

I Tổng quan về ngành Bất động sản Khu công nghiệp

- *Tình hình thị trường nửa đầu năm 2016*
- *Tình hình thu hút đầu tư vào các Khu công nghiệp, Khu kinh tế*

II Triển vọng phát triển ngành BĐS Khu công nghiệp

- *Lợi thế và ưu đãi*
- *Khu công nghiệp trọng điểm miền Bắc*
- *Khu công nghiệp trọng điểm miền Nam*

III Một số cổ phiếu trong ngành

- *KBC – Lợi thế Doanh nghiệp dẫn đầu*
- *ITA- Đẩy mạnh khai thác quỹ đất, tái cơ cấu hoạt động tài chính*
- *D2D - Tình hình tài chính lành mạnh, Cổ tức tiền mặt đều đặn*
- *LHG - Tiềm năng tăng trưởng từ KCN Long Hậu 3*
- *Khuyến nghị đầu tư*

TRIỂN VỌNG TỪ ĐÀ PHÁT TRIỂN KINH TẾ VÀ MỞ RỘNG THU HÚT VỐN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI

“ ... Ngành Bất động sản Khu công nghiệp Việt Nam đang đứng trước cơ hội thuận lợi để mở rộng quy mô, tăng cường hiệu quả khai thác và sử dụng các khu công nghiệp, khu kinh tế khi làn sóng hội nhập và đầu tư nước ngoài lan rộng cùng với đà phát triển tích cực của nền kinh tế vĩ mô ... ”

TỔNG QUAN VỀ NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

Tình hình thị trường nửa đầu năm 2016

Theo báo cáo của Vụ Quản lý các khu kinh tế - Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tính đến hết tháng 6 năm 2016, cả nước có 313 khu công nghiệp (KCN) được thành lập với tổng diện tích đất tự nhiên hơn 87,9 nghìn ha, trong đó diện tích đất công nghiệp có thể cho thuê đạt 59,6 nghìn ha, chiếm khoảng 67,8% tổng diện tích đất tự nhiên, trong đó 218 KCN đã đi vào hoạt động với tổng diện tích đất tự nhiên gần 59,7 nghìn ha và 95 KCN đang trong giai đoạn đền bù giải phóng mặt bằng và xây dựng cơ bản với tổng diện tích đất tự nhiên hơn 28,2 nghìn ha. Tổng diện tích đất công nghiệp đã cho thuê đạt trên 28,5 nghìn ha, tỷ lệ lấp đầy 49%, riêng các KCN đã đi vào hoạt động, tỷ lệ lấp đầy đạt gần 70%; 16 khu kinh tế (KKT) đã được thành lập với tổng diện tích mặt đất và mặt nước của các KKT thành 814.792 ha.

Trong 6 tháng đầu năm, các doanh nghiệp KCN, KKT đạt tổng doanh thu hơn 55 tỷ USD (tăng 10% so với cùng kỳ năm 2015 và bằng 45% kế hoạch năm 2016). Kim ngạch xuất khẩu của các doanh nghiệp đạt trên 25 tỷ USD (bằng 90% cùng kỳ năm 2015 và chiếm 47% tổng kim ngạch xuất khẩu cả nước trong 6 tháng đầu năm).

Tình hình thu hút đầu tư vào các KCN, KKT

- **Nước ngoài**

Trong 6 tháng đầu năm đã cấp Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư và đăng ký đầu tư cho hơn 300 dự án đầu tư nước ngoài với tổng vốn đầu tư đăng ký đạt trên 5,1 tỷ USD và điều chỉnh tăng vốn cho 205 lượt dự án với tổng vốn đầu tư tăng thêm gần 900 triệu USD. Tính chung trong 6 tháng đầu năm 2016, tổng số vốn đầu tư nước ngoài vào KCN, KKT tăng thêm 6 tỷ USD, chiếm 46% tổng số lượt dự án và chiếm 67% tổng vốn đầu tư đăng ký mới và điều chỉnh tăng thêm trong 6 tháng đầu năm của cả nước.

Lũy kế đến tháng 6/2016, các KCN, KKT đã thu hút được 7.510 dự án có vốn đầu tư nước ngoài với tổng vốn đầu tư đăng ký là 147,6 tỷ USD, vốn đầu tư thực hiện đạt 81,4 tỷ USD (bằng 55% vốn đầu tư đã đăng ký).

- **Trong nước**

Trong 6 tháng đầu năm 2016, các KCN, KKT thu hút được gần 450 dự án đầu tư trong nước với tổng vốn đăng ký 14.500 tỷ đồng. Các dự án đầu tư trong 06 tháng đầu năm tập trung chủ yếu vào lĩnh vực sản xuất sản phẩm may mặc cao cấp, công nghiệp phụ trợ cho công nghiệp cơ khí và dệt may. Các địa phương đạt kết quả khả quan trong thu hút đầu tư là Tp. Hồ Chí Minh và Đồng Nai.

Lũy kế đến tháng 6 năm 2016, các KCN, KKT trên cả nước đã thu hút được 7.163 dự án có vốn đầu tư trong nước với tổng vốn đầu tư đăng ký hơn xấp xỉ 1.173 nghìn tỷ đồng, vốn đầu tư thực hiện đạt 540 ngàn tỷ đồng (bằng 45% vốn đầu tư đã đăng ký).

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH BĐS KCN

Việt Nam là một trong những thị trường mới nổi hấp dẫn, thu hút vốn đầu tư nước ngoài

Bất động sản khu công nghiệp Việt Nam chiếm lợi thế cao hơn Trung Quốc và các nước trong khu vực do giá thành rẻ hơn, môi trường chính trị ổn định, nguồn nhân công trẻ, dồi dào cộng thêm vị trí thuận lợi về giao thông, cửa ngõ của các hoạt động giao thương quốc tế. Ngoài ra nhà nước còn chú trọng đầu tư, xây dựng khu công nghiệp theo tiêu chuẩn nhằm tạo điều kiện thuận lợi nhất cho các doanh nghiệp vào đầu tư. Ngoài ra ảnh hưởng từ TPP và các hiệp định thương mại tự do khác mà Việt Nam tham gia gần đây, sẽ tiếp bước cho làn sóng chuyển dịch của các doanh nghiệp quốc tế vào Việt Nam. Với nhu cầu về đất công nghiệp gia tăng, phân khúc này sẽ tiếp tục là kênh đầu tư hấp dẫn.

