

TRIỂN VỌNG NGÀNH BĐS KHU CÔNG NGHIỆP NĂM 2022:

Triển vọng tươi sáng hơn

Điểm nhấn năm 2021

Diễn biến ngành trong năm: KHẢ QUAN

Nhóm cổ phiếu BĐS Khu công nghiệp (KCN) niêm yết đã tăng 62% trong năm 2021, vượt trội so với VNIndex tăng ở mức 34%.

Top cổ phiếu chính:

Hầu hết các cổ phiếu KCN đã tăng ấn tượng trong năm 2021, đặc biệt nhóm vốn hóa vừa và nhỏ. TID tăng mạnh nhất với 247% trong năm 2021 do diện tích đất KCN cho thuê tăng 96% YoY và giá thuê tăng 12% YoY. IDC tăng 125% trong 2021 do kỳ vọng lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ tăng mạnh mẽ 117% YoY trong 2022 (so với số kế hoạch duyệt tại ĐHCĐ 2021) và khả năng nới room nước ngoài từ 0% lên 49%. KBC tăng 146% trong năm 2021, phản ánh việc khởi động dự án KĐT Trảng Cát cũng như việc tích cực mở rộng quỹ đất của công ty tại các trung tâm KCN trọng điểm.

Các cổ phiếu khác như SZC, ITA, DTD, DPR, và BCM cũng tăng 62%-153% trong năm 2021. Trong khi đó, NTC là cổ phiếu có mức tăng ít nhất ngành với mức tăng 32% do doanh thu từ hợp đồng cho thuê đất giảm so với cùng kỳ năm trước (trong khi dự án KCN NTC3 bị trì hoãn).

Diễn biến ngành trong năm 2021



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

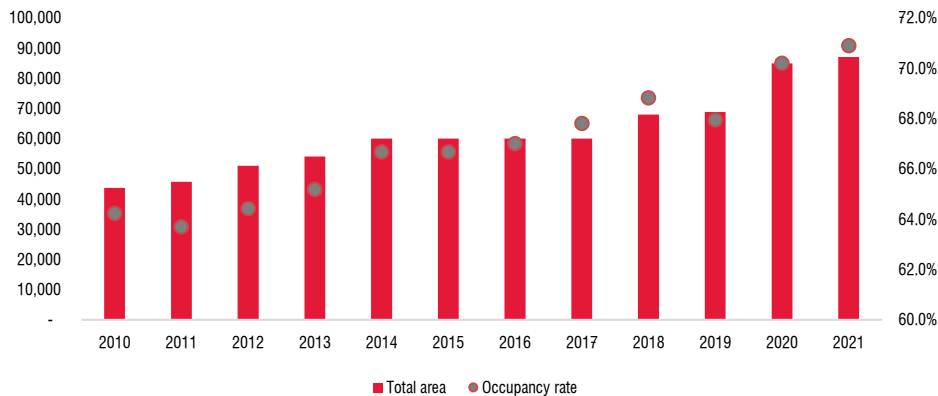
Những điểm chính của ngành trong năm 2021

- Những thay đổi chính của ngành năm 2021

Nguồn cung hạn chế

Theo JLL, không có nguồn cung KCN mới trong Q3/2021 và tổng nguồn cung đạt 25.220 ha tại miền Nam. Trong Q3/2021, KCN Phố Nôi A mở rộng (Hưng Yên) với tổng diện tích 93 ha do Hòa Phát đầu tư và KCN Yên Phong 2C của Viglacera (Bắc Ninh), cũng hoàn tất đền bù và xây dựng, đạt 70% tổng diện tích quy hoạch. Tổng diện tích KCN tại miền Bắc đạt 9.900 ha (+4% YoY).

