

BDS Khu công nghiệp: Tiềm năng tăng trưởng vẫn còn song thách thức bắt đầu xuất hiện

- Động lực cho mảng BDS KCN vẫn đến từ tăng trưởng FDI giải ngân và đầu tư cơ sở hạ tầng giao thông;
- Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy thách thức mới từ Thuế thu nhập tối thiểu toàn cầu và cạnh tranh thu hút đầu tư vào lĩnh vực mới;
- Chúng tôi lựa chọn KBC, NTC và SIP do tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ quỹ đất sạch lớn, tài chính lành mạnh.

Động lực phát triển BDS KCN

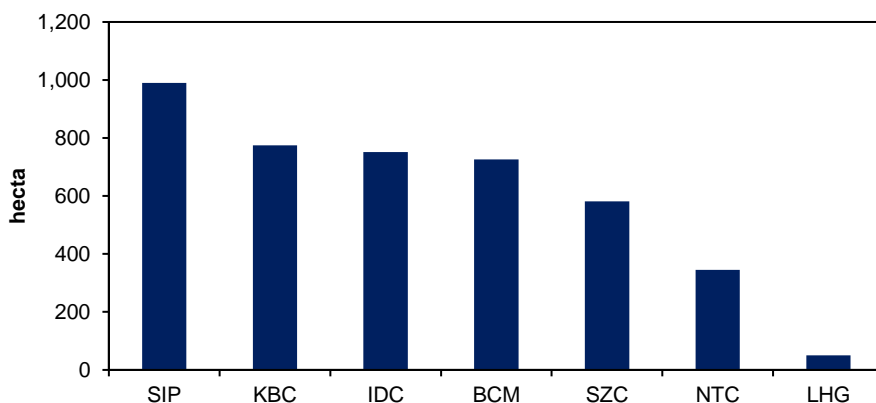
Vốn FDI giải ngân trong 6 tháng đầu năm đạt 13.4 tỷ USD giảm 4.3% svck. Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI sẽ tăng trưởng mạnh hơn trong nửa cuối năm 2023 nhờ các tập đoàn lớn như Foxconn, P&G, Intel hay nhiều công ty từ Hàn Quốc, Đài Loan đầu tư mở rộng nhà máy sản xuất tại Việt Nam. Chúng tôi cho rằng Nghị định 35/2022 được ban hành cũng sẽ góp phần đơn giản hoá các thủ tục hành chính, giảm thời gian và chi phí cho nhà đầu tư. Bên cạnh đó, nhiều dự án giao thông trọng điểm như Vành đai 4 – giai đoạn 1, Vành đai 3 – TPHCM được đầu tư giúp kết nối các vùng lân cận với khu vực trung tâm, phát triển cơ sở hạ tầng giao thông tới các KCN.

Thách thức mới trong thu hút FDI vào Việt Nam

Mức thuế suất tối thiểu toàn cầu 15% áp dụng từ ngày 01/01/2024 làm chính sách ưu đãi thuế tại Việt Nam mất đi tác dụng. Một số quốc gia khác đã đưa ra biện pháp ứng phó như chính sách thuế bổ sung tối thiểu nội địa, quỹ hỗ trợ doanh nghiệp, hoãn thời điểm thực thi. Quốc gia khác trong khu vực ASEAN thu hút FDI mạnh mẽ vào các lĩnh vực mới như chuỗi sản xuất xe điện (EV), chip, chất bán dẫn, linh kiện điện tử. Trong khi Việt Nam đang ở giai đoạn đầu triển khai, chưa có nhiều chính sách hỗ trợ.

Chúng tôi ưa thích mã KBC, NTC và SIP: Chúng tôi cho rằng đây là những doanh nghiệp có quỹ đất sạch, sẵn sàng cho thuê, cũng như vị trí giao thông thuận lợi; đảm bảo cho sự phát triển của doanh nghiệp trong dài hạn. Bên cạnh đó, trong bối cảnh lãi suất vẫn còn duy trì ở mức cao, chúng tôi cũng ưu tiên lựa chọn những doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh, vay nợ thấp.

Diện tích đất KCN thương phẩm còn lại của một số doanh nghiệp niêm yết ở thời điểm hiện tại



(Nguồn: MBS tổng hợp)

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Minh Đức

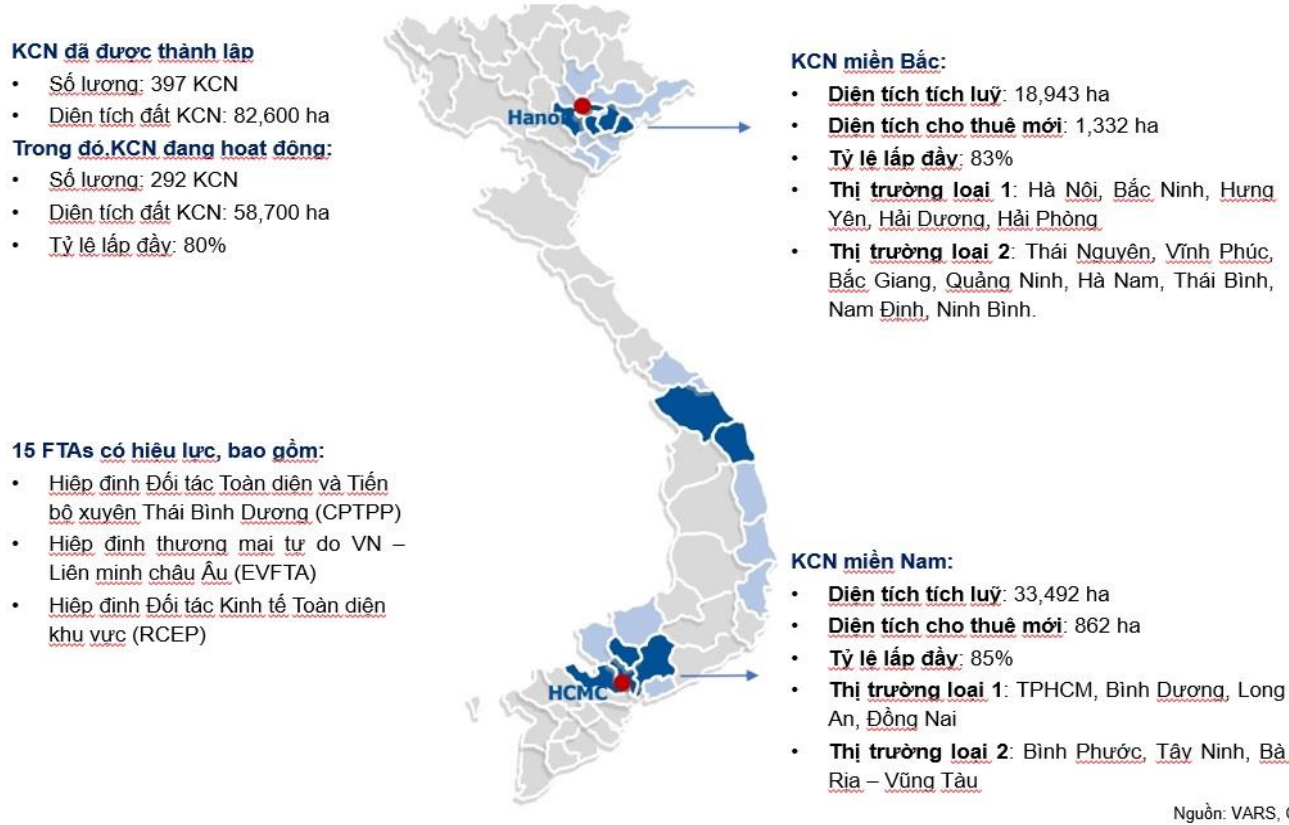
Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

