

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

- **Chính sách kinh tế mở thu hút vốn đầu tư nước ngoài giúp nhu cầu thuê đất công nghiệp tăng mạnh mẽ**
- **Việt Nam là điểm đến tiếp theo của dòng vốn đầu tư rút khỏi Trung Quốc**
- **Giá thuê tăng lên ở cả 2 vùng do nhu cầu thuê tăng lên mạnh mẽ**
- **Đánh giá doanh nghiệp niêm yết**

Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức (HSX-SZC)
Công ty Cổ phần Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên (UpCOM-NTC)

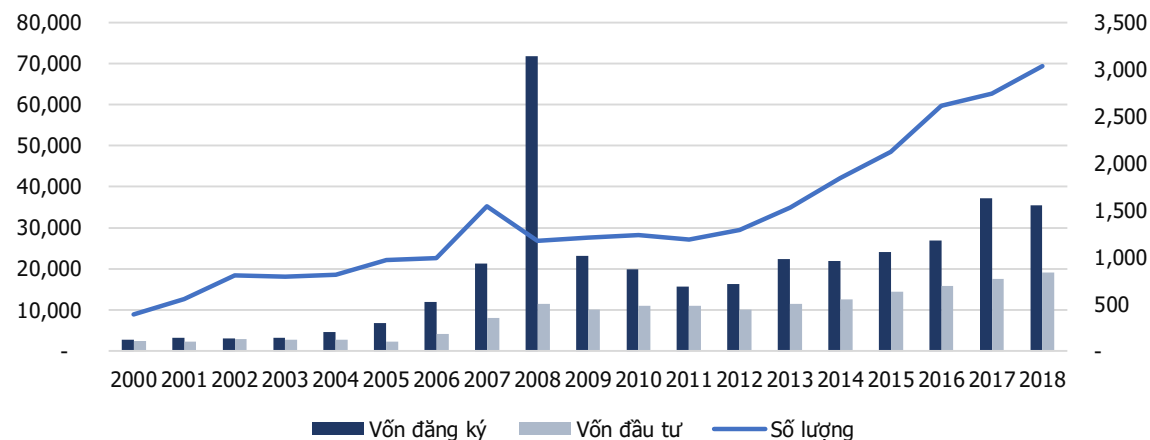
Nguyễn Tiến Dương
028 3920 3388 – ext 110
Duong.nguyentien@mbs.com.vn

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

Nhu cầu bất động sản khu công nghiệp tiếp tục tăng trưởng trong dài hạn theo tốc độ đô tăng trưởng kinh tế, đầu tư trong nước, FDI và kim ngạch xuất khẩu

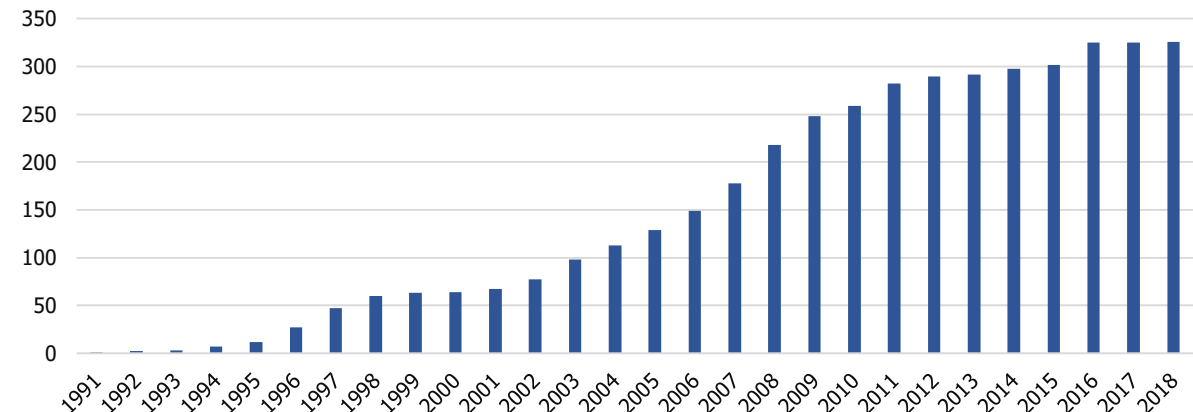
- Hiện nay, Việt Nam có khoảng 326 KCN với tổng diện tích gần 95 nghìn ha. Trong đó, diện tích đất công nghiệp có thể cho thuê đạt gần 64 nghìn ha, chiếm khoảng 68% tổng diện tích.
- Có 250 KCN đã đi vào hoạt động với tỷ lệ lấp đầy đạt hơn 73% và 76 KCN đang trong giai đoạn đền bù giải phóng mặt bằng.
- Các khu công nghiệp lũy kế đã thu hút được hơn 120 tỷ USD vốn FDI, 800,000 tỷ đồng vốn đầu tư trong nước và tạo hơn 3 triệu việc làm

Hình 3: Vietnam FDI 2010-2018



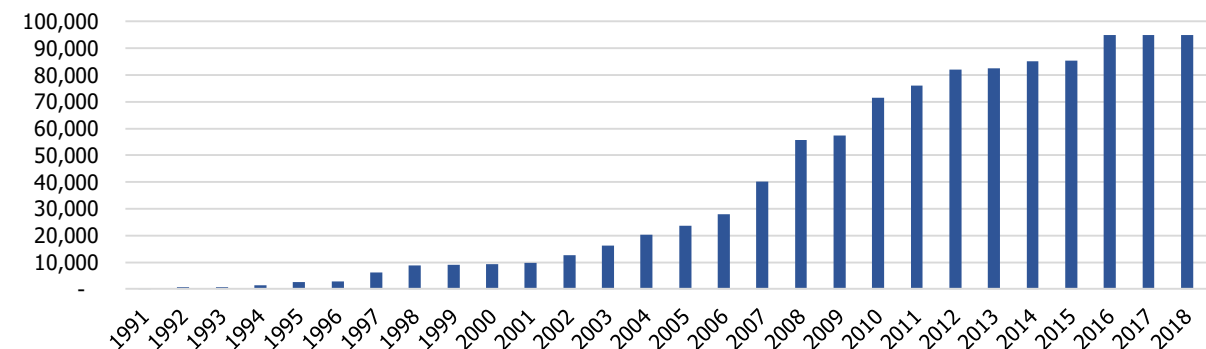
Source: Bộ KH-ĐT, MBS Research

Hình 1: Số lượng các khu công nghiệp



Source: Bộ KH-ĐT, MBS Research

Hình 2: Diện tích các khu công nghiệp (ha)



