

## Công ty Cổ phần Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (UPCOM: NTC)

## Nguyễn Ánh Nguyệt

Chuyên viên phân tích

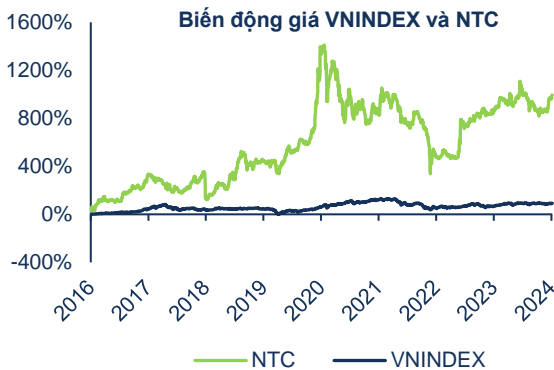
Email: [nguyetna@fpts.com.vn](mailto:nguyetna@fpts.com.vn)

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4304

Người phê duyệt báo cáo:

## Đậu Đức Nam

Trưởng nhóm phân tích cơ bản



## Thông tin giao dịch 10/01/2025

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	210.000
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	230.438
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	174.912
Số lượng CP niêm yết (cp)	23.999.980
Số lượng CP lưu hành (cp)	23.999.980
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	18.987
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	5.042
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)	10.945
P/E Trailing 12 tháng	19,19x

## Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên
Địa chỉ	Đường ĐT747B, khu phố Long Bình, phường Khánh Bình, Tp. Tân Uyên, tỉnh Bình Dương
Hoạt động kinh doanh chính	Cho thuê hạ tầng khu công nghiệp
Chi phí chính	Chi phí khấu hao tài sản cố định
Yếu tố theo dõi	Tiến độ phát triển quỹ đất mới

## Cơ cấu cổ đông (30/09/2024) (%)

CTCP Cao su Phước Hòa	32,58%
Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	20,42%
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	24,87%
Khác	27,05%

Giá mục tiêu	216.100 VNĐ/cp	Khuyến nghị
Giá thị trường	210.000 VNĐ/cp	<b>THEO DÕI</b>
Chênh lệch	3%	

TRIỂN VỌNG TĂNG GIÁ THUÊ Ở MỨC THẤP  
KIỀM HẸM ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

## KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI – CHỜ BÁN** cổ phiếu NTC với mức giá mục tiêu là **216.100 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **3%** so với giá đóng cửa ngày 10/01/2025. Giá trị của doanh nghiệp được xác định bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và FCFE. Quý nhà đầu tư có thể theo dõi và bán khi cổ phiếu đạt mức giá 216.100 đồng/cổ phiếu.

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi dự báo, lợi nhuận trước thuế giai đoạn 2024E-2033F được đóng góp chính từ dự án NTC3 và doanh thu tài chính

- Doanh thu của NTC sẽ đạt ~1.100 tỷ/năm (cao gấp ~5 lần giai đoạn 2019-2023). Mức cao này chủ yếu đến từ sự đóng góp của dự án NTC3, dự kiến dự án sẽ lấp đầy trong 7 năm với biên lợi nhuận gộp ~65%.
  - Diện tích cho thuê bình quân của dự án ~36ha/năm cao hơn mức bình quân của hai dự án NTC1 và NTC2 nhờ (a) dự án đã hoàn thiện giải phóng mặt bằng; (b) vị trí tương đối cạnh tranh so với các khu công nghiệp còn diện tích cho thuê và mở mới tại Bình Dương; (c) được tỉnh ưu tiên thu hút đầu tư.
  - Biên lợi nhuận gộp ước tính ~65%, thấp hơn hai dự án trước đó, đến từ: (a) tổng chi phí bình quân ~16 tỷ/ha đất thương phẩm, cao hơn ~3 lần so với NTC1 và NTC2; (b) giá thuê đất ở mức cao dự kiến năm 2024-2025 khoảng 130-146 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê; (c) tốc độ tăng giá thuê ~2,6%/năm, thấp hơn so với giai đoạn 2017-2023 (12,8%/năm) trong bối cảnh nguồn cung mới mở rộng mạnh mẽ trong tương lai. ([Chi tiết](#))
- Doanh thu tài chính đạt ~355 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2024E-2033F dự kiến tăng trưởng ~6%/năm đến từ lãi tiền gửi và cổ tức nhận được. ([Chi tiết](#))

## YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

Tiến độ phát triển quỹ đất mới ([Chi tiết](#))

## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### 1. Tổng quan doanh nghiệp



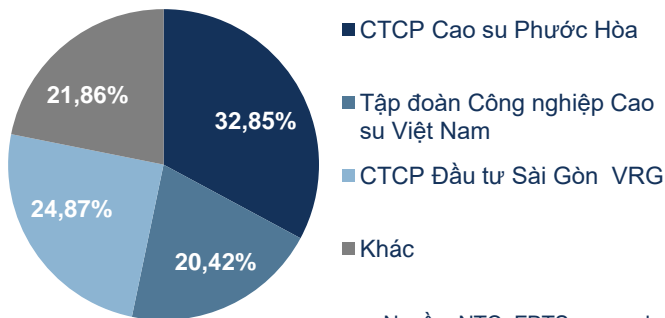
Công ty Cổ phần Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (NTC) là công ty con của Tập đoàn Công nghiệp cao su Việt Nam (GVR). NTC hoạt động kinh doanh chính trong lĩnh vực cho thuê hạ tầng khu công nghiệp. Hiện tại, NTC đang quản lý 3 KCN trên địa bàn thị xã Tân Uyên, tỉnh Bình Dương với tổng diện tích 966,5 ha chiếm 0,7% diện tích đất công nghiệp cả nước. Bên cạnh đó, doanh nghiệp còn kinh doanh các dịch vụ tiện ích trong KCN như xử lý nước thải, thu gom rác thải.

### 2. Lịch sử hình thành

Năm	Sự kiện
2004	CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên được thành lập
2005	Làm chủ đầu tư hạ tầng KCN Nam Tân Uyên (NTC1) với tổng diện tích 331,97 ha
2010	Làm chủ đầu tư hạ tầng KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 1 (NTC2) tổng diện tích 288,52 ha
2018	Làm chủ đầu tư hạ tầng KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTC3) tổng diện tích 345,86 ha

### 3. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông của NTC ngày 30/09/2024



**CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên là công ty con của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR).** GVR sở hữu trực tiếp 20,42% cổ phần và sở hữu gián tiếp 32,85% thông qua CTCP Cao su Phước Hòa (PHR). GVR sở hữu 66,62% PHR. Các dự án khu công nghiệp của NTC được phát triển trên quỹ đất trồng cao su của Tập đoàn. Bên cạnh đó, NTC còn có một cổ đông lớn là CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG, sở hữu 24,87%.

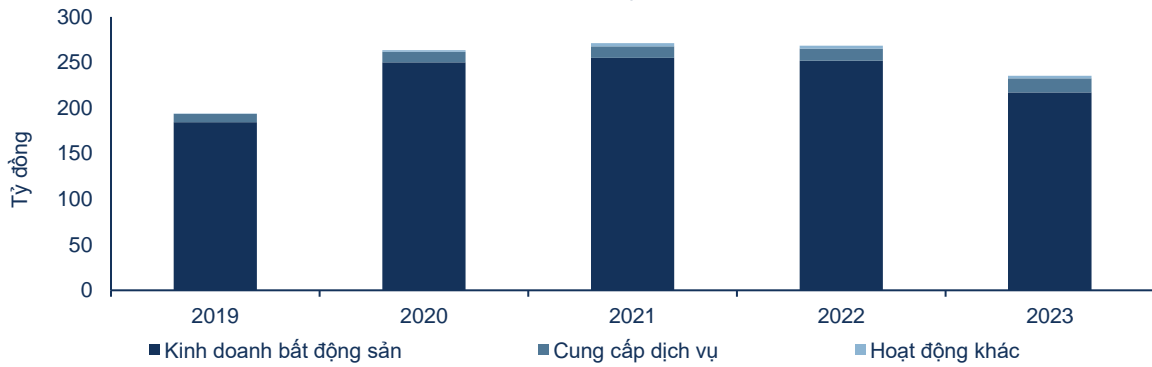
### 4. Tổng quan về hoạt động kinh doanh của NTC

**Doanh thu của NTC đạt khoảng 250 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2019-2023, trong đó 94% doanh thu đến từ hoạt động cho thuê bất động sản công nghiệp.** Doanh thu từ hoạt động này của doanh nghiệp chủ yếu đến từ hai dự án NTC1 và NTC2, cả hai dự án đã lấp đầy 100%. Hiện tại, NTC đang triển khai dự án NTC3, dự kiến có thể bắt đầu cho thuê từ năm 2025. Ba dự án khu công nghiệp này đều nằm tại tỉnh Bình Dương – tỉnh thuộc thị trường cấp 1<sup>1</sup> miền Nam. Các hoạt động kinh doanh khác của NTC như xử lý rác thải và nước thải chủ yếu đóng vai trò hỗ trợ cho hoạt động cho thuê đất, chiếm tỷ trọng nhỏ trong doanh thu. Do đó, trong báo cáo này chúng tôi tập trung phân tích về hoạt động cho thuê hạ tầng khu công nghiệp và giả định rằng doanh thu các hoạt động kinh doanh khác sẽ phát triển tương ứng với sự gia tăng diện tích cho thuê lũy kế.

<sup>1</sup> Thị trường Bất động sản công nghiệp cấp 1:

Miền Bắc: Hà Nội, Bắc Ninh, Hải Phòng, Hưng Yên, Thái Bình

Miền Nam: TP. Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Long An, Bà Rịa – Vũng Tàu

**Biểu đồ 2: Doanh thu của NTC chủ yếu đến từ kinh doanh BĐS**


Nguồn: NTC

**Doanh thu tài chính của NTC bình quân khoảng 200 tỷ/năm trong giai đoạn 2019-2023, trong đó 52% là lợi nhuận và cổ tức được chia từ công ty liên doanh liên kết và 45% là lãi tiền gửi.** Trong giai đoạn 2005 – 2023, NTC tích lũy được nguồn tiền đáng kể từ NTC1 và NTC2, trong khi chưa đầu tư dự án khu công nghiệp mới nào. Tổng giá trị sổ sách các khoản đầu tư của NTC năm 2023 là ~2.116 tỷ đồng, trong đó đầu tư vào các doanh nghiệp khác chiếm 28% và gửi tiền ngân hàng chiếm 72%.

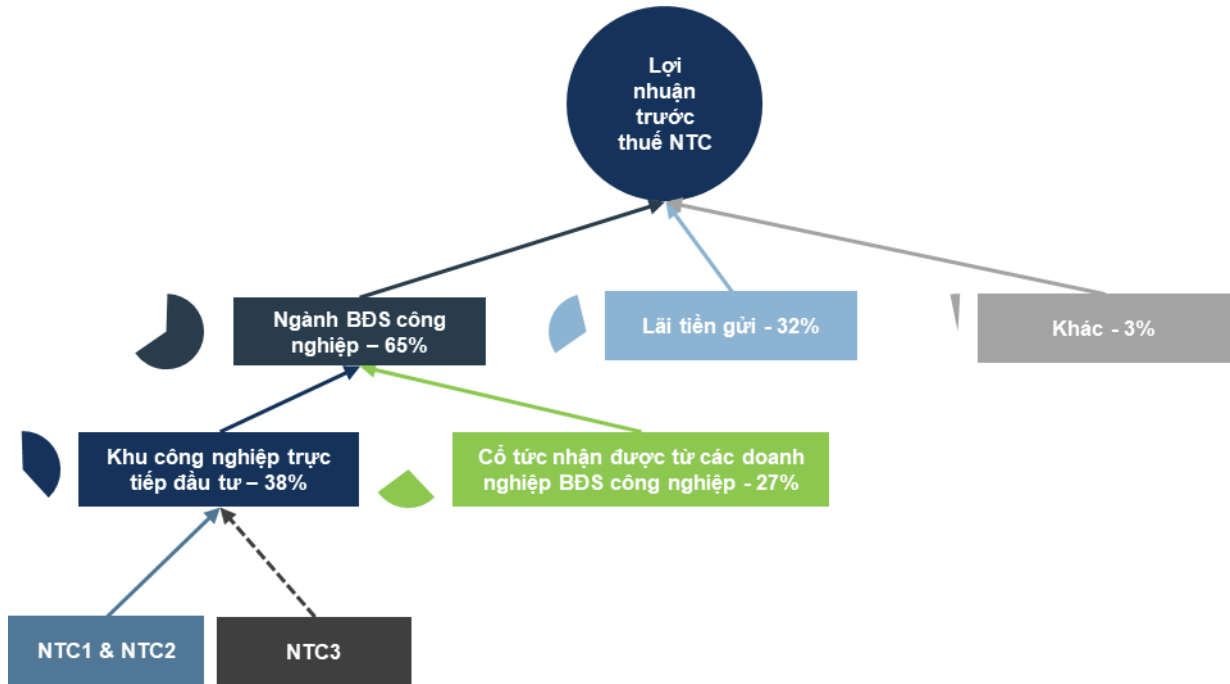
Các doanh nghiệp NTC đầu tư chủ yếu hoạt động tập trung trong lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp tại miền Nam. Từ năm 2020 đến nay, toàn bộ cổ tức NTC nhận được đều đến từ các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này. Hiện tại, ngoài CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG còn diện tích đất công nghiệp cho thuê (~1.139 ha), các doanh nghiệp còn lại phần lớn đã hết diện tích trống cho thuê và đang trong giai đoạn phát triển các dự án mới.

**Bảng 1: Danh sách các đơn vị thành viên**

STT	Công ty	Hoạt động	Tỷ lệ sở hữu
<b>Công ty liên kết</b>			
1	CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú	Đầu tư khu công nghiệp	40,00%
2	CTCP Khu công nghiệp Cao Su Bình Long	Đầu tư khu công nghiệp	36,66%
3	CTCP Khu công nghiệp Dầu Giây	Đầu tư khu công nghiệp	22,17%
4	CTCP Cao su Trường Phát	Sản xuất gỗ	20,00%
5	Công ty TNHH Công nghiệp và Đô thị Nam Tân Uyên	Kinh doanh bất động sản	20,00%
<b>Công ty khác</b>			
6	CTCP Khu công nghiệp Tân Bình	Đầu tư khu công nghiệp	15,00%
7	CTCP VRG Đắc Nông	Thủy điện	12,07%
8	CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	Đầu tư khu công nghiệp	9,00%
9	CTCP Công nghiệp An Điền	Đầu tư khu công nghiệp	7,50%
10	CTCP Thủy điện Geruco Sông Côn	Thủy điện	2,16%

Nguồn: NTC, FPT Research

**Lợi nhuận trước thuế của NTC khoảng 65% đến từ hoạt động cho thuê khu công nghiệp và cổ tức nhận được từ các doanh nghiệp BĐS công nghiệp và 32% đến từ lãi tiền gửi.**

**Hình 1: Cơ cấu lợi nhuận trước thuế của NTC**


Nguồn: NTC, FPTs Research

## II. THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN CÔNG NGHIỆP MIỀN NAM

### 1. Thị trường Bất động sản công nghiệp miền Nam

Thị trường Bất động sản công nghiệp cấp 1 miền Nam (TTC1MN) Việt Nam ghi nhận diện tích hấp thụ rỗng ở mức thấp từ 2023 đến nay do thiếu đất công nghiệp trống cho thuê. Chúng tôi cho rằng, diện tích hấp thụ rỗng của thị trường sẽ cải thiện nhờ kỳ vọng nguồn cung hồi phục và vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng trưởng ổn định.

