BSC
BIDV SECURITIES JSC

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD QUÝ 2/2024

NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG & BẤT ĐỘNG SẢN

DANH MỤC NGÀNH CẬP NHẬT

I. NGÀNH THÉP [HPG, HSG, NKG] 1
II. NGÀNH XI MĂNG [HT1] 4
III. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN THƯƠNG MẠI [NLG, KDH, VHM, VRE, IJC] 5
IV. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP [KBC, SZC, IDC] 10
KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG 13

Báo cáo ngành tham khảo tại: 12761210 (bsc.com.vn)

I. NGÀNH THÉP [HPG, HSG, NKG]

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG) – Cập nhật KQKD Q2/2024

Kết thúc Quý 2.2024, HPG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 39,556 tỷ VNĐ (+34% yoy), LNST - CĐTS đạt 3,319 tỷ VNĐ (+127% yoy). Trong đó:

1. Doanh thu mảng thép +36% yoy chủ yếu do sản lượng +23% yoy, trong đó, đóng góp chính bởi sản lượng nội địa + 40% yoy.

2. Biên lợi nhuận gộp +2 điểm % chủ yếu đến từ sản lượng tăng.

Như vậy, so với cùng kỳ năm 2023, KQKD của HPG ghi nhận tăng trưởng +127% yoy chủ yếu đến từ sản lượng nội địa +40% yoy.

So với Quý 1, Kết quả kinh doanh Quý 2.2024 của HPG tiếp tục cải thiện + 16% QoQ nhờ sản lượng + 11% QoQ trong bối cảnh thị trường thép nội địa phục hồi. Lũy kế 1H.2024, HPG ghi nhận Doanh thu = 70,408 tỷ VNĐ (+26% yoy), NPATMI = 6,190 tỷ VNĐ (+233% yoy), hoàn thành lần lượt 48% dự báo doanh thu và 45% dự báo lợi nhuận của BSC.

Đánh giá chung:

- KQKD Quý 2.2024 phù hợp với kỳ vọng của BSC (Ước tính BSC: 3,200 -3,300 tỷ VNĐ). Lũy kết 1H.2024, kết quả kinh doanh của HPG hoàn thành lần lượt 48% dự báo cũ doanh thu và 45% dự báo cũ lợi nhuận của BSC (Dự báo LNST cũ: 13,800 tỷ VNĐ).

- KQKD Quý 3.2024 kỳ vọng sẽ giảm do sản lượng giảm theo yếu tố mùa vụ. BSC kỳ vọng lợi nhuận của HPG ở mức 2,300, - 2,500 tỷ VNĐ. BSC lưu ý BSC vẫn giữ nguyên quan điểm sản lượng nội địa của HPG sẽ phục hồi dần trong 2H.2024 - 2025.

- **BSC điều chỉnh giảm 11% dự báo về lợi nhuận do giá thép giảm trong thời gian gần đây.** Trong năm 2024, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 141,544 tỷ VNĐ (+19% yoy), LNST – CĐTS đạt 12,300 tỷ VNĐ (+80% yoy), tương đương EPS =1,923 VNĐ/CP.

- Sau đợt giảm vào đầu tháng 8, giá cổ phiếu HPG đang giao dịch P/E FWD = 13.3x, P/B FWD 2024 = 1.4x. **Xét về P/B, định giá của HPG** đang ở vùng hấp dẫn [1,1.3]. Chi tiết tại Báo cáo ngành: *12761210 (bsc.com.vn))*. Với mức định giá hấp dẫn, BSC giữ khuyến nghị **MUA** với **HPG** với giá mục tiêu 36,000 VNĐ.

- Tham khảo Báo cáo gần nhất tại: https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/12758522

CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSX: HSG) – Cập nhật KQKD Q2/2024 [Q3 NĐTC 2024]

Kết thúc Qúy 3 NĐTC 2023-24, HSG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 10.986 tỷ VNĐ (+24% yoy), LNST - CĐTS đạt 273 tỷ VNĐ (+1,833% yoy).

1. Sản lượng +33% yoy. Trong đó, nội địa +44% yoy do các đại lý tích lũy trái vụ trong bối cảnh thị trường thép nội địa phục hồi. Xuất khẩu +23% yoy do yếu tố mùa vụ.
2. Giá bán -7% yoy do diễn biến giá thép Trung Quốc giảm.
3. Biên lợi nhuận gộp +2 điểm % do tăng sản lượng
4. Chi phí tài chính -28% yoy, do mặt bằng lãi suất giảm.

Theo đó, KQKD cải thiện mạnh so với cùng kỳ nhờ sản lượng tăng.

