

Thuận nước đẩy thuyền

- Việt Nam được đánh giá là điểm đến hàng đầu của doanh nghiệp nước ngoài nhờ chiến lược “Trung Quốc+1”;
- Thị trường phía Bắc hấp dẫn hơn trong việc thu hút dòng vốn FDI trong khi thị trường phía Nam sẽ được bổ sung nguồn cung đất mới;
- Chúng tôi lựa chọn BCM và KBC nhờ các khu công nghiệp (KCN) mới có thể được phê duyệt và kế hoạch tăng vốn trong năm 2025.

Năm 2024 giá cho thuê đất KCN vẫn duy trì đà tăng

Dòng vốn FDI chảy vào Việt Nam khả quan với vốn đăng ký và vốn thực hiện trong 11T24 tăng trưởng lần lượt 1% và 7% svck. Tại thị trường phía Bắc, giá cho thuê đất KCN tăng nhẹ 5.7% svck. Nhu cầu tăng cao khiến một số KCN tăng giá 10% svck nhờ vị trí thuận lợi và cơ sở hạ tầng được cải thiện. Tại thị trường phía Nam, giá cho thuê đất KCN tăng 5.6% svck, nguồn cung đất mới hạn chế do vấn đề thủ tục pháp lý.

Thị trường BĐS KCN tiếp tục là điểm sáng trong 2025

Việt Nam được đánh giá là điểm đến hàng đầu cho các doanh nghiệp nước ngoài đang dịch chuyển vốn đầu tư khỏi thị trường Trung Quốc nhờ vị trí chiến lược trong chuỗi cung ứng và sự cởi mở trong kinh tế và chính trị: (1) Việt Nam luôn khẳng định vị thế của mình trong thương mại toàn cầu thông qua việc hình thành nhiều liên minh và hiệp định FTA như EVFTA, CPTPP, v.v... (2) Việt Nam có lợi thế cạnh tranh về năng suất lao động và chi phí năng lượng cho sản xuất hơn các nước khác trong khu vực.

Chúng tôi nhận thấy thị trường phía Bắc có nhiều lợi thế hơn trong việc thu hút vốn FDI so với thị trường phía Nam do thị trường phía Bắc có vị trí thuận lợi giáp với Trung Quốc, thuận tiện cho việc lưu thông hàng hóa nhờ hệ thống cơ sở hạ tầng được phát triển đồng bộ. Tại thị trường phía Nam, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung đất mới sẽ được bổ sung sau khi bốn tỉnh công nghiệp (Bình Dương, Đồng Nai, Long An và Bà Rịa-Vũng Tàu) có quy hoạch tỉnh giai đoạn 2021-2030 và từ việc chuyển đổi đất cao su sang đất KCN.

Rủi ro chính trong ngành

Ấn Độ và Indonesia là hai đối thủ cạnh tranh với Việt Nam trong thu hút vốn FDI, các nước này đang đầu tư mạnh vào cơ sở hạ tầng và ban hành nhiều chính sách mới để khuyến khích đầu tư vào các ngành công nghiệp đem lại giá trị cao. Bên cạnh đó, chính sách thuế tối thiểu toàn cầu làm giảm hiệu quả chính sách ưu đãi thuế và nguy cơ thiếu điện vào giờ cao điểm là những rủi ro chính cho Việt Nam trong thu hút FDI.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu BCM và KBC cho năm 2025

Chúng tôi lựa chọn BCM và KBC dựa trên luận điểm: (1) Các KCN mới dự kiến được phê duyệt vào năm 2025, sẽ mang lại tăng trưởng dài hạn (2) Các doanh nghiệp này có kế hoạch phát hành tăng vốn để phát triển các dự án KCN trọng điểm. Rủi ro giảm giá: (1) Rủi ro suy thoái kinh tế khiến nhu cầu thuê đất KCN giảm sút (2) Rủi ro giải phóng mặt bằng khiến dự án bị chậm tiến độ (3) Chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao sau khi Luật Đất Đai mới có hiệu lực.



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

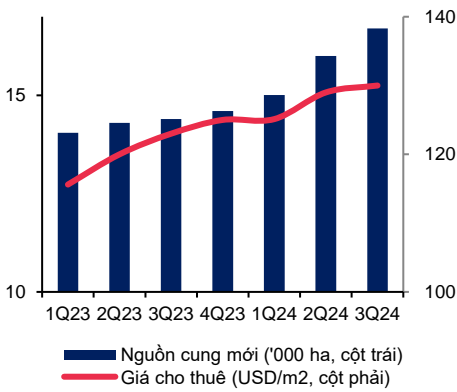
Tổng quan thị trường 2024

Thị trường phía Bắc: Giá cho thuê đất KCN tăng chậm

Theo Cushman&Wakefield (CW), tính đến Q3/24, nguồn cung đất KCN tại thị trường phía Bắc đạt 16.7 nghìn ha, tăng 16.0% svck. Chủ yếu từ các tỉnh Bắc Ninh, Hải Dương, Hải Phòng và Vĩnh Phúc, cung cấp khoảng 1,274 ha. Tỷ lệ lấp đầy đạt 68%, giá cho thuê sơ cấp trung bình tăng nhẹ 5.7% svck, đạt 130 USD/m². Nhu cầu thuê tăng cao, một số KCN tại Bắc Ninh và Hưng Yên thậm chí tăng giá thuê hơn 10% trong Q3/24. Nhờ có vị trí thuận lợi, cơ sở hạ tầng hoàn thiện và dòng vốn đầu tư tăng trưởng tốt, diện tích đất KCN cho thuê đạt khoảng 450 ha, dẫn đầu là các tỉnh Bắc Ninh, Quảng Ninh và Hải Dương.