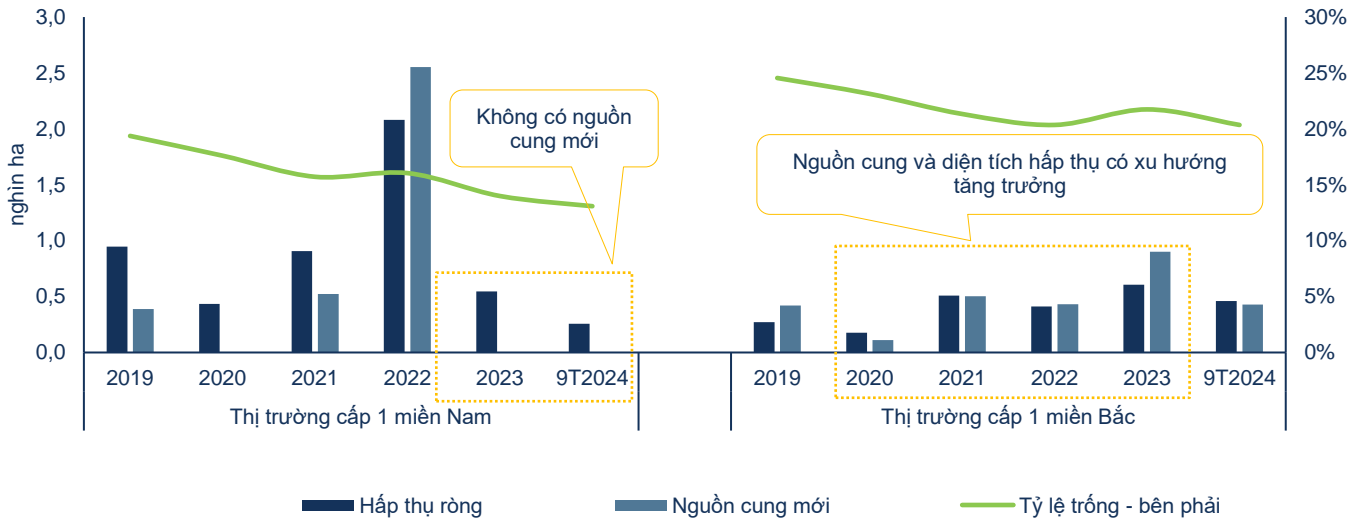
#### 1.1. Diện tích hấp thụ rỗng<sup>2</sup> suy giảm tại thị trường cấp 1 miền Nam do thiếu đất cho thuê

Diện tích hấp thụ tại thị trường cấp 1 miền Nam kém khả quan do diện tích đất trống cho thuê hạn chế, nhu cầu dịch chuyển sang thị trường miền Bắc, nơi có nguồn cung dồi dào hơn. Diện tích hấp thụ rỗng tại miền Nam đang có xu hướng giảm dần do nguồn cung đất hạn chế. Nguồn cung mới gia nhập thị trường trong giai đoạn 2019-2022 tương đối hạn chế kể từ năm 2023 đến nay, thị trường cấp 1 miền Nam không ghi nhận thêm nguồn cung mới.

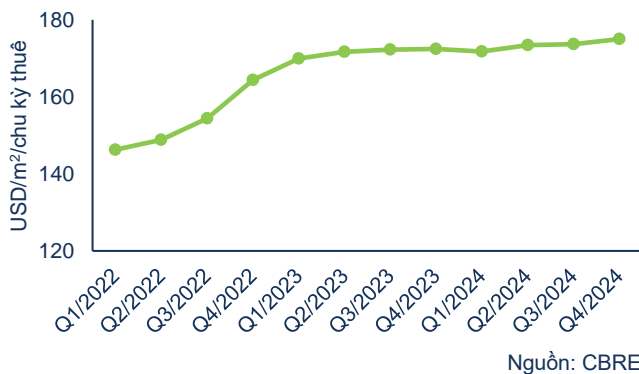
Đến 9T2024, tỷ lệ đất trống cho thuê tại thị trường miền Nam đã giảm xuống mức rất thấp là 13%, thấp hơn miền Bắc 7,1đpt. Ngoài ra, phần diện tích đất công nghiệp trống còn lại của miền Nam rất manh mún. Trong khi đó, các khách hàng KCN đang có xu hướng thuê đất với diện tích lớn và liền mảnh. Các tổ chức nước ngoài đến đầu tư tại Việt Nam để xây dựng nhà máy thường thu hút theo các doanh nghiệp vệ tinh trong chuỗi cung ứng, nên có nhu cầu thuê đất lớn.

Việc thiếu hụt nguồn cung mới khiến cho nhu cầu thuê đất KCN đang dần dịch chuyển sang thị trường miền Bắc, nơi có nguồn cung dồi dào và tăng trưởng tích cực hơn.

<sup>2</sup> Diện tích hấp thụ rỗng trong Bất động sản công nghiệp là chỉ số đo lường tổng diện tích được hấp thụ (cho thuê) của một dự án, công ty hoặc một khu vực trong một khoảng thời gian nhất định, trừ đi các diện tích bị trả lại.

**Biểu đồ 3: Diện tích hấp thụ ròng cải thiện khi có nguồn cung mới gia nhập thị trường**


Nguồn: JLL

**Biểu đồ 4: Giá thuê đất TTC1MN vẫn duy trì ở mức cao so**


Nguồn: CBRE

**Tuy nhiên, nhu cầu thuê đất vẫn hiện hữu tại thị trường cấp 1 miền Nam.** Giá thuê đất công nghiệp tại miền Nam đến cuối năm 2024 đạt 175 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê, tăng 1% YoY. Điều này cho thấy nhu cầu thuê đất vẫn hiện hữu tại thị trường này. Khu vực này có vị trí chiến lược gần các thị trường xuất khẩu chính ở Nam Á. Cơ sở công nghiệp tại đây đã được thiết lập và khả năng tiếp cận các tuyến vận chuyển toàn cầu khi có sân bay Tân Sơn Nhất và cảng Cái Mép (một trong những cảng nước sâu lớn trong khu vực). Nhờ đó, thị trường này vẫn là điểm đến ưa thích của các nhà đầu tư từ Mỹ, EU, Nhật Bản và Hàn Quốc.

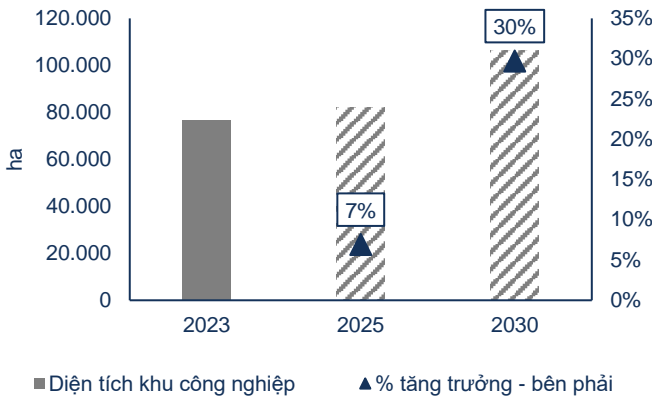
Diện tích hấp thụ ròng giảm chủ yếu do nguồn cung tại đây không đáp ứng đủ nhu cầu, khiến khách thuê phải chuyển dịch sang thị trường miền Bắc. Do đó, chúng tôi cho rằng khi nguồn cung cải thiện thì diện tích hấp thụ ròng tại miền Nam cũng sẽ tăng trưởng trở lại.

## 1.2. Dự báo diện tích hấp thụ ròng thị trường cấp 1 miền Nam hồi phục khi nguồn cung và nhu cầu tăng trưởng

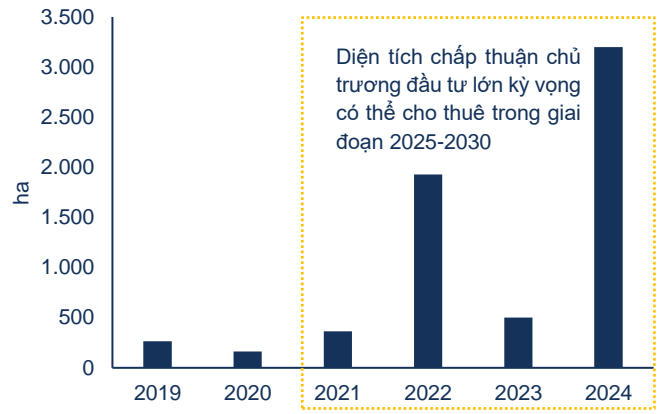
Chúng tôi kỳ vọng diện tích hấp thụ ròng tại thị trường cấp 1 miền Nam hồi phục dựa vào giả định: (1) nguồn cung mới sẽ gia nhập thị trường trong giai đoạn tới; và (2) vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài của Việt Nam tăng trưởng.

### 1.2.1. Dự báo diện tích đất công nghiệp mở rộng trong giai đoạn 2025F-2030F

**Chúng tôi cho rằng, diện tích đất công nghiệp tại thị trường cấp 1 miền Nam sẽ mở rộng trong giai đoạn 2025F-2030F**, bình quân ~2.500 ha/năm, cao hơn 4 lần so với giai đoạn 2019-2023. Kỳ vọng này dựa vào: (1) Diện tích đất công nghiệp theo quy hoạch sử dụng đất quốc gia trong giai đoạn này cao hơn ~38% diện tích năm 2023. (2) Hàng loạt các khu công nghiệp được chấp thuận chủ trương đầu tư kể từ năm 2021 đến 2024 dự kiến sẽ hoàn tất các thủ tục pháp lý (thường mất 3 – 7 năm) và có thể bắt đầu đưa vào cho thuê.

**Biểu đồ 5: Diện tích khu công nghiệp TTC1MN theo Quy hoạch sử dụng đất quốc gia**


Nguồn: Quyết định 326/QĐ/TTg, FPTs Research

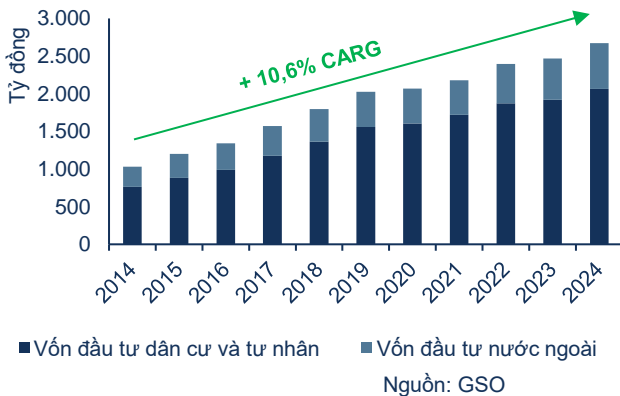
**Biểu đồ 6: Diện tích đất công nghiệp được chấp thuận chủ trương đầu tư tại TTC1MN**


Nguồn: Chinhphu.vn

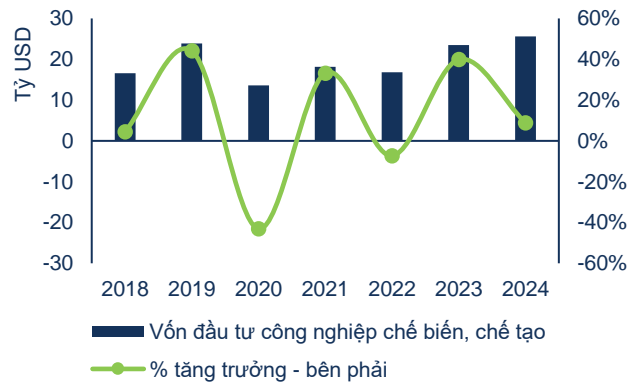
### 1.2.2. Nhu cầu thuê đất dự báo tăng trưởng ổn định

**Nhu cầu thuê đất công nghiệp được thúc đẩy chính bởi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài.** Nhu cầu thuê đất KCN được duy trì tăng trưởng chủ yếu đến từ nguồn vốn đầu tư duy trì tốc độ tăng trưởng cao, ở cả khu vực nước ngoài (chiếm 80% nhu cầu thuê đất công nghiệp) và khu vực tư nhân (20%). Tổng vốn đầu tư của hai khu vực này năm 2024 đạt ~2.673 tỷ, tốc độ tăng trưởng bình quân giai đoạn 2014-2024 đạt +10,6%/năm.

Trong đó, động lực tăng trưởng chính của nhu cầu KCN đến từ sự gia tăng nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), đặc biệt là FDI các ngành công nghiệp chế biến, chế tạo. Vốn đầu tư nước ngoài thuộc ngành này phục hồi và duy trì đà tăng trưởng kể từ giai đoạn dịch bệnh năm 2020. Năm 2024, vốn đầu tư nước ngoài vào lĩnh vực chế biến, chế tạo đạt 25,6 tỷ USD, tăng 9% YoY, cao nhất trong vòng 5 năm qua. Sự tăng trưởng này là nhờ lợi thế thu hút FDI từ lực lượng lao động ổn định, nỗ lực cải cách thủ tục hành chính và các hoạt động xúc tiến đầu tư của Việt Nam.

