



BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KCN NĂM 2026

SAU PHÉP THỬ, CHU KỲ MỚI BẮT ĐẦU



DIỄN BIẾN NGÀNH



Tăng tốc công nghiệp tương lai

75% FDI đổ vào các ngành công nghiệp tương lai (AI, bán dẫn, pin EV, sản xuất tiên tiến) trong khi quy mô các ngành truyền thống giảm 30%.



Megadeal ngày càng quan trọng

Các dự án > 1 tỷ USD chỉ chiếm 1% về số lượng nhưng đóng góp 50% giá trị.



Giảm khoảng cách địa chính trị

35% công ty lớn giảm khoảng cách địa chính trị trong đầu tư.



Tái cấu trúc nhiều ngành

Mở rộng: Data center. Tăng giá trị và khoảng cách địa chính trị
Tái cấu trúc: bán dẫn, EV, năng lượng. Tăng giá trị, giảm khoảng cách địa chính trị
Giảm quy mô: ngành truyền thống.



2025 - Bất định gia tăng

Bất định toàn cầu khiến dòng vốn biến động: FDI* công bố tháng 3 ghi nhận cao nhất lịch sử, trong khi tháng 5 ghi nhận mức thấp nhất thập kỷ.

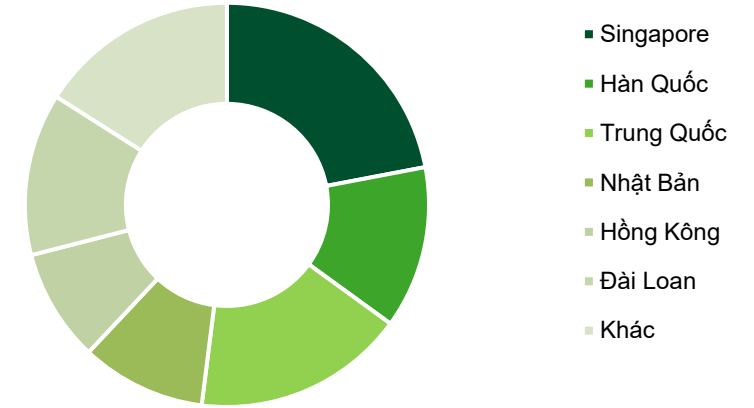
*Chỉ tính Greenfield FDI – đầu tư xây dựng dự án mới, không bao gồm M&A.



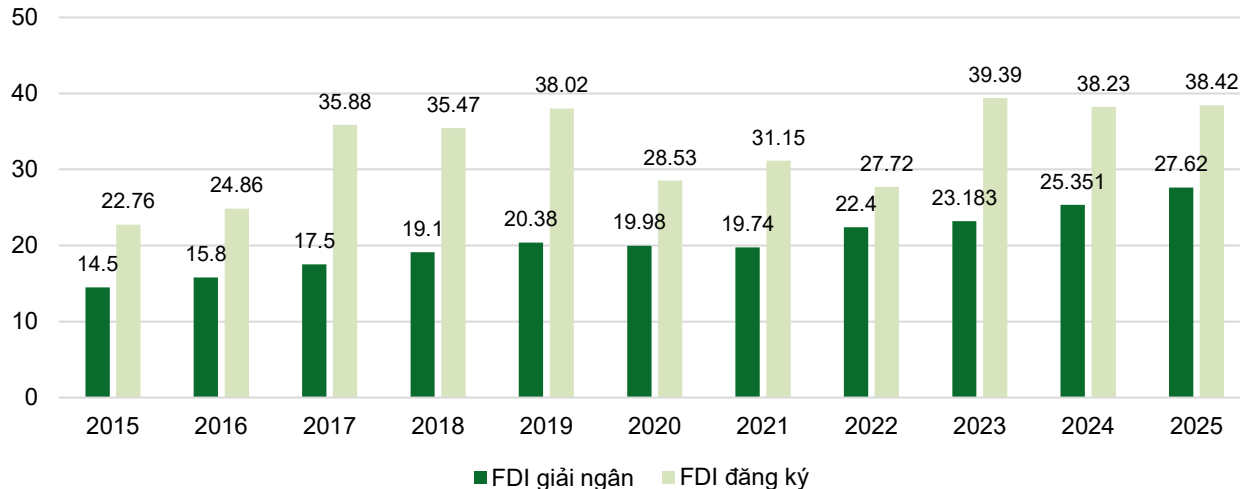
FDI đăng ký & thực hiện duy trì tăng trưởng, nhưng vốn đăng ký cấp mới chững lại do lo ngại về thuế quan

- Vốn FDI đăng ký và giải ngân vào Việt Nam trong 12 tháng đạt lần lượt **38,42 tỷ USD (+0,5% yoy)** và **27,62 tỷ USD (+9% yoy)** – trạng thái tăng trưởng khá tích cực trong bối cảnh môi trường đầu tư thế giới không quá thuận lợi.
- Trong khi đó, **FDI sản xuất (thể hiện sát hơn nhu cầu tìm hiểu, đầu tư mới của khách hàng) đã ghi nhận mức sụt giảm thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại** khi chỉ đạt 18,59 tỷ USD (-28% yoy), đặc biệt từ Quý 2 – sau khi Tổng thống Mỹ Donald Trump công bố chính sách thuế đối ứng. Tuy vậy, FDI đã có những tín hiệu phục hồi trong quý IV sau khi những kết luận sơ bộ về kết quả đàm phán thuế được đưa ra.
- Đáng chú ý, Trung Quốc vươn lên đứng thứ hai về tổng vốn FDI đăng ký, chiếm khoảng 17% tổng vốn với số dự án đứng đầu khi có 1.275 dự án.

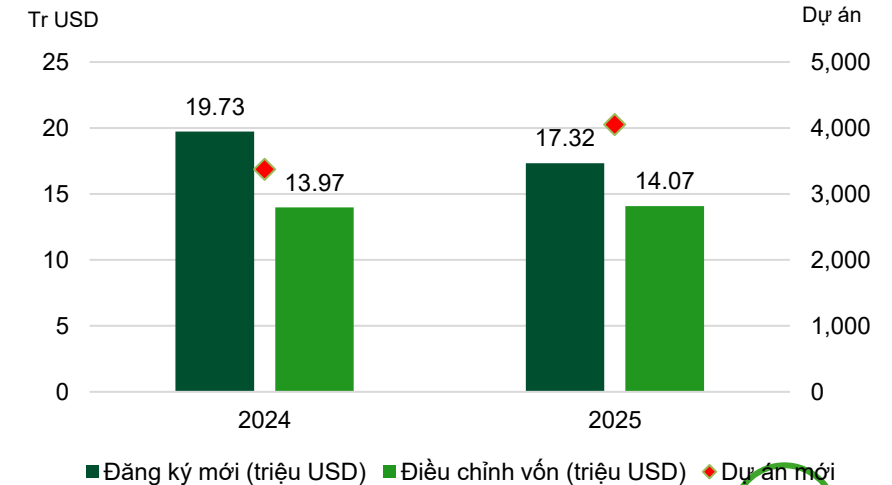
Cơ cấu FDI đăng ký theo quốc gia 2025



FDI giải ngân và FDI đăng ký hàng năm (đơn vị: tỷ USD)



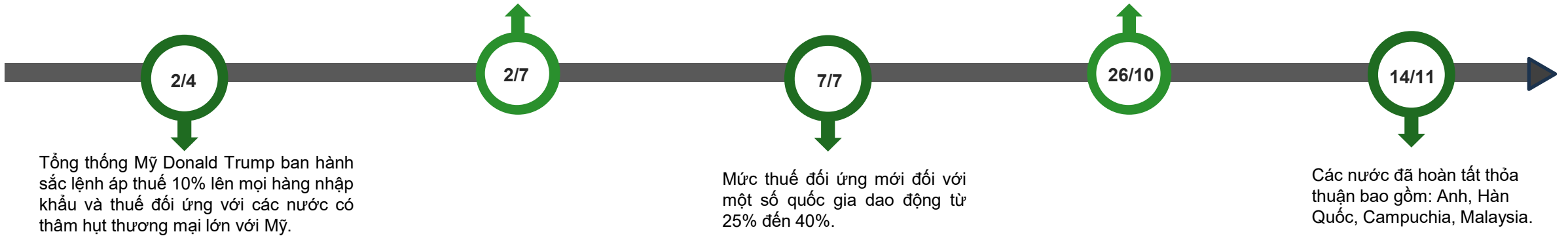
Diễn biến đăng ký FDI 2025



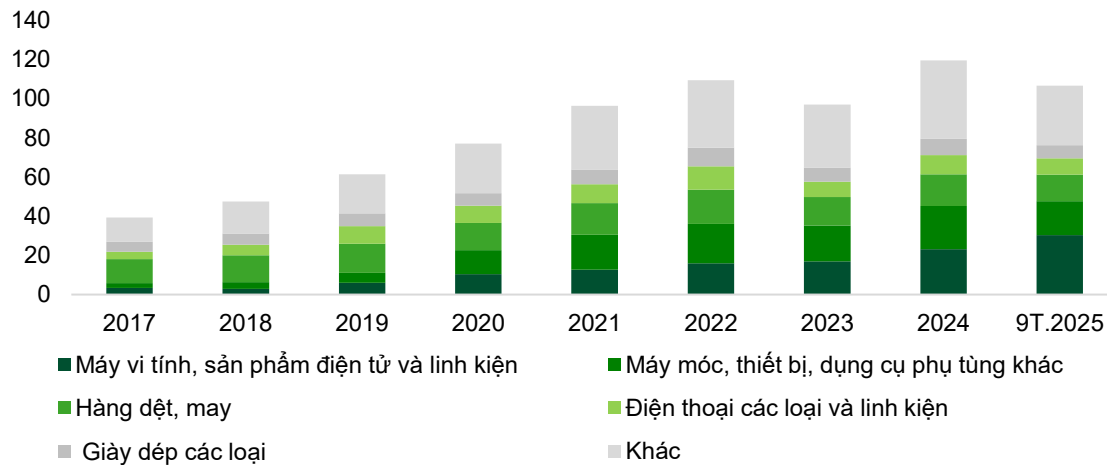
THUẾ ĐỐI ỨNG HOA KỲ - ĐIỂM NHẤN BIẾN ĐỘNG TRONG 2025

Việt Nam chịu mức thuế 20% đối với hàng xuất khẩu sang Mỹ và 40% đối với hàng hóa trung chuyển. Trong khi đó, hàng hóa của Mỹ được miễn thuế nhập khẩu khi vào Việt Nam.

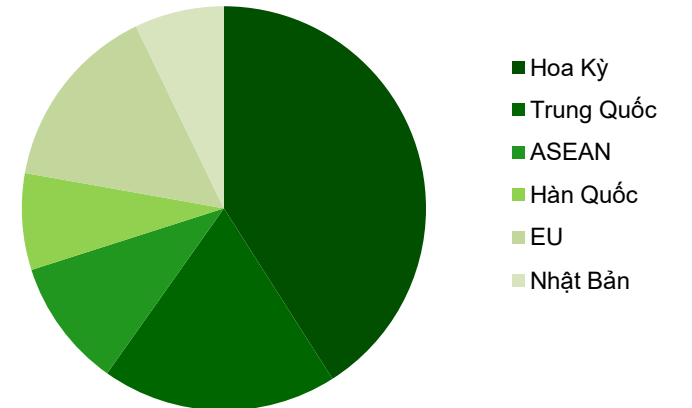
Việt Nam và Mỹ đạt khung thỏa thuận thương mại mới



Giá trị xuất khẩu các mặt hàng sang Hoa Kỳ (đvt: tỷ USD)



Kim ngạch xuất khẩu 2025



CẬP NHẬT TIẾN TRÌNH ĐÀM PHÁN THUẾ QUAN

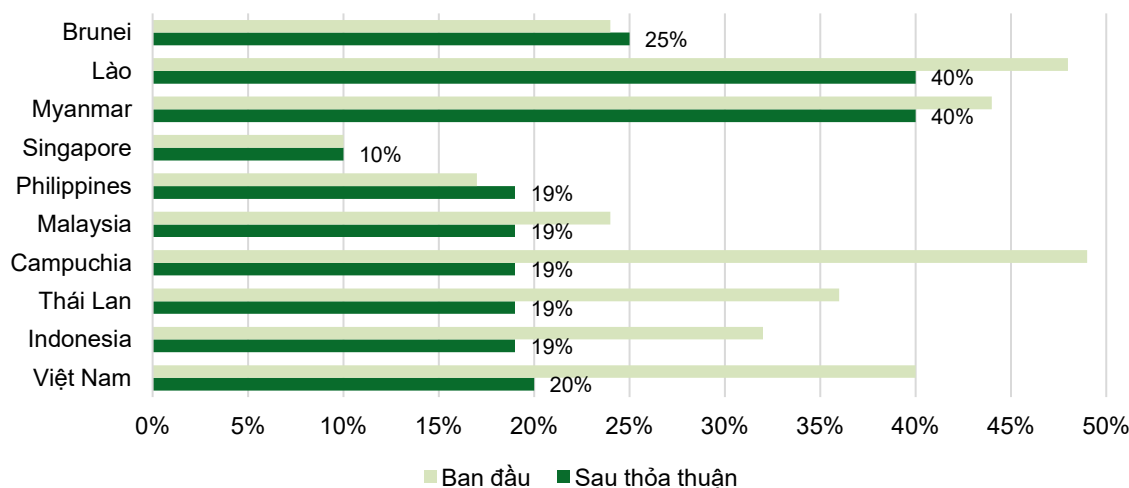
Ngày 26/10/2025: Hoa Kỳ và Việt Nam đã thống nhất một **Khung Hiệp định Thương mại Đối ứng, Công bằng và Cân bằng** trước khi tiếp tục đàm phán để đi đến Hiệp định cuối cùng. Trong đó có thể kể đến một vài điểm đáng lưu ý như sau:

- Hoa Kỳ sẽ giữ mức thuế 20% đối với hàng hóa xuất xứ từ Việt Nam và cũng sẽ xác định các sản phẩm từ danh sách trong Phụ lục III về “Điều chỉnh Thuế tiềm năng dành cho các Đối tác phù hợp” để nhận mức thuế đối ứng 0%.
- Cam kết tăng cường hợp tác nhằm nâng cao khả năng phục hồi chuỗi cung ứng, bao gồm giải quyết tình trạng trốn thuế và hợp tác về kiểm soát xuất khẩu (export controls).

