

21/06/2021

Thái Nhựt Đăng, CFA  
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam  
Trưởng phòng

## Các quy định mới nhằm cải thiện tính nhất quán trong quy định và thu hút vốn FDI

Bộ Kế hoạch và Đầu tư (MoPI) đã ban hành dự thảo Nghị định về quản lý khu công nghiệp (KCN) và khu kinh tế (KKT) vào ngày 09/06/2021, sẽ thay thế Nghị định số 82/2018/NĐ-CP hiện hành (“NĐ 82”) được công bố vào ngày 22/05/2018. MoPI hiện đang lấy ý kiến đóng góp về dự thảo nghị định từ công chúng, các bộ ngành liên quan và các cơ quan chức năng của Chính phủ và đề nghị đóng góp ý kiến đối với nội dung dự thảo này trước ngày 25/06/2021. Sau khi lấy ý kiến từ công chúng và các bộ ngành liên quan, MoPI sẽ trình Chính phủ phê duyệt dự thảo nghị định, sau đó Chính phủ sẽ ban hành nghị định mới chính thức. Tuy nhiên, thời gian công bố nghị định mới chính thức vẫn chưa được công bố.

**Các quy định mới về quản lý KCN và KKT nhằm cải thiện tính nhất quán trong quy định và giúp thu hút vốn FDI.** Theo MoPI, các lý do chính của việc ban hành các quy định mới về quản lý KCN và KKT như sau: (1) Sau khi Luật Doanh nghiệp (số 59/2020/QH14) và Luật Đầu tư mới (số 61/2020/QH14) - có hiệu lực từ ngày 01/01/2021 - các quy định mới về quản lý KCN/ KKT là cần thiết để giải quyết các vướng mắc hiện có và phù hợp giữa Luật mới và Nghị định 82. Ngoài ra, (2) dự thảo nghị định nhằm cải thiện năng lực quản lý nhà nước cấp tỉnh/thành đối với các KCN/KKT, cho phép các cơ quan quản lý KCN và KKT địa phương phát huy vai trò đầu mối thu hút FDI vào các tỉnh/thành. Cuối cùng, (3) dự thảo nghị định nhằm đưa ra các hướng dẫn và quy định về mô hình KCN dựa trên kinh nghiệm quốc tế và thực tiễn phát triển tại Việt Nam.

**Những thay đổi chính trong dự thảo nghị định so với các quy định hiện hành.** Dưới đây là các ghi nhận của chúng tôi về nội dung tổng thể của những thay đổi chính trong dự thảo nghị định (vui lòng xem thêm trong dự thảo nghị định chính thức và **hình 8** để biết thêm chi tiết).

(1) *Chính quyền cấp tỉnh/thành có nhiều thẩm quyền hơn trong việc phê duyệt các dự án KCN/KKT.* Dự thảo nghị định phân cấp thẩm quyền phê duyệt cho Bộ trưởng Bộ Kế hoạch và Đầu tư và Ủy ban nhân dân cấp tỉnh/thành. Quy hoạch tổng thể và kế hoạch đầu tư các dự án KCN lớn (có tổng diện tích trên 200 ha) vẫn phải được Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ phê duyệt. Chúng tôi nhận thấy rằng các chủ đầu tư KCN đã phải đối mặt với những trở ngại do các quy định hiện hành không cho phép chính quyền cấp tỉnh/thành phê duyệt những thay đổi không đáng kể (chẳng hạn như những thay đổi nhỏ về vị trí trong một quận/huyện hoặc điều chỉnh giảm quy mô tổng diện tích của một KCN do các thay đổi quy hoạch). Do đó, chúng tôi tin rằng việc phân cấp thẩm quyền cho chính quyền địa phương sự linh hoạt và thẩm quyền để phê duyệt các dự án KCN mới và mở rộng/sửa đổi các dự án KCN hiện tại một cách kịp thời sẽ giảm bớt khó khăn cho chủ đầu tư và người thuê.

(2) *Các quy định mới về phát triển KCN được tài trợ bằng tiền thuê đất ứng trước từ người thuê.* Các chủ đầu tư KCN có thể tài trợ tối đa 20% tổng vốn đầu tư của một KCN thông qua huy động các khoản thanh toán tiền thuê ứng trước từ người thuê, điều mà chúng tôi tin rằng cho phép các chủ đầu tư KCN giảm ngân sách đầu tư cho các dự án mới và mở rộng.

(3) *Bổ sung các giải pháp cho việc tăng giá cho thuê đất KCN.* Theo dự thảo Nghị định, các chủ đầu tư phát triển KCN xác định giá cho thuê đất KCN và các loại phí dịch vụ liên quan, sau đó đăng ký giá và phí này với cơ quan quản lý KCN/KKT cấp tỉnh/thành theo định kỳ 6 tháng hoặc trong trường hợp có sự điều chỉnh. Nếu giá cho thuê đất KCN tăng hơn 30% so với khung giá đã đăng ký thì cơ quan quản lý KCN/KKT cấp tỉnh/thành (a) yêu cầu các chủ đầu tư KCN đánh giá lại, đăng ký khung giá mới và giải trình về biến động giá, hoặc (b) tổ chức hiệp thương về giá cho thuê KCN trên cơ sở yêu cầu của người thuê và tuân thủ các quy định hiện hành về giá.

