

# **BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH BĐS KHU CÔNG NGHIỆP**

**NGÀY CẬP NHẬT: 03/04/2024**



### Tổng quan ngành

- Khu vực ASEAN nói chung và Việt Nam nói riêng đang được hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu. Trong đó, sản xuất, điện tử và chuỗi giá trị từ xe điện là xu hướng. Việt Nam giành được sự chú ý trong lĩnh vực lắp đặt linh kiện điện tử.
- Việt Nam đang sở hữu những lợi thế thu hút dòng vốn FDI bao gồm: môi trường kinh doanh liên tục cải thiện, tình hình chính trị ổn định, chi phí nhân công & thuê đất KCN thấp hơn so với các nước trong thế giới và là quốc gia có độ mở lớn.
- FDI Việt Nam năm 2023 đang cho thấy tín hiệu hồi phục tích cực, tiêu biểu là dòng vốn đến từ Trung Quốc. Dự báo chiến lược “Trung Quốc +1”, đặc biệt là ngành điện tử, vẫn sẽ là động lực cho dòng vốn FDI. Trong đó khu vực miền Bắc là tiêu điểm nhờ vị trí địa lý gần, cơ sở hạ tầng phát triển hơn và mặt bằng giá cho thuê thấp hơn.

#### Đầu vào

Đất đai



- Đất quy hoạch tại địa phương
- Đất nông nghiệp chuyển đổi: PHR, GVR

#### Đầu tư dự án KCN

Đấu thầu, thiết kế dự án

Xây dựng nhà xưởng



Doanh nghiệp: BCM, IDC, NTC, KBC, SZC, SIP...

#### Đầu ra

Cho thuê



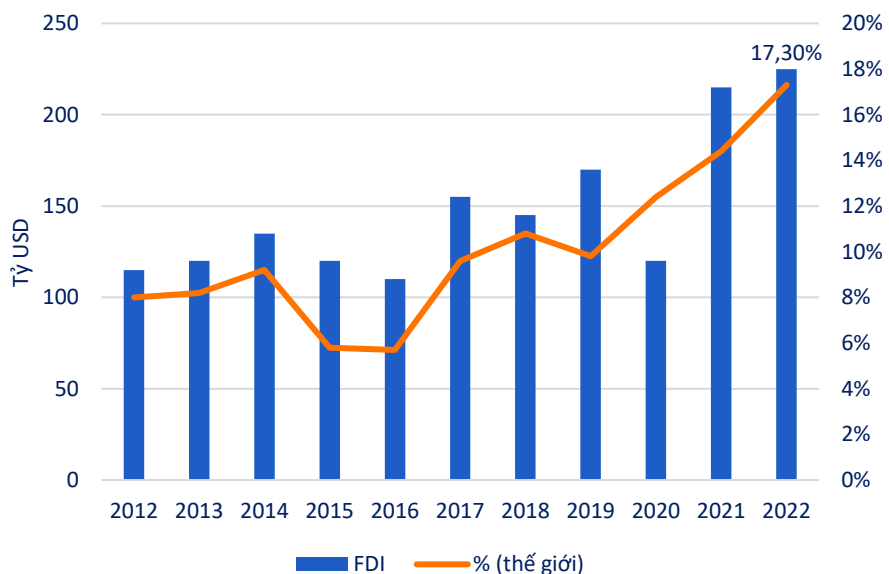


### Tổng quan về xu hướng FDI tại khu vực ASEAN: Hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng toàn cầu

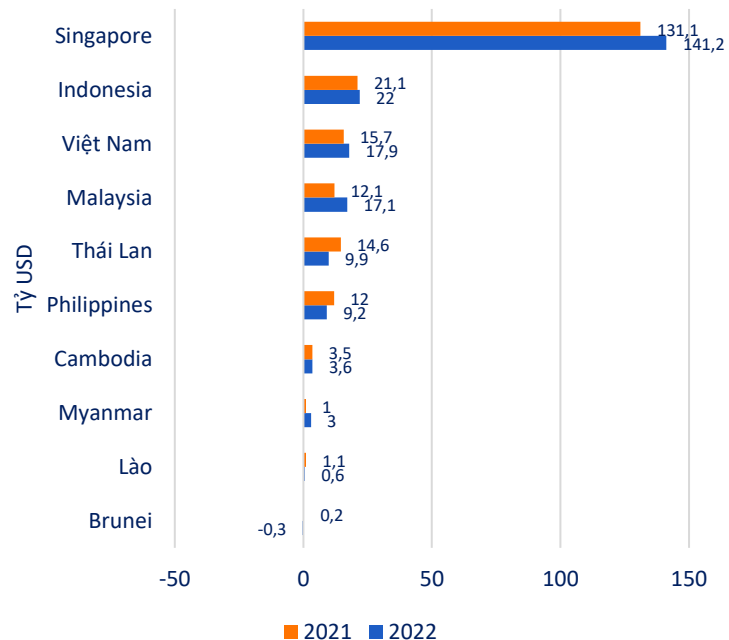
Khu vực ASEAN nói chung và Việt Nam nói riêng với các lợi thế từ chi phí lao động rẻ, môi trường đầu tư thân thiện, vị trí địa lý thuận lợi... đang là địa điểm thu hút dòng vốn FDI trên thế giới nhờ:

- Căng thẳng địa chính trị (chiến tranh thương mại Mỹ - Trung năm 2018) và sự gián đoạn chuỗi cung ứng do đại dịch gây ra tiếp tục thúc đẩy mạnh mẽ xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng trên thế giới mà trong đó khu vực ASEAN bao gồm Việt Nam được hưởng lợi lớn từ chiến lược “Trung Quốc +1” – chiến lược đa dạng hóa hoạt động sản xuất bên ngoài Trung Quốc nhằm giảm thiểu rủi ro phụ thuộc vào đất nước này.
- Xu hướng đầu tư lĩnh vực chuyển đổi năng lượng và chuỗi giá trị sản xuất xe điện trên thế giới.
- Hiệp định RCEP giữa 10 nước ASEAN và 5 đối tác là Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Australia và New Zealand có hiệu lực từ năm 2022 thúc đẩy dòng vốn từ các quốc gia đối tác.