Một số dự án lớn đăng ký đầu tư trong 6 tháng đầu năm 2016 như

Dự án	Công ty đảm nhiệm	Khu công nghiệp	Tổng VĐT(triệu USD)
Nhà máy sản xuất trang phục may mặc	TNHH Maple (Singapore)	VSIP Bắc Ninh	110

Nhà máy sản xuất tai nghe, dây kết nối New wing	TNHH New wing Interconnect Technology Bắc Giang	Bắc Giang	100
Nhà máy sản xuất giấy	TNHH nhà máy giấy Đại Dương	Long Giang	220
Nhà máy sản xuất bán thành phẩm, nhà máy giày thể thao	Công ty Zincox Resources Public Limited Company	Hưng Phú 2B	115
Tổ hợp nhà máy sản xuất và gia công các sản phẩm màn hình công nghệ cao	Tập đoàn LG Hàn Quốc		1500
Trung tâm nghiên cứu và phát triển Samsung	Công ty TNHH Samsung Electronics Việt Nam	Hà Nội	300

(Nguồn: Bộ Kế hoạch & Đầu tư)

Tạo điều kiện ưu đãi phát triển ngành

Năm 2016, Hà Nội có những ưu đãi lớn dành cho các công ty tham gia đầu tư vào khu công nghiệp. Tiêu biểu những ưu đãi Hà Nội dành cho Samsung khi ký kết dự án Trung tâm Nghiên cứu và Phát triển (R&D) với số vốn đầu tư 300 triệu USD. Hà Nội miễn toàn bộ tiền thuê đất trong vòng 50 năm; miễn toàn bộ các khoản đóng góp hay thanh toán chi phí bồi thường, giải phóng mặt bằng liên quan đến khu đất dự án; miễn thuế nhập khẩu đối với thiết bị, vật liệu xây dựng, trang thiết bị phục vụ hoạt động nghiên cứu, văn phòng; được miễn toàn bộ chi phí sử dụng hạ tầng...

Long An: Miễn thuế 02 năm, giảm 50% thuế xuất trong 04 năm khi đầu tư vào khu công nghiệp. Miễn thuế 04 năm đầu, giảm 50% thuế xuất trong 09 năm đối với các dự án thuộc lĩnh vực đặc biệt ưu đãi đầu tư được quy định trong Nghị định 218/2013/NĐ-CP.

Các Doanh nghiệp hoạt động trong ngành xây dựng và phát triển BĐS KCN cũng được hỗ trợ, tạo điều kiện thuận lợi về thuế, chi phí bồi thường, giải phóng mặt bằng, ... theo quy hoạch của từng địa phương.

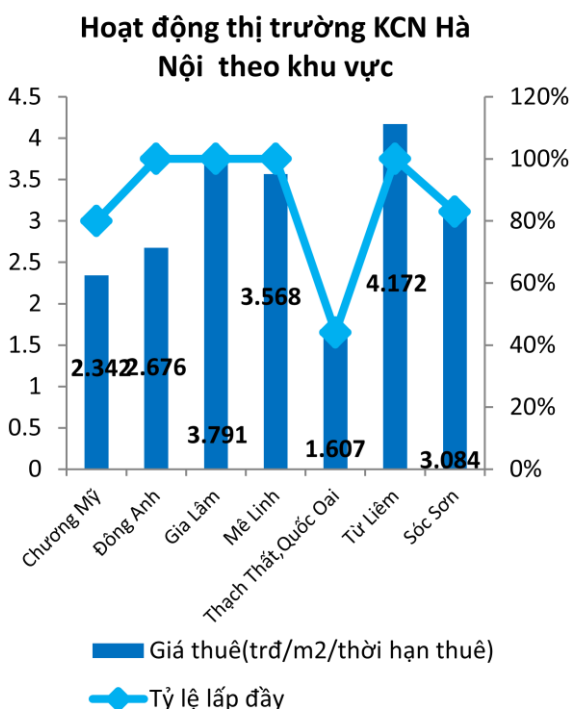
Khuôn khổ pháp lý

- **Luật kinh doanh BĐS (sửa đổi) 2014** có hiệu lực từ 1/7/2015 nhằm lành mạnh hóa thị trường và giúp thị trường hoạt động hiệu quả hơn: Mở rộng phạm vi hoạt động kinh doanh BĐS của

Việt Kiều và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài; Cho phép bán cho thuê nhà công trình xây dựng hình thành trong tương lai; Chủ đầu tư dự án được chuyển nhượng 1 phần hoặc toàn bộ dự án; Không yêu cầu giao dịch BĐS phải qua sàn... Qua đó tạo điều kiện hấp dẫn hơn với BĐS nói chung và BĐS khu công nghiệp nói riêng.

- **Thông tư 06:** Ngân hàng Nhà nước nâng cao hệ số rủi ro của các khoản phải đòi về bất động sản từ 150% lên 200% (thay cho mức 250% như dự thảo ban đầu). Trước mắt điều này sẽ tác động trực tiếp đến chủ đầu tư, các ngân hàng thương mại và nhà đầu tư thứ cấp mua đi bán lại. Ngoài ra, lộ trình hạn chế tín dụng vào BĐS là 3 năm, cụ thể trong năm 2016 vẫn giữ tỉ lệ 60% sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, đến 1-1-2017 mức này đưa về 50% và đến 1-1-2018 đưa về mức 40%. Với lộ trình này sẽ giúp thị trường BĐS không bị sốc khi bản thân các chủ đầu tư có sự chuẩn bị nguồn vốn để triển khai xây dựng và hoàn thiện dự án. Tuy nhiên, trước mắt thông tư 06 sẽ tác động mạnh nhất đến thị trường BĐS- lĩnh vực sử dụng tín dụng nợ là chủ yếu.