(4) *Các quy định và hướng dẫn toàn diện hơn về các mô hình KCN.* Dự thảo nghị định quy định chi tiết và toàn diện hơn các quy định và hướng dẫn cho các mô hình KCN, bao gồm các KCN hỗ trợ, chuyên sâu, KCN sinh thái và mô hình KCN - đô thị - dịch vụ (xem thêm chi tiết **hình 9**).

(5) Các quy định khác toàn diện hơn về công ty chế xuất và khu kinh tế.

**Chúng tôi cho rằng dự thảo nghị định sẽ mang lại lợi ích cho tất cả các chủ đầu tư KCN trong danh mục theo dõi của chúng tôi, bao gồm Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (HSX: GVR), Kinh Bắc City (HSX: KBC), CTCP Cao su Phước Hòa (HSX: PHR) và CTCP Sonadezi Châu Đức (HSX: SZC) (Xem chi tiết hình 4).**

Nhìn chung, chúng tôi tin rằng các quy định mới từ dự thảo nghị định sẽ cho phép chính quyền địa phương và các chủ đầu tư KCN giải quyết các trở ngại hiện có, từ đó đẩy nhanh quá trình phê duyệt các dự án mở rộng KCN và KCN mới. Ngoài ra, dự thảo Nghị định đưa ra hướng dẫn và quy định rõ ràng, toàn diện hơn cho các mô hình KCN (bao gồm các KCN hỗ trợ, chuyên sâu, sinh thái và mô hình KCN - đô thị - dịch vụ). Ví dụ, KCN Tân Lập I của PHR là KCN chuyên sâu tập trung vào ngành gỗ và các ngành liên quan và sẽ có các chính sách khuyến khích như miễn/giảm tiền thuê đất.

Đối với quy định đề xuất về giải pháp tăng giá cho thuê đất KCN, chúng tôi tin rằng các giải pháp này sẽ cho phép chính quyền địa phương quản lý hiệu quả giá cho thuê đất KCN tại tỉnh/thành của mình, tránh việc đàm phán bất lợi cho người thuê trong bối cảnh nguồn cung đất KCN ở một số khu vực ngày càng hạn chế. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng các giải pháp này sẽ ảnh hưởng không đáng kể đến xu hướng tăng giá đất cho thuê KCN tại Việt Nam do nhu cầu đất KCN tiếp tục tăng.

**Hình 1: Các cổ phiếu đầu tư KCN VCSC theo dõi – dữ liệu chính**

Mã	Khuyến nghị	GTVH trUSD	Sở hữu NN %	FOL %	Room NN còn lại trUSD	ADTV 30N trUSD	Giá CP VND/CP	Giá mục tiêu VND/CP	Giá mục tiêu/ khuyến nghị mới	TL tăng %	LS cổ tức %	Tổng mức sinh lời 12T %
KBC	MUA	770,5	0,0%	49,0%	230,7	11,4	37.750	48.500	5/7/2021	28,5%	0,0%	28,5%
PHR	MUA	342,6	66,6%	49,0%	126,0	2,2	58.200	68.800	5/20/2021	18,2%	6,9%	25,1%
SZC	MUA	177,7	58,4%	49,0%	79,7	1,8	40.900	45.000	5/10/2021	10,0%	2,4%	12,5%
GVR	MUA	5.997,4	96,8%	15,0%	737,7	7,1	34.500	30.200	5/21/2021	-12,5%	1,2%	-11,3%

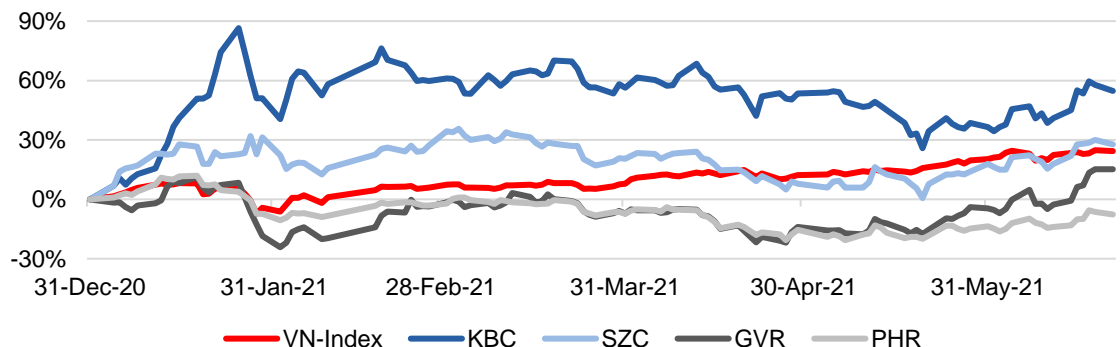
Nguồn: Bloomberg, VCSC (giá cổ phiếu tính đến ngày 21/06/2021),