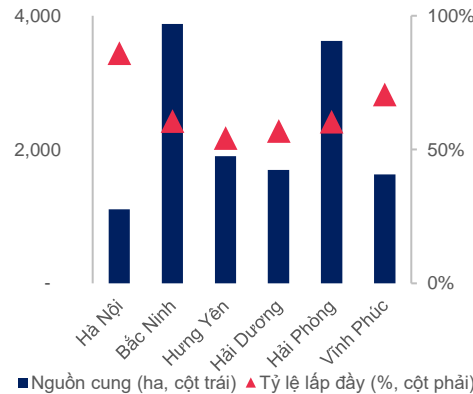
Tổng nguồn cung xây sẵn đạt 4.5 triệu m², chiếm 30% nguồn cung cả nước, với 61% từ nhà xưởng và 39% từ nhà kho. Bắc Ninh dẫn đầu với 40% nguồn cung, tiếp theo là Hải Phòng với 33% thị phần. Tỷ lệ lấp đầy chung đạt 80%. Giá thuê trung bình là 5 USD/m²/tháng, với giá thuê cao được ghi nhận ở Bắc Ninh và Hải Phòng.

Hình 1: Nguồn cung và giá thuê trung bình



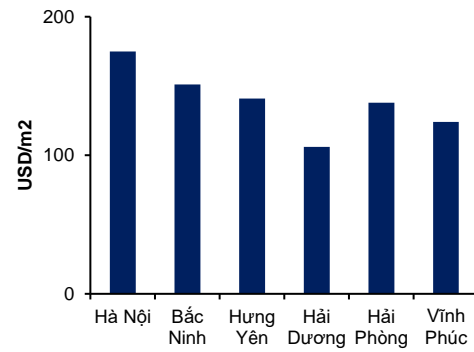
Nguồn: CW, MBS Research

Hình 2: Nguồn cung theo tỉnh



Nguồn: CW, MBS Research

Hình 3: Giá cho thuê đất KCN theo tỉnh



Nguồn: CW, MBS Research

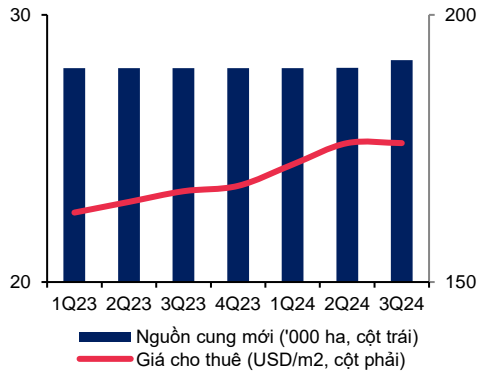
Thị trường phía Nam: Nguồn cung đất mới hạn chế

Theo báo cáo của CW, tính đến Q3/24, nguồn cung đất KCN tại khu vực phía Nam tăng 1.6% svck, đạt 28,300 ha, tỷ lệ lấp đầy khoảng 82%. Giá cho thuê sơ cấp trung bình đạt 176 USD/m², không thay đổi so với quý trước, nhưng tăng 5.6% svck.

Long An và Bà Rịa - Vũng Tàu là hai tỉnh dẫn đầu về diện tích cho thuê. Khách thuê chủ yếu đến từ các ngành như Máy móc thiết bị, Nhựa và Dược phẩm.

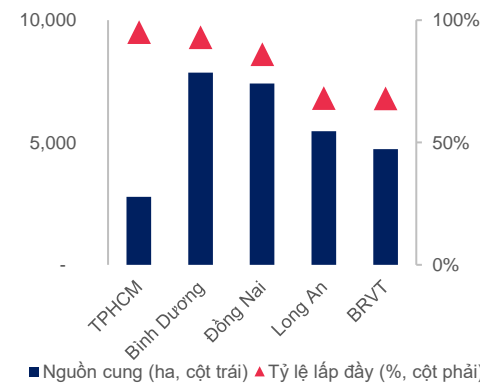
Nguồn cung xây sẵn đạt 10.6 triệu m², trong đó nhà xưởng chiếm 49% và nhà kho chiếm 51%. Khu vực này đạt tỷ lệ lấp đầy 80%, với giá thuê trung bình là 4.4 USD/m²/tháng. Điều này có được là bởi lĩnh vực sản xuất tăng trưởng mạnh mẽ, tiếp tục mở rộng nhờ các chính sách thuận lợi và đầu tư chiến lược. Ngoài ra, nhu cầu cao về không gian hậu cần, được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng nhanh chóng của thương mại điện tử và mức tiêu thụ ngày càng tăng trong khu vực, càng hỗ trợ cho xu hướng tích cực này.