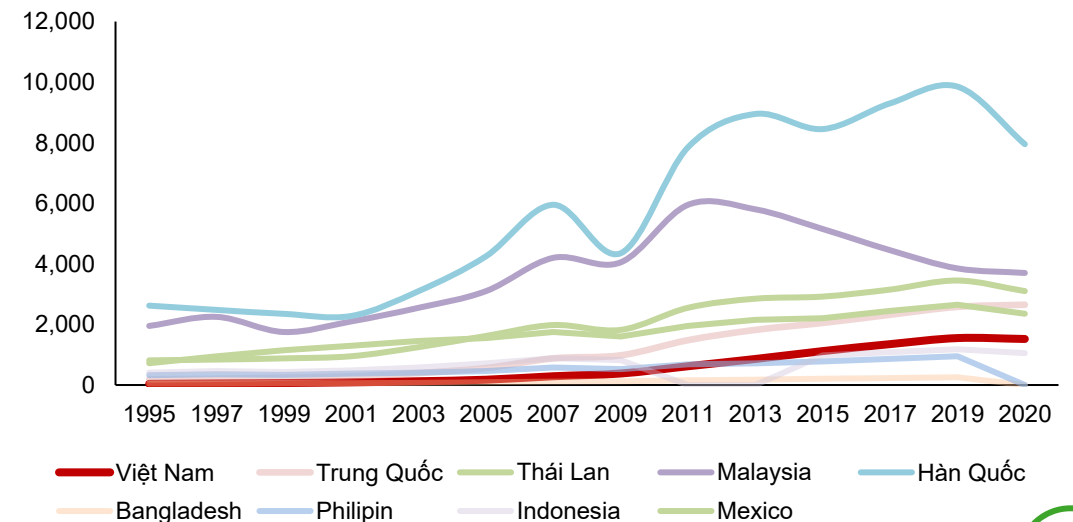
Ngày 14/11/2025: vòng đàm phán thứ 5 diễn ra đã cho thấy những tín hiệu tích cực. Tuy vậy những chi tiết về quy định liên quan đến hàng trung chuyển vẫn chưa đưa ra kết luận.

Ngày 02/01/2026: Hoa Kỳ công bố lùi thời gian áp dụng nâng mức thuế cho các sản phẩm gỗ của Việt Nam (dự kiến nâng lên 30-50%) sang 1/1/2027.

So sánh mức thuế suất giữa Việt Nam và các nước



Giá trị gia tăng nội địa trên đầu người (đvt: USD)



VÀI NÉT VỀ NỘI DUNG HIỆP ĐỊNH ĐÃ KÝ GIỮA HOA KỲ VÀ CÁC NƯỚC TRONG KHU VỰC

Trong thời gian qua, Hoa Kỳ đã liên tục có các vòng đàm phán với các nước ASEAN, hai nước đã đạt được thỏa thuận bao gồm Malaysia và Campuchia. Trong đó có các điểm đáng chú ý bao gồm:

1. **Cơ chế chống trung chuyển:** yêu cầu các nước ban hành biện pháp chống hàng trung chuyển và thực thi các biện pháp kiểm soát xuất xứ.

*“Malaysia sẽ phối hợp và nỗ lực điều chỉnh các biện pháp **kiểm soát biên giới áp dụng đối với hàng nhập khẩu từ nước thứ ba** sao cho phù hợp với các biện pháp biên giới mà Hoa Kỳ có thể ban hành trong tương lai – chẳng hạn như các biện pháp thuế điều chỉnh theo biên giới (border-adjusted tax measure) nhằm **ngăn chặn hành vi lợi dụng chênh lệch trong quy định (regulatory arbitrage)** gây bất lợi cho người lao động và doanh nghiệp Hoa Kỳ.”*

2. **Kiểm soát lợi ích bên thứ ba và Quyền đơn phương của Mỹ:** các điều khoản trong Hiệp định không cố định mà có thể thay đổi, đồng thời Mỹ có quyền từ chối ưu đãi thuế nếu phát hiện một bên thứ ba được hưởng lợi từ Hiệp định này.

“Nếu một nước thứ ba hoặc công dân của nước thứ ba được hưởng lợi ích từ Hiệp định này, một bên có thể thiết lập các quy tắc xuất xứ cần thiết nhằm đảm bảo mục tiêu các bên trong Hiệp định”

 **Điểm chung trong các Hiệp định trên (và có thể sẽ áp dụng với Việt Nam):**

- Ngăn việc lợi dụng chênh lệch thuế và siết hàng Trung Quốc “đi đường vòng” qua Đông Nam Á bằng cách ép tuân thủ quy tắc xuất xứ.
- Việc linh hoạt hạ thuế với một số mặt hàng cho thấy Mỹ không định nghĩa cứng về trung chuyển, mà điều chỉnh thuế theo mục tiêu chính trị – thương mại và sức đàm phán của từng quốc gia.

NHÓM NGÀNH CÓ KHẢ NĂNG CHỊU ẢNH HƯỞNG TIÊU CỰC

HÀNG ĐIỆN TỬ - BÁN DẪN

Ngành sản xuất các sản phẩm công nghệ cao sẽ bị ảnh hưởng nhất định bởi:

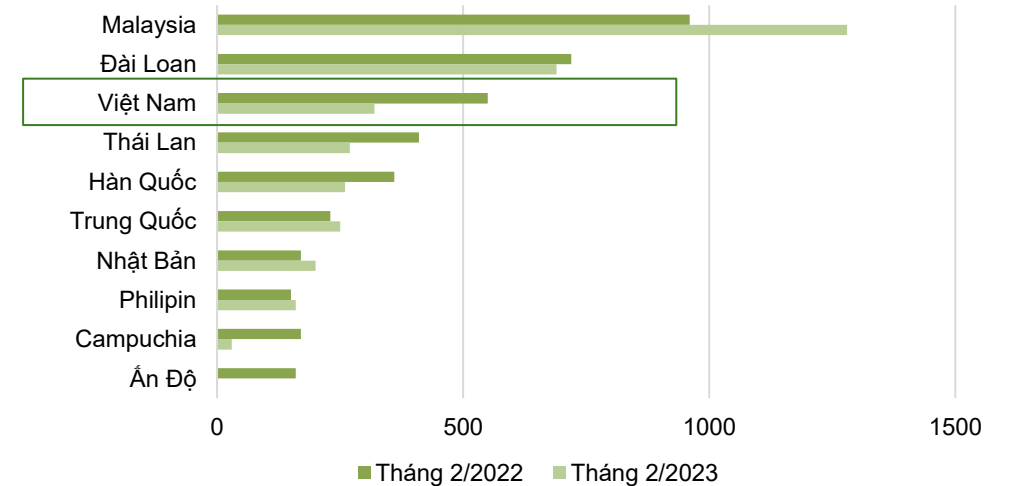
- (1) **Tổng thống Trump muốn đưa chuỗi sản xuất ngành điện tử quay lại Mỹ.**
- (2) **Giá trị gia tăng nội địa thấp:** Việt Nam đứng thứ 3 trong số các nước xuất khẩu các sản phẩm điện tử, bán dẫn sang Hoa Kỳ. Tuy vậy phần lớn các sản phẩm chỉ dừng ở bước thiết kế, thử nghiệm và đóng gói. Theo báo cáo của World Bank đầu năm 2025, **tỷ trọng giá trị gia tăng nội địa đối với các sản phẩm điện tử xuất khẩu của Việt Nam chỉ chiếm 15%**. Hầu hết các hoạt động xuất khẩu đều phụ thuộc nhiều vào linh kiện, nguyên liệu và bộ phận nhập khẩu, trong đó nhiều mặt hàng nguồn gốc từ Trung Quốc.

DỆT MAY

Tổng thống Trump không đặt ưu tiên đưa chuỗi sản xuất dệt may quay trở lại Hoa Kỳ, tuy vậy ngành dệt may vẫn đứng trước nguy cơ bị ảnh hưởng tiêu cực bởi:

- **Tỷ trọng giá trị gia tăng nội địa của ngành dệt may chỉ vào khoảng 18%** và phụ thuộc lớn vào nguyên liệu nhập khẩu.
- Các sản phẩm có mức độ thay thế cao và biên lợi nhuận mỏng nên chênh lệch thuế quan nhỏ giữa hai thị trường cũng có thể gây áp lực suy giảm số lượng đơn hàng, từ đó buộc các doanh nghiệp phải thu hẹp quy mô sản xuất.
- Khó khăn trong việc tìm kiếm thị trường bù đắp các đơn hàng đến Hoa Kỳ khi thị trường này chiếm 48% tổng kim ngạch xuất khẩu cả ngành, trong khi thị trường EU yêu cầu quá trình tiếp cận phức tạp.

Top 10 quốc gia xuất khẩu hàng điện tử - bán dẫn sang Mỹ



Ngành hàng	Mức thuế	Doanh nghiệp sản xuất	Địa bàn sản xuất	Đánh giá mức độ ảnh hưởng
Máy vi tính, sản phẩm điện tử (giả định chip đóng góp 35-50% giá trị sản phẩm)	20-48%*	Doanh nghiệp FDI lớn như Samsung, Intel, Amkor,...	Miền Bắc (Thái Nguyên, Bắc Ninh, Bắc Giang) Khu CNC HCM (SHTP)	Trong ngắn hạn: có thể ảnh hưởng đến nhu cầu mở rộng kinh doanh. Đồng thời các công ty có thể dịch chuyển một phần nhà máy về Hoa Kỳ. Dài hạn: tích cực do mức thuế vẫn thấp hơn so với Trung Quốc và doanh nghiệp có thể đẩy một phần chi phí thuế sang người tiêu dùng.
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	20-100%	Doanh nghiệp FDI: Trina Solar, Rockwell Automation	Miền Bắc và TP.HCM (mới)	Ngắn hạn: Không có áp lực dịch chuyển chuỗi cung ứng khỏi Việt Nam. Tuy nhiên ảnh hưởng nhu cầu mở rộng sản xuất của doanh nghiệp, đặc biệt các doanh nghiệp sản xuất pin năng lượng mặt trời (sản phẩm đã có tiền lệ bị Hoa Kỳ điều tra). Dài hạn: tích cực do các doanh nghiệp Trung Quốc có thể chuyển dịch nhà máy đến Việt Nam từ đó tăng giá trị gia tăng nội địa các sản phẩm.
Hàng dệt, may	20-32%	Doanh nghiệp trong nước: Vinatex, Sông Hồng, Thành Công,...	Miền Nam (HCM, Đồng Nai, Tây Ninh). Nam Định (cũ)	Ảnh hưởng tiêu cực do cạnh tranh với các thị trường có mức thuế và chi phí sản xuất thấp như Bangladesh, Campuchia.
Điện thoại các loại, linh kiện	25%	Doanh nghiệp FDI: Samsung, Goertek, Foxconn, Luxshare,...	Miền Bắc (Thái Nguyên, Bắc Ninh, ...)	Không có áp lực dịch chuyển chuỗi cung ứng khỏi Việt Nam. Tuy nhiên ảnh hưởng nhu cầu mở rộng sản xuất của doanh nghiệp.
Sản phẩm gỗ và nội thất xuất khẩu**	10-50%	Các doanh nghiệp trong nước (Phú Tài, Savimex). Doanh nghiệp FDI vốn Trung Quốc	Miền Nam (Bình Dương)	Trong ngắn hạn: năm 2026, thuế xuất cho các sản phẩm tăng lên 30-50%. Việc tìm được thị trường thay thế cho Mỹ gần như bất khả thi trong ngắn hạn. Tuy vậy, mục đích chính không phải để đưa ngành này về Mỹ (khi mức thuế cho EU, Anh, Nhật chỉ là 0-10%) mà nhắm vào sản phẩm nguồn gốc từ Trung Quốc. Dài hạn: tiêu cực nếu Việt Nam không thể kiểm soát vấn đề nguồn gốc.
Thực phẩm (thủy hải sản, hàng nông sản)	0-20%	Doanh nghiệp trong nước: Vĩnh Hoàn, Minh Phú,...	Ven Đồng bằng sông Cửu Long và đồng bằng sông Hồng.	Không bị ảnh hưởng do nhiều mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam không bị Mỹ đánh thuế nhằm ổn định nguồn cung nội địa.

*kịch bản tiêu cực TT Trump áp thuế 100% lên các con chip trong sản phẩm

**sản phẩm có thể bị áp thuế theo mục 232



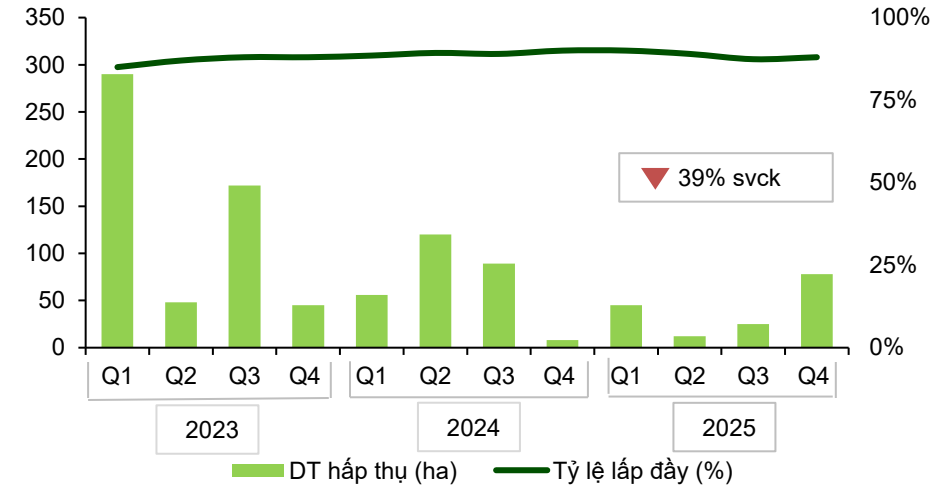
DIỆN TÍCH CHO THUÊ MỚI CHỨNG LẠI

Sau khi có công bố về thuế đối ứng, các doanh nghiệp FDI đã kí MOU về cơ bản vẫn tiếp tục thực hiện hợp đồng và dịch chuyển sản xuất (đặc biệt các doanh nghiệp Trung Quốc). Tuy vậy, **phần lớn các khách hàng mới thể hiện xu hướng thận trọng**, hoãn các kế hoạch hoạt động khảo sát, đăng kí đầu tư mới để chờ các quy định chính thức, xem xét mối tương quan thuế suất giữa Việt Nam & các quốc gia khác và cân đối lại định hướng kinh doanh.