**Hình 2: Các cổ phiếu đầu tư KCN VCSC theo dõi – tổng hợp định giá**

Mã	Giá CP VND/CP	EPS g 2020 %	EPS g 2021F %	EPS g 2022F %	P/E trượt x	P/E 2020 x	P/E 2021F x	P/E 2022F x	EV/ EBITDA 2021F x	ROE 2021F %	P/B x	Nợ ròng/vốn CSH x
KBC	37.750	-75,6%	581,8%	79,2%	23,4x	79,2x	11,6x	6,5x	9,2x	14,6%	1,6x	47,5%
PHR	58.200	156,7%	-26,4%	9,6%	10,3x	8,9x	12,1x	11,0x	17,4x	24,5%	2,5x	-84,1%
SZC	40.900	40,6%	35,5%	38,9%	19,3x	25,0x	18,4x	13,3x	19,1x	19,0%	3,0x	137,8%
GVR	34.500	31,6%	7,0%	1,3%	28,0x	32,3x	30,1x	29,8x	21,4x	9,4%	2,9x	-8,7%

Nguồn: Bloomberg, VCSC (giá cổ phiếu tính đến ngày 21/06/2021).

**Hình 3: Diễn biến giá cổ phiếu tính từ đầu năm (YTD) (%) tính đến ngày 21/06/2021, đối với các cổ phiếu KCN chúng tôi theo dõi**



Nguồn: Bloomberg, VCSC

**Chúng tôi cho rằng tâm lý thị trường đối với cổ phiếu KCN đã được cải thiện một phần nhờ vào dự thảo nghị định** khi giá cổ phiếu của các cổ phiếu KCN thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi đã tăng lên kể từ giữa tháng 6/2021 sau khi dự thảo nghị định được công bố. Chúng tôi tin rằng dự thảo nghị định sẽ có tác động tích cực không đáng kể đến kết quả kinh doanh của các chủ đầu tư KCN trong ngắn hạn. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng các quy định mới sẽ củng cố triển vọng cho lĩnh vực KCN Việt Nam - đặc biệt là đối với các chủ đầu tư KCN hiện có quỹ đất KCN tiềm năng lớn - để nắm bắt nhu cầu trong trung và dài hạn.

**Các cổ phiếu lựa chọn hàng đầu của chúng tôi cho lĩnh vực KCN là KBC và PHR.** Mặc dù chúng tôi tin rằng GVR sẽ được hưởng lợi nhiều nhất từ dự thảo nghị định, nhưng giá cổ phiếu của GVR đã có phản ứng tích cực và chúng tôi tin rằng mức định giá của GVR đã phù hợp với mức thị giá hiện tại. Các lựa chọn cổ phiếu hàng đầu của chúng tôi đối với lĩnh vực KCN là KBC và PHR, những công ty có kế hoạch đầu tư KCN mạnh mẽ trong tương lai.

Trong khi KBC có năng lực đã chứng minh trong thu hút các nhà sản xuất công nghệ cao lớn trên toàn cầu bên cạnh quỹ đất lớn có giá trị để phát triển khu đô thị ở các tỉnh công nghiệp phía Bắc (Bắc Ninh và Hải Phòng), PHR quản lý quỹ đất có giá trị tại tỉnh Bình Dương và đang chuyển sang mảng phát triển KCN có mức sinh lời cao hơn so với hoạt động kinh doanh ban đầu là trồng cao su tự nhiên, mà chúng tôi kỳ vọng sự chuyển đổi này sẽ giúp mở khóa giá trị quỹ đất đáng kể.