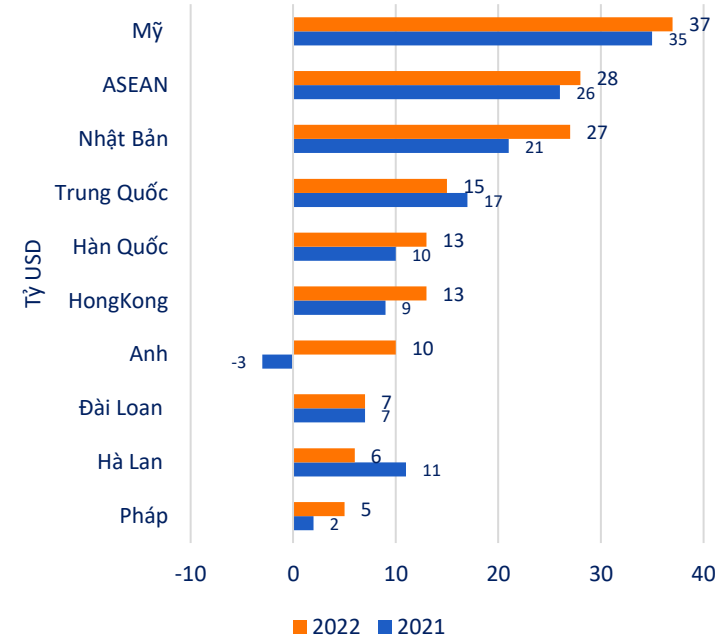
ASEAN là một trong những khu vực hưởng lợi nhất từ xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng toàn cầu. Năm 2022, bất chấp dòng vốn FDI toàn cầu giảm 12% trong đó khu vực châu Á giữ nguyên, FDI tại khu vực ASEAN vẫn ghi nhận tăng trưởng hơn 5%, chiếm hơn 17% tổng vốn FDI toàn thế giới



Ngoại trừ Singapore (trung tâm tài chính của Đông Nam Á) thì Indonesia, Việt Nam và Malaysia là 3 quốc gia thu hút FDI nhất khu vực



Top 10 quốc gia đầu tư nhiều nhất vào khu vực trong đó Mỹ, Trung Quốc (Trung Quốc, HongKong, Đài Loan) dẫn đầu



Nguồn: ASEAN 2023

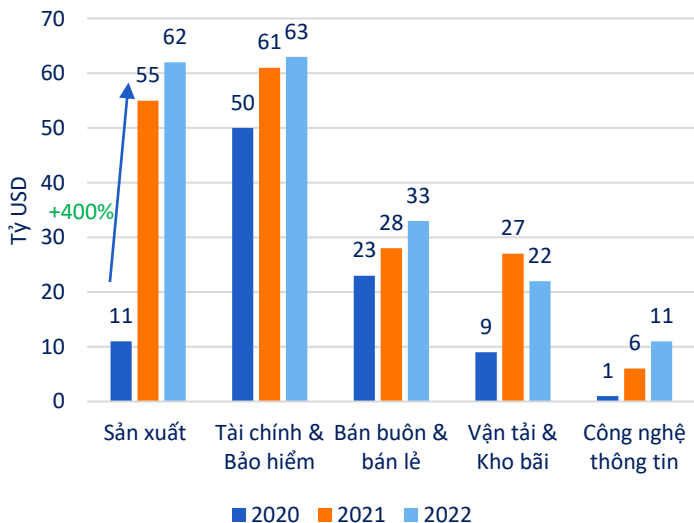
### Tổng quan về xu hướng FDI tại khu vực ASEAN: Dòng vốn vào khu vực sản xuất vọt tăng, điện tử và chuỗi giá trị xe điện dẫn đầu thu hút vốn đầu tư khảng

Sản xuất, lắp đặt các sản phẩm điện tử tiêu dùng & công nghệ (chất bán dẫn và linh kiện) và mảng xe điện (sản xuất pin ô tô điện) là xu hướng dòng vốn FDI vào ASEAN trong những năm gần đây. Trong đó, Việt Nam, Indonesia và Malaysia đều dành được mảng riêng cho mình:

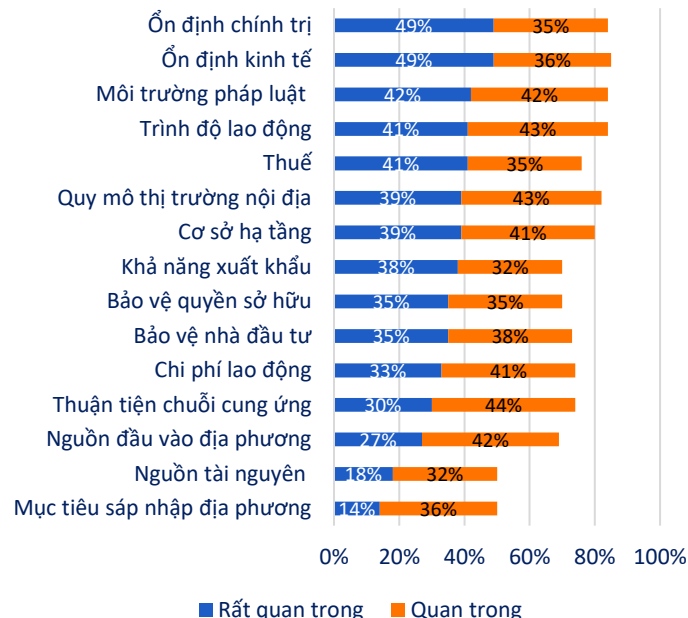
- Indonesia thu hút dòng vốn vào mảng sản xuất pin ô tô điện nhờ sở hữu thị phần niken (nguyên liệu quan trọng để sản xuất pin hàng công nghệ và xe điện) hàng đầu thế giới.
- Malaysia dành được thị phần trong mảng sản xuất chất bán dẫn (chip).
- Trong khi Việt Nam lại giành cho mình được sự chú ý trong lĩnh vực lắp đặt linh kiện điện tử.

Bên cạnh đó, đầu tư vào chuyển đổi năng lượng (bao gồm năng lượng tái tạo, xe điện) cũng đang được kỳ vọng sẽ thúc đẩy dòng vốn FDI vào khu vực nhờ xu hướng đầu tư phát triển bền vững (SDG) đã được các nước ASEAN thông qua từ năm 2015.

5 nhóm ngành chính chiếm đến hơn 86% cơ cấu dòng vốn FDI vào ASEAN trong đó khu vực sản xuất vọt tăng năm 2021 và duy trì xu hướng tăng trong năm 2022, xấp xỉ khu vực tài chính vốn dẫn đầu



Những yếu tố cân nhắc khi đầu tư tại một quốc gia (Khảo sát của WB 2019)



### Việc áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu kể từ năm 2024 có thể ảnh hưởng đến mức độ hấp dẫn của dòng vốn FDI vào khu vực

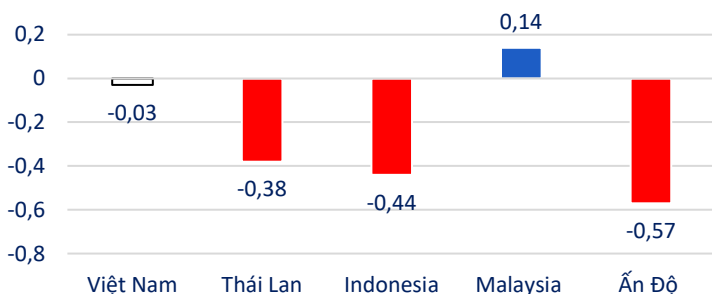
Thuế tối thiểu toàn cầu do Tổ chức Hợp tác và phát triển kinh tế (OECD) khởi xướng và hiện nay được hơn 142 quốc gia đồng thuận. Đối với một số quốc gia trong khu vực như Việt Nam, Malaysia và Thái Lan dự kiến sẽ bắt đầu áp dụng chính sách này kể từ năm 2024. Chính sách thuế tối thiểu toàn cầu quy định mức thuế 15% đối với các công ty đa quốc gia có tổng doanh thu toàn cầu hợp nhất từ 750 triệu EUR trong ít nhất 2 năm của 4 năm liền kề gần nhất. Việc áp dụng chính sách này có thể ảnh hưởng đến mức độ hấp dẫn của khu vực trong mắt các nhà đầu tư nước ngoài.