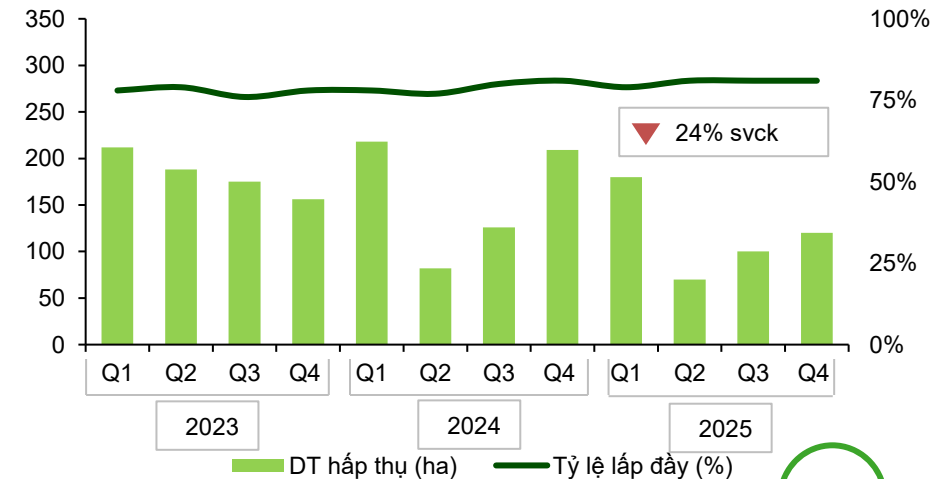
➔ Trong Q2 - Q3/2025, FDI đăng ký cấp mới và doanh số cho thuê đất KCN ghi nhận sự chững lại đáng kể.

Mặc dù vậy, khảo sát cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài vẫn giữ tâm lý tích cực trong dài hạn và xác định Việt Nam vẫn là địa bàn quan trọng để mở rộng mạng lưới trong 3-5 năm tới khi: (1) Việt Nam vẫn sở hữu nhiều điểm mạnh khó thay thế, (2) Chênh lệch mức thuế suất sơ bộ giữa Việt Nam & các quốc gia tương đồng là không nhiều. Theo báo cáo của CBRE, có khoảng 76% khách thuê logistic có kế hoạch mở rộng danh mục bất động sản trong dài hạn và chỉ có 10% khách hàng muốn giảm quy mô, từ đó cho thấy các áp lực chỉ diễn ra trong ngắn hạn và không ảnh hưởng đến tiềm năng dài hạn của ngành.

Cho thuê đất công nghiệp thị trường cấp 1 miền Nam



Cho thuê đất công nghiệp thị trường cấp 1 miền Bắc





TÁC ĐỘNG PHÂN HÓA GIỮA HAI MIỀN

FDI phía Bắc tiếp tục tăng mạnh, trong đó Bắc Ninh vươn lên dẫn đầu cả nước về vốn FDI đăng ký cấp mới và điều chỉnh với 5,46 tỷ USD, tập trung chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất công nghệ cao, lĩnh vực điện tử.

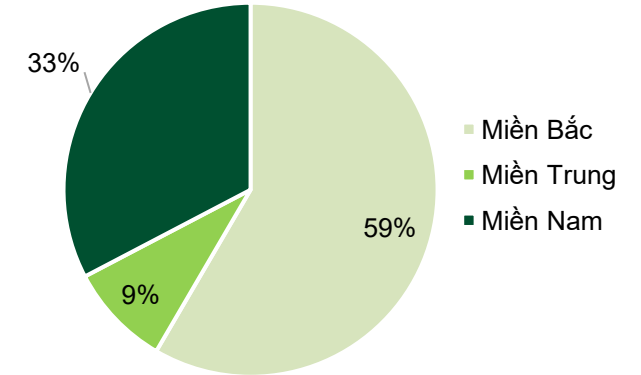
- Vị trí tiếp giáp với đường biên giới Trung Quốc và nguồn cung sẵn sàng cho thuê còn khá lớn, giá thuê hấp dẫn cho phép các dự án đầu tư mới với quy mô lớn được triển khai dễ dàng.
- Các KCN phía Bắc phần lớn được phát triển sau phía Nam - khi các chiến lược thu hút FDI của Việt Nam không còn phụ thuộc ngành thâm dụng lao động, do đó được thiết kế từ hạ tầng, ưu đãi để thu hút các lĩnh vực gia công điện tử, công nghệ cao. Ngoài ra, sự xuất hiện của các doanh nghiệp hàng đầu lĩnh vực như Samsung, Goertek, LG kéo theo các doanh nghiệp phụ trợ đã tạo ra các tổ hợp công nghiệp chuyên sâu với hệ sinh thái tối ưu cho ngành này.



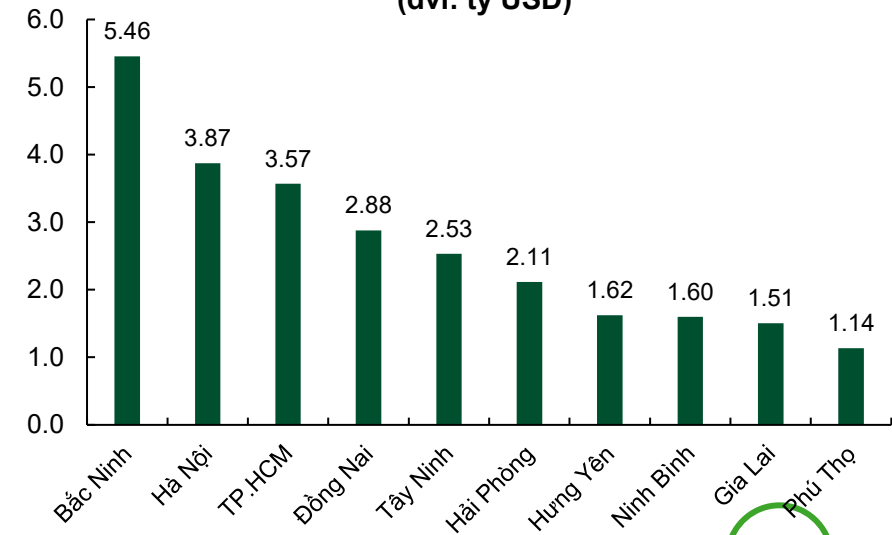
Vốn FDI và doanh số cho thuê đất tại khu vực phía Nam giảm rõ rệt. Đặc biệt, TP.HCM sau khi sáp nhập ghi nhận vốn FDI đăng ký 3,57 tỷ USD (giảm 26,8% so với tổng FDI đăng ký ba địa phương trước khi sáp nhập) và xuống vị trí thứ 3 trong thu hút FDI toàn quốc. Điều này đến từ:

- Quỹ đất thương phẩm tại các địa phương cấp 1 còn khá ít, các KCN đều có tỷ lệ lấp đầy lớn với giá thuê cao (hơn khoảng 30% so với phía Bắc).
- Các KCN được phát triển từ sớm, do đó khiến các ngành hàng vẫn theo hướng thâm dụng lao động (dệt may, chế biến thực phẩm). Tuy nhiên trong những năm gần đây, khu vực này cũng ghi nhận nhiều dự án về điện tử, công nghệ cao mới, tập trung tại các KCN như VSIP, Châu Đức,...

Cơ cấu FDI sản xuất đăng ký theo vùng 2025



10 địa phương có tổng FDI đăng ký cao nhất 2025 (đvt: tỷ USD)





NHIỀU THAY ĐỔI TRONG XU HƯỚNG THUẾ ĐẤT KCN

Các doanh nghiệp Trung Quốc tiếp tục gia tăng mạnh hoạt động đầu tư và thiết lập cơ sở sản xuất: Trong năm 2025, **34% dự án FDI đăng ký mới** đến từ các nhà đầu tư Trung Quốc, tập trung ở các ngành điện tử và linh kiện, tăng đáng kể so với tỷ trọng 31% trong năm 2024.

- *Nhân khẩu chiến lược và địa lý tương đồng:* Chất lượng nhân lực trong lĩnh vực R&D Việt Nam được đánh giá cao so với các nước trong khu vực. Đồng thời, vị trí tiếp giáp biên giới thuận tiện vận chuyển máy móc sản xuất và thiết lập nhà xưởng trong thời gian ngắn.
- *Việt Nam duy trì chính sách đối ngoại linh hoạt,* hạn chế rủi ro bị cuốn vào căng thẳng thương mại.

→ Các KCN phía Bắc sẽ là khu vực được hưởng lợi lớn nhất từ xu hướng này.



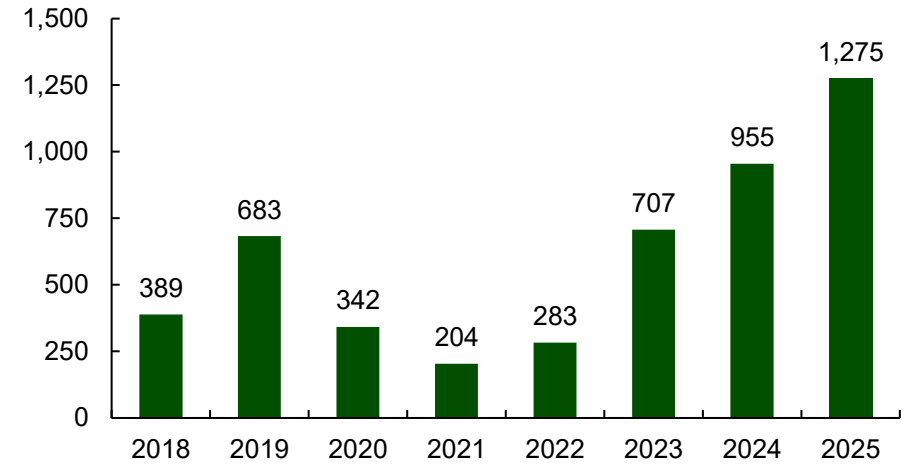
Thu nhỏ quy mô dự án đầu tư: Trong năm 2025, quy mô vốn trung bình của các dự án FDI đăng ký mới là **4,27 triệu USD**, giảm 28% với trung bình các dự án trong năm 2024 là 5,85 triệu USD. VCBS đánh giá đây là động thái tương đối hợp lý của các doanh nghiệp FDI trong bối cảnh chính sách thương mại chưa rõ ràng do các dự án đầu tư lớn sẽ cần đánh giá kĩ về hiệu quả kinh doanh và định hướng phân bổ của doanh nghiệp về các thị trường/ địa bàn sản xuất mục tiêu.



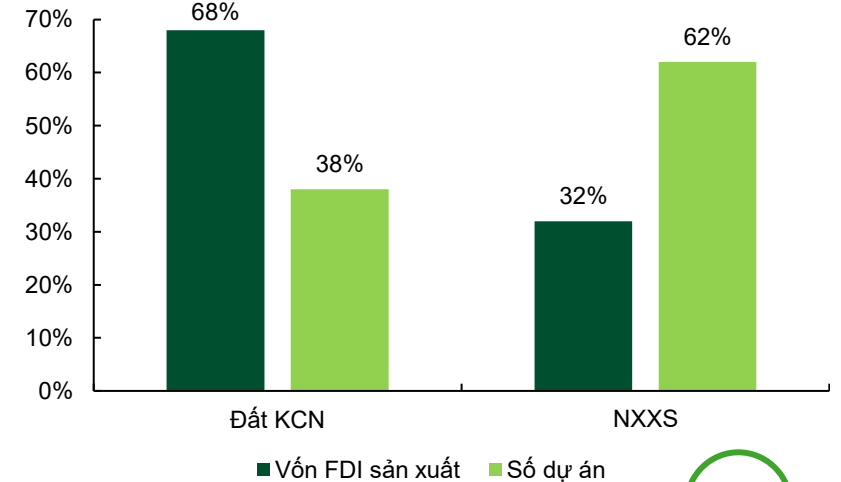
Hình thức đầu tư vào các nhà xưởng xây sẵn (NXXS) được ưa chuộng: Tính đến tháng 10/2025, đã có 1.156 dự án sản xuất được triển khai, trong đó: 717 dự án lựa chọn hình thức thuê NXXS (chiếm 62%) thay vì thuê đất hạ tầng, đặc biệt tăng khá mạnh trong quý II và III.

Điều này phù hợp nhu cầu muốn thử môi trường đầu tư tại Việt Nam trong bối cảnh tình hình nhiều biến động. NXXS cho phép nhà đầu tư linh hoạt trong chiến lược và đi vào hoạt động nhanh nhất có thể.