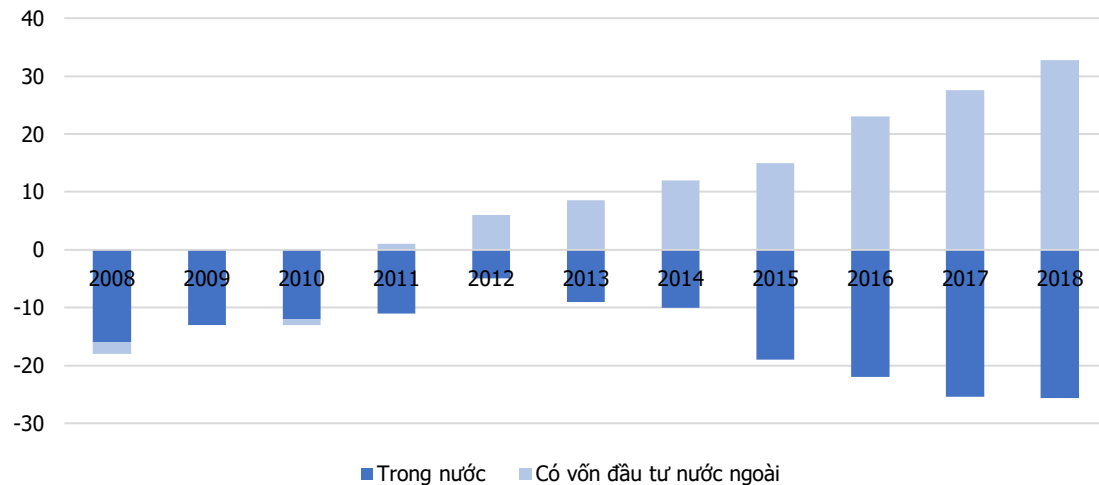
Source: Bộ KH-ĐT, MBS Research

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

Chính sách kinh tế mở thu hút vốn đầu tư nước ngoài giúp nhu cầu thuê đất công nghiệp tăng mạnh mẽ

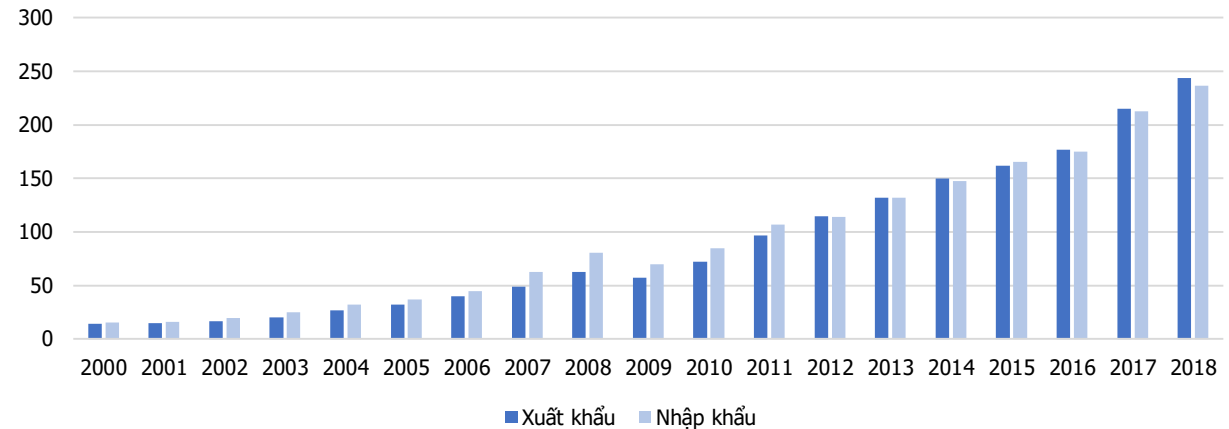
- Khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài có vai trò vô cùng quan trọng trong việc dẫn dắt tăng trưởng xuất khẩu, tạo thặng dư thương mại và tạo việc làm.
- Chính phủ Việt Nam có nhiều chính sách thúc đẩy tăng trưởng thương mại bằng cách tham gia các FTA, đồng thời tạo môi trường thuận lợi cho các thành phần kinh tế phát triển.

Hình 6: Cán cân thương mại theo khu vực kinh tế (tỷ USD)



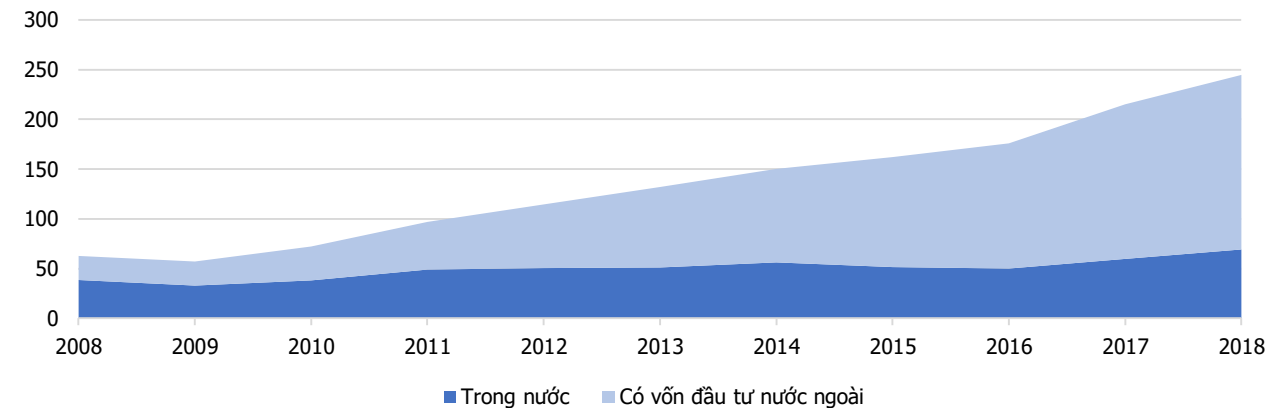
Source: Tổng cục Hải Quan MBS Research

Hình 4: Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam (tỷ USD)



Source: Tổng cục Hải Quan MBS Research

Hình 5: Kim ngạch xuất khẩu theo khu vực kinh tế (tỷ USD)



