

**RONGVIET**  
SECURITIES



# **BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH**

**6 THÁNG CUỐI NĂM**



**RONGVIET**  
SECURITIES



# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

**CUỘC ĐUA MỞ RỘNG QUỸ ĐẤT**

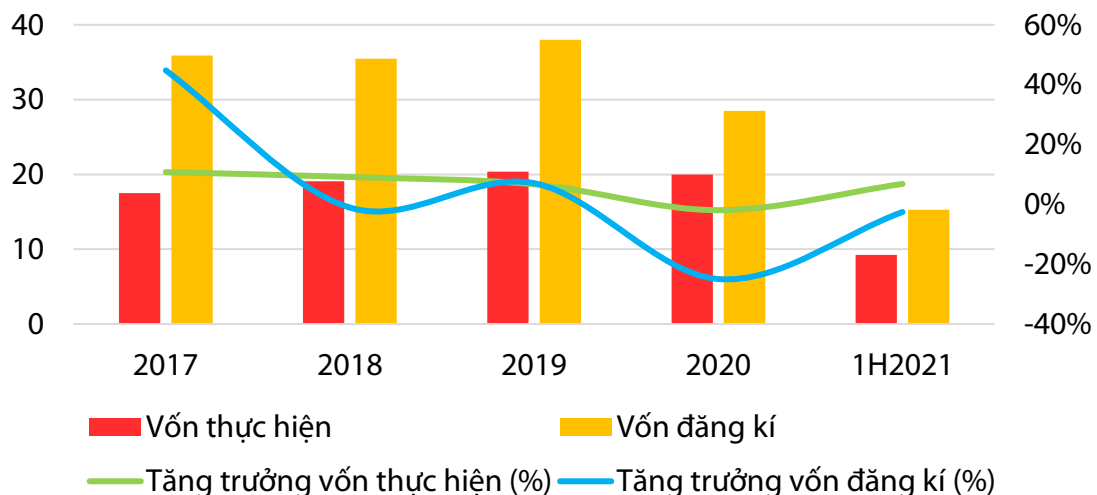


Bùi Huy Hoàng – [hoang.bh@vdsc.com.vn](mailto:hoang.bh@vdsc.com.vn)



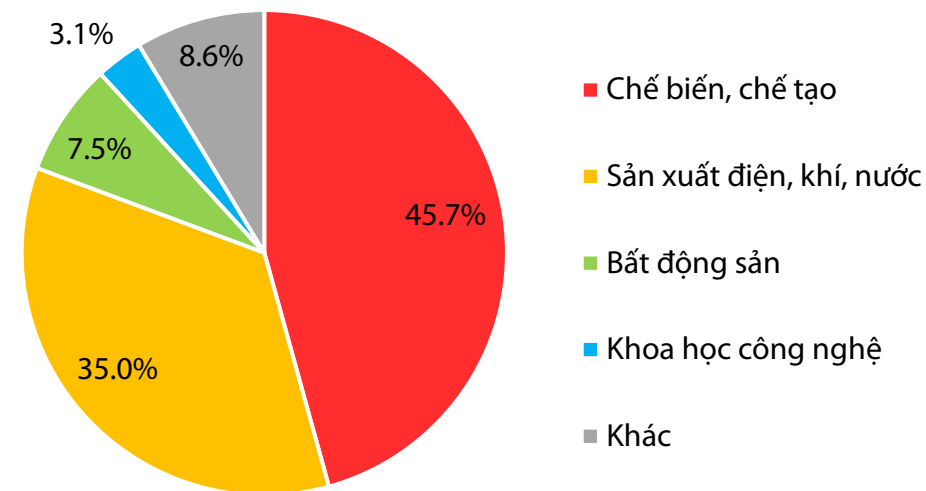
- Triển vọng kinh tế tích cực giúp nửa đầu năm nay ghi nhận vốn FDI thực hiện đạt 9,24 tỷ USD, tăng 6,8% yoy. Ngược lại, vốn đăng kí giảm nhẹ 2,6% yoy, xuống 15,27 tỷ USD. Trong đó, vốn đăng kí mới và vốn điều chỉnh lần lượt đạt 9,5 tỷ USD (+13% yoy - với các dự án lớn như nhà máy nhiệt điện LNG Long An I và II có vốn 3,1 tỷ USD hay nhà máy nhiệt điện Ô Môn II có vốn trên 1,3 tỷ USD) và 4,1 tỷ USD (+10% yoy - với các dự án lớn như LG Display tăng vốn thêm 750 triệu USD hay Polytex Far Eastern tăng vốn thêm 610 triệu USD), tuy nhiên đã không đủ bù đắp cho sự sụt giảm của vốn góp, mua cổ phần (giảm 54,3% yoy, chỉ đạt 1,6 tỷ USD).
- Về lĩnh vực đầu tư, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục thu hút được nhiều vốn đầu tư nhất với 6,98 tỷ USD (chiếm 45,7%). Đứng thứ hai là ngành sản xuất điện, khí, nước với 5,34 tỷ USD (chiếm 35%). Theo sau là các ngành bất động sản và khoa học công nghệ.
- Theo tỉnh thành, Long An hiện dẫn đầu cả nước khi thu hút được 3,57 tỷ USD (chiếm 23,4%) nhờ dự án nhà máy điện khí LNG Long An I và II. Thành phố Hồ Chí Minh đứng thứ hai với 1,43 tỷ USD (chiếm 9,3%). Theo sau là các tỉnh Cần Thơ, Bình Dương và Hải Phòng.

**Hình 1: Dòng vốn FDI (tỷ USD)**



Nguồn: MPI, CTCK Rồng Việt

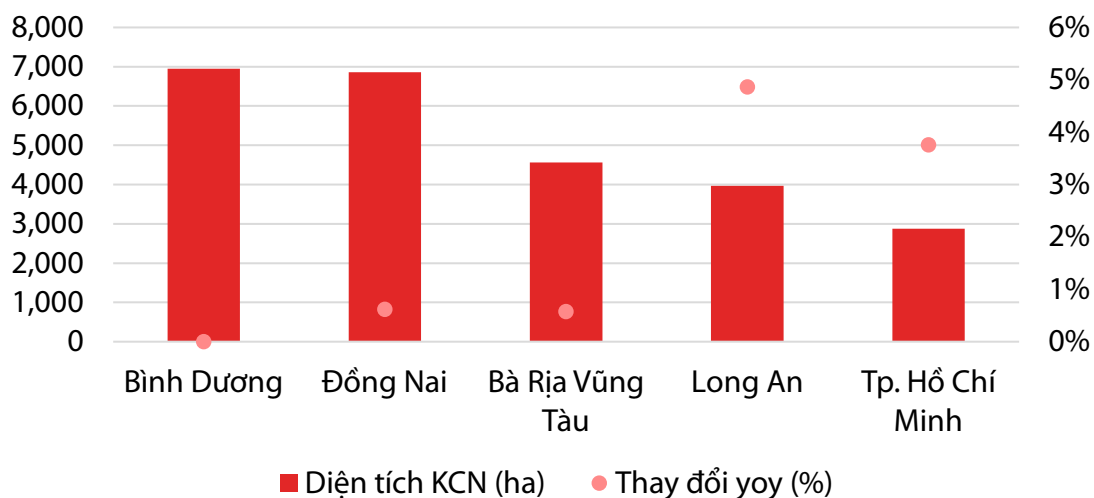
**Hình 2: Cơ cấu vốn FDI theo lĩnh vực sản xuất**



Nguồn: MPI, CTCK Rồng Việt

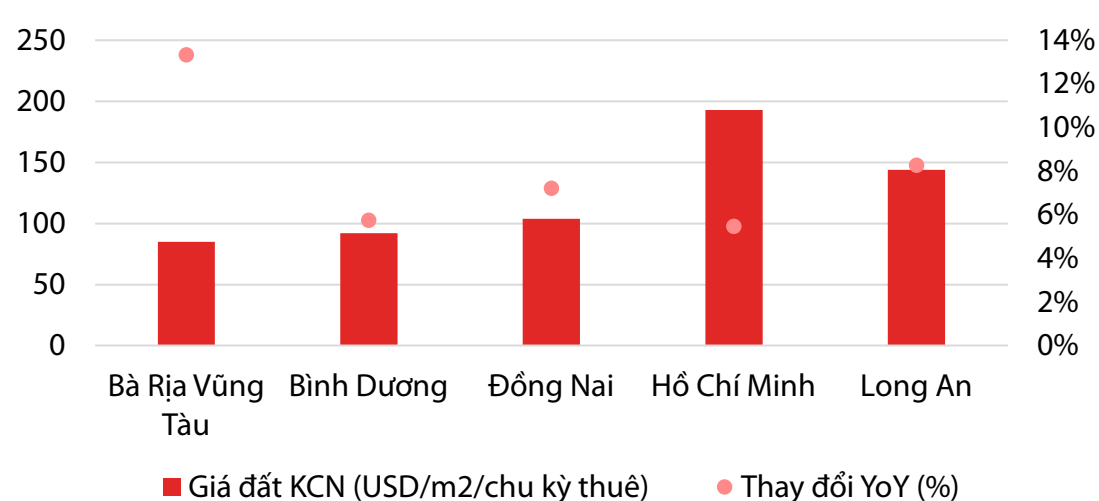
- Đồng Nai và Bình Dương - hai thị trường KCN lâu đời nhất cả nước - tiếp tục dẫn đầu phía Nam với quỹ đất dồi dào và tỷ lệ lấp đầy cao nhất.
- Các đợt bùng phát của dịch Covid đã làm chậm tiến độ pháp lý của các dự án mới nên nguồn cung không cải thiện nhiều (trong 5 tỉnh thành KCN lớn chỉ có Long An ghi nhận điều chỉnh mở rộng KCN Phú An Thạnh thêm 353 ha – tính đến cuối Q1-2021). Trong khi nguồn cầu tăng nên tỷ lệ lấp đầy ở phía Nam được duy trì ở mức cao với 85%.
- Nguồn cung hạn chế, trong khi nguồn cầu tăng lên từ nhà đầu tư mới và nhu cầu mở rộng của nhà đầu tư hiện hữu nên giá cho thuê trong Quý 2 tăng 7,1% yoy, lên 113 USD/m2/chu kỳ thuê. Giá cho thuê tại Vũng Tàu tăng mạnh nhất, ước tính 13% yoy, lên 85 USD/m2/chu kỳ thuê khi nhu cầu thuê đất Vũng Tàu tăng mạnh trong bối cảnh (1) nguồn cung hạn chế ở Bình Dương và Đồng Nai và (2) giá thuê đất cạnh tranh hơn khu vực Long An.

