

Triển vọng ngành BĐS Khu công nghiệp năm 2021: Các KCN có đất sẵn sàng cho thuê tiếp tục hưởng lợi

Điểm nhấn năm 2020

Diễn biến ngành: KHẢ QUAN

Giá cổ phiếu của các công ty phát triển KCN đang niêm yết đã tăng 69,7% so với cùng kỳ và tăng 159% từ mức đáy tháng 3, tăng cao hơn so với chỉ số VNIndex lần lượt tăng 14,9% và 67%.

Diễn biến ngành sát với quan điểm của chúng tôi về triển vọng ngành hậu dịch Covid-19 (tham khảo tại [đây](#)).

Các cổ phiếu nổi bật:

Hầu hết các mã cổ phiếu KCN đều có mức tăng đáng kể trong năm 2020, đặc biệt là các cổ phiếu có vốn hóa trung bình và nhỏ. NTC là công ty có mức tăng cao nhất, tăng 174% so với cùng kỳ trong năm 2020 và tăng 222% so với mức đáy vào tháng 3. Giá cổ phiếu tăng mạnh như vậy là do tăng trưởng lợi nhuận từ việc cho thuê đất tại các khu dịch vụ có giá cao. Yếu tố hỗ trợ tích cực khác là việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 110% trên mệnh giá.

Các cổ phiếu khác, bao gồm LHG, ITA, TIP, IDC và SZC tăng từ 87% -145% so với đầu năm. Trong khi đó, D2D là công ty có mức tăng thấp nhất trong ngành – chỉ tăng 20,6% so với đầu năm do doanh thu từ dự án Khu dân cư Lọc An giảm.

Kết quả khả quan của ngành BĐS KCN chủ yếu liên quan đến một số yếu tố chính: (1) Việt Nam là một trong số rất ít quốc gia kiểm soát tốt dịch Covid-19, tiếp tục thu hút các nhà đầu tư muốn đa dạng hóa cơ sở sản xuất ngoài Trung Quốc; và (2) Diện tích đất cho thuê mới hạn chế tại các khu công nghiệp ở miền Nam, đặc biệt là ở TP HCM, một số KCN vẫn gặp nhiều khó khăn trong công tác đền bù và giải phóng mặt bằng.

Diễn biến ngành trong năm 2020



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Các điểm chính của ngành trong năm 2020

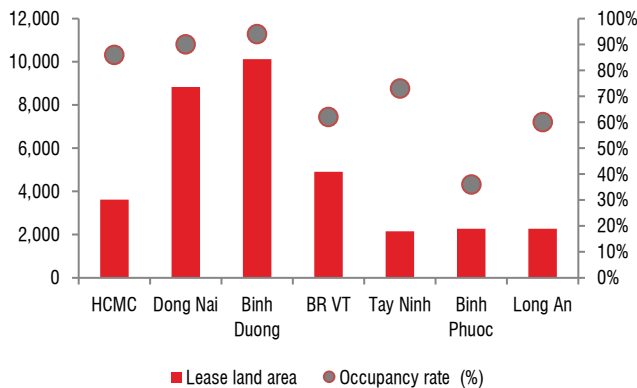
- Thay đổi cơ cấu sau dịch Covid-19**

Dịch Covid-19 đã gây ra sự gián đoạn nghiêm trọng trong chuỗi cung ứng và các doanh nghiệp đã đẩy nhanh quá trình đa dạng hóa chuỗi cung ứng sang Việt Nam. Theo đó, dịch Covid-19 đã thúc đẩy hoạt động dịch chuyển trong vài năm trở lại đây. Trong khi năm 2020 đặt ra nhiều thách thức lớn, chúng tôi tin rằng một khi dịch bệnh lắng xuống nhu cầu đối với các khu công nghiệp Việt Nam sẽ tăng đáng kể.