So với quý trước đó, LNST-CĐTS HSG trong Quý 3 NĐTC 2023 giảm - 2024 -14 QoQ. Nếu loại bỏ đi chênh lệch tỷ giá 134 tỷ VNĐ trong Q2, thì KQKD cốt lõi của HSG +48% QoQ chủ yếu do:

1. Sản lượng +16% QoQ, đến từ kênh nội địa + 51% QoQ.
2. Kênh nội địa vốn có biên lợi nhuận gộp cao hơn kênh xuất khẩu, do đó, đẩy biên lợi nhuận gộp của HSG +0.3 điểm % so với Quý trước đó.

Đánh giá của BSC:

- **KQKD Quý 3 NĐTC 2024 cao hơn so với kỳ vọng của BSC** chủ yếu đến từ biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh hơn so với kỳ vọng. Lũy kế 9T NĐTC 2024, HSG ghi nhận lợi nhuận đạt 696 tỷ VNĐ, hoàn thành 80% dự báo cũ của BSC. (Dự báo lợi nhuận cũ: 870 tỷ VNĐ).

- **KQKD Quý 4 NĐTC 2024 kỳ vọng sẽ giảm so với Quý 3** do (1) giá thép giảm đi kèm với áp lực trích lập dự phòng, (2) sản lượng giảm do yếu tố mùa vụ.

- BSC giảm 16% dự báo về lợi nhuận của HSG trong năm 2024 từ 870 tỷ VNĐ xuống 731 tỷ VNĐ do giá thép giảm trong thời gian vừa qua. Trong năm 2024, BSC dự báo HSG ghi nhận doanh thu thuần đạt 36,369 tỷ VNĐ (+15% yoy), LNST – CĐTS = 731 tỷ VNĐ (+3081% yoy), tương đương EPS = 1,222 VNĐ/CP.

- Sau đợt giảm vào đầu tháng 8, giá cổ phiếu HSG đang giao dịch P/E FWD =17x, P/B FWD 2024 = 1.0x. **Xét về P/B, định giá của HSG** đang ở vùng hấp dẫn [0.8,1.0]. Chi tiết tại Báo cáo ngành: *12761210 (bsc.com.vn))*

- BSC khuyến nghị **MUA** đối với HSG với giá mục tiêu 28,350 VNĐ/CP. Triển vọng kinh doanh 2025 kỳ vọng tích cực hơn nhờ (1) thị trường Bất động sản nội địa phục hồi, (2) BSC kỳ vọng Bộ Công thương sẽ thông qua áp thuế Chống bán phá giá thép mạ, (3) diễn biến giá thép thế giới ổn định hơn sau giai đoạn xả hàng dư thừa trong 2H.2024.

- Tham khảo báo cáo gần nhất tại: https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/12760386

CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG) – Cập nhật KQKD Q2/2024

Kết thúc Q2.2024, NKG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 5,684 tỷ VNĐ (+3% yoy), LNST – CĐTS đạt 220 tỷ VNĐ (+75% yoy) do:

1. Sản lượng +18% yoy, chủ yếu nhờ sản lượng nội địa phục hồi +32% yoy

2. NKG ghi nhận doanh thu tài chính đột biến 114 tỷ VNĐ (+125% yoy)

So với cùng kỳ, Kết quả kinh doanh của NKG cải thiện mạnh chủ yếu đến từ (1) sản lượng nội địa phục hồi, (2) NKG ghi nhận DTTC đột biến. Nếu loại bỏ đi DTTC, thì LN cốt lõi của NKG +37% yoy

So với quý trước đó, KQKD NKG trong Quý 2.2024 +46% yoy nhờ:

1. Sản lượng + 9% QoQ do nội địa +29% QoQ trong bối cảnh thị trường nội địa phục hồi

2. Biên lợi nhuận gộp giảm 2 điểm % so với quý trước đó do giá bán thép giảm vè cuối quý.

3. Doanh thu tài chính +73 % QoQ.

Nếu loại bỏ đi doanh thu tài chính thì lợi nhuận cốt lõi của NKG + 88% QoQ.

Đánh giá của BSC:

- Nếu loại bỏ đi doanh thu tài chính bất thường, Kết quả kinh doanh Quý 2 của NKG phù hợp với kỳ vọng của BSC (Dự báo cũ 468 tỷ VNĐ).

- BSC cho rằng KQKD Quý 3 sẽ giảm so với Quý trước đó do giá thép thế giới giảm. BSC đang xem xét lại khuyến nghị đối với NKG. NKG hiện đang giao dịch với mức P/E FWD 2024 = 10.8x, P/B FWD 2024 = 0.94x.

- BSC điều chỉnh tăng nhẹ dự báo chủ yếu do doanh thu tài chính bất thường trong Quý 2. Trong năm 2024, BSC dự báo NKG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 21,018 tỷ VNĐ (+13% yoy), LNST - CĐTS đạt 519 tỷ VNĐ (+ 342% yoy), tương đương EPS = 1,962 VNĐ/CP, BVPS = 22,483 VNĐ/CP.