**Hình 4: Tác động dự kiến đến các công ty trong danh mục theo dõi của chúng tôi**

STT	Mã CP	Tác động tích cực từ thông tư dự thảo, theo quan điểm của chúng tôi	Giải thích
1.	GVR	Cao nhất	<ul style="list-style-type: none"> <li>* GVR quản lý và có kế hoạch chuyển đổi đất cao su tự nhiên sang phát triển KCN ở nhiều tỉnh/thành - chủ yếu ở các tỉnh/thành công nghiệp miền Nam (bao gồm Bình Dương, Đồng Nai và Bình Phước).</li> <li>* Chúng tôi tin rằng nghị định sẽ có tác động tích cực nhất đến GVR vì công ty có quỹ đất lớn và các dự án KCN trong tương lai ở nhiều tỉnh/thành.</li> <li>* Theo dự thảo nghị định, các tỉnh/thành sẽ được phân cấp thẩm quyền nhiều hơn để phê duyệt và giải quyết các vướng mắc cho các chủ đầu tư KCN. Do đó, chúng tôi kỳ vọng các khung thời gian phát triển sẽ được đẩy nhanh cho các dự án KCN của GVR vốn đã được Chính phủ phê duyệt đưa vào quy hoạch tổng thể của các tỉnh/thành.</li> <li>* Một số dự án KCN trong tương lai của GVR đã được đưa vào quy hoạch tổng thể, bao gồm dự án KCN Nam Đồng Phú mở rộng, Bắc Đồng Phú mở rộng, Minh Hưng III giai đoạn 2, Rạch Bắp mở rộng và Nam Tân Uyên 2 mở rộng với tổng diện tích khoảng 2.100 ha.</li> </ul>
2.	KBC		<ul style="list-style-type: none"> <li>* KBC có kế hoạch mở rộng KCN đầy tham vọng ở miền Bắc (tỉnh Hưng Yên và Hải Dương) và miền Nam (tỉnh Long An và Bà Rịa - Vũng Tàu).</li> <li>* Trước đây, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh của KBC đã chờ phê duyệt trong nhiều năm từ Thủ tướng Chính phủ để chấp thuận điều chỉnh giảm tổng diện tích mặt bằng KCN này. Việc điều chỉnh giảm là do quy hoạch chung của tỉnh bị trùng lặp giữa diện tích khu công nghiệp và khu dân cư.</li> <li>* Theo dự thảo nghị định (Điều 11), UBND cấp tỉnh/thành có thẩm quyền phê duyệt giảm quy mô diện tích KCN mà không phải trình Thủ tướng Chính phủ chấp thuận, điều này đã có thể thúc đẩy quá trình phát triển KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh của KBC.</li> </ul>
3.	PHR		<ul style="list-style-type: none"> <li>* Quỹ đất phát triển KCN của PHR chỉ tập trung ở tỉnh Bình Dương.</li> <li>* Phần lớn các KCN trong tương lai của PHR vẫn đang chờ phê duyệt để đưa vào quy hoạch chung của tỉnh Bình Dương và cần được sự chấp thuận của Thủ tướng Chính phủ.</li> <li>* PHR có kế hoạch phát triển các KCN trong tương lai theo mô hình chuyên sâu (như KCN Tân Lập) và mô hình KCN - KĐT - dịch vụ (như dự án Hội Nghĩa, Bình Mỹ và Tân Thành).</li> </ul>
4.	SZC	Thấp nhất	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Chúng tôi kỳ vọng tác động tích cực thấp nhất đối với SZC vì công ty không có kế hoạch cho các dự án mở rộng KCN và KCN mới.</li> </ul>

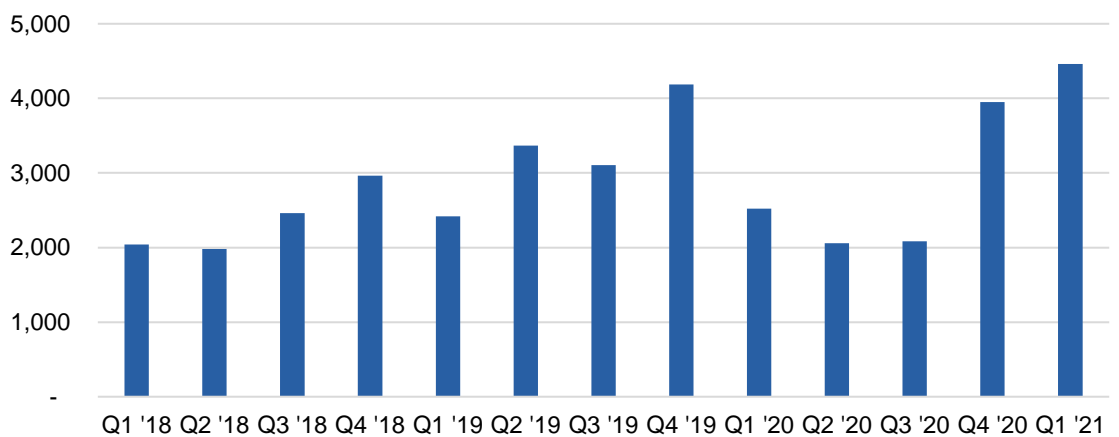
Nguồn: VCSC

## Ngành Bất động sản Công nghiệp

### Nhìn lại quý 1/2021

**Như chúng tôi đã kỳ vọng, doanh thu KCN đã phục hồi trong quý 1/2021 sau mức cơ sở thấp do dịch COVID-19.** Chúng tôi ước tính doanh thu KCN từ các chủ đầu tư KCN lớn được niêm yết tại Việt Nam đạt mức tăng trưởng 75% YoY trong quý 1/2021. Do dịch COVID-19 và việc đóng cửa biên giới quốc tế trên toàn cầu và tại Việt Nam, từ quý 1 đến quý 3/2020, khách thuê không thể vào Việt Nam để đàm phán và thăm quan dự án KCN. Vào giữa tháng 9/2020, Chính phủ Việt Nam đã cho phép nối lại các chuyến bay quốc tế cho doanh nhân, nhà đầu tư, quan chức ngoại giao, chuyên gia, nhân viên chính phủ và các thành viên trong gia đình của nhóm này, điều này thúc đẩy đà tăng trưởng doanh thu của các chủ đầu tư KCN niêm yết trong quý 4/2020. Tiến triển doanh số bán đất đã tiếp tục khả quan trong quý 1/2021 sau một thời gian dài bị hạn chế đi lại trong khi nhu cầu về đất KCN ở Việt Nam vẫn duy trì mạnh mẽ, theo quan điểm của chúng tôi.