Tiềm năng tăng trưởng vẫn còn song thách thức bất đầu xuất hiện

Toàn cảnh thị trường BĐS khu công nghiệp năm 2023

Nguồn cung BĐS KCN diễn biến trái chiều ở 2 miền

Hình 1: Tình hình nguồn cung BĐS KCN tính đến cuối năm 2022



Hình 2: Diện tích đất KCN cho thuê năm 2022 theo tỉnh

Tỉnh/thành phố	Số lượng KCN đang hoạt động	Diện tích đất cho thuê (ha)
Miền Bắc		
Bắc Ninh	12	2,329
Hải Phòng	14	6,080
Hà Nội	10	1,347
Vĩnh Phúc	9	1,841
Hưng Yên	9	1,922
Miền Nam		
Bình Dương	27	10,962
Đồng Nai	31	10,227
Bà Rịa – Vũng Tàu	13	5,111
Hồ Chí Minh	14	3,748
Long An	18	3,510
Tây Ninh	5	2,540

(Nguồn: MBS tổng hợp)

Theo VARS, tính đến cuối năm 2022, Việt Nam hiện có khoảng 563 KCN nằm trong quy hoạch tại 61/63 tỉnh thành, trong đó có 397 KCN đã được thành lập, 292 KCN đã đi vào hoạt động, 106 KCN đang trong quá trình xây dựng.

Theo CBRE, diện tích KCN tích lũy tại miền Nam đến cuối năm 2022 đạt 33,492 ha (chiếm 57% tổng diện tích cả nước). Diện tích cho thuê mới cả năm tại thị trường loại 1 chỉ đạt 549 ha (-23% yoy), trong khi thị trường loại 2 đạt 313 ha (+58% yoy) cho thấy nhu cầu thuê đất KCN đang có xu hướng dịch chuyển sang thị trường loại 2.

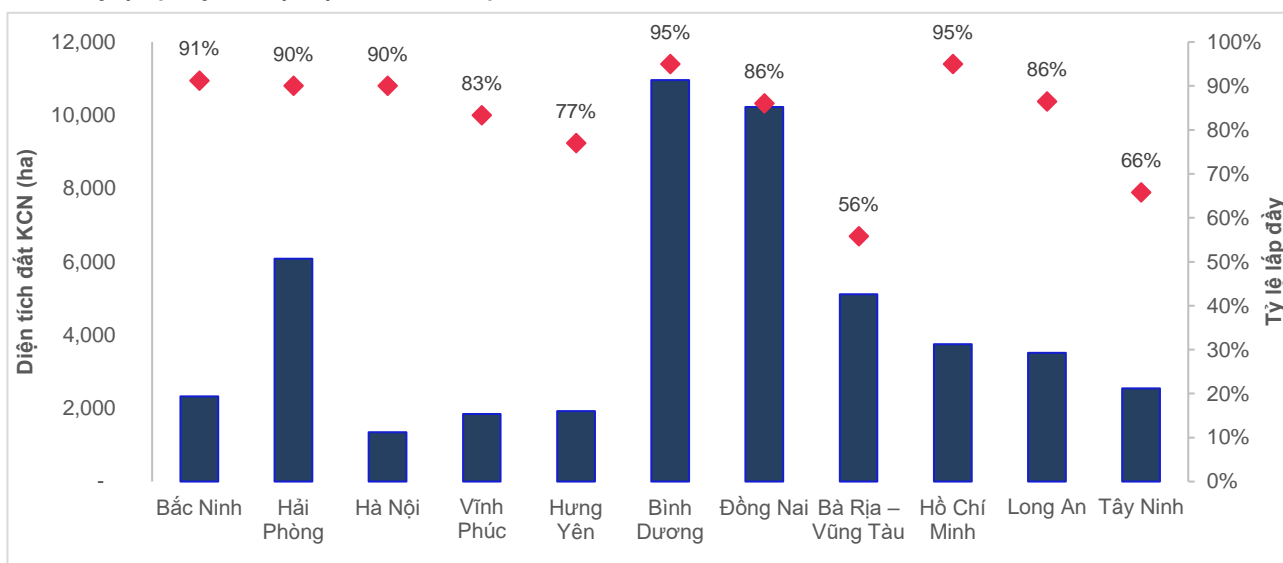
Tại miền Bắc, diện tích đất KCN tích lũy tại thị trường loại 1 đạt 10,291 ha (+8% yoy), thị trường loại 2 đạt 8,652 ha (+9% yoy). Nhu cầu thuê đất KCN tại thị trường loại 2 đạt 814 ha (+35% yoy), trong khi tại thị trường loại 1 không có nhiều thay đổi. Chúng tôi nhận thấy nhu cầu thuê đất tại miền Bắc tăng tốt hơn so với miền Nam do vị trí gần Trung Quốc và giá thuê thấp hơn.