Hình 3: Nguồn cung đất KCN Q2-2021



Nguồn: JLL, CTCK Rồng Việt

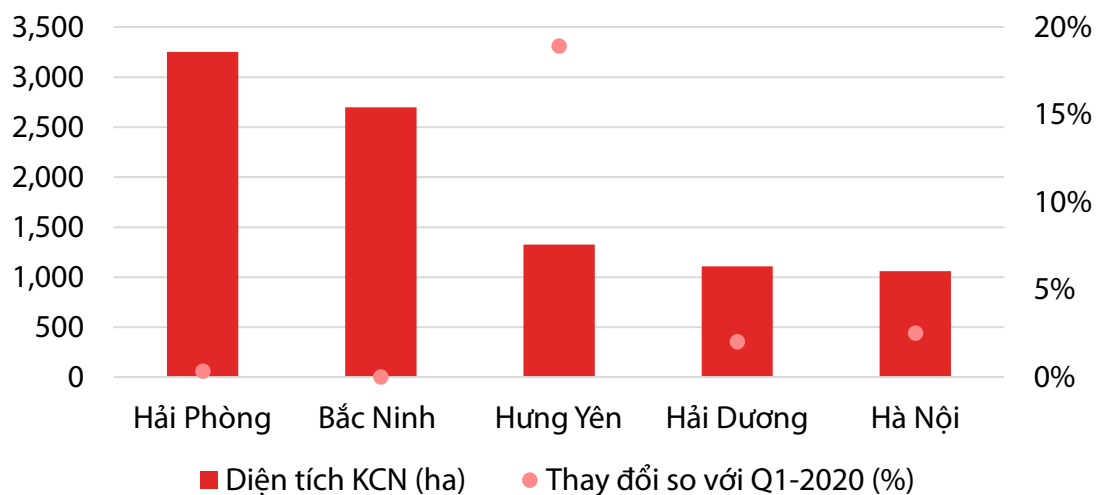
Hình 4: Giá cho thuê đất KCN Q2-2021



Nguồn: JLL, CTCK Rồng Việt

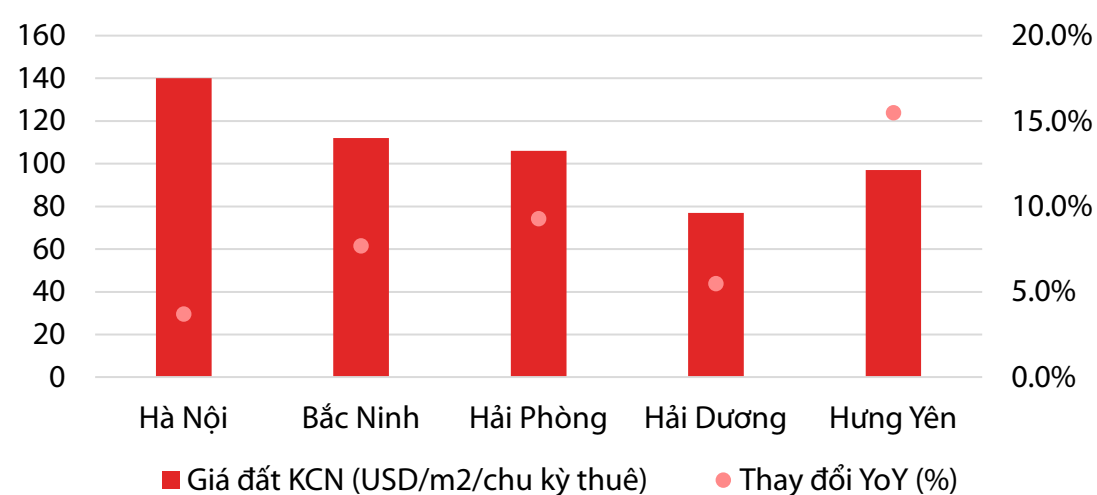
- Hải Phòng và Bắc Ninh là những địa phương đi đầu về phát triển KCN ở miền Bắc nhờ lợi thế quỹ đất công nghiệp, vị trí địa lý thuận lợi và hạ tầng giao thông vận tải phát triển.
- Các hợp đồng thuê đất từ các tập đoàn lớn như Foxconn, Pegatron và LG Display giúp tỷ lệ lấp đầy các KCN miền Bắc duy trì ở mức 75%.
- Các khu công nghiệp tại Bắc Ninh và Bắc Giang bị ảnh hưởng trong đợt bùng phát của dịch bệnh trong Q2 vừa qua, phần nào ảnh hưởng đến hoạt động cho thuê đất tại khu vực này. Do đó, trong Quý 2, giá trung bình phía Bắc tăng chậm hơn so với phía Nam với 5,9% yoy, lên 107 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê.

Hình 5: Nguồn cung đất KCN Q2-2021



Nguồn: JLL, CTCK Rồng Việt

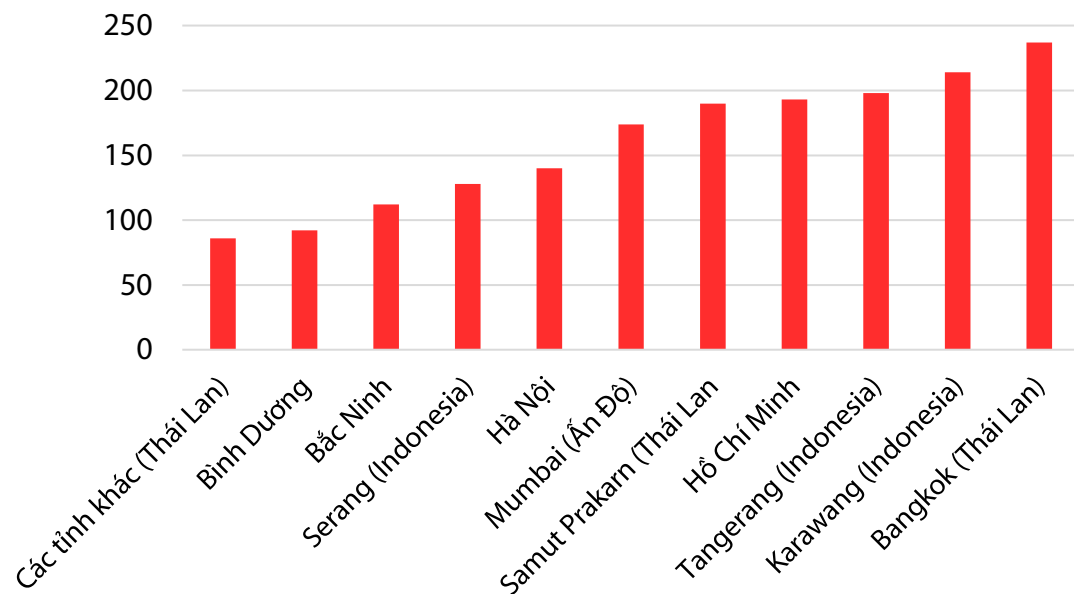
Hình 6: Giá cho thuê đất KCN Q2-2021



Nguồn: JLL, CTCK Rồng Việt

- Dịch Covid tái bùng phát ảnh hưởng đến việc khảo sát cơ sở vật chất của các khách hàng tiềm năng. Do đó, tốc độ cho thuê và sức tăng giá đất sẽ bị chậm lại ở nửa cuối năm nay.
- Đồng thời, hoạt động kiểm tra thẩm định của các bộ ban ngành cũng sẽ bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh nên tiến độ pháp lý của các dự án tương lai cũng phần nào bị ảnh hưởng.