II. NGÀNH XI MĂNG [HT1]

CTCP XI MĂNG VICEM HÀ TIÊN 1 (HSX: HT1) – Cập nhật KQKD Q2/2024

Kết thúc Q2.2024, HT1 ghi nhận Doanh thu thuần 1,909 tỷ VNĐ (-5% yoy), LNST- CĐTS = 46 tỷ VNĐ so với cùng kỳ năm 2023 ghi nhận -25 tỷ VNĐ. Trong đó:

1. Doanh thu -5% yoy do sản lượng -1% yoy, giá bán -3% yoy.

2. Biên lợi nhuận gộp đạt 9.2%, giảm 0.5 điểm % so với cùng kỳ, chủ yếu do sản lượng giảm.

3. Chi phí lãi vay đạt 15 tỷ VNĐ (-57% yoy) do mặt bằng lãi suất giảm, dư nợ vay ngắn hạn-40% yoy

So với Quý 1.2024, kết quả kinh doanh của HT1 Q2.2024 cải thiện từ lỗ 25 tỷ VNĐ, sang lãi 46 tỷ VNĐ chủ yếu do sản lượng + 29% yoy theo yếu tố mùa vụ. Tuy nhiên, đây vẫn là mức nền lợi nhuận thấp. BSC đánh giá tình hình kinh doanh của HT1 vẫn khó do (1) thị trường Bất động sản cả trong nước và Trung Quốc phục hồi chậm, (2) chịu ảnh hưởng bởi giá than biến động.

Đánh giá của BSC:

- BSC đánh giá hoạt động kinh doanh HT1 vẫn gặp khó khăn trong 2H.2024 do (1) sản lượng tiêu thụ yếu, (2) HT1 gặp rủi ro tăng giá điện, khiến tăng chi phí đầu vào. Chi phí điện ước tính chiếm 12% - 13% giá vốn hàng bán của HT1. Trong trường hợp tăng giá điện +4.5% so với mức giá hiện tại, BSC ước tính biên lợi nhuận gộp của HT1 sẽ giảm 0.5 điểm %.

- Trong năm 2024, BSC dự báo HT1 ghi nhận Doanh thu thuần đạt 7,014 tỷ VNĐ (-1% yoy), LNST -CĐTS đạt 15 tỷ VNĐ (-18% yoy), tương đương BVPS = 12,704 VNĐ/CP, EPS = 38 VNĐ/CP.

- **HT1 đang giao dịch ở mức P/E FWD 2024 =316x, P/B FWD 2024 = 0.95x.** BSC khuyến nghị THEO DÕI đối với HT1 với giá mục tiêu = 12,700 VNĐ/CP, với P/B mục tiêu = 1.0x.

III. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN THƯƠNG MẠI [NLG, KDH, VHM, VRE, IJC]

CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (HSX: NLG) – Cập nhật KQKD Q2/2024

Kết quả kinh doanh 2Q2024:

Trong Quý 2.2024, NLG ghi nhận:

1. Doanh thu thuần đạt 252 tỷ VND (-74% YoY). Chúng tôi cho rằng đóng góp vào doanh thu vẫn chủ yếu đến từ bàn giao các sản phẩm Valora tại Southgate.

2. Biên lợi nhuận mảng kinh doanh BĐS đạt 55.3% cải thiện so với 49.5% của 1Q24 và 53.3% của 2Q23 do tỷ trọng bàn giao Valora nhiều hơn. Tuy nhiên, EBIT tiếp tục âm -55 tỷ VND do lợi nhuận gộp không đủ bù đắp chi phí SG&A.

3. Doanh thu tài chính đạt 250 tỷ (+517% YoY) nhờ ghi nhận 231 tỷ VND lãi thoái vốn 25% Paragon Đại Phước - cao hơn mức dự phóng của chúng tôi 178 tỷ VND.

Qua đó, LNST – CĐTS đạt 145 tỷ VND (+20% YoY).

Như vậy, lũy kế 6T2024, doanh thu thuần đạt 457 tỷ VND (-62% YoY) - hoàn thành 7% kế hoạch doanh thu và LNST-CĐTS đạt 68 tỷ VND (-47% YoY) - hoàn thành 13% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.

