.

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

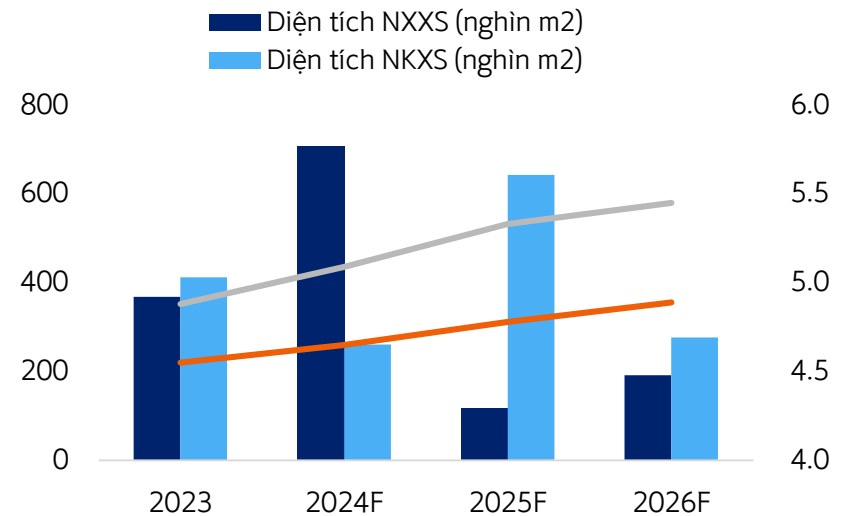
### Nguồn cung NXXS và NKXS tiếp tục tăng trưởng theo nhu cầu của thị trường

Dự phóng diện tích hấp thụ và giá NXXS/NKXS 2023 – 2026F tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng diện tích hấp thụ và giá NXXS/NKXS 2023 – 2026F tại miền Nam



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Theo dự báo của CBRE, nguồn cung NXXS và NKXS trong giai đoạn 2024 – 2026 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

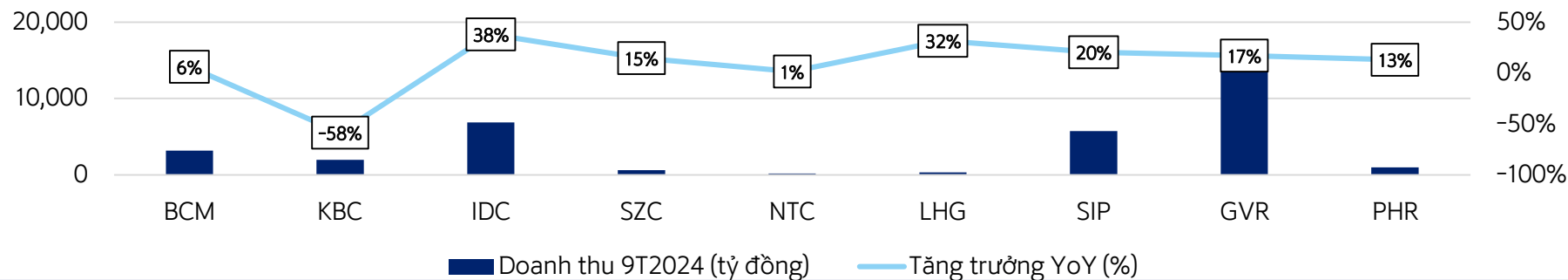
## Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

Doanh nghiệp bất động sản KCN có sự cải thiện trong 9T2024 nhờ nhu cầu gia tăng và giá cho thuê cải thiện, tập trung chủ yếu vào những doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê.