**Hình 7: Giá cho thuê đất KCN nửa đầu năm 2021 (USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê)**

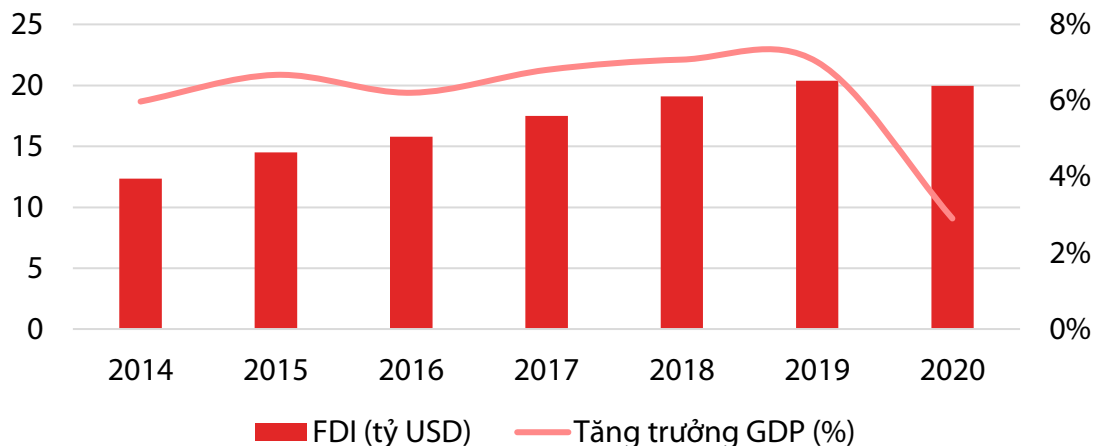


Nguồn: CTCK Rồng Việt

Về dài hạn, có hai điểm nhấn chính:

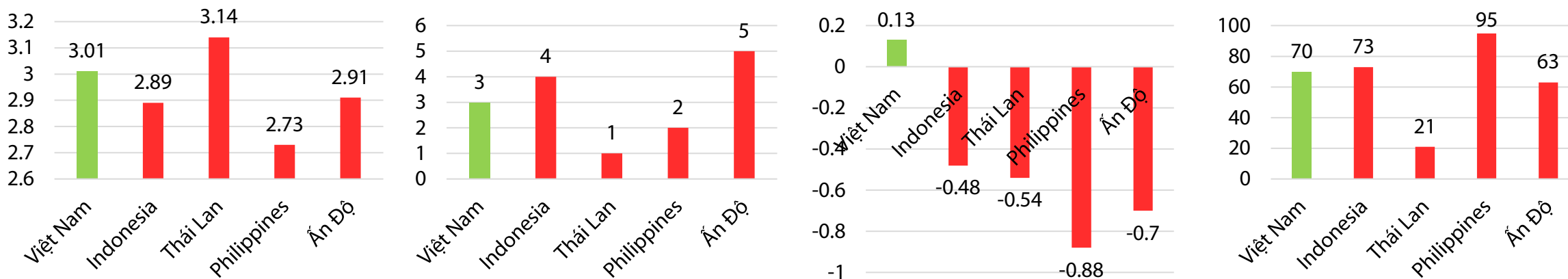
- **Mở rộng quỹ đất là hướng phát triển tối ưu** khi giá cho thuê có thể sẽ không tăng nhiều trong thời gian tới. Giá thuê đất tại Việt Nam đang tiệm cận với mức giá của các nước khác, làm giảm cạnh tranh về giá. Do đó, kỳ vọng tăng trưởng nhờ giá cho thuê tăng sẽ không thực sự bền vững. Hiện KBC đang mở rộng quỹ đất ở Hải Dương, Hưng Yên, Long An và Vũng Tàu. PHR kỳ vọng vào việc chuyển đổi vườn cây sa su sang làm KCN với các dự án Tân Bình mở rộng, Hội Nghĩa, Bình Mỹ hay LHG với các dự án Long Hậu mở rộng – GD2, Tân Tập ở Long An và An Định ở Vĩnh Long.
- **Nguồn cầu chuyển dịch sang các tỉnh khác:** quỹ đất hiện tại ở Bắc Ninh, Bình Dương và Đồng Nai có tỷ lệ lấp đầy cao (>90%), trong khi các dự án mới cần thời gian để hoàn thiện pháp lý và cơ sở hạ tầng. Do đó, dự kiến nhu cầu thuê đất có thể tăng lên ở:
  - Hải Phòng và Vũng Tàu nhờ nguồn cung lớn và giá cả cạnh tranh. Tại Hải Phòng, BCM với KCN VSIP Hải Phòng (507 ha, lấp đầy 72% cuối năm 2020) và KBC sở hữu KCN Tràng Duệ 3 (687 ha, dự kiến hoạt động từ năm 2023) sẽ có cơ hội tăng trưởng. IDC sở hữu KCN Phú Mỹ 2 (621 ha, lấp đầy 77%), Phú Mỹ 2 mở rộng (401 ha, lấp đầy 34%) và SZC với KCN Châu Đức (1.556 ha, lấp đầy 40%) là những đơn vị sẽ hưởng lợi ở Vũng Tàu.
  - Các tỉnh vùng Đông Bắc như Quảng Ninh, Thái Nguyên cũng có cơ hội phát triển khi giá thuê cạnh tranh và hạ tầng ngày càng hoàn thiện.

Hình 8: Vốn FDI giải ngân của Việt Nam



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, UNCTAD, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Chất lượng cơ sở hạ tầng (điểm), xếp hạng lực lượng lao động, tính ổn định của chính trị (điểm) và xếp hạng về mức độ thuận lợi kinh doanh

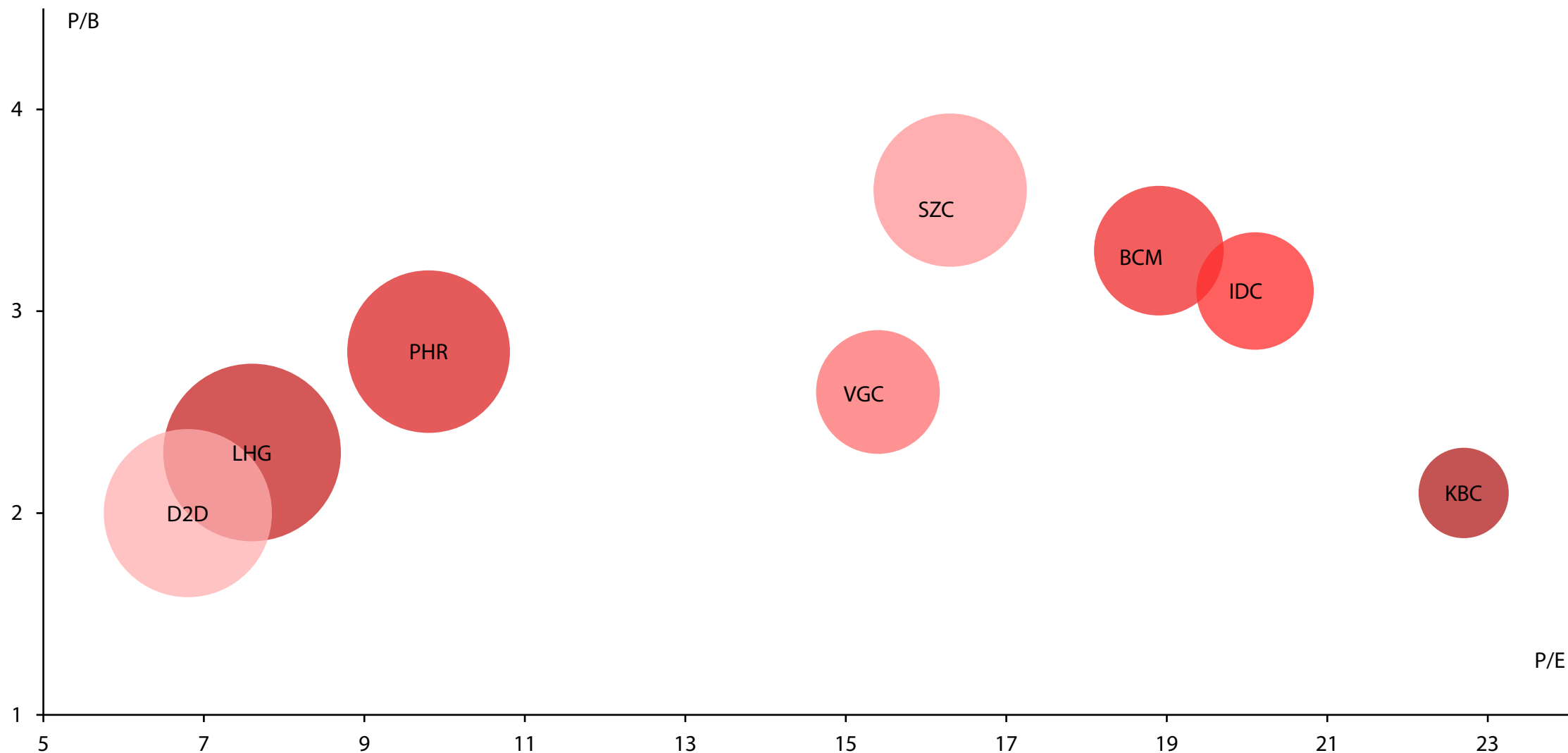


Nguồn: Worldbank, Weforum.org, The Global Economy, CTCK Rồng Việt

- Nguồn vốn FDI vào Việt Nam tăng trưởng đều đặn nhờ (1) GDP tăng trưởng tích cực; (2) Nền chính trị ổn định; (3) Hệ thống cơ sở hạ tầng liên tục cải thiện; (4) Hệ thống hành chính và luật pháp minh bạch hơn; (5) Các chính sách ưu đãi thuế cạnh tranh.
- So sánh với các nước khác, Việt Nam có nhiều điểm mạnh để thu hút vốn FDI trong tương lai khi “nhỉnh” hơn Indonesia (có vấn đề về sắc tộc, tôn giáo và giao thông), Thái Lan (chính trị bất ổn, nợ hộ gia đình cao), Ấn Độ (cơ sở hạ tầng chưa phát triển, chính sách thuế không cạnh tranh). Philippines là đối thủ cạnh tranh chính khi lực lượng lao động nói tiếng Anh tốt, chi phí thuê đất công nghiệp thấp.