Đánh giá của BSC:

1. Nhìn chung, KQKD trong 6T2024 tương đối phù hợp kỳ vọng của chúng tôi do yếu tố thời điểm bàn giao dự án thường rơi vào các tháng cuối năm. Lũy kế 1H.2024, NLG hoàn thành 10% dự phóng lợi nhuận của BSC. BSC kỳ vọng điểm rơi bàn giao dự án sẽ tập trung 2H.2024.
2. NLG hiện đang giao dịch tại P/B 2024F = 1.5x cao hơn mức trung bình ngành hiện tại là 1.4x. Dựa trên sự chủ động về kế hoạch triển khai dự án và nguồn vốn, chúng tôi tin rằng NLG đủ khả năng nắm bắt thời cơ bước vào pha mở rộng của chu ky BĐS sớm hơn các doanh nghiệp cùng ngành. Đây là yếu tố dẫn dắt cho NLG được tái định giá theo P/B lên một mức nền mới, tương đồng với pha mở rộng của ngành BĐS.

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **NLG** với giá mục tiêu 51,300 VND/cp (upside +29.2% so với giá đóng cửa ngày 19/08/2024) dựa trên phương pháp định giá P/B và RNAV. Chúng tôi lưu ý do cách tiếp cận thận trọng tại 2 dự án lớn là Paragon Đại Phước và Waterpoint GĐ2, định giá của NLG vẫn còn dư địa tăng khi kế hoạch triển khai các dự án này rõ ràng hơn.

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (HSX: KDH)

Kết quả kinh doanh Quý 2.2024:

Trong Quý 2.2024, KDH ghi nhận Doanh thu thuần đạt 645 tỷ (+10% YoY) và LNST-CĐTS đạt 280 tỷ VND (+12% YoY). Doanh thu 2Q2024 đến từ việc bàn giao 4-5 sản phẩm thuộc dự án Classia và bán một số quỹ đất nhỏ không nằm trong kế hoạch phát triển của Doanh nghiệp (diện tích nhỏ từ 100m2 đến 1,000m2). Do quỹ đất này được mua từ lâu và các chi phí phát sinh ghi nhận tại chi phí khác, biên lợi gộp trong 2Q2024 tiếp tục cao đạt 79%.

Cập nhật dự án:

- Dự án Emeria và Clarita: sẽ được mở bán vào cuối 2024 và doanh thu sẽ được ghi nhận vào năm 2025. Giá bán của hai dự án này ở phân khúc thấp tầng chưa được confirm nhưng sẽ trong khoảng giá 8,000 - 15,000 USD/m2. Phần sản phẩm cao tầng đang được xin 1/500 và giấy phép xây dựng.

- Dự án Bình Trưng mở rộng: đã nhận chứng nhận giao đất nông nghiệp đang ở bước phê duyệt chủ trương đầu tư và hoàn thiện quy hoạch 1/500.

- KCN Lê Minh Xuân mở rộng: quy mô dự án 109ha đã đạt được chấp thuận chủ trưởng đầu tư, hiện tại đang chờ số chấp thuẩn chu trương về pháp lý và đang được xin giấy phép xây dựng. Dự kiến sẽ mở bán trong 2025-2026.

- KDC Tân Tạo: Đã hoàn thành GPMB 85%. Khi hoàn thành hơn 90% giải phóng mặt bằng thì sẽ bắt đầu triển khai dự án.

- **The Solina (Dự án 11A):** hợp tác với Viet Light và Mẫn Châu đã hoàn thành chấp thuận chủ trước đầu tư và đóng tiền sử dụng đất của giai đoạn 1 (13 ha).

Đánh giá của BSC:

- Lũy kế 1H2024, LNST-CĐTS của KDH đạt 320 tỷ VND (-29% YoY), tương đương 36.6% dự phóng của chúng tôi nhưng tốt hơn chúng tôi do KDH chưa bắt đầu bàn giao The Privia, KQKD 1H2024 chủ yếu nhờ đẩy mạnh chuyển nhượng các lô đất nhỏ không nằm trong kế hoạch. Chúng tôi sẽ điều chỉnh tăng dự phóng KQKD 2024 trong thời gian tới.

- BSC đánh giá cao tiến độ xây dựng các sản phẩm thấp tầng tại cụm dự án Emeria, Clarita và duy trì kỳ vọng đóng góp presales của 2 dự án này trong 2024-2025.

- KDH hiện đang giao dịch tại P/B 2024F = 2.1x – cao hơn mức trung bình ngành hiện tại 1.4x. Chúng tôi cho rằng KDH được định giá cao hơn mặt bằng chung nhờ (1) quỹ đất lớn tại TP HCM với giá vốn thấp (490ha đất ở), (2) các dự án sạch pháp lý và tốc độ hấp thụ luôn đạt mức cao, (3) triển vọng lợi nhuận trong 3 năm tới rõ ràng nhờ đẩy mạnh triển khai các dự án quy mô nhỏ còn lại để hướng tới đại dự án. Do đó, BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **KDH** với giá mục tiêu 44,500 VND/cp (upside 19.8% so với giá đóng cửa ngày 19/08/2024).