Tổng diện tích (ha) và tỷ lệ lấp đầy (%) của các KCN đang hoạt động tại Việt Nam giai đoạn 2010-2021



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Tỷ lệ lấp đầy tương đối ổn định

Đợt bùng phát Covid-19 vào cuối tháng 4 làm nhu cầu thuê đất KCN bị lùi lại sang Q4/2021. Nguyên nhân nhu cầu KCN giảm là do tình hình dịch bệnh, khi một số nhà đầu tư tạm dừng hoạt động khảo sát đầu tư và quyết định đầu tư cho đến hiện tại. Một số doanh nghiệp giảm quy mô đầu tư; và nhiều nhà đầu tư gặp khó khăn trong việc sang Việt Nam ký hợp đồng và hoàn tất thủ tục đầu tư.

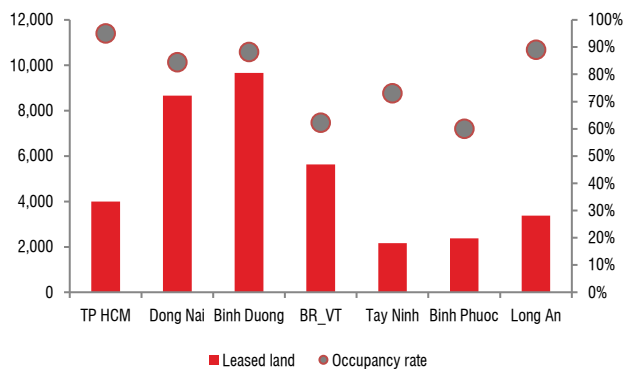
Tại miền Nam, không có hợp đồng thuê đất KCN và nhà xưởng xây sẵn nào đáng chú ý. Tỷ lệ lấp đầy KCN và nhà xưởng xây sẵn duy trì lần lượt ở mức 85% và 87% trong Q3/2021. Tại miền Bắc, có 1,4 tỷ USD vốn FDI tăng thêm dành cho LG mở rộng sản xuất tại KCN Trảng Dục. Do có thêm nguồn cung mới, tỷ lệ lấp đầy KCN giảm còn 72% thấp hơn Q2/2021 là 75%. Nhu cầu thuê tại các tỉnh lân cận phía Nam và Tây Bắc Hà Nội cũng sôi động với nhiều dự án lớn đang triển khai. Tỷ lệ lấp đầy của các nhà xưởng xây sẵn đạt 89%.

Giá đất tiếp tục tăng

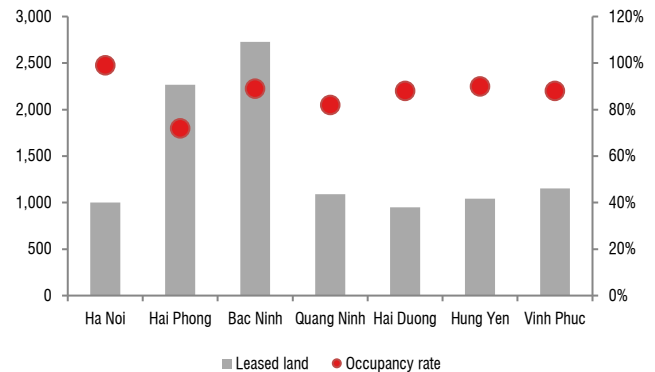
Theo JLL, giá đất trong Q3/2021 đạt 114 USD/m²/chu kỳ thuê tại các KCN miền Nam, tăng 7,1% YoY. Giá đất tại các KCN miền Bắc là 108 USD/m²/chu kỳ thuê, tăng 6,1% YoY.

Tuy nhiên, giá thuê tại một số KCN (còn nhiều đất sẵn sàng cho thuê) đã tăng mạnh hơn mức trung bình. Cụ thể, giá thuê tại KCN Phú Mỹ (Bà Rịa – Vũng Tàu) tăng 26% YoY, trong đó KCN Vĩnh Lộc – Bến Lức (Long An) tăng 22% YoY, KCN NTC và Bàu Bàng mở rộng (Bình Dương) tăng 23% YoY trong 2021. Giá thuê đất tăng do: (1) nhu cầu mở rộng của khách thuê hiện hữu và (2) nguồn cung mới hạn chế, do dịch Covid-19 làm trì hoãn thủ tục pháp lý và hạn chế chính sách liên quan.