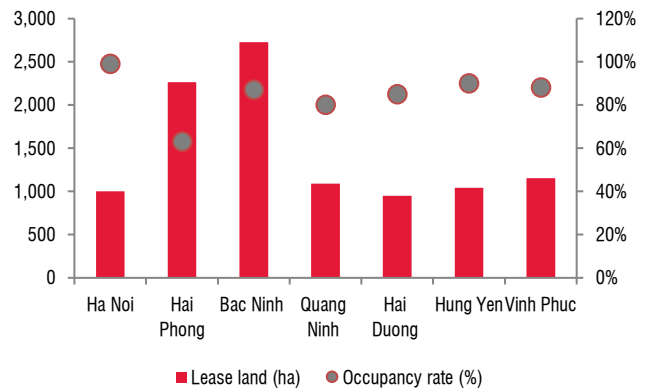
Tuy nhiên, do dịch Covid-19 bùng phát, các chuyến bay quốc tế ra vào Việt Nam tạm thời bị đóng cửa đối với hầu hết các hoạt động kinh doanh và du lịch. Điều này đã gây ra khó khăn trong việc ký kết các hợp đồng sản xuất, ảnh hưởng đến tiền độ cho thuê các khu công nghiệp trong thời gian gần đây.

Theo quan sát của chúng tôi, giá thuê trung bình tăng mạnh so với dự báo của các công ty vào đầu năm 2020. Cụ thể, giá thuê các KCN tại khu vực phía Nam như TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa - Vũng Tàu đều tăng từ 15,3% đến 23% so với cùng kỳ trong năm 2020. Trong khi đó, giá thuê của các KCN ở miền Bắc tăng từ 14% đến 18% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng giá thuê tại miền Nam tăng cao hơn so với miền Bắc là do (1) Tỷ lệ lấp đầy các KCN ở miền Nam cao, đặc biệt là ở TP. HCM, Đồng Nai và Bình Dương, với công suất từ 82% đến 90%; (2) Việc mở rộng diện tích cho thuê của các KCN ở miền Nam đang gặp nhiều khó khăn trong công tác đền bù và giải phóng mặt bằng.

Diện tích đất cho thuê và tỷ lệ lấp đầy ở miền Nam trong 9T2020



Diện tích đất cho thuê và tỷ lệ lấp đầy ở miền Bắc trong 9T2020



Nguồn: JLL

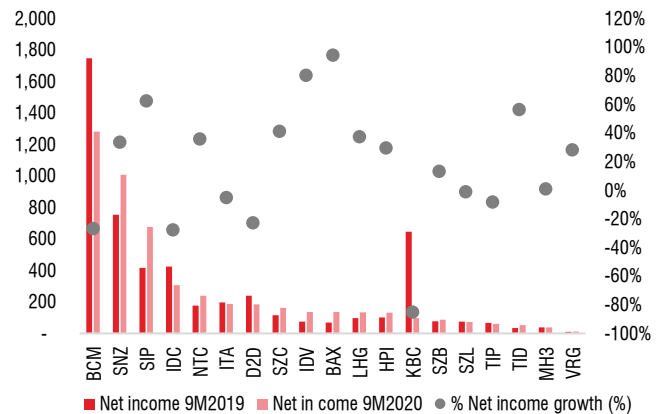
Các công ty phát triển KCN niêm yết cũng có mức tăng đáng kể về giá thuê, với mức tăng +35% so với cùng kỳ tại KCN Long Hậu 3 (Long An), +21% so với cùng kỳ tại KCN Bàu Bàng (Bình Dương), +31% so với cùng kỳ tại KCN Tân Phú Trung (TP.HCM), +20% so với cùng kỳ tại KCN Sonadezi Châu Đức và +10% tại KCN Yên Phong mở rộng.

- Kết quả kinh doanh năm 2020 của ngành BĐS KCN**

Trong 9 tháng đầu năm 2020, các công ty khu công nghiệp niêm yết đạt doanh thu 37,4 nghìn tỷ đồng (-4,95% so với cùng kỳ) và lợi nhuận ròng đạt 7 nghìn tỷ đồng (-8,2% so với cùng kỳ).

Doanh thu Q3 của BCM tăng 11,6% so với cùng kỳ chủ yếu nhờ vào ghi nhận chuyển nhượng đất ở cho các nhà đầu tư thứ cấp. Mặc dù doanh thu từ các khu công nghiệp giảm 27% so với cùng kỳ do không có nhà đầu tư mới, tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động này cải thiện lên 54,3% do tăng giá cho thuê. D2D ghi nhận lợi nhuận sau thuế giảm -23% so với cùng kỳ do doanh thu từ khu dân cư Lộc An (chiếm 75% doanh thu) giảm mạnh -88% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế của IDC giảm -28% chủ yếu do cổ tức và lợi nhuận từ công ty liên kết giảm -94% so với cùng kỳ. Trong 9T2020, KBC đạt 930 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm -62,6% so với cùng kỳ. Doanh thu sụt giảm mạnh này là do cho thuê đất khu công nghiệp giảm -76% so với cùng kỳ và không có doanh thu bán nhà xưởng trong 9T2020.