**Hình 5: Doanh thu KCN (tỷ đồng) của các chủ đầu tư KCN niêm yết\* tại Việt Nam**



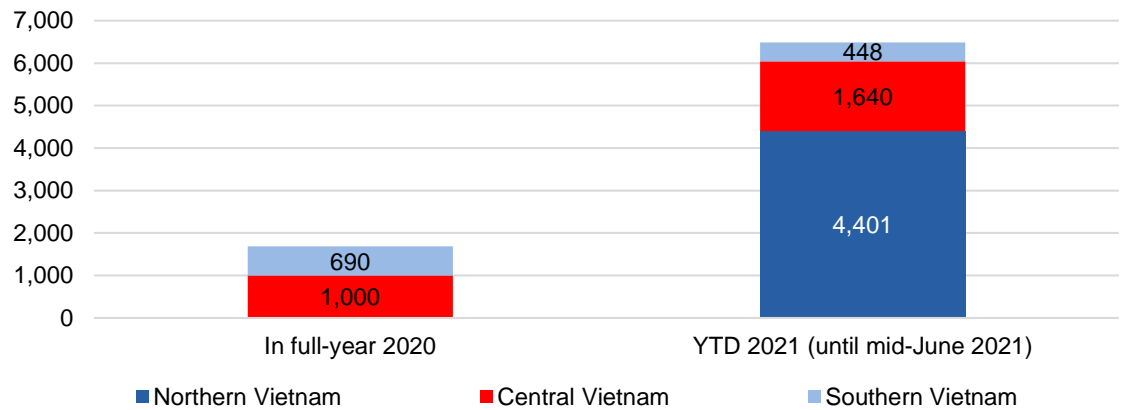
Nguồn: Bloomberg, VCSC; Ghi chú: (\*) Bao gồm BCM, SNZ, IDC, VGC, GVR, TIP, LHG, NTC và KBC

**Sự xuất hiện trở lại của các ca nhiễm COVID-19 trong cộng đồng ở Việt Nam có thể làm ảnh hưởng đến triển vọng ngắn hạn - đặc biệt là KQKD quý 2/2021.** Bắt đầu từ giữa tháng 5/2021, Việt Nam đã thường xuyên báo cáo hàng trăm trường hợp nhiễm COVID-19 trong cộng đồng hàng ngày - cao nhất kể từ khi đại dịch bắt đầu. Ngoài ra, các đợt bùng phát COVID-19 gần đây đã xảy ra tại các KCN thuộc các cụm công nghiệp trọng điểm của cả nước, bao gồm các tỉnh/thành Bắc Ninh, Bắc Giang ở miền Bắc và Bình Dương, Đồng Nai và TP.HCM ở miền Nam. Chính phủ đã nỗ lực mở cửa biên giới quốc tế cho doanh nhân và nhà đầu tư; tuy nhiên, chúng tôi tin rằng dịch COVID-19 và các biện pháp giãn cách xã hội sẽ phần nào ngăn cản những người thuê tiềm năng đến Việt Nam để đàm phán - bên cạnh đó là quan điểm thận trọng của khách thuê về việc kiểm soát COVID-19 của Việt Nam trong ngắn hạn.

**Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng Việt Nam sẽ kiểm soát thành công các ca nhiễm COVID-19 trong cộng đồng trong những tháng tới.** Chính phủ đã triển khai các biện pháp chủ động để ngăn ngừa và kiểm soát sự lây lan của dịch COVID-19 trong cộng đồng, bao gồm giãn cách xã hội tại các khu vực và tỉnh/thành phố có ca nhiễm, tích cực truy vết và xét nghiệm diện rộng. Cho đến thời điểm hiện tại, các đợt bùng phát ở các trung tâm công nghiệp miền Bắc đã cơ bản được kiểm soát.

**Phê duyệt của Chính phủ đối với phân khúc KCN được tăng tốc - nhưng chủ yếu ở miền Bắc.** Chúng tôi quan sát thấy Chính phủ đã phê duyệt một số chủ trương đầu tư cho các dự án KCN mới vào đầu năm 2021. Từ đầu năm đến giữa tháng 6/2021, tổng diện tích mặt bằng của các dự án KCN mới được phê duyệt là khoảng 6.500 ha so với chỉ xấp xỉ 1.700 ha trong cả năm 2020. Tuy nhiên, các dự án KCN được phê duyệt chủ yếu ở miền Bắc, trong khi các dự án KCN mới được phê duyệt ở miền Nam còn hạn chế. Chúng tôi cũng lưu ý rằng các phê duyệt chủ yếu diễn ra từ tháng 1 đến tháng 4/2021, trong khi các phê duyệt trong tháng 5 và tháng 6 của Chính phủ có số lượng hạn chế.

