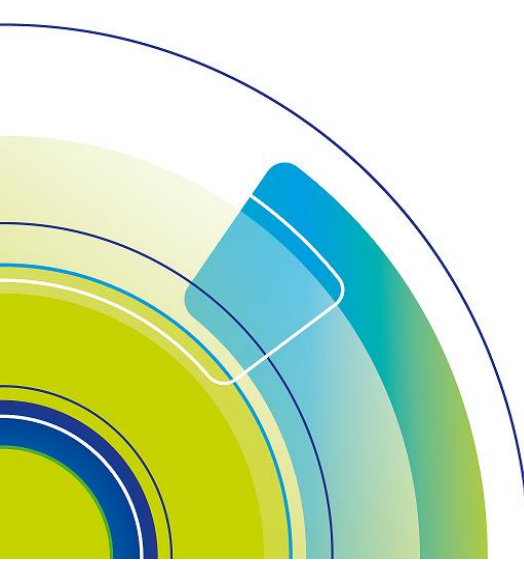




Tổng quan Ngành – BĐS Công nghiệp

Ngày 30/03/2023



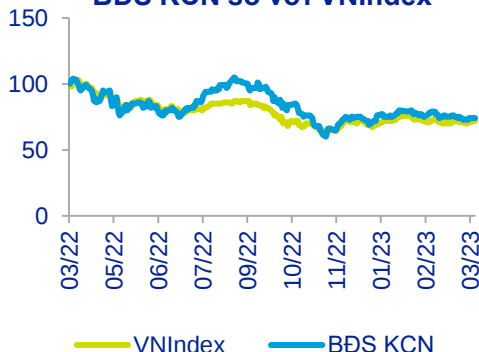
Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

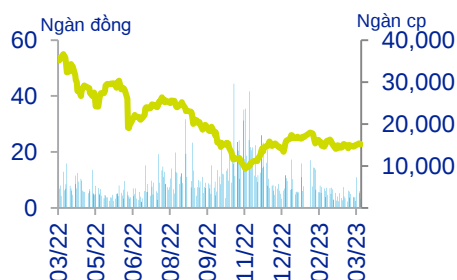
trucltt@acbs.com.vn

Báo cáo ngành

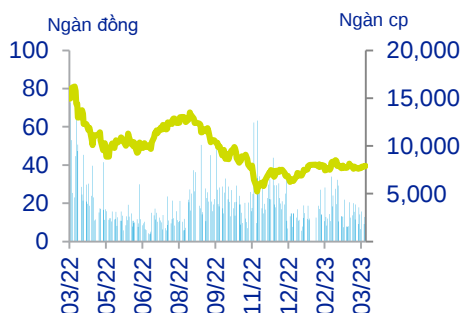
BDS KCN so với VNIndex



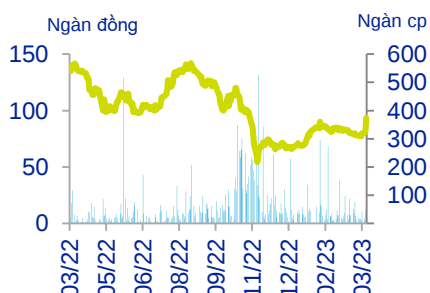
KBC



IDC



SIP



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN CÔNG NGHIỆP

Tổng quan: Số khu công nghiệp (KCN) được thành lập tăng gần 7 lần trong 22 năm qua, từ 61 năm 2000 lên 410 năm 2022. Tính đến cuối 2022, Việt Nam có gần 300 KCN đang hoạt động với tỷ lệ lấp đầy trung bình ổn định ở mức 71,1% (+10 điểm % so với cùng kỳ năm ngoái). Lũy kế các KCN đã thu hút khoảng 11.000 dự án FDI với tổng vốn đăng ký khoảng 250 tỷ USD và gần 11.000 dự án DDI với tổng vốn đăng ký gần 3 triệu tỷ đồng.

Trong năm 2022, giá cho thuê đất tiếp tục xu hướng tăng nhưng với tốc độ chậm hơn do vốn FDI đăng ký giảm và nhu cầu toàn cầu giảm nên các nhà đầu tư muốn giảm thiểu rủi ro, dự trữ tiền mặt để phòng thủ và trì hoãn kế hoạch mở rộng/di dời nhà máy. Thị trường phía Bắc ghi nhận giá cho thuê đất trung bình là 111 USD/m²/thời hạn thuê còn lại (+0,9% n/n và +0,9% q/q) trong khi phía Nam ghi nhận mức 126 USD/m²/thời hạn thuê còn lại (+8,2% n/n và +0,9% q/q). Tỷ lệ lấp đầy ổn định ở mức 79,1% (-0,9 điểm % theo năm và -1,2 điểm % theo quý) ở phía Bắc và 85,6% (-4,4 điểm % theo năm và +0,4 điểm % theo quý) ở phía Nam.

Xu hướng tương tự cũng được ghi nhận ở thị trường nhà xưởng xây sẵn với giá thuê trung bình là 4,84 USD/m²/tháng (+3% n/n và +1,5% q/q) ở phía Bắc và 4,75 USD/m²/tháng (+0,3 % n/n và -1,3% q/q) ở phía Nam.

Cơ hội và thách thức: Có nhiều động lực tăng trưởng bao gồm xu hướng Trung Quốc+1, căng thẳng Trung Quốc-Đài Loan, tình hình kinh tế vĩ mô tương đối ổn định, lực lượng lao động dồi dào với chi phí cạnh tranh, giá thuê cạnh tranh, đầu tư cơ sở hạ tầng và các hiệp định FTA. Mặt khác, sự suy giảm nhu cầu thế giới, thuế tối thiểu toàn cầu, tốc độ tăng trưởng lương sản xuất, giải phóng mặt bằng và cơ sở hạ tầng không tương xứng có thể đặt ra những thách thức đối với sự phát triển của thị trường.

Triển vọng: Chúng tôi đánh giá tích cực về triển vọng dài hạn của ngành này với nhiều cơ hội thuận lợi nêu trên. Do diện tích đất hạn chế và nhu cầu ổn định từ các công ty nước ngoài, giá thuê dự kiến tiếp tục tăng chậm lại và tỷ lệ lấp đầy giữ ở mức ổn định. Về dài hạn, nguồn cung mới sẽ mở rộng ra xa khu vực truyền thống vì có giá thuê thấp hơn và có nhiều lô đất có diện tích lớn hơn. Nhu cầu về các KCN xanh và thông minh, nhà kho, nhà xưởng nhiều tầng ở các thành phố đông đúc và các cơ sở có thể linh hoạt chuyển đổi giữa nhà kho và nhà máy để đáp ứng nhu cầu của người thuê sẽ tăng lên.

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	2023 P/E	2023 P/B	Dự phóng doanh thu 2023 (tỷ đồng)	Dự phóng LN ròng (tỷ đồng)
KBC	17.420	12,4	1,0	5.575	1.401
IDC	13.000	5,6	2,1	8.674	2.337
SIP	6.720	7,2	1,7	6.515	1.073

Tổng quan thị trường

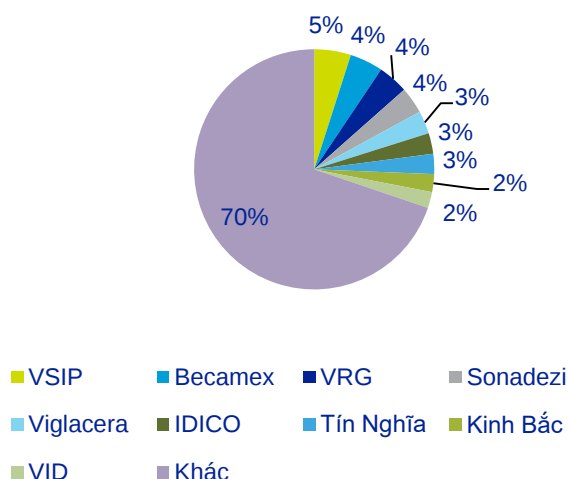
Sự phát triển các vùng kinh tế ở Việt Nam

KCN đầu tiên của Việt Nam là Biên Hòa 1 được thành lập tại tỉnh Đồng Nai vào năm 1963 với tổng diện tích 376ha. Kể từ đó, số lượng KCN được thành lập đã tăng gần 7 lần trong 22 năm qua, từ 61 năm 2000 lên 410 năm 2022, theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư (BKHDĐT). Trong đó, gần 300 KCN đang hoạt động với tỷ lệ lấp đầy trung bình ổn định là 71,1% (+10 điểm % n/n). Lũy kế, các KCN này đã thu hút khoảng 11.000 dự án FDI với tổng vốn đăng ký khoảng 250 tỷ USD và gần 11.000 dự án DDI với tổng vốn đăng ký gần 3 triệu tỷ đồng.