Tuy nhiên thuế chỉ là một trong số những yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các doanh nghiệp nước ngoài (theo một khảo sát của WB năm 2019) vì vậy chúng tôi đánh giá ASEAN vẫn là một điểm đến hấp dẫn đối với dòng vốn FDI trên toàn cầu. Bên cạnh đó các quốc gia trong khu vực cũng đang nghiên cứu các chính sách nhằm hỗ trợ và giảm thiểu tác động từ việc áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu.

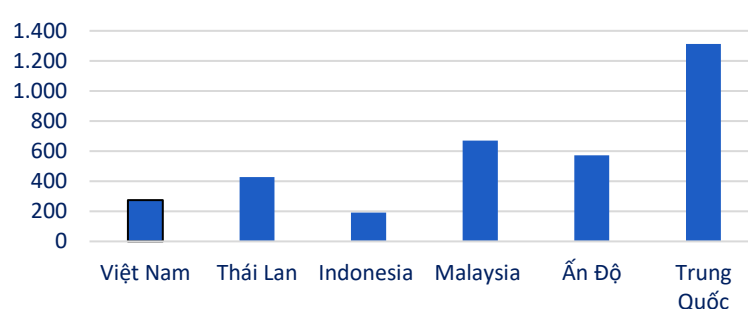
### Triển vọng và lợi thế của Việt Nam so với các nước trong khu vực

**Môi trường kinh doanh liên tục cải thiện** (trong báo cáo mới nhất của tổ chức EIU (Cơ quan tình báo kinh tế) Việt Nam là quốc gia ghi nhận sự cải thiện mức độ thuận lợi kinh doanh nhiều nhất (tăng 12 bậc), **tình hình chính trị ổn định, chi phí lao động và thuê đất KCN thấp hơn so với các nước trong khu vực và là một quốc gia với độ mở lớn** (tham gia 16 FTA và có quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với 7 quốc gia trong đó Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản, Nga - là những quốc gia nổi tiếng đầu tư FDI nhiều nhất trên thế giới) là những lợi thế quan trọng thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài.

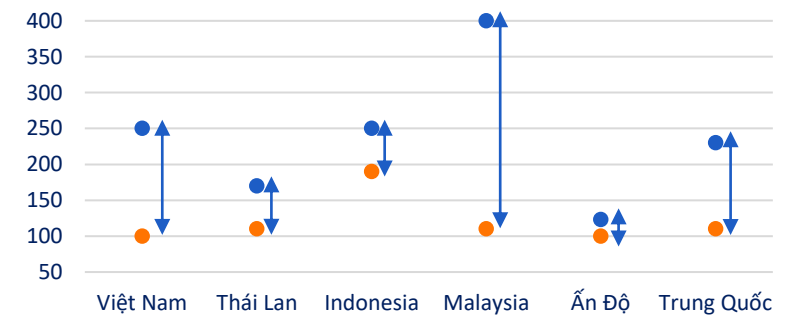
**Chỉ số ổn định chính trị Worldbank 2022 (2,5: Tích cực, -2,5: Tiêu cực)**



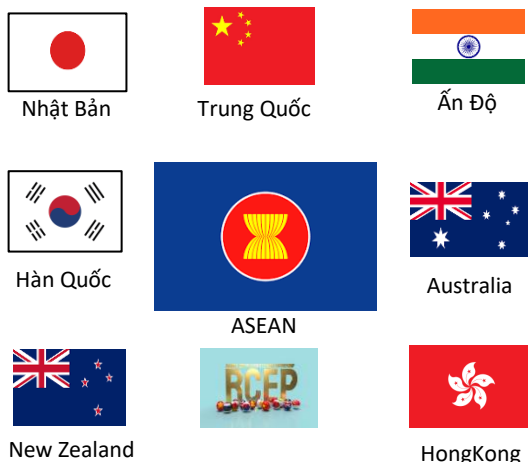
**Chi phí lao động 2022 (Trung bình lương tháng USD/tháng)**



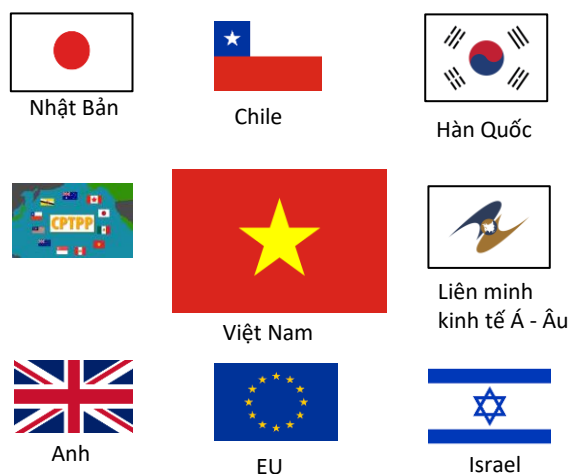
**Giá thuê đất (USD/ha/thời hạn còn lại)**



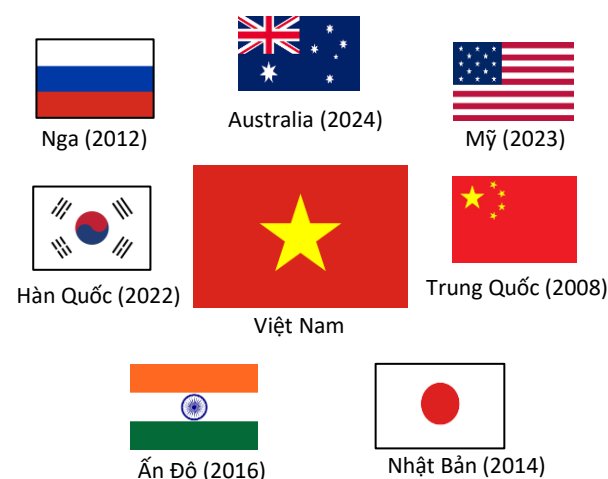
#### FTA khu vực ASEAN đã có hiệu lực



#### FTA Việt Nam tham gia độc lập đã có hiệu lực



#### Đối tác chiến lược toàn diện



**Việc tham gia các FTA sẽ là động lực quan trọng cho hoạt động xuất khẩu gián tiếp thúc đẩy dòng vốn FDI, đặc biệt là các FTA thế hệ mới (CPTPP – Hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương, EVFTA – Hiệp định thương mại tự do Việt Nam - EU...) đều có cam kết đối xử công bằng giữa nhà đầu tư trong và ngoài nước trong hoạt động kinh doanh.**