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

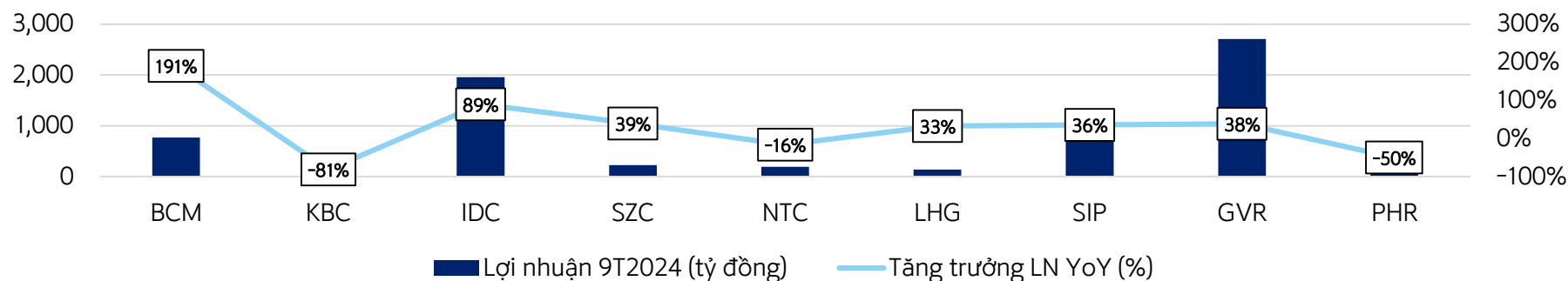
#### Cập nhật tình hình kinh doanh một số cổ phiếu nổi bật

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



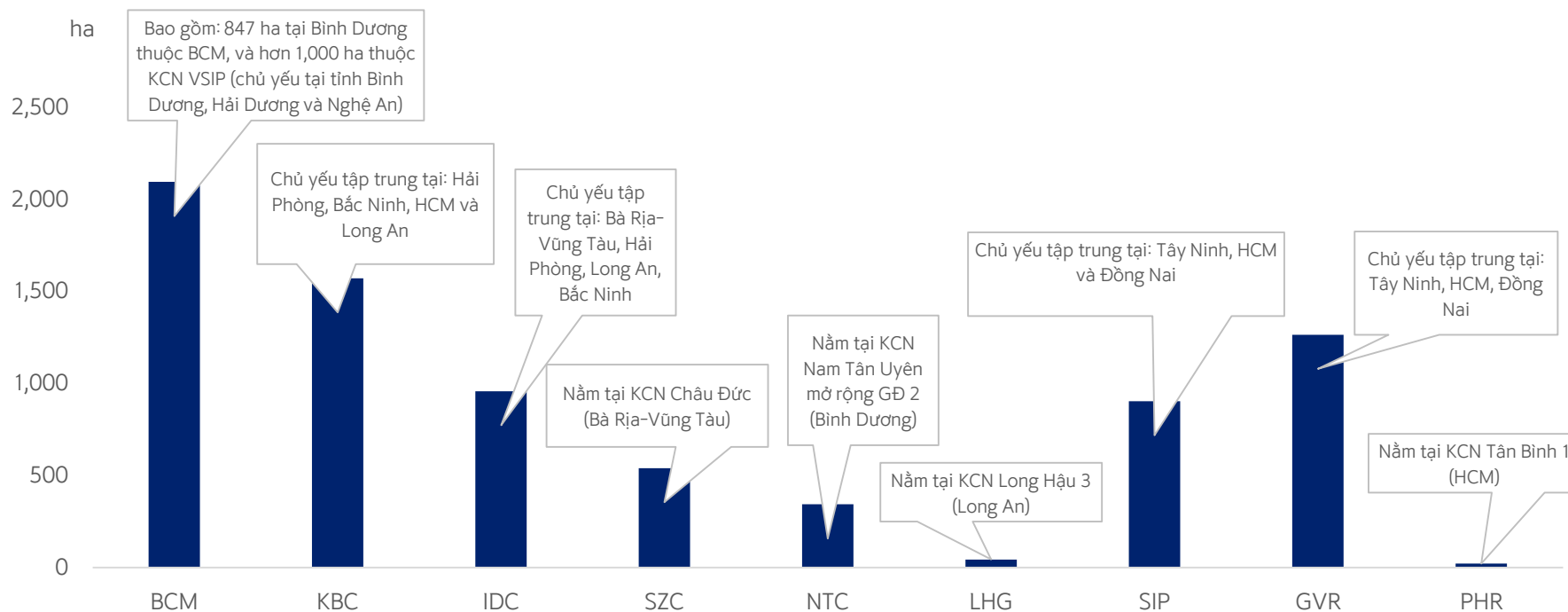
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 9T/2024, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp KCN có sự tăng trưởng tích cực, chủ yếu đến từ nhu cầu gia tăng với sự hỗ trợ của nguồn vốn FDI. Biên lợi nhuận góp được cải thiện so với cùng kỳ năm trước nhờ giá cho thuê cải thiện. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy vẫn có một vài doanh nghiệp như KBC có kết quả kinh doanh đi lùi đáng kể. Điều này chủ yếu do việc chậm trễ trong quá trình hoàn thiện thủ tục cho thuê đất. Tuy nhiên chúng tôi vẫn duy trì khả quan với quan với những doanh nghiệp như trên với kỳ vọng vấn đề pháp lý sẽ sớm được giải quyết và doanh nghiệp sẽ ghi nhận lượng doanh thu tiềm năng trong tương lai.