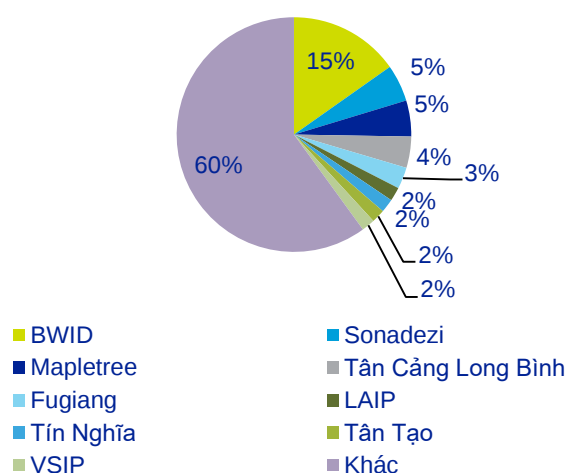
Theo tổng hợp của ACBS, thị trường BĐS công nghiệp khá phân mảnh với VSIP dẫn đầu nguồn cung đất công nghiệp với 4,9% thị phần, theo sau là Becamex IDC (Mã CK: BCM) với 4,5%. VSIP được thành lập năm 1996 với vốn điều lệ 946 tỷ đồng trên cơ sở hợp tác giữa hai chính phủ: Singapore do SembCorp (Mã CK: U96) đứng đầu với 51% và Việt Nam do Becamex IDC đứng đầu với 49%. VSIP hiện có 8 KCN với tổng diện tích hơn 6.300ha, đã thu hút lũy kế ~880 khách thuê từ 30 quốc gia với tổng vốn đăng ký 15 tỷ USD. Năm ngoái, VSIP khởi công KCN mới tại Bình Dương – VSIP 3 – với tổng diện tích 1.000ha và thu hút dự án FDI lớn nhất năm 2022 là LEGO với vốn đăng ký 1,3 tỷ USD.

Trong khi đó, thị trường nhà kho xây sẵn (NKXS) và nhà xưởng xây sẵn (NXXS) có công ty dẫn đầu thị trường là BWID với hơn 1,5 triệu m2 diện tích thương phẩm, tương đương 15,2% thị phần, cao gấp ba lần so với công ty đứng thứ hai là Sonadezi. BWID là liên doanh giữa Becamex IDC (30%) và Warburg Pincus, một quỹ đầu tư tư nhân toàn cầu. Hiện tại, BWID có 37 dự án tại 28 địa điểm trên khắp Việt Nam.

Thị phần đất công nghiệp 2022



Thị phần NXXS và NKXS 2022



Nguồn: ACBS, Savills.

Các vùng kinh tế trọng điểm

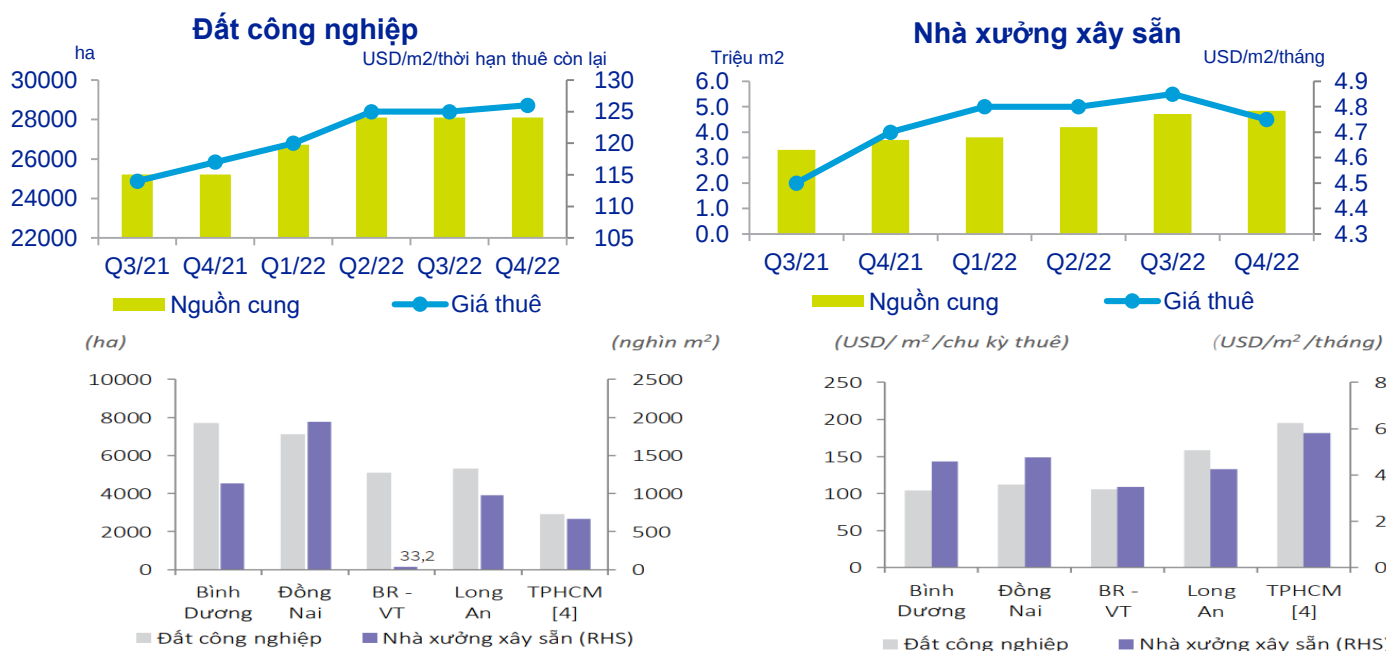
Việt Nam có bốn vùng kinh tế trọng điểm: phía bắc, miền trung, phía nam và đồng bằng sông Cửu Long, trong đó vùng phía nam và phía bắc là lớn nhất.

Vùng kinh tế trọng điểm phía Nam (VKTĐPN): đứng đầu cả nước; khách hàng chủ yếu các ngành công nghiệp truyền thống

VKTĐPN bao gồm 8 thành phố/tỉnh: TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu, Long An, Tiền Giang, Bình Phước và Tây Ninh, trong đó TP.HCM là thành phố lớn nhất của Việt Nam. Khu vực có cảng lớn nhất – Cát Lái và sân bay quốc tế lớn nhất – Tân Sơn Nhất. Chiếm 9% tổng diện tích và 22% tổng dân số, đây là vùng kinh tế trọng hàng đầu Việt Nam và là nơi tập trung các ngành công nghiệp truyền thống như nhựa, may mặc và dệt may, vốn là xương sống của xuất khẩu của Việt Nam trong khi phía Bắc là nơi đang thu hút các ngành công nghiệp mới.

VKTĐPN có 127 KCN được thành lập với tổng diện tích đất gần 51.000ha, chiếm gần 40% thị phần. Tỉnh Đồng Nai có số lượng KCN cao nhất Việt Nam (32) trong khi Bình Dương có diện tích đất công nghiệp cao nhất với gần 12.700ha, chiếm gần 10% thị phần. TP.HCM có giá thuê đất cao nhất ~180-300 USD/m²/thời hạn thuê còn lại, cao hơn nhiều so với mức trung bình của vùng là 126 USD/m²/thời hạn thuê còn lại (+8,2% n/n và +0,9% q/q). Tỷ lệ lấp đầy trung bình tại VKTĐPN là 85,6% (-4,4 điểm % theo năm và +0,4 điểm % theo quý). Trong năm 2022, khu vực này chào đón 3 KCN mới là VSIP 3 ở Bình Dương, Việt Phát và Nam Thuận ở Long An.

Về thị trường NXXS, khu vực này có 4,8 triệu m² diện tích thương phẩm (+30,8% n/n) với giá cho thuê trung bình là 4,75 USD/m²/tháng (+0,3% n/n và -1,3% q/q). Tỷ lệ lấp đầy trung bình đạt 83,6% (-2,4 điểm % n/n). Tốc độ tăng trưởng giá thuê khu công nghiệp và NXXS đã chậm lại vào năm 2022 do có thêm nguồn cung mới và suy thoái kinh tế toàn cầu chậm lại khiến các chủ đầu tư giữ ổn định giá chào thuê để thu hút khách hàng.



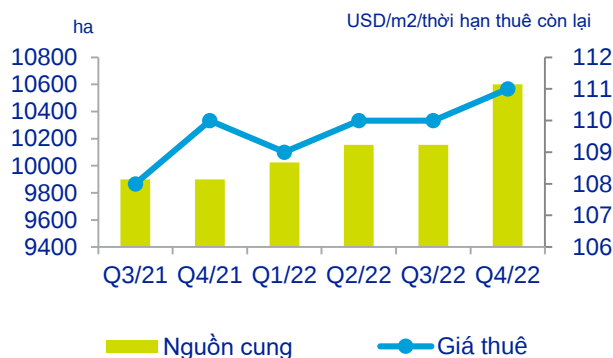
Nguồn: JLL.

