

# CẬP NHẬT NGÀNH KHU CÔNG NGHIỆP: Giảm thủ tục pháp lý thành lập Khu Công nghiệp

## CẬP NHẬT VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ VỀ NGÀNH KHU CÔNG NGHIỆP

- **Nghị định 35/2022/NĐ-CP ban hành vào ngày 28/05/2022 thay thế Nghị định 82/2018/NĐ-CP nổi bật với việc gỡ bỏ thủ tục thành lập khu công nghiệp nhằm giảm bớt thủ tục hành chính cho nhà phát triển khu công nghiệp.** Đồng thời, phân quyền quản lý nhà nước nhiều hơn cho Bộ kế hoạch đầu tư và Ủy ban nhân dân tỉnh trong triển khai hoạt động các KCN. Chúng tôi cho rằng việc đơn giản hóa các thủ tục pháp lý, phân quyền nhiều hơn cho các địa phương, có thể giúp giảm thủ tục cấp phép đầu tư tại các khu công nghiệp, đặc biệt khi mà các khu công nghiệp sẽ có thể có giấy phép đầu tư ngay khi được chấp thuận đầu tư.
- **Trong 6 tháng 2022, Phó Thủ tướng chính phủ đã ký quyết định thành lập 9 khu công nghiệp mới** với tổng diện tích 2.472 ha, tổng vốn đầu tư các dự án đạt 29.411 tỷ đồng. Các dự án cũng quy định thời gian xây dựng từ 3-4 năm kể từ khi được thành lập và thời gian hoạt động kể từ 50 năm kể từ ngày thành lập. Chúng tôi cho rằng nguồn cung các khu công nghiệp mới này có thể đi vào hoạt động vào cuối 2023 đến năm 2025. Mặc dù các thủ tục pháp lý liên quan đến việc cấp phép đầu tư khu công nghiệp đã được đơn giản hóa nhưng tiến độ đền bù giải tỏa vẫn còn khá chậm, có thể dẫn đến làm chậm tiến độ đi vào hoạt động của dự án.
- **Nhu cầu thuê đất tại các KCN Việt Nam tiếp tục tăng trưởng tích cực** khi: (1) Việc mở cửa đường bay và áp dụng hộ chiếu vaccine để phục hồi nền kinh tế giúp các hợp đồng được ký MOU trong thời gian trước hoàn tất các thủ tục đầu tư; (2) Tỷ giá VND/USD ổn định hơn so với các quốc gia như Indonesia, Thái Lan, Ấn Độ, Malaysia. (3) Các chính sách thu hút FDI của Việt Nam như miễn thuế TNDN về 0% trong 4 năm đầu tiên hoạt động, giảm 50% thuế TNDN trong 5 năm tiếp theo; Chính sách ưu đãi về nhà ở xã hội cho công nhân trong khu công nghiệp được quy định trong ND 35/2022 và ND 82/2018/ND-CP; (4) Dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam trong bối cảnh Trung Quốc vẫn tiếp tục duy trì chính sách Zero Covid.
- **Chúng tôi cho rằng, các doanh nghiệp có sẵn quỹ đất sẵn sàng cho thuê như SZC, IDC, KBC, VGC, BCM có lợi thế do** (1) Nguồn cung mới vẫn còn hạn chế khi các khu công nghiệp mới duyệt quy hoạch đến 2-3 năm sau mới đi vào hoạt động; (2) Giá thuê tại các khu công nghiệp hiện hữu vẫn tăng với mức trung bình đạt 8-20% YoY tại các KCN như Châu Đức, Phú Mỹ, Bà Rịa, Yên Phong...

## KHUYẾN NGHỊ

**BCM:** Chúng tôi đánh giá tích cực BCM với vị thế doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp với diện tích đất còn lại sẵn sàng cho thuê đạt 454.3 ha. Đồng thời, diện tích đất thương phẩm lên đến 1.250 ha tại Thành phố mới Bình Dương và các khu dân cư Bà Rịa, Mỹ Phước kỳ vọng thanh khoản được cải thiện và lợi nhuận duy trì mức cao hơn 43% kể từ năm 2022 khi áp dụng khung giá đất mới tại Bình Dương cho giai đoạn 2020-2024. Liên doanh VSIP, Warburg Pincus dự báo đem lại lợi nhuận tích cực nhờ nhu cầu thuê đất và nhà xưởng phục hồi trở lại từ 2022. BCM hiện đang giao dịch với P/E và P/B 2022 lần lượt đạt 16,5x và 3,4x, chúng tôi điều chỉnh mức giá mục tiêu là 80.800 đồng/cp do giá tăng tại khu dân cư và khu công nghiệp kể từ năm 2022 và khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu BCM.

**IDC:** IDC đang giao dịch tại PE 2022 lần lượt là 10,1x và PB là 3,1x. Chúng tôi nâng khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 1 năm là 70.300 đồng/CP- với giả định rằng giá thuê tại KCN Hựu Thạnh từ 120 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê lên mức 130 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê cho năm 2021 và Phú Mỹ II từ 100 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê lên 125 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê, bổ sung khu công nghiệp mới quy hoạch và 90 ha đất khu dân cư vào mô hình định giá. Chúng tôi đánh giá tích cực IDC với vị thế là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với diện tích đất 875 ha, trong đó có 367,8 ha đất đã đầu tư hạ tầng sẵn sàng cho thuê, tập trung ở các khu vực Long An, Bà Rịa Vũng Tàu, Thái Bình. Đồng thời, KCN Hựu Thạnh sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng của IDC trong 3-5 năm tới.