Hình 4: Nguồn cung và giá thuê trung bình



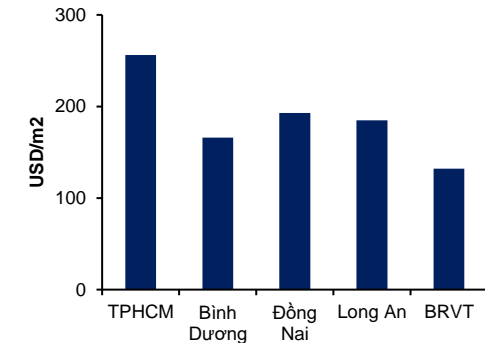
Nguồn: CW, MBS Research

Hình 5: Nguồn cung theo tỉnh



Nguồn: CW, MBS Research

Hình 6: Giá cho thuê đất KCN theo tỉnh



Nguồn: CW, MBS Research

Triển vọng 2025: Thị trường KCN sẽ là điểm sáng

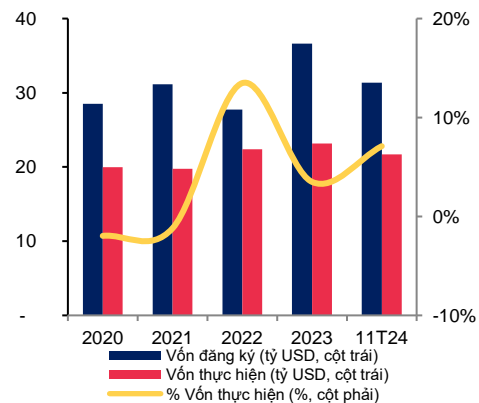
Dòng vốn FDI chảy vào mạnh mẽ

Theo Bộ Kế hoạch & Đầu tư (KHĐT), trong 11T24, vốn FDI đăng ký và thực hiện lần lượt đạt 31.4 tỷ USD (+1% svck) và 21.7 tỷ USD (+7.1% svck). Đây là mức tăng trưởng tốt trong bối cảnh kinh tế thế giới khó khăn khi nhiều quốc gia thắt chặt chính sách tiền tệ:

- ✓ Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục dẫn đầu trong việc thu hút vốn FDI, chiếm 64% tổng vốn FDI vào Việt Nam, tiếp theo là kinh doanh bất động sản với 18%;
- ✓ Bắc Ninh và Quảng Ninh là hai tỉnh dẫn đầu về thu hút vốn FDI, lần lượt đạt 5.0 tỷ USD (+210% svck) và 2.3 tỷ USD (-26% svck).

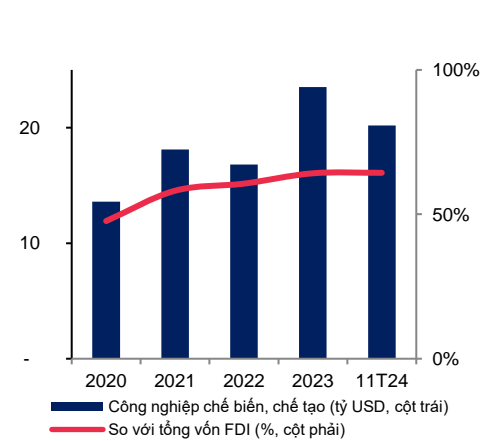
Nhìn chung, dòng vốn FDI năm 2024 khá tích cực, tuy nhiên chúng tôi quan sát thấy dòng vốn chảy vào có dấu hiệu chậm lại khi các doanh nghiệp nước ngoài chờ đợi kết quả bầu cử tại Mỹ và các chính sách mới ở Việt Nam. Chúng tôi cho rằng thu hút vốn FDI tại Việt Nam khó đạt được mục tiêu 39-40 tỷ USD trong năm nay.

Hình 7: Dòng vốn FDI chảy vào Việt Nam từ năm 2020



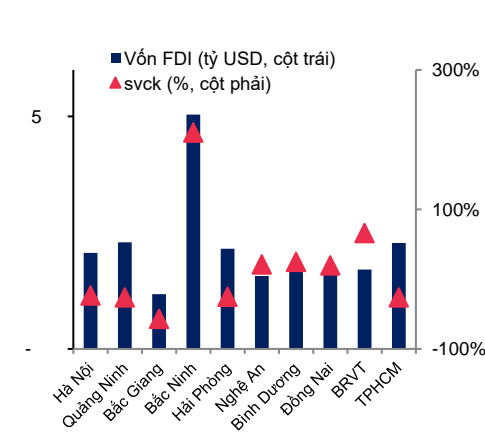
Nguồn: Bộ KHĐT, MBS Research

Hình 8: Vốn đăng ký mới theo ngành



Nguồn: Bộ KHĐT, MBS Research

Hình 9: Vốn đăng ký mới theo tỉnh



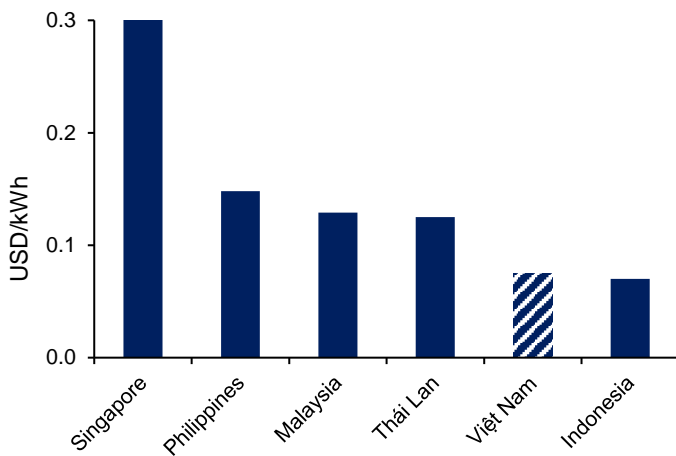
Nguồn: Bộ KHĐT, MBS Research

Việt Nam được đánh giá là điểm đến hàng đầu nhờ chiến lược “Trung Quốc +1”