Vùng kinh tế trọng điểm phía Bắc (VKTĐPB): đứng thứ hai cả nước; khách hàng chủ yếu là các ngành công nghiệp mới

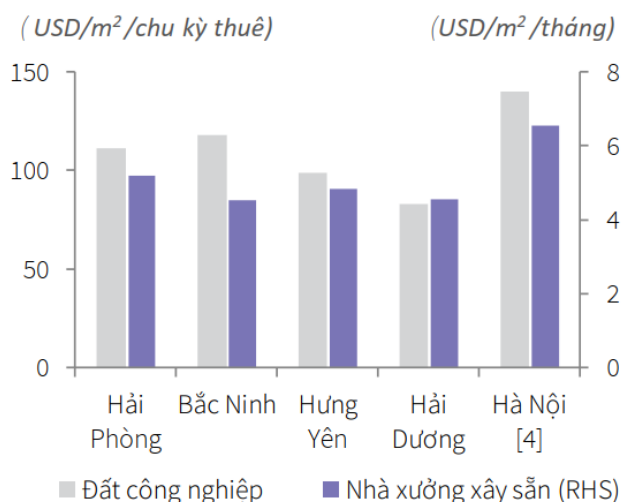
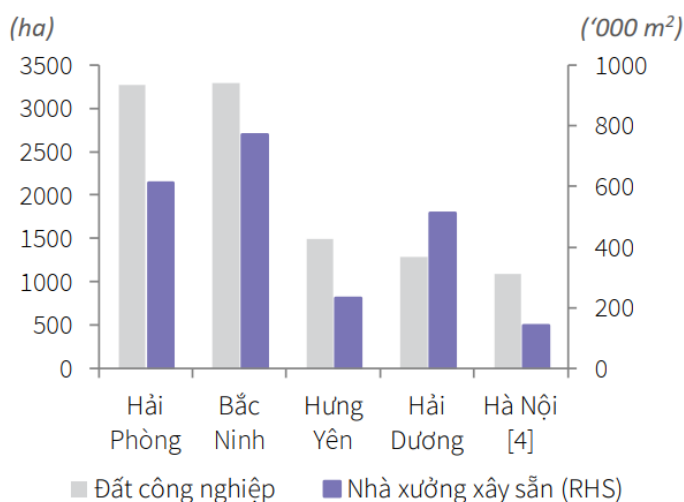
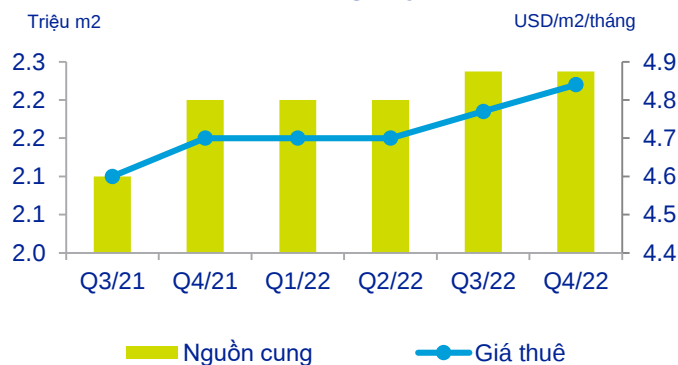
VKTĐPB bao gồm 7 tỉnh/thành phố: Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hải Dương, Hưng Yên, Vĩnh Phúc và Quảng Ninh. Đây là vùng kinh tế lớn thứ hai ở Việt Nam và chiếm 5% tổng diện tích và 18% tổng dân số. VKTĐPB có 86 KCN đã thành lập với tổng diện tích đất gần 26.600ha với Bắc Ninh và Hải Phòng là hai tỉnh có nguồn cung cao nhất thị trường phía Bắc nhờ những lợi thế như khả năng tiếp cận thị trường lao động lớn, cơ sở hạ tầng được cải thiện và sự hỗ trợ tốt từ chính phủ. VKTĐPB đã thu hút nhiều công ty sản xuất điện tử nổi tiếng như Samsung, LG, Foxconn kéo theo dẫn làn sóng di cư của các công ty vệ tinh và chuỗi cung ứng. Tỷ lệ lấp đầy trung bình vào năm 2022 giảm nhẹ xuống 79,1% (-0,9 điểm % n/n và -1,2 điểm % q/q) trong khi giá thuê đất trung bình tăng chậm hơn, đạt 111 USD/m²/thời hạn thuê còn lại (+0,9% n/n và +0,9% q/q), theo JLL.

Về thị trường NXXS, tổng nguồn cung đạt 2,2 triệu m² diện tích thương phẩm (+1,7% n/n) với giá thuê trung bình là 4,84 USD/m²/tháng (+3% n/n và +1,5% q/q). Bắc Ninh và Hải Phòng vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng nguồn cung phía bắc với các dự án từ các chủ đầu tư lớn như BWID và KTG.

Đất công nghiệp



Nhà xưởng xây sẵn



Nguồn: JLL.

Tại sao những khách thuê lớn như Samsung, Foxconn và LG lại chọn VKTTĐPB thay vì VKTTĐPN?

VKTTĐPB đã đón làn sóng đầu tư từ các doanh nghiệp điện tử toàn cầu từ rất lâu như Panasonic (1971), LG Display (1995), Canon (2001), Foxconn (2007), Samsung (2008), Fuji Xerox (2013) và gần đây là các tập đoàn như Goertek và Jinko Solar. Những “Ông Chúa” này kéo theo làn sóng di dời ngành công nghiệp phụ trợ. Đến năm 2022, tổng số nhà cung cấp cấp 1 và cấp 2 của Việt Nam cho Samsung là 250, trong đó doanh nghiệp cấp 1 là 52 so với 4 vào năm 2014, theo Cushman & Wakefield.

Chúng tôi nghĩ rằng những yếu tố sau đây có thể giải thích một phần lý do tại sao những “Ông chúa” này ưa thích VKTTĐPB hơn VKTTĐPN:

1. Vị trí: VKTTĐPB nằm sát Trung Quốc – thị trường tiêu thụ và sản xuất lớn nhất thế giới và gần Hàn Quốc và Nhật Bản – hai trong số những quốc gia đầu tư lớn nhất vào Việt Nam – hơn VKTTĐPN. VKTTĐPB nằm cạnh phía nam Trung Quốc bao gồm Thượng Hải, Hồng Kông, Thẩm Quyến, Phúc Kiến và Quảng Đông, nơi đặt trụ sở của các tập đoàn sản xuất, hóa sinh, thương mại và công nghệ điện tử khổng lồ chiếm hơn 30% GDP của Trung Quốc. Ngoài ra, VKTTĐPB cũng gần Đài Loan hơn, nơi đóng góp 63% nguồn cung vật liệu bán dẫn và sản xuất 73% chip bán dẫn trên thế giới.

2. Năng lực vận tải đường bộ: VKTTĐPB dự kiến sẽ có nhiều đường cao tốc hơn VKTTĐPN theo quy hoạch vào năm 2030 (14 đường cao tốc có tổng chiều dài 2.300 km so với 7 đường cao tốc có tổng chiều dài khoảng 1.500km). Hiện nay, VKTTĐPB có 13 tuyến cao tốc với tổng chiều dài 896km, trong đó cao tốc Vân Đồn – Móng Cái (80km) kết nối với 3 cửa khẩu và 3 cảng hàng không quốc tế. Đặc biệt, phía Bắc sở hữu đường bộ và đường sắt nối thẳng tới Thẩm Quyến nơi được mệnh danh là Thung lũng Silicon của Trung Quốc. Tổng khối lượng hàng hóa vận chuyển đường bộ phía Bắc cao gấp đôi phía Nam. Trong khi đó, VKTTĐPN có lợi thế cạnh tranh về vận tải đường biển.

3. Đường hàng không: Khu vực phía Bắc có 7 sân bay là Nội Bài, Vân Đồn, Cát Bi, Thọ Xuân, Vinh, Điện Biên và Đồng Hới. Trong đó, sân bay quốc tế Nội Bài có nhà ga hàng hóa chuyên dùng công suất 403.000 tấn hàng hóa/năm với 66 hãng hàng không khai thác theo Bộ Giao thông vận tải so với Sân bay Changi của Singapore có 99 hãng hàng không khai thác. Năm 2021, sản lượng hàng hóa vận chuyển qua Cảng hàng không quốc tế Nội Bài là 0,7 triệu tấn, gấp hơn 3 lần so với mức 0,2 triệu tấn so với Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất. Do đặc thù sản phẩm, các tập đoàn sản xuất sản phẩm/thiết bị công nghệ thường chọn vận chuyển bằng đường bộ hoặc đường hàng không thay vì đường biển.

4. Quá trình giải phóng mặt bằng ở VKTTĐPB được xem là tương đối ít khó khăn hơn so với VKTTĐPN do nông dân hợp tác hơn và sẵn sàng trở thành công nhân hơn. Đất trồng lúa ở miền bắc cũng tập trung hơn trong khi ở miền nam thì nằm rải rác hơn.

5. Giá thuê đất thấp hơn. Giá cho thuê trung bình tại VKTTĐPB là 111 USD/m²/thời hạn thuê còn lại so với 126 USD/m²/thời hạn thuê còn lại tại VKTTĐPN tính đến cuối 2022.