Số dự án FDI đăng ký mới từ Trung Quốc (đvi: dự án)



Cơ cấu giao dịch theo hình thức KCN, NXXS (đvi: %)



SÁP NHẬP TỈNH THÀNH

Cải thiện trong quy trình hành chính

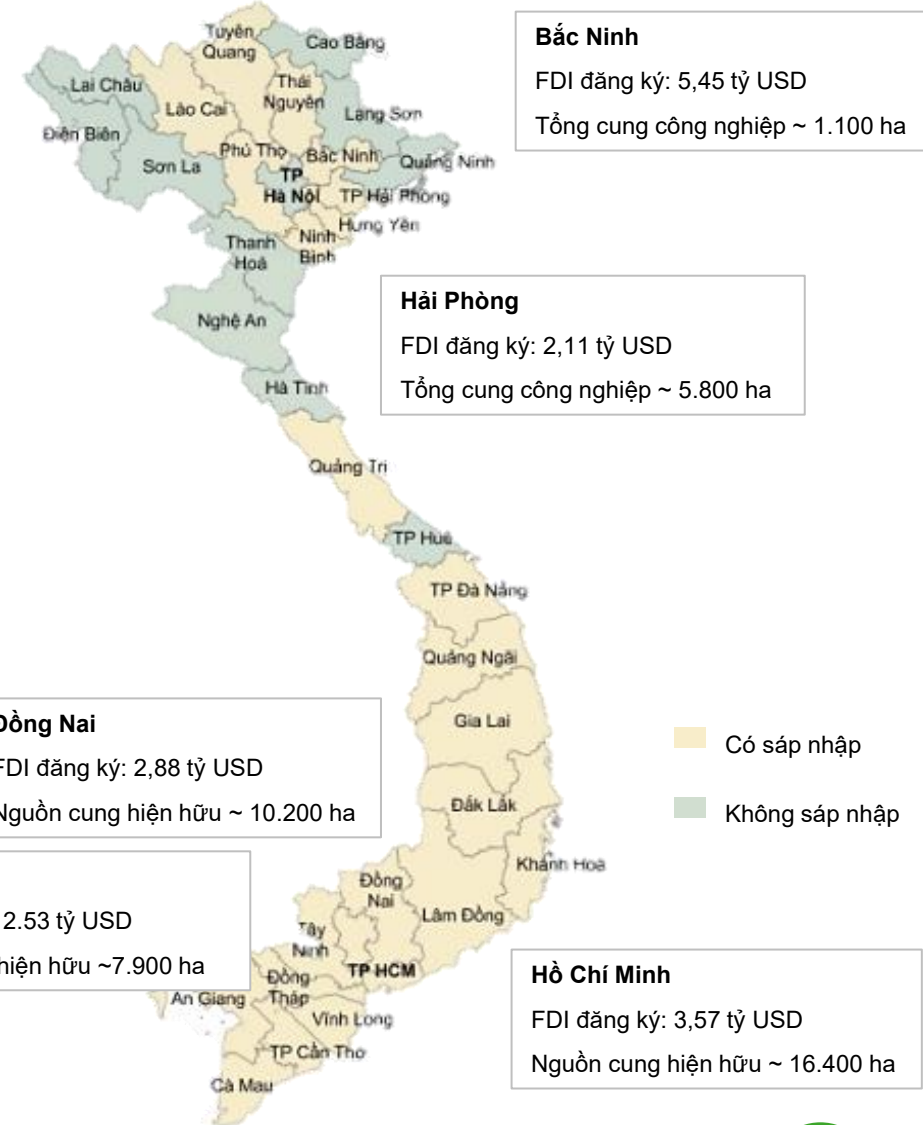
Tinh gọn bộ máy xuống còn hai cấp: đơn giản hóa quy trình phê duyệt dự án, rút ngắn đáng kể thời gian và thủ tục đầu tư.

Đồng thời, việc **tính chỉ tiêu KCN theo toàn vùng** tạo dư địa phân bổ đất công nghiệp linh hoạt hơn, cho phép các địa bàn hút FDI mạnh tiếp tục mở rộng hoặc tái cấu trúc KCN theo nhu cầu thực tế, tối ưu hiệu quả sử dụng quỹ đất.

Hình thành các siêu đô thị - KCN

Việc sáp nhập và hình thành các vùng công nghiệp – đô thị - logistics quy mô lớn (đặc biệt TP.HCM và Bắc Ninh) tạo ra lợi thế:

- **Giảm cạnh tranh giữa các địa phương lân cận nhờ:** (1) Hợp nhất quy hoạch phát triển công nghiệp, (2) Quy hoạch KCN, logistic, cảng và giao thông được tích hợp, tránh chồng lấn cạnh tranh ngầm. Qua đó, rủi ro “đua nhau hạ giá đất” hay ưu đãi thuế thiếu kiểm soát cũng sẽ được giảm thiểu.
- **Cải thiện điều phối hạ tầng kết nối:** Đồng thời, việc tính chỉ tiêu KCN theo toàn vùng tạo dư địa phân bổ đất công nghiệp linh hoạt hơn, cho phép các địa bàn hút FDI mạnh tiếp tục mở rộng hoặc tái cấu trúc KCN theo nhu cầu thực tế, tối ưu hiệu quả sử dụng quỹ đất.



HÌNH THÀNH CÁC KHU KINH TẾ VEN BIỂN VÀ KHU THƯƠNG MẠI TỰ DO (FTZ) VỚI CƠ CHẾ ĐẶC THÙ

KHU THƯƠNG MẠI TỰ DO HẢI PHÒNG

Lộ trình triển khai:

- 2026-2028: áp dụng thí điểm tại KTZ Đình Vũ – Cát Hải.
- 2028-2030: phát huy toàn bộ cơ chế thí điểm, mở rộng sang KKT ven biển phía Nam.
- 2030-2035: hoàn thiện cơ chế pháp lý, đồng bộ toàn bộ hạ tầng & chức năng.

Các cơ chế ưu đãi đặc thù: Thuế TNDN 10% trong 30 năm với các ngành ưu tiên và 15% với ngành khác; Chi phí R&D được tính 200%. Miễn toàn bộ tiền thuê đất. NĐT NN được phép kinh doanh chuyển khẩu, giảm lược thủ tục cấp giấy chứng nhận đầu tư cho doanh nghiệp FDI.

-> **Vai trò cảng xuất nhập khẩu hàng hóa mạnh mẽ với biên giới Trung Quốc và các quốc gia phía Đông và Bắc Á.**

2.923 ha, thuộc KKT ven biển Nam Hải Phòng

1.077 ha, thuộc KKT Đình Vũ – Cát Hải

2.292 ha, thuộc KKT Đình Vũ – Cát Hải

KHU THƯƠNG MẠI TỰ DO ĐÀ NẴNG

Dự án hiện đang xây dựng các chính sách ưu đãi đặc thù dựa trên Nghị quyết số 136/2024/QH15, bao gồm các ưu đãi về chế độ ưu tiên về thủ tục hải quan và thuế đối với hàng hóa xuất nhập khẩu, khuyến khích các dự án về AI, chip bán dẫn.

> **Gắn với TT Tài chính tại Đà Nẵng đóng vai trò cực tăng trưởng chiến lược của Miền Trung.**

100 ha, phường Hải Vân

77 ha, phường Hải Vân

500 ha, phường Hải Vân & Liên Chiểu

559 ha, phường Bà Nà

90 ha, phường Bà Nà

154 ha, phường Bà Nà

401 ha, phường Bà Nà & Hòa Vang

KHU THƯƠNG MẠI TỰ DO TP. HỒ CHÍ MINH

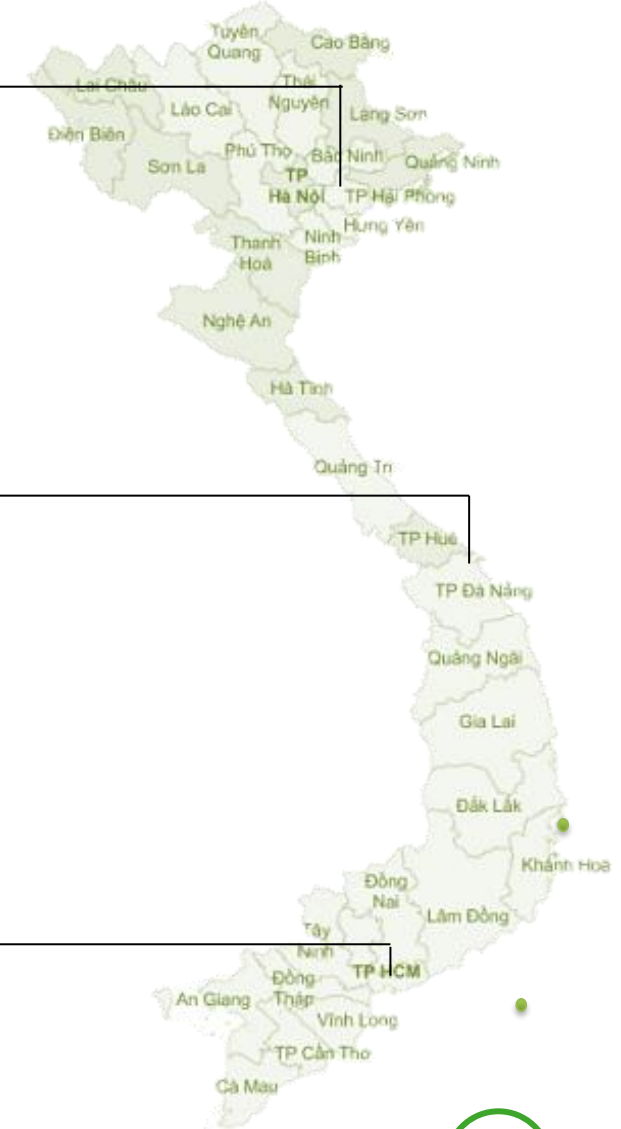
Dự án hiện đang trình Quốc hội dự thảo Nghị quyết sửa đổi, bổ sung mới về một số điều của Nghị quyết số 98/2023/QH15 (dự thảo) về cơ chế, chính sách đặc thù vượt trội cho TPHCM.

-> **Kết hợp với Trung tâm Tài chính Quốc tế tại trung tâm HCM, tạo thành khối siêu đô thị khép kín.**

1.735 ha: Khu đầu mối GTVT

1.178 ha: Kho logistic và KCN

850 ha: Khu KCN và Công nghệ cao





CẢI THIỆN MẠNH VỀ HẠ TẦNG KẾT NỐI

Trong năm 2025, hàng loạt dự án hạ tầng kết nối và logistics trọng điểm đã lần lượt hoàn thành, với tiến độ từ khâu phê duyệt, thi công đến đưa vào vận hành nhanh hơn rõ rệt so với trước đây. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc Chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và cải cách thủ tục pháp lý, đặc biệt là các thay đổi trong Luật Đấu thầu và Luật PPP (2024), giúp rút ngắn đáng kể thời gian triển khai dự án.

Giai đoạn 2026–2027, dự kiến trọng tâm đẩy mạnh hạ tầng sẽ ở phía Nam với động lực chính từ việc sân bay Long Thành và đường Vành đai 3 đi vào hoạt động, kéo theo nhiều dự án cao tốc và cầu kết nối được triển khai sẽ định hình lại hệ thống logistic khu vực. Đối với khu vực phía Bắc, các dự án kết nối đến các tỉnh biên giới sẽ tiếp tục được tập trung hoàn tất.



CẢI CÁCH PHÁP LÝ VÀ ĐẨY NHANH TIẾN ĐỘ CẤP PHÉP DỰ ÁN KCN

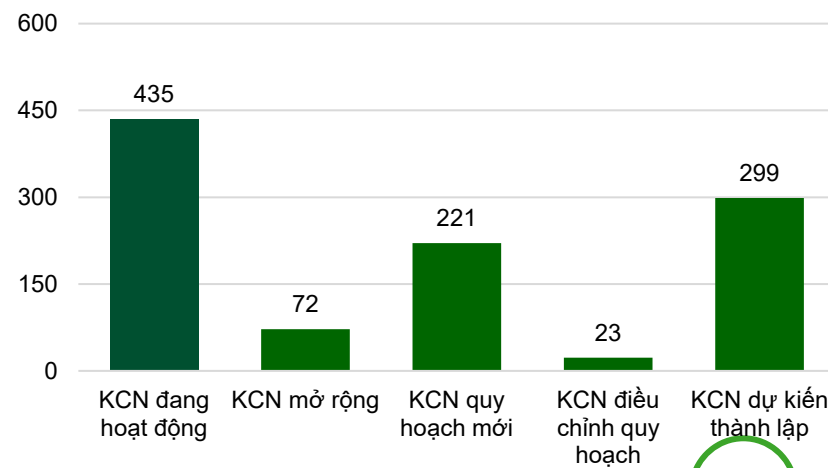
Ngị định 57 là kim chỉ nam cho thị trường KCN với việc phân quyền cho UBND Tỉnh được phê duyệt các dự án hạ tầng KCN với quy mô vốn đầu tư dưới 2.300 tỷ đồng, giúp tăng tốc quá trình thủ tục các dự án. Ước tính có khoảng 30 dự án mới/mở rộng được phê duyệt trong năm 2025, số lượng này tăng 20% so với trung bình các giai đoạn trước.

Cơ cấu chính quyền hai cấp rút ngắn đáng kể về thủ tục và thời gian pháp lý cho các dự án, đẩy nhanh hiệu quả cho quá trình phê duyệt.

Các dự án hạ tầng trọng điểm phía Nam



Số lượng KCN theo quy hoạch 2021 - 2030



TĂNG TỐC PHÁT TRIỂN DỰ ÁN

Việc thông qua quy hoạch & chủ trương đầu tư cho một loạt KCN trong giai đoạn 2024 – 2025, đi kèm với giai đoạn huy động vốn tín dụng tương đối dễ dàng & lãi suất thấp đã tạo điều kiện cho **nhều chủ đầu tư KCN khởi công một loạt dự án trọng điểm và dự kiến bắt đầu thu hút đầu tư từ Quý I/2026.**

Phía Bắc:

- **Bắc Ninh:** bổ sung nguồn cung khoảng 500 ha nhờ các dự án Phúc Sơn, Quế Võ 2 MR (KBC), Song Mai – Nghĩa Trung.
- **Hải Phòng:** bổ sung nguồn cung khoảng 1.000 ha nhờ các dự án Tràng Duệ 3, Nomura, Tân Trào, Vinh Quang giai đoạn 1.
- **Hưng Yên:** bổ sung nguồn cung khoảng 333 ha nhờ dự án VSIP Thái Bình.

Phía Nam:

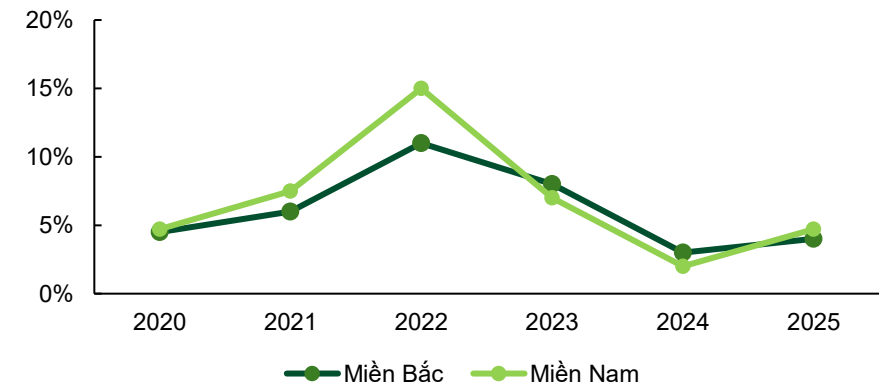
- **TP.HCM:** bổ sung 1.000 ha từ hai dự án Cây Trường và Bàu Bàng MR (Bình Dương cũ).
- **Đồng Nai:** bổ sung nguồn cung khoảng 2.200 ha nhờ quý IV/2025 khởi công các dự án Long Đức 3, Bàu Cạn – Tân Hiệp, Xuân Quế - Sông Nhạn.
- **Tây Ninh:** bổ sung thêm nguồn cung khoảng 100 ha nhờ KCN Thủ Thừa.