Mã CP	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (VND)	Tăng trưởng Doanh thu (% YoY)	Tăng trưởng EBITDA (% YoY)	Biên EBITDA (%)	Biên LN hoạt động (%)	Tăng trưởng LNST (% YoY)	Biên LN ròng (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức (%)	P/E hiện tại (lần)	P/B hiện tại (lần)
<b>KBC</b>	16.230,2	46.200	49,6	N/A	0,0	0,0	36,6	0,0	0,0	0,0	0,0	22,7	1,6
<b>PHR</b>	6.910,5	61.300	19,8	-16,3	19,6	13,5	-18	39,5	11,4	21,6	4,9	9,8	2,3
<b>LHG</b>	2.560,6	52.300	30,5	105,7	49,1	43,6	104,7	36,8	12,5	25,9	0,0	7,6	1,8
<b>BCM</b>	43.263	N/A	-17,1	10,7	29,5	26,5	17,6	34,8	4,8	13,8	1,9	18,9	2,8
<b>VGC</b>	13.719,5	N/A	-1,6	82,9	29,4	12,9	37,5	9,6	4,3	12,6	3,6	15,4	2,1
<b>IDC</b>	10.140	N/A	-0,5	-1,4	19,7	10,9	25,8	13,3	3,4	11,3	0,0	20,1	2,6
<b>SZC</b>	4.060	N/A	13,1	-13,5	62,9	51,4	18,1	44,5	5,4	19,3	2,5	16,3	3,1
<b>D2D</b>	1.543,2	N/A	-48,5	-43,4	60,8	56,3	-50,7	55,9	11,4	23,2	3,9	6,8	1,5

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Giá cổ phiếu tại ngày 02/08/2021.

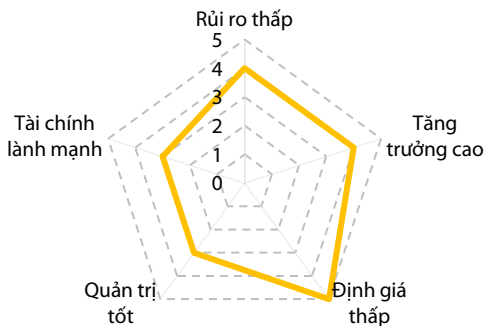
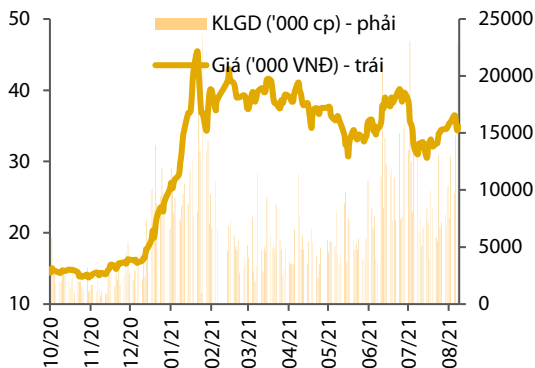


Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt. Kích cỡ hình tròn tương ứng ROE. Giá cổ phiếu tại ngày 02/08/2021.

<MUA: 34%>

<GTT: 34.550>

<GMT: 46.200>



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	BĐS KCN
Vốn hóa (tỷ đồng)	16.230
SLCPĐLH (triệu cp)	470
KLBQ 3 tháng (nghìn cp)	8.741
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	311
SH NĐTNN còn lại (%)	29,5
BĐ giá 52 tuần (nghìn đồng)	12,4-45,5

TÀI CHÍNH

	2020A	2021F	2022F
Doanh thu	2.151	5.256	10.617
LNST	224	1.020	4.915
ROA (%)	0,9	4,2	17,2
ROE (%)	2,3	10,2	36,3
EPS (VND)	471	2.171	10.462
GTSS (VND)	20.650	21.321	28.783
Cổ tức tiền mặt (VND)	0	1.500	2.000
P/E (x) (*)	28,1	15,9	3,3
P/B (x) (*)	0,6	1,6	1,2

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Các khu công nghiệp tọa lạc ở những vị trí thuận lợi giúp “hấp thụ” tốt làn sóng FDI

- Đầu năm 2021, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh đã chính thức đi vào hoạt động giúp nâng tổng diện tích đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê của công ty lên 324 ha (tính đến cuối Q1-2021). Đồng thời, nguồn cung đất sẽ tăng mạnh, đạt 780 ha khi KCN Trảng Duệ 3 được đưa vào khai thác (dự kiến trong năm 2022). Qua đó, giúp đảm bảo quỹ đất đủ lớn để cho thuê trong 5 năm tới.
- Giá đất cho thuê sẽ tăng trưởng tích cực qua các năm nhờ (1) các KCN tọa lạc tại những điểm nóng thu hút nhiều vốn FDI như Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng và TP. Hồ Chí Minh, giúp đảm bảo nhu cầu thuê đất được duy trì ổn định. (2) Tập khách hàng lớn với những công ty công nghệ đa quốc gia như Samsung (tại KCN Quế Võ), LG (tại KCN Trảng Duệ), Foxconn (tại KCN Quang Châu) và Oppo (tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh) là minh chứng cho chất lượng dịch vụ của Kinh Bắc, đồng thời giúp thu hút các công ty vệ tinh đến thuê đất.

Mảng khu đô thị “bùng nổ” với dự án Trảng Cát

- Khu đô thị Trảng Cát (584,9 ha) đã giải phóng mặt bằng được 582 ha. Hiện công ty đã nộp đủ số tiền sử dụng đất và chính quyền Hải Phòng đã bàn giao cho KBC khai thác. Việc triển khai xây dựng cơ sở hạ tầng dự kiến sẽ tiến hành từ cuối năm nay và sẽ mở bán trong năm 2022. Hiện công ty đang đàm phán để bán 60 ha cho một công ty phát triển bất động sản. Do đó, chúng tôi dự kiến KBC có thể bàn giao và ghi nhận 6.357 tỷ đồng từ thương vụ này, đóng góp 60% vào doanh thu năm 2022. Qua đó, doanh thu dự phóng năm 2022 sẽ đạt 10.617 tỷ đồng, tăng 102% yoy.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Chậm trễ trong việc hoàn thiện pháp lý dự án Trảng Cát và Trảng Duệ 3 có thể làm chậm tiến độ bàn giao và ghi nhận doanh thu.

**Bảng 1: Kết quả cho thuê đất KCN**

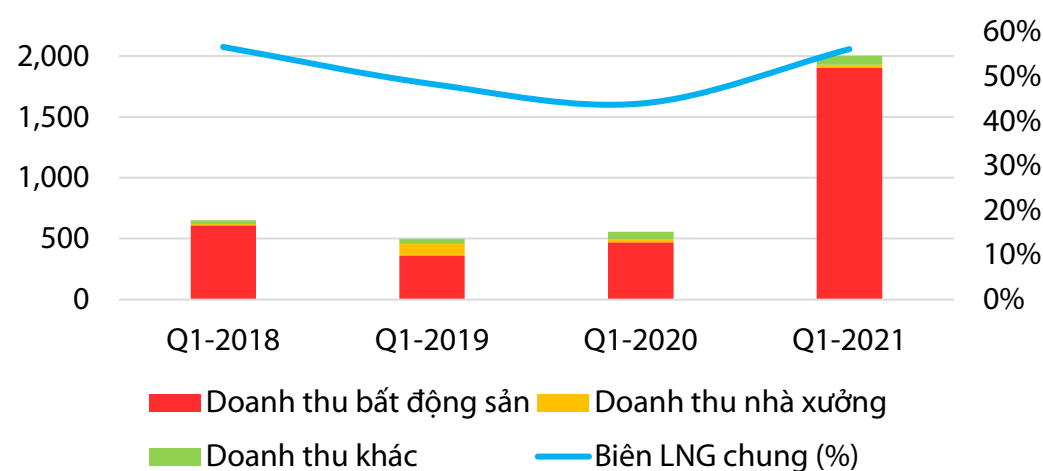
	Diện tích cho thuê (ha)	Giá cho thuê (USD/m <sup>2</sup> /chu kỳ thuê)	Thay đổi so với năm 2020 (%)
KCN Quang Châu	32,9	100	+25
KCN Tân Phú Trung	21,9	130	+2
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	10,4	130	
<b>Tổng</b>	65,2 (+350% yoy)		

Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

Doanh thu thuần đạt 2.002 tỷ đồng (+260% yoy) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 599 tỷ đồng (+1.013% yoy) nhờ diện tích đất KCN cho thuê tăng mạnh.