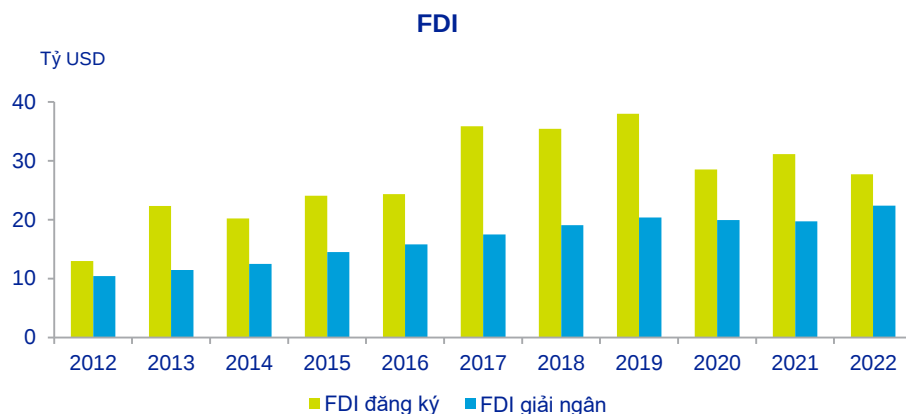
6. Mật độ dân số ở VKTTĐPB cao hơn nhiều so với VKTTĐPN (1.119 người/km² so với 713 người/km²).

FDI - động lực tăng trưởng chính

Kể từ thời kỳ Đổi mới năm 1986, Việt Nam đã xây dựng chiến lược mở cửa nền kinh tế. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, các KCN và khu kinh tế chiếm 35-40% tổng vốn FDI đăng ký hàng năm hoặc 70-80% vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực sản xuất. Như vậy, FDI là động lực tăng trưởng chính cho phân khúc BĐS công nghiệp.

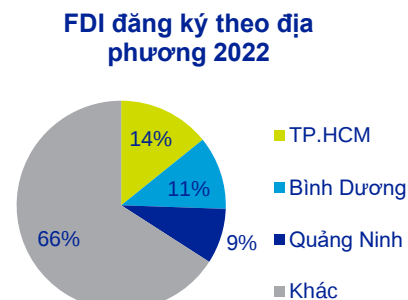
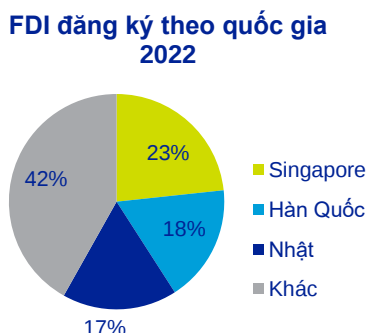
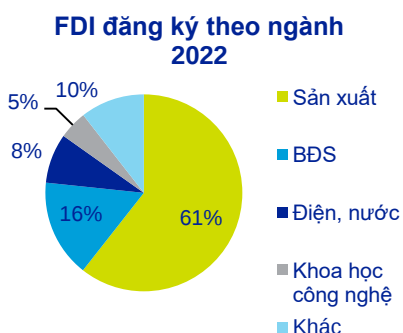
Vốn FDI đăng ký tại Việt Nam đạt kỷ lục với hơn 71,7 tỷ USD vào năm 2008 sau khi gia nhập WTO vào năm 2007, sau đó giảm xuống trong 4 năm tiếp theo do suy thoái kinh tế toàn cầu và đạt 27,7 tỷ USD vào năm 2022. Do sự bùng phát của dịch COVID và suy thoái của kinh tế toàn cầu, vốn FDI đăng ký năm 2022 giảm 11% n/n. Ngược lại với sự biến động của vốn FDI đăng ký, vốn FDI giải ngân tăng đều đặn với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm 2012-2022 là 7,9%, đạt 22,4 tỷ USD (+14% n/n).

Trong Q1/23, vốn FDI đăng ký giảm mạnh xuống 5,45 tỷ USD, tương đương 61,2% Q1/22 do cùng kỳ năm trước ghi nhận dự án LEGO 1,3 tỷ USD. Vốn FDI giải ngân ở mức ổn định trong bối cảnh suy giảm toàn cầu, đạt 4,3 tỷ USD, giảm 2,2% n/n.



Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài.

Sản xuất là lĩnh vực số 1 thu hút vốn FDI với hơn 16,8 tỷ USD, tương đương gần 61% tổng vốn FDI đăng ký. Bất động sản là lĩnh vực hấp dẫn thứ hai, chiếm hơn 16% tổng vốn FDI đăng ký. Singapore là nhà đầu tư số 1 với 6,5 tỷ USD, chiếm hơn 23% tổng vốn FDI đăng ký, tiếp theo là Hàn Quốc và Nhật Bản. TP.HCM là địa điểm thu hút vốn FDI nhiều nhất với 3,9 tỷ USD, chiếm hơn 14% tổng vốn FDI đăng ký, tiếp theo là Bình Dương và Quảng Ninh.



Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài.

Bảng: Các dự án FDI năm 2022

STT	Dự án	Quốc gia	Ngành	FDI đăng ký mới/tăng thêm (triệu USD)	KCN	Tỉnh
1	Lego	Đan Mạch	Cao su & Nhựa	1.300	VSIP 3	Bình Dương
2	Samsung Electro-Mechanics VN	Hàn Quốc	Máy tính, thiết bị điện tử và quang học	920	Yên Bình	Thái Nguyên
3	Trina Solar	Singapore	Hóa chất	275	Yên Bình	Thái Nguyên
4	Goertek Vina	Trung Quốc	Máy tính, thiết bị điện tử và quang học	260	WHA IZ 1	Nghệ An
5	GE Vietnam	Hàn Quốc	n/a	217	n/a	Bắc Ninh
6	Libra International Investment Pte	Singapore	Máy móc	210	Thành Thành Công	Tây Ninh
7	JNTC	Hàn Quốc	Máy tính, thiết bị điện tử và quang học	163	Thụy Vân	Phú Thọ
8	Coca Cola Vietnam	US/Singapore	Đồ uống	136	Phú An Thạnh	Long An
9	Autel Robotics	Hàn Quốc	Máy móc, thiết bị	90	VSIP Hải Phòng	Hải Phòng
10	Viet Y Steel	Nhật Bản	Kim loại	80	Nam Cầu Kiển	Hải Phòng

Nguồn: ACBS tổng hợp.

Cơ hội

Xu hướng Trung Quốc+1

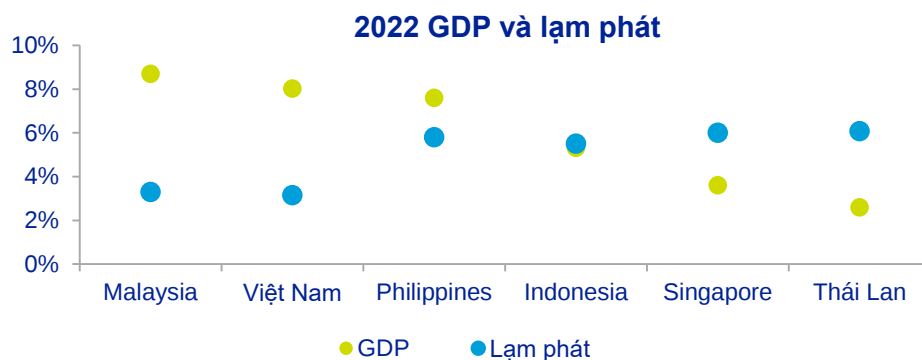
Bất chấp sự suy giảm về nhu cầu và nền kinh tế toàn cầu, chúng tôi cho rằng xu hướng Trung Quốc+1 có thể sẽ không đảo ngược trong vài năm tới và các tập đoàn quốc tế sẽ tiếp tục đa dạng hóa cơ sở sản xuất để giảm rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng đã xảy ra trong đại dịch COVID.

Căng thẳng Trung Quốc – Đài Loan

Căng thẳng Trung Quốc-Đài Loan là động lực thúc đẩy nhiều nhà sản xuất Đài Loan di dời/mở rộng sang Việt Nam do nước ta có vị trí chiến lược, kinh tế vĩ mô tương đối ổn định so với các nước khác trong khu vực và chính sách đối ngoại độc lập, tự chủ và hội nhập. Trong Q1/23, Đài Loan đứng thứ 3 về vốn FDI đăng ký đầu tư vào Việt Nam với 477 triệu USD, tăng mạnh 47,5% n/n và chiếm 8,8% tổng vốn FDI đăng ký.

Tình hình kinh tế vĩ mô tương đối ổn định

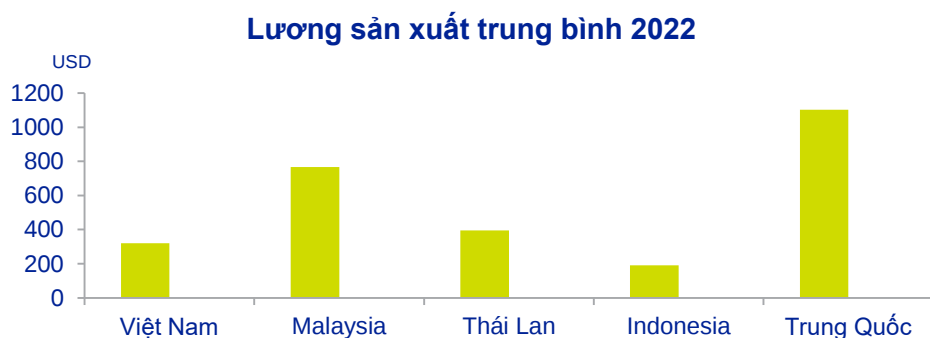
So với các nước trong khu vực, Việt Nam có tốc độ tăng trưởng GDP cao và tỷ lệ lạm phát thấp. Đây là nền tảng vững chắc để thu hút các nhà đầu tư nước ngoài vào Việt Nam. Dù thế giới đang đối mặt với nhiều khó khăn nhưng những chỉ số này dự kiến sẽ nằm trong tầm kiểm soát trong năm 2023.