Diện tích cho thuê (ha) và tỷ lệ lấp đầy (%) tại miền Nam: Q3/2021



Diện tích cho thuê (ha) và tỷ lệ lấp đầy (%) tại miền Bắc: Q3/2021



Nguồn: JLL

Chi phí đền bù giải phóng mặt bằng tăng đáng kể từ 2019

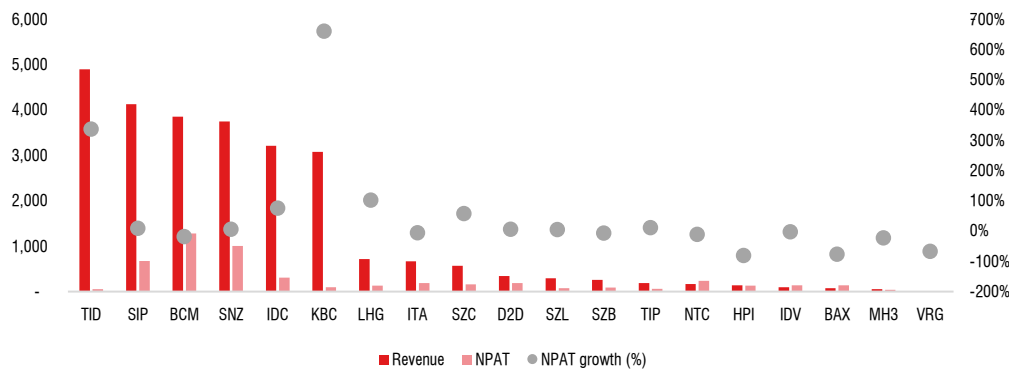
Chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng đã tăng 10%-50% so với 2019. Chi phí tăng khiến biên lợi nhuận các KCN mới thấp hơn nhiều so với các KCN hiện hữu.

Chi phí xây dựng trung bình chiếm 30% tổng chi phí phát triển KCN. Cát là vật liệu chính được sử dụng để san lấp mặt bằng tại KCN – chiếm 50%-55% tổng chi phí nguyên vật liệu. Năm 2021, giá cát đã tăng 12% YoY. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận ròng các KCN giảm 0,5%-1% do giá cát tăng.

Trong 9T2021, các công ty KCN niêm yết đạt 26,4 nghìn tỷ đồng (+5% YoY) doanh thu và 5,8 nghìn tỷ đồng (+17,9% YoY) lợi nhuận ròng.