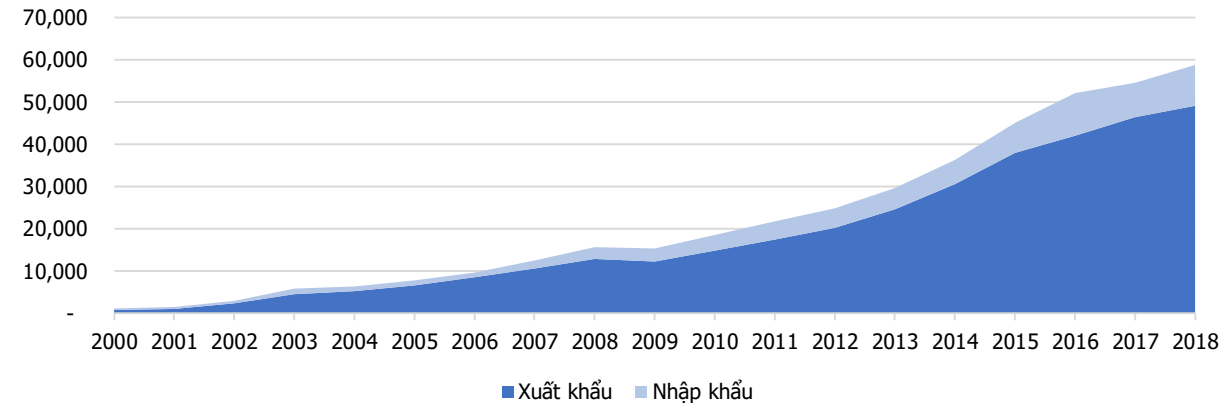
Source: GSO, MBS Research

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

Thâm hụt cán cân Thương mại của Hoa Kỳ đối với Trung Quốc là một trong những nguyên nhân khiến Hoa Kỳ áp thuế lên hàng hóa Trung Quốc

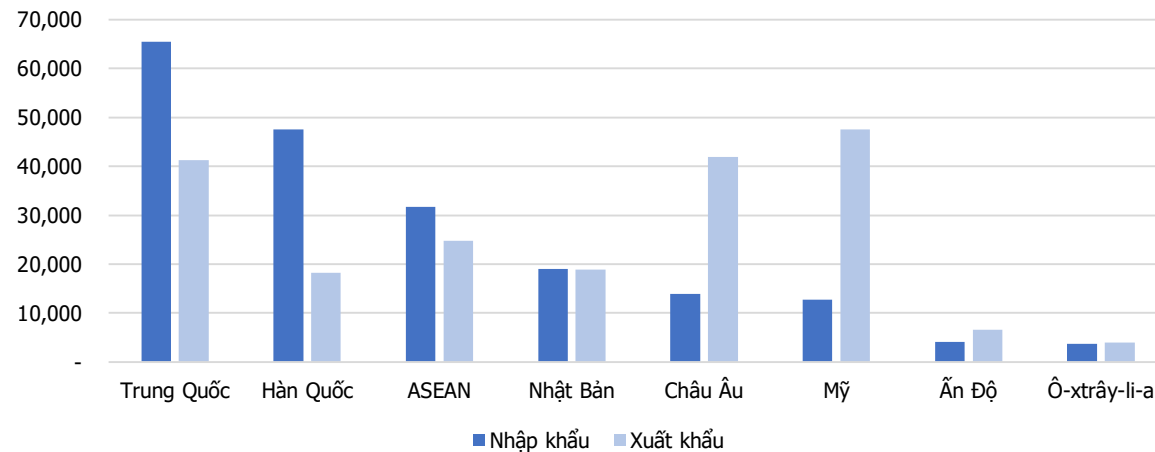
Mỹ đã chính thức nâng thuế quan từ 10% lên 25% đối với 200 tỷ USD hàng hóa Trung Quốc trong tháng 5/2019
 Gần đây, Quốc hội Mỹ bắt đầu mở các phiên điều trần về kế hoạch áp thuế nhập khẩu lên ít nhất thêm 300 tỉ USD hàng hóa Trung Quốc.

Hình 7: Kim ngạch thương mại Việt Nam - Hoa Kỳ (triệu USD)



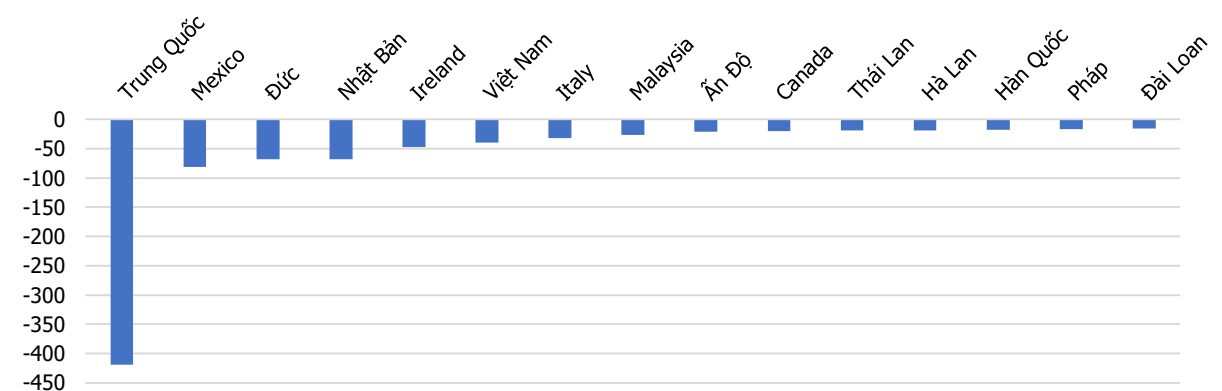
Source: Tổng cục Hải Quan MBS Research

Hình 9: Xuất nhập khẩu Việt Nam với các đối tác chính (triệu USD)



Source: Tổng cục Hải Quan MBS Research

Hình 8: Thâm hụt thương mại của Hoa Kỳ với các đối tác (tỷ USD)