Chúng tôi kỳ vọng rằng Việt Nam vẫn là điểm đến hàng đầu cho các doanh nghiệp nước ngoài đang dịch chuyển dòng vốn đầu tư ra khỏi Trung Quốc nhờ:

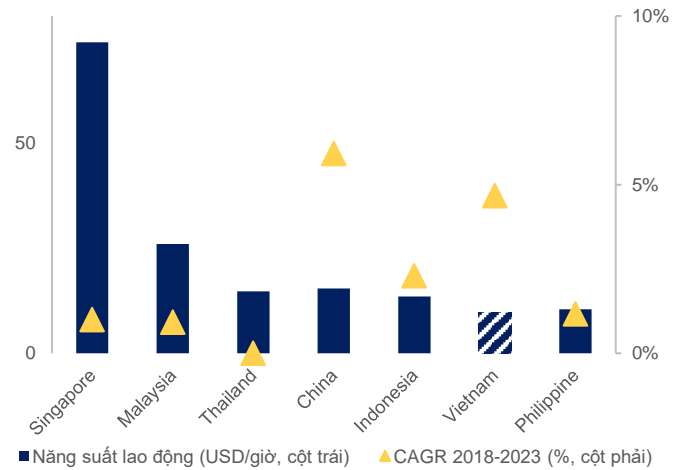
- (1) Việt Nam luôn khẳng định vị thế của mình trong thương mại toàn cầu thông qua hình thành nhiều liên minh và hiệp định FTA như EVFTA, CPTPP, v.v...
- (2) Việt Nam có lợi thế cạnh tranh về năng suất lao động và chi phí năng lượng cho sản xuất: Năng suất lao động tại Việt Nam ngày càng được cải thiện, cao hơn nhiều so với các nước lân cận. Trong khi đó, giá điện cho sản xuất thấp hơn các nước khác nhờ nguồn thủy năng lớn, giá rẻ.

Hình 10: Giá điện cho sản xuất



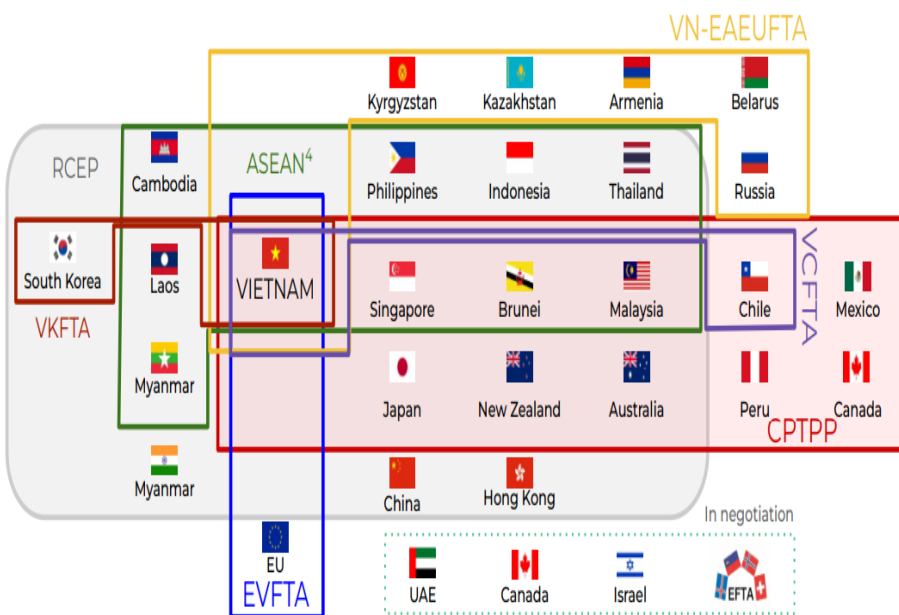
Nguồn: Global Petro Prices, MBS Research

Hình 11: Năng suất lao động



Nguồn: Tổ chức Lao động Quốc tế, MBS Research

Hình 12: Hiệp định FTA Việt Nam tham gia



(Nguồn: Bộ KHĐT, MBS Research)

Thị trường phía Bắc hấp dẫn hơn nhờ cơ sở hạ tầng cải thiện và giá cho thuê cạnh tranh

Các tỉnh phía Bắc có vị trí chiến lược, tiếp cận thị trường trong nước và quốc tế. Hành lang kinh tế phía Nam của Trung Quốc, kết nối với miền Bắc Việt Nam, bao gồm các tỉnh/thành phố như Thượng Hải, Hồng Kông và Quảng Đông. Khu vực phía Bắc có cơ sở hạ tầng được cải thiện, bao gồm đường cao tốc và ba cảng chính: Cảng Hải Phòng, Cảng nước sâu Lạch Huyện và Cảng Cái Lân. So với các tỉnh phía Nam, các tỉnh phía Bắc có nhiều quỹ đất hơn và giá cho thuê KCN thấp hơn. Khu vực phía Bắc chiếm khoảng 61% tổng chiều dài đường cao tốc của Việt Nam, bao gồm tuyến cao tốc hiện đại và dài nhất cả nước, tuyến cao tốc Lào Cai – Quảng Ninh (khoảng 600 km). Hệ thống cảng biển tại Hải Phòng, Quảng Ninh, Thái Bình và Nam Định, cùng với sân bay quốc tế Nội Bài và Cát Bi, tạo điều kiện kết nối toàn khu vực. Nhiều tuyến cao tốc liên vùng nối các KCN tới Hà Nội và biên giới Trung Quốc càng làm tăng sức hút của khu vực này đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

Giá cho thuê trung bình tại khu vực phía Bắc thấp hơn 26% so với khu vực phía Nam. Chúng tôi kỳ vọng giá cho thuê tại các tỉnh phía Bắc sẽ tăng khoảng 5-10% mỗi năm.