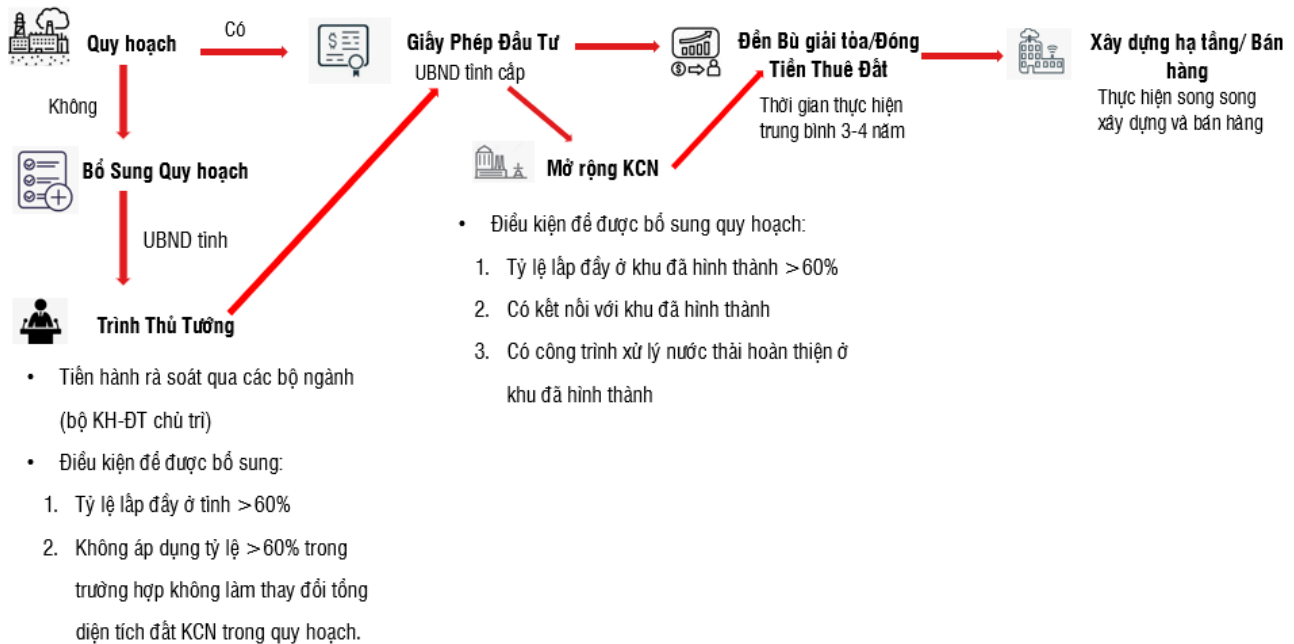
## MỤC LỤC

1. Nguồn cung KCN: vẫn còn hạn chế mặc dù thủ tục pháp lý được giảm bớt.....	3
2. Nguồn cầu KCN: Tiếp tục thu hút các nhà đầu tư FDI.....	6
3. Cập nhật các KCN niêm yết .....	8
4. Khuyến nghị các công ty.....	10

## 1. Nguồn cung KCN: vẫn còn hạn chế mặc dù thủ tục pháp lý được giảm bớt

- Theo Bộ kế hoạch và đầu tư, đến cuối năm 2021 có 397 KCN đã được thành lập (bao gồm 352 KCN nằm ngoài các KKT, 37 KCN nằm trong các KKT ven biển, 08 KCN nằm trong các KKT cửa khẩu) với tổng diện tích đất tự nhiên đạt khoảng 122,9 nghìn ha. Trong đó, có 291 KCN đã đi vào hoạt động với tổng diện tích đất tự nhiên đạt khoảng 87,1 nghìn ha, diện tích đất công nghiệp đạt khoảng 58,7 nghìn ha và 106 KCN đang trong quá trình xây dựng với tổng diện tích đất tự nhiên khoảng 35,7 nghìn ha. Tỷ lệ lấp đầy đạt khoảng 70,9%, xấp xỉ so với cuối năm 2020.

### Quy trình pháp lý đầu tư hạ tầng KCN



Nguồn: Nghị định số 35/2022/NĐ-CP

- Nghị định 35/2022/NĐ-CP ban hành vào ngày 28/05/2022 thay thế Nghị định 82/2018/ NĐ-CP nổi bật với việc bỏ thủ tục thành lập khu công nghiệp nhằm giảm bớt thủ tục hành chính cho nhà phát triển khu công nghiệp. Đồng thời, phân quyền quản lý nhà nước nhiều hơn cho Bộ kế hoạch đầu tư và Ủy ban nhân dân tỉnh trong triển khai hoạt động các KCN. Chúng tôi cho rằng việc đơn giản hóa các thủ tục pháp lý, phân quyền nhiều hơn cho các địa phương, có thể giúp giảm thủ tục cấp phép đầu tư tại các khu công nghiệp, đặc biệt khi mà các khu công nghiệp sẽ có thể có giấy phép đầu tư ngay khi được chấp thuận đầu tư.