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

#### Ước tính diện tích đất KCN sẵn sàng cho thuê

Diện tích đất sẵn sàng cho thuê của một số doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp tại thời điểm cuối năm 2023



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam



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

| Mã  | Thị giá (VND) | Giá MT* (VND) | Upside (%) | Vốn hoá (tỷ đồng) | Dự phóng DT 2025 (tỷ đồng) | Tăng trưởng DT (% YoY) | Dự phóng LNST 2025 (tỷ đồng) | Tăng trưởng LNST (% YoY) | ROA - TTM (%) | ROE - TTM (%) | GPM - TTM (%) | D/E  | P/E - TTM | P/B - TTM |
|-----|---------------|---------------|------------|-------------------|----------------------------|------------------------|------------------------------|--------------------------|---------------|---------------|---------------|------|-----------|-----------|
| BCM | 70,000        | 80,900        | 16%        | 72,450            | 7,848                      | 20%                    | 2,034                        | 20%                      | 5%            | 14%           | 55%           | 1.08 | 26.42     | 3.5       |
| KBC | 28,300        | 34,600        | 22%        | 21,723            | 9,285                      | 140%                   | 2,865                        | 109%                     | 3%            | 5%            | 62%           | 0.2  | 25.35     | 1.37      |
| IDC | 53,400        | 64,800        | 21%        | 17,622            | 8,363                      | -5%                    | 1,899                        | -8%                      | 11%           | 40%           | 38%           | 0.47 | 10.63     | 3.99      |
| SZC | 41,000        | 49,800        | 21%        | 7,379             | 1,210                      | 19%                    | 408                          | 28%                      | 4%            | 14%           | 43%           | 0.9  | 19.18     | 2.59      |
| NTC | 210,000       | 238,000       | 13%        | 5,040             | 488                        | 94%                    | 493                          | 60%                      | 6%            | 30%           | 71%           | 0.22 | 18.28     | 5.08      |
| LHG | 33,750        | 42,000        | 24%        | 1,687             | 539                        | 15%                    | 216                          | 9%                       | 5%            | 10%           | 52%           | 0.11 | 11.98     | 1.1       |
| SIP | 78,000        | 87,100        | 12%        | 16,421            | 8,048                      | 8%                     | 1,190                        | 9%                       | 5%            | 29%           | 14%           | 0.48 | 15.7      | 4.27      |
| GVR | 28,000        | 35,450        | 27%        | 112,000           | 24,317                     | 0%                     | 4,138                        | -2%                      | 3%            | 5%            | 21%           | 0.11 | 55.76     | 2.76      |
| PHR | 50,000        | 59,500        | 19%        | 6,774             | 1,619                      | 13%                    | 495                          | 13%                      | 8%            | 13%           | 26%           | 0.08 | 18.3      | 2.29      |

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

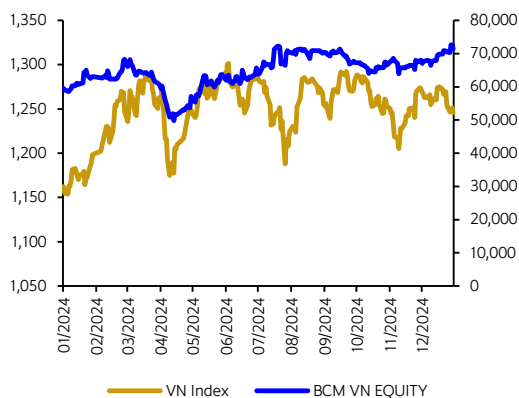
Nguồn: SSV Research, Bloomberg, Fipro, Báo cáo công ty  
Dữ liệu tại ngày 10/01/2025

- Chúng tôi đánh giá cao nhóm KCN bao gồm BCM, KBC, IDC và SZC nhờ sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê dồi dào, tập trung tại các tỉnh thành trọng điểm (là điểm đến của dòng vốn FDI) như Bắc Ninh, Bình Dương, Hải Phòng, Vũng Tàu, Hồ Chí Minh, Bắc Giang.

# Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp (HOSE: BCM)



|                                   |               |           |            |
|-----------------------------------|---------------|-----------|------------|
| Giá mục tiêu (12 tháng)           | 80,900 VND    |           |            |
| Giá hiện tại (10/01/25)           | 70,000 VND    |           |            |
| <b>Suất sinh lời (%)</b>          | <b>16%</b>    |           |            |
| VNINDEX                           | 1,245         |           |            |
| Market P/E (x)                    | 11.8          |           |            |
| Vốn hóa (tỷ VND)                  | 72,450        |           |            |
| SLCP lưu hành (triệu CP)          | 1,035         |           |            |
| Tự do giao dịch (triệu CP)        | 35            |           |            |
| 52-tuần cao/thấp (VND)            | 74,500/50,400 |           |            |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 0.45          |           |            |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)   | 20            |           |            |
| Cổ đông lớn (%)                   | 95.44         |           |            |
| UBND tỉnh Bình Dương              |               |           |            |
| Nguyễn Văn Hùng                   | 0.6           |           |            |
| <b>Biến động giá</b>              | <b>3T</b>     | <b>6T</b> | <b>12T</b> |
| Tuyệt đối (%)                     | -5.5          | 4.2       | -5.5       |
| So với VNIndex (%)                | -5.7          | 5.5       | -5.7       |



## 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. 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. Nhu cầu cải thiện và giá đất KCN gia tăng đã giúp công ty có sự cải thiện về mặt doanh thu và biên lợi nhuận gộp. Bên cạnh đó, lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết cũng tăng gấp 3.47 lần so với cùng kỳ với sự đóng góp đáng kể của nhóm KCN VSIP.

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 và 2025 lần lượt đạt VND 6,540 tỷ (-17% YoY) và VND 7,848 tỷ (+20% YoY), lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt VND 1,693 tỷ (-30% YoY) và VND 2,034 tỷ (+20% YoY) với sự đóng góp chủ yếu từ mảng bất động sản khu công nghiệp. BCM hiện tại đang sở hữu 628 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 và khởi công vào ngày 26/09/2024. Dự án dự kiến sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu trong năm 2025 và đóng to lớn vào kết quả kinh doanh của BCM.

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.

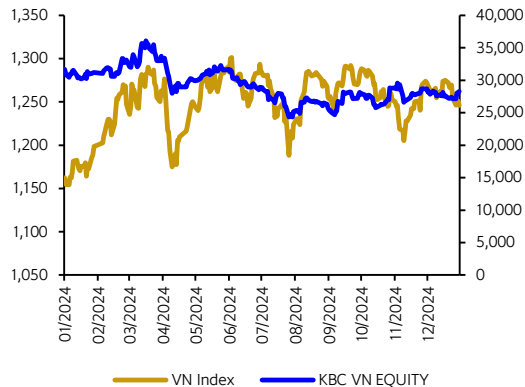
| Năm                      | 2021  | 2022  | 2023  | 2024F | 2025F |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần (tỷ VND) | 6,982 | 6,506 | 7,883 | 6,540 | 7,848 |
| LN HKKD (tỷ VND)         | 2,002 | 1,437 | 2,783 | 2,293 | 2,752 |
| OPM (%)                  | 28.7  | 22.1  | 35.3  | 35.1  | 35.1  |
| LNST công ty mẹ (đồng)   | 1,451 | 1,685 | 2,423 | 1,693 | 2,034 |
| NPM                      | 20.8  | 25.9  | 30.7  | 25.9  | 25.9  |
| EPS                      | 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 10/01/2025

# Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HOSE: KBC)



|                                   |               |           |            |
|-----------------------------------|---------------|-----------|------------|
| Giá mục tiêu (12 tháng)           | 34,600 VND    |           |            |
| Giá hiện tại (10/01/25)           | 28,300 VND    |           |            |
| <b>Suất sinh lời (%)</b>          | <b>22%</b>    |           |            |
| VNINDEX                           | 1,245         |           |            |
| Market P/E (x)                    | 11.8          |           |            |
| Vốn hóa (tỷ VND)                  | 21,723        |           |            |
| SLCP lưu hành (triệu CP)          | 768           |           |            |
| Tự do giao dịch (triệu CP)        | 426           |           |            |
| 52-tuần cao/thấp (VND)            | 36,300/24,200 |           |            |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 4.25          |           |            |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)   | 133           |           |            |
| Đặng Thành Tâm                    | 18.06         |           |            |
| Cổ đông lớn (%)                   | 8.11          |           |            |
| CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc    |               |           |            |
| <b>Biến động giá</b>              | <b>3T</b>     | <b>6T</b> | <b>12T</b> |
| Tuyệt đối (%)                     | 9.1           | -9.2      | 9.1        |
| So với VNIndex (%)                | 8.9           | -7.8      | 8.9        |



## Kỳ vọng đẩy nhanh pháp lý năm 2025

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HoSE: KBC) thành lập năm 2002 là một trong những doanh nghiệp phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. KBC có kinh nghiệm làm việc và thu hút các tập đoàn FDI hàng đầu tại Việt Nam. Hơn 90% khách hàng tại khu công nghiệp của KBC là các tập đoàn nước ngoài, đến từ các quốc gia như Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc với các tên tuổi lớn như Canon, Foxconn, LG...

Kinh Bắc ghi nhận doanh thu thuần 9T/2024 đạt VND 1,994 tỷ đồng (-58% YoY), trong đó mảng khu công nghiệp (KCN) đạt VND 1,116 tỷ (-76 % YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 397 tỷ (-81% YoY). Ước tính diện tích đất KCN cho thuê được trong 9T/2024 chỉ ở khoảng 30 ha do các vướng mắc liên quan đến việc giải phóng mặt bằng và các vấn đề pháp lý.

Chúng tôi ước tính doanh thu KBC sẽ đạt khoảng VND 3,873 tỷ (-33% YoY) trong năm 2024 và VND 9,285 tỷ (+140% YoY) trong năm 2025. Lợi nhuận sau thuế năm 2024 dự kiến đạt VND 1,513 tỷ đồng (-33% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2025 dự kiến đạt VND 3,167 tỷ (+109% YoY).

Chúng tôi kỳ vọng: (1) Diện tích đất cho thuê KCN sẽ đạt khoảng 60 ha trong năm 2024 và 150 ha trong năm 2025 với sự đóng góp chủ yếu của các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tràng Duệ 3 và các KCN tại Long An. (2) Mảng bất động sản KĐT sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2024 nhờ dự án Nhà ở Xã hội Nénh và dự kiến sẽ bùng nổ trong năm 2025 khi dự KĐT Tràng Cát hoàn thiện thủ tục pháp lý và bắt đầu tiến hành chào bán.

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) Dòng vốn FDI suy yếu; (4) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

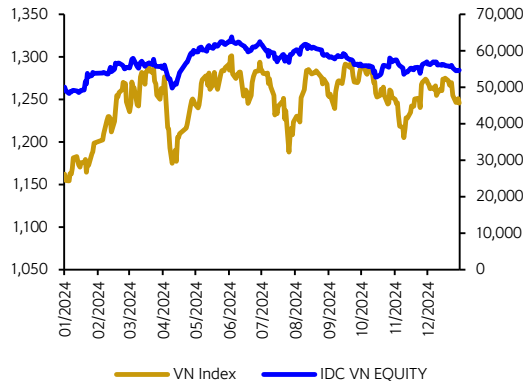
| Năm                      | 2021  | 2022  | 2023  | 2024F | 2025F |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần (tỷ VND) | 4,246 | 950   | 5,618 | 3,873 | 9,285 |
| LN HKKD (tỷ VND)         | 1,849 | -245  | 2,883 | 1,102 | 3,607 |
| OPM (%)                  | 43.5  | -25.7 | 51.3  | 28.5  | 38.8  |
| LNST công ty mẹ (đồng)   | 1,095 | 1,526 | 2,031 | 1,368 | 2,865 |
| NPM                      | 25.8  | 160.6 | 36.1  | 35.3  | 30.9  |
| EPS                      | 1,441 | 1,993 | 2,646 | 1,783 | 3,732 |
| ROE (%)                  | 9.2   | 10.1  | 11.9  | 7.1   | 13.2  |
| P/E (x)                  | 31.64 | 12.14 | 12.00 | 15.34 | 7.33  |
| P/B (x)                  | 2.45  | 1.16  | 1.34  | 1.10  | 0.97  |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 10/01/2025