Theo báo cáo từ CW, từ nay đến năm 2027, thị trường phía Bắc sẽ có thêm khoảng 4,700 ha đất KCN. Trong đó, Hải Phòng và Hưng Yên chiếm lần lượt 27% và 23% tổng nguồn cung mới.

Hình 13: Cơ sở hạ tầng đang triển khai xây dựng tại KVPB

Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian triển khai	Khu vực hưởng lợi
Vành đai 4 giai đoạn 1	85,800	2022-2028	Hà Nội, Hưng Yên, Bắc Ninh, Bắc Giang và Vĩnh Phúc
Cao tốc Hoà Bình – Mộc Châu	9,997	2022-2028	Hà Nội, Hoà Bình, Sơn La

Nguồn: MBS Research

Hình 14: Dự án KCN mới trọng điểm tại KVPB

KCN	Vị trí	Diện tích (ha)	Nhà phát triển KCN
Mỹ Thuận	Nam Định	158.4	Đại Phong
Deep C II	Quảng Ninh	1,193	Bắc Tiên Phong
Industrial Center YP2C	Bắc Ninh	13.6	GELEX và Frasers Property
Công nghệ cao Hoà Lạc 2	Hà Nội	277	Vinaconex
Gia Bình II	Bắc Ninh	250	Hanaka Group
Sông Lô II	Vĩnh Phúc	165.65	VPID
Tam Dương SHI	Vĩnh Phúc	162.33	Sơn Hà Group

Nguồn: MBS Research

Thị trường phía Nam được bổ sung nguồn cung đất mới

Sự hiện diện của sân bay Tân Sơn Nhất và sân bay Cần Thơ, cùng với mạng lưới quốc lộ và đường cao tốc, đảm bảo khả năng kết nối tốt, mang lại khả năng tiếp cận dễ dàng cả thị trường trong nước và quốc tế. Các dự án nổi bật trong tương lai bao gồm cao tốc Bến Lức – Long Thành, Biên Hòa – Vũng Tàu, TP.HCM – Chơn Thành – Thủ Dầu Một, đường Vành đai 3 và Vành đai 4.

Đến cuối Q3/24, bốn tỉnh công nghiệp lớn (Bình Dương, Đồng Nai, Long An và Bà Rịa - Vũng Tàu) đã có quy hoạch tỉnh giai đoạn 2021-2030. Nhờ đó, thị trường BĐS KCN tại phía Nam sẽ được bổ sung nhiều KCN mới, với gần 6,000 ha diện tích đất KCN từ nay đến năm 2027.

Theo CW, thị trường nhà xưởng xây sẵn (NXXS) và nhà kho xây sẵn (NKXS) sẽ có nguồn cung mới lần lượt khoảng 1,0 triệu m² và 1,9 triệu m² trong giai đoạn 2024-2027. Trong bối cảnh nhu cầu NKXS yếu, xu hướng chuyển đổi từ NKXS sang NXXS có thể tiếp tục diễn ra, giúp bổ sung nguồn cung NXXS.

Hình 15: Cơ sở hạ tầng đang triển khai xây dựng tại KVPN

Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian triển khai	Khu vực hưởng lợi
Vành đai 3	75,378	2023 - 2026	TPHCM, Bình Dương, Đồng Nai, Long An
Sân bay Quốc tế Long Thành giai đoạn 1	110,000	2022 - 2026	Đồng Nai, BR-VT, TPHCM
Hệ thống đường cao tốc phía Nam	93,000	Khởi công 2023	TPHCM, Vũng Tàu, Bình Dương, Cần Thơ
Cao tốc Bến Lức – Long Thành	31,320	2014 - 2025	TPHCM, Long An, Đồng Nai

Nguồn MBS Research

Hình 16: Dự án KCN mới trọng điểm ở KVPN

KCN	Vị trí	Diện tích (ha)	Nhà phát triển KCN
Bàu Cạn – Tân Hiệp	Đồng Nai	2,627	Tân Hiệp
Xuân Quế – Sông Nhạn	Đồng Nai	3,595	Xuân Quế
VSIP III Bình Dương	Bình Dương	1,000	VSIP
Phạm Văn Hai I&II	TPHCM	668	Chưa xác định
Amata City Long Thành	Đồng Nai	410.31	Amata Long Thành
VSIP Cần Thơ	Cần Thơ	293.7	VSIP