GIÁ THUÊ DUY TRÌ Ở MỨC ỔN ĐỊNH

Giá thuê trung bình các khu vực toàn quốc có sự tăng trưởng trong quý I.2025, tuy vậy sau đó đi ngang trong bối cảnh: (1) Nhu cầu thuê đất chững lại, (2) Áp lực cạnh tranh dần tăng cao khi một số KCN mới đã bắt đầu các kế hoạch truyền thông và làm việc với khách hàng. Cụ thể:

- **Miền Bắc:** Giá trung bình cho thuê một vài khu vực tăng khá mạnh trong quý I.2025, các quý sau có xu hướng đi ngang và điều chỉnh nhẹ sau khi có các thông tin về thuế, giá trung bình 143 USD/m²/kỳ hạn.
- **Miền Nam:** Giá trung bình tăng nhẹ đạt mức 190 USD/m²/kỳ trong bối cảnh nguồn cung tăng đáng kể so với cùng kỳ 2024.

Tăng trưởng giá thuê đất công nghiệp

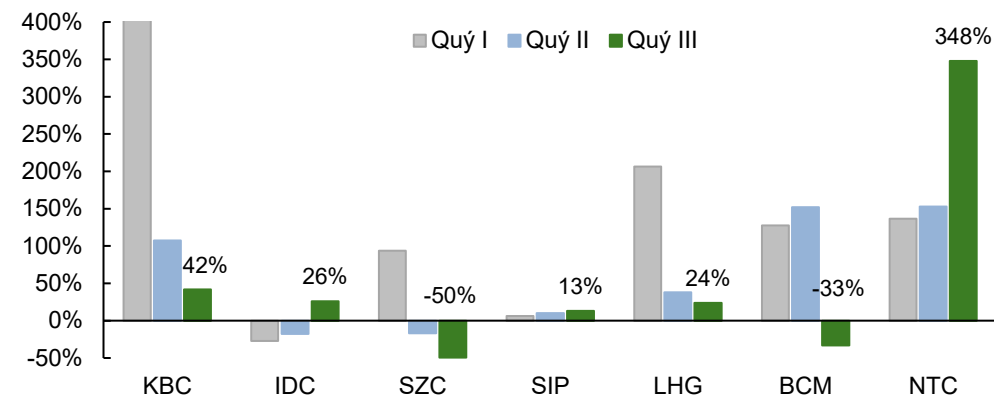


ÁP LỰC TIÊU CỰC LÊN TOÀN NGÀNH

Trong năm 2025, nhìn chung hoạt động cho thuê của các các doanh nghiệp trong ngành chịu tác động tiêu cực khi doanh số cho thuê mới giảm đến từ tâm lý lo ngại của các nhà đầu tư FDI. Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp có đặc điểm sau chịu ảnh hưởng nặng nề hơn:

- Vị trí KCN không thuận lợi, cách xa các khu vực trung tâm và cảng logistic.
- Quỹ đất cho thuê chưa tối ưu: quỹ đất sẵn sàng có hạn, thiếu sự đa dạng về vị trí cũng như tệp khách hàng (ngành nghề, thị trường xuất khẩu,...).
- Cơ cấu doanh thu và dòng tiền phụ thuộc nhiều vào mảng cho thuê mới KCN, đặc biệt các doanh nghiệp ghi nhận theo hình thức một lần.

Tăng trưởng doanh thu so với cùng kỳ một số doanh nghiệp



NHƯNG TRONG ĐÓ, VẪN TỒN TẠI NHỮNG ĐIỂM SÁNG

Tuy đối mặt với các áp lực tiêu cực, vẫn có các doanh nghiệp cho thấy khả năng chống chịu tốt khi mức độ ảnh hưởng từ thuế quan chỉ ở mức hạn chế, thậm chí vẫn duy trì được tăng trưởng so với cùng kỳ. Cụ thể các doanh nghiệp sở hữu:

- **Năng lực thu hút đầu tư xuất sắc** khi: (1) Sở hữu mặt bằng cho thuê sẵn sàng lớn tại các vị trí chiến lược; (2) Tệp khách hàng hiện hữu là các tập đoàn FDI quy mô lớn và có nhà máy đã đi vào vận hành sản xuất, qua đó giúp nhu cầu thuê duy trì ổn định bất chấp biến động vĩ mô (vd: KBC, NTC).
- **Cơ cấu dòng tiền, doanh thu đa dạng** nhờ: (1) Các mảng kinh doanh tạo dòng tiền ổn định (điện, nước, trạm BOT); (2) Các sản phẩm và mô hình khai thác linh hoạt phù hợp với nhu cầu thị trường (NXXS, Kho bãi) đóng vai trò bộ đệm cho doanh nghiệp vượt qua bối cảnh nhiều bất định (vd: IDC, SIP, LHG).

TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2026

Theo khảo sát từ các doanh nghiệp lớn trong ngành, sau khi có các thông tin về Khung hiệp định giữa Việt Nam - Mỹ, đã có những tín hiệu phục hồi khả quan trong hoạt động cho thuê KCN. Trong đó, các doanh nghiệp FDI đã bắt đầu tái đàm phán các hợp đồng MOU với quy mô tương đối lớn, đồng thời các chỉ số sản xuất đã có sự cải thiện đáng kể cho thấy sự tích cực trong tâm lý các nhà đầu tư.

VCBS đánh giá giai đoạn khó khăn nhất đã qua, chúng tôi kỳ vọng **hoạt động cho thuê đất KCN sẽ bắt đầu ghi nhận sự phục hồi đáng kể từ giai đoạn cuối 2025 – đầu 2026** bởi các yếu tố:



Lo ngại về thuế quan dần hạ nhiệt khi Việt Nam đã đạt được những kết quả đàm phán sơ bộ và về cơ bản vẫn duy trì lợi thế thu hút đầu tư so với các thị trường khác, từ đó hỗ trợ tâm lý cho các doanh nghiệp muốn đặt nhà máy tại Việt Nam.

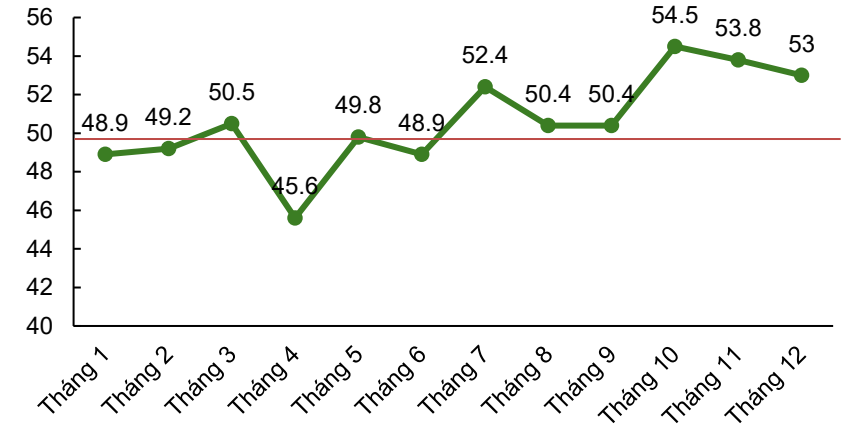


Nhiều khách hàng đã chuẩn bị xong các kế hoạch thích ứng khi đa dạng hệ thống nhà máy, chuỗi cung ứng đảm bảo sự linh hoạt trước các biến động.

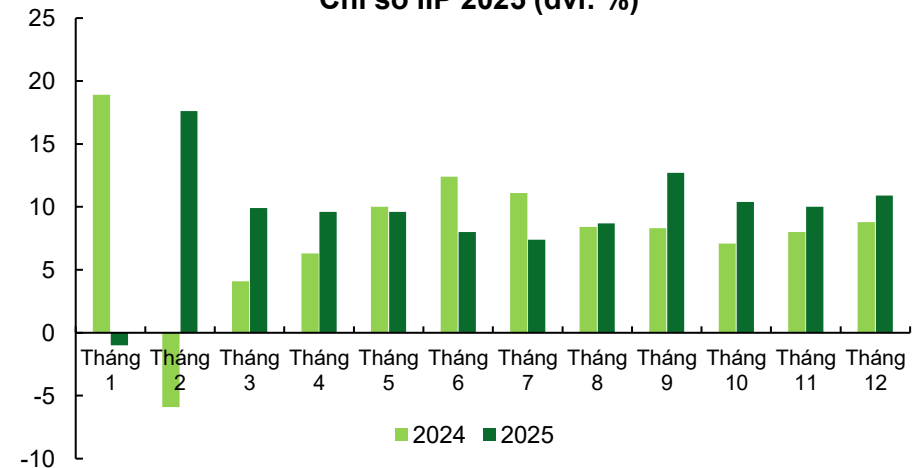


Gia tăng nguồn cung đất sẵn sàng cho thuê tại các vị trí trọng điểm (vốn luôn có nhu cầu thuê đất cao): Sau khi được đẩy nhanh tiến độ pháp lý, nhiều dự án KCN tại vị trí thuận lợi như Hải Phòng, Vũng Tàu, Bình Dương,... cơ bản đã được hoàn thiện mặt bằng sẵn sàng cho thuê, tạo điều kiện cho việc thu hút đầu tư trong giai đoạn 2026 - 2027.

Chỉ số PMI 2025



Chỉ số IIP 2025 (đvi: %)



Mặc dù mức thuế 20% đối với hàng Việt Nam (và thuế 40% đối với hàng trung chuyển) là không thấp và có thể ảnh hưởng nhất định đến hoạt động sản xuất, xuất khẩu của nhiều doanh nghiệp, VCBS đánh giá **mức thuế trên chưa đủ mạnh để kích hoạt một xu hướng dịch chuyển sản xuất từ Việt Nam đến các quốc gia lân cận.**



Các quốc gia đối thủ trong khu vực nhiều khả năng sẽ được áp dụng mức thuế suất không quá khác biệt do nhiều ngành hàng quan trọng cũng phụ thuộc vào chuỗi giá trị từ Trung Quốc.

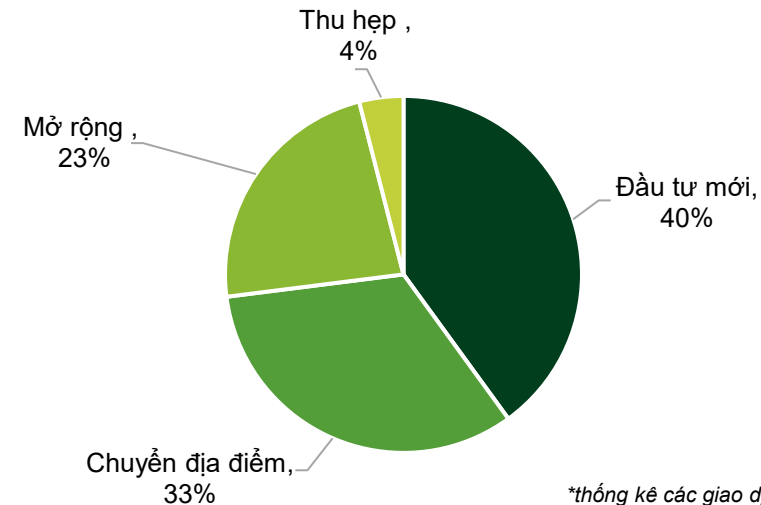


Việc thiết lập cơ sở sản xuất và chuỗi cung ứng đòi hỏi chi phí lớn và thời gian dài. Do đó, quyết định đầu tư của các doanh nghiệp FDI dựa vào tính toán chiến lược dài hạn, không quá lệ thuộc vào các động thái chính sách ngắn hạn, không chắc chắn, có thể thay đổi thường xuyên – và thậm chí có thể bị đảo ngược trong nhiệm kỳ chính trị tiếp theo.



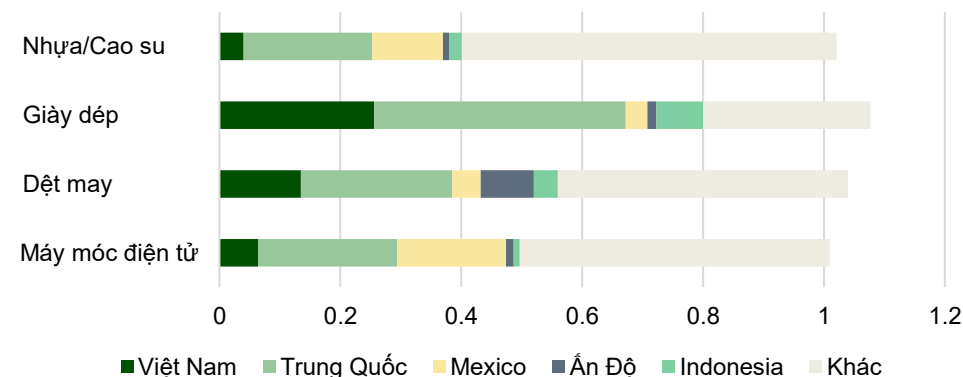
Nhiều doanh nghiệp FDI đã sở hữu hệ thống cơ sở sản xuất tại các quốc gia khác nhau, do đó có thể linh hoạt để thích ứng như đẩy hoạt động sản xuất định hướng thị trường Mỹ cho các dây chuyền tại các quốc gia có mức thuế suất thấp hơn, trong khi **sử dụng các cơ sở tại Việt Nam để phục vụ các thị trường khác.**

Cơ cấu thuê đất KCN theo mục đích, 9T.2025



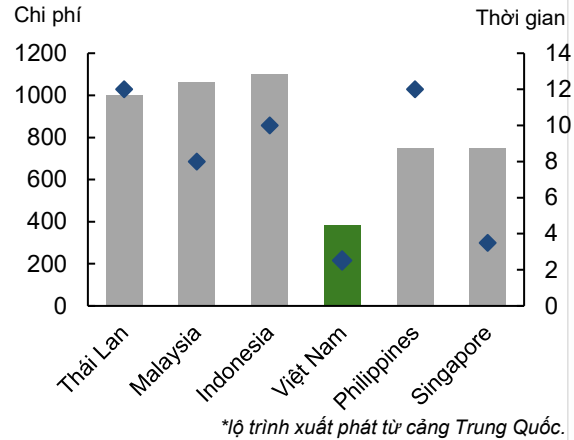
**thống kê các giao dịch hạng A&B*

Tỷ trọng nhập khẩu hàng Việt Nam của Mỹ



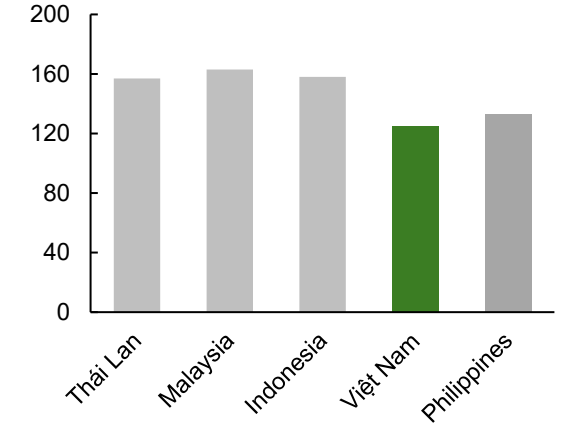
Logistic kết nối Trung Quốc

Vị trí địa lý giáp biên giới cho phép các doanh nghiệp tại Việt Nam linh hoạt trong hình thức vận chuyển với Trung Quốc với chi phí tương đối thấp.