**Hình 6: Tổng diện tích KCN (ha) của các dự án mới được nhận phê duyệt chủ trương đầu tư**

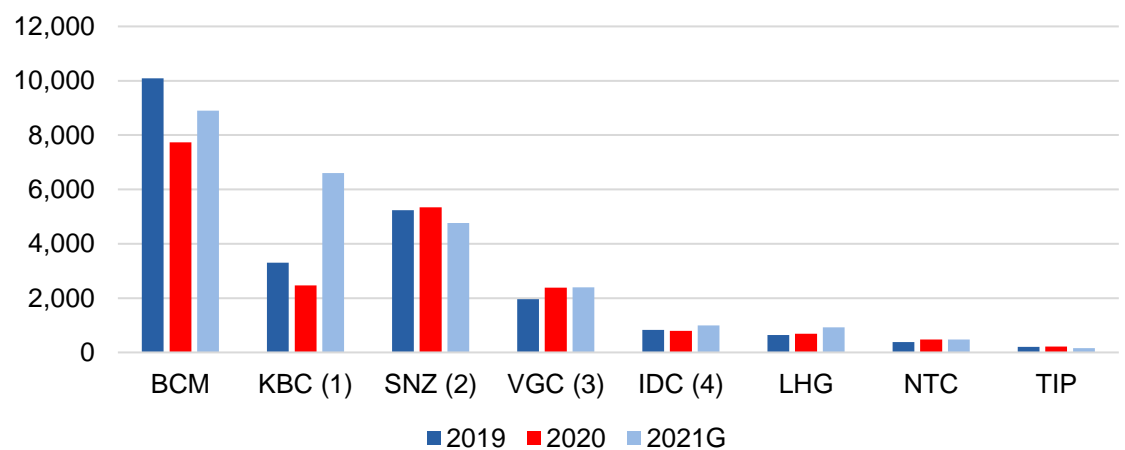


Nguồn: Cổng thông tin Chính phủ, VCSC

## Triển vọng ngành KCN

**Chúng tôi tin vào triển vọng tích cực đối với mảng KCN của Việt Nam trong trung và dài hạn vẫn được duy trì** do Việt Nam là nước hưởng lợi chính từ sự chuyển dịch cơ cấu của các hoạt động sản xuất toàn cầu. Ban đầu được thúc đẩy bởi lợi thế về chi phí, sự chuyển dịch cơ cấu đã được đẩy nhanh bởi căng thẳng thương mại Trung Quốc - Mỹ và nhu cầu đa dạng hóa cơ sở sản xuất ra khỏi Trung Quốc. Bên cạnh chi phí lao động tương đối thấp, Chính phủ Việt Nam duy trì các chính sách khuyến khích thu hút dòng vốn FDI, bao gồm một số lượng lớn các hiệp định thương mại tự do (FTA), chính sách khuyến khích thu hút nhà đầu tư nước ngoài và các quy định mới về quản lý KCN/KKT nhằm cải thiện môi trường kinh tế.

**Hình 7: Phần lớn các chủ đầu tư KCN công bố kế hoạch kinh doanh tích cực cho năm 2021 bất chấp các khó khăn ngắn hạn do sự xuất hiện của dịch COVID-19 trong cộng đồng. Kế hoạch doanh thu của các chủ đầu tư KCN niêm yết (tỷ đồng) trong năm 2021**



Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC; Ghi chú: (1) kế hoạch tổng thu nhập (bao gồm doanh thu, doanh thu hoạt động tài chính và thu nhập khác); (2) SNZ thường đưa ra kế hoạch thận trọng khi công ty đã vượt kế hoạch doanh thu 15%-18% trong giai đoạn 2017-2020; (3) Kế hoạch doanh thu KCN; (4) Kế hoạch doanh thu riêng. Chúng tôi không tính kế hoạch doanh thu của GVR vì doanh thu của GVR bị ảnh hưởng nhiều bởi mảng cao su tự nhiên và do công ty chưa đưa ra kế hoạch riêng cho mảng KCN.

**Ngợi định mới sẽ cải thiện tính nhất quán trong quy định và thúc đẩy thu hút FDI của Việt Nam.** Chúng tôi tin rằng các quy định rõ ràng và toàn diện hơn từ nghị định mới sẽ cho phép chính quyền địa phương và các chủ đầu tư KCN giải quyết các trở ngại hiện có, từ đó đẩy nhanh quá trình phê duyệt và phát triển đồng thời cung cấp đủ quỹ đất KCN để đáp ứng nhu cầu tăng cao hiện tại trong bối cảnh tỷ lệ lấp đầy cao ở các cụm công nghiệp trọng điểm trên cả nước. Ngoài ra, nghị định mới sẽ cung cấp hướng dẫn và quy định về các mô hình KCN dựa theo kinh nghiệm quốc tế, mà chúng tôi tin rằng sẽ tăng thêm giá trị cho người thuê và tạo ra môi trường đầu tư hấp dẫn hơn.