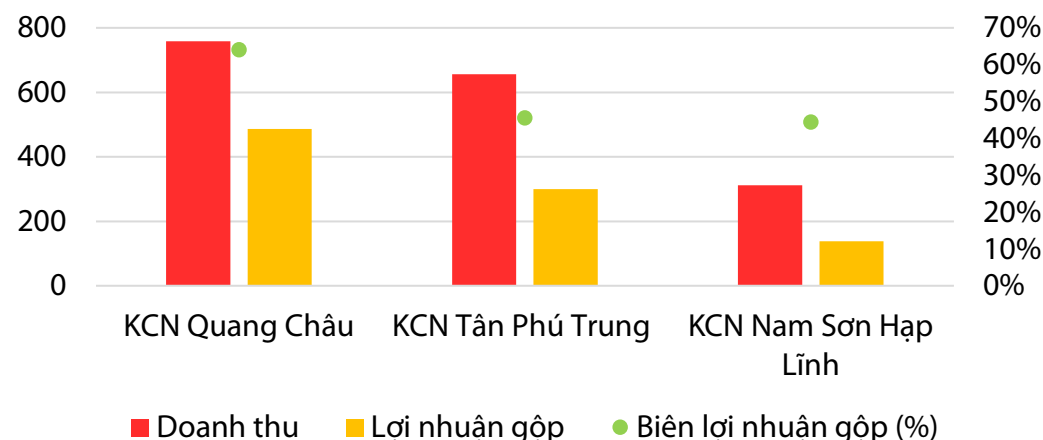
- Kết quả cho thuê đất KCN rất tích cực khi diện tích cho thuê tăng 350% yoy, lên 65,2 ha. Đồng thời, giá cho thuê cũng tăng trưởng so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, công ty cũng ghi nhận doanh thu bàn giao 1,3 ha đất khu đô thị Trảng Duyệt với giá bán trung bình 11 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Qua đó, doanh thu mảng bất động sản tăng 307% yoy, lên 1.904 tỷ đồng.
- Biên LNG chung tăng từ 44% lên 56% do cùng kỳ năm trước, phần lớn doanh thu bất động sản đến từ KCN Tân Phú Trung (có biên LNG thấp hơn KCN Quang Châu).
- Chi phí lãi vay tăng 101% yoy, lên 84 tỷ đồng khi nợ vay dài hạn tăng để thanh toán tiền đất khu đô thị Trảng Cát. Chi phí môi giới và tư vấn cao kéo theo chi phí bán hàng tăng 754% yoy, lên 107 tỷ đồng.

**Hình 1: Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)**



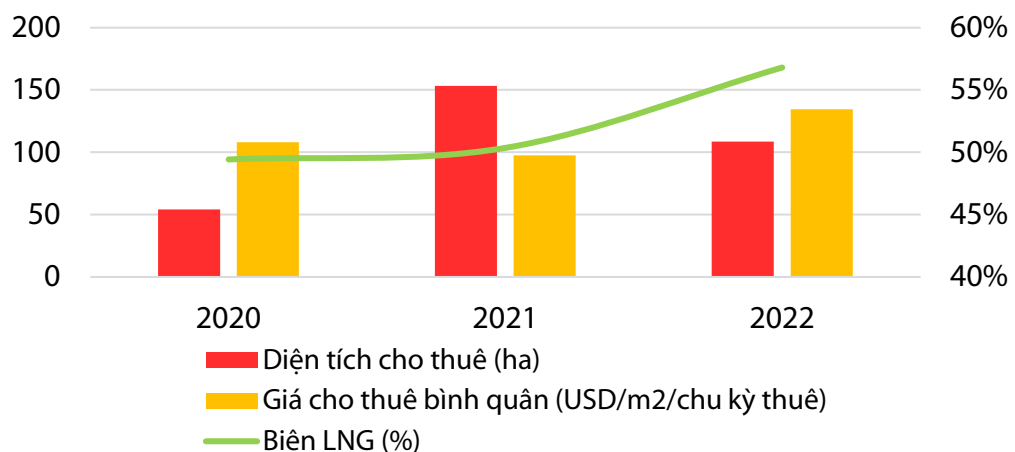
Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Đóng góp doanh thu và LNG của các KCN (tỷ đồng)**



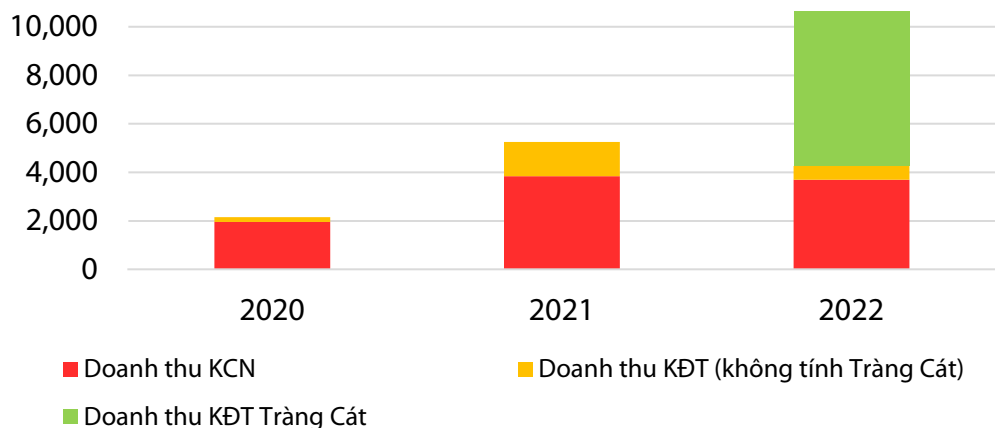
Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Kết quả kinh doanh mảng KCN



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 4: Các nguồn doanh thu (tỷ đồng)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

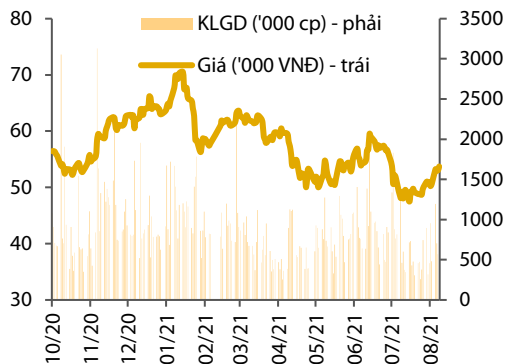
#### 2H2021 ghi nhận nguồn thu lớn từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và khu đô thị Phúc Ninh

- Dự kiến KBC sẽ ghi nhận doanh thu cho thuê 63 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh với Oppo và giá cho thuê là 70 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê. Như vậy, cả năm 2021, tổng diện tích đất KCN cho thuê sẽ đạt 153 ha, tăng 183% yoy với 88 ha ở KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, 40 ha ở KCN Quang Châu (+77% yoy) và 25 ha ở KCN Tân Phú Trung (-20% yoy). Đồng thời, giá cho thuê tại KCN Quang Châu và Tân Phú Trung sẽ lần lượt đạt 100 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (+25% yoy) và 130 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (+2% yoy). Ngoài ra, công ty cũng sẽ ghi nhận doanh thu bàn giao 7,33 ha đất tại khu đô thị Phúc Ninh.
- Doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ năm 2021 sẽ lần lượt tăng trưởng 144% yoy (lên 5.256 tỷ đồng) và 355% yoy (lên 1.020 tỷ đồng).

#### Năm 2022 ghi nhận nguồn thu lớn từ bán đất Trảng Cát

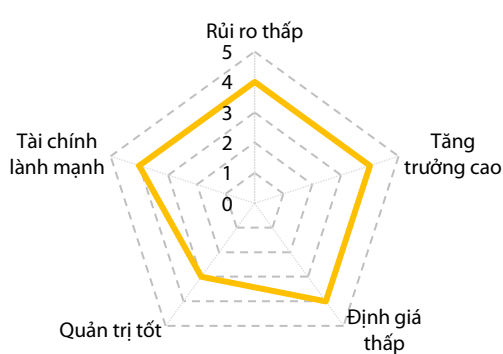
- Ngoài nguồn thu từ các dự án hiện hữu như (1) KCN Quang Châu (dự kiến cho thuê 8 ha thương phẩm còn lại), Nam Sơn Hạp Lĩnh (40 ha), Tân Phú Trung (40ha) và (2) khu đô thị Trảng Duệ (bàn giao 3 ha) và Phúc Ninh (1 ha). Nguồn thu sẽ được bổ sung với dự án KCN Trảng Duệ 3 (dự kiến cho thuê 20 ha với giá 122 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê) và Trảng Cát (bán sỉ 60 ha đất thương phẩm, qua đó ghi nhận doanh thu 6.357 tỷ đồng, đóng góp 60% vào doanh thu).
- Doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ năm 2022 dự kiến đạt 10.617 tỷ đồng (+102% yoy) và 4.915 tỷ đồng (+382% yoy).