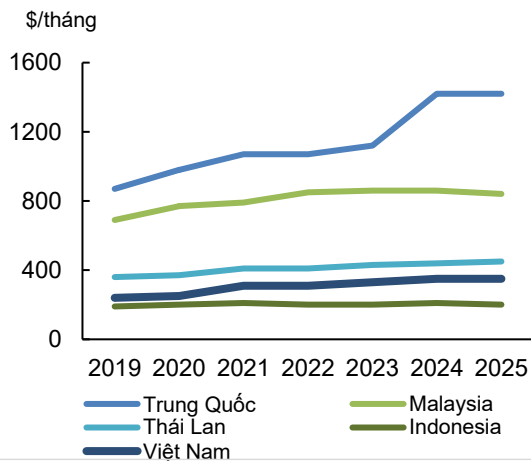
Chi phí hạ tầng KCN

Tình trạng nguồn cung khan hiếm trong giai đoạn vừa qua đã khiến giá thuê KCN tăng khá nhanh. Tuy vậy, trong thời gian tới mặt bằng giá dự kiến sẽ ổn định hơn nhờ nguồn cung mới gia tăng đáng kể.



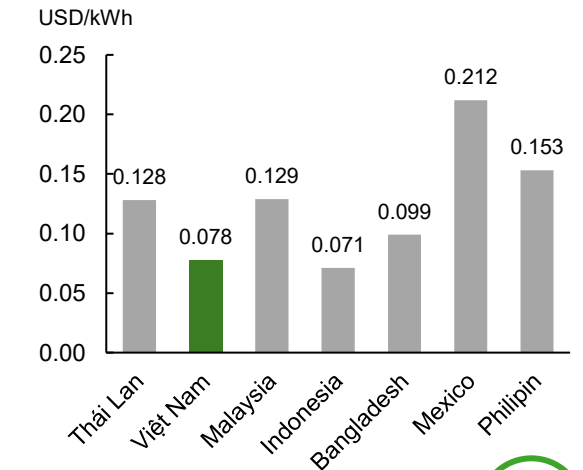
Lương khu vực sản xuất

Dù vẫn duy trì mức tương đối cạnh tranh, chi phí lao động tại Việt Nam đã tăng đáng kể trong vòng 5 năm qua, một phần phản ánh sự dịch chuyển cơ cấu lao động sang các lĩnh vực có yêu cầu tay nghề cao.



Giá điện sản xuất

Giá điện tại Việt Nam vẫn duy trì mức cạnh tranh, với lộ trình điều chỉnh tương đối ổn định và không mang tính đột ngột — yếu tố có ý nghĩa quan trọng đối với dự báo chi phí trong hoạt động sản xuất.





MẠNG LƯỚI FTA MỞ RỘNG

Phạm vi bao phủ FTA (xét về quy mô GDP) lớn nhất thế giới. Tính đến 2025 Việt Nam đã ký 19 FTA và trở thành đối tác chiến lược với 21 quốc gia (trong đó có 13 nước là đối tác chiến lược toàn diện). Các hiệp định này bao phủ gần 90% GDP thế giới và chiếm 70% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Điều này đã giúp giảm mức thuế quan trung bình cho các sản phẩm xuất khẩu, trong đó hàng công nghiệp giảm từ 16,6% xuống 1,1%.

Tuy nhiên, đa số FTA của Việt Nam vẫn mang tính “nông”, chủ yếu với mục tiêu giảm thuế xuất nhập khẩu trong khi các cam kết về rào cản phi thuế quan và sức mạnh giải quyết tranh chấp khá hạn chế. Đồng thời, lợi thế này đang thu hẹp khi các nước trong khu vực tăng tốc gia nhập FTA tương tự như Indonesia – EAEU (2025) hay Philippines – EU FTA (dự kiến 2026),...



CHÍNH SÁCH NGOẠI GIAO LINH HOẠT

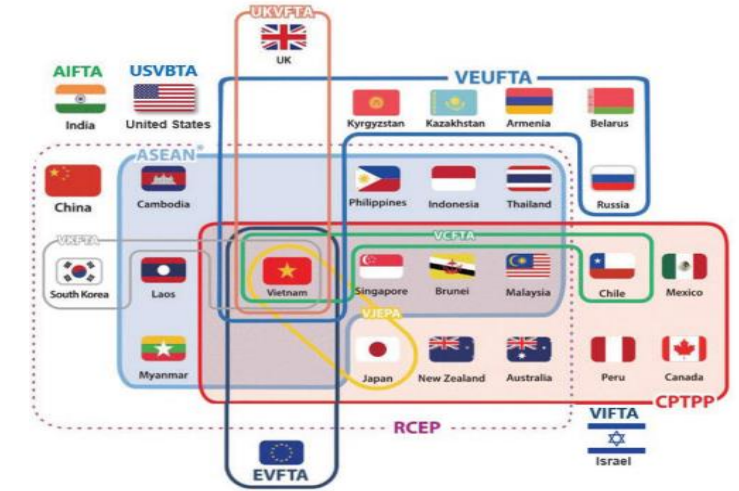
Chính phủ Việt Nam đã phản ứng rất nhanh trước các biến động thương mại – chính trị:

- Tăng nhập khẩu hàng hóa từ Hoa Kỳ góp phần giảm thâm hụt thương mại song phương như máy bay, LNG...
- Tăng cường kiểm soát hóa đơn, truy xuất nguồn gốc và xuất xứ hàng hóa, nhằm hạn chế rủi ro gian lận thương mại và giảm bớt quan ngại từ phía Hoa Kỳ.
- Chủ động mời đầu tư từ Hoa Kỳ vào các dự án năng lượng (LNG) và bất động sản (Trump International Hưng Yên)

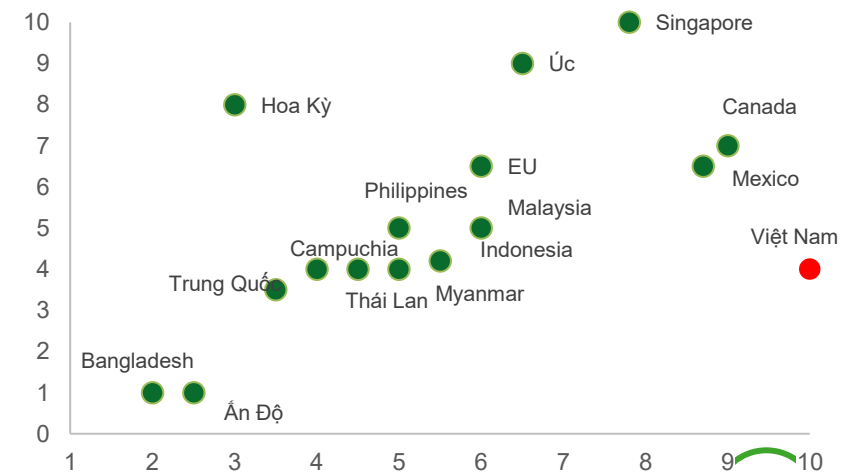


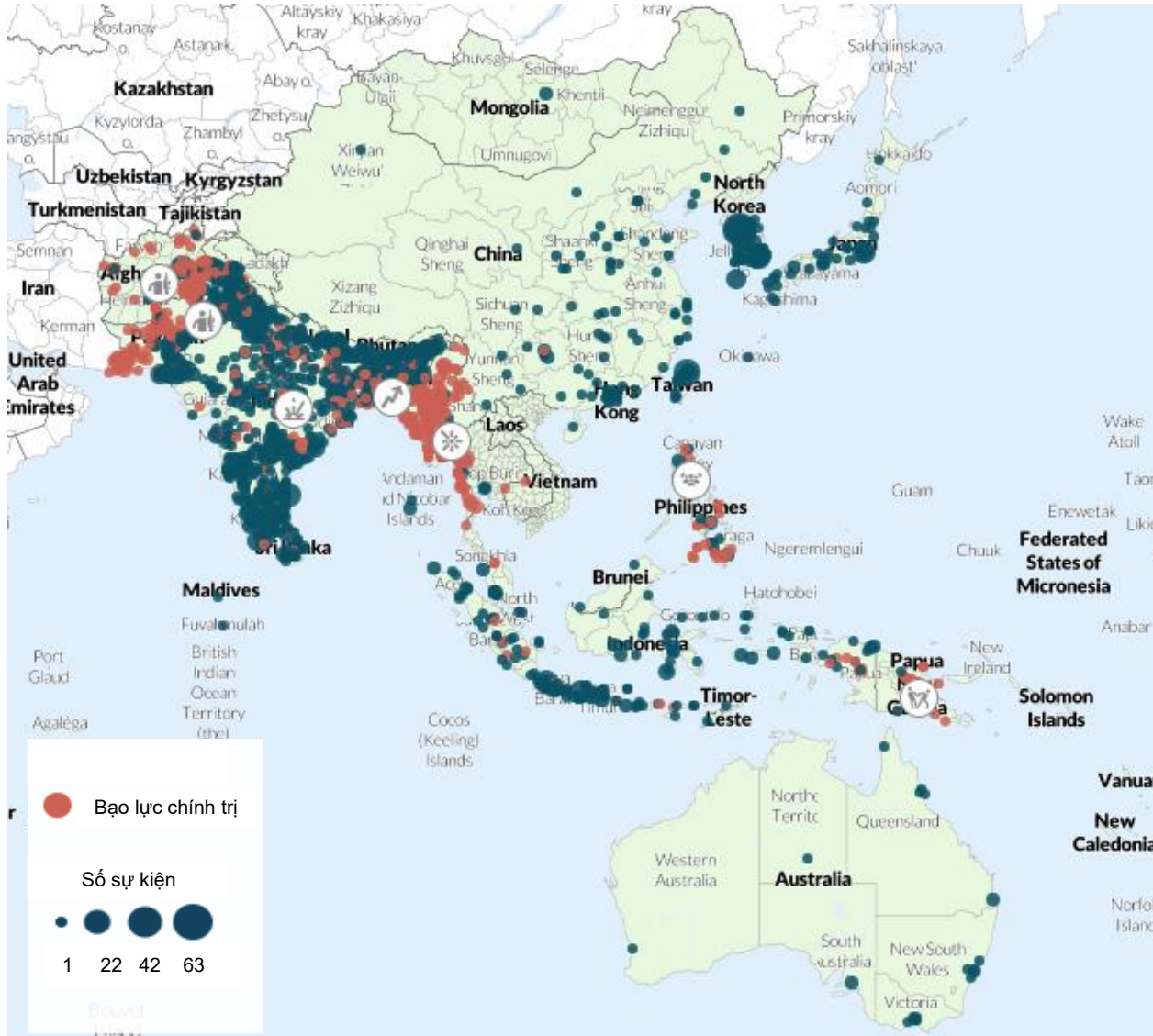
Trong bối cảnh căng thẳng Hoa Kỳ - Trung Quốc, với lợi thế địa chính trị, duy trì chính sách ngoại giao khôn khéo và cân đối lợi ích là cơ sở kỳ vọng Việt Nam nhận được những ưu tiên nhất định trong phát triển kinh tế.

Hệ thống FTA Việt Nam tham gia



Mức độ tận dụng & độ sâu cam kết FTA giữa các quốc gia





ĐIỂM SÁNG ỔN ĐỊNH TRONG KHU VỰC BIẾN ĐỘNG VỀ AN NINH, CHÍNH TRỊ

Ổn định địa chính trị đóng vai trò then chốt cho dòng vốn FDI: Bên cạnh quy mô thị trường nội địa, ổn định chính trị ngày càng được các doanh nghiệp FDI ưu tiên trong quyết định đầu tư. Khi căng thẳng toàn cầu leo thang, nhu cầu về một môi trường an toàn và có khả năng dự báo cao trở nên đặc biệt quan trọng đặc biệt với các dự án quy mô lớn.

Thế chế chính trị ổn định: Mức độ ổn định về thể chế giúp các doanh nghiệp tự tin hoạch định chiến lược đầu tư dài hạn.

Giảm thiểu rủi ro đối với quyền sở hữu tài sản: Hạn chế các rủi ro cục đoạn như quốc hữu hóa hay xung đột ảnh hưởng tới tài sản.

Hạn chế gián đoạn sản xuất – bảo toàn chuỗi cung ứng: giảm thiểu nguy cơ bất ổn xã hội cản trở lao động, logistics, hoặc hoạt động của các khu công nghiệp.

CẠNH TRANH TĂNG CAO

Nguồn cung tăng mạnh: VCBS dự báo nguồn cung KCN từ năm 2026 trở đi sẽ gia tăng đáng kể khi xét đến số lượng dự án đã được phê duyệt trong trong thời gian qua khi chỉ trong năm 2025, khoảng 30 dự án KCN mới được chấp thuận đầu tư với tổng diện tích xấp xỉ 9.000 ha, con số tăng đáng kể so với giai đoạn trước đó.