- ✓ Doanh thu của KBC trong Q3/2021 tăng 231% YoY, trong đó doanh thu từ mảng khu công nghiệp đạt 2,1 nghìn tỷ đồng trong 9T2021, đóng góp 68,7% tổng doanh thu và tăng 306,4% YoY. Cụ thể, KBC đã bàn giao 82,6 ha đất KCN (+333% YoY) trong giai đoạn này.
- ✓ TID có lợi nhuận ròng tăng trưởng 366% YoY nhờ: (1) doanh thu KCN tăng 96% YoY và biên lợi nhuận gộp tăng từ mức 26% lên 69% do giá thuê tăng tại các khu công nghiệp hiện hữu; và (2) doanh thu tài chính tăng 118% YoY do cổ tức từ công ty liên kết và đầu tư chứng khoán kinh doanh.
- ✓ Lợi nhuận sau thuế của IDC tăng trưởng 76% YoY chủ yếu từ thu nhập chuyển nhượng cổ phần tại CTCP Thủy điện Đak Mi (260 tỷ đồng) và Công ty TNHH Kinh nổi siêu trắng Phú Mỹ (84,2 tỷ đồng).
- ✓ Trong 9T2021, doanh thu thuần của LHG đạt 718 tỷ đồng (+56% YoY) nhờ doanh thu cho thuê đất KCN tăng 212% YoY với giá thuê đạt 200 USD/m²/chu kỳ thuê (+21% YoY).
- ✓ Trong khi đó, BCM, HPI, và NTC có tăng trưởng âm trong kỳ. Cụ thể, doanh thu của BCM giảm 26% YoY do doanh thu từ hoạt động kinh doanh bất động sản (dân dụng và KCN) giảm -41% YoY khi nhu cầu cho thuê mới tại KCN giảm và không có doanh thu phí cầu đường/ xây dựng trong quý. BCM ghi nhận 94 tỷ đồng quỹ hỗ trợ do ảnh hưởng từ Covid-19 trong Q3/2021.
- ✓ NTC ghi nhận lợi nhuận ròng giảm 11% YoY trong 9T2021, do ghi nhận doanh thu cho thuê đất giảm so với cùng kỳ năm 2020. Đồng thời, dự án KCN NTC3 bị chậm triển khai do vấn đề pháp lý.
- ✓ Lợi nhuận ròng của HPI giảm 82% YoY trong 9T2021 chủ yếu do thiếu đất cho thuê cũng như khó khăn trong việc đền bù giải phóng mặt bằng tại dự án KCN Hiệp Phước mở rộng.

Doanh thu và lợi nhuận ròng các công ty KCN niêm yết trong 9T2021



Nguồn: Finnpro

- Chúng tôi nhận thấy PE và PB các công ty KCN đạt 15x và 2,8x trong 2021, giảm nhẹ so với mức 16,57x và 2,98x trong 2020 nhờ biên lợi nhuận ròng cải thiện khi giá thuê KCN (đối với các KCN còn đất cho thuê) tăng mạnh so với cùng kỳ.

Triển vọng năm 2022

Triển vọng tăng trưởng năm 2022

- Nhu cầu kỳ vọng hồi phục trong 2022 khi hộ chiếu vaccine có hiệu lực**

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thuê đất tại các khu công nghiệp sẽ phục hồi trong 2022 khi các hợp đồng ghi nhớ (MOU) đã ký trong 2021 sẽ được hoàn tất trong 2022. Theo Ban Quản lý các Khu công nghiệp Bình Dương, diện tích đã ký MOU tại Bình Dương đạt 250 ha, trong đó KCN Cây Trường (tổng diện tích 700 ha) và KCN NTU3 (tổng diện tích 346 ha) sẽ đi vào hoạt động vào năm 2022. Diện tích đã ký MOU tại Bà Rịa- Vũng Tàu và Long An đạt lần lượt 200 ha. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng khi hộ chiếu Vaccine có hiệu lực và đường bay quốc tế được triển khai bình thường trở lại, các nhà đầu tư nước ngoài có thể tiếp tục kế hoạch khảo sát đã bị trì hoãn trước đó.

- Nhu cầu thuê vẫn tăng mạnh do dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam**

Một số dự án FDI lớn trong 2021-2022

	Tổng vốn đầu tư (triệu USD)	Địa điểm	KCN	Diện tích (ha)
Foxconn	1,500	Bắc Giang	Quang Châu	32
LG display	3,270	Hải Phòng	Tràng Duệ 3	80
JA Solar	210	Bắc Giang	Quang Châu	40
Risesun New Material	75	Bắc Giang	Hòa Phú	
Singapore Lioncore Industries	30	Quảng Ninh	Đông Mai	
Oppo	300	Bắc Ninh	Nam Sơn Hạp Lĩnh	63
LNG Long An I and II	3,100	Long An	Đông Nam Á	90
AVG Capital Partners	1,400	Thanh Hóa	Nghi Sơn	1,000
CPV FOOD	250	Bình Phước	Becamex Bình Phước	10
Lego	1,000	Bình Dương	VSIP 3	44
Amkor Technology, Inc	520	Bắc Ninh	Yên Phong II-C	23
Kraft Vina	661	Vĩnh Phúc	Bình Xuyên	
Lotte Global Logistics	40	Đồng Nai	Nhơn Trạch VI	6
Nisshin Technomi	73	Đồng Nai	Long Bình	
Polytex Far Eastern Vietnam	610	Bình Dương	Bàu Bàng	