CTCP VINHOMES (HSX: VHM) – Cập nhật KQKD Q2/2024

Kết quả kinh doanh 2Q2024:

- Trong 2Q2024, doanh thu đạt 28,218 tỷ VND (-13% YoY) chủ yếu đến từ các dự án hiện hữu OCP 1,2,3 và Golden Avenue. Lợi nhuận từ dự án Royal Island dưới dạng hợp tác đầu tư cùng Vingroup (tỷ lệ lợi ích của VHM 95%) ghi nhận tại doanh thu tài chính đạt 6,341 tỷ VND giúp LNST-CĐTS đạt 10,784 tỷ VND (+11% YoY). Đáng chú ý, trong 1H2024, VHM đã phát hành 12,500 tỷ VND trái phiếu doanh nghiệp

- Lũy kế 6T2024, VHM đã hoàn thành 40% kế hoạch tổng doanh thu và 45.8% dự phóng của chúng tôi, 33.3% kế hoạch lợi nhuận năm 2024 và 34.8% dự phóng lợi nhuận năm 2024 của chúng tôi.

- Trong 1H2024, Doanh thu mở bán mới trong 1H2024: 51.7 nghìn tỷ VND (+27% YoY, tương đương 52% dự phóng presale năm 2024 của chúng tôi) phần lớn đến từ Royal Island 81%. Tổng giá trị backlog đạt 118.7 nghìn tỷ VND (+33% YoY) tại thời điểm cuối 1H2024. Trong đó:

- Phân loại theo loại hình kinh doanh: 42% bán lẻ, 58% bán sỉ
- Phân loại theo dự án: 35% Royal Island, 15% OCP3, 14% OCP2

- Áp lực đáo hạn nợ của VHM và VIC trong 2H2024 là không lớn khoảng 44.5 nghìn tỷ VND và gần 100% khoản nợ này đã được thu xếp/đàm phán

Tiến độ bán hàng các dự án hiện hữu:

- The Ocean Park 2: đã bán 91.1% tổng số sản phẩm, đã bàn giao 84.7%

- The Ocean Park 3: đã bán 75.2% tổng số sản phẩm, đã bàn giao 60%

- Royal Island: đã bán khoảng 54% tương đương 4,537 sản phẩm và 41.7 nghìn tỷ VND presales trong 1H2024

Ngày 28/06/2024, VHM đã được Sở Xây dựng tỉnh Hưng Yên cho phép bán nhà tại OCP2 và OCP3 cho các cá nhân, tổ chức nước ngoài.

Cập nhật các dự án mới:

- Vinhomes Cổ Loa (385 ha) và Vinhomes Wonder Park (133 ha): dự kiến mở bán vào cuối 2024.

- Nhà ở xã hội - Nam Tràng Cát (28ha) và Cam Ranh (87 ha): dự kiến triển khai trong 2H2024

Đánh giá của BSC:

- Tốc độ bán hàng phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi tuy nhiên việc ghi nhận bán sỉ một dự án tại TP HCM có thể chậm hơn kỳ vọng trong năm 2024 do thiếu thông tin về dự án.

- Tương tự các DN BĐS, VHM chỉ mới đẩy mạnh mở bán từ cuối 1Q2024, chúng tôi tin rằng 2H2024 và 1H2025 sẽ là điểm rơi bàn giao các sản phẩm đã bán của VHM khi giá trị backlog đang ở quanh mức cao nhất trong lịch sử ~118.7 nghìn tỷ VND (trong đó 58% đến từ bán buôn), qua đó lợi nhuận của DN sẽ tiếp tục cải thiện trong thời gian tới.

- VHM hiện đang giao dịch tại PE 2024F = 4.9x và P/B 2024F=0.77x đều đang ở mức thấp nhất trong lịch sử, và thấp hơn P/B trung bình ngành hiện tại ở mức 1.4x.

CTCP VINCOM RETAIL (HSX: VRE) – Cập nhật KQKD Q2/2024

Cập nhật KQKD 2Q2024:

- Doanh thu thuần đạt 2,479 tỷ VND (+14.1% YoY) tăng trưởng doanh thu đến từ mảng kinh doanh shophouse đạt 467 tỷ VND (+137% YoY) khi bàn giao 104 shophouse tại Vincom Shophouse Royal Park (Đông Hà, Quảng Trị) và 23 shophouse tại Vincom Điện Biên Phủ. Đối với mảng cho thuê TTTM, biên lợi nhuận gộp giảm còn 54% so với 58% của 2Q2023 và 60% của 1Q2024 do (1) chi phí điện tăng trong kỳ do yếu tố mùa vụ và (2) năm 2023 DN được hưởng ưu đãi tiền thuê đất. Do đó, lợi nhuận gộp đạt 1,209 tỷ VND (+2% YoY).