# Tổng Công ty IDICO (HOSE: IDC)

**IDICO**

|                                   |   |           |            |
|-----------------------------------|---|-----------|------------|
| Giá mục tiêu (12 tháng)           | 64,800 VND                              |           |            |
| Giá hiện tại (10/01/25)           | 53,400 VND                              |           |            |
| <b>Suất sinh lời (%)</b>          | <b>21%</b>                              |           |            |
| VNINDEX                           | 1,245                                   |           |            |
| Market P/E (x)                    | 11.8                                    |           |            |
| Vốn hóa (tỷ VND)                  | 17,622                                  |           |            |
| SLCP lưu hành (triệu CP)          | 330                                     |           |            |
| Tỷ do giao dịch (triệu CP)        | 210                                     |           |            |
| 52-tuần cao/thấp (VND)            | 66,000/49,500                           |           |            |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 1.09                                    |           |            |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)   | 57                                      |           |            |
| Cổ đông lớn (%)                   | CTCPTập đoàn SSG                        | 22.5      |            |
|                                   | CTTNHH Sản xuất và Thương mại Bách Việt | 11.93     |            |
| <b>Biến động giá</b>              | <b>3T</b>                               | <b>6T</b> | <b>12T</b> |
| Tuyệt đối (%)                     | -4.6                                    | -8.8      | 12.8       |
| So với VNIndex(%)                 | -4.8                                    | -7.4      | -0.1       |



## Tận dụng lợi thế với KCN Phú Mỹ II và KCN Hữu 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). Trong đó diện tích đất KCN bàn giao đạt khoảng 90 ha với sự đóng góp của các KCN Hữu Thạnh, KCN Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng, KCN Cầu Nghìn và KCN Quế Võ 2.

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 và 2025 lần lượt đạt VND 8,803 tỷ đồng (+22% YoY) và VND 8,363 tỷ (-5% YoY). Doanh thu năm 2025 sụt giảm nhẹ chủ yếu do sự suy giảm của các hợp đồng MOU trong năm 2024. Lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt lần lượt VND 2,067 tỷ (+48% YoY) và VND 1,899 tỷ (-8.1% YoY). Với 580 ha đất KCN sẵn sàng cho thuê, chúng tôi ước tính IDC sẽ cho thuê khoảng 100 ha đất KCN mỗi năm trong giai đoạn 2024 - 2025. Mảng điện của IDC dự kiến sẽ tăng trưởng khoảng 10% trong giai đoạn 2024 - 2025, chủ yếu từ mảng điện phân phối.

Về triển vọng dài hạn, IDC đang tích cực tiến hành mở rộng quỹ đất, trong đó có 2 khu công nghiệp Tân Phước 1 (470 ha) và Mỹ Xuân B1 mở rộng (110 ha) đã nhận được chủ trương đầu tư trong năm 2024 và đặt tham vọng mở rộng hơn 1,500 ha trong tương lai.

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.

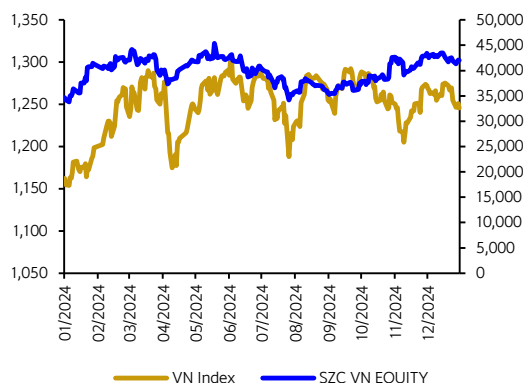
| Năm                      | 2021  | 2022  | 2023  | 2024F | 2025F |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần (tỷ VND) | 4,301 | 7,485 | 7,237 | 8,803 | 8,363 |
| LN HKKD (tỷ VND)         | 477   | 2,726 | 2,060 | 3,016 | 2,782 |
| OPM (%)                  | 11.1  | 36.4  | 28.5  | 34.3  | 33.3  |
| LNST công ty mẹ (đồng)   | 454   | 1,768 | 1,393 | 2,067 | 1,899 |
| NPM                      | 10.6  | 23.6  | 19.2  | 23.5  | 22.7  |
| EPS                      | 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 10/01/2025