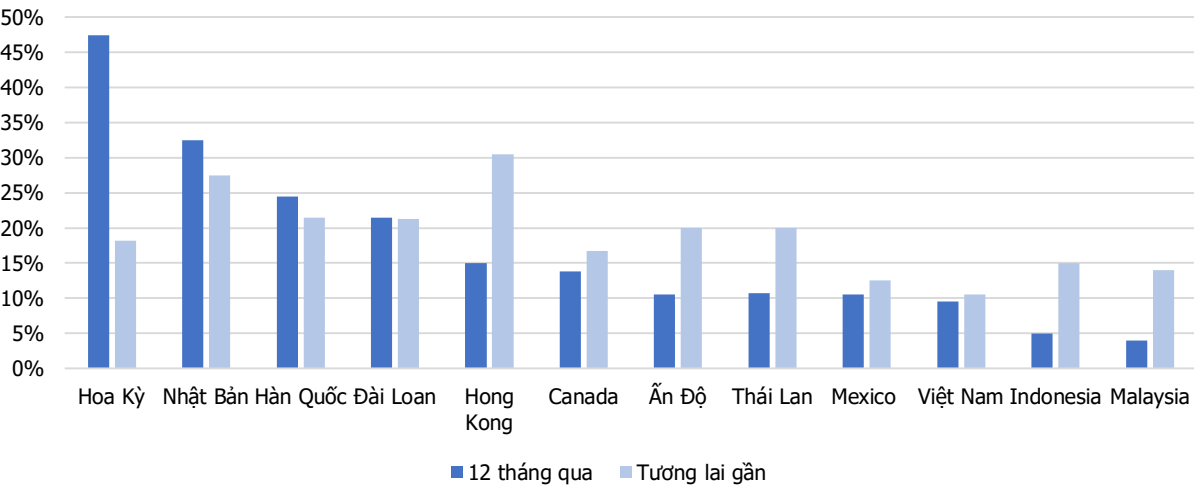


Source: U.S. Census Bureau, MBS Research

Việt Nam là điểm đến tiếp theo của dòng vốn đầu tư rút khỏi Trung Quốc

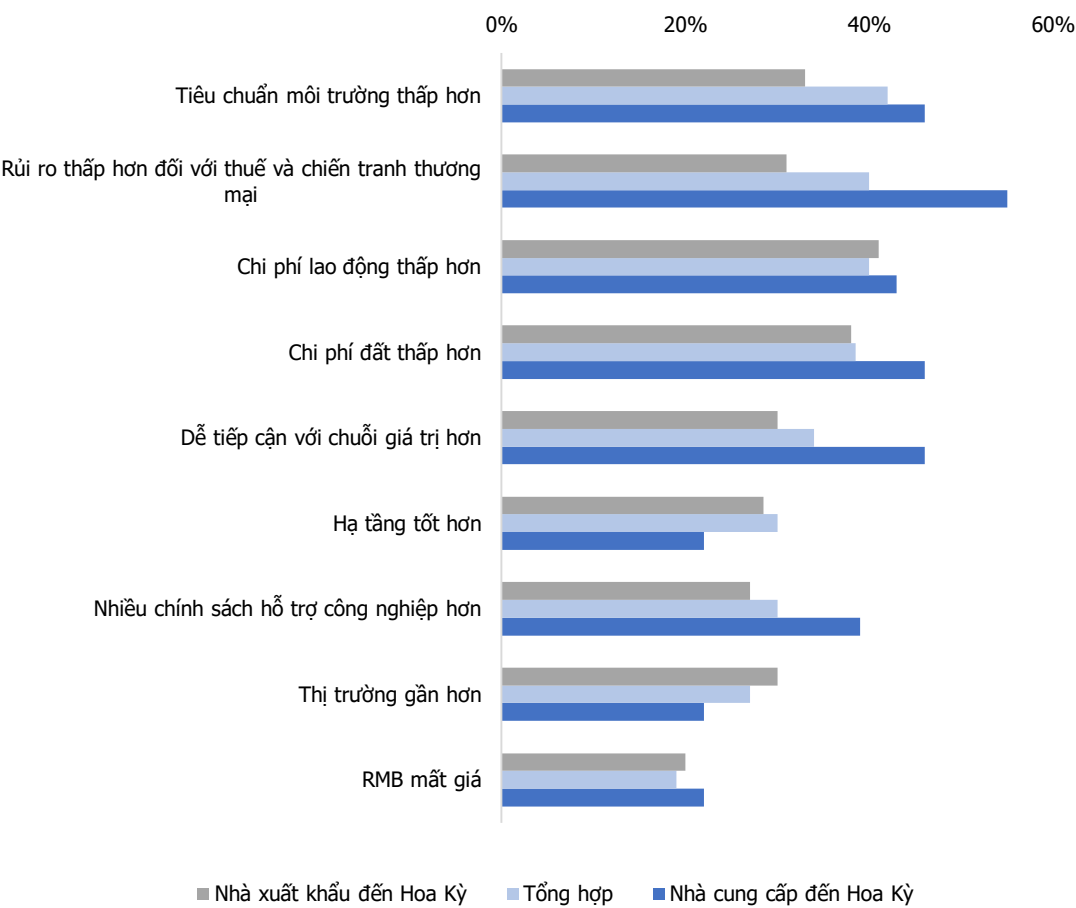
- Các nước châu Á và châu Mỹ là các nước được hưởng lợi trực tiếp từ chiến tranh Thương mại và hàng rào thuế quan giữ Hoa Kỳ và Trung Quốc
- Chi phí lao động thấp, chi phí đất thấp là những yếu tố chủ yếu giúp Việt Nam đón nhận dòng vốn đầu tư mới

Hình 11: Điểm đến sản xuất mới



Source: UBS evidence lab, CBRE, MBS Research

Hình 10: Động lực chính rời sản xuất khỏi Trung Quốc



Source: UBS evidence lab, CBRE, MBS Research

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

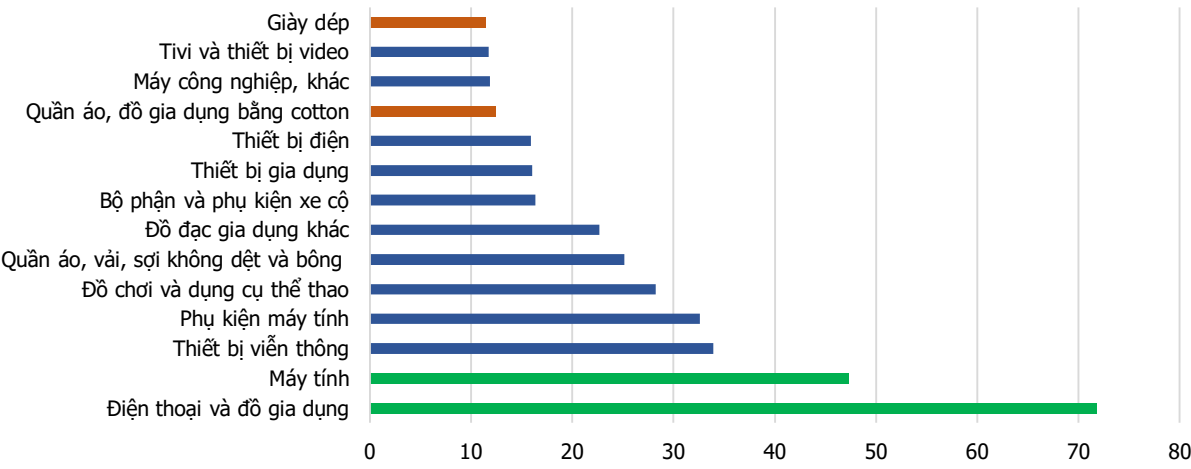


Một số ngành nghề kinh doanh tại Việt Nam được hưởng lợi khi Hoa Kỳ đánh thuế các hàng hóa nhập khẩu Trung Quốc, bao gồm: điện thoại, máy tính, thiết bị viễn thông, đồ gia dụng ...