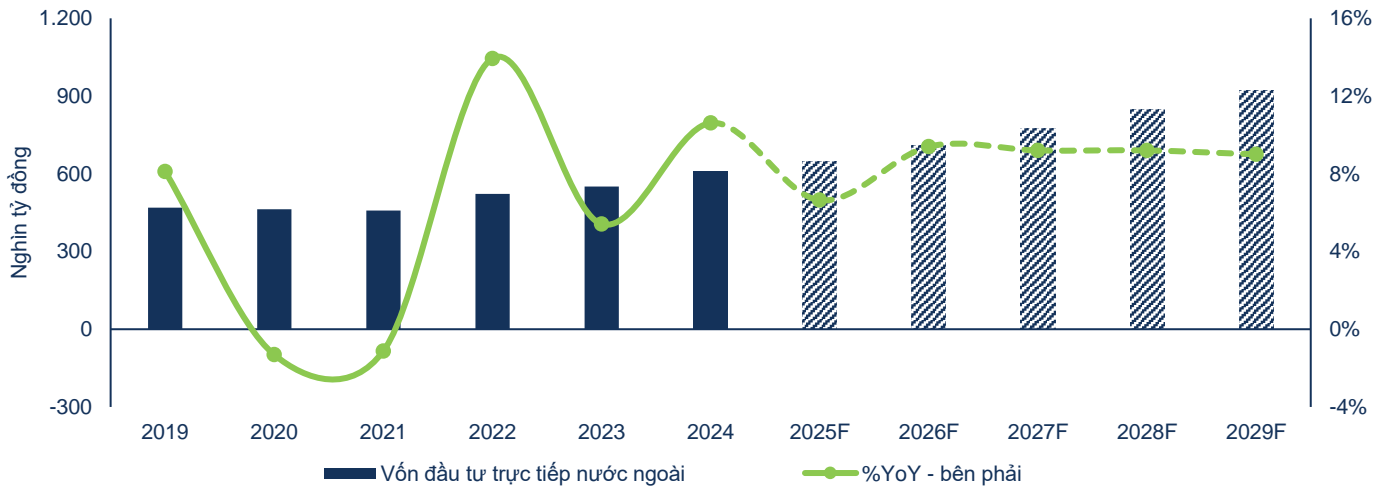
**Biểu đồ 7: Vốn đầu tư khu vực tư nhân và khu vực nước ngoài duy trì tăng trưởng**


Nguồn: GSO

**Biểu đồ 8: Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài ngành công nghiệp chế biến, chế tạo duy trì tăng trưởng**


Nguồn: MPI

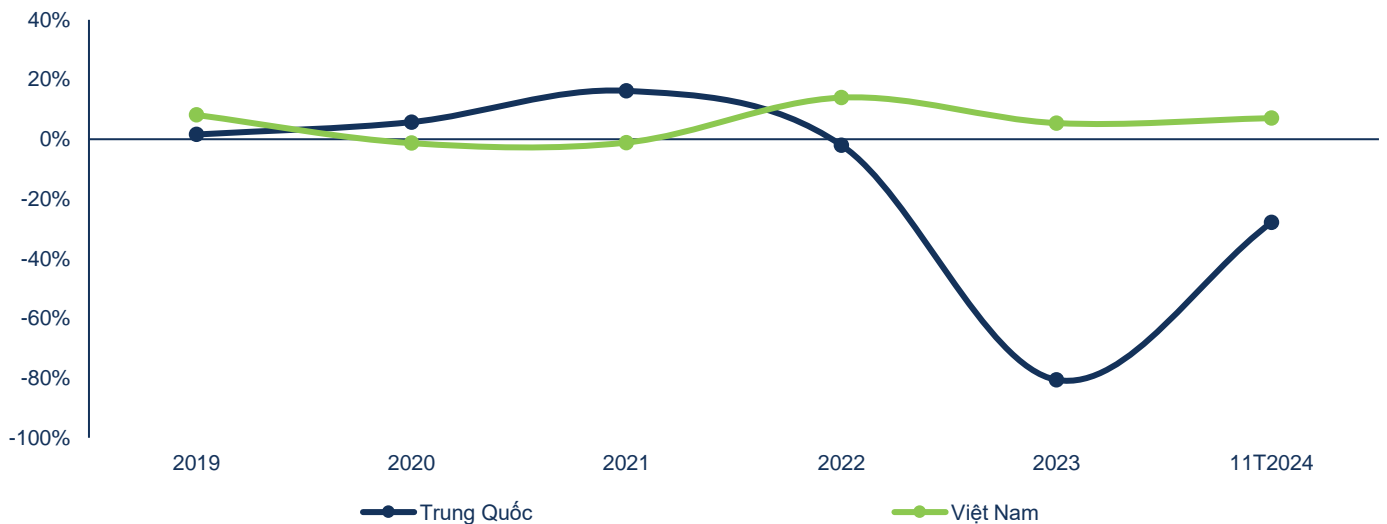
**Nhu cầu thuê đất công nghiệp kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng với động lực chính đến từ nguồn vốn FDI.** Chúng tôi dự báo vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân 9%/năm trong giai đoạn 2025-2029.

**Biểu đồ 9: Dự báo vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài duy trì tăng trưởng trong giai đoạn 2025F-2029F**


Nguồn: GSO, FPTs research

Dự báo về tăng trưởng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài của Việt Nam duy trì tăng trưởng dựa vào:

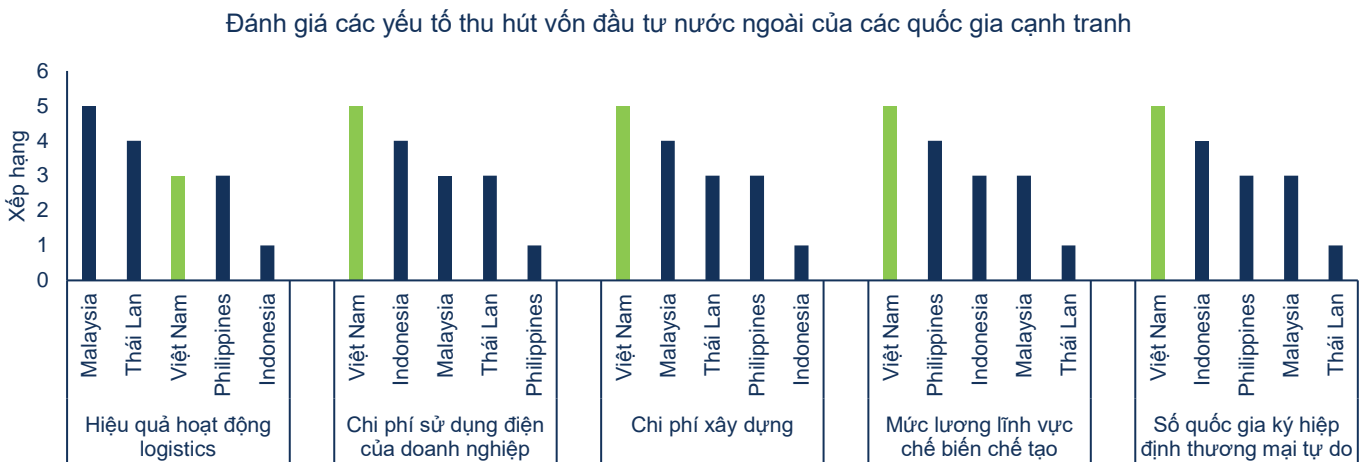
- (1) **Việt Nam kỳ vọng được hưởng lợi từ làn sóng “Trung Quốc +1” trong thời kỳ Trump 2.0.** Sau đại dịch, và chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, nhiều nhà sản xuất lớn trên thế giới bắt đầu chuyển dịch nhà máy sang các quốc gia khác nhằm giảm sự phụ thuộc vào Trung Quốc trong chuỗi cung ứng. Việt Nam, nhờ vị trí gần Trung Quốc và lợi thế trong thu hút FDI, là một trong những quốc gia được hưởng lợi từ sự dịch chuyển trong quá khứ, khi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài liên tục tăng trưởng. Với quan điểm tiếp tục áp thuế cao đối với hàng hóa Trung Quốc của tổng thống tái đắc cử Donald Trump trong nhiệm kỳ mới, làn sóng dịch chuyển chuỗi cung ứng dự báo sẽ mạnh mẽ hơn. Điều này kỳ vọng sẽ mang lại cơ hội lớn cho Việt Nam trong thu hút đầu tư.

**Biểu đồ 10: Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài của Việt Nam duy trì tăng trưởng trong bối cảnh chuỗi cung ứng dịch chuyển ra khỏi Trung Quốc**


Nguồn: GSO, NDRC

- (2) **Thuế tối thiểu toàn cầu (GMT)<sup>3</sup> sẽ không ảnh hưởng lớn đến việc thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài của Việt Nam.** Trước đây, Việt Nam sử dụng các ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp để thu hút vốn FDI, nhưng GMT (có hiệu lực từ 01/01/2024) đã vô hiệu hóa công cụ này. Tuy nhiên, năm 2024 vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện của Việt Nam vẫn tăng trưởng 9,35% YoY. Điều này đến từ (a) GMT vô hiệu hóa công cụ thuế thu nhập doanh nghiệp của các đối thủ cạnh FDI (GMT có hiệu lực đối với hơn 140 quốc gia và vùng lãnh thổ); (b) Việt Nam còn nhiều lợi thế khác trong thu hút đầu tư.
- (3) **Việt Nam vẫn duy trì lợi thế so với các quốc gia cạnh tranh trong hầu hết các yếu tố truyền thống thu hút FDI.** Việt Nam có chi phí vận hành thấp (năng lượng, xây dựng, lao động). Vị trí địa lý gần Trung Quốc và dễ dàng kết nối với thị trường châu Á và EU qua đường biển. Bên cạnh đó, môi trường chính trị ổn định, tham gia sâu rộng vào chuỗi giá trị toàn cầu, cùng các cải thiện về ESG và logistics, giúp Việt Nam nổi bật hơn so với các đối thủ trong khu vực.

**Biểu đồ 11: Việt Nam có lợi thế cạnh tranh trong hầu hết các yếu tố thu hút FDI**

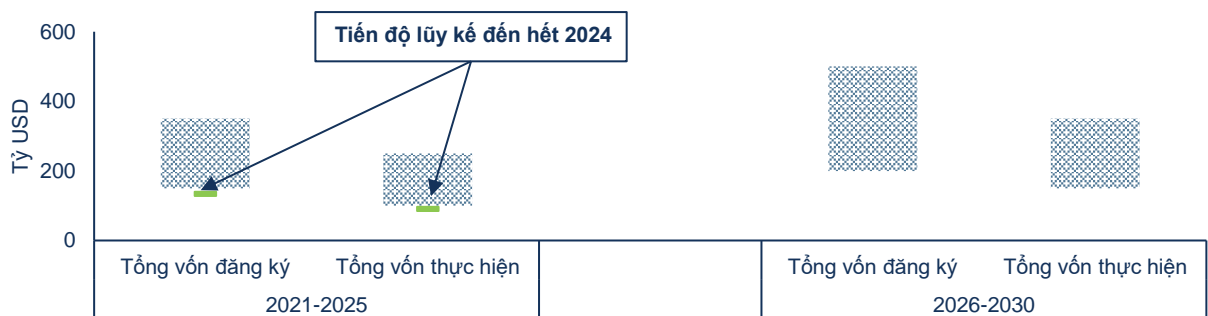


\*Các quốc gia có lợi thế hơn sẽ được xếp hạng cao hơn

Nguồn: World Bank, EVN, VPBank, Savills, FPT research

- (4) **Chính phủ tích cực xúc tiến đầu tư để thu hút FDI chất lượng cao và hoàn thành mục tiêu của Bộ Chính trị.** Trong giai đoạn vừa qua, Việt Nam đã thực hiện rất nhiều chuyến công du song phương, thiết lập các mối quan hệ đối tác chiến lược với nhiều quốc gia. Chúng tôi cho rằng với những nỗ lực này Việt Nam có thể hoàn thành kế hoạch thu hút vốn đầu tư nước ngoài giai đoạn 2021-2025 và 2026-2030. Đến hết năm 2024, vốn đầu tư nước ngoài đăng ký và thực hiện lũy kế đã đạt gần 90% kế hoạch chận dưới của giai đoạn 2021-2025.

**Biểu đồ 12: Tiến độ thu hút đầu tư nước ngoài của Việt Nam so với kế hoạch**



Nguồn: Bộ chính trị, Bộ kế hoạch và đầu tư

<sup>3</sup> Thuế tối thiểu toàn cầu có hiệu lực từ năm 2024, theo đó OECD sẽ áp dụng mức thuế tối thiểu 15% đối với các công ty đa quốc gia có doanh thu toàn cầu từ 750 triệu EUR (tương đương 800 triệu USD) trở lên trong ít nhất hai của bốn năm gần nhất. Chính sách này đã được hơn 140 quốc gia bao gồm Việt Nam phê chuẩn.



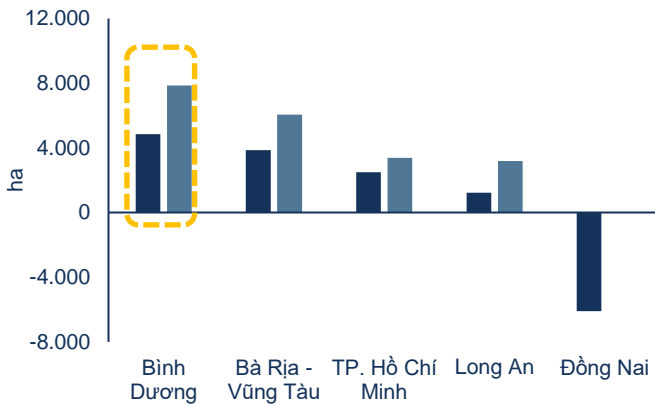
## 2. Triển vọng thị trường Bất động sản công nghiệp Bình Dương ([quay lại](#))

Thị trường Bất động sản công nghiệp Bình Dương có diễn biến và triển vọng tương đồng với thị trường cấp 1 miền Nam. Diện tích cho thuê hạn chế khiến khách thuê phải tìm đến các thị trường khác, thể hiện qua tỷ lệ lấp đầy ở trên mức 91% từ năm 2023 đến nay và vốn đầu tư nước ngoài đăng ký năm 2023 giảm 50% so với 2022. Tuy nhiên, nhu cầu thuê đất tại thị trường này vẫn hiện hữu thể hiện qua giá thuê vẫn giữ ở mức cao.

### 2.1. Dự báo nguồn cung đất công nghiệp mở rộng trong giai đoạn 2025-2030

**Dự báo diện tích đất công nghiệp Bình Dương tăng trưởng tích cực nhất trong các tỉnh TTC1MN giai đoạn 2025-2030.** Diện tích đất khu công nghiệp của Bình Dương theo quy hoạch giai đoạn 2021-2030 tầm nhìn đến 2050 tăng cao hơn các tỉnh thành khác. Các khu công nghiệp mới dự kiến sẽ gia nhập thị trường của tỉnh trong giai đoạn này kỳ vọng sẽ có tiến độ giải phóng mặt bằng nhanh chóng nhờ phần lớn đều có vị trí tại phía Bắc của tỉnh, nơi mật độ dân cư thưa thớt. Tiến độ giải phóng mặt bằng của một dự án khu công nghiệp thường phụ thuộc vào mục đích sử dụng đất trước đó của dự án, nếu như mục đích sử dụng đất trước đó là đất ở của dân thời gian giải phóng mặt bằng có thể bị kéo dài.