Lợi nhuận ròng của các công ty KCN niêm yết trong 9T2020



Nguồn: Finpro

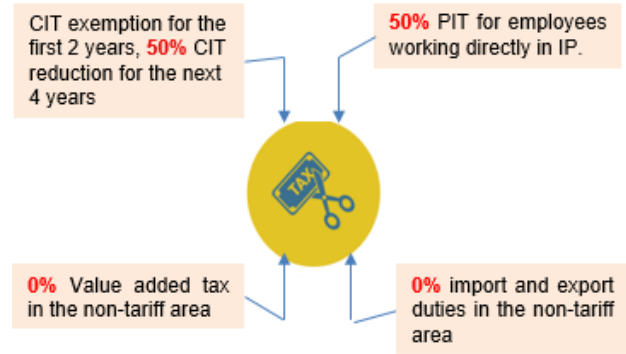
Mặt khác, SZC, HPI và SIP cũng có mức tăng trưởng lợi nhuận khả quan trong kỳ. Cụ thể, doanh thu của SZC tăng 28% so với cùng kỳ với 45 ha (+18% so với cùng kỳ) đất KCN cho thuê trong 9T2020. Do đó, lợi nhuận ròng tăng 41% so với cùng kỳ. Tổng lợi nhuận ròng của SIP tăng 69% so với cùng kỳ trong 9T2020 trong đó doanh thu tài chính đạt 402 tỷ đồng (+96% so với cùng kỳ). HPI ghi nhận tổng lợi nhuận ròng trong 9T2020 tăng 2.4x, chủ yếu do doanh thu từ đất cho thuê tại KCN Hiệp Phước 2 tăng 525% và doanh thu tài chính tăng 113% so với cùng kỳ.

Triển vọng năm 2021

Triển vọng tăng trưởng năm 2021

Nhu cầu thuê đất tăng mạnh do việc chuyển dịch sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam. Dịch Covid-19 đã thúc đẩy hoạt động dịch chuyển trong vài năm trở lại đây và Việt Nam được cho là một trong những quốc gia hưởng lợi từ xu hướng này. Trong khi năm 2020 đặt ra nhiều thách thức lớn, chúng tôi tin rằng một khi dịch bệnh lắng xuống nhu cầu đối với các khu công nghiệp Việt Nam sẽ tăng đáng kể do nhiều công ty quốc tế trước đó đã chuẩn bị chuyển dịch cơ sở sản xuất sang Việt Nam. Việc chuyển địa điểm sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam là một xu hướng lớn có khả năng tăng tốc thời kỳ hậu Covid. Có một số công ty lớn đang có kế hoạch chuyển một phần hoạt động sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam, như Microsoft, Google, Panasonic, Sharp, Foxconn, ... Trong Q1/2021, Oppo có kế hoạch thuê 62,7 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, và Pegatron sẽ thuê đất trong Deep C. IP.

Ưu đãi về thuế cho nhà đầu tư ở KCN



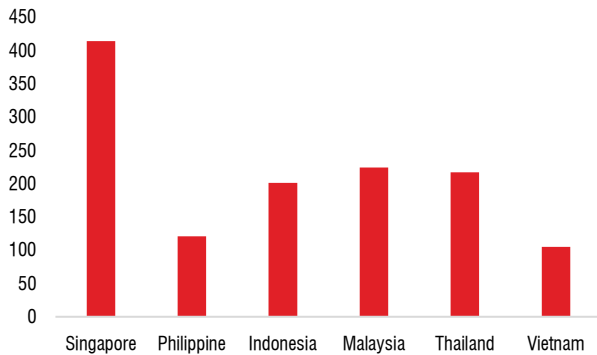
Nguồn: Nghị định số 218/2013/NĐ-CP

Quy hoạch Khu công nghiệp mới của Việt Nam trong giai đoạn 2021-2025 có thể gia tăng diện tích đất khu công nghiệp mới trong tương lai, đặc biệt đối với các khu công nghiệp lớn với tổng diện tích đất trên 1000 ha đáp ứng yêu cầu của các doanh nghiệp có vốn đầu tư FDI.