## Một số điểm thay đổi của ND 35/2022 so với ND 82/2018

Chi tiêu	Nghị định số 35/2022/NĐ-CP	Nghị định 82/2018/NĐ-CP
<b>Đầu tư hạ tầng, xây dựng KCN</b>	Bỏ thủ tục thành lập khu công nghiệp	Hồ sơ thành lập KCN gửi UBND tỉnh bao gồm: Quyết định phê duyệt quy hoạch, Giấy chứng nhận đầu tư. UBND tỉnh trình các bộ ngành liên quan và Thủ tướng chính phủ duyệt.
<b>Nhà đầu tư KCN</b>	Điều kiện kinh doanh bất động sản theo quy định của pháp luật về kinh doanh BDS	
	Điều kiện để được Nhà nước giao đất, cho thuê đất, chuyển mục đích sử dụng đất để thực hiện dự án đầu tư xây dựng và kinh doanh kết cấu hạ tầng KCN theo quy định của pháp luật về đất đai, pháp luật về lâm nghiệp và quy định khác của pháp luật có liên quan.	
	Trong trường hợp đấu thầu đáp ứng các điều kiện về: (1) Năng lực nhà đầu tư; (2) Kinh nghiệm nhà đầu tư; (3) Tiêu chuẩn đánh giá về kỹ thuật; (4) Tiêu chuẩn về tài chính - thương mại.	
<b>Nhà ở công nhân trong KCN</b>	Tối thiểu 2% tổng diện tích của các khu công nghiệp trong Danh mục các khu công nghiệp trên địa bàn để quy hoạch xây dựng nhà ở công nhân.	
<b>Quản lý nhà nước</b>		
<b>Thủ tướng CP</b>	Phê duyệt và điều chỉnh quy hoạch phát triển khu công nghiệp, khu kinh tế	Phê duyệt và điều chỉnh quy hoạch phát triển khu công nghiệp, khu kinh tế
<b>Bộ Kế hoạch và Đầu tư</b>	Xây dựng các văn bản quy phạm pháp luật, chính sách về quản lý, phát triển khu công nghiệp, khu kinh tế trình cấp có thẩm quyền ban hành hoặc ban hành theo thẩm quyền	
	Tổ chức thẩm định hồ sơ đề nghị chấp thuận chủ trương đầu tư đối với dự án đầu tư thuộc thẩm quyền chấp thuận chủ trương đầu tư của Quốc hội, Thủ tướng Chính phủ theo quy định của pháp luật về đầu tư	
	Xây dựng và tổ chức thực hiện kế hoạch, chương trình xúc tiến đầu tư quốc gia vào khu công nghiệp, khu kinh tế	
	Xây dựng danh mục các khu kinh tế trọng điểm và trình Thủ tướng Chính phủ phê duyệt trong từng thời kỳ	
<b>Bộ tài chính</b>		Quy định cơ chế, chính sách tài chính đối với Ban quản lý khu công nghiệp, khu kinh tế làm chủ dự án đầu tư phát triển kết cấu hạ tầng KCN
<b>Bộ xây dựng</b>	Tổ chức thẩm định nhiệm vụ và đồ án quy hoạch chung xây dựng khu kinh tế, trình Thủ tướng Chính phủ phê duyệt	
<b>UBND cấp tỉnh</b>	Chủ trì xây dựng và chỉ đạo thực hiện phương án phát triển hệ thống khu công nghiệp, khu kinh tế trên địa bàn tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương.	Chủ trì xây dựng quy hoạch phát triển khu công nghiệp, khu kinh tế trên địa bàn; quyết định thành lập, mở rộng KCN.

Trong 6 tháng 2022, Phó Thủ tướng chính phủ đã ký quyết định thành lập 9 khu công nghiệp mới với tổng diện tích 2.472 ha, tổng vốn đầu tư các dự án đạt 29.411 tỷ đồng. Các dự án cũng quy định thời gian xây dựng từ 3-4 năm kể từ khi được thành lập và thời gian hoạt động kể từ 50 năm kể từ ngày thành lập. Chúng tôi cho rằng nguồn cung các khu công nghiệp mới này có thể sẽ đi vào hoạt động vào cuối 2023 đến năm 2025.

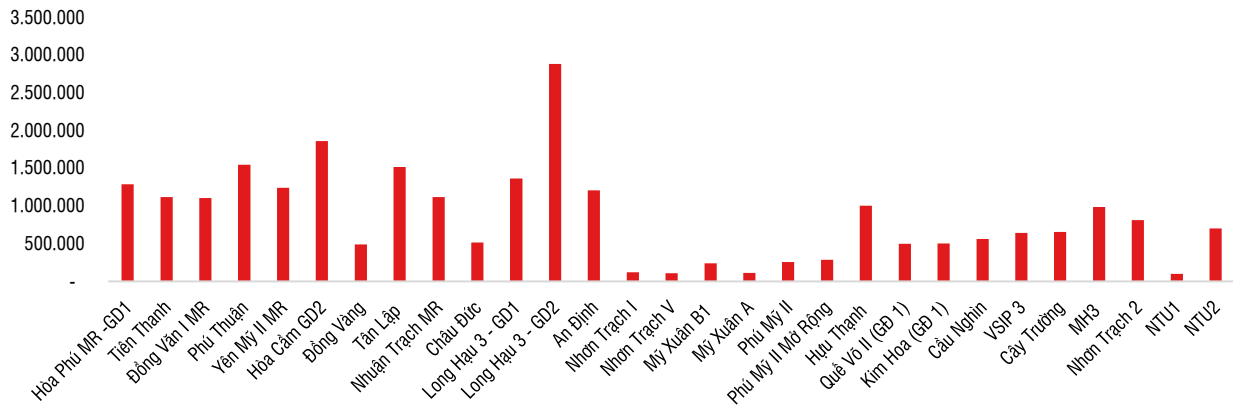
**Danh sách các KCN được thành lập trong 5T2022**

STT	KCN	Vị trí	Tổng diện tích đất (ha)	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	Chủ đầu tư
1	Hòa Phú MR -GD1	Bắc Giang	85	1.093	166	Hoa Phu Invest
2	Tiên Thanh	Hải Phòng	410	4.579	919	CTCP đầu tư KCN Tiên Phong
3	Đồng Văn I MR	Hà Nam	49	542	110	CTCP Tập đoàn Hóa chất Nhựa
4	Phú Thuận	Bến Tre	232	3.582	3.443	BQL dự án DT XD các CTDD và CN tỉnh Bến Tre
5	Yên Mỹ II MR	Hưng Yên	216	2.683	NA	Hòa Phát Hưng Yên
6	Hòa Cẩm GD2	Đà Nẵng	120	2.233	NA	KCN Hòa Cẩm
7	Đồng Vàng	Thanh Hóa	492	2.400	NA	TCT Đầu tư XD và TM Anh Phát
8	Tân Lập	Long An	654	9.910	1.486	CTCP Đầu tư phát triển Long An
9	Nhuận Trạch MR	Hòa Bình	214	2.390	366	TNHH Hòa Phú - Hòa Bình

*Nguồn: SSI tổng hợp*

Theo JLL, trong Q1/2022 tại miền Nam có 2 KCN đi vào hoạt động là VSIP 3 tại Bình Dương (tổng diện tích đất 1.000 ha) và KCN công nghệ cao Amata Long Thành (tổng diện tích đất 410 ha) nâng tổng quỹ đất tại miền Nam lên mức 25.220 ha. Đồng thời, tại miền Bắc cũng khởi công khu công nghiệp Thuận Thành I, Bắc Ninh đã đem lại tín hiệu tích cực cho thị trường ngay trong quý đầu năm mới, bổ sung thêm 160 ha đất cho thuê và nâng tổng diện tích quỹ đất công nghiệp tại miền Bắc lên hơn 10.024 ha.

- **Đền bù giải phóng mặt bằng làm chậm tiến độ dự án.** Mặc dù việc cấp phép đầu tư khu công nghiệp đã được tháo gỡ các thủ tục pháp lý nhưng tiến độ đền bù giải tỏa vẫn còn khá chậm do:
  - (1) **Chi phí đền bù tăng mạnh.** Khung giá đất cho giai đoạn 2020-2024 được ban hành ở hầu hết các tỉnh thành phố, thay thế cho khung giá đất giai đoạn 2015-2019, với mức giá tại các trung tâm công nghiệp tăng mạnh như TP Hồ Chí Minh có mức tăng trung bình 20%, Hà Nội tăng 15%, Đồng Nai có mức tăng mạnh 1,5x-3x, Bình Dương tăng trung bình 20% - 45%, Bà Rịa – Vũng Tàu có mức tăng 50% - 2,73x, Bình Phước tăng trung bình 84%, Bắc Ninh tăng 40%, Long An tăng trung bình 60%, Bắc Giang tăng 36%, Hưng Yên tăng trung bình 39%... Cụ thể tại các dự án, Sonadezi Châu Đức điều chỉnh tổng mức đầu tư tăng 63% trong năm 2022 trong đó chi phí đền bù giải phóng mặt bằng tăng 90% YoY, dự án KCN Phú Thuận (Bến Tre) cũng điều chỉnh mức đầu tư tăng 61% chủ yếu do chi phí đền bù giải tỏa tăng. Chúng tôi cho rằng, với việc khung giá đất tại các tỉnh trong giai đoạn 2020-2024 gia tăng sẽ làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận dự báo tại các KCN mới thành lập, có thể suy giảm về mức 30-35% so với các KCN hiện hữu đang duy trì ở mức trên 50%.

Tỷ suất đầu tư một số khu công nghiệp Việt Nam (VND/m<sup>2</sup>)

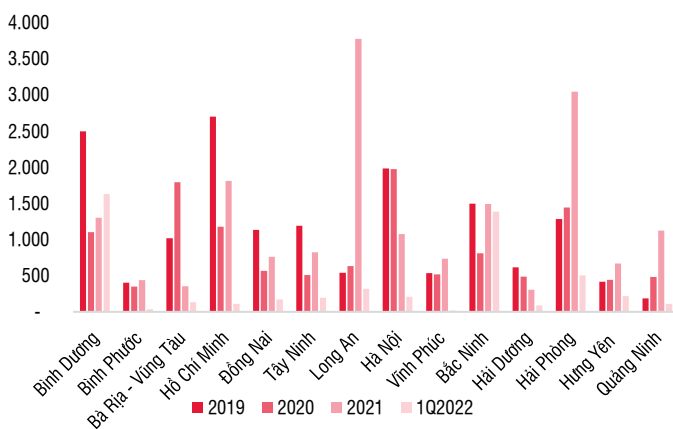
Nguồn: SSI tổng hợp

- (2) **Đền bù giải tỏa đặc biệt với các hộ dân cư hiện hữu khó khăn.** Việc đền bù giải tỏa được thực hiện qua Trung tâm Phát triển Quỹ đất quận/ huyện thực hiện. Việc phê duyệt phương án bồi thường của các dự án KCN do UBND tỉnh thực hiện. Chúng tôi nhận thấy thời gian đền bù giải tỏa kéo dài do (1) Chênh lệch giá bồi thường giải phóng mặt bằng theo quy định nhà nước quá lớn qua các năm; (2) Việc cưỡng chế thi hành đối với các hộ dân không hợp tác kiểm kê, một số hộ dân đã phê duyệt phương án bồi thường nhưng không nhận tiền bồi thường bàn giao mặt bằng, theo quy trình cưỡng chế có thể kéo dài 1-2 năm.

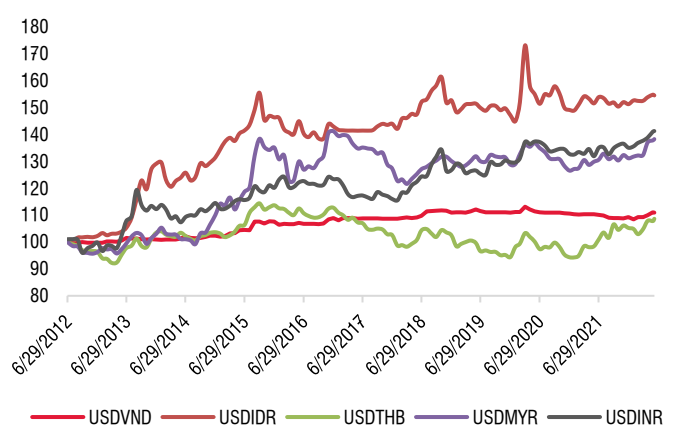
## 2. Nguồn cầu KCN: Tiếp tục thu hút các nhà đầu tư FDI

- Chúng tôi đánh giá, nhu cầu thuê đất tại các KCN Việt Nam tiếp tục tăng trưởng tích cực khi:
  - Việc mở cửa đường bay và áp dụng hộ chiếu vaccine để phục hồi nền kinh tế giúp các hợp đồng đã ký MOU trong thời gian trước hoàn tất các thủ tục đầu tư.
  - Tỷ giá VNDUSD ổn định hơn so với các quốc gia như Indonesia, Thái Lan, Ấn Độ, Malaysia.

### Vốn FDI (triệu USD) ký mới và tăng thêm theo các tỉnh 2019 – Q1/2022 Tỷ giá Việt Nam, Thái Lan, Ấn Độ, Indonesia



Nguồn: CEIC



Nguồn: Bloomberg

(3) Các chính sách thu hút FDI của Việt Nam như miễn thuế TNDN về 0% trong 4 năm đầu tiên hoạt động, giảm 50% thuế TNDN trong 5 năm tiếp theo; Chính sách ưu đãi về nhà ở xã hội cho công nhân trong khu công nghiệp được quy định trong ND 35/2022 và ND 82/2018/ND-CP.

(4) Dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam khi Trung Quốc vẫn tiếp tục duy trì chính sách Zero Covid.

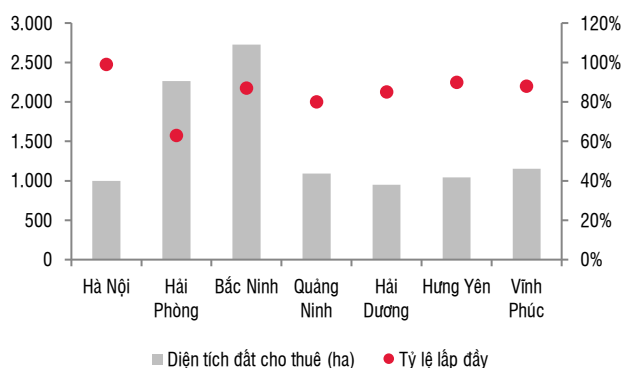
### Một số dự án FDI mới vào các KCN trong năm 2021 – 5M2022

Dự án	Tổng vốn đầu tư (triệu USD)	Vị trí	KCN	Diện tích thuê (ha)
Foxconn	1.500	Bắc Giang	Quang Châu	32
LG display	3.270	Hải Phòng	Tràng Duệ	
JA Solar	210	Bắc Giang	Quang Châu	40
Risesun New Material	75	Bắc Giang	Hóa Phú	
Singapore Lioncore Industries	30	Quảng Ninh	Đông Mai	
Oppo		Bắc Ninh	Nam Sơn Hạp Lĩnh	63
LNG Long An I và II	3.100	Long An	Đông Nam Á	90
Pandora	100	Bình Dương	VSIP 3	1.000
CPV FOOD	250	Bình Phước	Becamex Bình Phước	10
Lego	1.000	Bình Dương	VSIP 3	44
Amkor Technology. Inc	520	Bắc Ninh	Yên Phong II-C	23
Kraft Vina	661	Vĩnh Phúc	Bình Xuyên	
Lotte Global Logistics	40	Đồng Nai	Nhơn Trạch VI	6
Goertek	306	Bắc Ninh	Quê Võ	
Nisshin Technomi	73	Đồng Nai	Long Bình	
Polytex Far Eastern Việt Nam	610	Bình Dương	Bàu Bàng	

Nguồn: SSI tổng hợp

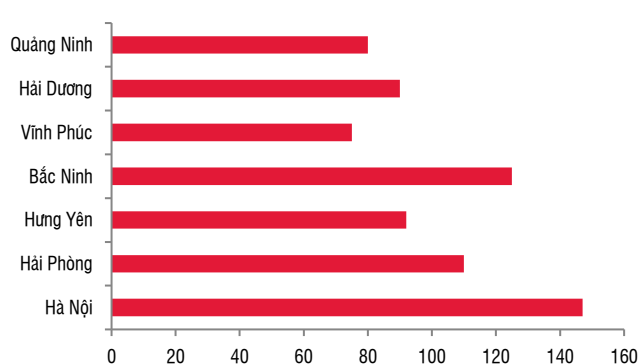
- Theo JLL, dòng vốn FDI chảy vào bất động sản KCN và hoạt động sản xuất ở phía Bắc vẫn thể hiện mức tăng trưởng mạnh mẽ. Nổi bật là các dự án VSIP Bắc Ninh tăng vốn đầu tư thêm gần 941 triệu USD và dự án nhà máy chế tạo của Tập đoàn Goertek tại khu công nghiệp Quê Võ, Bắc Ninh tăng vốn gần 306 triệu USD. Tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp phía Bắc trong quý này duy trì ở mức 80%, tăng nhanh so với mức 75% cùng kỳ. Giá đất công nghiệp trung bình trong Q1/2022 đạt USD 109/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (+9,2% YoY).

### Diện tích thuê và tỷ lệ lấp đầy các KCN miền Bắc



Nguồn: JLL

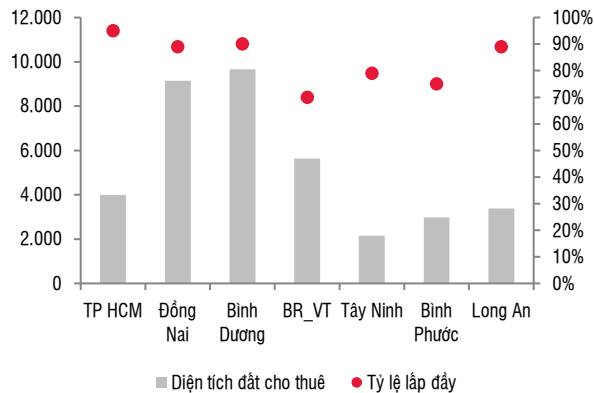
### Giá thuê các KCN miền Bắc (USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê) Q1/2022



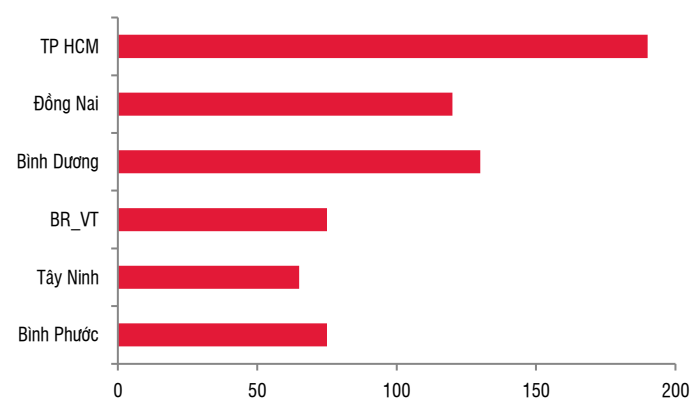
Nguồn: JLL

- Theo JLL, các KCN phía Nam ở Bình Dương và Long An tiếp tục là điểm sáng thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư. Tiêu biểu là KCN VSIP 3, mặc dù mới khởi công nhưng đến nay đã có hơn 30 tập đoàn & công ty quan tâm tìm hiểu phát triển sản xuất, tương đương 175 ha đất công nghiệp. Long An cũng đón nhận dự án đầu tư nhà máy trị giá hơn 136 triệu USD của Coca Cola ở KCN Phú An Thạnh. Tỷ lệ lấp đầy đạt mức 85%. Giá thuê KCN vẫn giữ đà tăng trưởng mạnh đạt mức 120 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (tăng 9% so với cùng kỳ năm trước).

Diện tích thuê và tỷ lệ lấp đầy các KCN miền Nam



Nguồn: JLL

Giá thuê các KCN miền Nam (USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê) Q1/2022

Nguồn: JLL

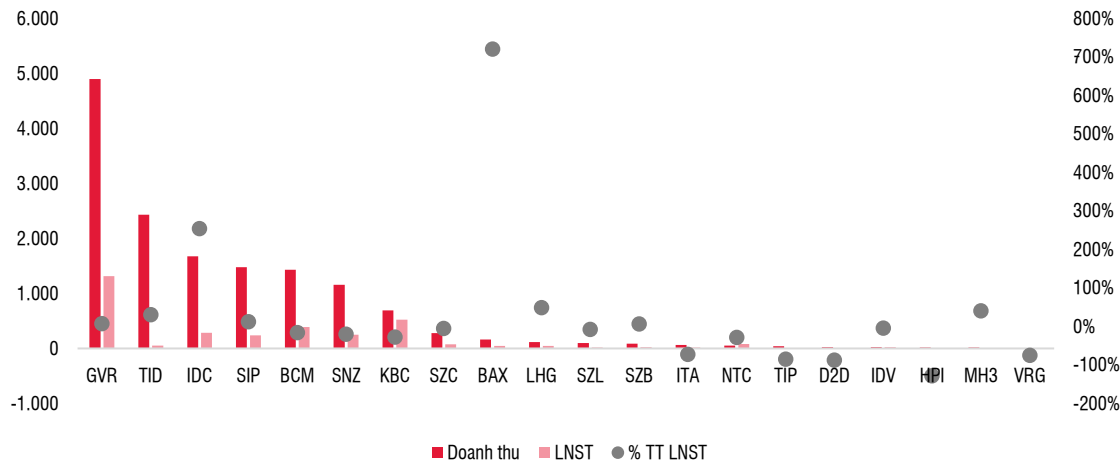
### 3. Cập nhật các KCN niêm yết

- Trong các doanh nghiệp niêm yết, chúng tôi tạm chia thành 3 nhóm: (1) Các doanh nghiệp KCN còn quỹ đất cho thuê bao gồm: SZC, IDC, KBC, VGC, BCM; (2) Các khu công nghiệp đã lấp đầy, không còn diện tích sẵn sàng cho thuê, không có dự án mới bao gồm: MH3, BAX, TIP, SZL, D2D; (3) Các khu công nghiệp đang có dự án mở rộng chuẩn bị cho thuê trong năm 2022 như LHG, NTC, HPI, SIP.
- Đối với các doanh nghiệp còn quỹ đất cho thuê, kỳ vọng với sự dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sẽ giúp các doanh nghiệp này nhanh chóng gia tăng diện tích đất cho thuê. Cụ thể, trong Q1/2022, SZC tiếp tục cho thuê tại KCN Châu Đức với diện tích đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê còn lại đạt hơn 300 ha; IDC tập trung cho thuê KCN Hựu Thạnh, Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng với lợi nhuận diện tích đất đền bù liền thửa đủ với diện tích đất sẵn sàng cho thuê đạt hơn 500 ha; KBC tập trung vào KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung và Quang Châu; VGC chủ yếu cho thuê các KCN mới như Đồng Văn IV, Phú Hà; IDV tăng cường cho thuê KCN Châu Sơn; TID thuộc Bà Rịa Vũng Tàu như Đất Đỏ và Bàu Xéo, đồng thời hoàn thành đền bù giải tỏa tại KCN Đức Hòa III Long An; ITA hoàn thiện hạ tầng cho thuê tại KCN Tân Đức mở rộng 15 ha; BCM tập trung cho thuê tại KCN Bàu Bàng mở rộng.
- Các KCN đã lấp đầy, không còn diện tích cho thuê như MH3, BAX, TIP, SZL, D2D ghi nhận doanh thu đều đặn và có lượng tiền mặt lớn, chi trả cổ tức cao.
- Các doanh nghiệp đang có dự án mở rộng chuẩn bị cho thuê trong năm 2022 như LHG, HPI, SIP đang gặp khó khăn trong việc đền bù giải tỏa diện tích cho thuê liền thửa tại KCN Long Hậu 3, Hiệp Phước mở rộng và KCN Lê Minh Xuân III; NTC chờ chuyển nhượng đất từ UBND tỉnh Bình Dương.
- Trong Q1/2022, tổng doanh thu các KCN niêm yết đạt 14.740 tỷ đồng (+0,4% YoY) và LNST đạt 3.405 tỷ đồng (-2,7% YoY). Trong đó, các doanh nghiệp tăng trưởng mạnh như LNST của IDC tăng mạnh 253% đạt 283 tỷ đồng nhờ vào ghi nhận 1 lần từ KCN Phú



Mỹ và Phú Mỹ mở rộng; việc bán đất nền tại khu thương mại dịch vụ giúp LNST BAX trong Q1/2022 đạt 48 tỷ đồng (+7,2x YoY); Giá đất thuê tăng hơn 10% YoY và tăng thu từ hoạt động cho thuê nhà xưởng giúp LNST của LHG tăng 49% YoY. Ngược lại, HPI ghi nhận LNST lỗ 2,6 tỷ đồng do không có nguồn thu mới khi dự án mở rộng KCN Hiệp Phước tiếp tục bị trì hoãn; BCM ghi nhận LNST giảm 16,4% YoY khi chưa ghi nhận lợi nhuận từ bán đất tại TP mới Bình Dương cho Capitaland; LNST ITA giảm 72% YoY do giảm ghi nhận cho thuê tại KCN Tân Đức.

### Doanh thu và LNST (tỷ VND) và tăng trưởng LNST (%) các doanh nghiệp KCN trong Q1/2022



Nguồn: Fiiipro

- Kế hoạch kinh doanh các doanh nghiệp trong năm 2022 tăng trưởng mạnh. Chúng tôi nhận thấy, kế hoạch kinh doanh năm 2022 của các DN KCN tăng trưởng tích cực với tổng doanh thu đạt mức 38.294 tỷ đồng (+25% YoY) và LNST kế hoạch đạt mức 12.317 tỷ đồng (537% YoY), do 2 nguyên nhân chính (1) Nhu cầu thuê đất kỳ vọng phục hồi tích cực khi việc mở cửa đường bay và áp dụng hệ chiếu vaccine để phục hồi nền kinh tế giúp các hợp đồng đã ký MOU trong thời gian trước hoàn tất các thủ tục đầu tư; (2) Giá thuê các KCN dự kiến tiếp tục tăng ở mức trung bình 8-20% tùy vào khu vực. Trong đó, các doanh nghiệp có sẵn quỹ đất sẵn sàng cho thuê như SZC, IDC, KBC, VGC, BCM có lợi thế khi các khu công nghiệp mới duyệt quy hoạch có thể cần đến 2-3 năm sau mới đi vào hoạt động.

## 4. Khuyến nghị các công ty

### Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp – CTCP (BCM: HOSE)

Chúng tôi đánh giá tích cực BCM với vị thế doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp với diện tích đất còn lại sẵn sàng cho thuê đạt 454,3 ha. Đồng thời, diện tích đất thương phẩm lên đến 1.250 ha tại Thành phố mới Bình Dương và các khu dân cư Bàu Bàng, Mỹ Phước kỳ vọng thanh khoản được cải thiện và biên lợi nhuận duy trì mức cao hơn 43% kể từ năm 2022 khi áp dụng khung giá đất mới tại Bình Dương cho giai đoạn 2020-2024. Liên doanh VSIP, Warburg Pincus dự báo đem lại lợi nhuận tích cực nhờ nhu cầu thuê đất và nhà xưởng phục hồi trở lại từ 2022. BCM hiện đang giao dịch với P/E và P/B 2022 lần lượt đạt 16,5x và 3,4x, chúng tôi điều chỉnh mức giá mục tiêu là 80.800 đồng/CP do giá tăng tại khu dân cư và khu công nghiệp kể từ năm 2022 và khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu BCM.

**Lợi nhuận Q1/2022 vẫn ở mức thấp.** Doanh thu thuần đạt 1.433 tỷ đồng (+2% YoY), trong đó: (1) Doanh thu hoạt động bất động sản (dân cư và khu công nghiệp) tăng nhẹ 0.9% YoY chủ yếu cho thuê đất tại KCN Bàu Bàng mở rộng; (2) Không còn nguồn thu từ phí giao thông và xây dựng sau khi giảm tỷ lệ sở hữu tại IJC từ mức 78% xuống còn 49,76%; (3) Doanh thu dịch vụ điện nước tại các khu công nghiệp phục hồi trở lại với mức tăng 7,4% nhờ vào khách hàng mới KCN Bàu Bàng và Bàu Bàng mở rộng. Biên lợi nhuận gộp tăng 15,9% đạt mức 57,1% - mức cao nhất trong 5 năm, nhờ vào giá thuê tại KCN tăng 8% và giá bán tại KDC tăng mạnh. Tuy nhiên, chi phí lãi vay tăng mạnh hơn 74% YoY do các khoản vay trái phiếu dài hạn có lãi suất cao hơn khoảng 1% so với năm ngoái. Đồng thời, chi phí quảng bá đầu tư tăng 3,9x làm LNST giảm 16,9% YoY đạt mức 391 tỷ đồng.

**Dự báo năm 2022 tăng trưởng mạnh hơn 106% YoY nhờ vào ghi nhận bán đất cho Capital land và lợi nhuận từ liên doanh VSIP.** Chúng tôi dự báo doanh thu hợp nhất đạt 10.568 tỷ đồng (+51,2% YoY), LNST đạt 3.594 tỷ đồng (+106% YoY). Trong đó, tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạch toán bán đất tại thành phố mới Bình Dương với diện tích 18,9 ha cho Capital Land với giá trị 5.900 tỷ đồng. Đồng thời, lợi nhuận công ty liên doanh liên kết dự kiến đạt mức 1.320 tỷ đồng (+36% YoY) nhờ vào tăng trưởng 20% tại VSIP nhờ vận hành KCN mới là VSIP3 và liên doanh Warburg Pincus sẽ không còn lỗ (năm 2021, lợi nhuận của liên doanh này là -696 tỷ đồng).

**Liên doanh VSIP và BW dự kiến tăng trưởng tích cực nhờ các dự án mới.** Chúng tôi kỳ vọng liên doanh VSIP (BCM sở hữu 49%) - nhà phát triển bất động sản công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam, sẽ tăng trưởng tích cực nhờ vào các dự án như KCN VSIP 3 đã ký được MOU hơn 139 ha, và Becamex VSIP Bình Định (BCM sở hữu 40%) ký được MOU đạt hơn 15 ha. Bên cạnh đó, liên doanh BW (BCM sở hữu 30%) – nhà đầu tư hàng đầu phát triển nhà xưởng xây sẵn, dự kiến có lời từ năm 2022. Dự báo, lợi nhuận từ các liên doanh đạt mức 1,1 – 1,4 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2022- 2023.

**Rủi ro.** (1) Tính thanh khoản của TP mới Bình Dương; (2) Chậm trễ trong việc triển khai các KCN mới do vấn đề về pháp lý; (3) Tăng chi phí vay đối với trái phiếu phát hành mới.

## Tổng Công ty IDICO – CTCP (IDC: HNX)

IDC đang giao dịch tại PE 2022 lần lượt là 10,1x và PB là 3,1x. Chúng tôi nâng khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 1 năm là 70.300 đồng/CP- với giả định rằng giá thuê tại KCN Hựu Thạnh từ 120 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê lên mức 130 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê cho năm 2021 và Phú Mỹ II từ 100 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê lên 125 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê, bổ sung khu công nghiệp mới quy hoạch và 90 ha đất khu dân cư vào mô hình định giá. Chúng tôi đánh giá tích cực IDC với vị thế là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với diện tích đất 875 ha, trong đó có 367,8 ha đất đã đầu tư hạ tầng sẵn sàng cho thuê, tập trung ở các khu vực Long An, Bà Rịa Vũng Tàu, Thái Bình. Đồng thời, KCN Hựu Thạnh sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng của IDC trong 3-5 năm tới.

**Nhu cầu thuê đất tại các KCN dự báo tăng trưởng tích cực trong năm 2022.** Chúng tôi cho rằng, việc Việt Nam mở cửa trở lại từ 15/3 tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nước ngoài có thể hoàn thành các hợp đồng đã ký MOU trước đó. Trong dài hạn, chính sách kiểm soát Covid của Trung Quốc có thể giúp đẩy nhanh việc dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam. Dự báo diện tích cho thuê tại các KCN của IDC có thể đạt mức 100-120 ha/năm trong giai đoạn 2022-2024.

**Giá thuê tại các KCN của IDC tăng tích cực trong năm 2022.** Chúng tôi nhận thấy, giá thuê tại KCN tại KCN Phú Mỹ 2 đã có mức tăng 20% trong những tháng đầu năm 2022, bên cạnh KCN Hựu Thạnh cũng có giá thuê đạt mức 130-140 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (+8% YoY). Với lợi thế phần lớn diện tích đất đã được đền bù giải tỏa tại KCN Phú Mỹ II mở rộng và Hựu Thạnh giúp IDC cải thiện biên lợi nhuận khi giá thuê tăng.

**Hồi tố từ ghi nhận đều sang 1 lần giúp lợi nhuận 2022 tăng mạnh.** IDC sẽ thực hiện hồi tố việc ghi nhận đều trong 50 năm sang ghi nhận 1 lần đối với khu công nghiệp Nhơn Trạch V và Phú Mỹ II tương tự như KCN Mỹ Xuân A trong năm 2021. Chúng tôi dự báo lợi nhuận từ 2 KCN này đạt mức 1,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2022.

**Kế hoạch mở rộng quỹ đất tích cực.** IDC có kế hoạch phát triển quỹ đất 2.000 ha – 3.000 ha tại các tỉnh thành như Tiền Giang, Hải Phòng, Hưng Yên... Chúng tôi cho rằng, quỹ đất này sẽ được bổ sung và cho thuê từ năm 2024 trở đi, giúp duy trì tăng trưởng sau khi KCN Hựu Thạnh dần lấp đầy.

**Kế hoạch tăng trưởng trong giai đoạn 2022-2026 ở mức 2 con số.** Theo chia sẻ ban lãnh đạo công ty, tốc độ tăng trưởng trung bình kép của doanh thu (CAGR) trong giai đoạn 2022- 2026 là 20,8%, LNST là 23,8%, ROE trên 20%. Đồng thời, chính sách cổ tức ở mức trên 40%.

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## 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

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc  
hungpl@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô  
trinhttv@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư  
quyenlbn@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
thanhtk@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tranglh@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Phân tích Ngành BDS KCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
thanhtk@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

### 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 cao cấp  
tamntd@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715