- Doanh thu tài chính đạt 420 tỷ VND (+51% YoY) nhờ ghi nhận (1) lãi đặt cọc/HTĐT tại các công ty liên quan cho mục đích phát triển TTTM trong tương lai và (2) lãi cho vay từ các hợp đồng vay của Vinfast. Tổng hợp lại, LNST-CĐTS tăng trưởng nhẹ +2% YoY đạt 1,021 tỷ VND trong 2Q2024.

- Lũy kế 6T2024, VRE đã hoàn thành 49.8% kế hoạch doanh thu và 47.6% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.

- Tương đồng với kỳ vọng của BSC, trong 2Q2024, VRE đã khai trương VMM Grand Park (45,300 m2), VCP Điện Biên Phủ (11,900 m2), VCP Hà Giang (9,800 m2), nâng tổng diện tích sàn thương mại lên mức 1,814,000 m2 (+4% YTD). Tỷ lệ lấp đầy chứng kiến sự cải thiện QoQ, từ mức trung bình 82.8% trong 1Q2024 lên 83.9% trong 2Q2024 chủ yếu đến từ cơ cấu lại cửa hàng hơn là nhu cầu hồi phục, bao gồm (1) phân bổ lại nguồn lực, tập trung tệp khách hàng ổn định trong lĩnh vực F&B, giải trí và (2) bố trí lại không gian cửa hàng.

Kế hoạch khai trương cửa hàng mới trong thời gian tới:

- Vincom Bắc Giang: cuối T7/2024

- Vincom Đông Hà, Quảng Trị: T9/2024

- Vincom Mega Mall Ocean Park 2: T4/2025

Đáng chú ý, trong kỳ, VRE ghi nhận phát sinh tăng (1) khoản đặt cọc cho bên liên quan mục đích kinh doanh 4,414 tỷ VND và (2) khoản phải trả dài hạn về đặt cọc theo hợp đồng HTĐT 3,515 tỷ VND.

Đánh giá của BSC:

- Hiện tại, KQKD của VRE trong 1H2024 phù hợp với kỳ vọng/dự phóng của BSC về thời điểm khai trương các cửa hàng và đạt 54.7% dự phóng lợi nhuận năm 2024 của chúng tôi.

- VRE hiện đang giao dịch tại EV/EBITDA 2024F = 6.2x, thấp hơn mức trung bình 15.3x kể từ khi niêm yết.

CTCP PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG KỸ THUẬT (HSX: IJC) – Cập nhật KQKD Q2/2024

Cập nhật KQKD 2Q2024:

Kết quả kinh doanh 2Q2024 ghi nhận sự sụt giảm từ các mảng kinh doanh cốt lõi:

- Doanh thu thuần đạt 389 tỷ VND (-45% YoY) và LNST-CĐTS đạt 74 tỷ VND (-48% YoY) chủ yếu do (1) không ghi nhận doanh thu mảng xây lắp, (2) doanh thu mảng BĐS giảm -44.8% YoY, đạt 232 tỷ VND bao gồm 201 tỷ doanh thu bán 5 tầng tòa nhà Becamex Tower cho BCM trong khi cùng kỳ 2Q2023 IJC bán 73 căn Khu TĐC Hòa Lợi cho TDC với tổng doanh thu 346 tỷ VND.

- Trong 2Q2024, hàng tồn kho BĐS của DN cũng tăng mạnh, từ 2,773 tỷ VND cuối 1Q2024 lên mức 4,019 tỷ VND sau khi mua lại 590 sản phẩm nhà ở riêng lẻ tại Khu dân cư Hòa Lợi (phường Hòa Phú, TP Thủ Dầu Một, Bình Dương).

- Lũy kế 6T2024, IJC đã hoàn thành 25.2% kế hoạch doanh thu và 22.1% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.

Đánh giá của BSC:

- IJC chỉ mới bắt đầu lại hoạt động bán lẻ các sản phẩm biệt thự tại dự án SunFlower 2 từ cuối Q2/2024 và chưa triển khai xây dựng. Do đó, mảng BĐS trong 2H2024-1Q2025 được dự báo vẫn chưa ghi nhận KQKD tích cực nếu không có giao dịch bất thường.

- IJC hiện đang giao dịch tại P/B 2024F = 1.04x với triển vọng điểm rơi lợi nhuận 2025 từ (1) các dự án BĐS đang triển khai SunFlower 2, PrinceTown 2, KDC Hòa Lợi, (2) đóng góp đáng kể từ hoạt động cho thuê đất KCN của công ty LDLK Becamex Bình Phước và (3) hạ tầng giao thông khu vực phía Nam được tập trung đẩy mạnh, đặc biệt là các dự án liên kết vùng sẽ là một động lực giúp BĐS tại Bình Dương tăng giá.