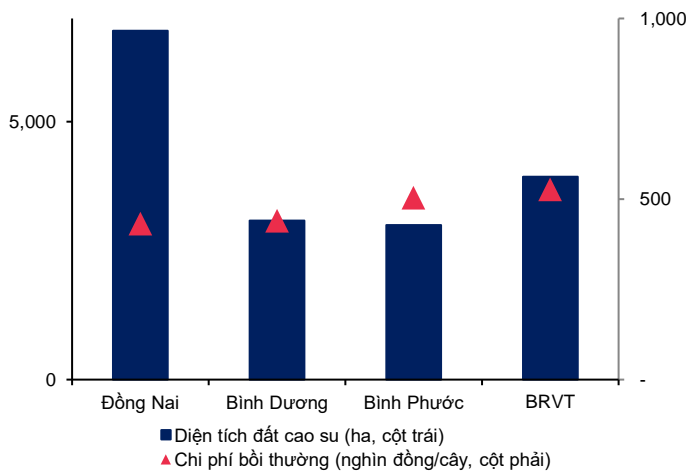
Nguồn MBS Research

Chuyển đổi đất cao su sang đất KCN tại KVPN

Trong giai đoạn 2021-2030, nguồn cung đất KCN tại KVPN đến từ việc chuyển đổi đất cao su. Việc này tạo ra nguồn cung mới trong bối cảnh tỷ lệ lấp đầy tại đây đang ở mức cao, như tỷ lệ tại Bình Dương là 93% và Đồng Nai là 86%. Chuyển đổi đất cao su có các lợi thế như diện tích đất lớn, giải phóng mặt bằng nhanh và chi phí thấp. Tuy nhiên, còn nhiều hạn chế trong việc thu hút dòng vốn FDI, bao gồm: (1) vị trí địa lý không thuận lợi vì xa các thành phố lớn, sân bay, cảng biển (2) hệ thống hạ tầng không đồng bộ làm tăng chi phí đầu tư và (3) nhu cầu tiêu thụ cao su tăng cao có thể làm chậm tiến độ chuyển đổi.

Các doanh nghiệp hưởng lợi trong lĩnh vực chuyển đổi đất cao su thành đất KCN bao gồm GVR, DPR và PHR.

Hình 17: Diện tích đất cao su và chi phí đền bù



Nguồn: MBS Research

Hình 18: Một số KCN được chuyển đổi từ đất cao su

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	KCN
Minh Hưng III mở rộng	Bình Phước	578	Cao su Bình Long
Bắc Đồng Phú mở rộng	Bình Phước	317	KCN Bắc Đồng Phú
Nam Đồng Phú mở rộng	Bình Phước	480	KCN Bắc Đồng Phú
VSIP III	Bình Dương	1,000	VSIP
Tân Lập I	Bình Dương	202	Cao su Phước Hoà
Rạch Bắp mở rộng	Bình Dương	639	An Điền
Bàu Xéo II	Đồng Nai	380	Thống Nhất
Phước Bình II	Đồng Nai	294	Cường IDICO Thuận
Long Đức III	Đồng Nai	244	Long Đức
Xuân Quế-Sông Nhạn	Đồng Nai	3,595	Xuân Quế
Bàu Cạn-Tân Hiệp	Đồng Nai	2,627	Tân Hiệp

Nguồn: MBS Research

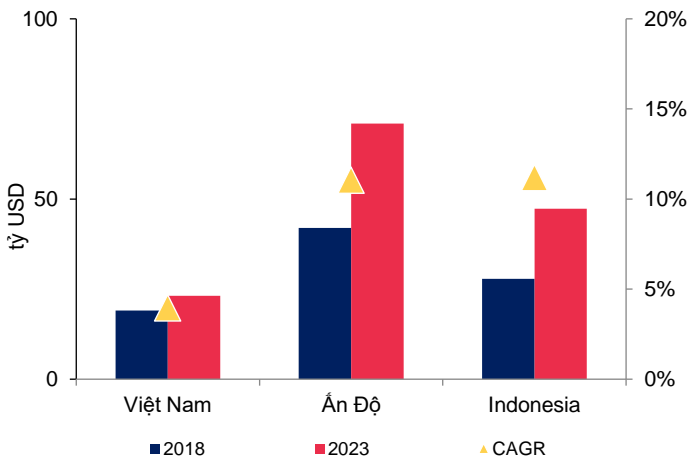
Rủi ro chính đối với ngành

Gia tăng cạnh tranh trong việc thu hút vốn FDI với các quốc gia khác: Hai đối thủ chính của Việt Nam là Ấn Độ và Indonesia. Tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của vốn FDI tại Ấn Độ và Indonesia trong giai đoạn 2018-2023 lần lượt đạt 11,0% và 11,2%, trong khi Việt Nam chỉ đạt 4%.

Nguy cơ thiếu điện trong giờ cao điểm: Nhu cầu tiêu thụ điện tăng nhanh có thể khiến Việt Nam thiếu khoảng 2.500 MW vào giờ cao điểm. Rủi ro thiếu điện có thể ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các nhà đầu tư nước ngoài tại Việt Nam.