Nguồn: SSI Research

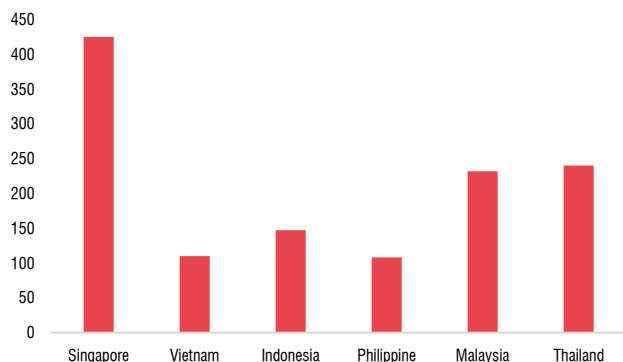
• Cải thiện cơ sở hạ tầng hỗ trợ kết nối các khu công nghiệp

Các dự án hạ tầng như dự án cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, Dầu Dày – Phan Thiết, Cao tốc Bắc – Nam, Cảng Thị Vải – Cái Mép, Cảng Gemalink sẽ tạo giao thông thuận tiện kết nối các khu công nghiệp. Cụ thể, Tỉnh Long An ước tính nhận gần 30 nghìn tỷ đồng cải thiện cơ sở hạ tầng trong giai đoạn 2021-2025. Các dự án cơ sở hạ tầng tại Bà Rịa- Vũng Tàu 2021-2025 bao gồm: Dự án xây dựng cầu Phước An – nối với xã Phú Mỹ, tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu và huyện Nhơn Trạch, tỉnh Đồng Nai với tổng mức đầu tư khoảng 4.879 tỷ đồng, đường 991B nối Quốc lộ 51, cảng Cái Mép với tổng mức đầu tư hơn 4 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng KCN Châu Đức (SZC), KCN Phú Mỹ (IDC), VSIP và Becamex (BCM), và KBC sẽ được hưởng lợi từ các dự án cơ sở hạ tầng nói trên.

- **Giá đất KCN ở Việt Nam vẫn ở mức thấp so với các nước trong khu vực**, thấp hơn từ 20% -33% so với Indonesia và Thái Lan, những quốc gia có lợi thế về vốn FDI như Việt Nam. Theo Colliers, giá thuê tại các trung tâm KCN như Bogor -Sukabumi, Tangerang và Bekasi ở Indonesia, trung bình dao động trong khoảng 157 USD-295 USD/m²/chu kỳ thuê, cao hơn từ 42% -51% so với các trung tâm KCN tại Việt Nam như Bình Dương, Đồng Nai, Bắc Ninh và Hải Phòng.

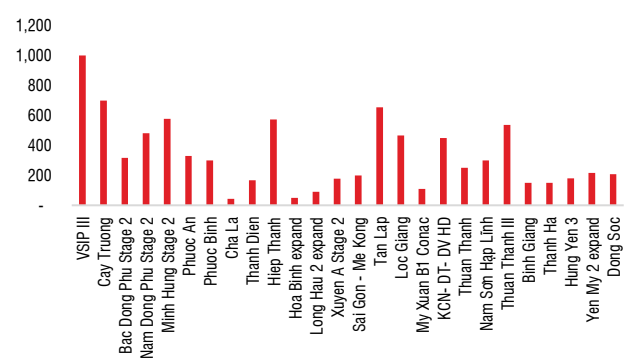
Giá đất KCN tại Việt Nam ước tính tăng từ 8% -9% tại miền Nam và 6% -7% tại miền Bắc vào năm 2022.