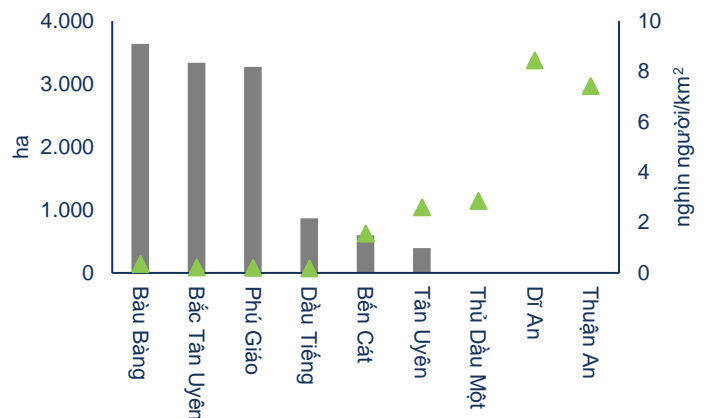
**Biểu đồ 13: Biến động diện tích KCN theo quy hoạch so với diện tích thực tế năm 2023**



■ Biến động diện tích quy hoạch năm 2025 so với năm 2023  
 ■ Biến động diện tích quy hoạch 2030 so với 2023

Nguồn: Quyết định 326/QĐ/TTg, FPTs Research

**Biểu đồ 14: Diện tích đất KCN dự kiến mở mới của Bình Dương tập trung tại vùng mật độ dân số thấp**

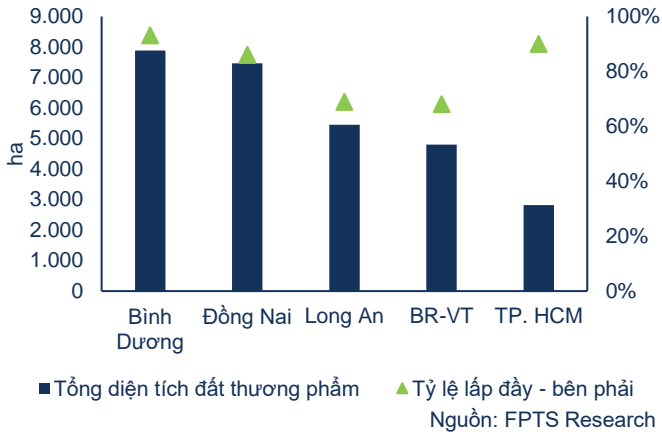
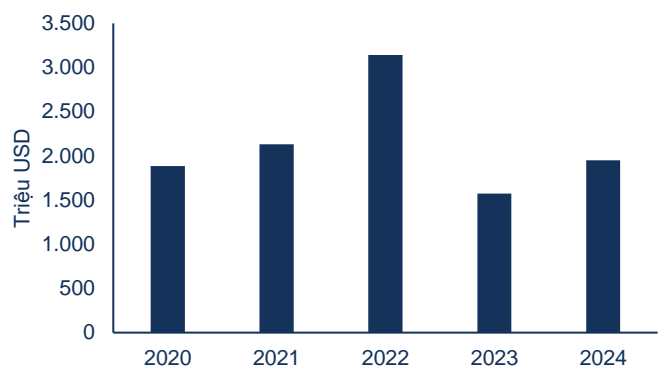


■ Diện tích đất công nghiệp dự kiến mở mới ▲ Mật độ dân số - bên phải

Nguồn: UBND Bình Dương, FPTs Research

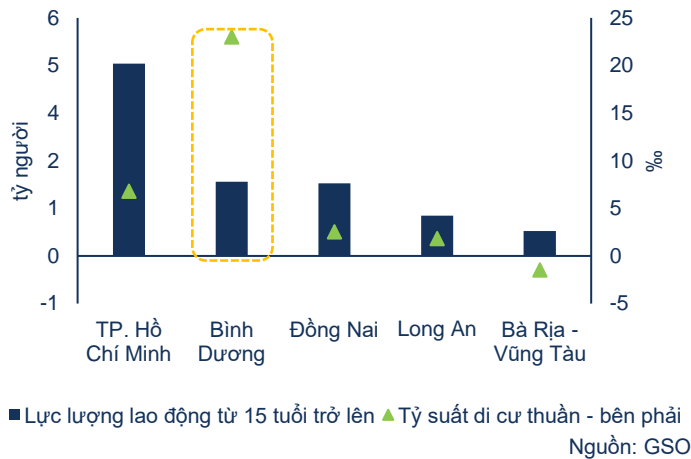
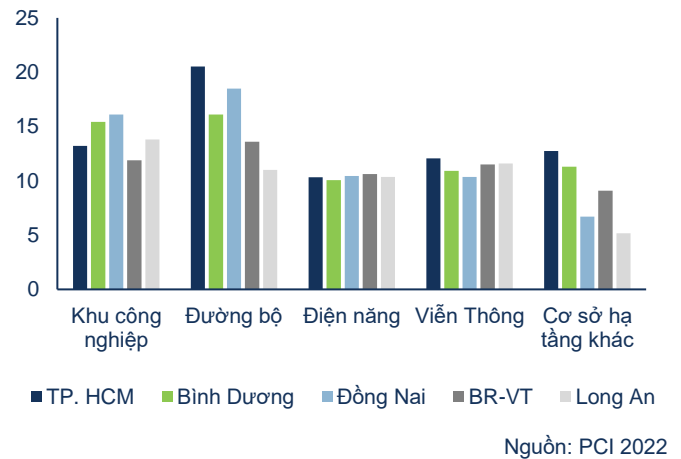
### 2.2. Nhu cầu thuê đất dự kiến hồi phục khi diện tích cho thuê mở rộng

**Nhu cầu thuê đất tại Bình Dương bắt đầu hồi phục kể từ năm 2024 và vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài ở mức cao.** Tỷ lệ lấp đầy đất công nghiệp của Bình Dương cao nhất (94%) trong các tỉnh thuộc thị trường cấp 1, trong khi đó nguồn cung đất của tỉnh này cũng ở mức lớn nhất. Tỷ lệ đất công nghiệp trống còn lại ~6% chủ yếu đến từ những khu công nghiệp mới đi vào hoạt động. Lũy kế vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đăng ký từ năm 1988 đến nay vào tỉnh Bình Dương ở mức cao thứ hai cả nước chỉ sau TP. Hồ Chí Minh. Vốn đầu tư đăng ký cấp mới, vốn tăng thêm và vốn góp năm 2024 của Bình Dương hồi phục đạt 1.651 triệu USD tăng 24% so với năm 2023, sau khi các khu công nghiệp mới đi vào hoạt động.

**Biểu đồ 15: Nguồn cung đất công nghiệp tại thị trường cấp 1 miền Nam**

**Biểu đồ 16: Tổng vốn đăng ký cấp mới, vốn tăng thêm và vốn góp của Bình Dương**


**Nhu cầu thuê đất dự kiến sẽ duy trì tăng trưởng sau khi diện tích đất công nghiệp của tỉnh mở rộng.** Nhu cầu về đất khu công nghiệp của tỉnh đến năm 2030 cao hơn so với tổng nguồn cung tương lai của tỉnh, theo UBND Bình Dương. Lợi thế thu hút đầu tư của Bình Dương đến từ:

- (1) Lực lượng lao động lớn, tỷ suất di cư thuần của Bình Dương cao nhất trong số các tỉnh cấp 1 miền Nam nhờ chủ trương thu hút lao động, việc làm tới các khu công nghiệp của tỉnh.
- (2) Hạ tầng phát triển giúp các doanh nghiệp trong khu công nghiệp tối ưu thời gian vận chuyển hàng hóa đến sân bay và cảng biển tại các tỉnh lân cận. Điều này thể hiện qua chỉ số chất lượng cơ sở hạ tầng của Bình Dương luôn nằm trong top đầu cả nước, năm 2022 Bình Dương đứng thứ ba chỉ sau Quảng Ninh và TP. Hồ Chí Minh.
- (3) Bình Dương có thương hiệu phát triển khu công nghiệp lâu đời, uy tín. Tại thị trường cấp 1 miền Nam, Bình Dương là địa phương phát triển khu công nghiệp sau TP. Hồ Chí Minh. Tuy nhiên diện tích khu công nghiệp mà tỉnh phát triển hiện đã gấp 2,8 lần so với TP. Hồ Chí Minh. Các khu công nghiệp của tỉnh đã trở thành những khu công nghiệp kiểu mẫu để các địa phương khác tham khảo.

**Biểu đồ 17: Lực lượng lao động lớn với tỷ suất di cư thuần của Bình Dương năm 2023 ở mức cao**

**Biểu đồ 18: Chỉ số chất lượng cơ sở hạ tầng các tỉnh thị trường cấp 1**


### 2.3. Giá thuê đất tại Bình Dương dự kiến tăng trưởng ở mức thấp

**Giá thuê đất tại tỉnh dự báo sẽ tăng trưởng ở mức thấp ~2%/năm trong giai đoạn 2025-2030.** Mức tăng này thấp hơn so với mức 15%/năm trong giai đoạn 2019-2024. Đà tăng giá chịu áp lực đến từ diện tích đất công nghiệp dự báo mở rộng với quy mô lớn, bình quân ~1.000 ha/năm tại Bình Dương và xu hướng mở rộng diện tích đất công nghiệp còn diễn ra mạnh mẽ tại hầu hết các tỉnh thành khác trên cả nước. Diện tích đất công nghiệp mới gia nhập trên cả nước sẽ đạt khoảng 13.000 ha/năm trong gian đoạn 2025F-2030F gấp 3 lần diện tích mới gia nhập trong giai đoạn 2019-2024, theo quy hoạch sử dụng đất quốc gia.

### III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TRIỂN VỌNG CỦA NTC

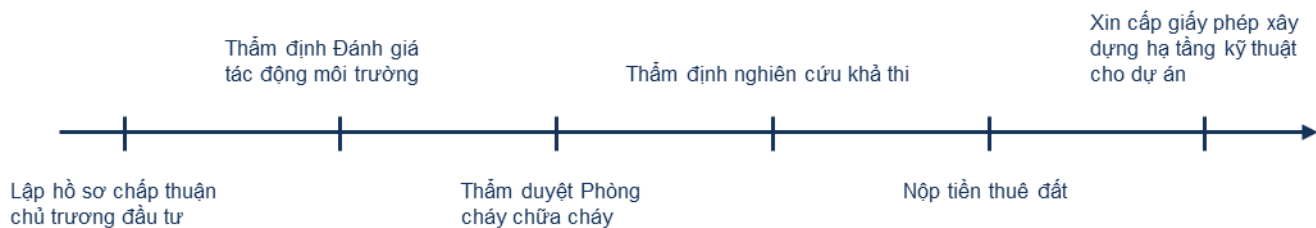
#### 1. Các giai đoạn dự án Bất động sản công nghiệp của NTC

Các giai đoạn phát triển dự án BĐS công nghiệp nói chung và các dự án của NTC nói riêng đều trải qua ba giai đoạn chính, đó là (1) Thực hiện thủ tục pháp lý; (2) Hoàn thiện hạ tầng và (3) Vận hành, khai thác.

**Giai đoạn thực hiện thủ tục pháp lý thường rất phức tạp, thời gian có thể kéo dài từ 3 đến 10 năm.** Việc hoàn thiện các thủ tục pháp lý là điều kiện tiên quyết để phát triển và khai thác dự án bất động sản. Quá trình này thường tương đối phức tạp do được quy định bởi nhiều văn bản pháp luật và phải tuân thủ các quy hoạch về đất đai. Khu công nghiệp thường có tác động đến môi trường lớn hơn so với các loại hình bất động sản khác, do đó việc đánh giá tác động môi trường là bắt buộc và tốn nhiều thời gian xử lý. Ngoài ra, các dự án khu công nghiệp phải được phê duyệt nhiều cấp độ quy hoạch và cấp phép xây dựng, đòi hỏi doanh nghiệp phải làm việc với nhiều cơ quan ban ngành.

Một dự án khu công nghiệp cần trải qua một vài dấu mốc pháp lý quan trọng được thể hiện ở biểu đồ dưới đây. Trong đó, việc cấp Giấy phép xây dựng hạ tầng kỹ thuật là mốc pháp lý quan trọng cuối cùng của dự án. Doanh nghiệp có thể tiến hành xây dựng hạ tầng và cho thuê sau khi hoàn thiện bước này.

**Hình 2: Các thủ tục pháp lý mà chủ đầu tư cần thực hiện để đưa dự án vào vận hành**



Nguồn: FPT Research

**Giai đoạn hoàn thiện hạ tầng là giai đoạn doanh nghiệp phải chịu nhiều chi phí nhất.** Giai đoạn này có hai bước chính (1) bồi thường giải phóng mặt bằng và (2) xây dựng hạ tầng. Hai chi phí bồi thường và xây dựng hạ tầng chiếm khoảng 88% tổng mức đầu tư dự án (chưa tính tiền thuê đất nộp cho nhà nước).

- **Tổng mức đầu tư các dự án của NTC thấp hơn khoảng 42% các dự án thuộc thị trường cấp 1 miền Nam, nhờ chi phí bồi thường đất cao su thấp và diện tích địa hình bằng phẳng.** Chi phí bồi thường phụ thuộc nhiều vào loại đất cần đền bù, giải phóng mặt bằng. Cụ thể, chi phí bồi thường đối với đất ở có thể cao hơn từ 3 – 10 lần so với đất trồng cây nông nghiệp và công nghiệp. Chi phí xây dựng phụ thuộc lớn vào địa hình, chiếm 40-60% chi phí xây dựng là chi phí san lấp, do đó khu vực bằng phẳng hoặc có nhiều đất đồi sẽ có chi phí xây dựng thấp hơn khu vực trũng thấp. Các dự án của NTC có nguồn gốc là đất cao su và nằm ở khu vực có địa hình tương đối bằng phẳng, do đó tổng mức đầu tư các dự án của NTC nhìn chung là khá thấp, thấp hơn khoảng 42% so với mức bình quân tại Việt Nam.
- **Thời gian giải phóng mặt bằng của NTC nhanh và đồng bộ nhờ lợi thế phát triển trên đất trồng cao su.** Với đất nông nghiệp, quá trình bàn giao thường diễn ra nhanh chóng, không bị phân tán hoặc manh mún, giúp đảm bảo tiến độ. Tuy nhiên, khi dự án có đất ở của dân, việc thỏa thuận bồi thường có thể gặp khó khăn, dẫn đến thời gian giải phóng mặt bằng kéo dài. Tiến độ giải phóng mặt bằng các dự án công nghiệp của NTC thường chỉ kéo dài trong khoảng 1-3 năm, được giải phóng tương đối đồng bộ nhờ phát triển trên đất trồng cao su của Tập đoàn.
- **NTC thường xây dựng hạ tầng theo hình thức cuốn chiếu, song song với giai đoạn vận hành khai thác để tránh ứ đọng vốn.** Trước khi bàn giao đất cho khách thuê thì NTC cần phải hoàn thiện hạ tầng, bao gồm việc san lấp, xây dựng hạ tầng điện, đường, trường, trạm, hệ thống xử lý nước thải. Việc hoàn thiện hạ tầng có thể được thực hiện đơn giản và mất ít thời gian hơn so với các giai đoạn trước, tuy nhiên NTC cũng như phần lớn các chủ đầu tư khác thường phát triển hạ tầng theo hình thức cuốn chiếu, cho thuê đến đâu phát triển hạ tầng đến đó để dàn trải chi phí và tránh ứ đọng vốn.

**Giai đoạn vận hành khai thác:**

- Thời gian lấp đầy dự án công nghiệp của NTC tương đối nhanh chóng so với mặt bằng chung tại thị trường cấp 1 nhờ vị trí các khu công nghiệp tương đối cạnh tranh và giải phóng mặt bằng đồng bộ. Để lấp đầy ~90% diện tích thương phẩm thì dự án NTC1 mất ~9,5 năm và NTC2 là ~6,5 năm, trong khi thời gian lấp đầy ~ 90% một dự án công nghiệp bình quân tại thị trường cấp 1 thường kéo dài từ 10-12 năm kể từ thời điểm bắt đầu thu hút đầu tư. Thời gian lấp đầy của dự án phụ thuộc khả năng thu hút đầu tư và tiến độ hoàn thiện hạ tầng. Tiến độ cho thuê các dự án của NTC tương đối nhanh đến từ: (1) vị trí các khu công nghiệp trước đó của doanh nghiệp đều tập trung tại phía Nam tỉnh Bình Dương tương đối dễ tiếp cận các điểm lưu chuyển hàng hóa trong khu vực; (2) mặt bằng được giải phóng nhanh chóng và đồng bộ.
- Doanh thu từ hoạt động cho thuê đất có thể biến động bất thường phụ thuộc vào diện tích đủ điều kiện ghi nhận doanh thu một lần. NTC hiện tại đang kết hợp ghi nhận doanh thu một lần và đường thẳng. Doanh thu có thể biến động bất thường phụ thuộc vào diện tích đủ điều kiện ghi nhận doanh thu một lần. Điều này đến từ việc giá trị doanh thu ghi nhận một lần có thể cao hơn 30-45 lần so với hình thức ghi nhận doanh thu đường thẳng. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2019-2023 khoảng 90% doanh thu của NTC được ghi nhận theo phương pháp đường thẳng, do đó doanh thu mảng này của doanh nghiệp tương đối ổn định. [\(So sánh sự khác biệt giữa hai hình thức ghi nhận doanh thu\)](#)

## 2. Tổng quan về 3 dự án khu công nghiệp của NTC

NTC đang làm chủ đầu tư hạ tầng 3 khu công nghiệp là Nam Tân Uyên (NTC1), Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 1 (NTC2) và Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTC3). Cả 3 dự án đều có quy mô diện tích khoảng 300 ha. Trong đó, NTC1 và NTC2 đã hoàn thiện hạ tầng và đã lấp đầy 100%, trong khi NTC3 dự kiến bắt đầu đưa vào cho thuê vào đầu năm 2025. Các khu công nghiệp của NTC đều tập trung tại tỉnh Bình Dương nên hoạt động cho thuê của doanh nghiệp sẽ chịu ảnh hưởng bởi cung cầu thị trường này.