Hạ tầng cải thiện xóa mờ lợi thế “vị trí”: Với việc các dự án hạ tầng kết nối liên vùng đang ngày càng hoàn thiện, chi phí vận chuyển giữa các khu công nghiệp và các cảng logistic sẽ được giảm dần. Khách hàng thuê có thể lựa chọn đặt nhà máy ở các vị trí xa các cảng logistic/cụm công nghiệp với giá thuê rẻ hơn đáng kể.

Áp lực cạnh tranh tăng cao ảnh hưởng lên giá thuê và khả năng lấp đầy của các khu công nghiệp. Trong đó:

- Các dự án dần mất lợi thế: các dự án có giá cho thuê rất cao do vị trí sẽ bị ảnh hưởng mạnh khi “vị trí tốt” không còn bắt buộc gần các thành phố trung tâm hoặc các cụm cảng logistic.
- Các dự án được gia tăng lợi thế: sở hữu quỹ đất lớn, giá thuê thấp do ban đầu vị trí địa lý xa các khu vực trung tâm (nhưng sẽ được cải thiện sau khi có các dự án hạ tầng hoàn thiện).



HIỆU QUẢ PHỤ THUỘC VÀO

Trong bối cảnh trên, doanh nghiệp với quỹ đất lớn không còn đảm bảo sẽ giữ mức lợi nhuận như giai đoạn trước đây. Đặc biệt khi các chi phí liên quan như tiền đền bù hay tiền thuê đất đã tăng cao sau khi Luật Đất đai 2024 có hiệu lực.

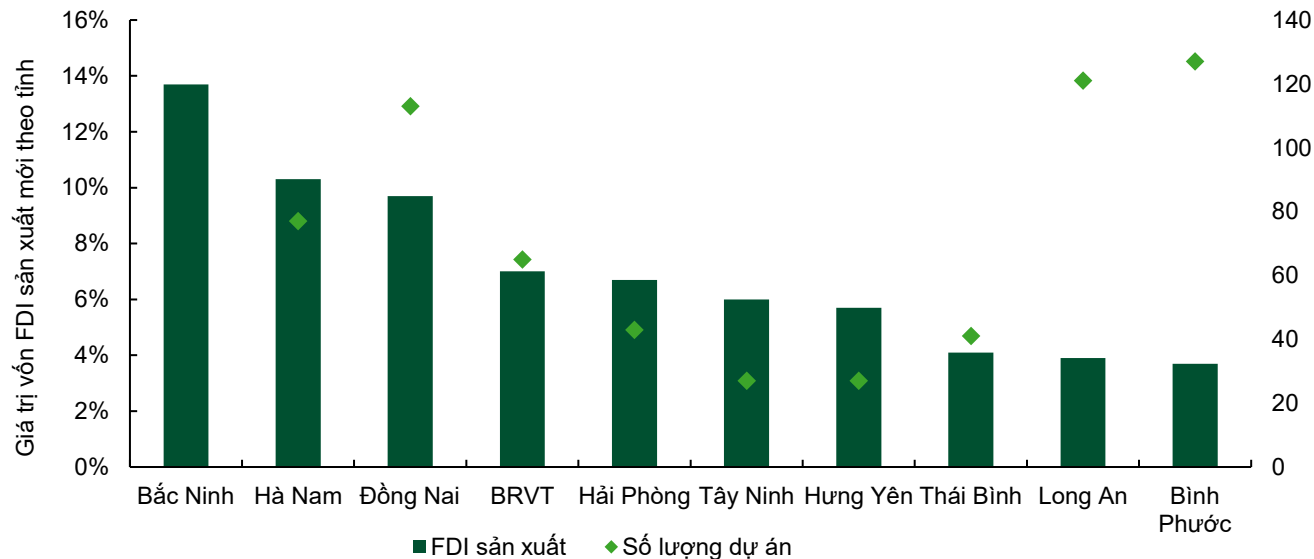
VCBS đánh giá trong giai đoạn tới, hiệu quả kinh doanh sẽ phụ thuộc vào:

- (1) Vị trí KCN tiệm cận các dự án cao tốc, đường sắt, cảng logistic
- (2) Uy tín của chủ đầu tư khi thu hút dòng vốn FDI
- (3) Năng lực triển khai dự án và hiệu quả tài chính.

VCBS đánh giá các dự án KCN phía Bắc sẽ là điểm sáng thu hút đầu tư FDI nhờ:

- **Vị trí tiếp giáp biên giới Trung Quốc:** Việc Hoa Kỳ và các thị trường lớn siết chặt quy định về xuất xứ hàng hóa sẽ thúc đẩy các doanh nghiệp Trung Quốc dịch chuyển và thiết lập cơ sở sản xuất trực tiếp tại Việt Nam, tập trung chủ yếu sẽ là các doanh nghiệp lĩnh vực công nghệ cao, máy móc cơ khí. Do đó, các KCN miền Bắc nơi tập trung nhiều KCN lĩnh vực này sẽ được hưởng lợi ích đáng kể.
- **Nguồn cung được mở rộng và mức giá hấp dẫn:** Giá cho thuê các KCN phía Bắc hiện đang dao động ở mức 141 USD/m²/kỳ, thấp hơn 26% so với khu vực phía Nam, đồng thời tỷ lệ lấp đầy các KCN tại đây cũng thấp hơn tương đối từ đó cho phép đáp ứng nhu cầu các hợp đồng với quy mô lớn.
- **Hệ thống hạ tầng kết nối biên giới:** Nhiều dự án đường sắt kết nối đến các khu vực biên giới được ưu tiên đẩy mạnh triển khai, tiêu biểu như dự án đường sắt Hải Phòng – Hà Nội – Lào Cai. Các dự án này sẽ cho phép doanh nghiệp tiết kiệm chi phí vận chuyển so với các hình thức vận chuyển khác, đặc biệt nhóm hàng cơ khí và máy móc công nghiệp.

FDI sản xuất mới đăng ký theo địa phương 10T.2025



Hệ thống đường sắt kết nối các địa phương đến biên giới, 2025 - 2030



BÌNH DƯƠNG (CŨ): DUY TRÌ VAI TRÒ ĐẦU TÀU

Tuy vậy, vị thế tương quan có thể giảm bớt trong bối cảnh:

- ♥ **Quỹ đất sẵn sàng phát triển KCN không còn nhiều** khi tỷ lệ lấp đầy tại hầu hết các dự án hiện đã vượt 80%. Tuy nhiên, nguồn cung dự kiến được cải thiện khi bổ sung khoảng 1.000 ha từ hai dự án Bàu Bàng MR và Cây Trường MR.
- ♥ **Mặt bằng giá tương đối cao:** Giá thuê các dự án tại địa bàn giao động từ 135-220 USD/m²/kỳ, mức tương đối cao so với các khu vực khác.
- ♥ **Diện tích đất công nghiệp thu hẹp đáng kể:** Khi phía Nam địa bàn Bình Dương (Thuận An, Dĩ An và Thủ Dầu Một) ưu tiên phát triển đô thị – dịch vụ theo định hướng chung TP.HCM, và các KCN tập trung dịch chuyển về phía Bắc. Điều này phần nào hạn chế nguồn quỹ đất mới tại khu vực.

Điểm sáng dài hạn nhờ quỹ đất chuyển đổi tại các địa bàn Tân Uyên, Bình Mỹ và Hưng Hòa (trục DT741 & 747A). Đây là nguồn cung có thể triển khai nhanh, đồng thời được hưởng lợi từ cụm hạ tầng mới đang triển khai (cao tốc HCM – TDM – Chơn Thành).

HÌNH THÀNH CÁC TRUNG TÂM FDI MỚI

Các dự án hạ tầng trọng điểm hoàn thành đã tạo nên nhiều cực thu hút FDI mới tại khu vực phía Nam như:

- ♥ **Đồng Nai:** Động lực từ Cảng hàng không Long Thành kéo theo các dự án kết nối từ các tỉnh phía Nam. Đồng Nai có tiềm năng trở thành trung tâm công nghiệp – logistics – hàng không hàng đầu khu vực.
- ♥ **Bà Rịa – Vũng Tàu (cũ):** Duy trì lợi thế nhờ cụm cảng Cái Mép – Thị Vải. Ngoài ra, việc triển khai KTZ Cái Mép Hạ và cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu sẽ tạo động lực mạnh mẽ trong thu hút dòng vốn FDI sản xuất lẫn Bất động sản và dịch vụ.
- ♥ **Tây Ninh:** Trong khi địa bàn Tây Ninh có giá thuê tương đối rẻ và quỹ đất lớn thì Long An (cũ) đóng vai trò cửa ngõ kết nối TP.HCM với khu vực miền Tây và Đồng bằng Sông Cửu Long. Long An còn sở hữu các lợi thế: (1) Quỹ đất công nghiệp còn khá lớn với diện tích hấp thụ mỗi năm ghi nhận tích cực và (2) Cao tốc Bến Lức – Long Thành hoàn tất khu vực sẽ rút ngắn thời gian di chuyển đáng kể.

Với lợi thế quỹ đất lớn và chi phí đầu tư duy trì ở mức thấp, dòng tiền của các doanh nghiệp cao su mỗi năm thường duy trì tương đối ổn định. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2022–1H2024, nhóm ngành này ghi nhận diễn biến kém tích cực do áp lực từ mặt bằng giá cao su thế giới duy trì ở mức thấp do nhu cầu suy yếu.

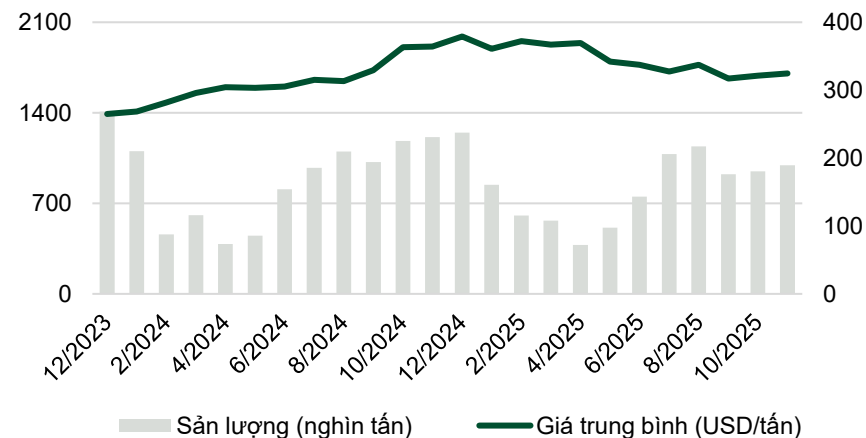
Trong thời gian tới, VCBS đánh giá những yếu tố này sẽ có biến đổi đáng kể khi:

1. GIÁ CAO SU KỲ VỌNG NHO Ở MỨC CAO

VCBS dự phóng giá cao su xuất khẩu trong năm 2026 sẽ giao động quanh mức 46 triệu VND/tấn nhờ:

- ♥ **Nhu cầu ổn định tại thị trường Trung Quốc:** Tuy vậy, chúng tôi đánh giá sản lượng ô tô điện tại Trung Quốc dự kiến sẽ không tăng mạnh như giai đoạn 2020–2025 do các gói hỗ trợ từ Chính phủ đã cơ bản chấm dứt và Trung Quốc định hướng lại các ngành công nghiệp trọng yếu.
- ♥ **Nguồn cung cao su tự nhiên tiếp tục ở mức hạn chế:** do ảnh hưởng của thời tiết mưa nhiều và đa số các quốc gia xuất khẩu cao su chính (bao gồm Việt Nam) có xu hướng thu hẹp vùng trồng để chuyển đổi đất thành các KCN, KĐT & các dự án hạ tầng.

Giá và sản lượng xuất khẩu cao su



2. MỞ RỘNG KINH DOANH MẢNG KCN

Sau khi chứng minh thành công năng lực bởi một số dự án trước đó, nhiều doanh nghiệp cao su đã lần lượt được chấp thuận triển khai đầu tư các dự án KCN trên chính quỹ đất cao su đang quản lý. Trong đó, một số dự án (Bắc Đồng Phú MR, Nam Đồng Phú MR, Minh Hưng 3,...) được triển khai ngay trong giai đoạn 2025 - 2026.

Việc này giúp doanh nghiệp đa dạng hóa doanh thu và đón đầu xu hướng phát triển hạ tầng, qua đó tạo nền tảng hỗ trợ tăng trưởng kinh doanh trong dài hạn.

3. KỲ VỌNG DÒNG TIỀN LỚN TỪ ĐỀN BÙ ĐẤT TRONG 2026 -2027

Lợi nhuận dự kiến sẽ cải thiện đáng kể nhờ dòng tiền đền bù chuyển đổi đất trong giai đoạn tới được tăng tốc khi:

- ♥ **Các dự án đã được thông qua quy hoạch và chủ trương đầu tư:** hoạt động đền bù dự báo diễn ra trong năm 2026-2027 tại các dự án như cao tốc TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành, các khu công nghiệp tại Đồng Nai (Bàu Cạn – Tân Hiệp, Xuân Quế – Sông Nhạn),....
- ♥ **Tăng tốc triển khai các dự án trong giai đoạn tới:** nhờ cách thức điều hành quyết liệt hơn sau khi hoàn tất sáp nhập đơn vị hành chính cấp tỉnh và các cơ chế đền bù được quy định rõ ràng hơn. Ngoài ra, đơn giá đền bù dự kiến tăng do điều chỉnh bảng giá đất (khu vực Đồng Nai & Bình Dương cũ có thể tăng 20–50%).
- ♥ Ngoài ra, trong quá trình đền bù, doanh nghiệp sẽ ghi nhận các khoản thu nhập từ thanh lý gỗ với giá trị ước tính khoảng 80–90 triệu đồng/ha, đóng góp vào lợi nhuận bất thường trong kỳ.

Dự báo các khu vực trọng điểm chuyển đổi đất cao su 2025-2030

Bình Dương (cũ)

Dự án tiêu biểu: Dự án đường Vành đai 4 đoạn qua Bình Dương, KCN Cơ khí Thaco, KCN Bắc Tân Uyên,...