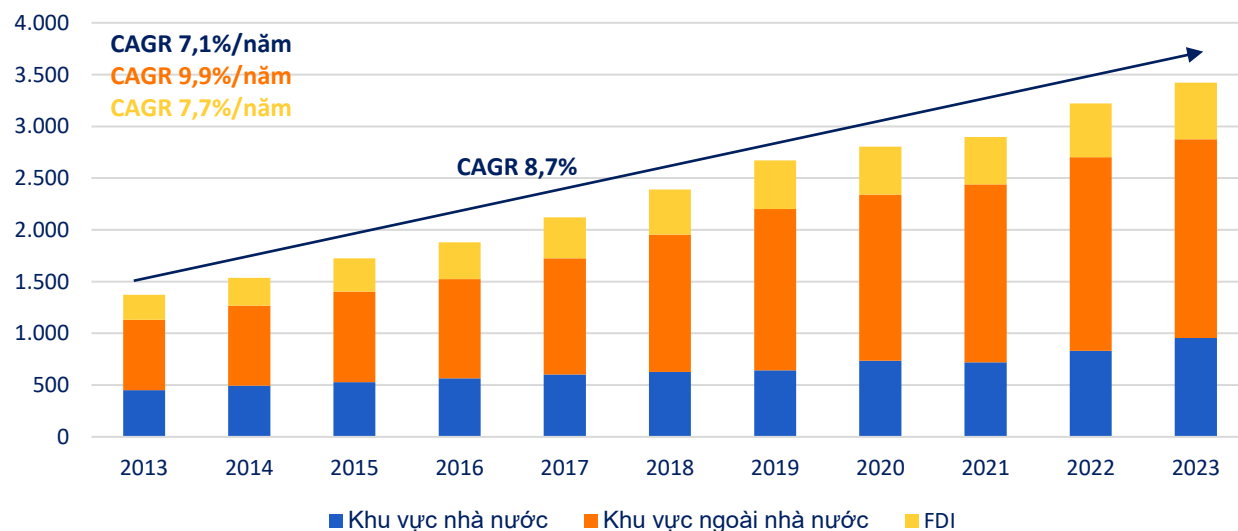
### Tổng quan bức tranh đầu tư FDI tại Việt Nam: Tín hiệu hồi phục tích cực, dòng vốn Trung Quốc đang là tiêu điểm

Đối với các nước đang phát triển, khi chất lượng lao động vẫn còn thấp thì nguồn vốn đầu tư đóng vai trò rất quan trọng trong việc kích thích nền kinh tế. Vì vậy trong bối cảnh nguồn vốn từ khu vực ngoài nhà nước suy yếu, dòng vốn FDI và dòng vốn từ khu vực nhà nước sẽ trở thành bệ đỡ cho nền kinh tế.

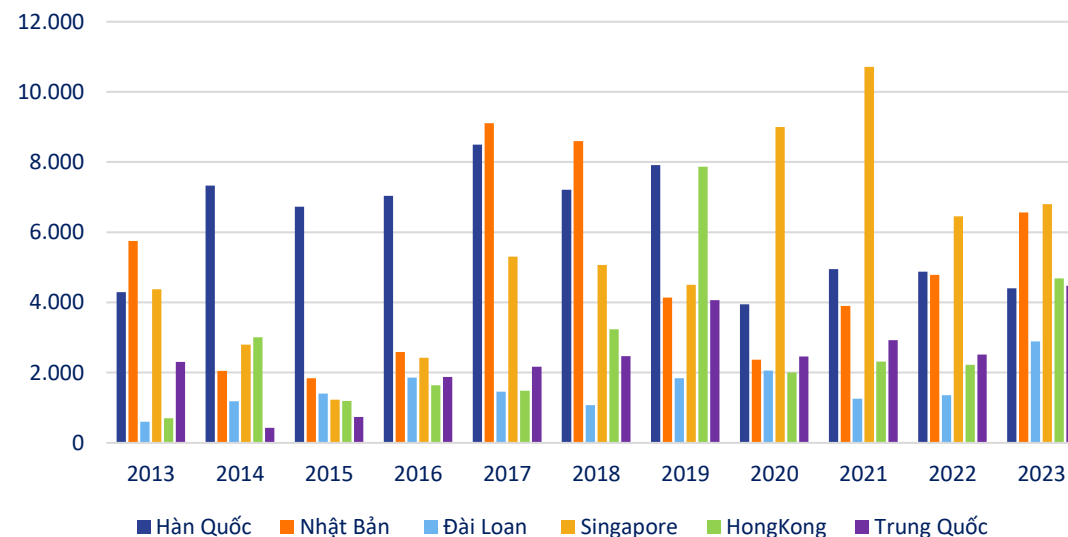
**Chúng tôi đánh giá Việt Nam sẽ tiếp tục hưởng lợi lớn từ xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu và có cơ hội để trở thành trung tâm sản xuất lớn trên thế giới.** Trong đó xu hướng trọng tâm vẫn là các nước dịch chuyển các trung tâm sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam sau đó sản xuất hàng hóa xuất khẩu sang Mỹ (*Cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung đã khiến thị phần hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc của Mỹ giảm liên tục trong khoảng thời gian từ 2018 đến 2023 và các quốc gia khác bao gồm Việt Nam đã được hưởng lợi từ xu hướng này*).

Bên cạnh đó, mới đây trong năm 2023, Mỹ đã chính thức trở thành đối tác chiến lược toàn diện của Việt Nam, mở ra cơ hội để thúc đẩy dòng vốn FDI từ Mỹ. Trong đó chú trọng vào các lĩnh vực công nghệ cao bao gồm các thiết bị bán dẫn vốn đang là xu hướng của dòng vốn FDI vào ASEAN thay vì chỉ dừng lại ở bước gia công, lắp đặt linh kiện.

Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo giá hiện hành 2013 – 2023 (nghìn tỷ). FDI là một cấu phần quan trọng trong cơ cấu nguồn vốn đầu tư toàn xã hội. Trong bối cảnh dòng vốn khu vực ngoài nhà nước suy yếu, FDI và dòng vốn từ khu vực nhà nước sẽ trở thành bệ đỡ cho nền kinh tế



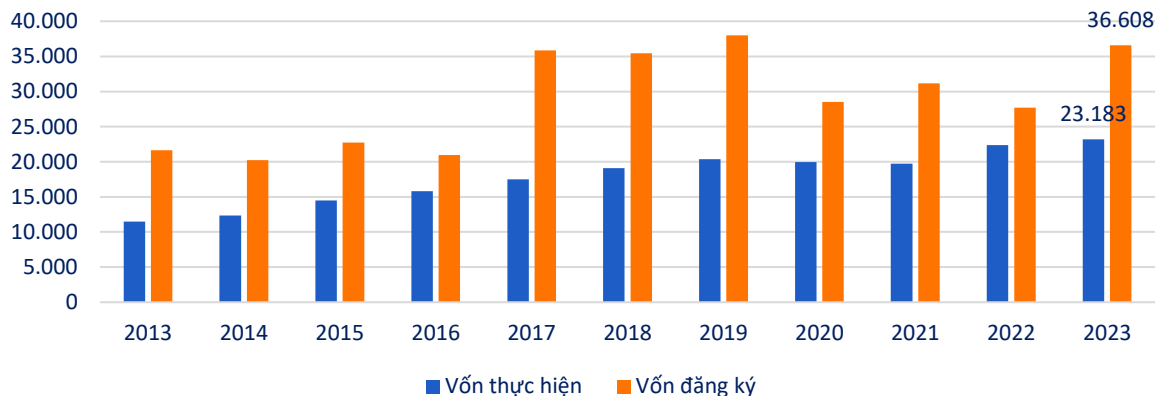
Tổng vốn FDI đăng ký theo quốc gia (triệu USD). Trong đó Việt Nam thu hút dòng vốn chủ yếu từ khu vực Đông Á (Hàn Quốc, Nhật Bản, Singapore, Trung Quốc)