Các công ty tại Việt Nam có thể tận dụng cơ hội mở rộng nhà máy hoặc xây mới để tận dụng cơ hội từ khoảng trống Trung Quốc để lại.

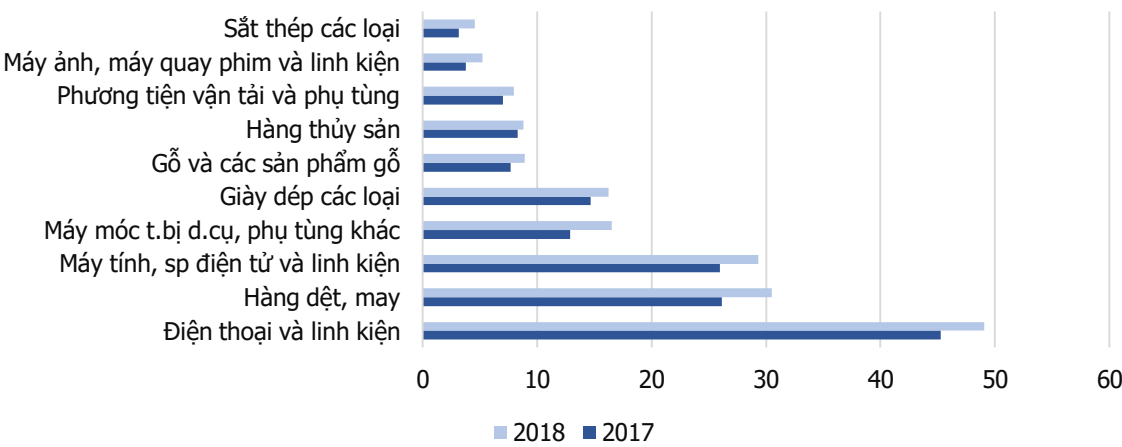
Chúng tôi cho rằng gỗ, dệt may và da giày vẫn là những ngành nghề được ưu tiên khi đầu tư vào Việt Nam do giá thành đắt và nhân công cạnh tranh.

Hình 14: Một số mặt hàng Trung Quốc xuất khẩu sang Hoa Kỳ năm 2018 (Tỷ USD)



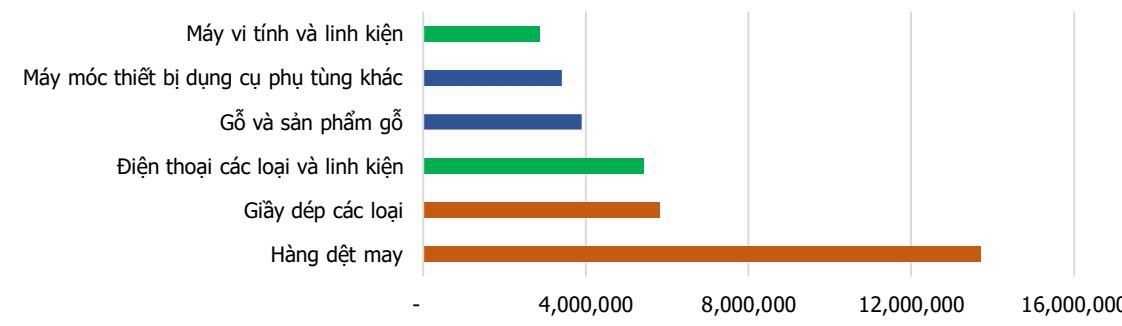
Source: U.S. Census Bureau ,MBS Research

Hình 12: Xuất khẩu Việt Nam theo mặt hàng 2017 và 2018 (tỷ USD)



Source: Tổng cục Hải Quan MBS Research

Hình 13: Một số mặt hàng Việt Nam xuất khẩu sang Hoa Kỳ năm 2018 (nghìn USD)



Source: Tổng cục Hải Quan MBS Research

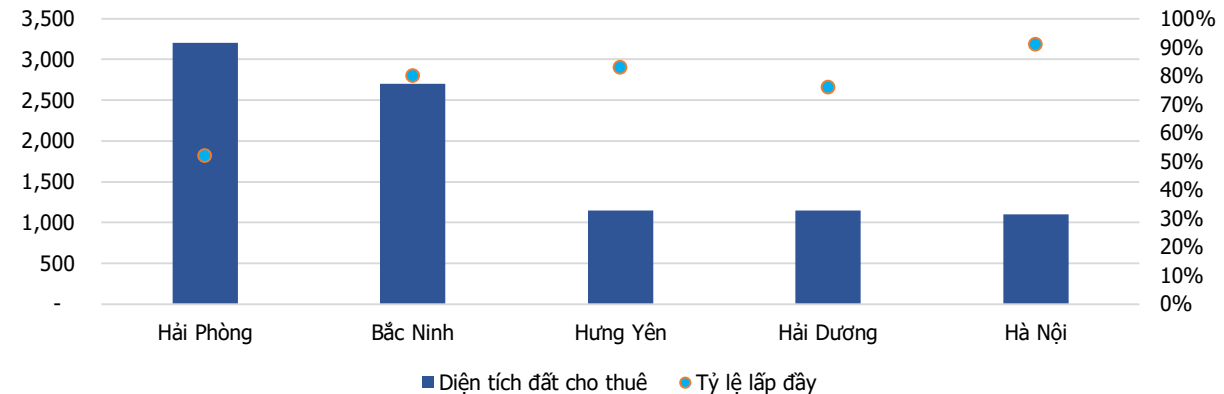
Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

Nguồn cung cả 2 miền trong giai đoạn cuối năm 2018 đầu năm 2019 không đáng kể. Tỷ lệ lấp đầy nhích nhẹ so với cùng kỳ
Giá thuê tăng lên ở cả 2 vùng do nhu cầu thuê tăng lên mạnh mẽ

- Khu vực phía Nam, TP. HCM, Bình Dương và Đồng Nai tiếp tục duy trì tỷ lệ lấp đầy cao, trên 80%.
- Khu vực phía Bắc, Hà Nội, Hưng Yên và Bắc Ninh có tỷ lệ lấp đầy xấp xỉ 80%