Nguồn: ACBS tổng hợp.

Lực lượng lao động dồi dào với chi phí cạnh tranh

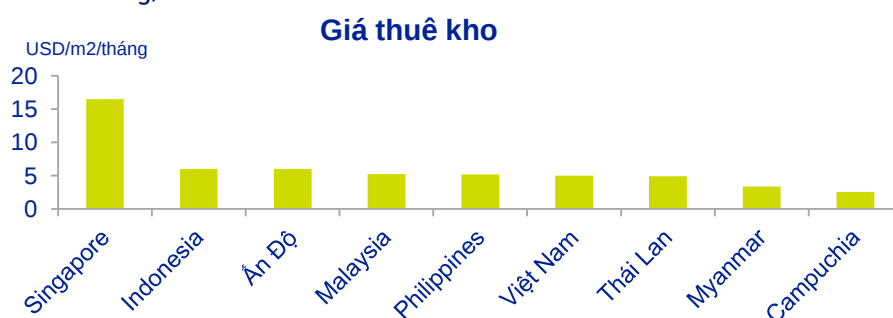
Lao động là thành phần lớn nhất trong tổng chi phí hoạt động ở hầu hết các nước Đông Nam Á, thường chiếm ~50%. Dân số trong độ tuổi lao động của Việt Nam là hơn 55 triệu người, đứng thứ 2 ở Đông Nam Á sau Indonesia, theo Ngân hàng Thế giới. Tiền lương sản xuất hàng tháng ở Việt Nam ước tính là 320 USD, tương đương chưa đến 1/3 của Trung Quốc và 1/2 của Malaysia.



Nguồn: Trading Economics.

Giá thuê cạnh tranh

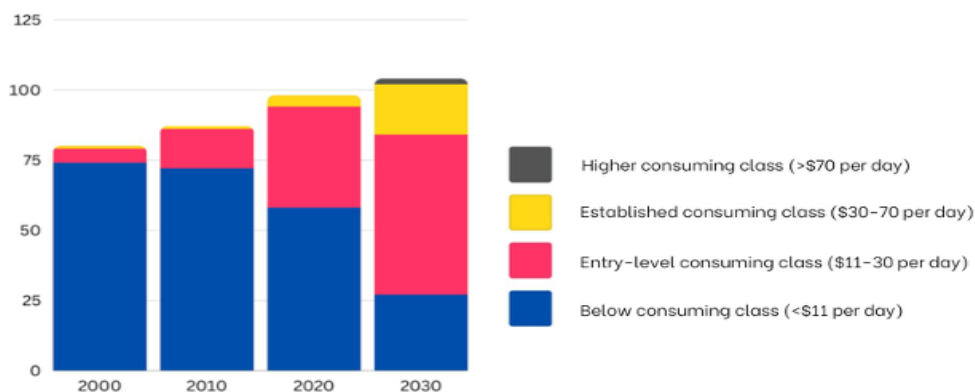
Chi phí thuê mặt bằng là thành phần lớn thứ hai trong tổng chi phí hoạt động ở hầu hết các nước Đông Nam Á. Singapore có chi phí thuê kho cao nhất trong khu vực với mức trung bình là 16,5 USD/m²/tháng. Việt Nam có giá thuê kho tương đương Malaysia, Thái Lan và Philippines, khoảng 5 USD/m²/tháng, thấp hơn Ấn Độ và Indonesia (6 USD/m²/tháng) nhưng cao hơn Myanmar (3,4 USD/m²/tháng) và Campuchia (2,5 USD/m²/tháng).



Nguồn: TMX.

Sự phát triển nhanh chóng của tầng lớp trung lưu

Sự tăng trưởng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu, dẫn đến tiêu dùng thương mại điện tử tăng và giao dịch nhiều hơn với Trung Quốc, cũng là một yếu tố thu hút các nhà đầu tư nước ngoài đến Việt Nam. Việt Nam có tầng lớp trung lưu phát triển nhanh thứ 7 trên thế giới với ước tính sẽ có thêm 36 triệu người thuộc tầng lớp trung lưu vào năm 2030. Năm 2000, chưa đến 10% dân số chi hơn 11 USD mỗi ngày trong khi con số này đạt 40% vào năm 2020 và dự kiến sẽ đạt 75% vào năm 2030.



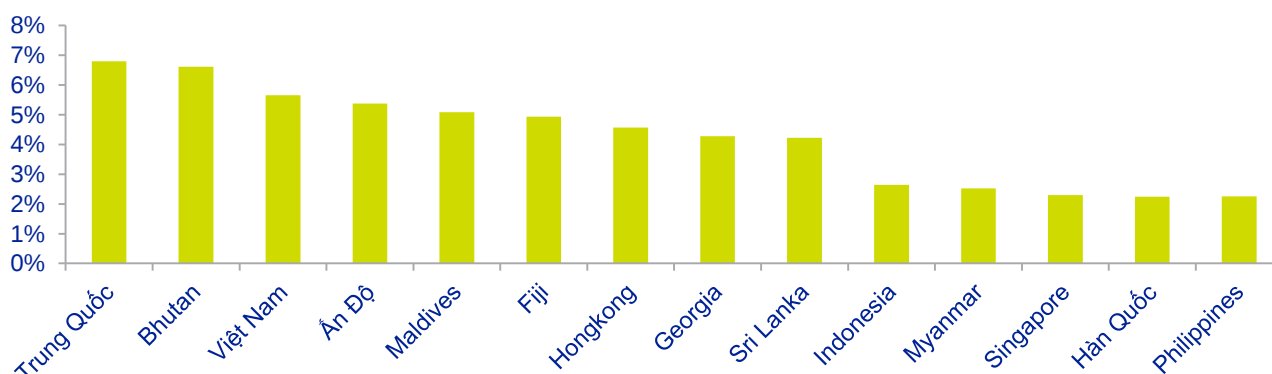
Vietnamese market segmentation by expenses (million people)

Nguồn: Source of Asia.

Tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP cao

Chi phí hậu cần là một cấu phần khác của chi phí hoạt động; do đó Việt Nam đã có những nỗ lực đáng kể để cải thiện cơ sở hạ tầng nhằm thu hút thêm nhiều nhà đầu tư. Theo ADB, tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP của Việt Nam nằm trong nhóm cao nhất ở châu Á là 5,7%.

Tỷ lệ kế hoạch đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP tính trong nhiều năm



Nguồn: ADB.

Từ đầu năm 2023, Chính phủ bắt đầu khởi công nhiều công trình hạ tầng, trong đó việc khởi công 12 dự án thành phần cao tốc Bắc Nam với tổng chiều dài 729km là một sự kiện đáng chú ý. Các dự án hạ tầng quan trọng khác được tóm tắt trong bảng dưới đây.

Dự án	Vị trí	Vốn đầu tư (dự kiến) (tỷ đồng)	(Dự kiến) bắt đầu	(Dự kiến) hoàn thành
Sân bay Long Thành (GD1)	Đồng Nai	109.112	2021	2026
Nhà ga 3 sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất	TP.HCM	10.990	2022	2024
Sân bay Phan Thiết	Phan Thiết	11.700	2021	2023
Đường vành đai số 2 (4 đoạn chưa hoàn thành)	TP.HCM	23.856	n/a	n/a
Đường vành đai số 3 (3 đoạn chưa hoàn thành)	TP.HCM	60.024	n/a	n/a
Đường vành đai số 1 (Hoàng Cầu – Voi Phục)	Hà Nội	7.779	2021	n/a
Metro số 1	TP.HCM	43.600	2012	2023
Metro số 2	TP.HCM	48.000	2025	n/a
Metro số 5	Hà Nội	65.400	2025	n/a
Cao tốc Hữu Nghị – Chi Lăng	Lạng Sơn	10.600	2023	2026
Cao tốc Ninh Bình – Hải Phòng	Ninh Bình và Hải Phòng	8.400	2023	2026
Cao tốc Vân Đồn – Móng Cái	Quang Ninh	13.000	2019	2022
Cao tốc TP.HCM – Mộc Bài	TP.HCM và Tây Ninh	15.900	n/a	n/a
Cao tốc Chơn Thành – Gia Nghĩa	Bình Phước và Đắk Nông	29.000	2023	2025
Cao tốc Mỹ Thuận – Cần Thơ	Vĩnh Long và Đồng Tháp	4.826	2021	2023
Cao tốc Bến Lức - Long Thành	TP.HCM, Long An và Đồng Nai	31.320	2014	2023
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	Đồng Nai và Bà Rịa – Vũng Tàu	18.805	2023	2026
12 dự án thành phần Cao tốc Bắc Nam	12 tỉnh và thành phố	88.200	2023	2025

Nguồn: ACBS tổng hợp.