**Hình 3: Vị trí các khu công nghiệp của NTC**



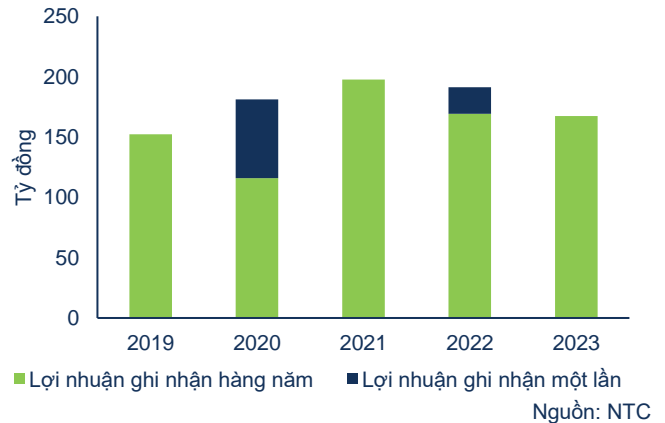
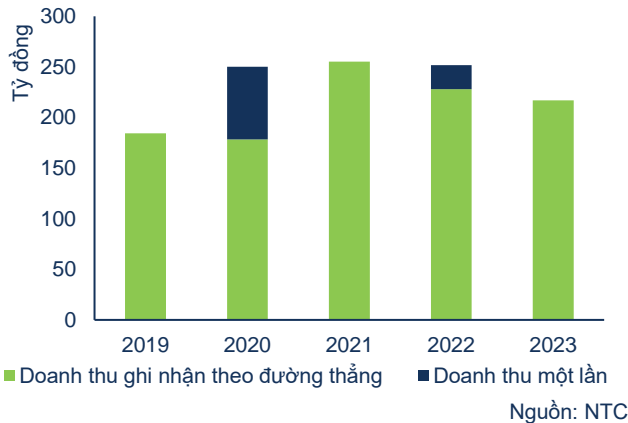
**Bảng 2: Thông tin các dự án khu công nghiệp do NTC làm chủ đầu tư**

Dự án	NTC1	NTC2	NTC3
<b>Vị trí</b>	xã Khánh Bình, huyện Tân Uyên, tỉnh Bình Dương	xã Uyên Hưng, xã Hội Nghĩa, huyện Tân Uyên, tỉnh Bình Dương	xã Hội Nghĩa, phường Uyên Hưng, thị xã Tân Uyên, tỉnh Bình Dương
<b>Tổng diện tích</b>	330,51 ha	288,52 ha	344,34 ha
<b>Diện tích thương phẩm</b>	232,34 ha	217 ha	254,33 ha
<b>Tổng mức đầu tư</b>	245 tỷ đồng	491 tỷ đồng	1.485 tỷ đồng
<b>Tỷ lệ lấp đầy</b>	100%	100%	Ký MOU 35% diện tích thương phẩm

Nguồn: NTC, FPT Research

### 3. Dự án NTC1 và NTC2 đã lấp đầy, dự kiến sẽ duy trì lợi nhuận gộp ổn định

Dự kiến dự án NTC1 và NTC2 duy trì lợi nhuận gộp ổn định trong giai đoạn 2024E-2033F chủ yếu đến từ việc ghi nhận doanh thu theo đường thẳng của các diện tích đã cho thuê. NTC1 và NTC2 hiện đã lấp đầy 100% diện tích thương phẩm, cụ thể dự án NTC1 đã lấp đầy từ năm 2017, dự án NTC2 lấp đầy từ 2022. Mặc dù đã cho thuê toàn bộ diện tích thương phẩm, hai dự án này vẫn đóng góp chính vào doanh thu và lợi nhuận hàng năm của NTC do phần lớn diện tích đã cho thuê được ghi nhận theo đường thẳng. Chúng tôi giả định hai dự án này sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu theo đường thẳng với diện tích còn lại, cụ thể đóng góp ổn định ~200 tỷ doanh thu và ~160 tỷ lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2024E-2030F.

**Biểu đồ 19: Doanh thu và lợi nhuận gộp chủ yếu đến từ việc ghi nhận doanh thu theo đường thẳng**


### 4. Triển vọng dự án khu công nghiệp Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTC3)

**Dự kiến dự án NTC3 sớm được đưa vào khai thác:**

Tiến độ pháp lý của dự án đã đến khâu cuối cùng. NTC bắt đầu có kế hoạch triển khai dự án từ năm 2015, đến nay, dự án đang trong giai đoạn xin cấp giấy phép xây dựng, giai đoạn cuối cùng để dự án có thể bắt đầu phát triển hạ tầng và cho thuê.

Thời gian	Tiến độ pháp lý
2015	Doanh nghiệp lập kế hoạch thực hiện dự án
2018	Dự án được Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư
2020	Hoàn thành đền bù giải phóng mặt bằng khu công nghiệp
10/2024	Nhận thông báo nộp tiền thuê đất nộp cho nhà nước; vay vốn để thực hiện dự án; tiến hành xin giấy phép xây dựng

Chúng tôi cho rằng, dự án nhanh chóng hoàn thiện về hạ tầng để cho thuê khi đã giải phóng xong mặt bằng nhờ phát triển trên đất cao su của PHR không vướng đất ở của dân.

**Hình 4: Dự án Khu công nghiệp NTC3 đã hoàn thiện giải phóng mặt bằng**



Nguồn: FPT S Research

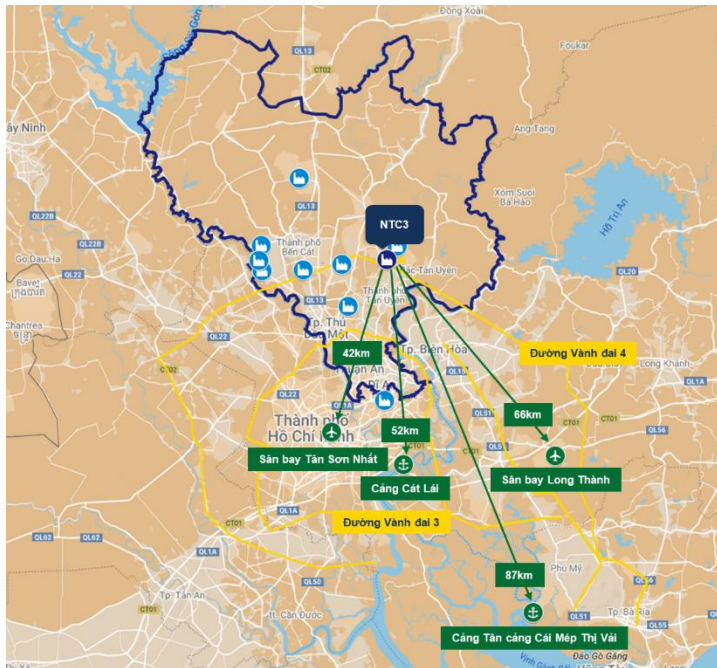
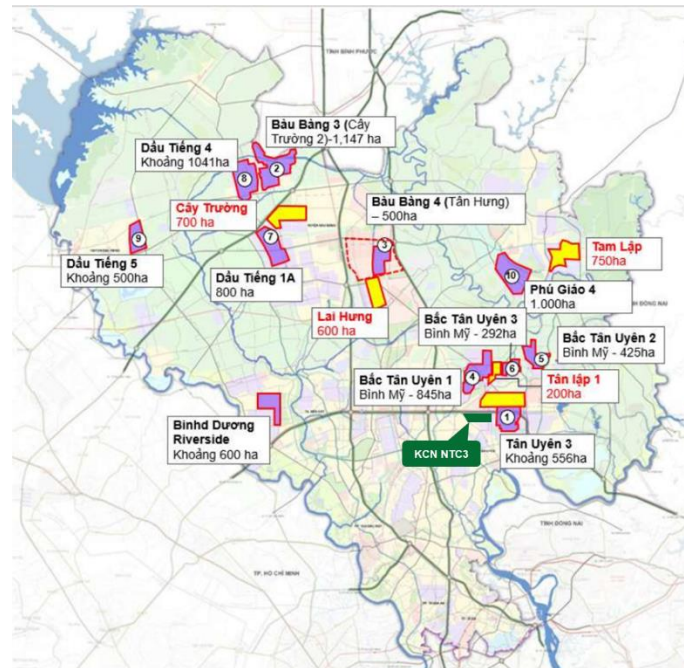
#### **4.1. Kỳ vọng NTC3 nhanh chóng lấp đầy nhờ vị trí thuận lợi, tình trạng thiếu cung tại Bình Dương và được ưu tiên thu hút đầu tư.**

**Chúng tôi kỳ vọng dự án NTC3 sẽ nhanh chóng lấp đầy diện tích thương phẩm trong vòng 7 năm.** Dự án NTC3 hiện đã ký MOU cho 35% diện tích thương phẩm, hiện còn 164 ha, do đó chúng tôi dự báo sẽ được cho thuê trong vòng 7 năm, tương đương với diện tích cho thuê bình quân 36,3 ha/năm. Tốc độ cho thuê này nhanh hơn so với 2 dự án NTC1 và NTC2 trong giai đoạn 2011 - 2022 là khoảng 20,7 ha/năm và nhanh hơn so với đa số các khu công nghiệp thuộc thị trường cấp 1 khác (thường lấp đầy trong 10 – 12 năm). Chúng tôi kỳ vọng khu công nghiệp NTC3 có thể đạt tốc độ lấp đầy nhanh chóng dựa trên những yếu tố sau:

##### **(1) Vị trí thuận lợi hơn so với các đối thủ cạnh tranh:**

**Vị trí NTC3 tương đối cạnh tranh với các khu công nghiệp còn diện tích cho thuê:** Hai khu công nghiệp vị trí thuận lợi hơn NTC3 trong việc tiếp cận các sân bay và cảng biển chỉ còn khoảng 30 ha diện tích thương phẩm, chiếm ~6% diện tích đất thương phẩm trống toàn tỉnh. Trong đó, có một khu công nghiệp đang trong kế hoạch di dời của tỉnh nên sẽ khó thu hút đầu tư. Do đó, chúng tôi cho rằng mức độ cạnh tranh của NTC3 với hai khu công nghiệp này khá thấp. NTC3 có vị trí tương đối dễ tiếp cận đường vành đai 4 trong tương lai để đến với các điểm lưu chuyển hàng hóa lớn.

**Vị trí của NTC3 thuận lợi hơn các khu công nghiệp dự kiến phát triển trong tương lai.** Các khu công nghiệp dự kiến phát triển trong tương lai của Bình Dương có vị trí kém thuận tiện hơn NTC3 trong việc tiếp cận sân bay và cảng biển lớn. Bình Dương dự kiến sẽ phát triển các khu công nghiệp mới tại khu vực trung và phía bắc của tỉnh, theo định hướng quy hoạch giai đoạn 2021-2030 tầm nhìn đến 2050.

**Hình 5: Vị trí NTC3 so với các KCN còn diện tích cho thuê**

**Hình 6: Vị trí NTC3 so với các khu công nghiệp dự kiến phát triển trong giai đoạn 2024-2030**


Nguồn: UBND Bình Dương, FPTS Research

## (2) Dự án được ưu tiên thu hút đầu tư tại tỉnh có nhu cầu thuê đất KCN cao và đang thiếu nguồn cung.

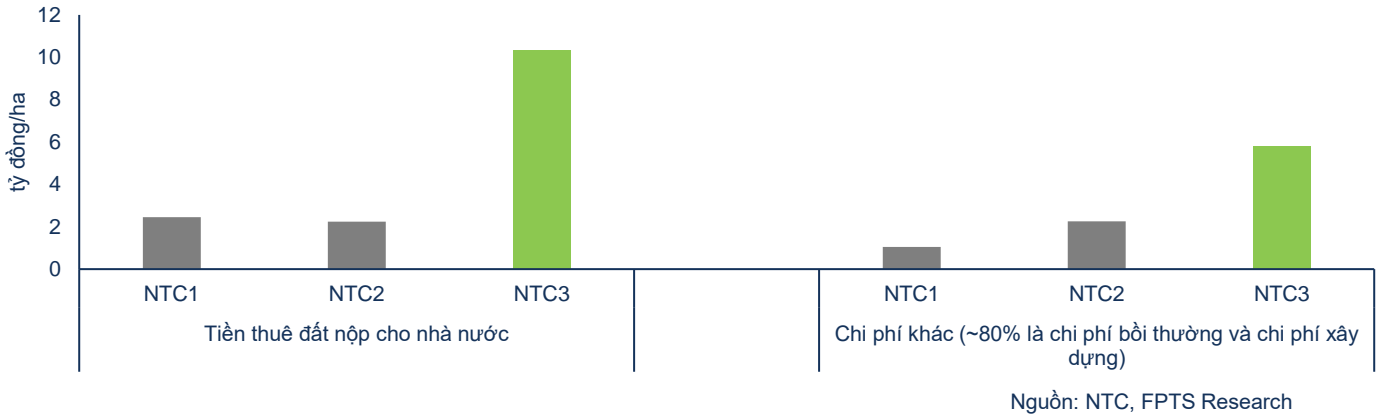
Nhu cầu thuê đất tại Bình Dương dự kiến vượt xa nguồn cung từ nay đến 2030. Nhu cầu thuê đất tại Bình Dương dự kiến sẽ đạt khoảng 30.000 ha lũy kế đến năm 2030, trong khi đó theo quy hoạch đến năm 2030 tổng diện tích công nghiệp toàn tỉnh sẽ đạt 14.990 ha, theo UBND tỉnh Bình Dương.

Dự án được tỉnh ưu tiên thu hút đầu tư và kỳ vọng sớm đưa vào cho thuê trong giai đoạn nguồn cung khan hiếm. Chúng tôi kỳ vọng dự án có thể đưa vào cho thuê cuối năm 2024. Nguồn cung dự kiến tăng mạnh tại thị trường cấp 1 miền Nam kể từ 2026 đến từ các dự án đã được chấp thuận chủ trương trước đó hoàn thiện pháp lý và hạ tầng. Việc sớm hoàn thiện hạ tầng và đưa vào cho thuê khi tỷ lệ lấp đầy của tỉnh đang ở mức cao ~94% sẽ giúp giảm áp lực cạnh tranh cho dự án. Thêm nữa, NTC3 là một trong ba dự án được tỉnh ưu tiên lấp đầy trong giai đoạn 2021-2030.