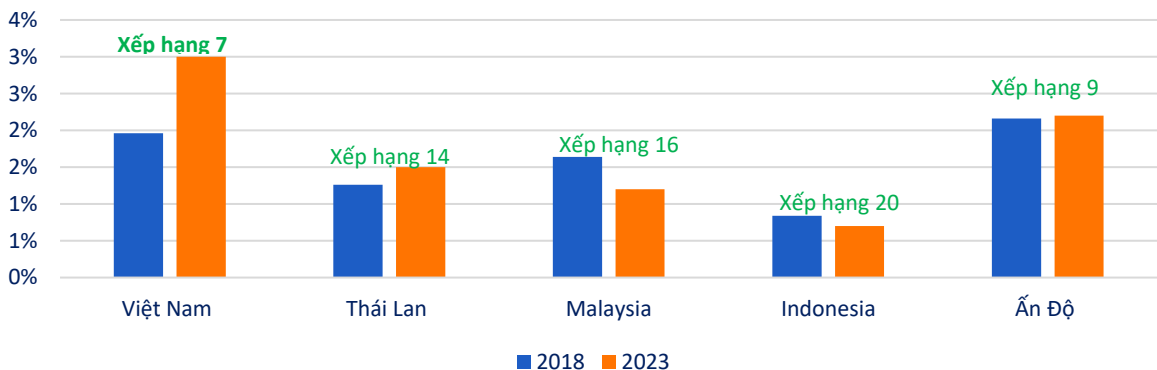
Nguồn: FiinproX

### Tổng quan bức tranh đầu tư FDI tại Việt Nam: Tín hiệu hồi phục tích cực, dòng vốn Trung Quốc đang là tiêu điểm

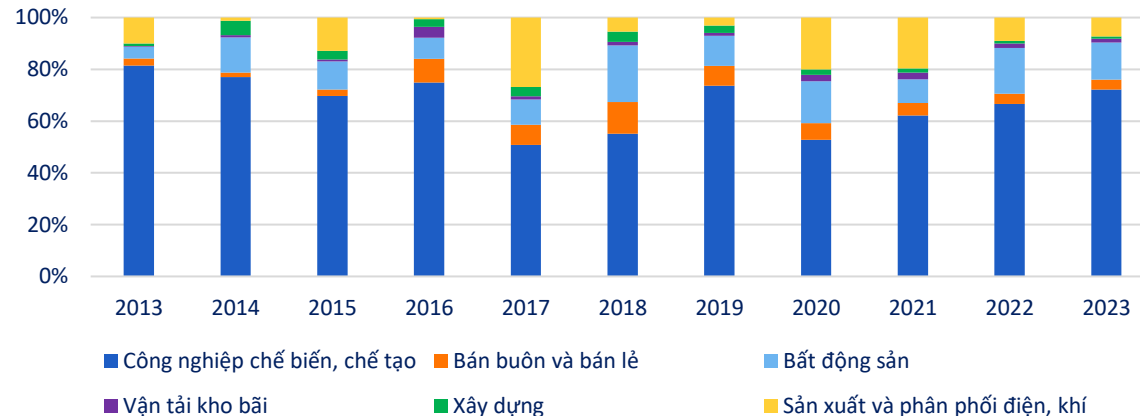
FDI 2013 – 2023 (triệu USD). Mặc dù suy giảm trong năm 2020 và 2022 do ảnh hưởng từ đại dịch và xu hướng tăng lãi suất trên thế giới nhưng dòng vốn FDI đã cho thấy sự hồi phục tốt trong năm 2023. Trong đó vốn đăng ký ghi nhận 36,6 tỷ USD (+32% yoy), cao kỷ lục trong nhiều năm gần đây



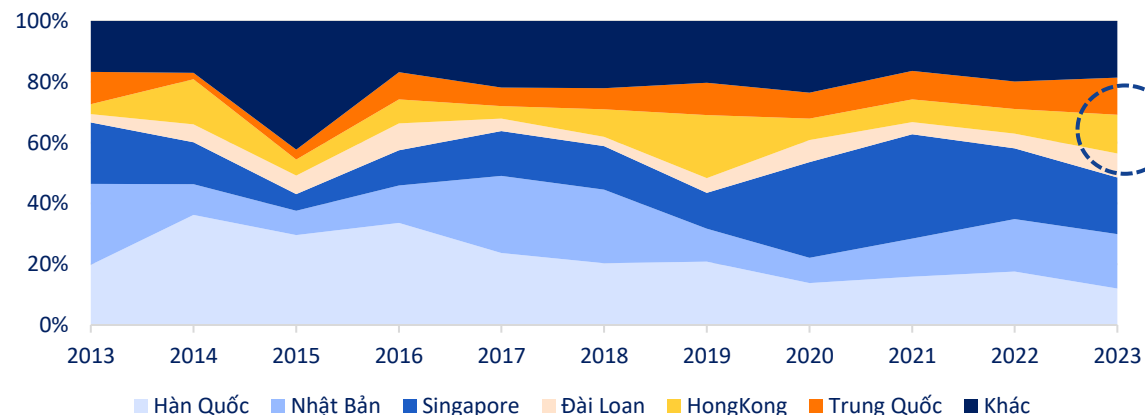
Thị phần xuất khẩu sang Mỹ của một số quốc gia trong khu vực. Việt Nam hưởng lợi top đầu trong việc giành thị phần từ Trung Quốc sau khi chiến tranh thương mại nổ ra (thị phần xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ giảm từ 21,57% năm 2018 xuống còn 11,1% trong năm 2023). Xu hướng là các quốc gia sẽ dịch chuyển các nhà máy sang các nước lân cận để sản xuất hàng hóa xuất khẩu đi Mỹ



Tỷ trọng vốn đăng ký FDI theo ngành. Việt Nam đang được hưởng lợi từ chiến lược “Trung Quốc +1” trong đó tập trung vào lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo (lắp đặt linh kiện điện tử)



Tỷ trọng tổng vốn đăng ký FDI theo quốc gia. FDI từ Trung Quốc (Đài Loan, HongKong, Trung Quốc) xu hướng nở rộng từ sau chiến tranh thương mại Mỹ - Trung