KHU CÔNG NGHIỆP TRỌNG ĐIỂM MIỀN BẮC



(Nguồn: Cushman & Wakefield)

KCN trọng điểm phía Bắc (NKEZ) bao gồm 7 tỉnh thành: Hà Nội, Hải Phòng, Vĩnh Phúc, Bắc Ninh, Hưng Yên, Quảng Ninh, Hải Dương với tổng cộng 50 KCN đang hoạt động tập trung chủ yếu vào các ngành điện tử, logistics, kho lạnh. Có lợi thế là nằm dọc quốc lộ 5 (Hà Nội – Hải Phòng), đường cao tốc Thăng Long – Nội Bài, quốc lộ 2, quốc lộ 18 (Bắc Ninh – Móng Cái).

Hiện nay, ở khu vực phía Bắc, nguồn vốn FDI tập trung chủ yếu vào các KCN ở Hà Nội và Bắc Ninh.

Trong 6 tháng đầu năm 2016, Hà Nội đã thu hút được 1,6 tỷ USD vốn FDI, tăng 3,1 lần so với cùng kỳ năm ngoái, tập trung vào các ngành như kỹ thuật cơ khí, điện tử và các ngành công nghiệp hỗ trợ. Chính vì vậy, nguồn cung của các KCN ở Hà Nội được dự báo sẽ ít lại. Dự báo trong tương lai, Hà Nội sẽ phải mở rộng quỹ đất dành cho KCN để theo kịp các dự án đầu tư.

Tại Bắc Ninh, với lợi thế là giá thuê đất rẻ, quỹ đất dành cho KCN rộng lớn, lại nằm gần khu tam giác công nghiệp chính ở phía Bắc là Hà Nội – Quảng Ninh – Hải Phòng, không khó hiểu khi Bắc Ninh là nơi thu hút các tập đoàn kinh tế toàn cầu như Microsoft, Samsung, Canon, Intel... đến đặt nhà máy sản xuất. Tổng Công ty phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC) hiện đang quản lý và phát triển khu công nghiệp Quế Võ; khu công nghiệp Đại Đồng tại Bắc Ninh.

Khu vực Hà Nội

Quý 2/2016, tổng nguồn cung hiện hữu giảm 2% xuống còn khoảng 1.390 ha do Khu công nghiệp (KCN) Hà Nội – Đà Tư ở quận Long Biên chuyển đổi công năng thành khu đô thị do hoạt động kém hiệu quả trong việc thu hút khách thuê.

Tỷ lệ lấp đầy toàn thị trường vẫn ổn định theo quý ở mức 72% nhưng tăng 1% theo năm. Giá chào thuê trung bình trong Q2 2016 tăng 4,8% so với cùng kỳ năm ngoái, ghi nhận ở mức 2,451trđ/m²/thời hạn thuê (~110 USD/m²)

Chỉ số thị trường	Quý 2/2015	Quý 2/2016	Triển vọng 12 tháng
Tỷ lệ trống	28,70%	27,70%	giảm
Hấp thụ ròng	12,88 ha	5,8 ha	giảm
Đang xây dựng	340	340	tăng
Giá chào thuê trung bình(trđ/m ² /thời hạn thuê)	2,399	2,451	giảm

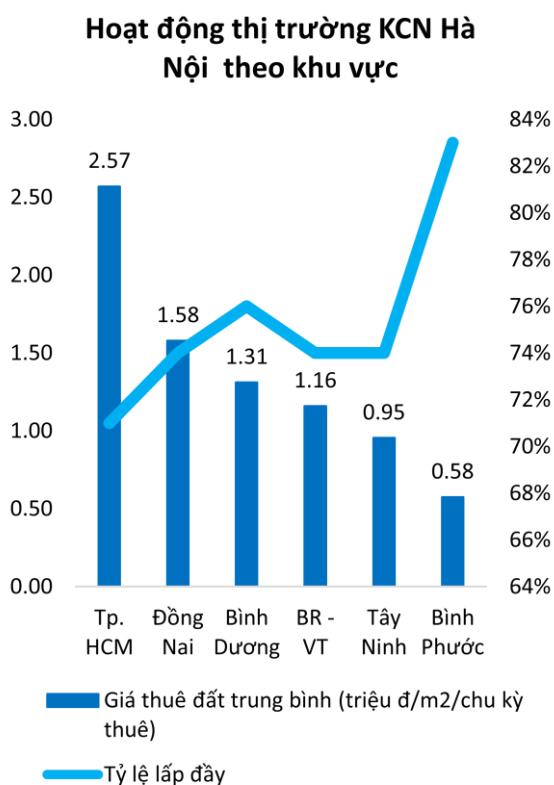
(Nguồn: Sở KH & ĐT Hà Nội)

Có thể thấy tỷ lệ lấp đầy các khu vực tại Hà Nội khá cao. Sáu trong số 10 KCN đã được lấp đầy hoàn toàn. Giá thuê tại Hà Nội cao nhất khu vực miền Bắc, cao hơn giá chào thuê tại Hải Phòng và Bắc Ninh khoảng 50%. Các khu vực có giá chào thuê cao tỷ lệ lấp đầy đạt 100%.

Quy hoạch: Nguồn cung mới với gần 2.360 ha từ 9 dự án KCN dự kiến sẽ gia nhập thị trường từ giờ cho đến năm 2030, tương đương với 132% nguồn cung hiện tại. Từ năm 2030 cho đến năm 2050, Hà Nội sẽ có 33 khu công nghiệp với tổng diện tích là 8.000 ha.

KCN Đông Anh	300	Đông Anh	Đang lập kế hoạch
KCN Quang Minh II	266	Mê Linh	Đang giải tỏa
KCN Thanh Mỹ-Xuân Sơn	100	Sơn Tây	Đang lập kế hoạch
KCN Sóc Sơn	340	Sóc Sơn	Đang xây dựng

(Nguồn: Sở KH & ĐT Hà Nội)



(Nguồn: DNSE tổng hợp)

KHU CÔNG NGHIỆP TRỌNG ĐIỂM MIỀN NAM

KCN trọng điểm phía Nam (SKEZ) bao gồm TP.HCM và các tỉnh lân cận như Bình Dương, Đồng Nai, Long An và Bà Rịa Vũng Tàu... tập trung chủ yếu vào các ngành nghề dệt may, da giày và thủy sản. Có lợi thế nằm gần đường quốc lộ, liên tỉnh, cảng biển, cảng hàng không quốc tế.