Mở rộng và nâng cấp cơ sở hạ tầng. Phát triển cơ sở hạ tầng như cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, cao tốc Dầu Giây – Phan Thiết, cao tốc Bắc – Nam, cảng Cái Mép – Thị Vải và Gemalink có thể giúp kết nối thuận tiện hơn với khu công nghiệp. Chúng tôi cho rằng Khu công nghiệp Châu Đức (SZC), Phú Mỹ (IDC), VSIP và Becamex có thể hưởng lợi từ xu hướng nêu trên.

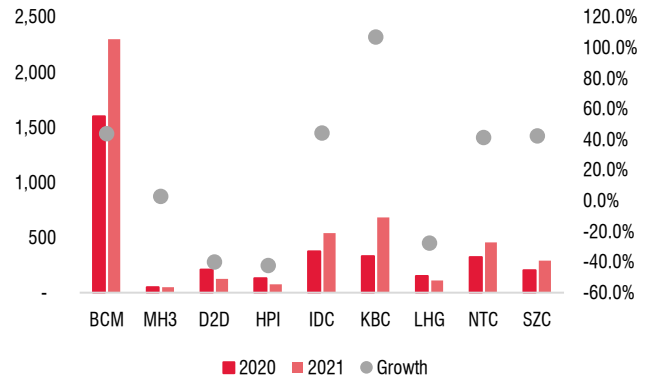
Giá cho thuê đất khu công nghiệp tại Việt Nam thấp hơn so với một số quốc gia trong khu vực, cụ thể thấp hơn khoảng 25-30% so với Indonesia và Thái Lan, là các quốc gia hưởng lợi từ dòng vốn FDI. Giá đất khu công nghiệp tại Việt Nam được kỳ vọng sẽ tăng trưởng 7-8% tại khu vực phía Nam và 5-6% tại khu vực phía Bắc trong năm 2021.

Giá thuê đất KCN của các quốc gia ASEAN trong 9T2020 (USD/m2)



Nguồn: JLL and SSI research

Lợi nhuận ròng (tỷ đồng) của các công ty KCN niêm yết trong năm 2021



Nguồn: SSI research

Định giá: Các khu công nghiệp với diện tích cho thuê còn lại lớn như SZC, IDC, BCM, NTC và KBC được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tích cực trong năm 2021. Ngược lại, HPI và LHG có thể ghi nhận giảm lợi nhuận do vướng mắc trong công tác đền bù và giải tỏa mặt bằng.

Lợi nhuận ròng của các công ty KCN niêm yết trong năm 2021

Công ty	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	% tăng trưởng YoY	Diễn giải
BCM	2.300	44,70%	Chúng tôi ước tính BCM sẽ cho thuê 136 ha đất (+35% so với cùng kỳ) tại KCN Bầu Bàng mở rộng và KCN Cây Trường. Thêm vào đó, chúng tôi ước tính chi phí lãi vay giảm -29% so với cùng kỳ trong năm 2021.
SZC	249	48%	Chúng tôi ước tính tổng diện tích đất cho thuê đạt 90 ha (+80% so với cùng kỳ) trong năm 2021. Doanh thu từ hoạt động thu phí ước tăng 38% so với cùng kỳ. Mặc dù vậy chi phí lãi vay dự kiến tăng mạnh lên 76 tỷ đồng, do tăng nợ dài hạn phục vụ cho hoạt động đền bù và giải tỏa mặt bằng tại Khu đô thị Châu Đức.
IDC	541	44,30%	KCN Hữu Thạnh dự kiến cho thuê 50 ha trong năm 2021 (+100% so với cùng kỳ), với giá cho thuê là 130 USD/m2/chu kỳ thuê (+18% so với cùng kỳ).
KBC	608	107%	Chúng tôi giả định KCN Nam Sơn Hạp lĩnh và Khu đô thị Phúc Ninh sẽ mang lại nguồn thu lớn kể từ năm 2021, khi các vấn đề về mặt pháp lý có thể hoàn thành trong ngắn hạn.