Giá đất KCN tại các nước ASEAN năm 2021 (USD/m²/chu kỳ thuê)



Nguồn: JLL

Các KCN mới được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt trong 2021 (ha)



Nguồn: SSI Research

- **Nguồn cung đất KCN mới dự kiến sẽ tăng đáng kể trong 2-3 năm tới**

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, đến cuối tháng 5/2021, cả nước có 38 dự án KCN mới/ mở rộng được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt, nâng số KCN đã thành lập lên 394 (+10,6% YoY).

Chúng tôi cho rằng các dự án KCN mới này sẽ đi vào hoạt động trong vòng 2-3 năm tới, do: (1) Dự thảo nghị định mới thay thế Nghị định 82/2018/NĐ-CP giúp tinh giảm quy trình xin cấp phép KCN mới. Thời gian xin cấp giấy phép đầu tư KCN giảm một năm so với hiện nay; và (2) Thời gian bồi thường, giải phóng mặt bằng và xây dựng cơ bản còn từ 1-2 năm.

- **Chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng tiếp tục tăng trong năm 2022.** Quy định khung giá đất mới cho giai đoạn 2020-2024 được sử dụng để tính tiền sử dụng đất cho các công ty phát triển KCN. Theo đó, giá đất KCN ở các tỉnh cấp 1 (Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Bắc Ninh, Hải Phòng) có thể tăng từ 5% -10%/ năm so với giai đoạn 2016 - 2020. Giá đất KCN tại các tỉnh cấp 2 (Bà Rịa Vũng Tàu, Long An, Bình Phước, Hải Dương, Bắc Giang, Hưng Yên và Vĩnh Phúc) tăng từ 10% -20% so với giai đoạn 2016 - 2020. Chúng tôi cho rằng việc thay đổi giá đất sẽ làm tăng chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng của các KCN mới cho năm 2022. Biên lợi nhuận gộp các KCN mới ước tính trong khoảng 35%-40%, thấp hơn các KCN hiện tại khoảng 50%-65%.

- **Năm 2022, lợi nhuận ròng của KCN ước tính phục hồi với mức tăng 18% -26% YoY,** do: (1) tổng diện tích đất cho thuê tăng từ 15% -20% mỗi năm. Lợi nhuận của NTC, BCM, LHG và KBC ước tính tăng mạnh do có thêm doanh thu từ các KCN mới đi vào hoạt động như NTU3, Cây Trường, LH3 mở rộng và Nam Sơn Hạp Lĩnh. Các KCN hiện tại với lợi thế về chi phí đầu tư thấp như Hựu Thạnh (IDC) và Châu Đức (SZC) sẽ tiếp tục có biên lợi nhuận cao; (2) Giá đất cho thuê KCN ước tính tăng từ 8% -9% tại miền Nam và từ 6% -7% tại miền Bắc vào năm 2022.

Doanh thu và LNST của SZC năm 2021 ước tính đạt 935 tỷ đồng (+35,3% YoY) và 424 tỷ đồng (+36,1% YoY) do các MOU đã cam kết sẽ được ký hợp đồng chính thức vào năm 2022. Diện tích đất cho thuê ước tính đạt 150 ha tại KCN Châu Đức.

Chúng tôi ước tính doanh thu khu công nghiệp của IDC sẽ tăng trưởng 75% YoY, trong đó diện tích thuê đạt 60 ha tại KCN Hựu Thạnh (gấp đôi năm ngoái) với giá 137 USD/m²/chu kỳ thuê (+5% YoY). Doanh thu và LNST hợp nhất ước tính lần lượt là 7,5 nghìn tỷ đồng (+32% YoY) và 1,6 nghìn tỷ đồng (+32,6% YoY), tương ứng với EPS 2022 là 4.291 đồng.