Với lợi thế là thành phố lớn nhất cả nước, ngay từ khi các hiệp định thương mại được thông qua, TP.HCM đã nhận được số lượng lớn dự án FDI lớn. Trong 6 tháng đầu năm 2016, TP.HCM đã thu hút khoảng 512 triệu USD từ FDI, vốn đầu tư mới chủ yếu tập trung vào các ngành dệt may, dịch vụ và chế biến thực phẩm. Sự tăng đột biến về số lượng dự án FDI dẫn đến số lượng đất cho thuê KCN ở khu vực miền Nam, cụ thể là TP.HCM và Long An ngày càng hạn hẹp. Do đó, những doanh nghiệp còn quỹ đất có thể phát triển như Long Hậu Group (LHG), Tổng Công ty Phát Triển Đô Thị Kinh Bắc (KBC) và Công ty Cổ Phần Đầu Tư và Công Nghiệp (ITA) sẽ là những doanh nghiệp có nhiều tiềm năng phát triển.

BĐS KCN khu vực Đông Nam Bộ

Nguồn cung phân bố không đều. Số lượng dự án công nghiệp tại vùng Đông Nam Bộ đạt xấp xỉ 100 KCN và Khu chế xuất chủ yếu tập trung tại Đồng Nai và Bình Dương. Tổng diện tích công nghiệp đạt 36.144ha, trong đó diện tích đất có thể cho thuê là 24.255ha.

Nguồn cầu vẫn ở mức tích cực. Tỷ lệ lấp đầy toàn thị trường ghi nhận ở mức 74%, tương đương 18.000 ha đất công nghiệp đã được sử dụng. Phần lớn nguồn cung (50-60%) đến từ các ngành sản xuất chế biến đặc biệt như dệt may, bao bì và thép thành phẩm.

Giá thuê dao động trong các thị trường khác nhau. Đất công nghiệp tại vùng Đông Nam Bộ có giá thuê trung bình đạt mức 1,4 triệu đồng/m² (~63,3 USD/m²) trong cả chu kỳ thuê (lên đến 50 năm).

Trong đó, TP.HCM dẫn đầu thị trường về giá thuê thuần trung bình ở mức 2,57 triệu đồng/m² (~115,2 USD/m²), do chi phí đất cao cũng như cơ sở hạ tầng phát triển, trong khi những khu công nghiệp tại các tỉnh lân cận có giá trung bình khoảng 0,89 – 1,56 triệu đồng/m² (~40 – 70 USD/m²).

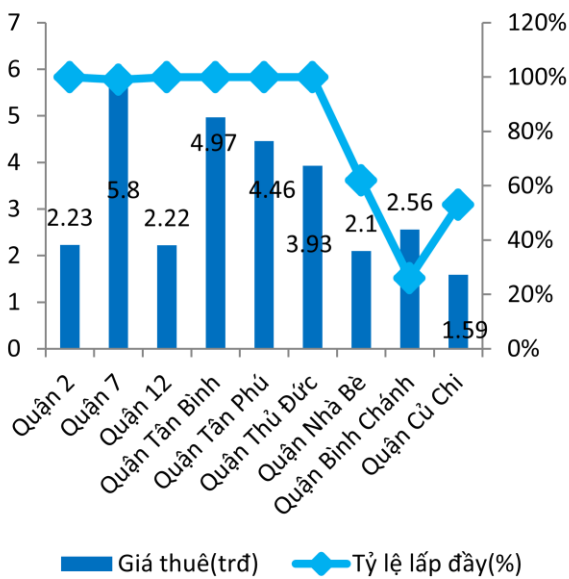
Quy hoạch: Thị trường khu công nghiệp tại vùng Đông Nam Bộ được dự báo sẽ quy hoạch thêm 10.000 ha đất công nghiệp trước năm 2020. Giá thuê được dự báo sẽ tăng nhẹ trong tương lai gần, khi nhu cầu về diện tích công nghiệp tăng cao nhờ Việt Nam thu hút nhiều lượng vốn FDI sau sự công bố của nhiều Hiệp định thương mại. Ngoài ra đầu tư vào các ngành công nghiệp thân thiện với môi trường và sử dụng công nghệ hiện đại sẽ được khuyến khích hơn nữa tại thị trường Khu công nghiệp Đông Nam Bộ.

BĐS KCN khu vực Tp. Hồ Chí Minh

Phần lớn các KCN ở TP.HCM có tỷ lệ lấp đầy trên 90% nhờ qua nhiều năm thành lập và vận hành. Tuy nhiên một số KCN tại Nhà Bè, Củ Chi, đặc biệt là Bình Chánh (26%) tỷ lệ lấp đầy còn rất thấp kéo tỷ lệ lấp đầy tại TP.HCM giảm 6% từ mức 71% quý II/2015 xuống 65% quý II/2016 do những KCN này mới đi vào hoạt động gần đây chưa thu hút được khách thuê. Hiện có 19 khu công nghiệp đang hoạt động với tổng diện tích 3.940 ha. Diện tích cho thuê ước tính đạt khoảng 63% tổng diện tích đất trong khi thời hạn cho quyền sử dụng đất trung bình còn lại là 35 năm.

Tính đến quý 2/2016, giá thuê trung bình tại TP.HCM là 2,86trđ/m²/một kỳ hạn thuê (115,2USD/m²), tăng 2% so với cùng kỳ năm trước. Giá thuê khu công nghiệp tăng chủ yếu do giá chào thuê cao hơn của khu công nghiệp mới. Ngay trong TP.HCM thì giá thuê cũng có sự chênh lệch đáng kể. Hiện tại giá thuê khu công nghiệp ở Quận 7 đắt nhất, đạt mức 5,8 triệu đồng/m²/thời hạn thuê, cao hơn 3,65 lần so với quận rẻ nhất là Củ Chi với giá thuê bình quân là 1.59 triệu đồng/m²/thời hạn thuê.