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **IJC** với giá mục tiêu 18,800 VND (Upside +30% so với giá đóng cửa ngày 19/08/2024).

IV. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP [KBC, SZC, IDC]

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC – CTCP (HSX: KBC)

Lũy kế 1H.2024, KBC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 1,044 tỷ VNĐ (-77% yoy), LNST – CĐTS đạt 151 tỷ VNĐ (-92% yoy). Trong đó:

1. **Doanh thu mảng thuê đất đạt 370 tỷ VNĐ (-89% yoy)** đến từ ghi nhận 10 ha Quang Châu và 5 ha dự án Nam Sơn Hạp Lĩnh. Doanh thu giảm do mức nền cao từ ghi nhận cùng kỳ (52 ha Quang Châu, 76 ha Nam Sơn Hạp Lĩnh và 4 ha Tân Phú Trung).
2. **Biên lợi nhuận gộp đạt 52%, giảm 19 điểm % so với cùng kỳ** do giảm đóng góp từ dự án Quang Châu có biên lợi nhuận gộp cao (ước tính 70%).

Cập nhật tiến độ các dự án:

- KCN Lộc Giang (Long An, 466 ha): KBC đã hoàn thành Quy hoạch 1/2000, thanh toán đền bù GPMB Đợt 1 (100 ha), đang chờ để thanh toán Đợt 2. Công ty đã sắp xếp Ngân hàng để tài trợ cho công tác đền bù, GPMB.
- KCN Tràng Duệ 3: KBC đang trình Chính Phủ để xin chấp thuận Chủ trương đầu tư, kỳ vọng có thể hoàn thành trong Quý 3.2024.
- Dự án Phúc Ninh: KBC đang chờ thủ tục, chờ UBND tỉnh tìm đơn vị định giá đất để hoàn thành nghĩa vụ tài chính (ước tính 3,000 tỷ VNĐ). Dự kiến sau khi hoàn thành tiền sử dụng đất, KBC có thể bàn giao dự án với Doanh thu đạt 1,300 tỷ VNĐ, và lợi nhuận trước thuế đạt 700 tỷ VNĐ>
- Dự án Tràng Cát: KBC đang làm việc với các Cơ quan để sửa đổi Giấy chứng nhận đầu tư, kỳ vọng có thể hoàn thành trong Quý 3.2024. Sau khi hoàn thành pháp lý, Công ty sẽ tiến hành tìm đối tác để bán sỉ, ước tính giá bán đạt 30 triệu VNĐ/m^2, có thể bán 40 ha trong thời gian tới.

Cập nhật khác:

- Quỹ đất có thể bàn giao trong 2H.2024 bao gồm: 10 ha dự án Quang Châu, 10 ha dự án Tân Phú Trung, 15 ha dự án Nam Sơn Hạp Lĩnh, 50 ha Tràng Duệ 3 (LG).
- KCN Lộc Giang ước tính biên lợi nhuận gộp 40% - 50%.

Đánh giá của BSC:

- Kết quả kinh doanh của KBC trong 1H.2024 tương đối kém do thiếu quỹ đất bàn giao các dự án. BSC kỳ vọng kết quả kinh doanh 2H.2024 sẽ khả quan hơn chủ yếu nhờ bàn giao Tân Phú Trung và Nam Sơn Hạp Lĩnh.

- Trong năm 2024, BSC dự báo KBC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 3,847 tỷ VNĐ (-32% yoy), LNST đạt 1,081 tỷ VNĐ (-47% yoy), chủ yếu nhờ bàn giao 16 ha dự án Quang Châu, 30 ha dự án Nam Sơn Hạp Lĩnh và 10 ha Tân Phú Trung.

- Sau đợt giảm Tháng 8, KBC đang giao dịch với mức chiết khấu 60% giá trị RNAV. Nếu loại bỏ đi dự án Tràng Cát, dự án CCN Long An (Phước Vĩnh Đông 2-4) và dự án Tân Tập do tiến độ hoàn thành dự án chưa rõ ràng, thì giá trị cổ phiếu hiện tại đang tương đương với giá trị RNAV. BSC cho rằng đây là mức định giá hấp dẫn để tích lũy KBC. BSC khuyến nghị **MUA** với **KBC** với giá mục tiêu 32,000 VNĐ/CP (Upside 20%).

CTCP SONADEZI CHÂU ĐỨC (HSX: SZC) – Cập nhật KQKD Q2/2024

Lũy kế 1H.2024, SZC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 476 tỷ (+36% YoY), lợi nhuận 167 tỷ (+56% YoY). Nguyên nhân chủ yếu đến từ:

1. Giá cho thuê đất tăng (+15% - 19% yoy).
2. Diện tích cho thuê đất ước tính 18 ha (+15% yoy).
3. Biên lợi nhuận gộp đạt 52%, tăng 3 điểm % chủ yếu nhờ giá cho thuê đất tăng.