## 4.2. Biên lợi nhuận gộp NTC3 dự báo thấp hơn NTC1 & NTC2 nhưng vẫn cao hơn trung bình ngành

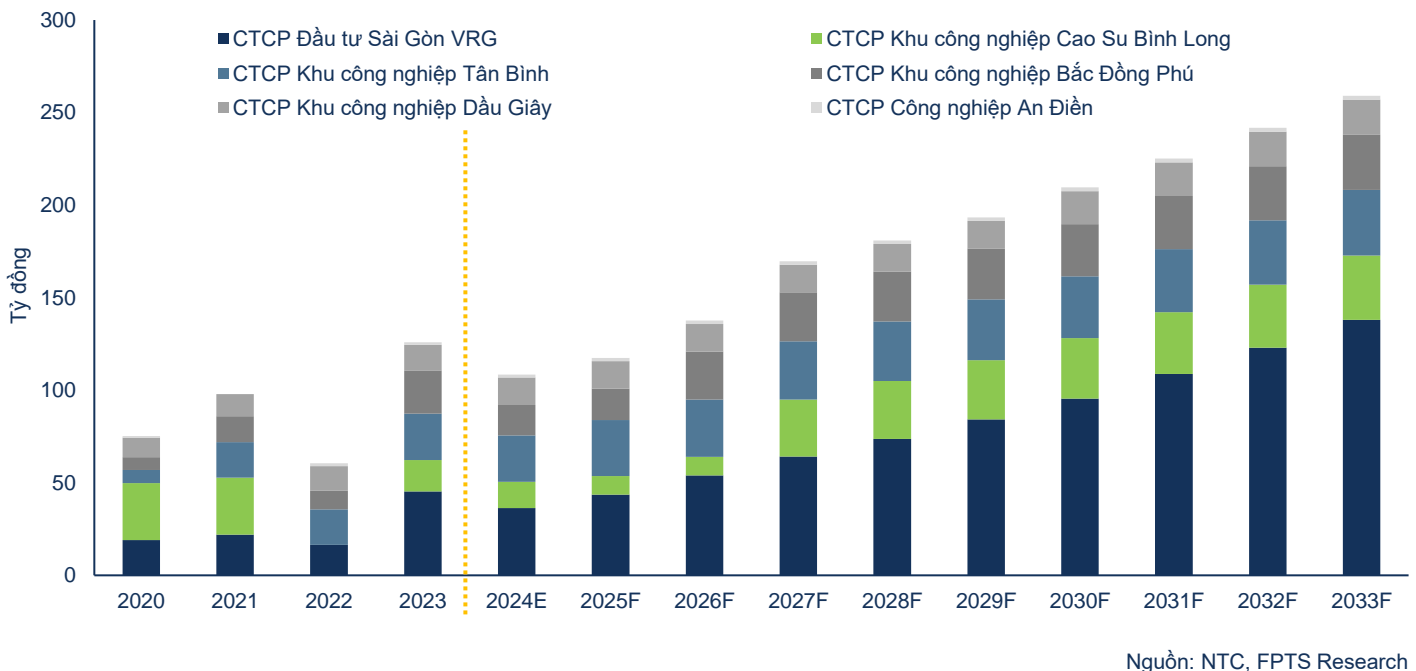
Biên lợi nhuận gộp của dự án kỳ vọng sẽ ở mức ~65% trong giai đoạn 2025F-2030F, thấp hơn so với NTC1 và NTC2 (~70%) nhưng vẫn cao hơn mức bình quân của ngành (~51%). Nhận định này dựa vào:

- Chi phí đầu tư của NTC ước tính ~16 tỷ/ha đất thương phẩm tăng ~3 lần so NTC1 và NTC2.** Chi phí đầu tư cao hơn khoảng 3 lần so với các dự án NTC phát triển trước đó chủ yếu đến từ tiền thuê đất nộp cho nhà nước được tính theo phương pháp thặng dư. Chúng tôi ước tính tiền thuê đất/ha đất thương phẩm của NTC3 cao hơn ~5 lần so với NTC1 và NTC2. Chi phí đền bù và chi phí xây dựng của NTC3 cũng ở mức cao hơn NTC1, NTC2. Cụ thể, chi phí đền bù cao hơn do giá đất để đền bù của dự án theo bảng giá đất tại thời điểm đền bù NTC3 cao hơn 505% so với NTC1 và 73% so với NTC2, chi phí xây dựng tăng do sự gia tăng chi phí nguyên nhiên vật liệu.

**Biểu đồ 20: Chi phí đầu tư bình quân trên một diện tích thương phẩm NTC3 tăng mạnh so với NTC1 & NTC2**


- (2) **Giá thuê dự kiến ở mức cao ~130-146 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê giúp bù đắp chi phí đầu tư gia tăng.** Kỳ vọng về giá thuê dựa vào: (a) một số giao dịch giai đoạn gần đây của tỉnh Bình Dương ở mức khoảng 128 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê, (b) triển vọng thị trường BĐS công nghiệp của tỉnh và (c) vị trí thuận lợi của khu công nghiệp. Chúng tôi ước tính, mức giá thuê bình quân 7 năm từ năm 2024 đến năm dự án được lấp đầy sẽ ở mức khoảng 148 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê, cao hơn ~63% mức giá bình quân doanh nghiệp cho thuê NTC1, NTC2 trong giai đoạn 2017-2022. Sự cải thiện về giá thuê giúp bù đắp phần chi phí đầu tư tăng thêm của dự án, giúp biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 65% tương đối cao so với mức bình quân 51% của ngành.
- (3) **Đà tăng giá dự báo tăng trưởng ở mức thấp ~2,6%/năm giai đoạn 2024E-2033F.** Mức tăng này thấp hơn so với mức ước tính ~12,8%/năm của hai khu công nghiệp NTC1 và NTC2 trong giai đoạn 2017-2023. Chúng tôi cho rằng giai đoạn tới không chỉ nguồn cung tại tỉnh mà tại hầu hết các địa phương khác trên cả nước sẽ mở rộng mạnh mẽ. Dự báo về nguồn cung dựa trên (1) diện tích quy hoạch đất công nghiệp theo quy hoạch đến năm 2030 tăng 59% so với tổng diện tích năm 2024 và (2) diện tích khu công nghiệp lớn được chấp thuận chủ trương đầu tư từ năm 2021 đến nay ~25.700 ha dự kiến sẽ bắt đầu cho thuê trong thời gian tới. Nguồn cung tăng mạnh trên cả nước dự báo sẽ kìm hãm đà tăng giá của NTC3.

## 5. Cổ tức nhận được từ các đơn vị thành viên kỳ vọng tăng trưởng đến từ triển vọng ngành Bất động sản công nghiệp

**Biểu đồ 21: Dự báo cổ tức tiền mặt nhận được từ các đơn vị thành viên**


Chúng tôi kỳ vọng cổ tức nhận được từ các đơn vị thành viên sẽ duy trì tăng trưởng ~8%/năm trong giai đoạn 2024E-2025F, dựa vào triển vọng kinh doanh bất động sản công nghiệp của các đơn vị thành viên. Cổ tức NTC



nhận được đều đến từ là các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực Bất động sản công nghiệp. Hiện tại, diện tích có thể cho thuê của các đơn vị thành viên NTC ~1.000 ha, chủ yếu là của CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP). Các khu công nghiệp hiện hữu của SIP có triển vọng cho thuê tương đối khả quan nhờ (1) vị trí đặc địa ([phụ lục](#)); (2) đã hoàn thiện thủ tục pháp lý; và (3) vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài kỳ vọng sẽ duy trì tăng trưởng tại miền Nam. SIP ghi nhận doanh thu theo đường thẳng do đó doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế dự báo duy trì tăng trưởng ổn định. Vì thế, chúng tôi cho rằng cổ tức NTC nhận được từ SIP cũng sẽ duy trì tăng trưởng.

**Bảng 3: Thông tin các khu công nghiệp của SIP**

	KCN Phước Đông	KCN Lộc An – Bình Sơn	KCN Đông Nam	KCN Lê Minh Xuân 3
Địa điểm	Tây Ninh	Đồng Nai	TP. Hồ Chí Minh	TP. Hồ Chí Minh
Tổng diện tích (ha)	2.190	497	287	231
Diện tích thương phẩm (ha)	1.728	361	200	156
Tiến độ giải phóng mặt bằng	~88%	100%	100%	100%
Tỷ lệ lấp đầy	56%	68%	89%	32%
Diện tích có thể cho thuê (ha)	759	117	22	106
Giá thuê (USD/m <sup>2</sup> /chu kỳ thuê)	100	230	250	350

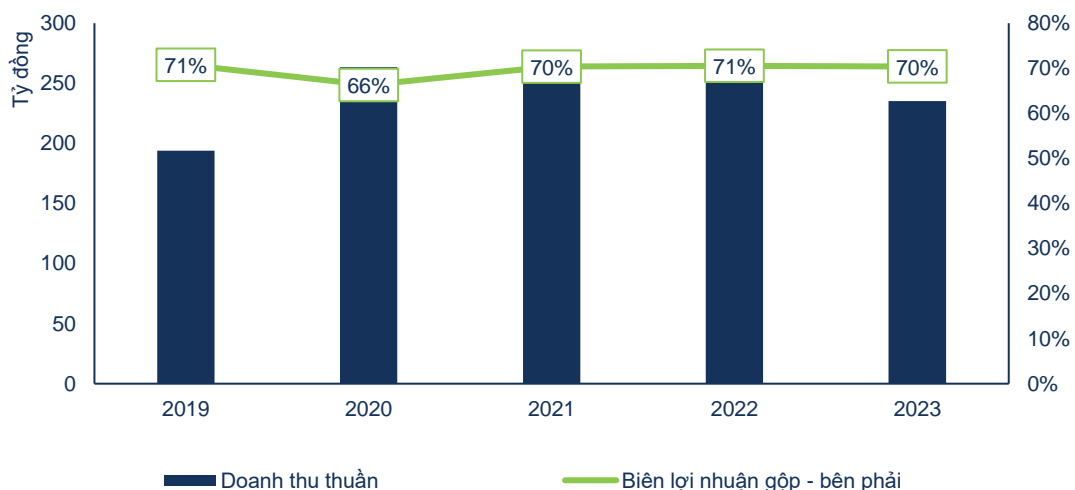
Nguồn: SIP, FPT S Research

## IV. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### 1. Doanh thu và lợi nhuận gộp kỳ vọng tăng trưởng sau khi dự án NTC3 bắt đầu cho thuê

#### 1.1. Doanh thu tương đối ổn định do phần lớn doanh thu dự án NTC1 và NTC2 được ghi nhận theo đường thẳng (giai đoạn 2019-2023)

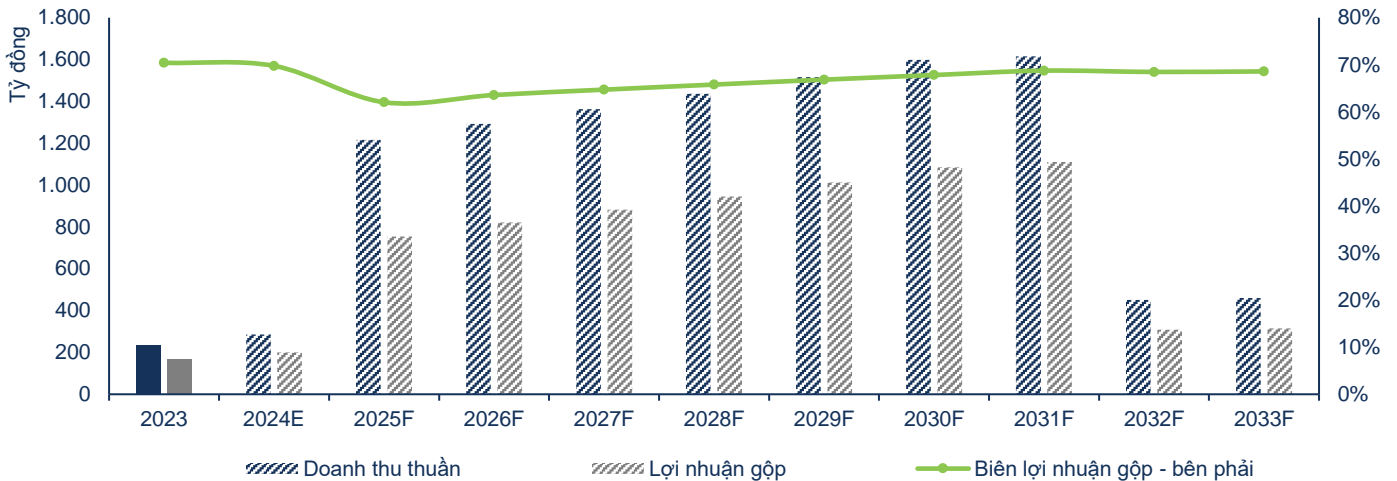
**Doanh thu và biên lợi nhuận gộp của NTC ổn định nhờ hoạt động cho thuê đất công nghiệp chiếm tỷ trọng lớn.** Hoạt động kinh doanh bất động sản của NTC chiếm 92% doanh thu, biên lợi nhuận gộp ~70% trong giai đoạn 2019-2023. Hai dự án khu công nghiệp NTC1 và NTC2 về cơ bản đã lấp đầy từ năm 2020. Phần lớn diện tích cho thuê được ghi nhận doanh thu theo phương pháp đường thẳng, giúp kết quả kinh doanh của NTC trong giai đoạn này tương đối ổn định. Biên lợi nhuận duy trì ở mức cao nhờ chi phí giải phóng mặt bằng và san lấp thấp, do cả hai dự án đều được phát triển trên đất cao su của GVR.

**Biểu đồ 22: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp của NTC tương đối ổn định**


Nguồn: NTC

## 1.2. Dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp của NTC 2024E-2033F

**Biểu đồ 23: Dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp của NTC giai đoạn 2024E-2033F**



Nguồn: NTC, FPT Research

Doanh thu của NTC dự báo duy trì ở mức cao ~1.171 tỷ/năm trong giai đoạn 2025F-2031F. Dự báo này dựa vào kỳ vọng dự án NTC3 sẽ lấp đầy diện tích thương phẩm trong vòng 7 năm và giá thuê tăng trưởng 2,6%/năm trong giai đoạn 2024E-2033F ([chi tiết](#)). Điều này đến từ giả định doanh nghiệp sẽ hạch toán doanh thu một lần ~70% diện tích thương phẩm.