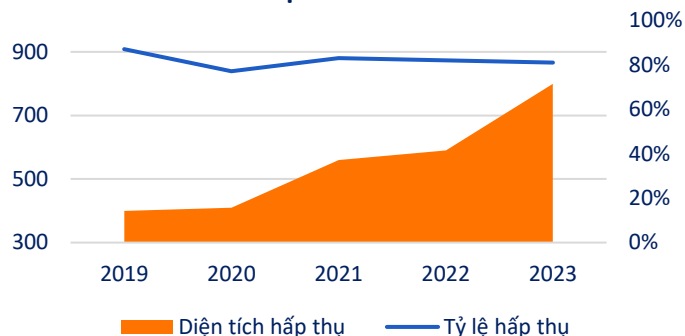


### Triển vọng ngành năm 2024: Chiến lược “Trung Quốc +1” tiếp tục là động lực, khu vực miền Bắc thu hút

Thị trường bất động sản KCN (đất KCN, nhà kho, nhà xưởng xây sẵn) diễn biến tích cực trong năm 2023 nhờ nhu cầu từ nguồn vốn FDI tiếp tục hồi phục kể từ sau dịch trong bối cảnh nguồn cung mới còn hạn chế giúp tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao và giá cho thuê tăng mạnh. Trong đó tiêu điểm là khu vực miền Bắc với diện tích hấp thụ tăng cao. Theo CBRE, giá thuê trung bình thị trường cấp 1\* tại miền Bắc và miền Nam lần lượt là 132/m<sup>2</sup>/kỳ (+13% yoy) và 189/m<sup>2</sup>/kỳ (+13% yoy). Theo CBRE, dự báo giá cho thuê tại miền Bắc và miền Nam lần lượt tăng 5 – 9%/năm và 3 – 7%/năm giai đoạn 2024 – 2026.

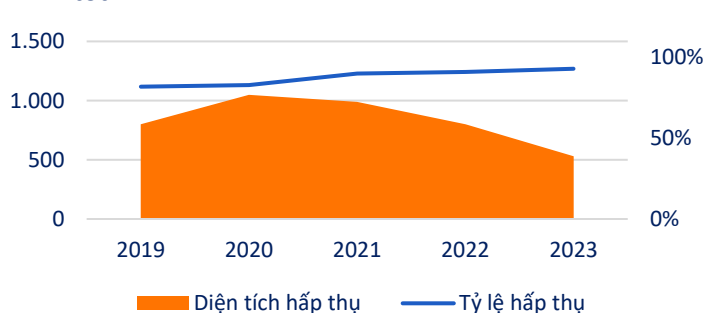
TT CẤP 1 MIỀN BẮC

**Diện tích hấp thụ đất khu công nghiệp (ha). Cả giá cho thuê và diện tích hấp thụ đều tăng nhờ nhu cầu tích cực**

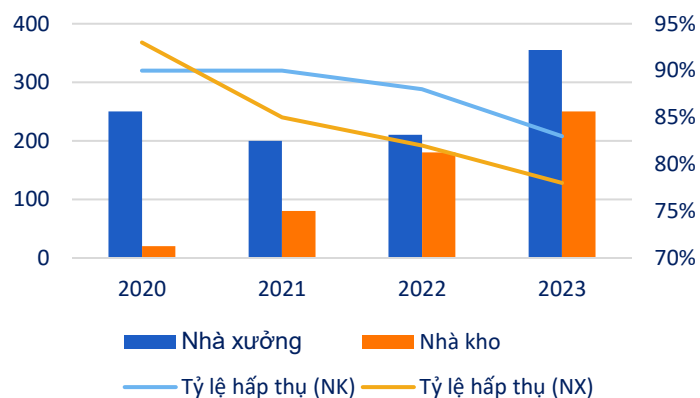


TT CẤP 1 MIỀN NAM

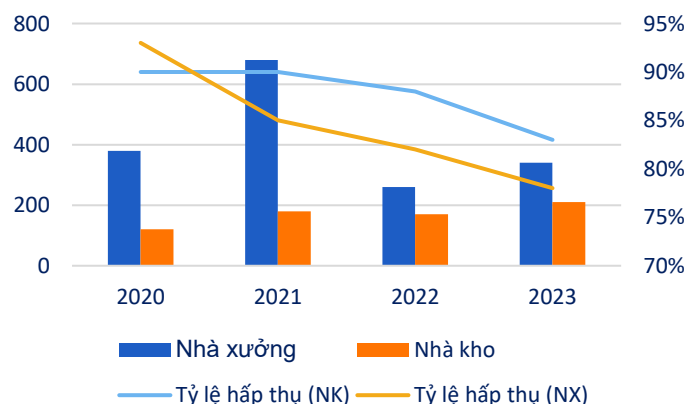
**Diện tích hấp thụ đất khu công nghiệp (ha). Nhu cầu kém hơn phía Bắc tuy nhiên do nguồn cung hạn chế hơn nên giá cho thuê vẫn tăng tốt**



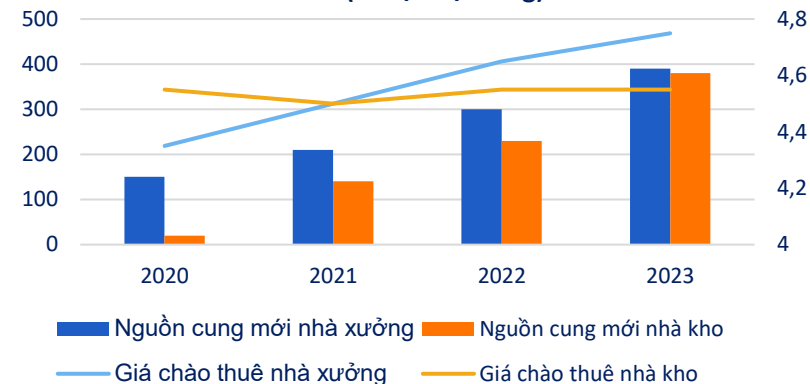
**Diện tích hấp thụ NK, NXXS (nghìn m<sup>2</sup>)**



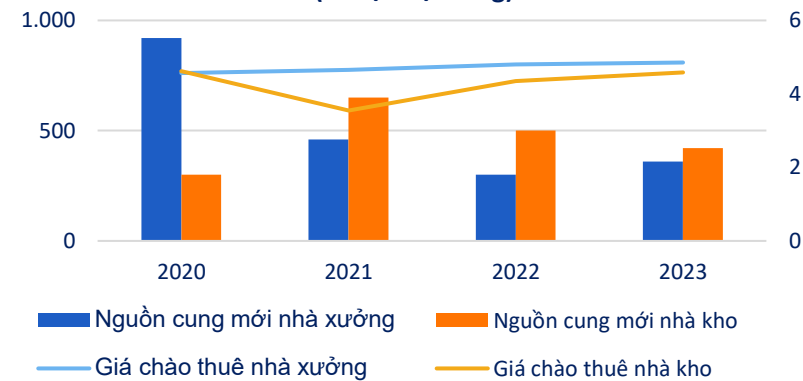
**Diện tích hấp thụ NK, NXXS (nghìn m<sup>2</sup>)**



**Nguồn cung mới NK, NXXS (nghìn m<sup>2</sup>) và giá chào thuê (USD/m<sup>2</sup>/tháng)**



**Nguồn cung mới NK, NXXS và giá chào thuê (USD/m<sup>2</sup>/tháng)**



\* Thị trường cấp 1 là những tỉnh nằm ở trung tâm. Thị trường cấp 1 miền Bắc: Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hải Dương, Hưng Yên; Thị trường cấp 1 miền Nam: TP. HCM, Đồng Nai, Bình Dương, Long An