Hoạt động thị trường KCN Tp.HCM theo khu vực



Nguồn: Cushman & Wakefield

Tỷ lệ trống	29,00%	35,00%	giảm
Hấp thụ ròng	0ha	18 ha	giảm
Đang xây dựng	1000 ha	1000 ha	ổn định
Giá chào thuê trung bình(trđ/m2/thời hạn thuê)	2,74	2,858	ổn định

(Nguồn: Sở KH & ĐT Tp. Hồ Chí Minh)

Quy hoạch: Quỹ đất công nghiệp tại TP.HCM đến năm 2030 dự kiến khoảng 2.600 ha, đến từ 10 khu công nghiệp mới, tăng lên khoảng 66% so với nguồn cung hiện tại. Tuy nhiên, phần lớn các dự án tương lai vẫn đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng và bồi thường, tiến độ xây dựng dự kiến sẽ kéo dài.

Ảnh hưởng từ TPP và các hiệp định thương mại tự do khác mà Việt Nam tham gia gần đây, cùng với điều kiện kinh tế ổn định, các chính sách đầu tư ngày càng thuận lợi và chi phí nhân công thấp, Việt Nam dự kiến sẽ thu hút thêm nhiều nhà chế tạo và sản xuất nước ngoài di dời hoạt động sản xuất đến Việt Nam. Với nhu cầu về đất công nghiệp gia tăng, phân khúc này sẽ tiếp tục là kênh đầu tư hấp dẫn.

Các dự án tương lai tiêu biểu	Diện tích(ha)	Quận	Hiện trạng
Lê Minh Xuân- Giai đoạn 3	231	Bình Chánh	Đang xây dựng
Tây Bắc Củ Chi-Giai đoạn 2	173	Củ Chi	Đang xây dựng
Hiệp Phước-Giai đoạn 3	1000	Nhà Bè	Đang giải tỏa và bồi thường
Vĩnh Lộc 1- Giai đoạn 3	200	Bình Chánh	Đang giải tỏa và bồi thường

(Nguồn: Sở KH & ĐT Tp. Hồ Chí Minh)

MỘT SỐ CỔ PHIẾU NỔI BẬT TRONG NGÀNH

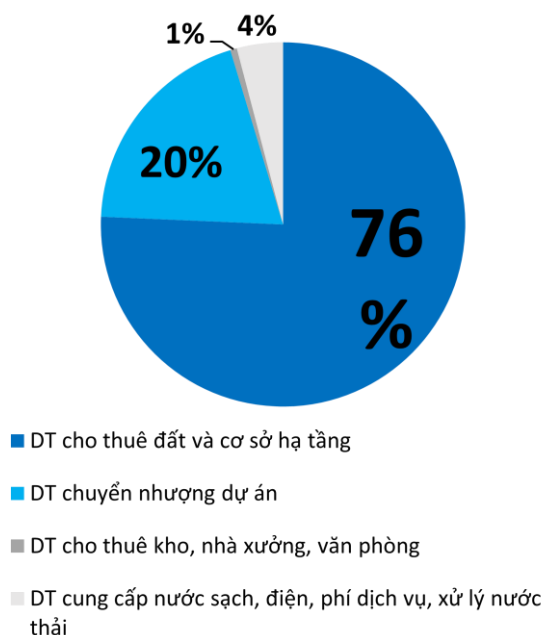
KBC – Lợi thế Doanh nghiệp dẫn đầu

Chỉ tiêu	2013A	2014A	2015A	2016F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1.082,07	1.069,03	1.434,85	2.400
% tăng trưởng	284,5%	-1,2%	34,2%	67,3%
LNST (Công ty mẹ) (tỷ đồng)	78,82	311,97	602,06	835,5
% tăng trưởng	116,3%	295,8%	93,0%	38,8%
Tỷ suất LNST(%)	7,3%	29,2%	42,0%	41,8%

ROA	0,6%	2,4%	4,4%	4,3%
ROE	1,9%	5,0%	7,5%	7,4%
EPS (VND)	250	926	1.327	1.640
Book Value (VND)	13.979	13.793	16.893	18.001
Cổ tức tiền mặt (VND)	39,22	17,17	9,87	11,25
P/E (lần)(*)	0,70	1,15	0,78	0,97
P/BV (lần)(*)	1.082,07	1.069,03	1.434,85	2.400

(Nguồn: KBC & DNSE Research tổng hợp)

Cơ cấu doanh thu 6T/2016



(Nguồn: KBC)

KBC là một trong những công ty phát triển BĐS khu công nghiệp hàng đầu với lợi thế về quỹ đất chiếm gần 8% tổng quỹ đất khu công nghiệp cả nước. Phần lớn quỹ đất của Kinh Bắc tập trung tại các trung tâm công nghiệp của miền Bắc như Hải Phòng, Bắc Ninh, Quảng Ninh và Bắc Giang.

Quý 2/2016, KBC ghi nhận doanh thu 667,091 tỷ đồng, tăng trưởng 550,8% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế đến T6/2016, DTT đạt 1.113,4 tỷ đồng, đạt 58,6% kế hoạch khả quan; LNST hợp nhất đạt 420 tỷ đồng (+67,3% cùng kỳ), hoàn thành 66,7% KH khả quan).

Hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng tăng trưởng mạnh, đạt 842,5 tỷ đồng (+62% yoy), chiếm tỷ trọng lớn nhất với 76 %DTT. Các dự án chính đóng góp doanh thu trong 6T.2016 bao gồm (1) cho thuê 44,7 ha đất tại dự án KCN Tràng Duệ 2 với 727 tỷ đồng (2) cho thuê 6,5 ha tại KCN Tân Phú Trung với 104 tỷ đồng. Biên LN gộp mảng này tăng lên 46,1% (6T.2015 đạt 37,7%) do phần lớn doanh thu đến từ dự án có tỷ suất lợi nhuận cao là KCN Tràng Duệ 2.

Ngoài ra hoạt động cung cấp dịch vụ tại các khu công nghiệp tiếp tục tăng trưởng ổn định với doanh thu đạt 45,5 tỷ đồng (+36,5% yoy), đóng góp 4% tổng doanh thu với biên LN gộp tăng lên 52,6% cao hơn 6T.2015 (43,1%).