Cập nhật tình hình cho thuê trong quý 1/23: Thị trường miền Bắc chỉ đón nguồn cung mới khoảng 116ha từ KCN Tam Dương I – Phân khu 2 tại tỉnh Vĩnh Phúc, không có nguồn cung kho xưởng mới trong quý này. Ngược lại, thị trường miền Nam không ghi nhận nguồn cung KCN mới. Loại hình nhà xưởng và nhà kho xây sẵn, thị trường có được nguồn cung 82,000 m2 nhà xưởng và 51,500 m2 nhà kho.

Tỷ lệ lấp đầy KCN phía Bắc tăng nhẹ 1%, phía Nam không có nhiều thay đổi

Tỷ lệ lấp đầy các KCN trên cả nước trung bình đạt 80%, giảm nhẹ 1 điểm phần trăm svck, trong đó tỷ lệ lấp đầy KCN tại phía Nam khoảng 85% và phía Bắc khoảng 83%. Tỉnh Bình Dương có tỷ lệ lấp đầy cao nhất đạt trên 95%, có 27 KCN đang hoạt động với tổng diện tích là 10,962 ha. Một số khu công nghiệp tại Hà Nội, TP.HCM, Đồng Nai, Bắc Ninh, Bắc Giang, Bình Dương được lấp đầy gần như hoàn toàn.

Hình 3: Tỷ lệ lấp đầy KCN tại một số tỉnh/thành phố



(Nguồn: MBS tổng hợp)

Giá thuê năm tiếp tục tăng, song đà tăng đang chậm lại

Theo VARS, giá thuê năm 2022 tăng khoảng 10% so với kỳ trước, trung bình 100 – 120 USD/m²/chu kỳ thuê và sẽ tiếp tục tăng, nhất là tại thị trường phía Nam do nguồn cung khan hiếm.

Tại khu vực miền Nam, thị trường TP.HCM ghi nhận mức giá thuê trung bình cao nhất, dao động từ 180-300 USD/m². Tiếp theo là Long An với mức giá thuê trung bình trong khoảng 125-275 USD/m². Mức giá thuê tại Bình Dương dao động từ 100-250 USD/m², còn tại Đồng Nai là từ 100-200 USD/m².

Do giá thấp hơn, thị trường BĐS KCN phía Bắc được đánh giá có lợi thế cạnh tranh hơn so với phía Nam. Bằng chứng là trong 6 tháng đầu năm 2023, Hà Nội dẫn đầu với tổng vốn đầu tư đăng ký gần 2.3 tỷ USD, chiếm 16.9% tổng vốn đầu tư đăng ký và tăng gấp 3 lần svck. TPHCM xếp thứ hai với 1.4 tỷ USD, tiếp đến là Bắc Giang xếp thứ ba với 1.25 tỷ USD, chiếm 9.3% tổng vốn đầu tư cả nước, tăng gấp 2.6 lần svck. Tiếp theo lần lượt là Bình Dương và Hải Phòng.

Chúng tôi kỳ vọng giá thuê tại thị trường phía Bắc có thể tăng 5 - 10%, còn thị trường phía Nam có thể tăng 7 - 10% trong năm 2023.

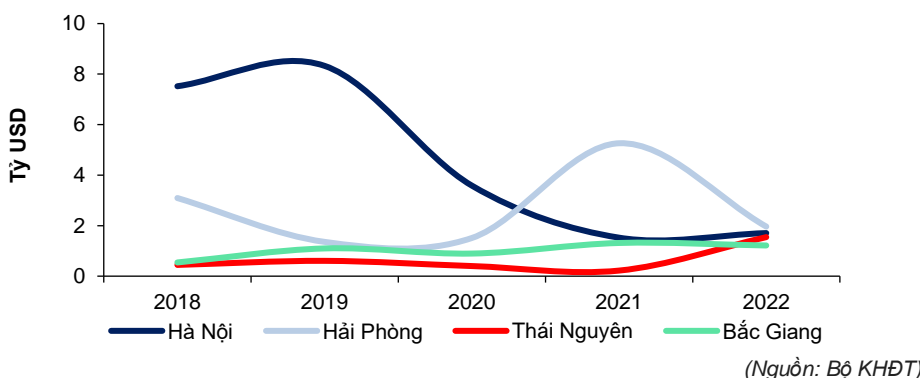
Những xu hướng sẽ định hình ngành BĐS khu công nghiệp

BĐS KCN tại thị trường loại 2 đang thu hút được nhiều nhà sản xuất hơn

Năm 2022, diện tích đất KCN tích lũy tại thị trường loại 2 ở miền Bắc và Nam đạt khoảng 20,000 ha, trong đó miền Nam chiếm khoảng 57% tổng nguồn cung. Diện tích đất cho thuê mới tại thị trường loại 2 tăng (miền Bắc: +35%, miền Nam: +58%), trong khi thị trường loại 1 giảm svck.

Chúng tôi nhận thấy, tại miền Bắc dòng vốn FDI có xu hướng chảy sang thị trường loại 2: Bắc Giang khuyến khích các hãng công nghệ lớn như Foxconn, Luxshare, Yadea giúp dòng vốn FDI đạt được năm 2021 và 2022 khoảng 1.3 tỷ USD, đặc biệt trong 6T/23 vốn FDI đã đạt hơn 1.25 tỷ USD. Thái Nguyên thu hút được Tổ hợp dự án của Samsung với vốn đầu tư 1.2 tỷ USD trong năm 2022 giúp địa phương này ghi nhận dòng vốn FDI gấp 6 lần svck. Trong khi, dòng vốn FDI năm 2022 của Hà Nội, Hải Phòng giảm lần lượt 64% và 19% so với trung bình của 5 năm trước đó.