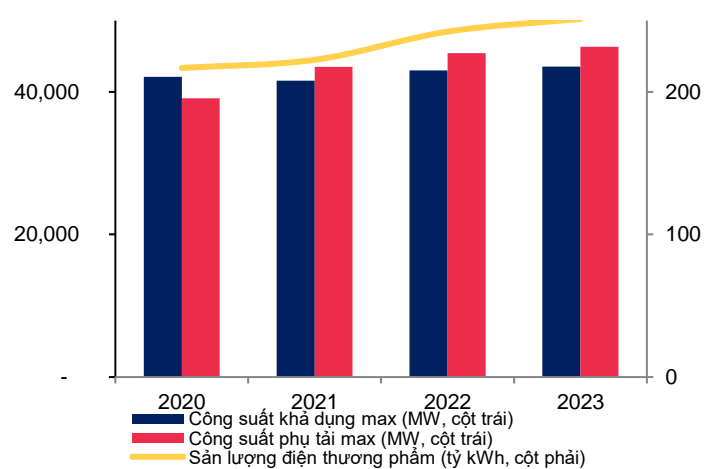
Chính sách thuế tối thiểu toàn cầu: Việt Nam đã thông qua Nghị quyết về thuế tối thiểu toàn cầu (15%), có hiệu lực từ đầu năm 2024. Theo đó, các công ty nước ngoài có doanh thu trên 750 triệu euro đang được hưởng ưu đãi thuế tại Việt Nam sẽ phải nộp thêm thuế lên tới 15%. Chúng tôi cho rằng chính sách này có thể ảnh hưởng đến các chính sách ưu đãi thuế, quỹ đầu tư và khả năng cạnh tranh thu hút vốn FDI vào việc phát triển các ngành công nghệ cao tại Việt Nam. Chính phủ đã đề xuất thành lập Quỹ Hỗ trợ Đầu tư với chính sách mạnh mẽ để thu hút nhà đầu tư nước ngoài lớn trong lĩnh vực chất bán dẫn và AI khi Việt Nam áp dụng chính sách thuế tối thiểu toàn cầu.

Hình 19: Ấn Độ và Indonesia đang cạnh tranh với Việt Nam trong việc thu hút vốn FDI



Nguồn: MBS Research

Hình 20: Việt Nam đối mặt với nguy cơ thiếu hụt điện vào giờ cao điểm



Nguồn: EVN, MBS Research

Cập nhật KQKD của công ty niêm yết

Hình 21: KQKD 9T24

Công ty niêm yết	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê (USD/m2)	KQKD 9T24
BCM	3,000	88%	150-210	Doanh thu đạt 3.195 tỷ đồng (+6% svck), trong đó doanh thu cho thuê đất KCN và dân cư đạt 1.990 tỷ đồng (+6% svck). Biên lợi nhuận gộp tăng 10 điểm phần trăm lên 80%, nhờ BCM bàn giao đất tại khu tái định cư Bàu Bàng với chi phí bồi thường thấp. Thu nhập từ công ty liên doanh và liên kết đạt 765 tỷ đồng, gấp 3,5 lần so với 9T23, chủ yếu nhờ lợi nhuận phân phối từ VSIP. Lợi nhuận ròng đạt 736 tỷ đồng (+89% svck), hoàn thành 33% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.
KBC	2,200	60%	130-190	Doanh thu đạt 1.994 tỷ đồng (-58% svck) và lợi nhuận ròng đạt 352 tỷ đồng (-82% svck), hoàn thành 10% kế hoạch lợi nhuận năm 2024. Nguyên nhân sụt giảm là do: (1) Doanh thu cho thuê đất KCN giảm 76% svck vì diện tích bàn giao đất KCN chỉ đạt 29.7 ha trong 9T24, thấp hơn nhiều so với 131.8 ha trong 9T23. (2) Biên lợi nhuận gộp của mảng KCN giảm 19 điểm phần trăm. Mảng bất động sản dân cư lại tăng trưởng tốt nhờ đóng góp từ các dự án NOXH Nénh và khu đô thị Trảng Duệ.
IDC	2,800	66%	100-160	Doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 6.891 tỷ đồng (+38% svck) và 1.639 tỷ đồng (+95% svck), hoàn thành 93% kế hoạch lợi nhuận năm 2024. Doanh thu cho thuê đất KCN tăng 52% svck nhờ bàn giao 90 ha đất KCN với giá cho thuê trung bình đạt 135 USD/m ² . Biên lợi nhuận gộp mảng KCN được cải thiện nhờ bàn giao đất tại KCN Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng có biên lợi nhuận gộp cao trên 70%. Doanh thu từ bất động sản dân cư tăng 567% svck, nhờ việc chuyển nhượng đất cho Aeon và khởi động dự án Bắc Châu Giang. Doanh thu điện tăng trưởng 14% svck nhờ vận hành trạm biến áp Hựu Thanh GD1 (63 MVA).
SZC	1,100	54%	100	Doanh thu đạt 641 tỷ đồng (+15% svck) và lợi nhuận ròng đạt 227 tỷ đồng (+39% svck), gần như hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2024. Doanh thu cho thuê đất KCN tăng 23% svck nhờ các hợp đồng lớn với SNZ, D2D, và HPG. Một số khách thuê lớn đã ký hợp đồng MOU tại thời điểm cuối Q3/24 gồm Tripod Việt Nam, Steel Builder. Giá cho thuê đất tại KCN Châu Đức đã tăng mạnh 25% so với thời điểm đầu năm., đạt 100 USD/m ² . Ngược lại, kinh doanh BĐS lại không mấy khả quan, doanh thu từ bất động sản dân cư giảm 69% svck do nhu cầu thị trường yếu.