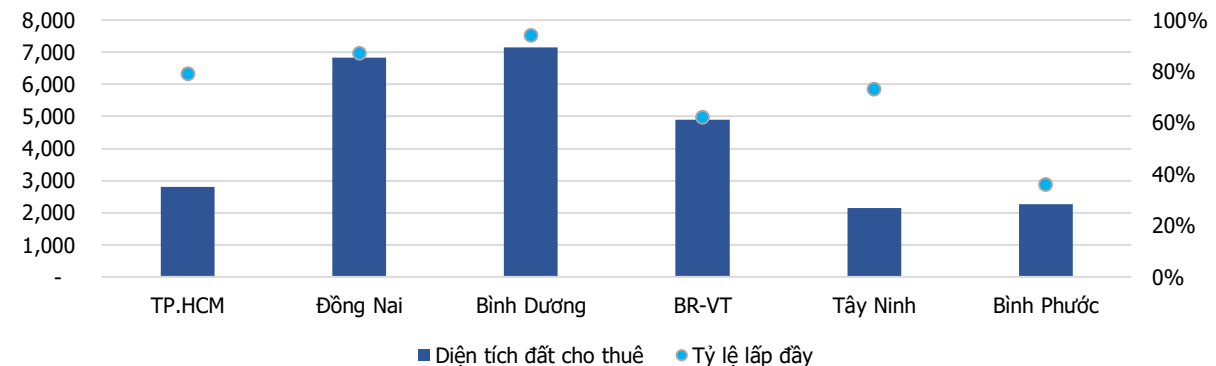
JLL dự đoán có khoảng 9,793 ha đất dự kiến sẽ gia nhập thị trường trong 3 năm tới và miền Nam vẫn có vai trò cốt lõi là điểm đến đầy hứa hẹn cho đầu tư công nghiệp.

Hình 15: Diện tích và tỷ lệ lấp đầy KCN phía Bắc (ha)



Source: JLL, MBS Research

Hình 16: Diện tích và tỷ lệ lấp đầy KCN phía Nam (ha)



Source: JLL, MBS Research

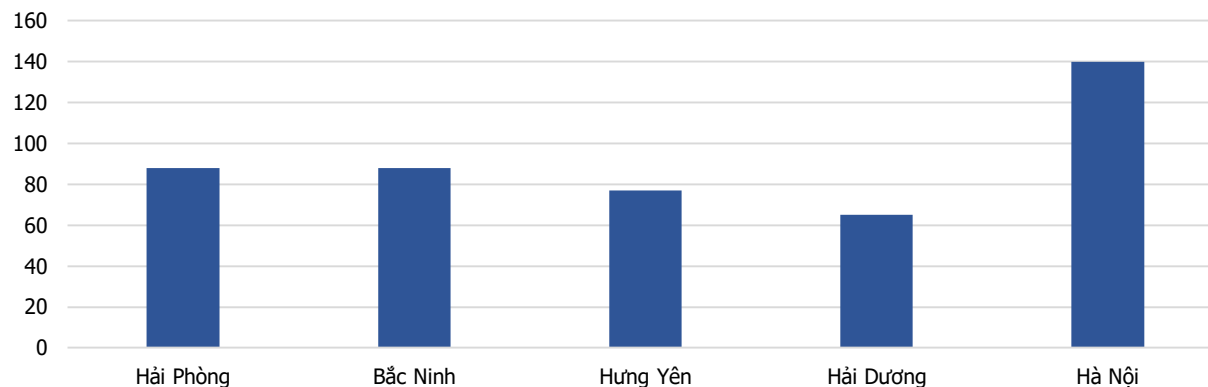
Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

Giá thuê tăng lên ở cả 2 vùng do nhu cầu thuê tăng lên mạnh mẽ

- Khu vực phía Bắc, giá thuê quý 1/2019 tăng trưởng trung bình 7.6% so với cùng kỳ
- Khu vực phía Nam, giá thuê quý 4/2018 tăng trưởng trung bình 15.9% so với cùng kỳ

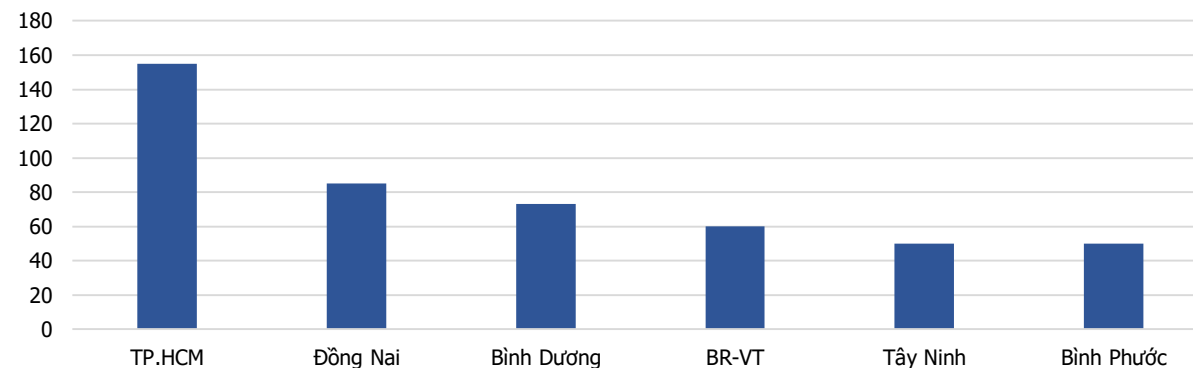
Chúng tôi nhận thấy lượng khách thuê có nhu cầu lớn đến từ Nhật Bản, Hàn Quốc và đặc biệt là Trung Quốc.

Hình 17: Giá thuê đất KCN trung bình phía Bắc (USD/m²/kỳ thuê)



Source: JLL, MBS Research

Hình 18: Giá thuê đất KCN trung bình phía Nam (USD/m²/kỳ thuê)