Hình 4: Vốn FDI đăng ký của một số tỉnh phía Bắc 2018-2022



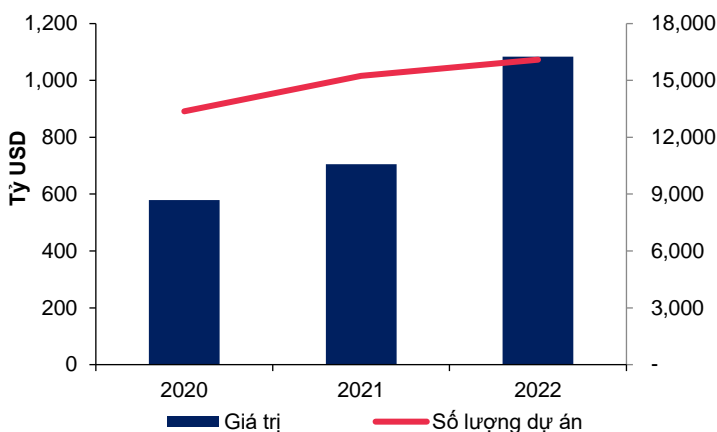
Tại miền Nam, chúng tôi kỳ vọng thị trường loại 2 sẽ dần thu hút được nhà đầu tư, dần thay thế cho thị trường loại 1. Do diện tích KCN tại thị trường loại 1 không còn nhiều, tỷ lệ lấp đầy tại TPHCM, Bình Dương đạt 95%, còn tại Đồng Nai, Long An đạt trên 85%. Trong khi, tỷ lệ này tại thị trường loại 2 như Tây Ninh đạt 66% và BR-VT mới chỉ đạt 56%. Bên cạnh đó, giá thuê đất tại thị trường loại 2 đang thấp hơn nhiều so với loại 1.

Xu hướng phát triển KCN “xanh” để thu hút đầu tư “xanh” trở thành tất yếu

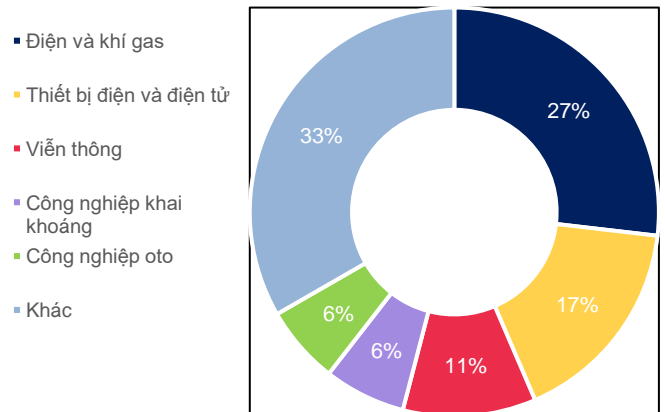
Phát triển KCN “xanh” là tham gia vào hoạt động sản xuất sạch hơn, giảm thiểu tác động tiêu cực đến môi trường nhằm mục tiêu hướng đến giảm thiểu phát thải khí carbon đến năm 2050 về 0. Xây dựng KCN “xanh” để thu hút vốn đầu tư vào ngành công nghiệp “xanh” là xu thế chung trên thế giới.

Dự án đầu tư “xanh” trên thế giới năm 2022 tăng 54% về giá trị và 6% về số lượng dự án svck, trong đó tăng mạnh nhất ở Châu Phi (+36%) và Châu Á (+32%). Các lĩnh vực đang thu hút nhiều vốn nhất gồm sản xuất điện và khí gas, thiết bị điện và điện tử và viễn thông với giá trị đầu tư năm 2022 tăng trưởng lần lượt là 151%, 32% và 9% svck.

Hình 5: Giá trị và số lượng dự án “xanh” trên thế giới 2020-2022



Hình 6: Tỷ trọng 5 lĩnh vực “xanh” thu hút đầu tư lớn nhất năm 2022



(Nguồn: United Nations Conference on Trade and Development)

Không nằm ngoài xu hướng chung, các quốc gia Đông Nam Á đang tập trung thu hút vào ngành công nghiệp “xanh”, số lượng dự án “xanh” tăng trưởng năm 2021, 2022 lần lượt là 12% và 21%. Indonesia thu hút đầu tư vào chuỗi sản xuất EV, Singapore tập trung vào ngành chất bán dẫn và công nghệ 4.0, Thái Lan phát triển ngành điện tử, còn Việt Nam mới ở giai đoạn đầu trong thu hút đầu tư “xanh”. Chúng tôi đánh giá Việt Nam đang “chậm chân” trong thu hút đầu tư vào lĩnh vực mới, điều này làm giảm tính cạnh tranh so với các quốc gia khác trong khu vực.

Chúng tôi cho rằng những yếu tố hỗ trợ cho BĐS KCN tại Việt Nam

Lợi ích từ các hiệp định FTA Việt Nam đã ký kết cũng như làn sóng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc vẫn còn đó

Việt Nam đang tham gia vào 15 hiệp định FTA. FTA giúp Việt Nam tăng cường mối quan hệ thương mại giữa Việt Nam và đối tác, dỡ bỏ hàng rào thuế quan để tham gia sâu hơn vào chuỗi sản xuất và cung ứng toàn cầu qua đó tạo điều kiện thuận lợi hơn cho Việt Nam thu hút FDI từ các đối tác.

Hiệp định EVFTA mở cửa rộng hơn cho đầu tư từ EU vào Việt Nam với một số ngành dịch vụ, sản xuất (ngân hàng, bảo hiểm, vận tải biển, thực phẩm, phân bón,...), xoá bỏ tới 99% thuế quan hàng hoá từ EU sang Việt Nam. Hiệp định thúc đẩy FDI từ EU vào Việt Nam, giảm sự phụ thuộc vào FDI từ Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc.

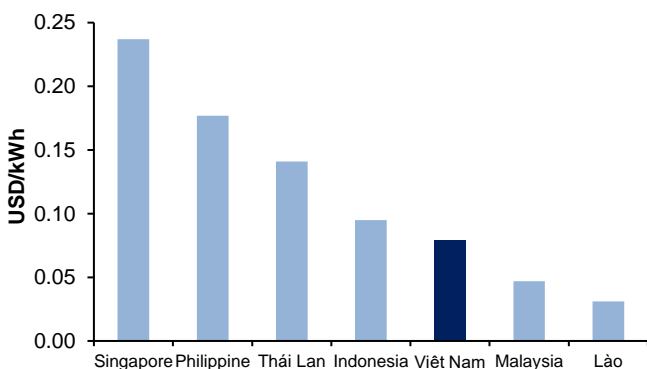
Hiệp định RCEP là hiệp định giữa 10 nước ASEAN và 5 đối tác lớn (Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Australia và New Zealand) có hiệu lực từ đầu năm 2022, sẽ xoá bỏ tới 90% thuế quan trong 20 năm giữa các thành viên. Chúng tôi đánh giá RCEP sẽ giúp Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu và tiếp cận tốt hơn với các thị trường tiêu dùng lớn như Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc và Indonesia. Hiệp định này sẽ giúp các nhà sản xuất tại Việt Nam giảm thiểu chi phí và tiếp cận chuỗi cung ứng trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. Qua đó giúp thu hút dòng vốn FDI vào Việt Nam để được hưởng ưu đãi.