Nguồn: SSI Research

Top cổ phiếu ưa thích:

Công ty cổ phần Sonadezi Châu Đức: SZC;

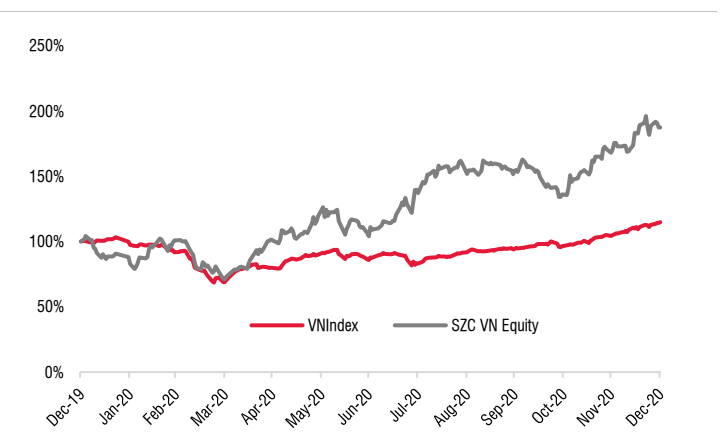
- **Giá hiện tại:** 32.000 đồng/cp; **Giá mục tiêu 1 năm:** 38.300 đồng/cp; Theo kịch bản tốt nhất, giá mục tiêu 1 năm: 43.200 đồng/cp
- **Quan điểm đầu tư:**
 - ✓ **Có quỹ đất khu công nghiệp lớn để cho thuê.** Diện tích cho thuê lũy kế đến cuối năm 2019 là 394 ha đất khu công nghiệp và 5.600 m² nhà xưởng xây sẵn. Tổng diện tích đất còn lại sẵn sàng cho thuê là 640 ha, đã giải phóng mặt bằng và đền bù xong. Quỹ đất sạch lớn sẽ là lợi thế để SZC nhanh chóng thu hút khách hàng mới.
 - ✓ **Chi phí giải phóng mặt bằng và đền bù thấp giúp tỷ suất lợi nhuận ròng của hoạt động KCN đạt trên 50%.** Theo HĐQT, chi phí đền bù giải phóng mặt bằng tại Khu công nghiệp Châu Đức là 87.000 đồng/m², chi phí hạ tầng khoảng 200.000 đồng/m². Giá cho thuê hiện tại là 60 USD/m²/chu kỳ thuê (+20% so với cùng kỳ) trong năm 2020. Với xu hướng tăng của giá cho thuê, tỷ suất lợi nhuận của SZC sẽ duy trì trên 62% trong năm 2020. Năm 2021, chúng tôi ước tính diện tích thuê mới đạt 90 ha (+80% so với cùng kỳ).
 - ✓ **Dòng tiền ổn định từ BOT 768.** SZC bắt đầu thu phí BOT 786 từ năm 2015 và thời gian thu trong vòng 35 năm. Doanh thu BOT ổn định ở mức 50 tỷ đồng/năm, lưu lượng xe tăng bình quân khoảng 3%-4% mỗi năm. Tỷ suất lợi nhuận ròng đạt 58%.
- **Rủi ro:** (1) Dự án sân golf đến nay không hiệu quả; và (2) Thay đổi chính sách liên quan đến việc đầu tư vào các khu công nghiệp.
- **Định giá:** Gần đây, chúng tôi đã công bố báo cáo lần đầu về SZC với khuyến nghị MUA vào ngày 4/1/2021, với giá mục tiêu là 38.300 đồng/cổ phiếu - tăng 19,7%. SZC có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn, được hưởng lợi từ việc các công ty có vốn đầu tư FDI chuyển dịch sản xuất sang Việt Nam ngày càng gia tăng. Đồng thời, chi phí bồi thường tương đối thấp hơn giúp SZC duy trì tỷ suất lợi nhuận cao. Ngoài ra, SZC có dòng tiền mạnh từ hoạt động thu phí. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 730 tỷ đồng (+58% so với cùng kỳ) và 292 tỷ đồng (+48% so với cùng kỳ) trong năm 2021. Trong kịch bản tốt, chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 43.200 đồng/cổ phiếu - tăng 35% (so với giá ngày 31/12/2020) với giả định rằng (i) giá thuê tăng 8% so với cùng kỳ trong năm 2021 thay vì 5% so với cùng kỳ trong kịch bản cơ sở; (ii) giá thuê tăng 5%/năm trong giai đoạn 2022-2030 thay vì 3% trong kịch bản cơ sở.

Cổ phiếu ưa thích trong ngành: SZC

Vốn hóa (triệu USD)	139
GTGD TB 3 tháng (triệu USD)	1,46
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0,49%
PE/PB 2021	10,9/2,4
Tăng trưởng EPS 2021 (%)	42,5%
Tỷ suất cổ tức (%)	3,1%
ROE 2021 (%)	19,5

Nguồn: Bloomberg, SSI Research, dữ liệu ngày 31/12/2020

Biến động giá so với VNIndex



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715