## So sánh dự thảo nghị định mới và nghị định 82

Hình 8: So sánh giữa nghị định dự thảo và các quy định trước đây

Dự thảo Nghị định thay thế Nghị định 82/2018/NĐ-CP (“Nghị định 82”)	Nghị định 82
<b>Điều chỉnh phát triển KCN/KKT trong quy hoạch tổng thể của tỉnh/thành</b>	
<p><b>Điều 6</b></p> <p>* Việc lập, phê duyệt và điều chỉnh quy hoạch tỉnh về phát triển KCN/KKT phải tuân thủ quy định của pháp luật về quy hoạch - Luật Quy hoạch (số 21/2017/QH14), <b>ngoại trừ</b>:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Điều chỉnh số lượng, tên, quy mô diện tích và địa điểm của các KCN trên địa bàn cấp huyện trong Danh mục phát triển các KCN trên địa bàn cấp huyện mà không làm tăng tổng quy mô diện tích đất tự nhiên của các KCN trên địa bàn cấp huyện. Ủy ban nhân dân cấp tỉnh có thẩm quyền <b>phê duyệt</b> các nội dung điều chỉnh này sau khi có ý kiến của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bộ Quốc phòng, Bộ Tài nguyên và Môi trường và các Bộ ngành có liên quan.</li> <li>- Điều chỉnh ranh giới các KKT. Dự thảo nghị định <b>hướng dẫn thêm</b> về quy trình thông qua nội dung điều chỉnh này tại Điều 19.</li> </ul>	<p><i>Không có hướng dẫn và quy định cụ thể như dự thảo nghị định.</i></p>
<b>Điều kiện chấp thuận chủ trương đầu tư dự án KCN</b>	
<p><b>Điều 7.5</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tổng diện tích đất <b>tối thiểu</b> của KCN là <b>75 ha</b>, đảm bảo dành tối thiểu 5% tổng diện tích đất KCN cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp đổi mới sáng tạo, các doanh nghiệp khác thuộc diện được ưu tiên.</li> </ul> <p><b>Điều 7.7</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Không áp dụng tỷ lệ lấp đầy yêu cầu tối thiểu 60%</b> để chấp thuận chủ trương đầu tư mới và mở rộng các dự án KCN trong một số trường hợp, bao gồm nếu (1) một tỉnh/thành có tổng diện tích KCN dưới 1.000 ha, (2) KCN trước đó đã được cấp có thẩm quyền phê duyệt nhưng bị chấm dứt hoạt động và giao cho nhà đầu tư KCN mới, (3) KCN hoạt động theo các mô hình sinh thái, hỗ trợ và chuyên sâu, và (4) nhà đầu tư KCN cam kết dành tối thiểu 30% tổng diện tích KCN để cho dự án đầu tư có công nghệ cao, dự án công nghiệp hỗ trợ, đổi mới sáng tạo và các dự án ưu tiên thu hút đầu tư.</li> </ul>	<p><i>Không có hướng dẫn và quy định cụ thể như dự thảo nghị định.</i></p>
<b>Phê duyệt/sửa đổi chủ trương đầu tư và giấy chứng nhận đăng ký đầu tư đối với KCN</b>	
<p><b>Điều 11</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* Trình tự/thủ tục phê duyệt thực hiện theo quy định của pháp luật về đầu tư - Luật Đầu tư. Theo đó, Thủ tướng Chính phủ có thẩm quyền chấp thuận chủ trương đầu tư/điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án KCN, KCX (quy định tại Điều 31 Luật Đầu tư).</li> <li>* Thủ tướng Chính phủ <b>ủy quyền</b> cho Bộ trưởng Bộ Kế hoạch và Đầu tư chấp thuận, điều chỉnh chủ trương đầu tư đối với các dự án KCN, KCX.</li> <li>* Đối với các trường hợp nêu dưới đây, chủ trương đầu tư/sửa đổi <b>không cần phải có sự chấp thuận</b> của Thủ tướng Chính phủ; thay vào đó, Ủy ban nhân dân cấp tỉnh/thành có thẩm quyền phê duyệt: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Thành lập mới, mở rộng dự án KCN có tổng diện tích mặt bằng dưới 200 ha đã được phê duyệt nằm trong quy hoạch chung của tỉnh/thành.</li> <li>- Giảm tổng diện tích mặt bằng của các dự án KCN (hướng dẫn thêm về điều kiện giảm được nêu tại Điều 10 của dự thảo Nghị định).</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>Điều 4</b></p> <p>Trình tự/thủ tục phê duyệt thực hiện theo quy định của pháp luật về đầu tư - Luật Đầu tư. Theo đó, Thủ tướng Chính phủ có thẩm quyền chấp thuận chủ trương đầu tư/điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án KCN, KCX (quy định tại Điều 31 Luật Đầu tư).</p>
<b>Phê duyệt khởi công các dự án KCN trước khi hoàn thiện các thủ tục pháp lý</b>	
<p><b>Điều 22</b></p> <p>Đối với các dự án thuộc danh mục ngành nghề được Chính phủ quy định chính sách ưu đãi, sau khi được chấp thuận đầu tư và lựa chọn nhà đầu tư của dự án, <b>UBND cấp tỉnh/thành có thẩm quyền phê duyệt khởi công dự án trước khi hoàn thiện các thủ tục pháp lý như xây dựng, lao động, đất đai và các thủ tục pháp lý khác</b> (các thủ tục pháp lý này cần được sự chấp thuận của Ủy ban nhân dân hoặc cơ quan quản lý KCN/KKT và chính quyền địa phương có liên quan).</p> <p>Điều 24</p>	<p><b>Điều 24</b></p> <p><i>Không có hướng dẫn và quy định cụ thể như dự thảo nghị định.</i></p>

**Cơ cấu vốn tài trợ cho phát triển KCN/KKT**

**Điều 23**

\* Dự án đầu tư KCN được huy động các khoản thanh toán thuê đất ứng trước từ người thuê. Dự án đầu tư KCN phải nhận được sự chấp thuận của các cơ quan Chính phủ có thẩm quyền về việc đầu tư vào KCN trước khi huy động vốn từ các khoản thanh toán tiền thuê ứng trước. Tiền thuê ứng trước không vượt quá 20% tổng vốn đầu tư của dự án KCN. Thỏa thuận ứng trước được thương lượng giữa người thuê và chủ đầu tư KCN và được thực hiện theo quy định về luật dân sự.