Chi phí nhân công và chi phí điện năng vẫn còn hấp dẫn

Chi phí lao động ở Việt Nam hiện tại chỉ ở mức thấp so với các quốc gia ASEAN khác và chỉ bằng khoảng một phần ba Trung Quốc, điều đó khuyến khích nhà đầu tư nước ngoài lựa chọn Việt Nam để đầu tư. Bên cạnh đó, năng suất lao động Việt Nam đang ngày càng được cải thiện khi giá trị sản lượng người Việt Nam tạo ra trong một giờ lao động tăng trung bình 8% trong 5 năm qua, cao hơn nhiều so với các nước khác trong khu vực.

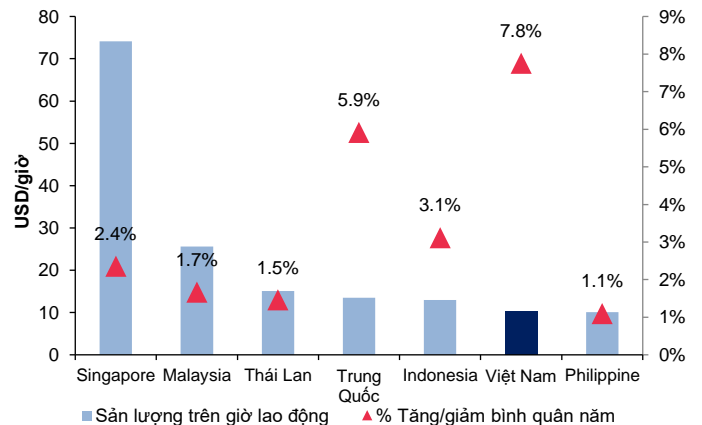
Sau khi tăng giá điện vào tháng 5 vừa qua, chi phí điện ở Việt Nam đạt 0.08 USD/kWh, chỉ cao hơn Malaysia và Lào trong khu vực Đông Nam Á. Chi phí điện thấp hơn giúp giá hàng hoá sản xuất tại Việt Nam cạnh tranh hơn so với các quốc gia khác trong khu vực.

Hình 7: Giá điện tại một số nước Đông Nam Á



(Nguồn: Global Petro Prices)

Hình 8: So sánh năng suất lao động giữa các quốc gia



(Nguồn: International Labour Organization)

Cải cách thủ tục hành chính

Nghị định 35/2022/NĐ-CP ban hành ngày 28/05/2022 đã đơn giản hoá các thủ tục hành chính, tiết kiệm thời gian, chi phí cho nhà đầu tư. Một quy định mới đáng chú ý nữa là Nghị định 35 yêu cầu dành tối thiểu 2% diện tích KCN cho nhà ở xã hội, nhà ở công nhân trong KCN. Chúng tôi đánh giá đây là cơ hội cho các doanh nghiệp phát triển KCN tạo ra nguồn thu mới từ BĐS nhà ở.

Trong các công ty niêm yết, chúng tôi quan sát thấy IDC và SZC đang triển khai dự án nhà ở công nhân, nhà ở xã hội ngay trong KCN. IDC phát triển dự án nhà ở công nhân KCN Hữu Thạnh tại Long An (1,729 tỷ đồng) và KCN Nhơn Trạch tại Đồng Nai (1,137 tỷ đồng). Sonadezi Châu Đức đang mở bán nhà ở tại khu dân cư Hữu Phước, đã ghi nhận doanh thu từ cuối năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận mảng này của IDC và SZC ở mức cao khoảng 80% nhờ giá vốn thấp.

Đầu tư cơ sở hạ tầng giao thông là một cú hích quan trọng cho thị trường BĐS KCN bứt phá

Trong năm 2022, có 21 dự án giao thông quan trọng ở cả ba tuyến đường bộ, đường sắt và hàng không đã được hoàn thành như dự án Cao tốc Bắc - Nam đoạn Cam Lộ - La Sơn; nâng cấp hạ tầng của hai sân bay quốc tế Nội Bài và Tân Sơn Nhất; cải tạo, nâng cấp 17 dự án đường quốc lộ trải dài trên các tỉnh thành.

Trong giai đoạn 2022 - 2025, nhiều dự án đầu tư hạ tầng giao thông huyết mạch, nối liền các tỉnh, thành và vùng kinh tế đã được phê duyệt và sẽ nhanh chóng khởi công, tạo động lực tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ.

Hình 9: Một số dự án trọng điểm triển khai trong thời gian tới tác động đến BĐS KCN tại địa phương

Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian thực hiện	Khu vực hưởng lợi
Đường Vành Đai 4 – giai đoạn 1	85,800	2022 - 2028	Hà Nội, Hưng Yên, Bắc Ninh, Bắc Giang và Vĩnh Phúc
Đường Vành Đai 3 TPHCM	75,378	2023 - 2026	TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Long An
Sân Bay Long Thành – giai đoạn 1	110,000	2022 - 2026	Đồng Nai, BR-VT, TPHCM
Hệ thống dự án cao tốc địa phương khu vực phía Nam	93,000	Khởi công từ năm 2023	TPHCM, Vũng Tàu, Bình Dương, Cần Thơ

(Nguồn: MBS tổng hợp)

Chúng tôi nhận thấy nhiều dự án giao thông quan trọng sẽ kết nối vùng kinh tế trọng điểm đến khu vực lân cận, như vậy dòng vốn sẽ dần hướng đến các KCN ở thị trường loại 2 – nơi nguồn cung đất KCN còn nhiều, chi phí thuê thấp hơn. Thái Nguyên, Tây Ninh, Nghệ An đã thu hút được dự án có quy mô lớn.