Cơ cấu các khoản vay nợ: KBC là DN có tỷ lệ vay nợ khá cao khi tỷ số nợ/tổng tài sản tại thời điểm cuối tháng 6/2016 ở mức 43% và có dấu hiệu tăng nhẹ so với đầu năm 2016. Tuy vậy, để giảm bớt rủi ro phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính cũng như sức ép từ lãi vay, KBC đã lên kế hoạch bổ sung vốn điều lệ đã được ĐHĐ Cổ đông thông qua với các phương án cụ thể:

- Điều chỉnh phương án phát hành 120 triệu cổ phiếu riêng lẻ: (i) Chuyển 70 triệu cổ phiếu sang phát hành trái phiếu chuyển đổi

với tổng giá trị trái phiếu phát hành là 1.200 tỷ mệnh giá, có giá chuyển đổi không thấp hơn 17.000đ/cp; (ii) Phát hành 50 triệu cổ phiếu theo hình thức chào bán riêng lẻ cho cổ đông hiện hữu.

Với việc bổ sung vốn điều lệ theo phương án trên, KBC sẽ có thêm nguồn vốn để trả số nợ 1.293 tỷ đồng nợ vay đến hạn tại thời điểm cuối tháng 6/2016 cũng như hơn 1.000 tỷ đồng vay và nợ dài hạn sẽ đáo hạn trong giai đoạn 2017 – 2020.

Triển vọng: KBC được kỳ vọng cổ phiếu tăng trưởng mạnh về doanh thu và lợi nhuận trong 6 tháng cuối năm 2016. KBC hiện sở hữu nhiều dự án khu công nghiệp có khả năng mang lại doanh thu trong 6 tháng cuối năm và triển vọng năm 2017 bao gồm : KCN và đô thị Trảng Cát; KCN Tân Phú Trung, KCN Quế Võ mở rộng, Trảng Duệ, Quang Châu và Khu Đô thị Phúc Ninh.

Các dự án của KBC và triển vọng

Tên dự án	Địa điểm	Diện tích (ha)	Tỷ lệ sở hữu của KBC	Triển vọng phát triển 6T cuối 2016 và các năm tới
KCN Tân Phú Hưng	Tp. HCM	590	60.52%	Ghi nhận thêm trên 20ha cho thuê đất vào nửa cuối 2016
KCN Quế Võ	Bắc Ninh	600	100%	KCN lớn nhất Bắc Ninh với nhiều dự án của các NĐT nước ngoài lớn như: Canon; Foxconn; Nippon Steel; ...
KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	602	100%	Đẩy mạnh đầu tư hạ tầng và bán hàng từ năm 2017, khả năng được lấp đầy sớm vào cuối 2017
KCN Quang Châu	Bắc Giang	426	59.50%	Ký HĐ nguyên tắc cho thuê 88ha đất với TD JA Solar Hongkong đem về 250 tỷ DT hàng năm trong GD 1 từ năm 2016
KCN Trảng Duệ	Hải Phòng	600	86.54%	Còn gần 60ha đất sẵn sàng cho thuê
KCN Đô thị Trảng Cát	Hải Phòng	800	100%	Vị trí thuận lợi gần cảng Hải Phòng với tổ hợp: KCN CNC – KĐT – Khu vui chơi – Khu biệt thự lấn biển
Khu đô thị Phúc Ninh	Bắc Ninh	120	100%	Đủ điều kiện hạ tầng khu biệt thự 6,27ha,

diện tích thương phẩm để bán 2,5ha. Dự kiến mở bán cuối 2016 với giá ~ 18 triệu đ/m²

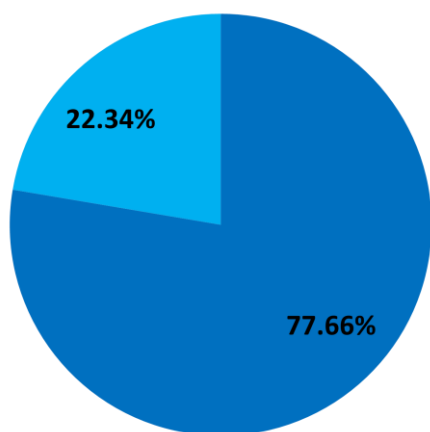
Khách sạn Diamond Rice (Lotus Hotel)	Hà Nội	4.2	100%
Tổ hợp đa năng Tp. HCM (Khu ngoại giao đoàn)	Hà Nội	2	40%
Khu đô thị Tây Bắc	Tp. HCM	1705	60%

D2D - Tình hình tài chính lành mạnh, Cổ tức tiền mặt đều đặn

Chỉ tiêu	A2013	A2014	A2015	F2016
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	239,51	295,98	278,46	311,0
% tăng trưởng	-19,1%	23,6%	-5,9%	11,7%
LNST (tỷ đồng)	45,33	56,59	54,04	59,9
% tăng trưởng	10,4%	24,8%	-4,5%	10,8%
Tỷ suất LNST(%)	18,9%	19,1%	19,4%	19,3%
ROA	4,1%	5,1%	4,9%	5,5%
ROE	13,6%	15,7%	14,1%	14,6%
EPS (VND)	4.200	5.380	4.270	6.039
Book Value (VND)	31.130	33.650	35.790	38.500
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.500	1.500	1.500	1.500
P/E (lần)(*)	4,95	6,08	7,61	7,00
P/BV (lần)(*)	0,67	0,97	0,91	1,10

(Nguồn: D2D & DNSE Research tổng hợp)

Cơ cấu doanh thu 6T/2016



■ Doanh thu bán hàng

■ Doanh thu cung cấp dịch vụ

D2D là công ty nhà nước hoạt động trên lĩnh vực đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng tỉnh Đồng Nai.

Triển vọng phát triển ngành BĐS KCN ở Đồng Nai là rất ổn định khi cơ sở hạ tầng được cải thiện là yếu tố chính ảnh hưởng đến nguồn cung của tỉnh với hai dự án chủ chốt: Cao tốc Long Thành – Dầu Giây vừa hoàn thành và sân bay Long Thành sẽ xong xây dựng vào năm 2020 sắp tới. Vì thế, giá thuê sẽ ổn định trong ba năm tới khi chủ sở hữu sẽ đưa ra giá thuê cạnh tranh để cải thiện tỷ lệ lấp đầy.