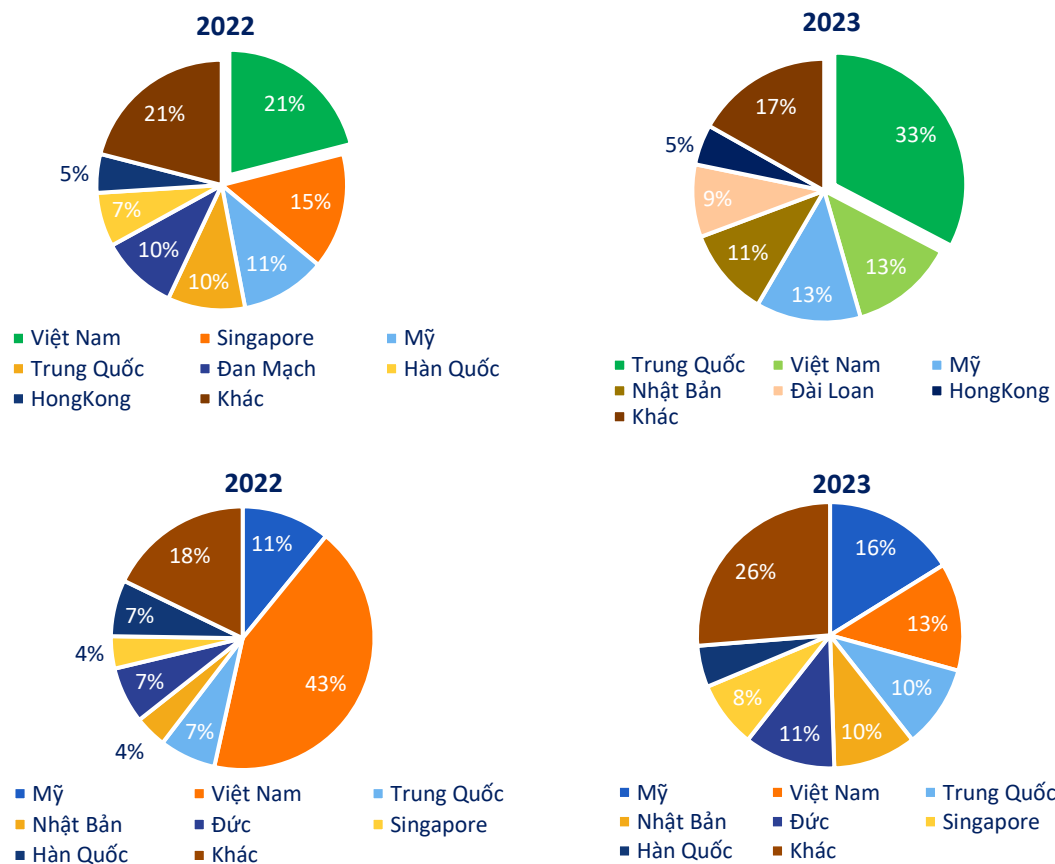


### Triển vọng ngành năm 2024: Chiến lược “Trung Quốc +1” tiếp tục là động lực, khu vực miền Bắc thu hút

Chúng tôi đánh giá chiến lược “Trung Quốc +1” và xu hướng hồi phục sau dịch sẽ tiếp tục là động lực cho FDI Việt Nam trong năm 2024 trong đó khu vực miền Bắc đang cho thấy sự nổi trội hơn nhờ:

(1) Dòng vốn từ Trung Quốc (chủ yếu là ngành điện tử) tập trung vào khu vực với lợi thế vị trí địa lý ngay cạnh Trung Quốc.

**Yêu cầu hỏi thuê tới CBRE**



**Miền Bắc:** Nhu cầu của khách hàng Trung Quốc mở rộng

**Miền Nam:** Nhu cầu gia tăng ở các nước khu vực Âu Mỹ

**Các giao dịch lớn tại miền Bắc trong năm 2023 (CBRE)**

Tỉnh	Quốc gia	Ngành	Quy mô (ha)
Bắc Ninh	Trung Quốc	Điện tử	62,7
Bắc Ninh	Đài Loan	Điện tử	45
Quảng Ninh	Đài Loan	Công nghiệp ô tô	35
Hải Dương	Trung Quốc	Điện tử	22,6
Nam Định	Đài Loan	Điện tử	22,5
Hải Phòng	Đức	Vật liệu không dệt	19

**Các giao dịch lớn tại miền Nam trong năm 2023 (CBRE)**

Tỉnh	Quốc gia	Ngành	Quy mô (ha)
Bình Phước	Trung Quốc	Linh kiện ô tô	46
Long An	Việt Nam	Dệt may	36
Đồng Nai	Nhật Bản	Công nghiệp cơ khí	26
BR – VT	Hàn Quốc	Công nghiệp hóa chất	25
Long An	Việt Nam – Mỹ	Kho/xưởng cho thuê	20
Bình Dương	Trung Quốc	Kho/xưởng cho thuê	20
Đồng Nai	Singapore	Kho/xưởng cho thuê	16,4
Đồng Nai	Trung Quốc	Nhựa cao su	15