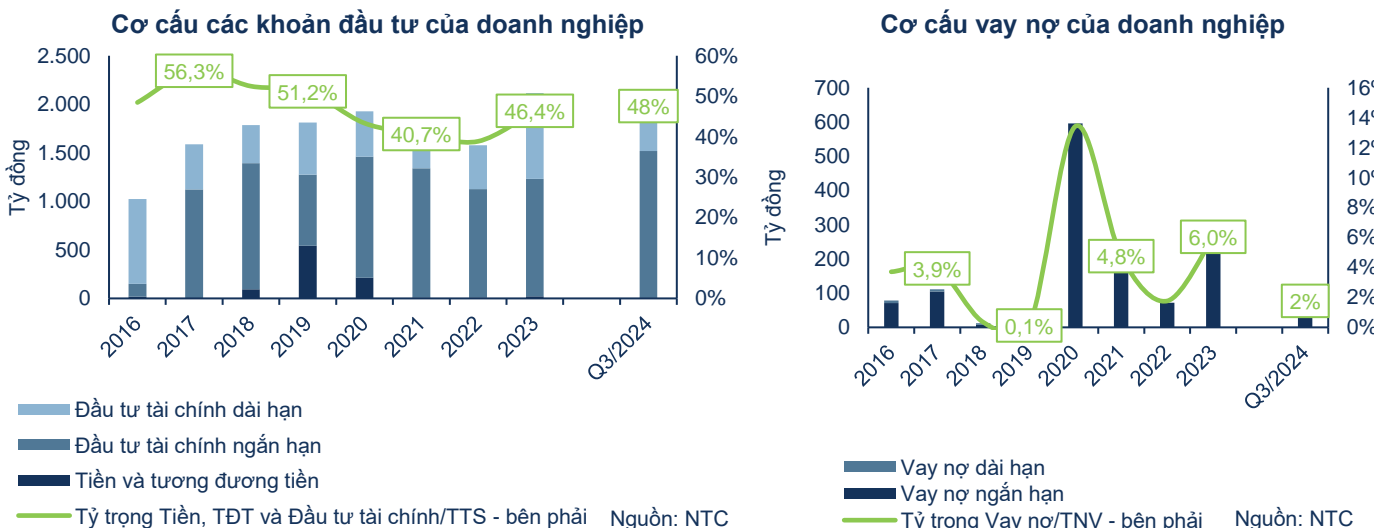
Kể từ năm 2032 trở đi dự báo doanh thu của NTC sẽ ổn định ở mức ~455 tỷ/năm. Dự báo này dựa vào giả định sau khi lấp đầy NTC3 doanh thu của NTC chủ yếu đến từ phần diện tích thương phẩm ghi nhận theo đường thẳng của ba dự án khu công nghiệp.

Biên lợi nhuận sẽ ở mức 61% năm 2025 và sau đó sẽ cải thiện khoảng 1đpt mỗi năm chủ yếu được hỗ trợ bởi sự tăng trưởng của giá bán.

## 2. Nguồn vốn thực hiện NTC3 được đảm bảo nhờ lượng tiền nhàn rỗi lớn và vay nợ thấp

Chúng tôi dự báo tổng vốn đầu tư dự án (bao gồm cả tiền thuê đất nộp cho địa phương) ở mức khoảng 4.104 tỷ đồng. Đầu tư tài chính, tiền và tương đương tiền của NTC tại Q3/2024 ở mức ~2.100 tỷ đồng và tỷ lệ vay nợ thấp chỉ ~2% tổng nguồn vốn. Điều này sẽ giúp doanh nghiệp thuận lợi trong việc vay vốn thực hiện dự án. Doanh nghiệp dự kiến vay vốn ngân hàng 40% tổng mức đầu tư và tiền thuê đất tương đương ~3.212 tỷ đồng, còn lại ~892 tỷ đồng sẽ sử dụng từ vốn chủ sở hữu và các nguồn khác.

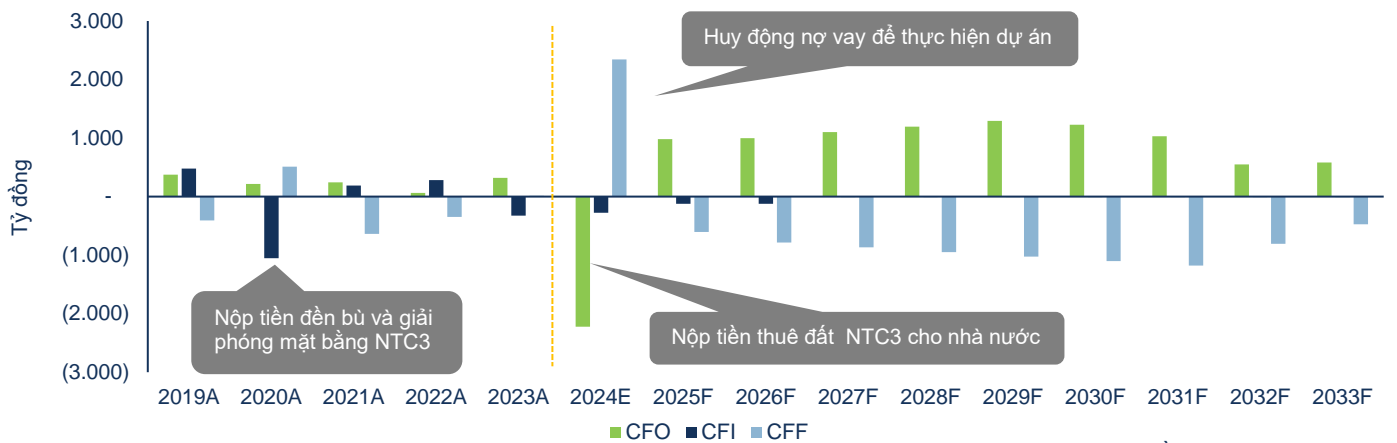
**Biểu đồ 24: Cơ cấu tài chính lành mạnh hỗ trợ lợi nhuận sau thuế và thực hiện NTC3**



### 3. Dòng tiền thuần của doanh nghiệp dự kiến duy trì ở mức cao trong thời gian lấp đầy NTC3

**Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của NTC được kỳ vọng duy trì ở mức cao trong giai đoạn phát triển và lấp đầy dự án NTC3.** Trong giai đoạn 2019-2023, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh (CFO) của NTC ở mức tương đối thấp. Điều này đến từ việc diện tích thương phẩm còn lại của NTC hạn chế. CFO trong giai đoạn này chủ yếu đến từ (1) tiền thuê đất diện tích đã cho thuê giai đoạn trước khách hàng chưa thanh toán hết, (2) tiền thuê diện tích còn lại và nhà xưởng. CFO của doanh nghiệp trong giai đoạn 2025F-2031F dự kiến ~670 tỷ đồng. Tuy nhiên, lưu chuyển tiền thuần của doanh nghiệp sẽ duy trì ở mức ~72 tỷ/năm, do phần lớn dòng tiền thu được từ việc cho thuê đất sẽ dùng để trả nợ. Sau khi dự án NTC3 được lấp đầy, dự báo lưu chuyển tiền thuần của NTC sẽ duy trì ổn định ở mức thấp và phần lớn đến từ doanh thu tài chính và tiền thu đất của khách thuê nộp tiền hàng năm.

**Biểu đồ 25: Dự báo lưu chuyển tiền thuần của NTC 2024E-2033F**

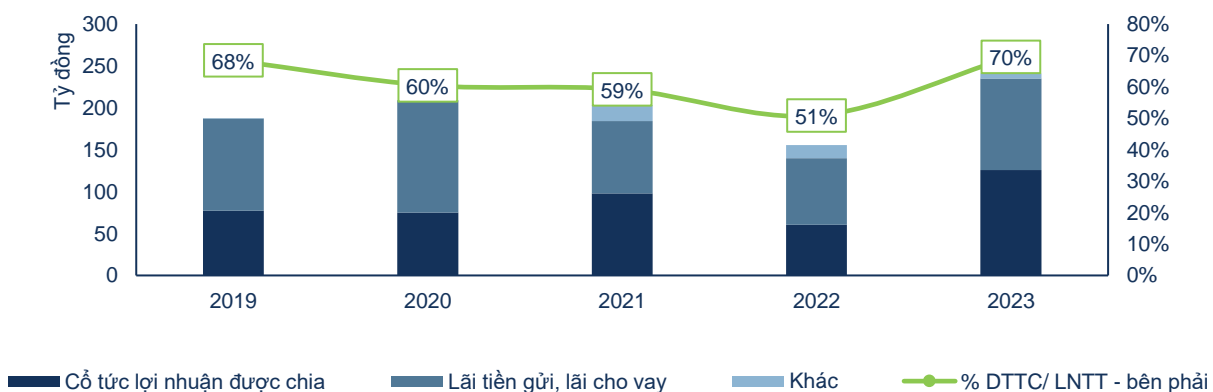


Nguồn: NTC, FPT Research

### 4. Doanh thu tài chính cao hỗ trợ lợi nhuận trước thuế

**Doanh thu tài chính của NTC bình quân ở mức ~200 tỷ/năm trong giai đoạn 2019-2023 tương đương với ~10-12% so với vốn đầu tư.** Doanh thu tài chính của doanh nghiệp hỗ trợ lợi nhuận trước thuế trong giai đoạn diện tích thương phẩm cho thuê hạn chế. Trong giai đoạn 2019-2023, doanh thu thuần của doanh nghiệp đạt mức bình quân 246 tỷ/năm, còn doanh thu tài chính đạt mức ~200 tỷ/năm. Đóng góp chính vào doanh thu tài chính là cổ tức nhận được từ các đơn vị thành viên và lãi tiền gửi. Hiệu suất đầu tư của doanh nghiệp ở mức tương đối cao ~10-12%/năm trên tổng vốn đầu tư trong giai đoạn 2019-2023. Trong đó, lãi suất bình quân các khoản tiền gửi của NTC ở mức 8%/năm và tỷ suất cổ tức khoản đầu tư vào các đơn vị thành viên ~20%/năm.

**Biểu đồ 26: Cơ cấu doanh thu tài chính và quy mô so với lợi nhuận trước thuế**

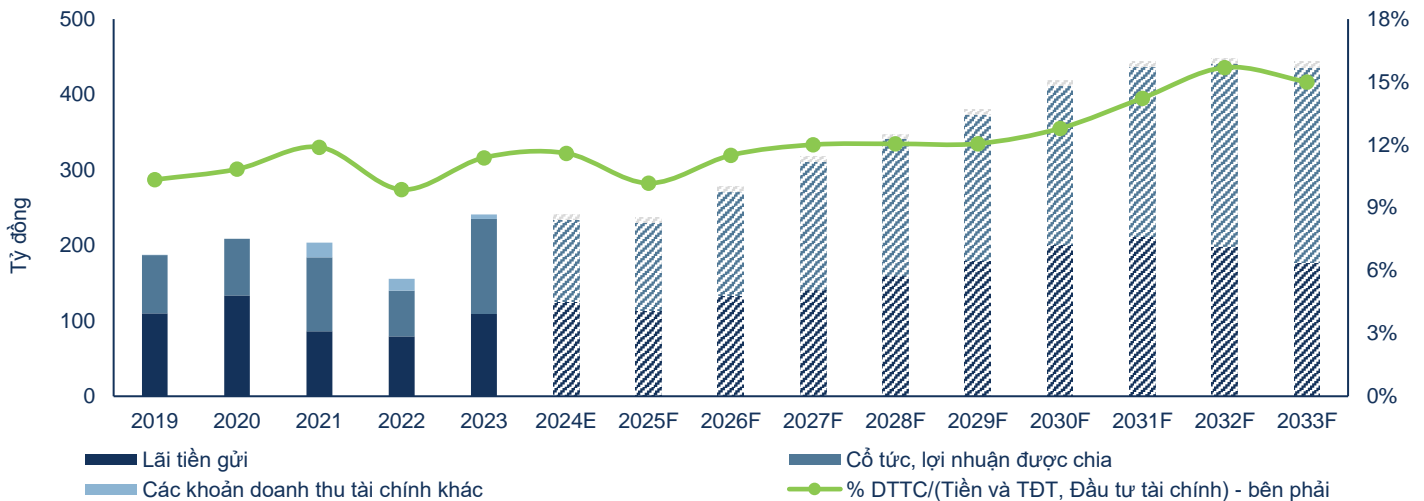


Nguồn: NTC

**Doanh thu tài chính dự báo tăng trưởng bình quân 6%/năm, ở mức bình quân 355 tỷ/năm trong 2024E-2033F.** Mức cải thiện này chủ yếu đến từ sự cải thiện của lãi tiền gửi và cổ tức nhận được từ các đơn vị thành viên.

Dòng tiền đến từ việc cho thuê đất của dự án NTC3 dự kiến sẽ đạt khoảng 670 tỷ/năm trong giai đoạn này. Đây dự kiến sẽ là nguồn tiền để doanh nghiệp trả nợ tiền thuê đất. Số tiền còn lại sau khi đầu tư hoàn thiện NTC3, chúng tôi giả định doanh nghiệp sẽ tiếp tục gửi ngân hàng. Điều này sẽ giúp lãi tiền gửi tăng trưởng 5%/năm. Cổ tức nhận được từ các đơn vị thành viên dự kiến tăng trưởng 8%/năm đến từ triển vọng hoạt động cho thuê đất công nghiệp của các đơn vị thành viên.

**Biểu đồ 27: Dự báo doanh thu tài chính của NTC**



Nguồn: NTC, FPT Research

## V. YẾU TỐ THEO DÕI – tiến độ phát triển quỹ đất mới [\(quay lại\)](#)

Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng kế hoạch phát triển quỹ đất mới của cả NTC và các đơn vị thành viên là yếu tố quan trọng cần theo dõi. Đây là yếu tố trọng yếu tác động tới triển vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp.

### 1. Tiến độ phát triển quỹ đất mới của NTC

Quỹ đất trống cho thuê của doanh nghiệp hiện nay chủ yếu đến từ khu công nghiệp NTC3. Chúng tôi dự kiến khu công nghiệp này sẽ lấp đầy trong khoảng 7 năm tới. Hiện tại, doanh nghiệp chưa công bố kế hoạch phát triển thêm khu công nghiệp mới. Thời gian để phát triển và đưa một khu công nghiệp vào cho thuê thường kéo dài trên 3 năm, nếu trong thời gian tới doanh nghiệp không có kế hoạch phát triển thêm khu công nghiệp mới, tình trạng hết đất cho thuê có thể xảy ra, ảnh hưởng đến khả năng tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp. Do đó, các nhà đầu tư nên theo dõi tiến độ phát triển quỹ đất của NTC. Tiến độ phát triển quỹ đất mới của NTC có thể phụ thuộc vào kế hoạch chuyển đổi đất cao su sang đất khu công nghiệp của GVR.

### 2. Tiến độ phát triển quỹ đất mới của các đơn vị thành viên

Tiến độ thực hiện dự án mới của các đơn vị thành viên có thể ảnh hưởng đến thu nhập từ cổ tức của doanh nghiệp. Hiện tại, các công ty liên kết làm khu công nghiệp phần lớn đã hết diện tích đất cho thuê, ngoại trừ SIP còn ~1.000 ha. Do đó, triển vọng kinh doanh và dòng tiền của các doanh nghiệp này phụ thuộc rất lớn vào các dự án mới. Trong giai đoạn các dự án mới chưa đi vào hoạt động, cổ tức NTC nhận được từ các đơn vị thành viên (ngoại trừ SIP) có thể giảm, và ngược lại khi dự án đi vào hoạt động mức cổ tức nhận được sẽ cải thiện.