Source: JLL, MBS Research

Thông tin các doanh nghiệp BDS KCN niêm yết

Công ty	Mã ck	Tên khu công nghiệp	Dự án sắp tới	Tổng doanh thu (triệu đồng)	Doanh thu từ khu công nghiệp (triệu đồng)
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc-CTCP	KBC VN	Tan Phu Trung IP - 590ha Que Vo IP - 600ha Nam Son Hap Linh IP - 402ha Quang Chau IP - 426ha Đại Đồng Hoàn Sơn IP - 200ha Phường Nam IP - 569ha Tràng Duệ IP - 600ha Tràng Cát IP - 800ha	Trang Due 3 IP - 600ha Khu dân cư Phúc Ninh - 136,47ha	2,491,179	2,491,179
Công ty CP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên	NTC VN	NTC 1 & 2 - 350ha	NTC 3 - 350ha.	532,373	159,403
Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức	SZC VN	BOT 768 Chau Duc Golf - 152ha Chau Duc IP - 1148ha	Khu dân cư Chau Duc - 690.5ha	290,230	218,222
Công ty CP Phát triển Đô thị Công nghiệp Số 2	D2D VN	Nhon Trach 2 IP - 331.2ha	Thong Nhat Residential - 34ha Loc An - 41ha	282,522	271,212
CTCP Sản xuất Kinh doanh Xuất nhập khẩu Dịch vụ và Đầu tư Tân Bình	TIX VN	Tan Binh IP - 127ha	Apartment Tanibuilding Son Ky 1	182,656	150,087
Tổng Công ty Viglacera - CTCP	VGC VN	Phu Ha - 350ha Yen Phong 2C - 221ha Yen Phong - 685ha Tien Son - 350ha Thuan Thanh - 250ha Yen My - 280ha Dong Van - 600ha Dong Mai - 160ha Tien Hai - 486ha Phong Dien - 284ha Hai Yen - 182ha	Tien Phong Giai đoạn 2: 314ha Thuan Thanh Bac Ninh: 250ha Dong Van IV giai đoạn 2: 300ha Yen My Hung Yen: 300ha Tien Hai Thai Binh mở rộng: 166ha	8,816,903	1,071,863
Công ty cổ phần Sonadezi Long Thành	SZL VN	KCN Long Thanh - 488 ha in Dong Nai	Nhà xưởng cho thuê Long Thanh 4 Long Phước 1 IP (75ha) Nhà xưởng cho thuê Châu Đức IP (50ha)	364,862	189,941

Equity Research

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp



Công ty	Mã ck	Tỷ trọng bds kcn	Giá trị sổ sách (VND)	P/E trailling (x)	EPS (VND)	Vốn hóa (tỷ VND)	Giới hạn sở hữu nước ngoài	Sở hữu nước ngoài
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc-CTCP	KBC VN	100%	21,161	8.9	1,588	6,624	49%	20.87%
Công ty CP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên	NTC VN	100%	41,171	4.7	29,035	2,296	49%	2.67%
Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức	SZC VN	75%	11,737	19.7	970	1,920	49%	0.10%
Công ty CP Phát triển Đô thị Công nghiệp Số 2	D2D VN	96%	48,190	13.5	10,470	1,502	49%	3.25%
CTCP Sản xuất Kinh doanh Xuất nhập khẩu Dịch vụ và Đầu tư Tân Bình	TIX VN	82%	25,840	8.0	3,880	930	49%	0.09%
Tổng Công ty Viglacera - CTCP	VGC VN	12%	14,340	14.9	1,370	9,101	49%	12.54%
Công ty cổ phần Sonadezi Long Thành	SZL VN	52%	33,070	7.1	5,680	739	49%	16.74%

Equity Research

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp



Công ty	Mã ck	Tên khu công nghiệp	Dự án sắp tới	Tổng doanh thu (triệu đồng)	Doanh thu từ khu công nghiệp (triệu đồng)
Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Vĩnh Phúc	IDV VN	Khai Quang IP - 216 ha Chau Son IP - 115.3 ha tại Ha Nam	expanded Chau Son IP - 59.3 ha in Ha Nam	74,397	48,775
Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp - CTCP	BCM VN	Mi Phuoc 1 IP 377.6 ha tại Bình Duong Mi Phuoc 2 IP 378.5 ha tại Bình Duong Mi Phuoc 3 IP 984.6 ha tại Bình Duong Thoi Hoa IP 202.4 ha tại Bình Duong Bau Bang IP 1,994 ha in Bình Duong	VSIP 3 - Joint venture with Temasek and Phuoc Hoa Rubber JSC - 691ha first phrase	8,624,725	949,291
Công ty cổ phần Phát triển Khu Công nghiệp Tín Nghĩa	TIP VN	Tam Phuoc IP 323 ha tại Dong Nai	N/A	198,001	66,847
Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Công nghiệp - Thương mại Củ Chi	CCI VN	Tây Bắc Củ Chi IP 220 ha in HCMC	North-West Cu Chi IP 173.3 ha in HCMC	398,487	388,282
Công ty Cổ phần Khu công nghiệp Hiệp Phước	HPI VN	Hiep Phuoc IP giai đoạn 1 - 311 ha Hiep Phuoc IP giai đoạn 2 - 597 ha	Hiep Phuoc IP giai đoạn 3 - 778 ha	965,511	921,209
Công ty Cổ phần Long Hậu	LHG VN	Long Hau Industrial Park - 137.02ha Long Hau Industial Park mở rộng- 108.48 ha Long Hau 3 – giai đoạn 1 - 123.98ha	Long Hau 3 – giai đoạn 2- 90ha Long Hau 3 – giai đoạn 3- 677 ha	577,145	473,004
CTCP Phát triển đô thị và Khu công nghiệp Cao su Việt Nam	VRG VN	Cong Hoa Industrial Park - 357ha	N/A	7,038	7,037
Tổng Công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển KCN Dầu khí-Long Sơn	PXL VN	Outer Rim Long Son Industrial Park	Long Son Industrial Park - 850 ha	46,804	46,804
Tổng công ty IDICO - Công ty Cổ phần	IDC VN	Nhon Trach 1 IP - 448.5ha My Xuan A IP - 304.2 ha Phu My 2 IP - 620.6ha Nhon Trach 5 - 309.4 ha My Xuan B1 - 226ha Kim Hoa IP - 50ha	Huu Thanh IP - 524.14ha Cau Nghin IP -184.07ha Que Vo 2 IP -269.48 ha Phu My 2 Expansion IP - 400.78 ha	4,154,513	618,554
Công ty Cổ phần Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo	ITA VN	Tan Tao IP - 442 ha Tan Duc IP - 1159 ha	SaiGon - Mekong IP - 200ha	489,028	489,028

Công ty	Mã ck	Tỷ trọng bds kcn	Giá trị sổ sách (VND)	P/E trailling (x)	EPS (VND)	Vốn hóa (tỷ VND)	Giới hạn sở hữu nước ngoài	Sở hữu nước ngoài
Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Vĩnh Phúc	IDV VN	66%	15,570	5.8	5,260	511	49%	16.74%
Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp - CTCP	BCM VN	11%	12,210	8.1	2,810	23,188	49%	12.53%
Công ty cổ phần Phát triển Khu Công nghiệp Tín Nghĩa	TIP VN	34%	18,330	5.1	3,970	528	49%	2.00%
Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Công nghiệp - Thương mại Củ Chi	CCI VN	97%	14,030	7.5	1,710	225	49%	14.30%
Công ty Cổ phần Khu công nghiệp Hiệp Phước	HPI VN	95%	13,060	NA	NA	816	49%	2.58%
Công ty Cổ phần Long Hậu	LHG VN	82%	23,990	6.7	3,100	1,041	49%	0.00%
CTCP Phát triển đô thị và Khu công nghiệp Cao su Việt Nam	VRG VN	100%	10,200	276.5	0	290	49%	14.43%
Tổng Công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển KCN Dầu khí-Long Sơn	PXL VN	100%	10,000	29.5	240	586	49%	0.08%
Tổng công ty IDICO - Công ty Cổ phần	IDC VN	15%	62,390	5.3	3,770	1,101	49%	0.23%
Công ty Cổ phần Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo	ITA VN	100%	11,040	21.2	150	2,956	43.77%	10.30%

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2019 dự kiến tăng trưởng 62% và 58% so với năm 2018.