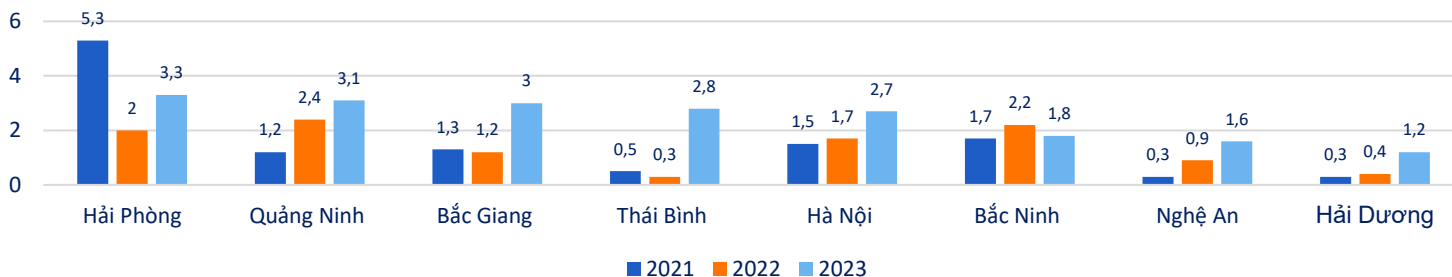
Nguồn: CBRE

### Triển vọng ngành năm 2024: Chiến lược “Trung Quốc +1” tiếp tục là động lực, khu vực miền Bắc thu hút

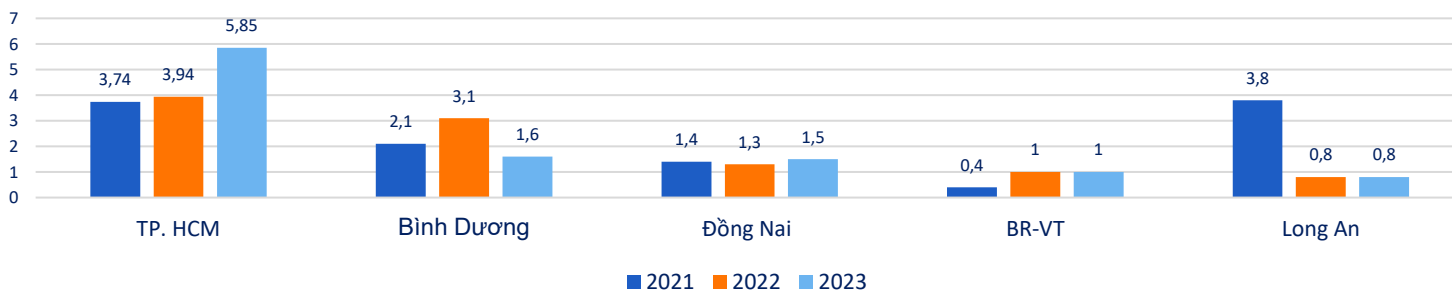
(2) Hệ thống hạ tầng giao thông phát triển hơn. Tính đến hết năm 2023, cả nước có khoảng 1.850km cao tốc trong đó miền Bắc chiếm khoảng 60%, chiếm ưu thế so với 2 miền còn lại. Việt Nam đang phấn đấu đến năm 2025 sẽ có 3.000km và năm 2030 là 5.000km cao tốc. Hạ tầng giao thông phát triển sẽ là nền tảng quan trọng trong việc thu hút FDI.

(3) Mặt bằng giá cho thuê thấp hơn.

Các tỉnh thành thu hút FDI khu vực miền Bắc (trừ Nghệ An thuộc miền Trung), bao gồm TT cấp 1 - những tỉnh thành ở trung tâm: Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hải Dương, Hưng Yên. Xu hướng những năm gần đây dòng vốn cũng bắt đầu chuyển dịch sang các thị trường cấp 2 – các tỉnh lân cận: Quảng Ninh, Bắc Giang, Thái Bình...) nhờ giá thuê thấp hơn và nguồn cung dồi dào hơn (tỷ USD)



Các tỉnh thành thu hút FDI khu vực miền Nam. Trong đó dòng vốn vẫn tập trung vào các TT cấp 1: TP.HCM, Đồng Nai, Bình Dương, Long An và gần đây có thêm BR-VT (tỷ USD)



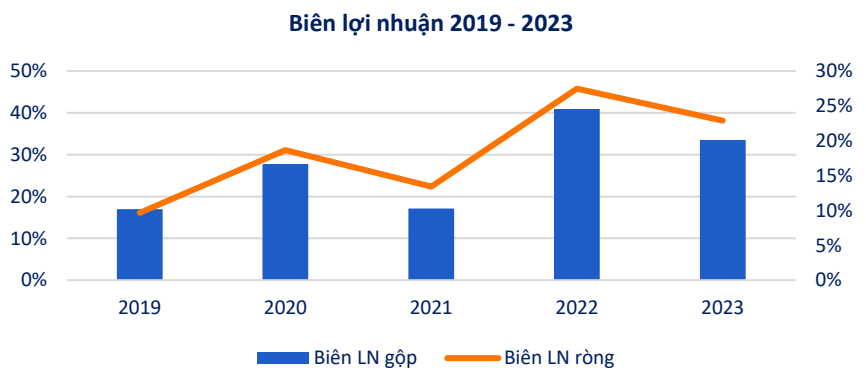
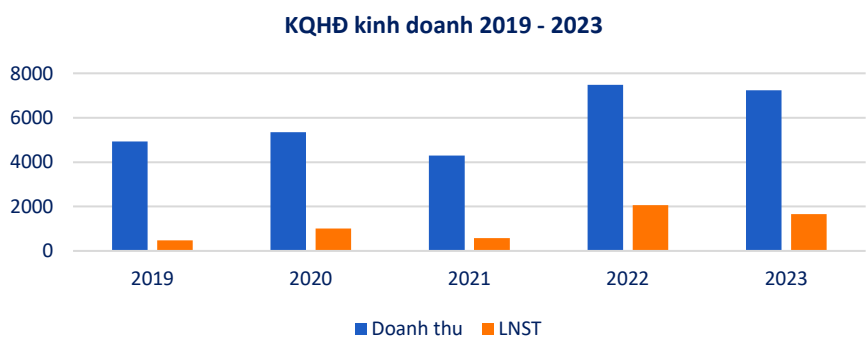
### Cổ phiếu ưa thích:

## KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI MUA

### IDC

Giá hiện tại	58.600
Giá mục tiêu	66.000
Vốn hóa (tỷ)	19.107
ROE	22,6%
P/B	3,2

### Tổng công ty IDICO



### Kết quả HĐKD

- Năm 2023, IDC ghi nhận 7.237 tỷ doanh thu (-3,3% yoy) và 1.655 tỷ LNST (-19,5% yoy). Lợi nhuận sau thuế giảm mạnh do chi phí giá vốn hàng bán mảng khu công nghiệp tăng từ 27,8% lên 47,71% do doanh nghiệp không còn ghi nhận doanh thu đột biến và biên lợi nhuận của KCN Hựu Thanh hơn KCN Phú Mỹ 2

### Điểm nhấn đầu tư

- IDC là một trong những nhà phát triển khu công nghiệp lớn trên cả nước với quỹ đất còn lại tại các vị trí thuận lợi như Bà Rịa – Vũng Tàu, Long An, Bắc Ninh, Thái Bình. Quỹ đất sạch pháp lý trong bối cảnh nguồn cung khu công nghiệp hạn chế và nhu cầu gia tăng đem đến lợi thế cho IDC. Tính đến cuối năm 2023, IDC còn khoảng 460 ha đất thương phẩm có thể cho thuê, đảm bảo nguồn cung đến ít nhất hết năm 2025
- Năm 2023, IDC đã ký mới được 170 ha, vượt mục tiêu 128 ha của doanh nghiệp trong đó bao gồm 62 ha KCN Hựu Thanh (Long An), 54 ha KCN Phú Mỹ 2 (BR-VT)
- Tình hình tài chính ổn định của doanh nghiệp với tỷ lệ nợ vay/VCSH tương đương trung bình ngành ở tỷ lệ 57% và dòng tiền lớn từ hoạt động kinh doanh

### Rủi ro

- Tốc độ cho thuê chậm hơn dự kiến và chi phí đền bù đất đắt đỏ hơn

### Định giá

- Dự phóng năm 2024, IDC sẽ ghi nhận 9.437 (+30% yoy) tỷ doanh thu và 2.642 tỷ LNST (+28,5% yoy). Với mức P/B hợp lý 3,5 thì giá trị hợp lý của IDC là **66.000 VND (+12,6%)**

### © CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

#### Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: [www.vfs.com.vn](http://www.vfs.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

### THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Đặng Thu Hiền	Chuyên viên phân tích	hien.dang@vfs.com.vn
Nguyễn Anh Quân	Chuyên viên phân tích	quan.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.