Năm 2022, doanh thu và lợi nhuận của KBC sẽ ghi nhận việc mở bán KĐT Trảng Cát và doanh thu ổn định từ các KCN đang hoạt động. Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 10,6 nghìn tỷ đồng (+124% YoY) và 3,8 nghìn tỷ đồng (+205,4% YoY).

Ngoài ra, đất chuyển đổi từ trồng cây cao su sang khu công nghiệp của PHR, DPR và GVR sẽ giúp tăng diện tích KCN mới thêm 5.000 ha trong giai đoạn 2022-2023.

Top cổ phiếu ưa thích:

Với triển vọng tích cực như trên, chúng tôi ưa thích BCM và NTC với tiềm năng tăng giá hấp dẫn. Bên cạnh đó, mặc dù duy trì quan điểm tích cực về hoạt động cho thuê KCN và bán đất dân cư của KBC trong giai đoạn sắp tới, chúng tôi cho rằng những kỳ vọng này đã phản ánh vào giá cổ phiếu ở mức nhất định, khiến tiềm năng tăng giá hiện tại hạn chế. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên mua vào khi giá giảm.

Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp – CTCP (BCM: HOSE):

- Giá tại ngày 24/12/2021: 64.000 đồng/cp
- Giá mục tiêu 1 năm: 80.400 đồng/cp
- Luận điểm đầu tư:

BCM là công ty 7ang đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp với quỹ đất có sẵn 590 ha, bên cạnh các liên doanh lớn như VSIP (BCM nắm giữ 49%) và Warburg Pincus (BCM nắm giữ 30%). Với quỹ đất thương mại rộng 648 ha tại Thành phố mới Bình Dương và Khu dân cư Bàu Bàng và Mỹ Phước, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp đạt mức 43%. Giá bán kỳ vọng đạt mức cao khi khung giá đất Bình Dương giai đoạn 2020-2024 được áp dụng ở Bình Dương trong năm 2022 với mức tăng 5%/ năm.

Thanh khoản tại Thành phố mới Bình Dương cải thiện từ cuối năm 2021 với sự tham gia của các công ty bất động sản lớn như CapitalLand và Maple Tree nhờ tính pháp lý rõ 7ang. Diện tích còn lại sẵn 7ang chuyển nhượng đạt mức 159,8 ha.

Năm 2022, 7ang trưởng lợi nhuận ròng ước tính đạt 2 con số do giá đất 7ang và tăng diện tích đất cho thuê tại các khu công nghiệp của công ty. Chúng tôi ước tính doanh thu đạt 9,8 nghìn tỷ đồng (+ 44,2% YoY) và LNST đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (+ 56,3% YoY). Trong đó, doanh thu khu công nghiệp ước tính đạt 3,6 nghìn tỷ đồng (+58,8% YoY) với 136 ha đất cho thuê từ KCN Bàu Bàng, KCN Cây Trường tại Bình Dương. Doanh thu bất động sản nhà ở ước tính đạt 3,4 nghìn tỷ đồng (+15,9% YoY) và đến từ các dự án mới ở Bình Dương, Mỹ Phước và Bàu Bàng (thuộc tỉnh Bình Dương).

Thu nhập ổn định từ liên doanh VSIP. BCM nắm giữ 49% trong liên danh với Sembcorp để phát triển các khu công nghiệp VSIP, với tổng diện tích ~ 7.400 ha, chủ yếu tại Bắc Ninh, Hải Phòng, Nghệ An, Quảng Ngãi, Bình Định, Bình Phước và Bình Dương. Lợi nhuận 7ang năm từ VSIP là 1,2 nghìn tỷ đồng. VSIP có lợi thế phát triển lớn nhất về KCN tại Việt Nam nhờ đầu tư đồng bộ từ khu công nghiệp đến khu dân cư. Doanh thu của Công ty ước tính duy trì ổn định trong dài hạn. Đặc biệt, dự án VSIP 3 (Bình Dương) với tổng diện tích 1.000 ha sẽ có thể cho thuê vào cuối năm 2022 sẽ giúp lợi nhuận VSIP tăng trưởng trong tương lai.