Danh mục khuyến nghị: Chúng tôi ưa thích BCM và KBC

Hình 22: Luận điểm đầu tư

Mã CP	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Đánh giá
KBC	39,200	KHẢ QUAN	Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng sẽ giảm 42% svck trong năm 2024 và tăng 26%/33% svck trong năm 2025-26. Mảng KCN sẽ tích cực nhờ dòng vốn FDI chảy vào Việt Nam. Mảng bất động sản sẽ cải thiện nhờ mở bán dự án NOXH Nénh và khu đô thị Trảng Duệ trong năm nay. Các dự án KCN Trảng Duệ 3 và khu đô thị Trảng Cát dự kiến sẽ hoàn tất các thủ tục pháp lý và đi vào hoạt động trong giai đoạn 2025-26.
BCM	82,500	KHẢ QUAN	Lợi nhuận ròng dự kiến tăng 29%/33% svck trong giai đoạn 2025-26 nhờ dòng vốn FDI tích cực chảy vào Việt Nam sau khi Việt Nam nâng cấp quan hệ ngoại giao với Mỹ, Nhật Bản và Hàn Quốc. Dự án KCN Cây Trường đang dần hoàn thiện pháp lý để đưa vào vận hành trong 2-3 năm tới. VSIP sẽ đóng góp phần lớn doanh thu bất động sản KCN của BCM, nhờ đưa vào khai thác KCN VSIP III Bình Dương, VSIP Bắc Ninh II, và Becamex VSIP Bình Định,... BCM dự kiến phát hành 300 triệu CP mới với giá bán tối thiểu 50,000 đồng/CP trong năm 2024-25 .

Mã CP	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Đánh giá
IDC	55,500	TRUNG LẬP	Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI sẽ tích cực hơn sau kết quả bầu cử tại Mỹ và FED đang ra tín hiệu về việc cắt giảm lãi suất trong thời gian tới; Các KCN mới (Tân Phước 1 và Mỹ Xuân B1 mở rộng) tạo động lực tăng trưởng cho giai đoạn 2025-26; Tình hình tài chính lành mạnh, tỷ lệ trả cổ tức cao (khoảng 30-40% bằng tiền mặt mỗi năm)
SZC	39,300	TRUNG LẬP	Dòng vốn FDI vào Bà Rịa-Vũng Tàu đang tăng trưởng tốt; KCN Châu Đức ngày càng thu hút nhiều doanh nghiệp nước ngoài quy mô lớn.

(Nguồn: MBS Research)

Hình 23: Dự phóng KQKD một số doanh nghiệp trong ngành giai đoạn 2024-26F

	KBC			BCM			IDC			SZC		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Doanh thu	4,411	6,187	7,932	6,549	6,422	6,883	8,556	8,961	10,063	1,037	1,302	1,447
svck (%)	-21.5%	40.3%	28.2%	-16.9%	-1.9%	7.2%	18.2%	4.7%	12.3%	26.7%	25.6%	11.1%
Lợi nhuận gộp	2,490	3,241	4,140	2,995	2,995	3,306	3,267	3,232	3,494	547	603	935
Biên LNG (%)	56.4%	52.4%	52.2%	45.7%	46.6%	48.0%	38.2%	36.1%	34.7%	47.1%	42.0%	41.7%
EBITDA	1,795	2,305	2,966	1,923	1,856	2,173	3,612	3,589	3,790	496	533	579
EBITDA margin (%)	48.1%	46.0%	44.9%	51.3%	61.2%	69.7%	45.0%	42.8%	39.8%	49.2%	42.6%	41.0%
Lợi nhuận ròng	1,185	1,492	1,983	1,775	2,284	3,046	1,807	1,821	1,916	323	346	389
svck (%)	-41.6%	25.9%	32.9%	-26.8%	28.7%	33.4%	29.7%	0.8%	5.2%	48.2%	7.2%	12.5%
EPS (VND/CP)	1,544	1,943	2,584	1,715	1,927	2,282	5,475	5,518	5,806	1,794	1,923	2,164
BVPS (VND/CP)	25,222	27,166	29,249	18,546	26,222	27,167	16,484	18,941	20,681	17,113	18,036	19,199
Tiền mặt ròng/CP	9,702	10,776	11,889	-6,180	8,445	1,630	8,150	6,114	6,311	(1,029)	(1,316)	(2,784)
Nợ ròng/VCSH	18.7%	16.0%	14.0%	87.4%	9.6%	29.7%	6.4%	12.2%	8.2%	51.8%	71.4%	79.7%
Lợi suất cổ tức(%)	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	1.5%	1.8%	7.1%	5.3%	7.1%	2.3%	2.3%	2.3%
ROAE (%)	6.3%	7.4%	9.2%	9.4%	8.4%	8.5%	34.7%	31.2%	29.3%	13.4%	10.9%	11.6%
ROAA (%)	3.2%	3.5%	4.3%	3.3%	3.6%	4.2%	9.7%	9.3%	9.5%	4.2%	4.0%	4.1%

Hình 24: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Công ty niêm yết	Mã CK	Thị giá đồng/CP	Vốn hoá thị trường Tỷ đồng	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
				2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Becamex IDC	BCM	67,000	69,345	39.1	34.8	3.6	2.6	9.4	8.4	3.3	3.6
Kinh Bắc	KBC	28,200	21,646	25.4	20.2	1.6	1.4	6.3	7.4	3.2	3.5
IDICO	IDC	56,400	18,612	10.3	10.2	3.4	3.0	34.7	31.2	9.7	9.3
Sonadezi Châu Đức	SZC	43,000	7,739	24.0	22.4	2.5	2.4	13.4	10.9	4.2	4.0
Trung bình				24.7	21.9	2.8	2.4	16.0	14.5	5.1	5.1

(Nguồn: MBS Research)

Rủi ro giảm giá

- (1) Rủi ro suy thoái kinh tế khiến nhu cầu thuê đất công nghiệp giảm sút;
- (2) Rủi ro giải phóng mặt bằng khiến dự án bị chậm tiến độ;
- (3) Chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao sau khi Luật Đất Đai mới có hiệu lực.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Nguyễn Đức Hào

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly