

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN CÔNG NGHIỆP NĂM 2022: CHÀO ĐÓN NGUỒN CUNG MỚI

Phạm Bình Phương phuong.pb@miraeasset.com.vn

Tổng quan thị trường khu công nghiệp năm 2021

Tỷ lệ lấp đầy và giá thuê tiếp tục tăng bất chấp Covid-19

Bất chấp COVID-19, đầu tư vào khu kinh tế, khu công nghiệp vẫn ổn định

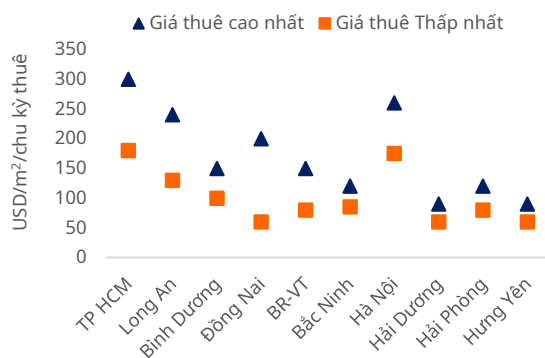
- Vụ Quản lý các khu kinh tế thuộc Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho biết đến hết năm 2021, cả nước có 564 khu công nghiệp có trong quy hoạch với tổng diện tích 211.700ha; 398 khu công nghiệp đã được thành lập với tổng diện tích 123.500 ha, trong đó, 292 khu công nghiệp đã đi vào hoạt động và 108 khu công nghiệp đang xây dựng cơ bản.
- Tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp đạt khoảng 52,5%, riêng các khu công nghiệp đi vào hoạt động, tỷ lệ lấp đầy đạt khoảng 71% tương đương với năm 2020

Giá thuê tiếp tục tăng trong năm 2021, một số khu vực tăng nóng

- Theo JLL, giá đất trong Q4/2021 đạt 114 USD/m²/chu kỳ thuê tại các KCN miền Nam, tăng 7,1% CK. Giá đất tại các KCN miền Bắc là 108 USD/m²/chu kỳ thuê, tăng 6,1% CK.
- Tuy nhiên, đáng lưu ý có một số tỉnh như Hưng Yên và Bà Rịa - Vũng Tàu có giá thuê tăng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái. Cụ thể, giá chào thuê đất khu công nghiệp (KCN) tại Bà Rịa - Vũng Tàu trong năm 2021 là 94 USD/m² (khoảng 2,1 triệu đồng), tăng 45% so với cùng kỳ năm ngoái.

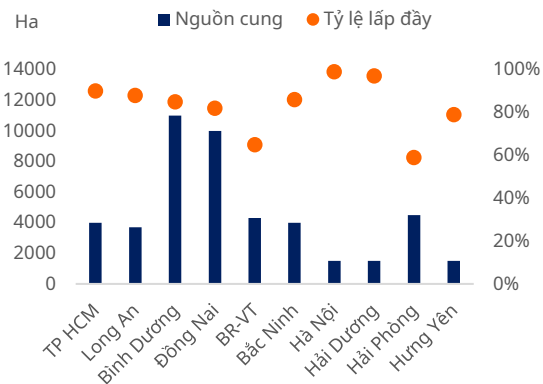
Nhà xưởng xây sẵn đang tăng trưởng nhanh: Loại hình nhà xưởng xây sẵn (NXXS) là phân khúc đang có tốc độ tăng trưởng rất ấn tượng trong thời gian qua. Với mức tăng trưởng nguồn cung bình quân đạt trên 25% giai đoạn 2018 - 2020. Năm 2021, chịu ảnh hưởng của dịch bệnh nên nguồn cung chỉ tăng trưởng 14.9%.

Giá thuê đất KCN tại các tỉnh thành lớn Q4/2021



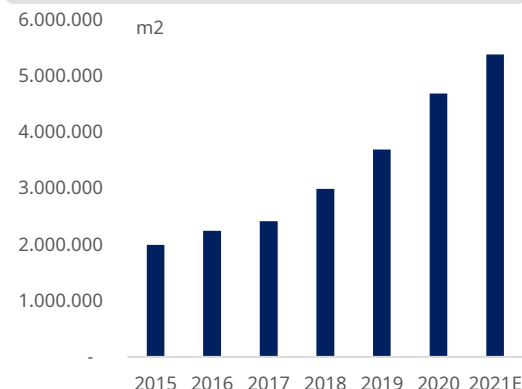
Nguồn: CBRE, JLL, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Nguồn cung KCN tại các tỉnh thành lớn Q4/2021



Nguồn: CBRE, JLL, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Nguồn cung NXXS tại các tỉnh/ thành phố lớn miền Bắc và miền Nam



Nguồn: JLL, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Nguồn cung mới dồi dào từ 2022

Năm 2022 nguồn cung KCN mới trên cả nước dự kiến trên 7.500 ha

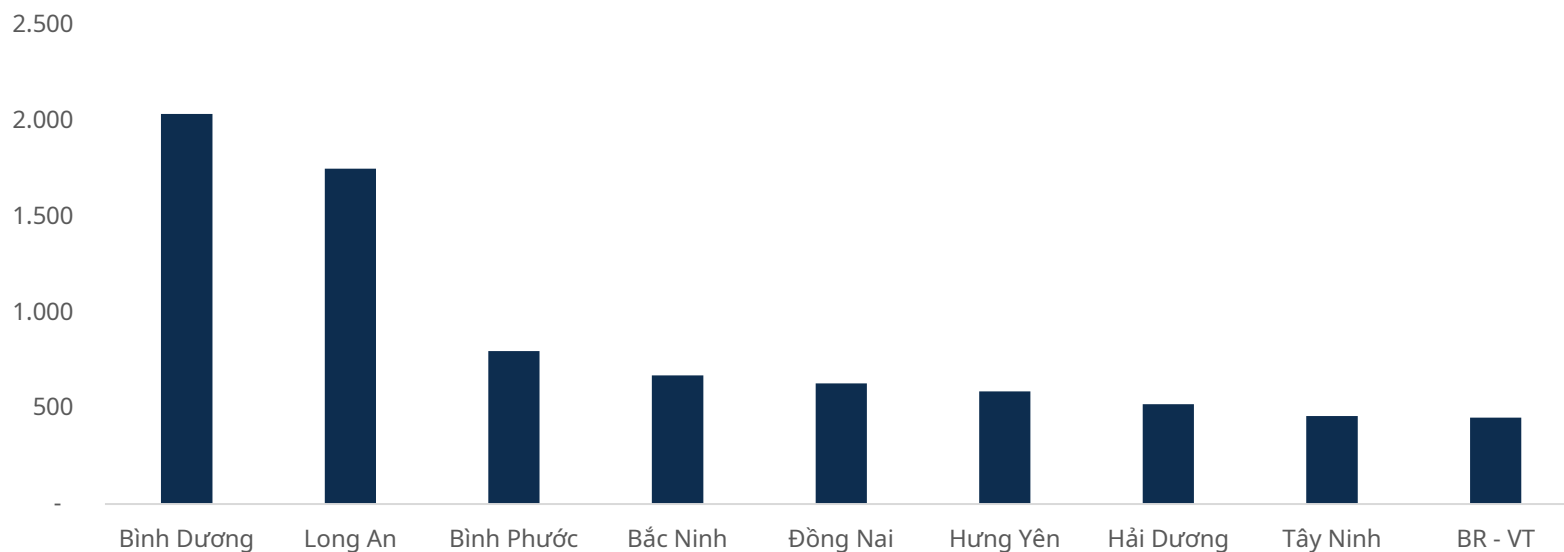
Tuy bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19 trong năm 2021, Long An, Tp.HCM và Bình Dương vẫn trong top 5 cả nước về vốn thu hút đầu tư nước ngoài FDI, chứng tỏ sức hút mạnh mẽ của các tỉnh miền Nam đối với các nhà đầu tư.

Trong năm 2022, thị trường BĐS CN tại Long An và Bình Dương được dự báo sẽ tiếp tục sôi động với nhiều dự án mới được đưa vào khai thác, đáng chú ý như:

- **Tại Bình Dương:** Khu công nghiệp Cây Trường (quy mô 700 ha) và VSIP III (1.000 ha) do Becamex (BCM) đầu tư và KCN Nam Tân Uyên GD 3 (quy mô 334 ha) do CTCP Khu Công Nghiệp Nam Tân Uyên (NTC) đầu tư.
- **Tại Long An:** Công ty con của KBC (liên doanh giữa KBC và SGT) dự kiến đầu tư khoảng 500 triệu USD vào 2 dự án KCN Nam Tân Tập (quy mô 245 ha ước tính 2.600 tỷ đồng) và KCN Tân Tập (quy mô 654 ha ước tính 10.000 tỷ đồng). Ngoài ra nhiều KCN khác trên địa bàn tỉnh cũng đã được phê duyệt với tổng quy mô lên đến 1.749 ha.

Như vậy sau 2 năm ảnh hưởng bởi Covid-19, từ năm 2022 nguồn cung các dự án KCN đã bắt đầu trở lại, giải tỏa “cơn khát” đất KCN trong giai đoạn từ 2019 – 2021.

Nguồn cung đất công nghiệp dự kiến của các tỉnh trong năm 2022



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Triển vọng 2022: Điểm rơi lợi nhuận của ngành

Năm 2022 sẽ là năm các doanh nghiệp trong ngành ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng cao

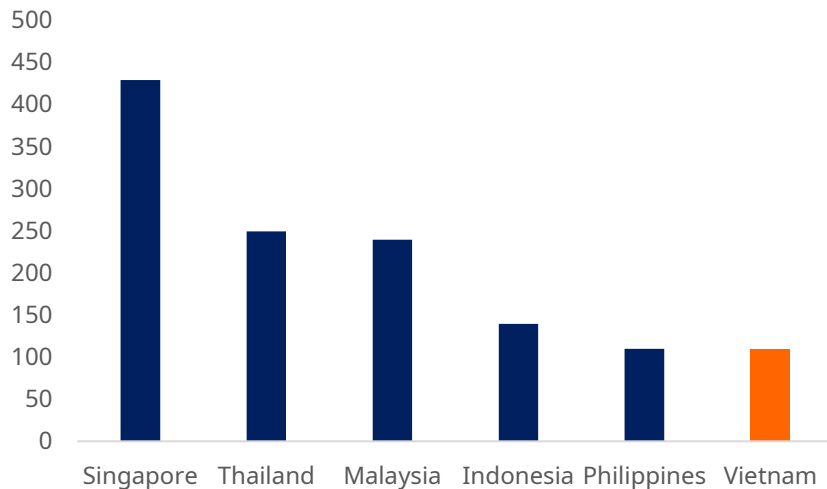
Thuận lợi:

- **Quý đất sẵn sàng khai thác lớn, giá thuê duy trì mức cao** sẽ giúp doanh nghiệp ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng
- **Một số công ty sẽ thực hiện chuyển đổi Phương pháp hạch toán doanh thu** từ phân bổ hàng năm theo thời gian thuê sang hạch toán 1 lần sẽ giúp doanh nghiệp ghi nhận khoản doanh thu và lợi nhuận bất thường trong 2022.
- **Giá thuê dù liên tục tăng trong thời gian qua nhưng vẫn ở mức thấp, cạnh tranh với các nước trong khu vực.** Cụ thể so với Indonesia và Thái Lan - những quốc gia có lợi thế về vốn FDI như Việt Nam, giá thuê trung bình năm 2021 thấp hơn từ 20% -33%.

Hạn chế:

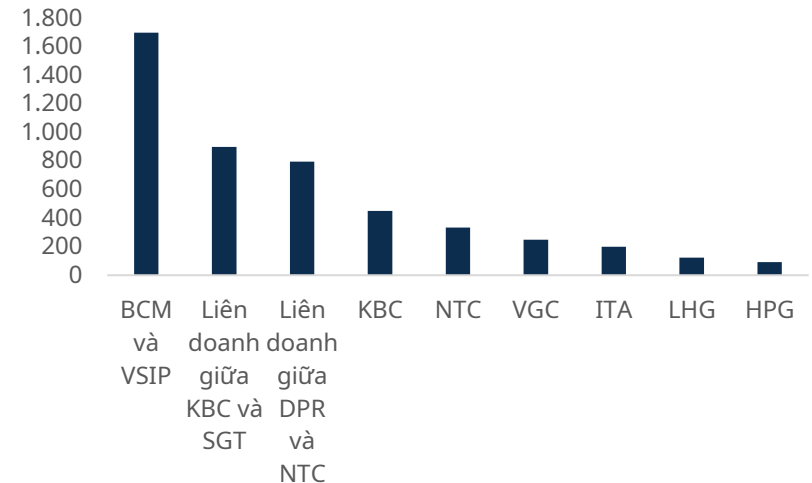
- **Chi phí phát triển quỹ đất tăng đáng kể so với 2019:** Chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng đã tăng 10%-50% so với 2019, ảnh hưởng đến tiến độ GPMB của các doanh nghiệp trong năm 2021.
- **Nguồn cung tăng mạnh có thể tạo ra điểm cân bằng và khiến giá thuê chững lại:** Theo báo cáo của Bộ Tài nguyên và Môi trường, diện tích đất khu công nghiệp đến năm 2030 gần 211.000 ha, tăng hơn 85.000 ha so với năm 2022 (trung bình mỗi năm tăng 10.000 ha). Quỹ đất công nghiệp dự kiến tăng mạnh trong giai đoạn 2023 trở đi có thể khiến giá thuê chững lại.

Giá thuê đất KCN tại các nước năm 2021 (USD/m2/ chu kỳ thuê)



Nguồn: JLL

Quỹ đất mới của các DNNY trong năm 2022 (dự kiến) (ha)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset

Các doanh nghiệp tiềm năng

Quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn, lợi nhuận 2021 tăng trưởng là 2 yếu tố quan trọng

Lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp KCN lớn đang niêm yết tăng trưởng trung bình 16% trong năm 2021

- Bất động sản công nghiệp là một trong số ít các ngành duy trì mức tăng trưởng cao trong năm 2021. Căn cứ báo cáo tài chính các doanh nghiệp bất động sản KCN đang niêm yết năm 2021, ngành BĐS KCN có doanh thu tăng trưởng 12% so với cùng kỳ, LNST tăng trưởng 16%.

Những doanh nghiệp có KQKD tăng trưởng trong năm 2021 và quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn sẽ là nhóm đáng quan tâm của ngành

- Năm 2021 dù là năm khó khăn chung đối với nền kinh tế nhưng ngành BĐS Công nghiệp vẫn duy trì mức tăng trưởng dương. Do đó yếu tố tăng trưởng LNST là một trong những điều kiện quan trọng hàng đầu để lựa chọn cổ phiếu trong ngành.
- Trong danh sách chúng tôi lựa chọn, SIP là cổ phiếu có mức tăng trưởng LNST năm 2021 âm nhưng do năm 2020 công ty có lợi nhuận bất thường từ hoàn nhập dự phòng chứng khoán, tổn thất đầu tư. Lãi gộp từ hoạt động kinh doanh chính của SIP trong năm 2021 đã tăng trưởng 12,2%.

Mã CK	Tên	Sàn	Doanh thu 2020	Doanh thu 2021	+/-	LNST 2020	LNST 2021	+/-	EPS	ROE	P/E	P/B	Quỹ đất sẵn sàng cho thuê (ha)
VGC	Tổng Công ty Viglacera	HOSE	9.433	11.194	18,7%	601	1.224	103,7%	2.729	15,91%	21,62	3,73	865
SIP	Đầu tư Sài Gòn VRG	UPCOM	5.083	5.578	9,7%	1.026	835	-18,6%	9.122	27,50%	14,92	4,25	1.500
IDC	IDICO	HNX	4.542	4.325	-4,8%	304	453	49,0%	1.508	9,60%	49,99	5,79	862
KBC	TCT Đô thị Kinh Bắc	HOSE	2.151	4.246	97,4%	224	782	249,1%	1.583	5,83%	33,98	2,23	1.000
ITA	Đầu tư CN Tân Tạo	HOSE	649	936	44,2%	176	292	65,9%	311	2,67%	56,29	1,49	200
LHG	KCN Long Hậu	HOSE	644	782	21,4%	199	296	48,7%	5.924	21,57%	8,57	1,74	124
SZC	Sonadezi Châu Đức	HOSE	433	713	64,7%	186	324	74,2%	3.236	23,71%	23,92	5,28	458
NTC	KCN Nam Tân Uyên	UPCOM	264	271	2,7%	291	294	1,0%	12.260	44,73%	17,42	8,11	284

Nguồn: Fiinpro, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Công ty cổ phần Đầu tư Sài Gòn VRG (UPCOM: SIP)

Lợi thế vượt trội từ quỹ đất lớn, tài chính lành mạnh

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	207.500
Thị giá (29/03/2022)	136.000
Lợi nhuận kỳ vọng	52,5

LNST (22F, tỷ đồng)	840		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	0		
P/E (22F, x)	15,1		
Vốn hóa (tỷ đồng)	12.589		
SL cổ phiếu (triệu)	93		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	64,5		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	0,8		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	0,8		
Cao nhất 52 tuần (VND)	126.000		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2,8	-0,4	-18,0
Tương đối	-2,7	-12,0	-45,4

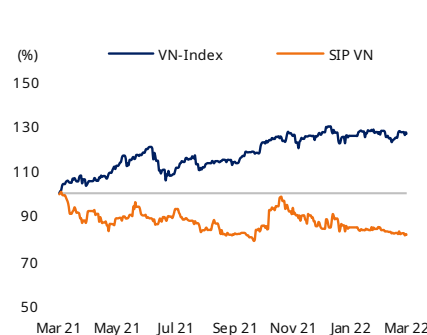
Luận điểm đầu tư

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG là một trong những chủ đầu tư khu công nghiệp (KCN) niêm yết lớn nhất tại cụm công nghiệp miền Nam. SIP hiện đang quản lý quỹ đất khoảng 4,500 ha bao gồm KCN và Khu dân cư (KDC), địa bàn kinh doanh chính tại TP HCM, Tây Ninh và Đồng Nai, trong đó các dự án chính của công ty như sau:

- **Dự án KCN - Đô thị - Dịch vụ Phước Đông:** Là dự án có quy mô lớn nhất của SIP, trong đó phần đất KCN có diện tích 2,190 ha nằm trong khu phức hợp 3,285 ha tọa lạc tại huyện Gò Dầu và Trảng Bàng, Tây Ninh. Dự án hiện đã thực hiện giai đoạn 1: 1,096 ha tỷ lệ lấp đầy 92%, giai đoạn 2 đang được thực hiện đền bù giải phóng mặt bằng (GPMB). Khu dân cư phục vụ cho KCN có quy mô 647.99 ha. Mức giá thuê hiện nay khoảng 40 USD/m2/thời gian thuê còn lại.
- **Dự án KCN Đông Nam - Củ Chi, TP HCM:** Tổng diện tích toàn khu 342.53 ha, trong đó 286.76 ha đất KCN và 55.77 ha đất KDC. Tỷ lệ lấp đầy KCN hiện nay đạt gần 80%, trong khi đó dự án KDC dự kiến triển khai giai đoạn 2023 - 2025. Mức giá thuê đất KCN hiện nay khoảng 90-100 USD/m2/thời gian thuê còn lại.
- **Dự án KCN Lê Minh Xuân 3 (LMX3) - Bình Chánh, TP HCM:** Tổng diện tích đất KCN 250 ha, có tỷ lệ lấp đầy khoảng 30%, ngoài ra còn có khu dân cư có quy mô 80 ha dự kiến sẽ được SIP triển khai trong giai đoạn 2022 - 2024. Mức giá thuê đất KCN hiện nay khoảng 160 USD/m2/thời gian thuê còn lại.
- **Dự án KCN Lộc An - Bình Sơn - Long Thành, Đồng Nai:** Tổng diện tích 497.77 ha có vị trí nằm liền kề sân bay Quốc tế Long Thành. Dự án hiện có tỷ lệ lấp đầy đạt hơn 70%. Mức giá thuê đất KCN hiện nay khoảng 70 USD/m2/ thời gian thuê còn lại.

Với quỹ đất đang quản lý, triển vọng dài hạn của SIP rất tích cực khi công ty đang hội tụ đủ 2 yếu tố: (1) Nội tại công ty đang có năng lực tài chính cao với lượng tiền và tương đương tiền hơn 4,000 tỷ đồng, đủ khả năng triển khai quỹ đất; (2) Hưởng lợi từ chính sách phát triển các dự án hạ tầng kết nối TP HCM đến các tỉnh lân cận như: Sân bay Long Thành, Cao tốc TP HCM - Mộc Bài...

Định giá: Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho **SIP là 207.500** đồng/cp.



FY (31/12)	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	5.083	5.577	6.414	6.460
LN HKKD (tỷ đồng)	1.306	1.104	1.098	1.151
Biên LN HKKD (%)	25.7	19.8	17.1	17.8
LNST (tỷ đồng)	1,026	833	840	882
EPS (VND)	12.917	8.970	9.041	9.493
ROE (%)	44,34	27,4	28,01	29,43
P/E (x)	12,0	15,2	15,1	14,4
P/B (x)	4.5	4.3	4.2	4.2

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (UPCOM: NTC)

Năm 2022 bứt phá cùng dự án NTU3

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	279.600
Thị giá (29/03/2022)	214.800
Lợi nhuận kỳ vọng	30,2

LNST (22F, tỷ đồng)	846		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	187		
P/E (22F, x)	6,0		
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.146		
SL cổ phiếu (triệu)	24		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	20,1		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	4,0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	1,0		
Cao nhất 52 tuần (VND)	164.300		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	3,3	22,1	-11,2
Tương đối	3,3	10,5	-38,6

Luận điểm đầu tư

Điểm sáng trong thu hút đầu tư của tỉnh Bình Dương: Là một trong những doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh top đầu của Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR), từ khi thành lập năm 2006, chỉ sau 10 năm hoạt động NTC đã cho thuê toàn bộ 229 ha đất công nghiệp tại KCN NTC1 và 288 ha đất KCN NTC2 (Dự án mở rộng).

Dự án NTC3 tạo động lực tiếp tục tăng trưởng: Trước các thành công trên, năm 2016 NTC tiếp tục được phép thực hiện dự án mở rộng (NTC3) với quy mô 346 ha. Sau khi nhận bàn giao đất vào năm 2019 – 2020, NTC đã hoàn thành đầu tư và sẵn sàng đưa vào khai thác dự án NTC3 trong năm 2022.

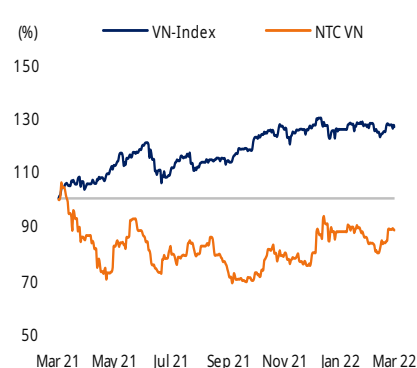
Với diện tích đất thương phẩm 288.52 ha, giá thuê thương phẩm tại khu vực này ước tính 100 – 110 USD/m²/chu kỳ thuê, chúng tôi nhận định NTC có khả năng cho thuê toàn bộ quỹ đất tại NTC3 trong 5 năm và mang lại nguồn doanh thu gần 7,400 tỷ đồng. NTC đã thanh toán gần hết khoản nợ vay để đầu tư dự án và cũng là khoản nợ vay duy nhất của doanh nghiệp thời điểm hiện tại. Với việc chuyển sang hạch toán doanh thu 1 lần đối với hoạt động cho thuê KCN và hạ tầng, lợi nhuận NTC sẽ bứt phá mạnh từ năm 2022 cùng NTC3

Ngoài lĩnh vực đầu tư KCN, bảng cân đối kế toán của NTC còn thể hiện nhiều tài sản giá trị khác như:

- Lượng tiền mặt dồi dào:** Công ty vốn điều lệ 240 tỷ nhưng đang có 1,338 tỷ tiền mặt và tiền gửi ngân hàng.
- Danh mục đầu tư tài chính dài hạn** vào 10 doanh nghiệp với tổng giá trị đầu tư ban đầu là 374 tỷ nhưng chỉ tính riêng 2 mã MH3 và SIP đã có giá trị 1,381 tỷ đồng, thặng dư 1,253 tỷ đồng.

NTC là doanh nghiệp có tỷ lệ chia cổ tức rất cao, luôn duy trì mức trên 80%/VĐL bằng tiền mặt mỗi năm (tương đương 65-73% LNST) cho thấy chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp luôn ở mức cao và tạo ra dòng tiền mạnh.

Định giá: Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho **NTC là 279,600** đồng/cp.



FY (31/12)	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	264	271	1.220	1.247
LN HĐKD (tỷ đồng)	344	342	1.057	1.148
Biên LN HĐKD (%)	130,5	126,2	86,7	92,0
LNST (tỷ đồng)	291	294	846	918
EPS (VND)	12.123	12.260	35.248	38.253
ROE (%)	46,04	46,5	113,0	70,8
P/E (x)	15,8	17,8	6,07	5,59
P/B (x)	6,7	8,7	5,9	3,0

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Công ty cổ phần Sonadezi Châu Đức (HOSE: SZC)

Quỹ đất đô thị trở thành điểm sáng cho giai đoạn tiếp theo

(Cập nhật)	Tăng tỷ trọng
Giá mục tiêu (VND, 12T)	89,100
Thị giá (29/03/2022)	77.800
Lợi nhuận kỳ vọng	14,5

LNST (22F, tỷ đồng)	601
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (22F, %)	85
P/E (21F, x)	22,8
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.580
SL cổ phiếu (triệu)	100
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	89,2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	2,1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	0,8
Cao nhất 52 tuần (VND)	31.550
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	-5,1 65,5 104,2
Tương đối	-5,0 53,9 76,8

Luận điểm đầu tư

Năm 2021 doanh thu đạt 713 tỷ đồng, tăng 64,7% so với năm 2020, doanh thu của công ty phần lớn đến từ cho thuê đất và phí quản lý. Lợi nhuận sau thuế đạt gần 324 tỷ đồng, tăng trưởng 74% so với số lãi 186 tỷ đồng đạt được năm 2020, lãi cơ bản trên mỗi cổ phiếu (EPS) đạt 3.236 đ/cp.

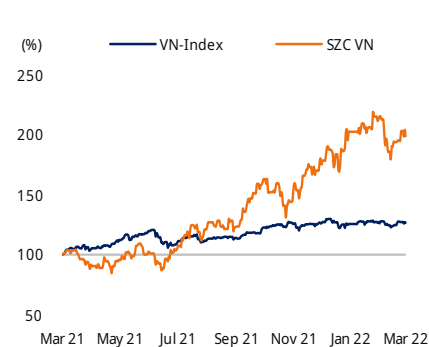
Công tác bồi thường GPMB gặp khó khăn trong 2021: Bên cạnh những thông tin tích cực trong kết quả 2021, chúng tôi nhận thấy SZC đang gặp khó khăn trong vấn đề chi trả kinh phí bồi thường GPMB cho các hộ dân. Trong năm 2021, công ty chỉ thực hiện chi trả 103,16 ha, tương ứng 511,57 tỷ đồng, đạt 18% kế hoạch đề ra.

Thực hiện hợp tác đầu tư sản phẩm đất nền giai đoạn 1 dự án KDC Hữu Phước: Trong tháng 7/2021, công ty đã triển khai đợt đầu tiên bán sản phẩm dự án KDC Hữu Phước bằng hình thức Hợp đồng hợp tác đầu tư. Hợp đồng hợp tác có thời gian thực hiện 12 tháng, với 4 đợt thanh toán chi phí đầu tư để nhận lại sản phẩm đất nền, trong đó CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2 (D2D) cũng tham gia đầu tư. Trong quý 3/2021, D2D đã thanh toán hơn 113 tỷ đồng, dự kiến tham gia hợp tác kinh doanh 40 căn liên kế với diện tích từ 175m²-196m².

Quỹ đất đô thị hiện nay đạt hơn 600 ha: Đến cuối 2021 SZC đã nhận bàn giao 1.798 ha, trong đó quỹ đất công nghiệp ước khoảng 1.123 ha và quỹ đất đô thị khoảng 633 ha. Với tỷ lệ thương phẩm khoảng 40%, quỹ đất đô thị sẵn sàng triển khai của công ty ước tính khoảng 253 ha.

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh từ 2022: Ngoài quỹ đất công nghiệp hiện hữu sẵn sàng triển khai khoảng 458 ha, từ năm 2022 công ty sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu quỹ đất đô thị với dự án đầu tiên là khu dân cư Hữu Phước. Dự án có quy mô 43 ha, giai đoạn 1 có quy mô 25,2 ha, chúng tôi dự kiến việc mở bán thuận lợi sẽ đóng góp khoảng 280 – 330 tỷ đồng vào LNST của công ty.

Định giá: Cùng với diễn biến tích cực của giá thuê đất công nghiệp và bất động sản khu vực BR-VT, chúng tôi thực hiện định giá lại SZC theo phương pháp RNAV và P/B, theo đó điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên mức 89.100 đ/cp (giá mục tiêu cũ 69.300 đ/cp).



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	290	329	433	713	1.269	1.396
LN HĐKD (tỷ đồng)	111	139	213	392	747	803
Biên LN HĐKD (%)	38.2	42.2	49.2	55,0	58,9	57,5
LNST (tỷ đồng)	97	134	186	324	601	646
EPS (VND)	779	1,140	1,860	3.236	6.012	6.462
ROE (%)	6.8	9.7	15.3	23,7	35,9	30,7
P/E (x)		15.5	21.2	22,8	12,3	11,4
P/B (x)		1.5	3.1	5,0	3,9	3,2

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Tổng công ty IDICO - CTCP (HNX: IDC)

Nhiều yếu tố hỗ trợ, lợi nhuận 2022 sẽ bứt phá

(Cập nhật)	MUA		
Giá mục tiêu (VND, 12T)	90.300		
Thị giá (29/03/2022)	74.800		
Lợi nhuận kỳ vọng	20,7		
LNST (22F, tỷ đồng)	2.303		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	409		
P/E (21F, x)	9,6		
Vốn hóa (tỷ đồng)	22.470		
SL cổ phiếu (triệu)	300		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	64,9		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	1,3		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	1,2		
Cao nhất 52 tuần (VND)	28.600		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	3,7	43,8	100,0
Tương đối	3,8	32,2	72,6

Luận điểm đầu tư

Trở thành công ty 100% vốn tư nhân, IDC đang trong giai đoạn tái cấu trúc: IDC ban đầu là công ty trực thuộc Bộ Xây dựng (BXD), hoạt động trong lĩnh vực đầu tư phát triển khu công nghiệp, thủy điện, giao thông, nhà ở và đô thị, thi công xây lắp. Sau 2 lần thoái vốn vào các năm 2018 và 2020, BXD đã giảm tỷ lệ sở hữu từ 100% về 0%, IDC trở thành công ty tư nhân với 4 mảng kinh doanh chính gồm (1) phát triển Khu công nghiệp; (2) dịch vụ KCN và khu đô thị; (3) năng lượng và (4) xây lắp và cơ sở hạ tầng.

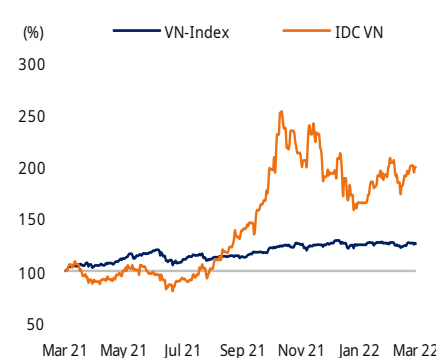
Quỹ đất KCN có vị trí thuận lợi, đang thu hút đầu tư tốt: Đến cuối 2021, chúng tôi ước tính IDC có quỹ đất công nghiệp sẵn sàng cho thuê khoảng 862 ha, tại các tỉnh BR-VT, Bắc Ninh, Thái Bình và Long An. Đây là quỹ đất được đền bù GPMB giai đoạn từ 2019 trở về trước, chi phí thấp hơn nhiều so với mặt bằng hiện nay. Bên cạnh đó, IDC sẽ phát triển 8 dự án bất động sản dân dụng trong giai đoạn 2022-2026 với tổng diện tích khoảng 90 ha.

Thay đổi cách hạch toán doanh thu cho thuê đất KCN giúp kết quả kinh doanh 2022 bứt phá: Năm 2021 IDC cũng đã chuyển phương pháp ghi nhận doanh thu sang ghi nhận 1 lần, đồng thời cũng thực hiện hồi tố toàn bộ “doanh thu chưa thực hiện dài hạn” của dự án KCN Mỹ Xuân A ghi nhận 571 tỷ đồng LNST trong Q4/2020. Với Phương pháp hạch toán này, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận IDC sẽ có sự bứt phá mạnh trong năm 2022 do: (1) Hạch toán 1 lần với các hợp đồng thuê mới với tổng diện tích khoảng 80 – 100 ha; (2) Hồi tố khoản “Doanh thu chưa thực hiện dài hạn” ở các KCN Phú Mỹ II và Phú Mỹ II Mở rộng trong các năm 2022 và 2023.

Quỹ đất tại Long An và BR-VT đảm bảo cho kế hoạch kinh doanh đến 2025: IDC hiện có 342 ha đất thương phẩm tại KCN Hữu Thạnh (Long An) đã thực hiện GPMB 90% và 275 ha đất thương phẩm tại KCN Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng. Với quỹ đất trên, tổng doanh thu ước tính theo mức giá thuê hiện nay đạt hơn 17.000 tỷ đồng, đủ nguồn lực để kinh doanh hiệu quả đến 2025.

Kế hoạch mở rộng quỹ đất: Chuẩn bị cho mục tiêu kinh doanh sau 2025, công ty có kế hoạch phát triển quỹ đất 2.000 – 3.000 ha trong giai đoạn 2022 – 2030. Trong đó, có khoảng 1.000-2.000 ha ở phía Bắc và 500-1.000 ha ở phía Nam tại các tỉnh Tiền Giang, Hải Phòng, Hưng Yên, Thái Bình.

Định giá: Với việc thay đổi Phương pháp hạch toán doanh thu, chúng tôi điều chỉnh lại giá trị sổ sách của IDC lên mức 23.100 đ/cp. Định giá theo Phương pháp NAV và P/B, mức giá mục tiêu của IDC là 90.300đ/cp.



	FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)		5.119	4.929	4.542	4.325	7.381	8.119
LN HĐKD (tỷ đồng)		634	559	525	773	2.844	2.544
Biên LN HĐKD (%)		12,4	11,3	11,6	17,9	38,5	31,3
LNST (tỷ đồng)		349	345	304	453	2.303	2.069
EPS (VND)		1.165	1.149	1.015	1.508	7.678	6.898
ROE (%)		10,6	10,0	8,6	9,60	39,07	27,64
P/E (x)		19,7	16,4	35,0	49,0	9,6	10,7
P/B (x)		2,0	1,6	3,0	4,4	3,3	2,7

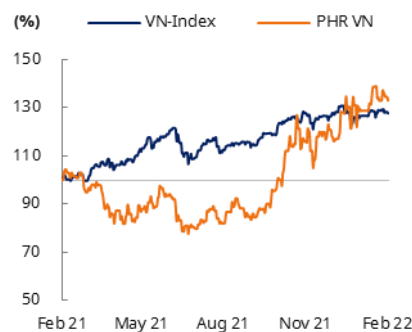
Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Lợi nhuận 2022 tăng mạnh từ VSIP

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	90,000
Giá hiện tại (24/02/22)	81,800
Lợi nhuận kỳ vọng	10%
LNST (22F, tỷ đồng)	1,239
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	128
P/E (22F, x)	9.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	11,083
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	135
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.8
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	15.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	44,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	84,600
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	3.3 53.1 32.8
Tương đối	2.5 41.3 5.1

Luận điểm chính

- CTCP Cao su Phước Hòa trong 2021 ghi nhận doanh thu và LNR lần lượt đạt 1,947 tỷ đồng (+19% CK) và 577 tỷ (-48% CK). Nguyên nhân chính dẫn đến việc suy giảm lợi nhuận ròng do PHR đã không còn được ghi nhận khoản lợi nhuận từ đền bù đất 456 tỷ đồng từ NTC như năm 2020.
- PHR đã nhận được Quyết định 40/QĐ-TTg ngày 10/01/2022 v/v điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án xây dựng và kinh doanh cơ sở hạ tầng KCN Việt Nam-Singapore III, để làm cơ sở cho UBND tỉnh Bình Dương thu hồi đất, phê duyệt phương án đền bù cho PHR. Chúng tôi kỳ vọng tới Q2/2022 PHR có thể dần ghi nhận lợi nhuận phần đền bù từ VSIP III. Chúng tôi dự phóng năm 2022 PHR sẽ ghi nhận 630 tỷ và năm 2023 là 368 tỷ đồng tiền đền bù từ VSIP. Lợi nhuận liên kết ghi nhận từ VSIP chúng tôi dự phóng sẽ bắt đầu từ năm 2024 với ước tính lợi nhuận tối thiểu là 75 tỷ đồng trong năm 2024.
- Chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ tiếp tục tăng trong năm 2022 bình quân ở mức 240 JPY/tấn với lượng cung 13.8 triệu tấn và dự phóng nhu cầu thế giới 2022 ở mức 14 triệu tấn. PHR có thể tăng thêm 150 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ mảng mủ cao su.
- Dự án KCN Tân Lập và KCN Hội Nghĩa có lợi thế về giá vốn triển khai thấp cũng như Bình Dương là điểm đến của các doanh nghiệp, tiềm năng lớn trong bối cảnh Bình Dương có tỷ lệ lấp đầy KCN đã lên mức 90%. Các dự án này dự kiến ghi nhận doanh thu từ 2023.



Năm (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F
Doanh thu (Tỷ VND)	1,654	1,561	1,640	1,632	1,947	2,140
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	233	362	373	391	513	556
Biên LNHD (%)	14.1	23.2	22.8	23.2	32.4	26
LNST (tỷ VND)	330	644	488	1,125	577.7	1,239
EPS (VND)	4,417	4,674	2,863	7,711	3,850	8,780
ROE (%)	11.2	21.1	15.1	36.5	17.4	37.5
P/E (x)	13.2	8.6	13.3	8.2	23.7	9.3
P/B (x)	1.4	1.7	2	2.7	2.1	2

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

APPENDIX 1

Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (←), Target price (→), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC, we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336