Thu nhập của công ty được đảm bảo từ tiền cho thuê khu công nghiệp và hoạt động xây lắp của công ty con.

Quý 2/2016, DTT của D2D đạt 95,28 tỷ đồng tăng 49,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Lũy kế đến T6/2016, DTT đạt 161,65 tỷ (+23,45% cùng kỳ)

đạt 55% kế hoạch năm; LNST đạt 33,09 tỷ đồng (+63,68% cùng kỳ) đạt 72% kế hoạch đề ra.

Tình hình tài chính lành mạnh, đòn bẩy tài chính thấp. Tính đến T6/2016 công ty không có khoản vay nợ nào. Trong cơ cấu nợ ngắn hạn và dài hạn đều chủ yếu bao gồm doanh thu chưa thực hiện chiếm tỷ trọng tương đối lớn (DT chưa thực hiện NH chiếm 30% tỷ trọng trong nợ NH và DT chưa thực hiện DH chiếm 99% tỷ trọng trong nợ DH).

Tuy nhiên khả năng sinh lời của vốn chủ cao luôn duy trì quanh 14%. Ngoài ra mức cổ tức tiền mặt ổn định hàng năm 1.500đ/CP là một điểm cộng cho cổ phiếu D2D.

Tăng trưởng của công ty dựa vào hoạt động kinh doanh của các dự án BĐS. Hầu hết các dự án D2D phát triển đều có quy mô không lớn nhưng lại có vị trí hết sức đắc địa. Bên cạnh đó, nguồn tài chính của D2D tương đối ổn, nên các dự án được thực hiện chủ yếu bằng vốn tự có và vốn hợp tác đầu tư. Việc hạn chế dùng vốn vay giúp giảm thiểu áp lực trả nợ và chi phí lãi vay nên tỷ suất sinh lời tốt hơn.

D2D đã hoàn thành dự án KCN Nhơn Trạch 2 và khu phố chợ và chợ mới Quận Thủ. Cả 2 dự án đều đang kinh doanh ổn định đem về 30% tổng doanh thu.

- Dự án KCN Nhơn Trạch 2 có quy mô 331,4 ha, với vốn đầu tư khoảng 204,18 tỷ đồng hiện đang thu hút 55 nhà đầu tư, trong đó 46 nhà đầu tư nước ngoài với tổng vốn đầu tư 1,6 tỷ USD, đạt tỷ lệ lấp đầy 100%.
- Dự án Khu phố chợ và chợ mới Quận Thủ có quy mô hơn 14 ha, tổng vốn đầu tư 429,4 tỷ đồng, tỷ lệ lấp đầy 100%. Ngoài nguồn thu thường xuyên từ việc cho thuê các kios, sạp chợ, điểm kinh doanh, D2D cũng đã bán được 86 căn nhà mặt tiền phố chợ, 192 lô đất kinh doanh và 149 lô đất tái định cư.

Triển vọng: Các dự án BĐS đang triển khai của D2D đang tiếp tục được đánh giá cao trên thị trường.

- Dự án khu dân cư phường Thống Nhất (Tp. Biên Hòa). Dự án có vị trí đẹp tại trung tâm Thành phố, có quy mô 34,18 ha, tổng mức đầu tư 854 tỷ đồng. Dự án được chia làm hai giai đoạn, giai đoạn 1 có quy mô 17,68 ha, hiện nay đã giải ngân được 267 tỷ

đồng, hệ thống hạ tầng dự án cơ bản đã hoàn thành. Khả năng sinh lời của Dự án KDC phường Thống Nhất vẫn còn rất lớn khi cả giai đoạn 2 hơn 17 ha đất còn lại đang được đầu tư hạ tầng.

- Kế hoạch đầu tư vào dự án Khu dân cư Lộc An. Đây là dự án rất có tiềm năng vì nằm cách không xa vị trí Dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành. Dự án này có quy mô 41,16 ha, tổng mức đầu tư khoảng 336 tỷ đồng. D2D đã hoàn thành công tác thỏa thuận, bồi thường giải phóng mặt bằng và hoàn tất việc chuyển mục đích sử dụng đất với chi phí khoảng 66,2 tỷ đồng. Năm 2016, D2D sẽ triển khai xây dựng hạ tầng, chuẩn bị sản phẩm cho kế hoạch bán hàng vào cuối năm nay và các năm sau.
- D2D đang thực hiện tiếp thị, thu hút đầu tư vào 13,1 ha đất thuê lại tại Khu công nghiệp Châu Đức (Bà Rịa – Vũng Tàu) với tổng vốn công ty đã đầu tư 15 tỷ đồng.

Bước đầu thực hiện thành công quá trình tái cấu trúc các khoản đầu

tư: D2D không thực hiện đầu tư dàn trải, tập trung vào các dự án triển vọng. Công ty đang thực hiện thoái vốn tại CTCP Cấu kiện bê tông Nhơn Trạch, CTCP Sonadezi Châu Đức, CTCP Xây dựng công trình giao thông 610. Bên cạnh đó, D2D cũng đang tìm kiếm dự án tốt để tham gia góp vốn như dự án Đầu tư xây dựng công trình cải tạo nâng cấp quốc lộ 91 đoạn Cần Thơ – An Giang theo hình thức hợp đồng BOT (Dự án này hiện đã hoàn thành và bắt đầu thu phí, kết quả rất khả quan).