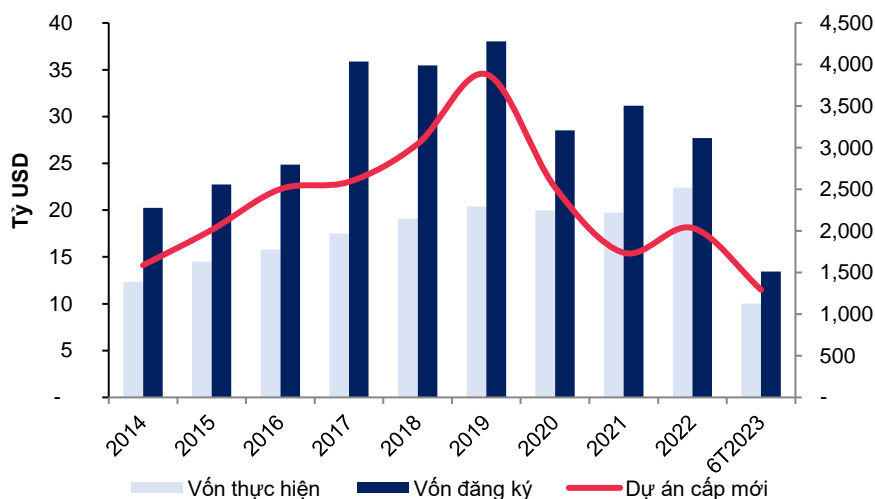
Hình 10: Một số dự án FDI lớn đầu tư vào Việt Nam

Tên dự án	Quốc gia	Giá trị	Vị trí KCN
Nhà máy LG Display	Hàn Quốc	1.4 tỷ USD	KCN Trảng Duệ 3, Hải Phòng
Nhà máy LEGO	Đan Mạch	1.3 tỷ USD	KCN VSIP III, Bình Dương
Mở rộng nhà máy Samsung Electro-Mechanics	Hàn Quốc	920 triệu USD	KCN Yên Bình, Thái Nguyên
Nhà máy sản xuất thiết bị điện tử Goertek	Trung Quốc	500 triệu USD	KCN WHA Industrial Zone 1, Nghệ An
Nhà máy Foxconn	Đài Loan	300 triệu USD	KCN Quang Châu mở rộng, Bắc Giang
Nhà máy sản xuất thanh silic và tấm silic đơn tinh thể Trina Solar Wafer	Trung Quốc	275 triệu USD	KCN Yên Bình, Thái Nguyên
Nhà máy sản xuất vải cao cấp LOUVRE	Singapore	210 triệu USD	KCN Thành Thành Công, Tây Ninh

(Nguồn: MBS tổng hợp)

Tuy nhiên nhiều thách thức lớn phía trước

Dòng vốn FDI vào Việt Nam có dấu hiệu chững lại trong khi sự cạnh tranh giữa các nước trong khu vực tăng lên

Hình 11: Vốn FDI vào Việt Nam giai đoạn 2014 – 6T/2023


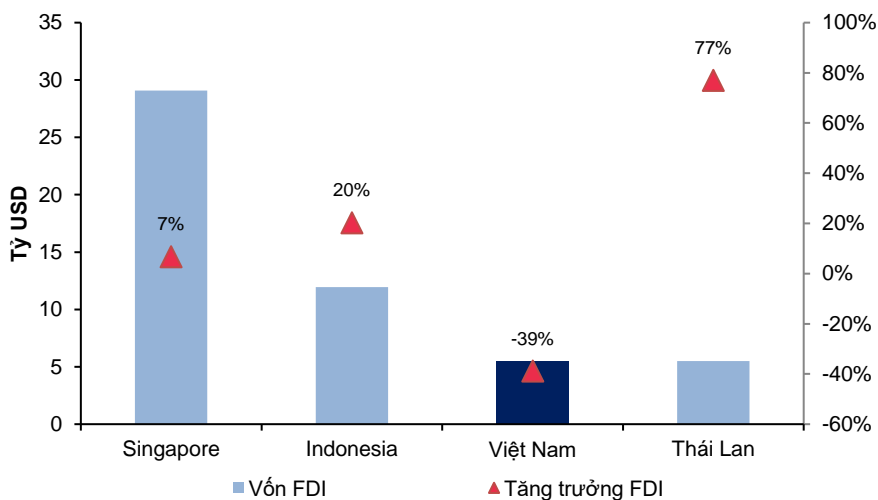
(Nguồn: Bộ KHĐT)

Trong 3 năm gần đây, giá trị vốn đăng ký FDI vào Việt Nam chững lại đạt khoảng 29 tỷ USD. Tính trong 6 tháng đầu năm 2023, giá trị này là 13.4 tỷ USD giảm 4.3% svck. Dòng vốn FDI suy yếu do nhiều vấn đề trong nước và thế giới, bao gồm (1) tăng trưởng kinh tế thế giới suy giảm, (2) lãi suất, lạm phát tăng cao gây

áp lực lên chi phí, (3) thanh khoản chậm lại do chính sách thắt chặt tiền tệ, (4) chuỗi cung ứng hàng hoá bị đứt gãy, (5) vướng mắc thủ tục pháp lý dẫn đến chậm triển khai.

Trong quý 1/23, Singapore là quốc gia thu hút dòng vốn FDI lớn nhất, đạt 29.1 tỷ USD, tăng 6.7% svck. Indonesia và Việt Nam ở vị trí thứ hai và ba. Thu hút vốn FDI của Indonesia đạt 12 tỷ USD tăng 20.2% svck, bởi trong thời gian qua Indonesia khuyến khích đầu tư FDI vào chuỗi sản xuất EV từ khai thác niken đến chế tạo pin EV, sản xuất linh kiện và lắp ráp EV. Thái Lan thu hút vốn FDI được 5.5 tỷ USD, tăng 77% svck, các dự án lớn đến từ ngành thiết bị điện và công nghiệp oto. Trong khi Việt Nam có tăng trưởng FDI âm.

Hình 12: Dòng vốn FDI của một số nước Đông Nam Á trong quý 1/2023



(Nguồn: MBS tổng hợp)

Theo báo cáo đầu tư của ASEAN, xu hướng đầu tư vào chuỗi sản xuất EV, chip, chất bán dẫn, linh kiện điện tử sẽ định hướng cho thu hút FDI trong thời gian tới. Trong khi đó, Việt Nam mới ở giai đoạn đầu thu hút FDI vào các lĩnh vực này. Đây là nguyên nhân khiến Việt Nam kém cạnh tranh trong thu hút FDI vào các lĩnh vực mới.