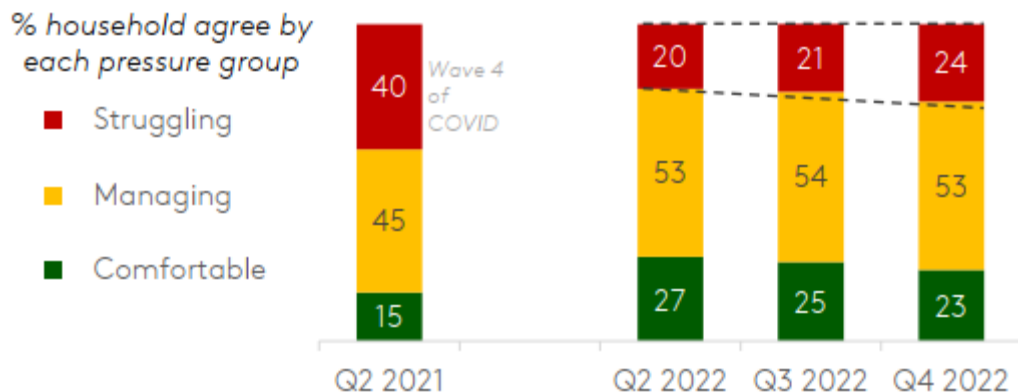
Các hiệp định thương mại tự do (FTA)

Việc Việt Nam tích cực ký kết các hiệp định thương mại trong thời gian qua sẽ thúc đẩy xuất khẩu của Việt Nam cũng như thu hút thêm vốn đầu tư nước ngoài vào thị trường BĐS công nghiệp. Tính đến nay, Việt Nam có 15 FTA đã ký kết và 2 FTA đang đàm phán (Việt Nam – EFTA và Việt Nam – Israel) bao gồm 52 quốc gia. Đáng chú ý, trong ASEAN chỉ có Việt Nam và Singapore ký kết CPTPP và FTA với EU.

Thách thức

Nhu cầu và kinh tế toàn cầu suy giảm

Bất chấp mức tăng trưởng GDP hơn 8% vào năm 2022, sự lạc quan của người tiêu dùng đã giảm mạnh vào quý cuối cùng sau làn sóng nghỉ việc xảy ra ở nhiều ngành, do nhu cầu xuất khẩu toàn cầu suy yếu. Theo Kantar, những lo lắng về thu nhập hộ gia đình và công việc đang gia tăng, trong khi những lo ngại về an toàn thực phẩm đang tiến gần đến mức trước Covid. Các hộ gia đình có thể cắt giảm tiêu dùng hàng hóa không thiết yếu và các nhà sản xuất muốn dự trữ tiền mặt để phòng thủ và thận trọng trì hoãn kế hoạch mở rộng/di dời cơ sở sản xuất để giảm thiểu rủi ro.



Nguồn: Kantar

Thuế tối thiểu toàn cầu

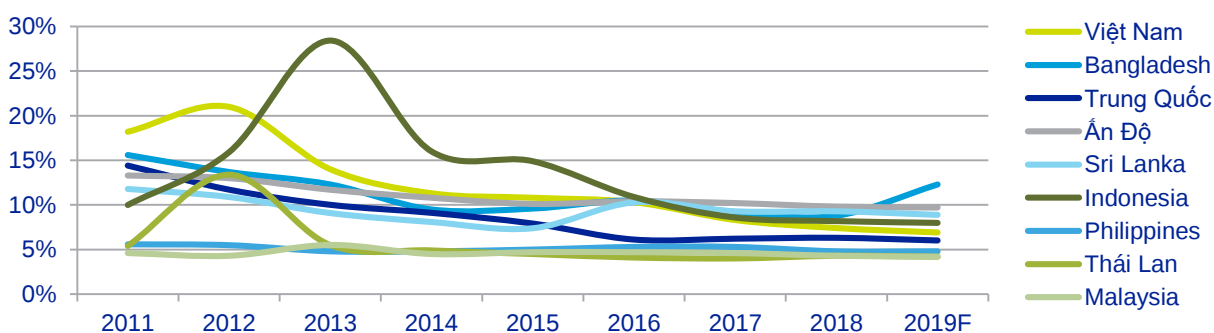
Thuế tối thiểu toàn cầu là một loại thuế do Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) khởi xướng và hiện nay đã được hơn 140 quốc gia đồng thuận. Với loại thuế này, các tập đoàn, công ty lớn có doanh thu từ 750 triệu euro trở lên đều phải đóng thuế 15%, dù là ở bất kỳ quốc gia nào.

Ngày 15/12/2022, Liên minh Châu Âu (EU) đã chính thức thông qua kế hoạch áp dụng thuế suất tối thiểu 15% từ 2024. Quốc hội Hàn Quốc cũng đã thông qua Đạo luật điều chỉnh Thuế trong đó sẽ áp dụng cơ chế thuế tối thiểu toàn cầu từ 2024. Chính phủ Nhật Bản cũng đã thông báo Dự thảo cải cách thuế, tiến tới việc áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu từ năm 2024. Đây là các quốc gia có nguồn vốn đầu tư nước ngoài lớn vào Việt Nam nên việc chính thức áp dụng chính sách thuế tối thiểu toàn cầu sẽ có tác động trực tiếp tới nhiều doanh nghiệp có vốn FDI tại Việt Nam và có thể làm ảnh hưởng sức hấp dẫn của môi trường đầu tư nước ngoài.

Tăng trưởng lương sản xuất

Ở hầu hết các thành phố Đông Nam Á, tiền lương vẫn là thành phần lớn nhất trong tổng chi phí kinh doanh trong sản xuất, chiếm gần 50%. Như vậy, chi phí nhân công tăng cao là mối quan tâm hàng đầu của các nhà đầu tư nước ngoài. Theo khảo sát của JETRO, tăng trưởng tiền lương ngành sản xuất của Việt Nam đạt đỉnh vào năm 2012 (21% YoY) và giảm dần xuống 5,3% YoY vào năm 2022, cao hơn mức trung bình ở châu Á.

Tăng trưởng lương sản xuất



Nguồn: JETRO.

Giải phóng mặt bằng

Do hoạt động đầu cơ và tốc độ đô thị hóa nhanh, chi phí đền bù tăng mạnh, đặc biệt ở các khu dân cư đã ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các công ty phát triển KCN. Đề xuất đấu thầu đất công nghiệp sẽ là yếu tố thúc đẩy chi phí giải phóng mặt bằng tiếp tục tăng nếu được chính phủ thông qua.

Cơ sở hạ tầng phát triển chưa tương xứng

Mặc dù chúng tôi đã đề cập ở trên rằng phát triển cơ sở hạ tầng là cơ hội cho thị trường BĐS công nghiệp phát triển, tuy nhiên, sự chậm trễ trong quá trình phê duyệt và xây dựng do ngân sách nhà nước hạn chế, có rất ít các dự án PPP thành công và chi phí bồi thường đất cao dẫn đến tình trạng tắc nghẽn giao thông và gia tăng thời gian vận chuyển. So với các nước trong khu vực thì thị trường dịch vụ logistics của Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn sơ khai chưa có chuyên môn cao như trình bày trong hình.



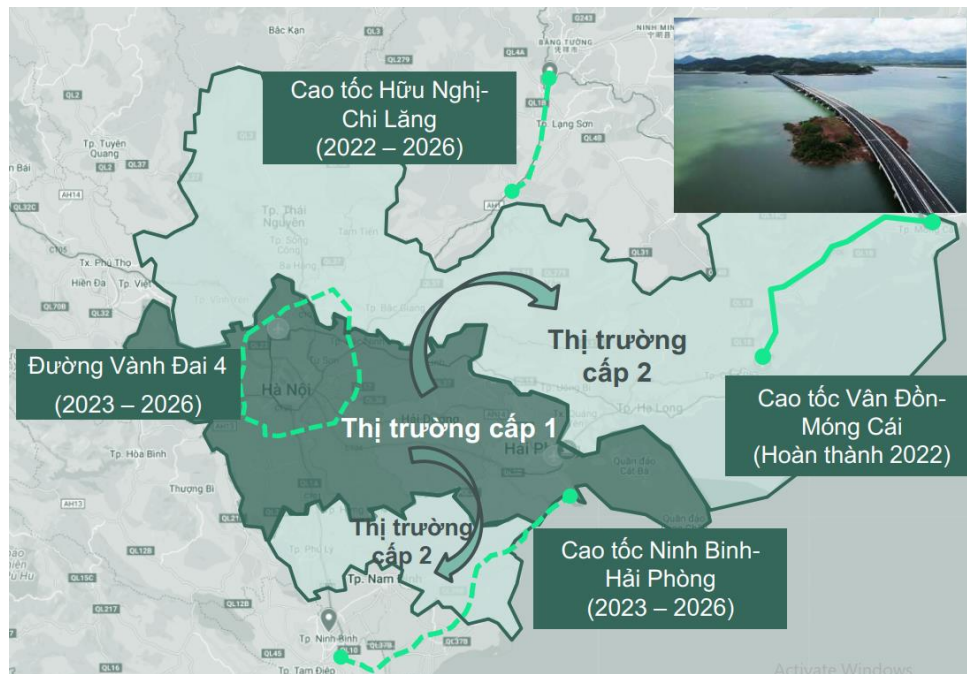
Nguồn: JLL.