**Bảng 4: Tiến độ dự án các công ty đơn vị thành viên của NTC đang triển khai**

Dự án	Tổng diện tích dự kiến	Địa điểm	Chủ đầu tư	Tiến độ	Tỷ lệ sở hữu của NTC
KCN Bắc Đồng Phú giai đoạn II	133 ha	Bình Phước	CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú	Đang xin chấp thuận chủ trương đầu tư	40%
KCN Nam Đồng Phú giai đoạn II	479,8 ha	Bình Phước	CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú	Đang xin chấp thuận chủ trương đầu tư	40%
KCN Minh Hưng III giai đoạn 2	577,53 ha	Bình Phước	CTCP Khu công nghiệp cao su Bình Long	Đang xin chấp thuận chủ trương đầu tư	33,36%
KCN Dầu Giây mở rộng	145 ha	Đồng Nai	CTCP Khu công nghiệp Dầu Giây	Đang đề xuất mở mới trong giai đoạn 2021-2030	22,17%
KCN Tân Lập 1	201,6 ha	Bình Dương	CTCP Khu công nghiệp Tân Bình	Đang xin chấp thuận chủ trương đầu tư và chuyển đổi mục đích sử dụng đất	15%
KCN Rạch Bắp mở rộng	360 ha	Bình Dương	CTCP Công nghiệp An Điền	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư	7,5%

Nguồn: FPT Research

## VI. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI - CHỜ BÁN** cổ phiếu NTC với mức giá mục tiêu **216.100 VNĐ/cổ phiếu**, chênh lệch 3% so với giá đóng cửa ngày 10/01/2025 (là 210.000 VNĐ/cổ phiếu). Chúng tôi xác định giá mục tiêu của CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và FCFE với tỷ trọng mỗi phương pháp là 50:50.

### Kết quả định giá

STT	Phương pháp định giá	Kết quả (VNĐ/cổ phiếu)	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	206.641	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	225.682	50%
<b>Kết quả định giá</b>		<b>216.100</b>	

### 1. Các giả định của phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
Chi phí sử dụng VCSH	22,7%	Phần bù rủi ro thị trường	10,5%
WACC	12,4%	Tăng trưởng dài hạn	1,5%
Lãi suất phi rủi ro	2,7%	Thời gian dự phóng	09 năm
Beta không đòn bẩy	0,8		

### 2. Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF (Tỷ VNĐ)	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do doanh nghiệp	7.201
(+) Tiền mặt	981
(-) Nợ ngắn hạn và nợ dài hạn	2.765
(-) Cổ tức đã trả trong năm	-
Giá trị vốn chủ sở hữu	5.416
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)	24
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	225.682
Tổng hợp định giá FCFE (Đơn vị: Tỷ VNĐ)	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp	3.979
(+) Tiền và đầu tư tài chính	981
(-) Cổ tức đã trả trong năm dự phóng	-
Giá trị vốn chủ sở hữu	4.959
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)	24
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	206.641

**VII. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

Đơn vị: triệu đồng

<b>Kết quả HĐKD</b>	<b>2023F</b>	<b>2024E</b>	<b>2025F</b>	<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2023F</b>	<b>2024E</b>	<b>2025F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>235.260</b>	<b>286.311</b>	<b>1.216.305</b>	<b>Tài sản</b>			
Giá vốn hàng bán	(69.584)	(86.559)	(461.691)	Tiền, ĐTT, ĐTTC ngắn hạn	1.230.195	980.790	1.263.420
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>165.677</b>	<b>199.752</b>	<b>754.614</b>	Các khoản phải thu	90.997	85.936	182.446
Chi phí bán hàng	(3.987)	(1.014)	(19.606)	Hàng tồn kho	217	270	1.442
Chi phí quản lý DN	(49.491)	(46.379)	(197.028)	Tài sản ngắn hạn khác	22.200	23.848	127.200
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	<b>112.198</b>	<b>152.359</b>	<b>537.980</b>	<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.343.609</b>	<b>1.090.844</b>	<b>1.574.508</b>
(Lỗ)/lãi HĐTC	240.646	240.112	227.636	Tài sản CDHH	366.007	514.801	529.093
Lợi nhuận khác	2.405	2.052	8.717	<i>Nguyên giá</i>	804.305	969.104	1.090.957
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	355.249	394.523	774.333	<i>Khấu hao lũy kế</i>	(438.298)	(454.302)	(561.864)
Chi phí lãi vay	(8.814)	(13.998)	(205.433)	Đầu tư tài chính dài hạn	886.290	998.290	998.290
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>346.434</b>	<b>380.525</b>	<b>568.899</b>	Tài sản dài hạn khác	1.785.491	4.375.179	4.318.072
Thuế TNDN	(46.765)	(54.414)	(90.282)	Xây dựng cơ bản dở dang	181.321	181.321	181.321
Lợi nhuận sau thuế	299.670	326.111	478.617	<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>3.219.108</b>	<b>6.069.591</b>	<b>6.026.775</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>4.562.717</b>	<b>7.160.435</b>	<b>7.601.284</b>
<b>LNST của cổ đông CT Mẹ</b>	<b>299.670</b>	<b>326.111</b>	<b>478.617</b>	<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>			
EPS (đ)	12.486	13.588	19.942	Vay và nợ ngắn hạn	275.926	-	-
				Các khoản phải trả	380.477	413.533	843.031
EBITDA	355.249	410.527	881.894	Quỹ khen thưởng	3.930	3.930	3.930
Khấu hao, dự phòng	42.031	16.004	107.561	<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>660.333</b>	<b>417.463</b>	<b>846.961</b>
				Vay và nợ dài hạn	-	2.765.449	2.370.385
Tăng trưởng doanh thu	-12%	22%	325%	Phải trả dài hạn khác	2.941.854	2.874.727	2.998.191
Tăng trưởng LN HĐKD	-28%	36%	253%	<b>Nợ dài hạn</b>	<b>2.941.854</b>	<b>5.640.175</b>	<b>5.368.575</b>
Tăng trưởng EBIT	13%	11%	96%	<b>Tổng nợ</b>	<b>3.602.187</b>	<b>6.057.638</b>	<b>6.215.537</b>
				Vốn góp chủ sở hữu	240.000	240.000	240.000
<b>Chỉ số khả năng sinh lời</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025F</b>	Thặng dư	5.750	5.750	5.750
Tỷ suất lợi nhuận gộp	70,4%	69,8%	62,0%	LN chưa phân phối	439.775	621.887	904.837
Tỷ suất LNST	127,4%	113,9%	39,4%	Các khoản khác	275.005	235.160	235.160
ROE DuPont	35,8%	31,6%	38,5%	Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-
ROA DuPont	7,0%	5,6%	6,5%	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>960.530</b>	<b>1.102.797</b>	<b>1.385.747</b>
Tỷ suất EBIT/doanh thu	151,0%	137,8%	63,7%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>4.562.717</b>	<b>7.160.435</b>	<b>7.601.284</b>
LNST / EBIT	97,5%	96,5%	73,5%				
LNST/LNNT	86,5%	85,7%	84,1%	<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025F</b>
Vòng quay tổng tài sản	0,1x	0,0x	0,2x	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>1.124.515</b>	<b>1.230.195</b>	<b>980.790</b>
Đòn bẩy tài chính	5,1x	5,7x	5,9x	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>299.670</b>	<b>326.111</b>	<b>478.617</b>
				Khấu hao	42.031	16.004	107.561
				Dự phòng	-	-	-
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025F</b>	Thay đổi VLED, điều chỉnh khác	(19.050)	(2.660.245)	409.036
Thời gian luân chuyển tiền	(1.519,10)	(1.560,27)	(455,76)	<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>322.651</b>	<b>(2.318.129)</b>	<b>995.214</b>
Số ngày phải thu	127,27	112,78	40,27	Thanh lý tài sản cố định	165	-	-
Số ngày tồn kho	1,44	1,03	0,68	Chi mua sắm TSCĐ	(1.525)	(164.799)	(121.853)
Số ngày phải trả	1.647,81	1.674,08	496,70	Các HĐ đầu tư khác	(322.493)	(112.000)	-
COGS / Hàng tồn kho	210,1x	398,1x	1707,2x	<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(323.853)</b>	<b>(276.799)</b>	<b>(121.853)</b>
				Thay đổi nợ	204.352	2.489.523	(395.064)
				Tăng (giảm) vốn	-	-	-
<b>Chỉ số TK/đòn bẩy TC</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025F</b>	Cổ tức đã trả	(191.986)	(144.000)	(195.667)
CS thanh toán hiện hành	2,0x	2,6x	1,9x	Các hoạt động TC khác	-	-	-
CS thanh toán nhanh	2,0x	2,6x	1,9x	<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>12.366</b>	<b>2.345.523</b>	<b>(590.731)</b>
CS thanh toán tiền mặt	1,9x	2,3x	1,5x	<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>(311.487)</b>	<b>(249.405)</b>	<b>282.630</b>
Nợ / Tài sản	0,8x	0,8x	0,8x	Chênh lệch tỷ giá	(0)	-	-
Nợ / Vốn CSH	3,8x	5,5x	4,5x	<b>Tiền cuối năm</b>	<b>1.230.195</b>	<b>980.790</b>	<b>1.263.420</b>
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,7x	0,4x	0,6x				
Nợ dài hạn / Vốn CSH	3,1x	5,1x	3,9x				
Khả năng TT lãi vay	40,3x	28,2x	3,8x				

## VIII. PHỤ LỤC

### 1. Các cách thức ghi nhận doanh thu hoạt động cho thuê hạ tầng khu công nghiệp [\(quay lại\)](#)

Doanh nghiệp cho thuê hạ tầng khu công nghiệp thường có hai cách ghi nhận doanh thu chính đó là (1) ghi nhận doanh thu theo đường thẳng và (2) kết hợp ghi nhận đường thẳng và ghi nhận một lần.

**Phương pháp ghi nhận doanh thu theo đường thẳng giúp doanh thu tăng trưởng ổn định.** Doanh nghiệp áp dụng hình thức ghi nhận doanh thu này sẽ phân bổ tiền thuê đất của khách hàng một cách đồng đều trong suốt thời gian khách hàng thuê đất vào doanh thu. Phần doanh thu chưa được ghi nhận sẽ nằm ở khoản mục “Doanh thu chưa thực hiện” trên Bảng cân đối kế toán. Do đó, các doanh nghiệp ghi nhận doanh thu theo hình thức này sẽ có doanh thu tương đối ổn định và sẽ tăng trưởng theo diện tích cho thuê lũy kế.

**Khi áp dụng kết hợp hai phương pháp, doanh thu sẽ biến động tùy thuộc vào diện tích đủ điều kiện ghi nhận một lần.** Theo đó, doanh nghiệp sẽ ghi nhận doanh thu một lần đối với các diện tích đủ điều kiện ghi nhận. Điều kiện để ghi nhận doanh thu một lần thường sẽ bao gồm:

- (1) Thời hạn thuê chiếm phần lớn thời gian hoạt động còn lại của dự án (thường là 90%).
- (2) Doanh thu được xác định một cách đáng tin cậy.
- (3) Khách hàng đã thanh toán phần lớn số tiền thuê (thường là 90% giá trị hợp đồng).
- (4) Doanh nghiệp đã hoàn thiện cơ sở hạ tầng và bàn giao cho khách hàng.

Nếu không đáp ứng đủ các điều kiện để hạch toán doanh thu, doanh nghiệp phải phân bổ doanh thu theo phương pháp đường thẳng thay vì một lần. Các khách thuê đất khu công nghiệp thường sẽ thuê đất để xây dựng nhà máy để sản xuất, do đó thời hạn thuê thường kéo dài đến hết thời hạn hoạt động của khu công nghiệp (30-45 năm). Khi ghi nhận doanh thu một lần giá trị ghi nhận trong kỳ sẽ là toàn bộ tiền thuê đất của khách hàng trong cả thời hạn thuê. Vì vậy, giá trị doanh thu khi ghi nhận một lần sẽ có thể cao hơn rất nhiều lần so với ghi nhận doanh thu đường thẳng.

**Ví dụ về việc ghi nhận doanh thu theo đường thẳng và ghi nhận một lần:** Tại năm N, thời gian hoạt động còn lại của khu công nghiệp A là 31 năm. Trong năm N+1, khách hàng thuê đất tại khu công nghiệp A với thời hạn là 30 năm, tổng tiền thuê đất trong 30 năm của khách hàng là 60 tỷ VNĐ. Khách hàng đã thanh toán toàn bộ số tiền thuê và doanh nghiệp đã bàn giao đất cho khách hàng trong năm N+1.

- Nếu doanh nghiệp ghi nhận doanh thu theo đường thẳng: 60 tỷ đồng tiền thuê đất sẽ được doanh nghiệp phân bổ vào doanh thu từ năm N+1 đến năm N+30 mỗi năm là 2 tỷ đồng.
- Nếu doanh nghiệp ghi nhận doanh thu một lần: Toàn bộ số tiền thuê đất 60 tỷ đồng sẽ được ghi nhận doanh thu năm N+1, từ năm N+2 đến N+30 không còn doanh thu liên quan đến tiền thuê đất của khách hàng này.

So sánh giá trị doanh thu theo hai cách thức ghi nhận như sau:

Năm	N+1	N+2	N+3	...	N+30
Doanh thu theo đường thẳng	2 tỷ đồng	2 tỷ đồng	2 tỷ đồng	2 tỷ đồng	2 tỷ đồng
Doanh thu ghi nhận một lần	60 tỷ đồng	-	-	-	-

### 2. Vị trí địa lý các khu công nghiệp của SIP tương đối thuận lợi [\(quay lại\)](#)

Các khu công nghiệp của SIP có vị trí tương đối thuận lợi để tiếp cận các điểm lưu chuyển hàng hóa lớn trong khu vực.

- Khu công nghiệp Phước Đông cách đường cao tốc Mộc Bài – TP. Hồ Chí Minh khoảng 10 km dự kiến hoàn thành năm 2027 giúp các doanh nghiệp trong khu công nghiệp thuận tiện tiếp cận sân bay cảng biển lớn trong khu vực.
- Khu công nghiệp Lộc An - Bình Sơn là khu công nghiệp có vị trí gần sân bay Long Thành nhất trong các khu công nghiệp hiện hữu và cả các khu công nghiệp mở mới trong tương lai.
- Khu công nghiệp Đông Nam và Lê Minh Xuân 3 đề có vị trí dễ tiếp cận đường vành đai 3 giúp các doanh nghiệp thứ cấp trong khu công nghiệp dễ dàng tiếp cận sân bay Tân Sơn Nhất và cảng Cát Lái.



- Khoảng cách hiện tại từ khu công nghiệp tới các sân bay và cảng biển lớn trong khu vực:

	KCN Phước Đông	KCN Lộc An – Bình Sơn	KCN Đông Nam	KCN Lê Minh Xuân 3
Sân bay Tân Sơn Nhất	59 km (2 giờ)	44 km (1 giờ 30 phút)	86 km (2 giờ 45 phút)	21 km (1 giờ 15 phút)
Sân bay Long Thành	110 km (3 giờ 10 phút)	10 km (20 phút)	64 km (2 giờ 10 phút)	80 km (3 giờ 5 phút)
Cảng Cát Lái	75 km (2 giờ 44 phút)	31 km (60 phút)	40 km (1 giờ 45 phút)	34 km (1 giờ 25 phút)
Cảng Tân cảng Cái Mép Thị Vải	128 km (3 giờ 33 phút)	42 km (1 giờ 20 phút)	92 km (2 giờ 40 phút)	87 km (2 giờ 25 phút)

**Biểu đồ 28: Vị trí địa lý các khu công nghiệp của SIP**



Nguồn: FPTS Research

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
Trụ sở chính

Số 52 Lạc Long Quân, Phường  
Bưởi, Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt  
Nam.

ĐT: 1900 6446  
Fax: (84.24) 3773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3 Tòa nhà 136-138 Lê Thị  
Hồng Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí  
Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446  
Fax: (84.28) 6291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100 Quang Trung, Phường Thạch  
Thang, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng,  
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446  
Fax: (84.23) 6355 3888