- **Rủi ro:** (1) Thanh khoản thị trường bất động sản tại thành phố mới Bình Dương giảm; (2) Chậm triển khai các khu công nghiệp mới do vấn đề pháp lý; và (3) Tỷ lệ nợ/ vốn chủ sở hữu là 1,01x.

	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	6.538	8.213	6.504	6.790	9.797
Giá vốn hàng bán	3.277	4.826	3.244	2.983	4.375
Lợi nhuận gộp	3.260	3.387	3.260	3.807	5.422
Lợi nhuận trước thuế	2.559	2.981	2.486	2.692	4.209
Lợi nhuận sau thuế	2.312	2.631	2.186	2.201	3.520
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông	2.171	2.487	1.985	2.077	3.377
EPS	2.030	2.332	1.918	2.006	3.263
ROE	16,70%	16,70%	11,50%	12,10%	19,60%
ROA	5,70%	5,70%	4,10%	4,30%	6,90%
Nợ/ Vốn CSH	0,92	0,92	0,87	1,01	0,89

CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên (NTC: UPCOM)

- Giá tại ngày 24/12/2021: 192.400 đồng/cp
- Giá mục tiêu 1 năm: 267.600 đồng/cp
- Luận điểm đầu tư:

KCN NTC3 là động lực tăng trưởng chính cho NTC trong 5 năm tới. KCN NTC3 có tổng diện tích đất 345 ha, với tổng vốn đầu tư là 1.485 tỷ đồng. Sở hữu lợi thế kết nối với các trung tâm công nghiệp như TP.HCM và Bình Dương, KCN NTC3 sẵn sàng thu hút các nhà đầu tư. Diện tích đã ký MOU tại NTC3 đạt hơn 90 ha. Chúng tôi ước tính diện tích đất thương mại là 259 ha, với giá thuê 130 USD/m²/chu kỳ thuê, với tổng doanh thu của NTC3 là 8,7 nghìn tỷ đồng. NPV của dự án ước tính là 3 nghìn tỷ đồng.

Cổ tức ổn định từ đầu tư vào công ty liên kết. NTC có 11 công ty liên kết và khoản đầu tư tài chính, trong đó có 7 công ty phát triển khu công nghiệp. Tổng giá trị đầu tư 9T2021 là 1,5 nghìn tỷ đồng (với giá trị đầu tư ban đầu là 344 tỷ đồng). Cổ tức ước tính đạt 75 tỷ đồng/năm.

Năm 2022, tăng trưởng lợi nhuận ròng ước tính đạt 3 con số nhờ KCN NTC3. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của NTC đạt 906 tỷ đồng (+ 207% YoY) vào năm 2022 chủ yếu từ việc cho thuê 50 ha trong KCN NTC3 với giá 130 USD/m²/chu kỳ thuê.

Tiền mặt đạt 1,3 nghìn tỷ đồng - chiếm 32% tổng tài sản.

- **Rủi ro:** Chậm chuyển giao đất từ UBND tỉnh Bình Dương cho NTC.

	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	532	194	264	271	1.771
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	470	237	291	295	906
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	237%	-52%	26%	1%	207%
EPS (VND)	19.652	9.896	12.173	12.343	38.003
ROE (%)	96,80%	47,10%	50,56%	32,30%	92,00%
Nợ/ Vốn CSH	0,1	0,12	0,09	0,09	0,08
Tỷ suất cổ tức (%)	16%	13%	6%	4%	5%
P/E (x)	7,8	13,4	15,3	15,8	4,9
P/B (x)	4,9	5,0	6,4	5,9	4,8
EV/EBITDA (x)	1,9	2,4	3,1	4,7	5,1

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành BĐS Khu công nghiệp

Đinh Thị Mai Anh

Trưởng phòng phân tích cổ phiếu
anhdtm@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8701

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053