Triển vọng

Chúng tôi đánh giá tích cực về phân khúc này nhờ nhiều yếu tố thuận lợi nêu trên. Miền bắc được kỳ vọng trở thành cơ sở sản xuất mở rộng từ Trung Quốc và miền nam sẽ vươn lên thành trung tâm logistics khu vực.

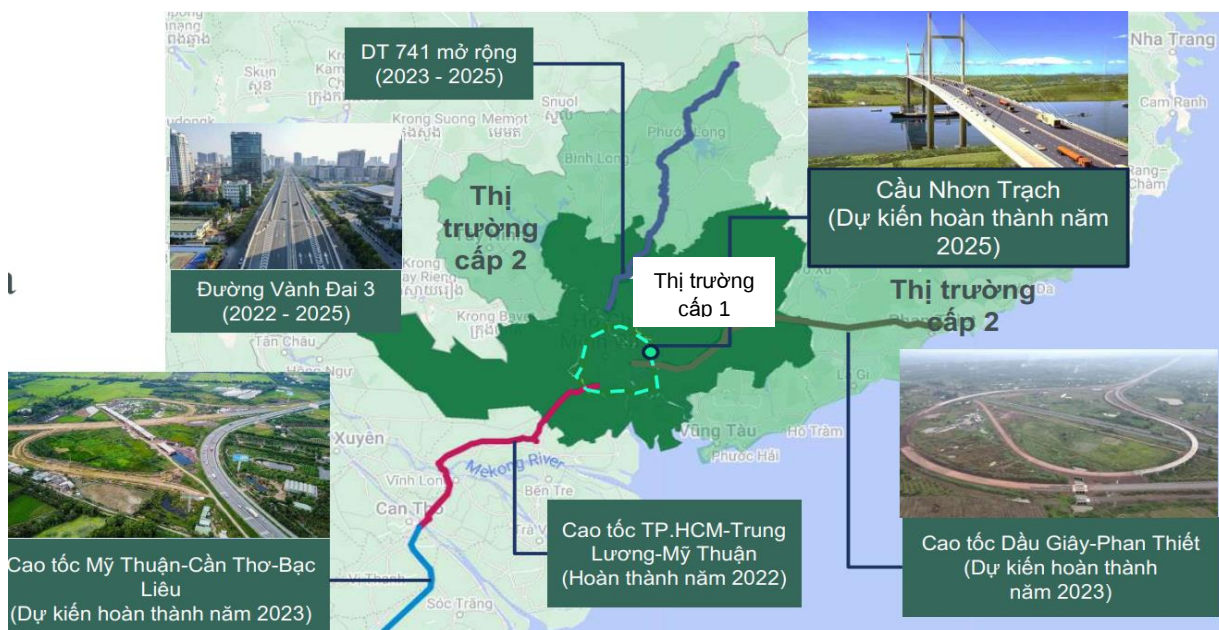
Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung đất công nghiệp mới ở phía Bắc sẽ nhiều hơn ở phía Nam, đặc biệt là ở Bắc Ninh và Hải Phòng nhờ sự hiện diện của các hãng điện tử lớn như Samsung, LG và chuỗi cung ứng của các Tập đoàn này. Do diện tích đất công nghiệp hạn chế và nhu cầu ổn định từ các công ty nước ngoài nên giá thuê dự kiến sẽ tiếp tục tăng, nhưng với tốc độ chậm hơn đặc biệt là ở phía Nam do nguồn cung mới sẽ dịch chuyển ra ngoài các khu vực truyền thống đến khu vực có giá thuê thấp hơn như Bà Rịa – Vũng Tàu và Tây Ninh ở phía Nam và Quảng Ninh, Bắc Giang, Vĩnh Phúc, Hà Nam, Thái Bình và Nam Định ở phía Bắc. Các tập đoàn đa quốc gia ưa thích các KCN thông minh & sinh thái vì các KCN này sử dụng năng lượng tái tạo, cung cấp dịch vụ logistics hiệu quả hơn cũng như hệ thống xử lý nước & chất thải tốt hơn, v.v.

Xu hướng sắp tới sẽ là các sản phẩm linh hoạt chuyển đổi giữa nhà kho và nhà xưởng để phù hợp với nhu cầu của khách thuê. Nhà kho/nhà xưởng nhiều tầng sẽ trở nên phổ biến hơn ở các thành phố có quỹ đất hạn chế. Giá thuê NXXS có thể tăng nhẹ hoặc duy trì ở mức ổn định khi có nhiều nguồn cung mới được cung cấp ra thị trường.



Nguồn: CBRE.

Ghi chú: Thị trường cấp 1 gồm Hà Nội, Bắc Ninh, Hải Phòng, Hải Dương và Hưng Yên. Thị trường cấp 2 gồm tỉnh Quảng Ninh, Bắc Giang, Vĩnh Phúc, Hà Nam, Thái Bình và Nam Định.



Nguồn: CBRE.

Ghi chú: Thị trường cấp 1 gồm TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai và Long An. Thị trường cấp 2 gồm tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, Bình Phước, Tây Ninh.

So sánh các công ty bất động sản KCN

Hầu hết các công ty phát triển KCN đều có chỉ số lợi nhuận cao với IDICO (HSX: IDC) có ROE cao nhất và Nam Tân Uyên (UpCOM: NTC) có biên lợi nhuận gộp cao nhất trong khi Tân Tạo (HSX: ITA) là công ty duy nhất bị lỗ vào năm 2022. Hầu hết các công ty đều có hệ số thanh toán hiện hành cao, ngoại trừ Viglacera (HSX: VGC) có hệ số dưới 1x. Tình hình tài chính hầu hết các công ty đều rất tốt, vay nợ ít và duy trì trạng thái tiền mặt ròng trong nhiều năm, ngoại trừ Becamex (HSX: BCM) và Sonadezi Châu Đức (HSX: SZC) có tỷ lệ đòn bẩy cao. Tất cả công ty đều trả cổ tức bằng tiền mặt, ngoại trừ Kinh Bắc (HSX: KBC) và Tân Tạo (HSX: ITA). BCM là công ty có vốn hóa lớn nhất ngành và có hệ số P/E và P/B rất cao.

Mã cp	Tên công ty	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)	ROE 2022 (%)	BLNG 2022 (%)	Thanh toán hiện hành	Nợ ròng/ VCSH 2022	Nợ ròng/ EBITDA 2022	Suất sinh lợi cổ tức (%)	Trailing P/E	Trailing P/B
BCM	Becamex	83,73	9,90	42,44	1,49	80,62	8,71	0,87	61,95	4,97
KBC	Kinh Bắc	17,42	10,37	10,37	2,62	19,67	4,36	n/a	7,96	1,08
VGC	Viglacera	14,37	23,49	29,04	0,97	16,17	0,30	7,80	8,31	1,89
IDC	IDICO	13,00	50,08	43,44	1,77	20,56	0,31	6,46	5,77	2,44
SIP	Sài Gòn VRG	7,62	31,41	14,93	4,84	(96,24)	(3,41)	2,39	7,96	2,35
ITA	Tân Tạo	3,63	(1,64)	43,97	3,35	0,13	0,02	n/a	n/a	0,34
SZC	Sonadezi Châu Đức	2,87	13,06	36,05	1,13	151,84	3,26	3,48	16,41	1,87
NTC	Nam Tân Uyên	2,67	38,08	70,56	3,70	(147,43)	(5,00)	6,28	10,43	3,74
LHG	Long Hậu	1,11	8,76	55,78	14,89	(13,08)	(2,17)	4,71	6,13	0,68
TIP	Tín Nghĩa	1,09	13,60	40,78	2,38	(70,48)	(4,32)	8,72	5,35	0,71
SZL	Sonadezi Long Thành	0,91	13,38	32,73	2,92	(15,40)	(0,62)	10,00	11,45	1,53
MH3	Cao su Bình Long	0,84	18,72	67,86	2,52	(32,95)	(2,63)	1,50	7,25	1,26
IDV	ĐTHT Vĩnh Phúc	0,83	20,55	43,94	11,70	(217,57)	(13,51)	5,78	8,50	1,60
D2D	CTCP PTĐTCN Số 2	0,70	1,63	28,68	6,49	(29,53)	(9,77)	15,12	40,77	0,70
Trung bình		10,77	17,96	40,04	4,34	(23,83)	(1,75)	6,09	15,25	1,80

Nguồn: Bloomberg.

Các cổ phiếu chính

CTCP Phát triển đô thị Kinh Bắc (HSX: KBC)

Với 7 KCN được thành lập trên tổng diện tích gần 2.400ha, Kinh Bắc chiếm 1,9% thị phần cả nước. So với các công ty cùng ngành, KBC có thế mạnh trong việc thu hút các nhà sản xuất điện tử nổi tiếng như LG và Foxconn.

Doanh thu thuần năm 2022 của Kinh Bắc giảm 77% n/n xuống 957 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với kế hoạch đề ra do:

(1) dời việc bàn giao và ghi nhận 107ha với tổng giá trị hợp đồng 3.540 tỷ đồng tại các khu công nghiệp (KCN) Quang Châu (77ha) và Nam Sơn Hạp Lĩnh (30ha) sang năm 2023 do khách thuê chưa được cấp phép đầu tư vào năm 2022,

(2) không ghi nhận giao dịch bán sỉ tại KĐT Trảng Cát và

(3) giảm trừ doanh thu 447 tỷ đồng do một nhà đầu tư thứ cấp trả lại 2,2ha tại Khu đô thị (KĐT) Trảng Duệ do việc phê duyệt quy hoạch chung của tỉnh Hải Phòng kéo dài.