Tác động của thuế tối thiểu toàn cầu: Việt Nam sẽ thu hút FDI mới bằng những công cụ gì sau khi không còn lợi thế về thuế?

Chính sách thuế tối thiểu toàn cầu do OECD khởi xướng và được hơn 140 quốc gia đồng thuận (trong đó có Việt Nam). Mức thuế tối thiểu 15% sẽ được áp dụng đối với các công ty đa quốc gia từ ngày 01/01/2024. Theo đó, các công ty đang được hưởng ưu đãi của chính sách thu hút đầu tư tại Việt Nam phải nộp bổ sung lên mức thuế suất thuế tối thiểu toàn cầu 15% tại quốc gia có công ty mẹ. Chính sách này nhằm ngăn chặn cuộc đua ưu đãi thuế giữa các quốc gia thu hút FDI và tránh việc lợi dụng mức thuế thấp để trốn thuế, chuyển giá.

Hiện nay Việt Nam đang sử dụng chính sách ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp để thu hút đầu tư FDI. Việt Nam đưa ra chính sách miễn thuế trong vài năm đầu, giảm 50% thuế phải nộp trong các năm tiếp theo. Một số trường hợp đặc biệt, thời gian miễn thuế cho doanh nghiệp FDI lên đến 8 năm. Ngoài ra, doanh nghiệp FDI còn được hưởng các chính sách khác về thuế nhập khẩu, thuế sử

dụng đất, khấu hao nhanh, tăng mức chi phí được trừ khi tính thu nhập chịu thuế, hỗ trợ về thủ tục pháp lý,.....

Theo thống kê sơ bộ của Tổng cục Thuế, hiện có khoảng 1,017 doanh nghiệp có vốn FDI tại Việt Nam có công ty mẹ thuộc đối tượng áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu. Trong đó, có khoảng trên 100 doanh nghiệp lớn có khả năng chịu ảnh hưởng của thuế tối thiểu toàn cầu nếu áp dụng từ năm 2024. Chúng tôi đánh giá chính sách ưu đãi thuế (miễn thuế, giảm thuế) của Việt Nam sẽ mất đi tác dụng.

Để thích ứng với thuế tối thiểu toàn cầu, một số nước nhận vốn FDI, tương tự như Việt Nam đang nghiên cứu để đưa ra chính sách ứng phó, trong đó quy định thuế bổ sung tối thiểu nội địa, để tránh mất đi khoản thu từ phần thuế chênh lệch:

- Indonesia và Malaysia áp dụng quy định về chịu thuế tối thiểu bắt đầu từ năm 2024;
- Thái Lan áp dụng từ năm 2025, nhưng có cơ chế phân bổ 50-70% nguồn thu thuế bổ sung vào quỹ hỗ trợ để giúp một phần cho các doanh nghiệp FDI do áp dụng thuế tối thiểu;
- Mỹ nâng mức thuế tối thiểu từ 10.5% lên 21%.

Việt Nam đang chưa có chính sách ứng phó với thuế tối thiểu, theo chúng tôi điều này có thể ảnh hưởng đến tâm lý của các nhà đầu tư nước ngoài. Chúng tôi cho rằng Việt Nam trước mắt cần:

- (1) Xây dựng cơ chế, chính sách tài chính thay thế thuế ưu đãi trước đây;
- (2) Cải cách hành chính để khuyến khích đầu tư, giảm chi phí, thời gian xử lý;
- (3) Đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng giao thông thuận tiện cho vận chuyển hàng hoá;
- (4) Đào tạo nâng cao trình độ lao động với chi phí cạnh tranh so với thị trường khác.

Triển vọng đầu tư cổ phiếu BĐS KCN năm 2023

Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực BĐS KCN ở miền Bắc sẽ hưởng lợi nhiều từ nguồn vốn FDI tăng mạnh và chuyển dịch của nhà xưởng nhờ vị trí chiến lược (gần Trung Quốc), cơ sở hạ tầng tốt, chi phí thuê thấp hơn và nguồn đất sạch lớn hơn so với khu vực miền Nam. Đối với các tỉnh phía Nam, chúng tôi kỳ vọng vào tỉnh Bình Dương do vị trí đắc địa, cơ sở hạ tầng phát triển và lượng đất có sẵn mới.

Năm 2023, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của nhóm ngành BĐS KCN sẽ suy giảm bởi nhiều yếu tố, bao gồm cả chi phí lãi vay tăng. Do đặc thù phát triển nhiều dự án cùng lúc nên trong thời gian qua nhiều nhà phát triển cơ sở hạ tầng KCN đã huy động vốn lớn. Chi phí vay tăng trong bối cảnh lãi suất vay cao như hiện nay sẽ khiến tăng trưởng lợi nhuận suy giảm.

Do vậy, triển vọng đầu tư cổ phiếu BĐS KCN trong năm nay sẽ tập trung vào doanh nghiệp có:

- (1) Quỹ đất sạch đảm bảo cho thuê trong dài hạn, vị trí thuận lợi, được đầu tư cơ sở hạ tầng giao thông;
- (2) Tình hình tài chính lành mạnh, vay nợ thấp;

Trên cơ sở đó, chúng tôi khuyến nghị cổ phiếu như: KBC, NTC, SIP.