LHG - Tiềm năng tăng trưởng từ KCN Long Hậu 3

Chỉ tiêu	A2013	A2014	A2015	F2016
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	269,58	319,39	298,81	390,8
% tăng trưởng	-8,7%	18,5%	-6,4%	30,8%
LNST (tỷ đồng)	24,19	25,17	69,60	86,7
% tăng trưởng	-54,5%	4,1%	176,5%	24,6%
Tỷ suất LNST(%)	9,0%	7,9%	23,3%	22,9%
ROA	1,5%	1,7%	5,0%	5,1%
ROE	3,8%	3,9%	10,2%	11,2%
EPS (VND)	928	966	2.670	2.904
Book Value (VND)	24.680	24.508	26.239	26
P/E (lần)(*)	500	500	1.000	1.500
P/BV (lần)(*)	10,99	13,46	6,44	6,94

(Nguồn: LHG & DNSE Research tổng hợp)

LHG đang sở hữu 3 khu công nghiệp: KCN Long Hậu 1 và 2 tại Long An, diện tích 250 ha, tỷ lệ lấp đầy 87%, cao hơn mức trung bình toàn tỉnh là 59%; giá cho thuê 95 - 100 USD/m²; KCN Long Hậu 3 có diện tích 123,98 ha.

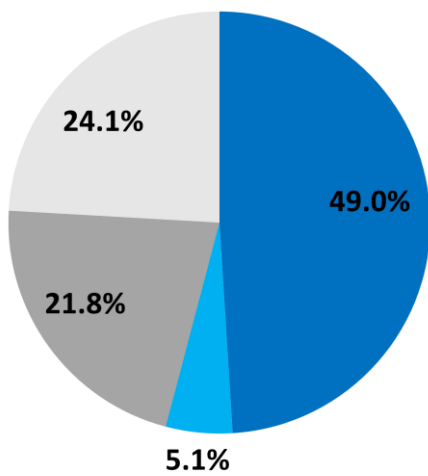
Quý 2/2016, DTT của LHG đạt 69,32 tỷ đồng giảm 40% so với cùng kỳ năm ngoái, nguyên nhân chính do việc doanh thu từ hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp giảm hơn 50 tỷ đồng.

Lũy kế đến T6/2016, DTT đạt 107,33 tỷ (-24,8% cùng kỳ) đạt 26% kế hoạch năm; LNST đạt 38,7 tỷ đồng (+50% cùng kỳ) đạt hơn 51% kế hoạch đề ra.

Trong nửa đầu 2016, cơ cấu tài chính của LHG đã có sự cải thiện rõ rệt khi vay ngắn hạn giảm xuống còn 25,8 tỷ đồng (giảm 3,1 lần so với cùng kỳ) trong khi vay dài hạn chỉ tăng nhẹ lên 52,6 tỷ đồng (+9% so với cùng kỳ). Điều này một phần nhờ trong 2 năm vừa qua, LHG đã tích cực bán đi những khoản đầu tư không hiệu quả để trả các khoản nợ dài hạn nhằm giảm bớt gánh nặng lãi vay. Cụ thể, 2 khoản đầu tư vào Bourbon An Hòa và KCN Long Hậu – Hòa Bình đã được bán với giá trị lần lượt là 70 tỷ và 96 tỷ đồng, ngoài ra khoản đầu tư vào Cảng Sài Gòn – Hiệp Phước cũng có thể được thanh lý trong thời gian sắp tới.

Hoạt động cho thuê đất và cơ sở hạ tầng chiếm tỷ trọng lớn nhất với 49% DTT, đạt 64,06 tỷ đồng (-24% cùng kỳ). Doanh thu từ cho thuê nhà xưởng chiếm 21,8%, đạt 15,12 tỷ đồng (+14% cùng kỳ). Chúng tôi dự phóng năm 2016 kết quả kinh doanh của Long Hậu sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt với 390,8 tỷ đồng DTT (+30,8%/yoy) và 86,7 tỷ đồng lợi nhuận(+24,6%/yoy).

Cơ cấu doanh thu 6T/2016



- DT cho thuê đất đã phát triển cơ sở hạ tầng
- DT bán đất nền khu dân cư
- DT cho thuê nhà xưởng, khu lưu trú
- DT hoạt động khác

(Nguồn: LHG)

Triển vọng:

- Dự án trọng điểm KCN Long Hậu 3 với tổng diện tích quy hoạch 123,98 ha với vốn đầu tư dự kiến 1.102 tỷ đồng. Dự kiến đến quý 1/2019 KCN Long Hậu 3 sẽ được hoàn thiện và lấp đầy.
- Doanh thu đến từ cho thuê nhà xưởng xây sẵn lô S10+S11 với diện tích đất 4.775m², tổng mức đầu tư không tính tiền đất là 19 tỷ đồng, đem lại doanh thu vào quý 3/2016.

- LHG vẫn còn quỹ đất công nghiệp lớn tập trung ở các vị trí đặc địa nằm gần 3 cảng lớn: cảng container trung tâm Sài Gòn, cảng Sài Gòn Hiệp Phước và cảng Tân Hiệp Phước thuận lợi cho vận chuyển đường thủy. Bên cạnh đó thì các KCN của LHG được xây dựng đúng chuẩn, cơ sở hạ tầng hoàn thiện, quy hoạch hợp lý, nhà máy xử lý nước thải... là cơ sở vững chắc cho sự phát triển về sau.

Khuyến nghị đầu tư

Mã Cổ phiếu	Khuyến nghị	Thời hạn	Giá hiện tại (VNĐ)	Giá mục tiêu (VNĐ)	Upside
KBC	NẮM GIỮ	Ngắn hạn	17.800	18.900	6,2%
D2D	MUA	Trung hạn	43.200	50.500	16,9%
LHG	MUA	Trung hạn	23.200	30.000	29,3%

(Nguồn: DNSE tổng hợp theo giá tham chiếu ngày 14/09/2016)



Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ:

Công ty Cổ phần chứng khoán Đại Nam

Trụ sở Tầng 12A, Centre Building Hapulico Complex, số 01 Nguyễn Huy Tưởng, Thanh Xuân, Hà Nội

Tel (04) 7304 7304

Fax (04) 6262 0656

Website www.dnse.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm

1. Các thông tin trong báo cáo này được Công ty cổ phần chứng khoán Đại Nam đưa ra dựa trên nguồn thông tin mà chúng tôi coi là đáng tin cậy. Tuy nhiên, DNSE không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ, cập nhật của những thông tin này.
2. Các nhận định được đưa ra trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích. Các nhà đầu tư sử dụng báo cáo này như nguồn tư liệu tham khảo tự chịu trách nhiệm cho quyết định đầu tư của mình.