# CTCP Sonadezi Châu Đức (HOSE: SZC)



|                                   |                                      |           |            |
|-----------------------------------|--------------------------------------|-----------|------------|
| <b>Giá mục tiêu (12 tháng)</b>    | <b>49,800 VND</b>                    |           |            |
| Giá hiện tại (10/01/25)           | 41,000 VND                           |           |            |
| <b>Suất sinh lời (%)</b>          | <b>21%</b>                           |           |            |
| VNINDEX                           | 1,245                                |           |            |
| Market P/E (x)                    | 11.8                                 |           |            |
| Vốn hóa (tỷ VND)                  | 7,379                                |           |            |
| SLCP lưu hành (triệu CP)          | 180                                  |           |            |
| Tỷ do giao dịch (triệu CP)        | 110                                  |           |            |
| 52-tuần cao/thấp (VND)            | 46,500/34,050                        |           |            |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 1.56                                 |           |            |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)   | 69                                   |           |            |
| Cổ đông lớn (%)                   | Tổng CTCP phát triển khu Công nghiệp | 46.84     |            |
|                                   | CTCP Sonadezi Long Thành             | 10.08     |            |
|                                   |                                      |           |            |
| <b>Biến động giá</b>              | <b>3T</b>                            | <b>6T</b> | <b>12T</b> |
| Tuyệt đối (%)                     | 19.2                                 | 1.7       | 21.4       |
| So với VNIndex(%)                 | 19.0                                 | 3.0       | 8.4        |



## 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 do giá thuê cải thiện.

Với vị trí địa lý thuận lợi và giá cho thuê cạnh tranh so với khu vực, chúng tôi ước tính SZC sẽ cho thuê khoảng 45 ha trong năm 2024 và duy trì khoảng 40 ha/năm cho các năm sau. Bên cạnh đó, giá thuê đất KCN của Sonadezi Châu Đức được kỳ vọng sẽ tăng trưởng từ 5% - 8% trong giai đoạn 2025 - 2028. Ngoài ra kết quả kinh doanh trong năm 2025 sẽ được đóng góp thêm nhờ dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước chào bán giai đoạn 2 (bắt đầu trong Q4/2024). Thêm vào đó dự án sân Golf bắt đầu hoạt động hoàn chỉnh và sự trở lại của dự án BOT 768 sẽ đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của SZC.

Chúng tôi dự kiến doanh thu 2024 và 2025 của SZC lần lượt đạt VND 1,020 tỷ và 1,210 tỷ đồng (+18% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt VND 318 tỷ (+45% YoY) và 408 tỷ đồng (+28% YoY).

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 (tỷ VND) | 713   | 859   | 818   | 1,020 | 1,210 |
| LN HKKD (tỷ VND)         | 386   | 260   | 295   | 407   | 521   |
| OPM (%)                  | 54.2  | 30.2  | 36.1  | 39.9  | 43.0  |
| LNST công ty mẹ (đồng)   | 324   | 197   | 219   | 318   | 408   |
| NPM                      | 45.4  | 23.0  | 26.8  | 31.2  | 33.7  |
| EPS                      | 2,395 | 1,458 | 1,331 | 1,765 | 2,268 |
| ROE (%)                  | 21.1  | 11.7  | 11.9  | 12.4  | 14.2  |
| P/E (x)                  | 23.7  | 15.0  | 27.5  | 23.1  | 18.0  |
| P/B (x)                  | 4.6   | 1.7   | 3.1   | 2.9   | 2.5   |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 10/01/2025

# 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, Thu Thiem Ward,  
Thu Duc City, Ho Chi Minh 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