Hình 13: Luận điểm đầu tư các cổ phiếu BĐS KCN

Mã CK	Luận điểm đầu tư
KBC	<p>Trong quý 1/23, doanh thu KBC đạt 2,223 tỷ đồng, tăng 221% svck, trong đó doanh thu mảng cho thuê KCN đạt 2,078 tỷ đồng (+555% svck). Lợi nhuận sau thuế đạt 1,056 tỷ đồng, tăng 102% svck. Với kết quả này, công ty đã hoàn thành 25% kế hoạch doanh thu và 26% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2023.</p> <p>Năm 2023, KBC sẽ bàn giao diện tích 45ha đất thuê cho Foxconn – đối tác sản xuất iPhone cho Apple – có giá trị hợp đồng là 62.5 triệu USD. Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ ghi nhận doanh thu cho diện tích thuê còn lại trong năm 2024.</p> <p>Ngoài ra, KBC đang phát triển một số dự án mới tại Long An, Hải Phòng, Hưng Yên, sẽ là dự án gối đầu cho công ty trong thời gian tới.</p> <p>Năm 2023, KBC dự kiến chia cổ tức bằng tiền tỷ lệ 20%.</p> <p>Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023 ghi nhận doanh thu đạt 6,701 tỷ đồng (+605% svck) và lợi nhuận ròng đạt 1,902 tỷ đồng (+25% svck).</p>
NTC	<p>Tỉnh Bình Dương đã cho phép NTC thuê đất đối với dự án Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 có diện tích 345 ha. Chúng tôi kỳ vọng đây là động lực tăng trưởng cho công ty trong dài hạn. Dự kiến dự án bắt đầu cho thuê đất vào đầu năm 2024.</p> <p>NTC dự kiến chia cổ tức bằng tiền tỷ lệ 80% và dự kiến chuyển sàn sang HOSE. Điều này giúp tăng tính minh bạch và cải thiện thanh khoản cổ phiếu.</p>
SIP	<p>Chúng tôi đánh giá SIP có tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn nhờ sở hữu quỹ đất thương phẩm lớn nhất khu vực TPHCM và Tây Ninh. SIP đang phát triển KCN Phước Đông 3 có diện tích 650 ha sẽ giúp công ty phát triển trong 10 năm tới.</p> <p>SIP sở hữu quỹ đất BĐS nhà ở gần các KCN của công ty chưa khai thác.</p> <p>Công ty con VRG của SIP đã hoàn tất việc thoái vốn tại CTCP XD&PT Thế hệ mới. Đây là nguồn lợi nhuận đột biến cho công ty trong năm 2023.</p> <p>Năm 2023, SIP dự kiến tăng vốn điều lệ lên gấp đôi thông qua chia cổ phiếu và chuyển sàn niêm yết lên HOSE.</p>
IDC	<p>Doanh thu IDC Q1/23 đạt 1,147 tỷ đồng, giảm 31% so với cùng kỳ năm trước, trong đó doanh thu mảng cho thuê KCN và mảng kinh doanh điện lần lượt đạt 207 tỷ đồng (-70%) và 642 tỷ đồng (-4%). Doanh thu ghi nhận 1 lần của các hợp đồng cho thuê KCN đáp ứng điều kiện ghi nhận giảm so với cùng kỳ. Kết quả, IDC ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 175 tỷ đồng, giảm 38% so với cùng kỳ năm trước.</p> <p>Năm 2023, công ty dự kiến thu hút đầu tư 128 ha cho thuê đất KCN, 8,000 m2 xây dựng nhà xưởng cho thuê và dự kiến đầu tư hơn 3,000 tỷ đồng.</p>

Mã CK	Luận điểm đầu tư
	Chúng tôi kỳ vọng KCN Hữu Thạnh (395 ha) là động lực tăng trưởng chính của phân khúc BĐS KCN của Công ty trong thời gian tới.
	Doanh thu SZC Q1/23 đạt 63 tỷ đồng, giảm 77% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận sau thuế đạt 12 tỷ đồng, giảm 84% so với cùng kỳ năm trước. Mạng bán nhà thương mại tại khu dân cư Sonadezi Hữu Phước ghi nhận doanh thu 22 tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp ở mức cao đạt 80%.
	Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ tiếp tục tăng khi hoạt động cho thuê đất KCN ổn định, giá thuê tăng, doanh thu đô thị tiếp tục đóng góp khi công ty đẩy mạnh đầu tư các dự án dân cư.
SZC	SZC thông qua phương án điều chỉnh vốn đầu tư cho khu đô thị Châu Đức từ 1,237 tỷ đồng lên 9,804 tỷ đồng.
	SZC lên kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu tỷ lệ 2:1 cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ sau khi trả cổ tức bằng cổ phiếu năm 2022 tỷ lệ 20%. Dự kiến vốn điều lệ tăng lên 1,800 tỷ đồng. Số tiền thu được được dùng để: (i) bổ sung nguồn vốn đầu tư, xây dựng cho khu công nghiệp, khu đô thị và sân golf Châu Đức; (ii) tái cơ cấu các khoản nợ vay của công ty.

(Nguồn: BCTC công ty, MBS Research)

Hình 14: So sánh giữa các doanh nghiệp trong ngành

Tên công ty	Mã CK	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	P/E (x) TTM	P/B (x) Hiện tại	D/E Hiện tại	ROE (%)		ROA (%)		Tỷ suất cổ tức (%) 2023	
						2022	TTM	2022	TTM		
Becamex IDC	BCM	83,628	64.3	4.9	0.92	0.89	7.1	9.6	2.6	3.5	1.1
IDICO	IDC	14,058	6.4	2.8	0.59	0.57	34.3	31.7	13.2	10.7	9.0
Kinh Bắc	KBC	21,263	10.6	1.3	0.34	0.43	11.2	8.9	6.0	4.6	6.5
Sonadezi Châu Đức	SZC	3,560	26.6	2.3	1.60	1.72	8.9	13.2	2.2	3.3	0.0
Long Hậu	LHG	1,359	6.6	0.9	0.10	0.09	13.5	13.6	6.8	7.0	6.8
Sài Gòn VRG	SIP	10,260	12.5	3.1	0.26	0.19	26.1	31.4	4.5	5.3	3.8
Nam Tân Uyên	NTC	3,960	15.5	5.0	0.11	0.10	33.1	38.1	6.1	6.2	3.5
Viglacera	VGC	20,355	16.5	2.6	0.44	0.40	16.2	23.5	5.4	7.7	4.3
Trung bình ngành		19,805	19.9	2.9	0.55	0.55	18.8	21.3	5.9	6.0	4.4

(Nguồn: Finnpro, MBS Research)

Rủi ro:

- (1) Rủi ro suy thoái kinh tế khiến nhu cầu thuê đất công nghiệp giảm sút;
- (2) Rủi ro giải phóng mặt bằng khiến dự án bị chậm tiến độ;
- (3) Chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao;
- (4) Rủi ro chính sách vĩ mô của Việt Nam, rào cản thương mại, hiệp định khu vực, toàn cầu mà Việt Nam tham gia.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Trần Thị Khánh Hiền
Giám đốc Khối Nghiên cứu

Hoàng Công Tuấn
Trưởng phòng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Lê Minh Anh
Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Lý
Đỗ Lan Phương

Bất động sản
Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng
Phạm Thùy Trang
Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng
Phạm Thị Thanh Huyền