Trong năm 2022, KBC đã bàn giao hơn 19ha đất công nghiệp (-83% n/n), bao gồm hơn 17ha tại KCN Tân Phú Trung và gần 2ha tại KCN Quang Châu. Chúng tôi ước tính giá cho thuê trung bình tại KCN Tân Phú Trung năm 2022 tăng 6,5% n/n lên 144 USD/m²/thời hạn thuê còn lại trong khi tại KCN Quang Châu tăng 24% n/n, lên 134 USD/m²/thời hạn thuê còn lại.

Mặt khác, LNST 2022 tăng gấp đôi so với năm trước, đạt gần 1.600 tỷ đồng nhờ ghi nhận gần 2.200 tỷ đồng từ định giá lại CTCP Đầu tư Sài Gòn Đà Nẵng khi KBC tăng tỷ lệ sở hữu tại công ty này từ 19,5% lên 48%.

Dự phóng 2023 và định giá

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2023 tăng mạnh lên 5.575 tỷ đồng (+482% n/n) nhờ bàn giao 146ha tại các KCN Quang Châu, Nam Sơn Hạp Lĩnh và Tân Phú Trung và dự án nhà ở xã hội tại thị trấn Nénh, tỉnh Bắc Giang trong khi năm 2022 chỉ bàn giao hơn 19ha. KCN Quang Châu sẽ là dự án trọng điểm trong năm 2023 với diện tích đất công nghiệp bàn giao dự kiến hơn 77ha và doanh thu ước đạt 2.460 tỷ đồng. Do quy hoạch chung của tỉnh Hải Phòng chưa được duyệt và sự chậm trễ trong thủ tục nghiệm thu hạ tầng tại tỉnh Bắc Ninh nên chúng tôi cho rằng đóng góp của các KĐT Trảng Duệ, Trảng Cát và Phúc Ninh trong năm 2023 sẽ không đáng kể. LNST ước giảm nhẹ xuống 1.445 tỷ đồng (-9% n/n) do dự phóng không phát sinh lợi nhuận đột biến trong khi năm 2022 ghi nhận gần 2.200 tỷ đồng lợi nhuận từ đánh giá lại khoản đầu tư.

Sử dụng phương pháp NAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 27.310 đ/cp vào cuối năm 2023. Rủi ro đối với công ty là dòng vốn FDI suy giảm, quá trình phê duyệt dự án kéo dài và quá trình giải phóng mặt bằng phức tạp.

Tổng công ty IDICO – CTCP (HNX: IDC)

Khởi đầu là công ty nhà nước trực thuộc Bộ Xây dựng (BXD), IDICO phát triển thành công ty BĐS công nghiệp đứng thứ 4 về vốn hóa với 10 khu công nghiệp (KCN) đang hoạt động trên tổng diện tích 3.267ha, chiếm 2,6% thị phần cả nước. 5 KCN đã được lấp đầy và 5 KCN có thể tiếp tục cho thuê mới với diện tích thương phẩm còn lại hơn 751ha tính đến cuối 2022.

Ngoài 2 nhà máy thủy điện Dak Mi 3 và Shrok Phu Miêng với tổng công suất 114MW, IDC hiện có 100km đường dây phân phối điện, 2 trạm biến áp 110/22kV Tuy Hạ và Nhơn Trạch 5 với tổng công suất 418 MVA, mang lại doanh thu bình quân khoảng 2.500 tỷ đồng. IDICO có thể là 1 trong 2 doanh nghiệp niêm yết duy nhất phía Nam ngoài VRG Sài Gòn (UpCOM: SIP) được Bộ Công thương cấp phép xây dựng trạm biến áp 110kV để phân phối điện trực tiếp đến khách thuê trong KCN. Do đó, biên lợi nhuận của IDC cao hơn so với các chủ đầu tư KCN chỉ đơn thuần là trung gian mua bán điện giữa EVN và khách thuê.

Hơn nữa, IDC có nguồn thu nhập ổn định từ dự án BOT An Suông – An Lạc với doanh thu hằng năm 300-400 tỷ đồng và biên lợi nhuận gộp quanh mức 50%.

Trong giai đoạn 2018-2022, doanh thu thuần có tốc độ tăng trưởng kép hằng năm khiêm tốn là 11% do 60-70% tổng doanh thu giai đoạn 2018-2021 đến từ các mảng kinh doanh ổn định là điện và BOT. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng đạt tốc độ tăng trưởng kép hằng năm ấn tượng 47% chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp cao 43% vào năm 2022 (do mảng BĐS công nghiệp đóng góp nhiều hơn khi diện tích đất công nghiệp được bàn giao nhiều hơn và ghi nhận doanh thu chưa thực hiện khi thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu từ hàng năm sang một lần) so với mức 17-28% trong giai đoạn 2018-2021.

Triển vọng và định giá 2023

Nhìn chung, IDC có thu nhập ổn định từ mảng điện và BOT, tình hình tài chính tốt và mức cổ tức tiền mặt cao 40%/năm dự kiến sẽ duy trì đến năm 2026. Chúng tôi ước tính KQKD 2023 có thể đi ngang với doanh thu thuần gần 8.700 tỷ đồng (+5% n/n) và lợi nhuận ròng hơn 2.600 tỷ đồng (+11% n/n) do dự phóng không ghi nhận doanh thu chưa thực hiện khi thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu từ hàng năm sang một lần. Sử dụng phương pháp NAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 47.644 đ/cp. Rủi ro của công ty là vốn FDI đăng ký có xu hướng giảm, pháp lý dự án mới kéo dài và khó khăn trong đền bù giải phóng mặt bằng.

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (UpCOM: SIP)

SIP là một trong những công ty phát triển KCN niêm yết lớn nhất miền Nam với tổng diện tích đất công nghiệp gần 3.200ha. Công ty hiện có 4 KCN và 4 khu đô thị liền kề các KCN tại TP.HCM, Đồng Nai và Tây Ninh. SIP khác với các công ty BĐS niêm yết khác vì là công ty duy nhất có thể phân phối điện, nước trực tiếp cho khách thuê với doanh thu chiếm ~80% tổng doanh thu. Do đó, hoạt động kinh doanh của SIP ổn định hơn và ít bị ảnh hưởng bởi biến động dòng vốn đầu tư vào các KCN so với các chủ đầu tư khác. SIP có kế hoạch chuyển từ sàn UpCOM sang HOSE trong năm nay.

Trong giai đoạn 2017-2022, bất chấp đại dịch COVID-19, doanh thu thuần vẫn ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép hằng năm là 19%, đạt 6.034 tỷ đồng năm 2022 và lợi nhuận ròng là 41%, đạt 920 tỷ đồng. Kết quả khả quan này chủ yếu nhờ vào nhu cầu thuê đất công nghiệp cao, mức tiêu thụ điện và nước của khách thuê tăng trưởng đều và doanh thu tài chính tăng gấp 5 lần chủ yếu nhờ lượng tiền và tương đương tiền dồi dào.

Trong 5 năm qua, SIP duy trì số dư nợ rất thấp và không sử dụng vay dài hạn trong các năm 2019, 2020 và 2022. Tính đến 31/12/2022, SIP có số dư nợ ngắn hạn gần 700 tỷ đồng. Số dư tiền và tương đương tiền hơn 4.200 tỷ đồng, tương đương hơn 1/5 tổng tài sản, để dành phát triển các dự án KCN mới. Tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu là -96,3% và Nợ ròng/EBITDA là -3,2 lần. Công ty duy trì mức trả cổ tức bằng tiền mặt 1.800-2.800 đồng/cổ phiếu trong 5 năm qua.

Triển vọng và định giá 2023

Nhìn chung, SIP có tình hình tài chính vững mạnh, nguồn thu nhập ổn định từ phân phối điện nước, đội ngũ quản lý tốt và cổ tức tiền mặt ổn định. Chúng tôi dự phóng tổng doanh thu 2023 đạt hơn 6.500 tỷ đồng (+8% n/n) và LNST đạt hơn 1.100 tỷ đồng (+10% n/n). Sử dụng phương pháp NAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 132.647 đồng/cổ phiếu vào cuối năm 2023. Mối quan tâm chính của chúng tôi đối với cổ phiếu này là thanh khoản cổ phiếu thấp và sở hữu chéo giữa SIP với các công ty thành viên của Tập đoàn Cao su Việt Nam.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
giaonbt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 7300 7000 (x1048)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 7300 7000 (x1050)
hoant@acbs.com.vn

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT Lương Duy Phước

(+84 28) 7300 7000 (x1047)
phuocld@acbs.com.vn

NVPT – PTKT Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huuvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 7300 7000 (x1089)
thanhlt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 7000 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC Trần Thị Thanh

(+84 28) 7300 7000 (x1085)
thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC Nguyễn Thị Thảo

(+84 28) 7300 7000 (x1087)
thaont@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC Lý Ngọc Dung

(+84 28) 7300 7000 (x1084)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 7300 7000 (x1086)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.