<MUA: 20%>



<GTT: 51.000>

<GMT: 61.300>



**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

Ngành	BDS KCN
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.911
SLCPĐLH (triệu cp)	135,5
KLBQ 3 tháng (nghìn cp)	811
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	43,4
SH NĐTNN còn lại (%)	37,7
ĐB giá 52 tuần (nghìn đồng)	47,5-70,5

**TÀI CHÍNH**

	2020A	2021F	2022F
Doanh thu	1.632	1.896	2.923
LNST	1.082	234	1.320
ROA (%)	16,5	3,4	16,9
ROE (%)	33,8	7,4	36,5
EPS (VND)	6.523	1.413	7.959
GTSS (VND)	24.096	23.953	27.244
Cổ tức tiền mặt (VND)	2.500	1.500	4.500
P/E (x) (*)	4,3	36,1	6,4
P/B (x) (*)	1,3	2,1	1,9

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

**Tiền đền bù đất giúp cải thiện kết quả kinh doanh và cổ tức năm 2022**

- PHR sẽ bàn giao 691 ha đất cho VSIP để triển khai dự án KCN VSIP 3. Hiện VSIP đã điều chỉnh phương án đầu tư và trình lên Thủ tướng lần thứ ba. Tuy nhiên, do dịch bệnh bùng phát nên việc thẩm định của các bộ ban ngành sẽ bị chậm so với kỳ vọng nên chúng tôi dự kiến pháp lý của VSIP 3 sẽ được hoàn thiện trong năm 2022. Với tiền đền bù đất từ VSIP, dự kiến LNST cổ đông công ty mẹ năm 2022 đạt 1.320 tỷ đồng (+463% yoy) và ước tính có thể chi trả tỷ lệ cổ tức tối thiểu 45%. Cho năm 2021, trường hợp không thể ghi nhận tiền đền bù đất với VSIP (chiếm 80% LNST kế hoạch của công ty mẹ), dự kiến cổ tức tiền mặt sẽ ở mức 10-15%, thay vì 40% như kỳ vọng của công ty.

**KCN Tân Lập 1 và Tân Bình mở rộng được kỳ vọng sẽ cải thiện nguồn thu của các năm tới**

- Hiện công ty đang trình phương án đầu tư KCN Tân Lập 1 lên tỉnh và kỳ vọng sẽ hoàn thiện pháp lý của dự án ở cuối năm 2021 hoặc đầu năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng KCN Tân Lập sẽ bắt đầu cho thuê từ năm 2022 với trung bình 35 ha/năm. Ngoài ra, KCN Tân Bình mở rộng cũng đang trong quá trình hoàn thiện hồ sơ pháp lý và kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động từ năm 2024 với 40-50 ha được cho thuê mỗi năm. Theo đó, các dự án KCN mới sẽ giúp doanh thu và lợi nhuận gộp giai đoạn 2021-2025 tăng trưởng 30%/năm và 68%/năm.

**Nhu cầu lốp xe và găng tay cao su giúp mảng cao su phục hồi**

- Hoạt động sản xuất ô tô phục hồi và nhu cầu găng tay cao su cao giúp cải thiện nguồn cầu. Ngược lại, nguồn cung sụt giảm tại Trung Quốc (do thời tiết) và Thái Lan (bệnh nấm rụng lá làm giảm năng suất) đã làm tăng giá cao su. Dự kiến, giá cao su có thể duy trì ở mức cao trong các năm tới nhờ nguồn cầu tăng thêm khi các nước phát triển kiểm soát tốt dịch bệnh và nguồn cung từ Thái Lan không dồi dào.

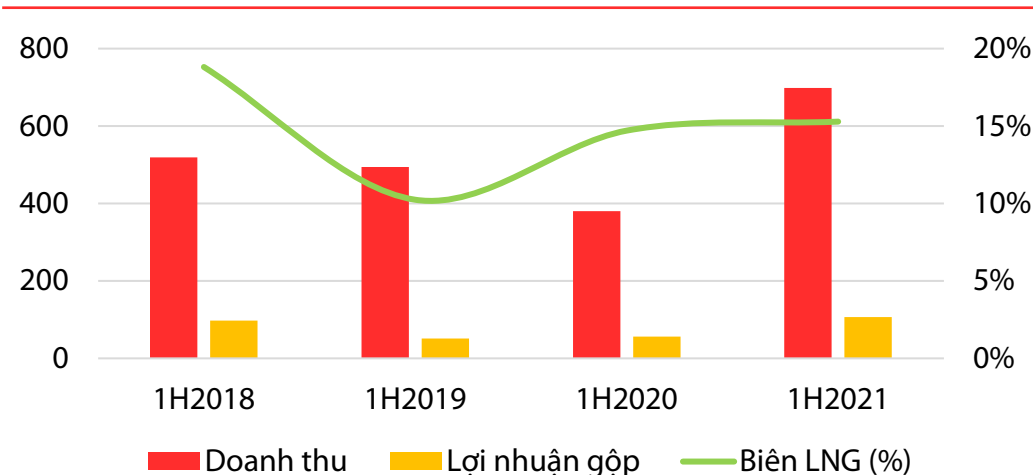
**RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ**

- Thủ tục pháp lý của các dự án KCN bị chậm trễ sẽ làm chậm đà tăng trưởng nguồn thu của công ty. Hay nhu cầu thuê đất KCN thấp hơn dự kiến khiến tốc độ cho thuê không cao như kỳ vọng.

**Chưa thể ghi nhận tiền đền bù do pháp lý dự án VSIP III chưa hoàn thiện**

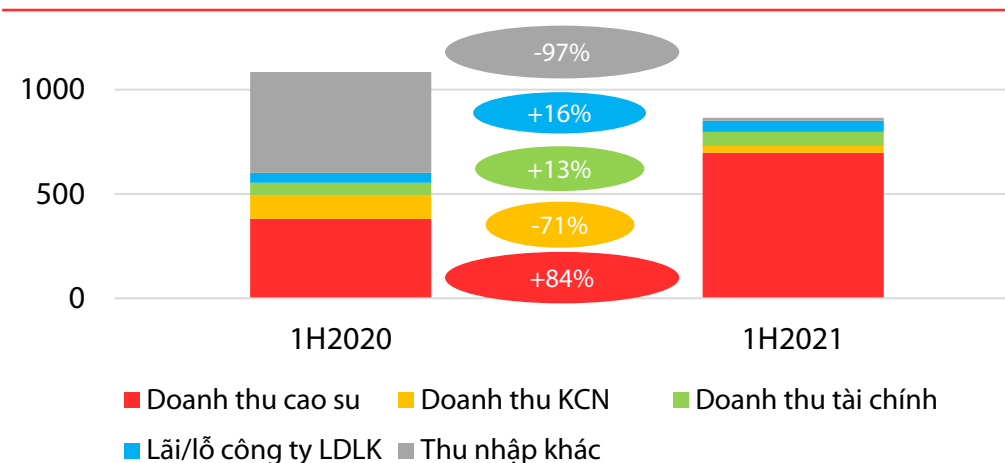
- Doanh thu 1H2021 đạt 731 tỷ đồng, tăng 48% yoy nhờ sự phục hồi của mảng cao su. Trong khi đó, LNST cổ đông công ty mẹ giảm 70% yoy, xuống 160 tỷ đồng do không có khoản thu nhập từ tiền đền bù đất.
- Mảng cao su ghi nhận sức tăng trưởng cao khi doanh thu đạt 698 tỷ đồng, tăng 84% yoy nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán tăng. Ngành công nghiệp ô tô của Mỹ và Trung Quốc phục hồi giúp cải thiện nhu cầu tiêu thụ cao su (sản lượng tiêu thụ đạt 13.458 tấn, tăng 36% yoy). Nguồn cầu tăng cao trong khi nguồn cung sụt giảm ở Trung Quốc và Thái Lan giúp giá bán cao su của PHR tăng 36% yoy, đạt 43,7 triệu đồng/tấn.
- Ngược lại, doanh thu mảng KCN giảm 71% yoy, còn 33 tỷ đồng do không ghi nhận diện tích mới được cho thuê trong kỳ.
- Biên LNG giảm từ 29% xuống 18% do đóng góp của mảng KCN (có biên gộp cao hơn) sụt giảm. Lợi nhuận gộp đạt 129 tỷ đồng, giảm 12% yoy.
- Chi phí bán hàng và chi phí quản lý lần lượt tăng 13% yoy (lên 11,2 tỷ đồng) và 23% yoy (lên 38,7 tỷ đồng) do chi phí nhân viên tăng.
- Pháp lý dự án VSIP 3 vẫn đang trong quá trình hoàn thiện nên PHR chưa thể ghi nhận tiền đền bù đất trong 1H2021. Do đó, thu nhập khác đã giảm mạnh 97% yoy, còn 14,5 tỷ đồng. Trong 1H2020, công ty ghi nhận tiền đền bù đất 456 tỷ đồng từ Nam Tân Uyên.