**Điều 25**

Không có quy định về nguồn tài chính cho phát triển KCN từ việc trả tiền thuê trước của người thuê.

**Giải pháp tăng giá cho thuê đất KCN**

**Điều 28**

Các chủ đầu tư phát triển KCN định giá cho thuê đất KCN và các loại phí sử dụng hạ tầng liên quan và đăng ký khung giá và các loại phí với cơ quan quản lý KCN/KKT cấp tỉnh/thành định kỳ 6 tháng một lần hoặc khi có điều chỉnh. Trường hợp giá cho thuê đất KCN tăng hơn 30% so với khung giá đã đăng ký, cơ quan quản lý các KCN/KKT cấp tỉnh/thành (1) yêu cầu các chủ đầu tư xây dựng KCN đánh giá lại, đăng ký khung giá mới và giải trình về biến động giá cũng như (2) Tổ chức hiệp thương về giá cho thuê trên cơ sở yêu cầu của người thuê và tuân thủ các quy định hiện hành về giá.

Không có hướng dẫn và quy định cụ thể như dự thảo nghị định.

Nguồn: MoPI, Cổng TT Chính phủ, VCSC

**Hình 9: Các mô hình KCN quy định bởi thông tư dự thảo**

	Hỗ trợ	Chuyên sâu	Mô hình KCN KCN – Đô thị - Dịch vụ	Sinh thái
Định nghĩa	Người thuê chuyên sản xuất các sản phẩm công nghiệp hỗ trợ và cung cấp các dịch vụ liên quan.	Người thuê chuyên sản xuất sản phẩm và dịch vụ thuộc một ngành, nghề cụ thể	Dự án bao gồm KCN, khu đô thị (KĐT) và khu dịch vụ, trong đó KCN là lĩnh vực chính.	Những người thuê trong mô hình KCN này phải tham gia vào các hoạt động sản xuất sạch hơn và sử dụng hiệu quả hơn các nguồn tài nguyên tự nhiên.
Điều kiện *	<ul style="list-style-type: none"> <li>Các chủ đầu tư KCN phải xác định cụ thể các ngành, nghề chuyên sâu và hỗ trợ (do Chính phủ quy định).</li> <li>Người thuê trong các ngành đã xác định chiếm ít nhất 60% tổng diện tích KCN cho thuê.</li> <li>Các ngành công nghiệp hỗ trợ/chuyên sâu xác định được nêu trong chủ trương/giấy chứng nhận đầu tư của KCN.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Phù hợp với quy hoạch tổng thể KCN và các khu dân cư của tỉnh/thành.</li> <li>KĐT và khu dịch vụ không vượt quá 1/3 tổng diện tích mặt bằng của dự án.</li> <li>Người thuê trong KCN không thuộc ngành nghề gây ô nhiễm (căn cứ theo quy định của pháp luật về môi trường).</li> </ul>	<p>Một số điều kiện ** bao gồm:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Các chủ đầu tư và người thuê KCN tuân thủ các quy định pháp luật về sản xuất kinh doanh, bảo vệ môi trường và lao động trong vòng 3 năm trước thời điểm đăng ký chứng nhận KCN sinh thái.</li> <li>Tối thiểu 25% tổng diện tích dự án dành cho mảng xanh và hạ tầng cơ bản.</li> <li>Hàng năm phát hành các báo cáo về tác động môi trường và xã hội.</li> </ul>
Ưu đãi	<ul style="list-style-type: none"> <li>Miễn, giảm tiền thuê đất theo quy định của pháp luật về sử dụng đất; thời hạn cho thuê không quá 70 năm.</li> <li>Ưu tiên vay vốn vay tín dụng đầu tư của Nhà nước, nguồn vốn ưu đãi ODA cho vay lại, xem xét cấp bảo lãnh của Chính phủ để huy động vốn nước ngoài.</li> <li>Ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế xuất nhập khẩu và các hỗ trợ khác cho khách thuê theo quy định của pháp luật về thuế, phát triển công nghiệp hỗ trợ và các quy định liên quan.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Chính sách ưu đãi cho khách thuê và chủ đầu tư KCN theo quy định của pháp luật về thuế, sử dụng đất và các quy định liên quan khác đối với từng khu vực chức năng riêng biệt (KCN - KĐT - khu dịch vụ).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Các chủ đầu tư và người thuê KCN trong các KCN sinh thái được ưu tiên vay vốn ưu đãi từ Quỹ Bảo vệ môi trường Việt Nam (VEPF), Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB) và các quỹ, tổ chức, nhà tài trợ trong nước và quốc tế.</li> </ul>

Nguồn: VCSC; Lưu ý: (\*) Điều kiện thành lập KCN được nêu tại Điều 7 của dự thảo nghị định; các điều kiện trong bảng là để phân loại và phê duyệt các mô hình KCN; (\*\*) có tổng cộng tám điều kiện được quy định đầy đủ tại Điều 40 của dự thảo nghị định.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật Đăng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

[alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.