Hưởng lợi từ chiến tranh Thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc

Diện tích đất còn lại có thể cho thuê của KCN Châu Đức lên đến 700 ha

Mua

Khuyến nghị

VND 18,600
28/06/2019



Ngày khuyến nghị	28/06/2019
Giá ngày khuyến nghị	VND 18,600
Giá mục tiêu	VND 22,200
Upside	19.4%
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,860
Khoảng giá 52 tuần	10,000-20,950
Giá trị giao dịch TB ngày	240,000
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	0.1%

VND 22,200
Giá mục tiêu

19.4%

MUA; Giá mục tiêu: VND 22,200

Luận điểm khuyến nghị

Lợi nhuận ròng năm 2019 dự kiến khoảng 153 tỷ đồng, tăng trưởng 58% do năm 2019 SZC ghi nhận doanh thu từ tăng diện tích cho thuê của KCN Châu Đức. Doanh thu từ bất động sản cho thuê khoảng 400 tỷ đồng, trong khi doanh thu từ BOT của tuyến 768 tại huyện Vĩnh Cửu ổn định khoảng 65 tỷ đồng.

Diện tích cho thuê mới của KCN Châu Đức dự kiến có thể đạt 50 ha mỗi năm trong thời gian tới với giá cho thuê trung bình khoảng 35-40 USD/1 ha/ 50 năm. Tổng diện tích còn lại có thể cho thuê là khoảng 700 ha.

Dự án BOT 768 với vốn đầu tư khoảng 340 tỷ đồng đã hoàn thành và đóng góp doanh thu và dòng tiền đều (trên 60 tỷ đồng) cho SZC. Thời gian hoạt động đến năm 2045.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua cổ phiếu SZC dựa trên tiềm năng cho thuê mới và giá cho thuê tăng lên của KCN Châu Đức trong những năm tới và sự ổn định của dòng tiền từ dự án BOT 768.

Định giá

Giá mục tiêu 12 tháng của chúng tôi là 22,200 đồng/cổ phiếu dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền.

Đơn vị: triệu VND	FY17	FY18	FY19
Doanh thu	219,670	290,230	471,000
EBIT	95,056	123,421	248,029
Lợi nhuận ròng	72,703	97,352	153,497
Lợi nhuận ròng (cơ bản)	72,703	97,352	153,497
EPS (VND)	727	974	1,535
Tăng trưởng EPS (%)	65%	34%	58%
P/E (x)	25.58	19.11	12.12
DPS (VND)	N/A	N/A	N/A
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	N/A	N/A
P/B (x)	1.7	1.6	1.4
ROE (%)	7%	9%	12%
Nợ/Vốn chủ sở hữu (%)	66%	80%	65%

Source: MBS Research

Lợi nhuận sau thuế năm 2018 tăng
trường đột biến (231%) so với năm
2017.

Giá phản ánh quá những thông tin tích
cực về NTC 3

Vị trí thuận lợi của KCN NTC 3 giúp giá
cho thuê cao và tỷ lệ lấp đầy cao khi
đưa vào hoạt động

Bán

Khuyến nghị

VND 142,600
28/06/2019



Ngày khuyến nghị	28/06/2019
Giá ngày khuyến nghị	VND 142,600
Giá mục tiêu	VND 111,000
Upside	-22.2%
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,304
Khoảng giá 52 tuần	48,000-150,000
Giá trị giao dịch TB ngày	113,000
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	2.89%

VND 111,000
Giá mục tiêu

-22.2%

BÁN; Giá mục tiêu: VND 111,000

Luận điểm khuyến nghị

Tăng trưởng lợi nhuận ròng năm 2019 dự kiến -72% do năm 2018 NTC ghi nhận doanh thu từ bán khu dân cư. Doanh thu chủ yếu đến từ hơn 20 ha của NTC 3 dự kiến cho thuê được trong năm 2019.

Mặc dù nhu cầu thuê khu công nghiệp tăng mạnh mẽ ở Bình Dương nhưng chúng tôi chưa quan sát được những diễn biến tích cực trong ngắn hạn từ các nhà phát triển bất động sản khu công nghiệp.

Chúng tôi cho rằng chi phí mua lại 345 ha từ PHR có thể cao hơn gần gấp đôi so với ước tính trước đây của doanh nghiệp là 1,3 tỷ/ha.

Bên cạnh đó, chi phí sử dụng đất và phát triển hạ tầng có thể cao vượt dự kiến sẽ khiến tổng vốn đầu tư của dự án tăng lên trên 2,000 tỷ đồng.

Mặc dù thấy được tiềm năng của NTC khi đi vào hoạt động với giá cho thuê tầm 70-80 USD/m2/kỳ thuê trong 5 năm tới nhưng chúng tôi cho rằng giá trên sàn có thể đã phản ánh hết những thông tin này.

Định giá

Giá mục tiêu 12 tháng của chúng tôi là 111,000 đồng/cổ phiếu dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền.

Đơn vị: triệu VND	FY17	FY18	FY19
Doanh thu	146.114	532.373	303.496
EBIT	174.517	582.236	146.926
Lợi nhuận ròng	142.481	469.691	130.178
Lợi nhuận ròng (cơ bản)	142.481	469.691	130.178
EPS (VND)	8.905	29.356	8.136
Tăng trưởng EPS (%)	9%	230%	-72%
P/E (x)	14,7	4,5	16,0
DPS (VND)	3.000	16.000	6.450
Tỷ suất cổ tức (%)	2%	12%	5%
P/B (x)	5,5	3,5	2,9
ROE (%)	47%	124%	22%
Nợ/Vốn chủ sở hữu (%)	29%	2%	2%

Source: MBS Research