**Hình 1: Kết quả kinh doanh mảng cao su (tỷ đồng)**



Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Các nguồn thu (tỷ đồng)**



Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt

**Bảng 1: Các dự án KCN đang chờ triển khai**

	Lợi ích của PHR (%)	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tiến độ	Năm triển khai dự kiến
Nam Tân Uyên 3	32,9	346	259	Chờ tỉnh giao đất và cho thuê từ năm 2022	2021
VSIP 3	20	1.000	650	Trình Thủ tướng phương án đầu tư	2022
Tân Lập 1	51	200	140	Trình tỉnh phương án đầu tư	2022
Tân Bình mở rộng	80	1.055	739	Thuộc quy hoạch 2021-2025 của huyện	2024
Tân Lập 2	51	180	126	Thuộc quy hoạch 2021-2025 của huyện	2024-2025
Hội Nghĩa	100	715	429	Thuộc quy hoạch 2021-2025 của huyện	Sau 2025
Bình Mỹ	100	1.002	601	Thuộc quy hoạch 2021-2025 của huyện	Sau 2025

Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt

### Không thể ghi nhận tiền đền bù từ VSIP khiến KQKD 2021 sụt giảm

- Dự kiến doanh thu 2021 sẽ đạt 1.896 tỷ đồng (+16% yoy) nhờ mảng sao su tiếp đà phục hồi trong 2H2021. Tuy vậy, do sự suy giảm của hoạt động cho thuê đất KCN nên lợi nhuận gộp giảm 32% yoy, xuống 262 tỷ đồng.
- VSIP đã điều chỉnh những vướng mắc trong phương án đầu tư và đang chờ Thủ tướng phê duyệt. Tuy vậy, Covid-19 tái bùng phát và ban lãnh đạo tỉnh Bình Dương gần đây có những thay đổi sẽ phần nào làm chậm quá trình thẩm định hồ sơ của dự án VSIP 3. Dự kiến pháp lý của dự án sẽ chỉ được hoàn thiện trong năm 2022 nên tiền đền bù sẽ không thể ghi nhận trong 2H2021. Theo đó, LNST cổ đông công ty mẹ sẽ chỉ đạt 234 tỷ đồng (-78% yoy).

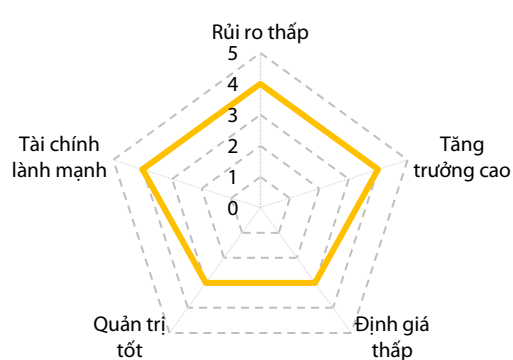
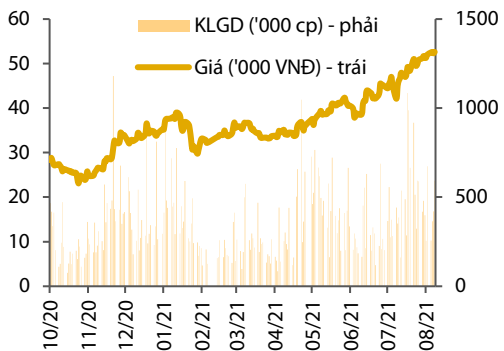
### Năm 2022: Tăng trưởng nhờ mảng bất động sản KCN

- Bên cạnh mảng cao su (dự kiến sản lượng tiêu thụ và giá bán được duy trì ở mức cao) và KCN Tân Bình, nguồn thu của PHR sẽ được cải thiện khi đưa KCN Tân Lập 1 vào hoạt động. Dự kiến KCN Tân Lập 1 sẽ cho thuê 35 ha với mức giá là 109 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê. Đồng thời, pháp lý dự án VSIP 3 dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2022, giúp PHR ghi nhận số tiền đền bù 898 tỷ đồng.
- Như vậy, doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ sẽ đạt 2.923 tỷ đồng (+54% yoy) và 1.320 tỷ đồng (+463% yoy).
- Ngoài ra, PHR sẽ tiếp tục hoàn thiện hồ sơ các dự án KCN khác để sớm đưa vào hoạt động như Tân Bình mở rộng, Tân Lập 2, Hội Nghĩa và Bình Mỹ.

<TRUNG LẬP: 2,1%>

<GTT: 51.200>

<GMT: 52.300>



### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	BDS KCN
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.561
SLCPĐLH (triệu cp)	50
KLBQ 3 tháng (nghìn cp)	426
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	18,4
SH NĐTNN còn lại (%)	39,5
BD giá 52 tuần (nghìn đồng)	18,4-51

### TÀI CHÍNH

	2020A	2021F	2022F
Doanh thu	644	823	859
LNST	191	277	307
ROA (%)	7,3	9,4	9,8
ROE (%)	14,8	19,7	19,9
EPS (VND)	3.810	5.544	6.142
GTSS (VND)	25.673	28.158	30.801
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.900	1.900	2.200
P/E (x) (*)	3,9	9,2	8,3
P/B (x) (*)	0,6	1,8	1,7

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

#### Vị trí thuận lợi giúp giá cho thuê tăng liên tục

- KCN Long Hậu 3 có vị trí chiến lược cách thành phố Hồ Chí Minh 25 km, Cát Lái 25 km và cảng Tân Cảng – Hiệp Phước 3 km. Trong tương lai, bên cạnh QL1, tuyến đường ĐT 827E khi hoàn thiện sẽ bổ sung cung đường kết nối thành phố Hồ Chí Minh và Long An, giúp việc vận chuyển hàng hóa thuận tiện hơn. Hiện Long An ngày càng thu hút được nhiều vốn FDI khi tổng vốn FDI đã tăng 17%/năm trong giai đoạn 2017-2020. Nhu cầu đầu tư sản xuất ngày càng nhiều giúp giá cho thuê tại KCN Long Hậu 3 đạt 200 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê trong 1H2021 (+25% yoy).

#### Mảng cho thuê nhà xưởng tăng trưởng ổn định khi nhu cầu ngày càng cao

- Việc đi thuê nhà xưởng xây sẵn giúp các công ty tiết kiệm thời gian và chi phí, đặc biệt giúp hạn chế khoảng thời gian gián đoạn sản xuất khi di chuyển nhà máy từ nước khác sang. Nhu cầu cao giúp lợi nhuận gộp của mảng tăng trưởng 21%/năm giai đoạn 2017-2020. Sắp tới, LHG sẽ bổ sung nguồn cung khi xây thêm ~57.000m<sup>2</sup> nhà xưởng, giúp tổng cung đạt khoảng 159.000m<sup>2</sup> vào năm 2023 (tăng 55% so với nguồn cung cuối năm 2020).

#### Chi phí đền bù liên quan đến khu tái định cư Long Hậu 1 vẫn chưa có kết luận cuối cùng

- Công ty Tân Thuận yêu cầu LHG phải trả số tiền 328 tỷ đồng (LHG đã trả trước 74 tỷ đồng), số tiền này đã được chúng tôi đưa vào mô hình định giá như một khoản nợ tiềm năng. Hiện cơ quan nhà nước vẫn đang tiến hành điều tra và chưa đưa ra được kết luận cuối cùng.

### RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

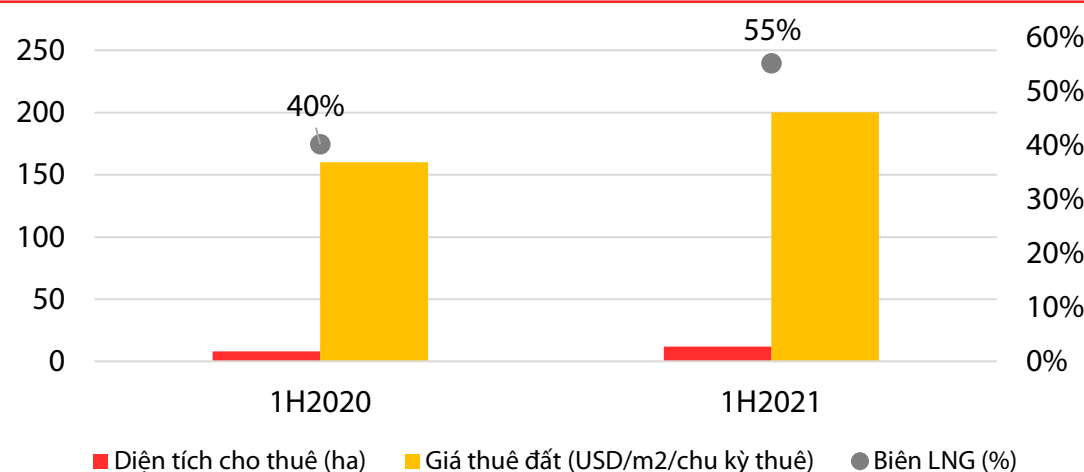
- Việc chậm trễ trong việc đền bù phần đất còn lại của Long Hậu 3 – GD1 sẽ làm giảm tốc độ hấp thụ trong bối cảnh nhu cầu ngày càng cao.
- Trường hợp LHG phải thanh toán tiền cho Tân Thuận có thể khiến giá cổ phiếu giảm trong ngắn hạn.

**Kết quả tích cực nhờ diện tích cho thuê và giá cho thuê tăng**

Doanh thu tăng 72% yoy, lên 666 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tăng 126% yoy, đạt 250 tỷ đồng nhờ diện tích cho thuê và giá cho thuê tăng mạnh so với cùng kỳ.