Như vậy, lũy kế 1H.2024, SZC hoàn thành 54% kế hoạch về doanh thu và 73% kế hoạch về lợi nhuận.

Cập nhật khác:

- Dự án Khu công nghiệp phía Bắc: SZC đang chờ phê duyệt từ Bộ kế hoạch đầu tư, chưa xác định thời gian cụ thể.

- Dự án Khu công nghiệp Châu Đức: Quỹ đất khả dụng còn 500 ha. Tỷ lệ lấp đầy đạt 50%. Các hợp đồng đã ký chờ bàn giao trong 2H.2024 bao gồm: Electronic Tripod (18 ha, đã thanh toán 229 tỷ VNĐ) và Tập đoàn Hòa phát (6 ha).

- Mục đích sử dụng vốn từ đợt phát hành (1,200 tỷ VNĐ): (1) phát triển Khu công nghiệp Châu Đức và (2) thanh toán các khoản nợ đến hạn.

Đánh giá của BSC:

- BSC khuyến nghị **THEO DÕI** đối với **SZC** với giá mục tiêu 39,000 VNĐ/CP do cho rằng FDI có xu hướng chậm lại trong thời gian tới.

- SZC đang giao dịch với mức P/E trailing = 18x, P/B trailing = 2.3x.

TỔNG CÔNG TY IDICO (HSX: IDC) – Cập nhật KQKD Q2/2024

Kết thúc 1H.2024, SZC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 4,616 tỷ VND (+29.9% YoY) và LNST-CĐTS đạt 1,128 tỷ VND (+65.5% YoY). Trong đó:

1. Cho thuê Khu công nghiệp (KCN): Doanh thu mảng cho thuê KCN + 38% YoY. Biên lợi nhuận gộp của mảng KCN được cải thiện, lên mức 64% trong 1H2024 từ mức 54% trong 1H2023 chủ yếu nhờ giá cho thuê tăng. Trong 1H2024, IDC đã bàn giao hơn 65 ha đất KCN bao gồm (1) 46ha đã ký từ 2023 và (2) 19ha từ các hợp đồng mới trong 2024. Giá cho thuê trung bình tăng khoảng 4.6% YTD lên mức 135 USD/m2, đặc biệt tăng 8.8% YTD tại KCN Hựu Thạnh và 26% YTD tại KCN Quế Võ 2.

2. Kinh doanh điện: Doanh thu mảng kinh doanh điện tăng 9.6% YoY. Biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh điện giảm còn 4.8% từ mức 9.5% do đóng góp của mảng thủy điện yếu hơn cùng kỳ.

Cập nhật khác:

- Triển khai bán hàng/cho thuê đất trong 1H2024: IDC cho thuê/ký MOU khoảng 43.3ha (đạt 30% kế hoạch cho thuê năm 2024) bao gồm 13.6ha tại KCN Quế Võ 2, 9.1ha tại KCN Phú Mỹ 2 mở rộng, 2.0ha tại KCN Phú Mỹ 2,2.5ha tại KCN Cầu Nghìn và 16.1ha tại KCN Hựu Thạnh.

- Khách hàng mảng KCN trong 6T2024 hầu hết đến từ Trung Quốc trong khi năm 2023 phân bổ đều Hàn Quốc, Nhật Bản, Mỹ. Ban lãnh đạo nhận thấy quy mô cho thuê ngày càng nhỏ đi do (1) chủ yếu là khách hàng mới thuộc các ngành công nghiệp phụ trợ cho các DN FDI lớn, (2) các DN FDI quy mô lớn có tâm lý chờ đợi những chính sách ưu đãi mới từ Chính Phủ đối với thuế thu nhập tối thiểu toàn cầu và quá trình ký kết hợp đồng lâu hơn.

- KDC Bắc CHâu Giang: đã bán hết giai đoạn 1 trong 2Q2024 với doanh thu ước tính khoảng 240 tỷ VND (biên lợi nhuận gộp đạt 60%) và dự kiến sẽ mở bán giai đoạn 2 trong Quý 3.2024 với doanh thu ước tính khoảng 260 tỷ.

Đánh giá của BSC:

- BSC khuyến nghị **THEO DÕI** đối với **IDC** do cho rằng FDI có xu hướng chậm lại trong thời gian tới.

- IDC đang giao dịch với mức P/E trailing = 11.x, P/B trailing = 3.3x.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8 & 9 Tòa nhà Thaiholdings

210 Trần Quang Khải Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4 &9 Tòa nhà President Place,

93 Đường Nguyễn Du, Bến Nghé, Quận 1,

Thành phố Hồ Chí Minh.

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

https://www.bsc.com.vn

https://www.facebook.com/BIDVSecurities