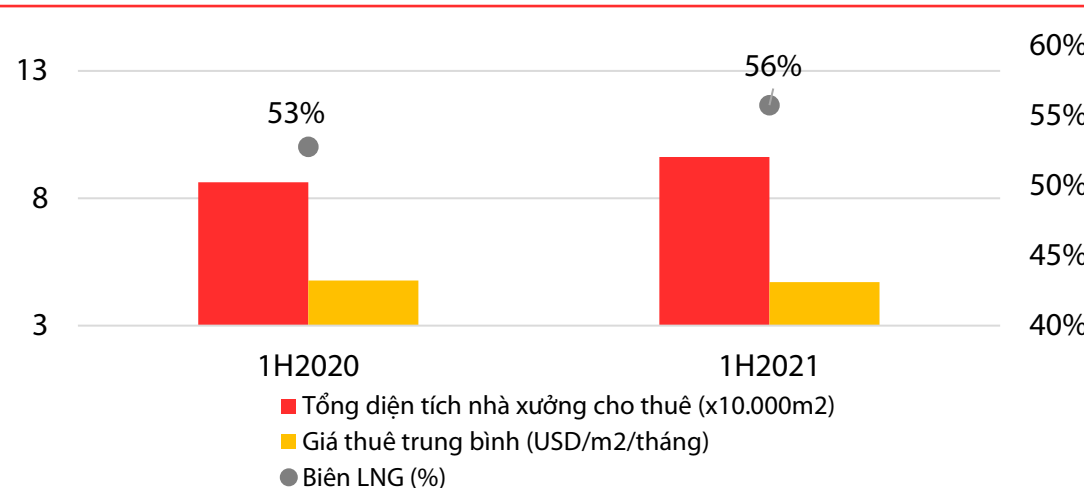
- Trong 1H2021, công ty đã cho thuê được 12 ha (+49% yoy), trong đó phần lớn (11ha) được ghi nhận cho thuê với công ty Logos hoạt động ở mảng logistic. Giá thuê đạt 200 USD/m2/chu kỳ thuê (+25% yoy) nhờ vị trí thuận lợi của KCN Long Hậu 3 – GĐ1 và nguồn cung đất hạn hẹp ở tỉnh Long An. Doanh thu mảng cho thuê đất KCN đạt 547 tỷ đồng (+73% yoy)
- Doanh thu mảng cho thuê nhà xưởng và cung cấp dịch vụ KCN lần lượt tăng 11% yoy (đạt 65 tỷ đồng nhờ cho thuê thêm 6.000m2 nhà xưởng cao tầng Long An) và 22% yoy (đạt 54 tỷ đồng).
- Giá cho thuê tăng giúp biên LNG cải thiện từ mức 42% lên 54%. Lợi nhuận gộp đạt 358 tỷ đồng, tăng 120% yoy.
- Tiền thưởng nhân viên quản lý tăng khiến chi phí quản lý tăng 29% yoy, lên 39 tỷ đồng. Chi phí bán hàng tăng cùng hiệu quả kinh doanh với 19% yoy, lên 10 tỷ đồng.
- Kiểm soát tốt các loại chi phí giúp chi phí tăng chậm hơn lợi nhuận gộp. Do đó, LNST đạt 250 tỷ đồng, tăng 126% yoy.

**Hình 1: Kết quả kinh doanh mảng cho thuê đất KCN**



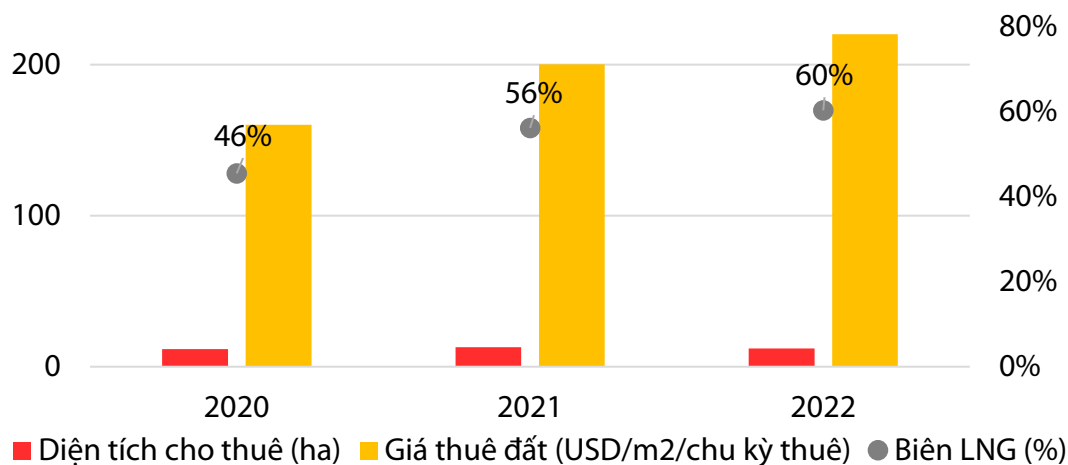
Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Kết quả kinh doanh mảng cho thuê nhà xưởng**



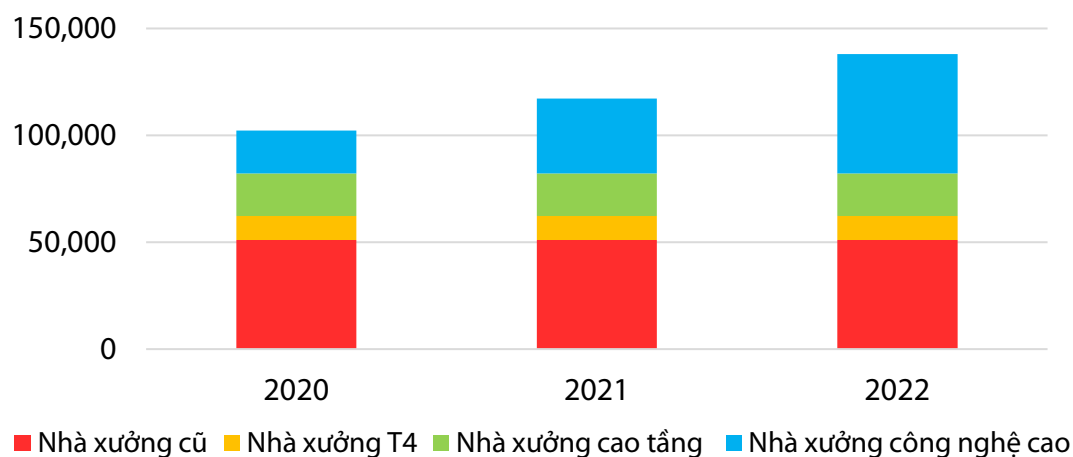
Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Dự phóng kết quả kinh doanh mảng cho thuê đất



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 4: Nguồn cung nhà xưởng cho thuê (m2)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

### 2H2021 hoạt động “cầm chừng” do quỹ đất hạn chế và ảnh hưởng của Covid-19

- Do quỹ đất hạn chế và đã ghi nhận cho thuê 12 ha trong 1H2021 nên LHG sẽ không đẩy mạnh hoạt động cho thuê đất trong 2H2021. Dự kiến diện tích cho thuê cả năm sẽ chỉ ở mức 13 ha và giá cho thuê bình quân đạt 200 USD/m2/chu kỳ thuê (+25% yoy). Qua đó, doanh thu và lợi nhuận gộp mảng cho thuê đất KCN tăng trưởng 39% yoy (lên 601 tỷ đồng) và 68% yoy (lên 338 tỷ đồng).
- Dịch Covid-19 sẽ tác động tiêu cực đến nhu cầu thuê nhà xưởng nên dự kiến tổng diện tích nhà xưởng đã cho thuê đến cuối năm nay sẽ đạt 98.180m2, tăng 8.000m2 so với năm 2020, trong đó có 6.000m2 đã tăng thêm trong 1H2021. Doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng sẽ đạt 125 tỷ đồng (+4,1% yoy) và 66 tỷ đồng (+5,5% yoy).

### KQKD năm 2022 được thúc đẩy bởi giá đất và diện tích nhà xưởng cho thuê tăng

Dự kiến doanh thu và LNST sẽ lần lượt đạt 859 tỷ đồng (+4,4% yoy) và 307 tỷ đồng (+11% yoy) với động lực từ giá cho thuê đất tăng 10% yoy (lên 220 USD/m2/chu kỳ thuê) và tổng diện tích nhà xưởng cho thuê đạt 123.430m2 (+26% yoy). Ngược lại, diện tích đất cho thuê dự kiến sẽ chỉ ở mức 12 ha (giảm 1 ha yoy) do LHG chủ động cho thuê đất “chừng mực” nhằm đảm bảo đủ nguồn cung đất đến năm 2025.

**RONGVIET**  
SECURITIES



## **CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT**

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

[vdsc.com.vn](http://vdsc.com.vn)



**Nguyễn Thị Phương Lam**  
**Giám đốc Khối Trung tâm Phân tích**  
F: + 84 28 6299 2006 (Ext: 1313)  
E: lam.ntp@vdsc.com.vn

**Nguyễn Anh Vũ**  
**Giám đốc Khối Khách hàng Tổ chức**  
F: + 84 8 6299 2006 (Ext: 1367)  
M: vu.na@vdsc.com.vn