Mục tiêu: Quy hoạch dịch chuyển các KCN về phía Bắc, hoàn thiện kết nối khu vực HCM.

Doanh nghiệp được hưởng lợi: **PHR.**

Đồng Nai

Dự án tiêu biểu: KCN Long Đức 3, KCN Long Đức gđ 2, KCN Bắc Đồng Phú gđ 2,...

Mục tiêu: Phát triển hệ thống hạ tầng và KCN, tận dụng lợi thế tiếp giáp Cảng hàng không quốc tế Long Thành.

Doanh nghiệp được hưởng lợi: **GVR, DPR.**

Tây Ninh (cũ)

Dự án tiêu biểu: Cao tốc HCM – Mộc Bài, KCN Thạch Đức,...

Mục tiêu: Bổ sung nguồn cung KCN với giá thuê tương đối thấp cho khu vực.

Doanh nghiệp được hưởng lợi: **TRC, GVR.**

THỊ GIÁ TẠI VÙNG CHIẾT KHẤU

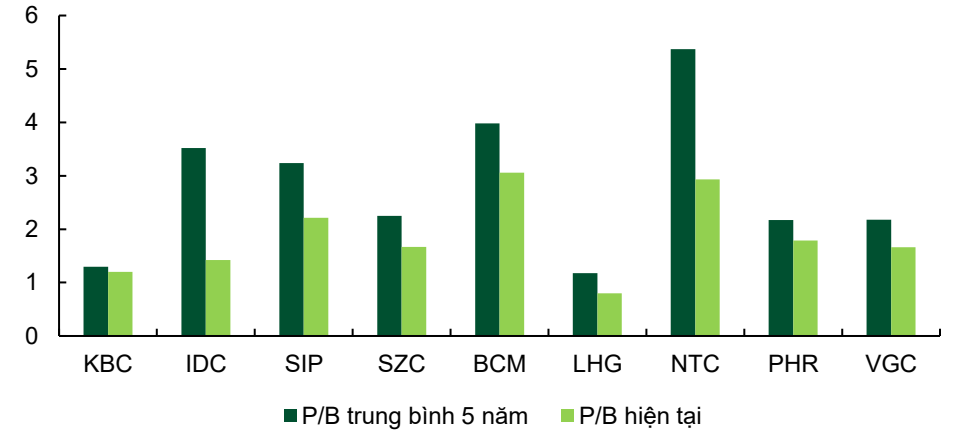
Hiện tại, các cổ phiếu ngành KCN đang giao dịch ở mức chiết khấu hấp dẫn so với dữ liệu lịch sử xét theo các tiêu chí như giá trị sổ sách hoặc dòng tiền phân phối cho cổ đông. Trong đó, bao gồm cả nhiều doanh nghiệp có chất lượng lợi nhuận và dòng tiền vững chắc nhờ các mảng kinh doanh mang lại dòng tiền ổn định như: nhà xưởng xây sẵn (LHG), phân phối điện và dịch vụ tiện ích trong KCN (IDC, SIP),...

Chúng tôi đánh giá đây là cơ hội đầu tư hấp dẫn trong bối cảnh hoạt động thuê đất đang phục hồi, đặc biệt **một vài doanh nghiệp đứng trước cơ hội được tái định giá nếu có sự nhay vọt về mặt bằng lợi nhuận và triển vọng kinh doanh** nhờ: (1) Các dự án mới bắt đầu mang về dòng tiền, (2) Thay đổi vị thế của địa bàn đầu tư và (3) Các nguồn đóng góp lợi nhuận đột biến mới.

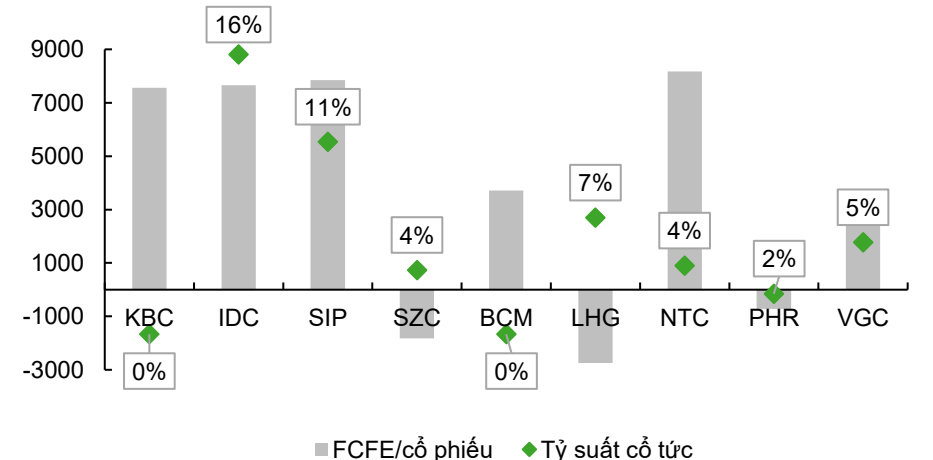
VCBS ĐẶC BIỆT ĐÁNH GIÁ CAO CÁC DOANH NGHIỆP

- ▼ **Sở hữu KCN mới tại khu vực phía Bắc:** được hưởng lợi nhờ xu hướng FDI hiện tại, đặc biệt các dự án khu vực Hải Phòng và Bắc Ninh (KBC, IDC, VGC)
- ▼ **KCN với nền giá thuê hấp dẫn, tiệm cận dự án hạ tầng đang triển khai:** kỳ vọng hạ tầng hoàn thiện hỗ trợ tốc độ lấp đầy và biên độ tăng giá (SZC, IDC)
- ▼ **Dòng tiền ổn định:** sở hữu các mảng phụ trợ, nhà xưởng, trạm BOT (LHG, SIP, IDC).
- ▼ **Có các khoản lợi nhuận đột biến:** tiêu biểu là các doanh nghiệp cao su có quỹ đất được nhận đền bù (PHR, GVR), hoạt động M&A khu dân cư (BCM).

P/B lịch sử và hiện tại các doanh nghiệp KCN



Dòng tiền cho cổ đông: FCFE/cổ phiếu & Tỷ suất cổ tức



Nhóm Bất động sản KCN đang bước vào một chu kỳ phát triển mới khi:

- Quỹ đất lớn không còn đồng nghĩa doanh thu và lợi nhuận cao như giai đoạn trước; thay vào đó mức độ cạnh tranh tăng đáng kể sau khi các dự án hạ tầng trọng điểm đi vào vận hành.
- KCN phía Bắc sẽ là điểm sáng thu hút đầu tư nhờ vị trí địa lý tiếp giáp Trung Quốc. Thị trường phía Nam dự kiến ghi nhận sự phân hóa giữa các địa bàn khi: hình thành nhiều cực hút FDI mới, trong khi Bình Dương (cũ) sẽ tiếp tục duy trì vai trò đầu tàu song vị thế tương quan sẽ suy giảm.
- Nhóm ngành cao su được kỳ vọng cải thiện lợi nhuận nhờ: (1) Giá cao duy trì ở mức cao, (2) Bắt đầu tham gia mạnh vào mảng phát triển KCN và (3) Kỳ vọng dòng tiền lớn từ đền bù đất.

Nhóm doanh nghiệp được kỳ vọng bứt phá sẽ là những doanh nghiệp:



Sở hữu các dự án mới tại khu vực phía Bắc



Dự án có giá bán thấp và gần hạ tầng kết nối



Doanh nghiệp cao su với kỳ vọng lợi nhuận đột biến

Tóm tắt đánh giá các tiêu chí các doanh nghiệp (chưa bao gồm nhóm cao su)

Tiêu chí	KBC	IDC	SIP	LHG	SZC	VGC	NTC	BCM
<i>Quỹ đất</i>								
Vị trí	2	1	1	1	4	3	2	2
Diện tích	1	3	2	5	4	2	3	3
Đa dạng	1	1	3	4	5	2	4	2
Dur địa tăng giá bán	3	3	2	5	1	3	4	5
<i>Hiệu quả tài chính</i>								
Kiểm soát chi phí	5	1	1	2	3	4	1	5
Độ linh hoạt	3	2	2	1	5	4	3	4
Tổng kết	3	1	2	5	8	6	4	7

Mã	Khuyến nghị	Địa bàn kinh doanh chính	Rủi ro tài chính 2026 - 2027	Triển vọng kinh doanh 2026 - 2027	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu 9T.2025 (tỷ đồng)	LNST 9T.2025 (tỷ đồng)
IDC	MUA	Đa dạng	Trung bình	Tích cực	13.813	6.428	1.814
SIP	MUA	HCM, Đồng Nai	Thấp	Tích cực	12.420	6.308	1.100
PHR	MUA	Bình Dương (cũ)	Thấp	Tích cực	7.574	1.296	462
NTC	MUA	Bình Dương (cũ)	Thấp	Tích cực	3.720	506	294
LHG	MUA	Long An (cũ)	Thấp	Tích cực	1.435	568	246
KBC	Tích cực	Phía Bắc, Long An	Cao	Tích cực	31.266	5.037	1.561
BCM	Tích cực	Bình Dương	Trung bình	Đi ngang	61.686	5.594	2.268
GVR	Tích cực	Bình Dương (cũ)	Thấp	Đi ngang	102.000	20.868	5.120
DPR	Tích cực	Bình Dương (cũ)	Thấp	Tích cực	3.215	885	293
VGC	Tích cực	Phía Bắc	Trung bình	Đi ngang	18.315	9.459	956
SZC	Tích cực	BR - VT	Trung bình	Đi ngang	5.202	717	242
D2D	Trung lập	BR – VT	Trung bình	Đi ngang	1.047	744	233
TIP	Trung lập	Đồng Nai	Trung bình	Đi ngang	1.173	107	120



CỔ PHIẾU ĐÁNG CHÚ Ý

IDC

MUA: 48.050 (+20%)

PHR

MUA: 81.087 (+24%)

SIP

MUA: 71.623 (+26%)

LHG

MUA: 34.945 (+16%)

NTC

MUA: 186.300 (+18,5%)

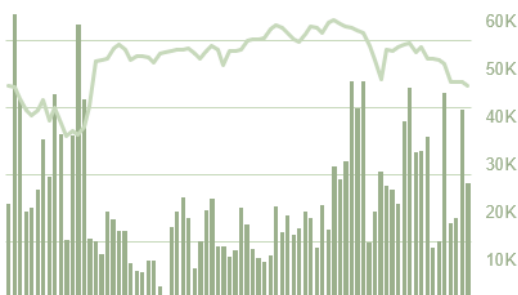
KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu **48.050**

Tiềm năng tăng giá **+20%**

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Biến động 1 năm	29.841 – 49.824
KLGD bình quân 52T	2.101.786
Vốn hóa (Tỷ đồng)	14.724
P/E	6.8x
P/B	1,49x
%NN sở hữu	18,64%

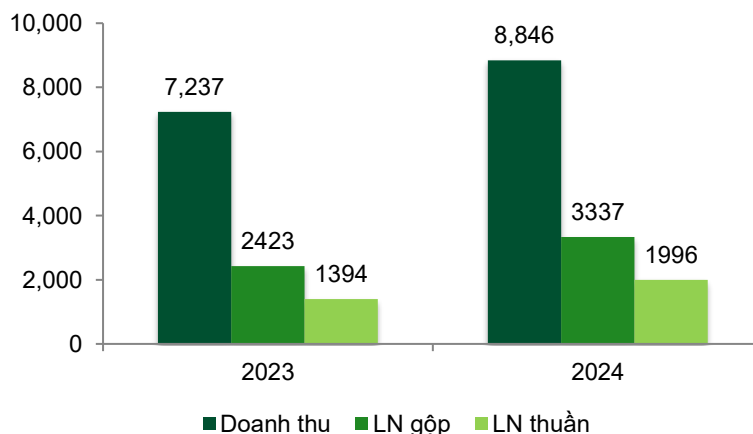
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

📌 **Hoạt động kinh doanh:** IDC sở hữu nhiều quỹ đất KCN tại các vị trí đa dạng tại các địa phương như Hải Phòng, Vũng Tàu (cũ), Long An,... cho phép doanh nghiệp phục vụ được các tệp khách lĩnh vực khác nhau. Ngoài ra, IDC còn là một trong số ít doanh nghiệp được cấp phép phân phối điện trong KCN từ đó mang lại dòng tiền ổn định qua từng năm cho doanh nghiệp.

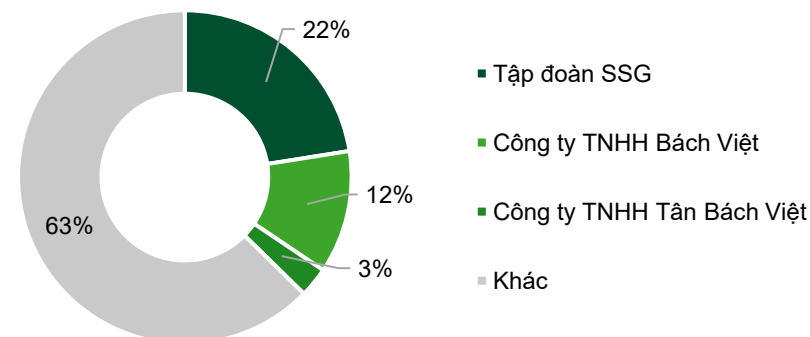
📌 KQKD 9T.2025:

- **Doanh thu thuần đạt 6.428 tỷ đồng (-6,7% yoy), hoàn thành 72% kế hoạch năm.** Trong đó doanh thu từ mảng KCN đạt 2.235 tỷ đồng (-26% yoy), diện tích đã bàn giao khoảng 55 ha, thấp hơn cùng kỳ do các tác động từ thuế quan, backlog còn lại khoảng 30ha. Trong 9 tháng, diện tích cho thuê mới đạt 55,4 ha (bao gồm ký mới hợp đồng và MOU).
- **Lợi nhuận sau thuế đạt 1.814 tỷ đồng (-7,2% yoy).** Biên lợi nhuận đạt 28,2%, giảm nhẹ so với cùng kỳ do tỷ trọng doanh thu mảng năng lượng (có biên LNG thấp) gia tăng và qua đó áp lực lên biên LNG.

KQKD hợp nhất của IDC (đv: Tỷ đồng)



Cơ cấu cổ đông của IDC



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Quỹ đất thương phẩm liên tục mở rộng

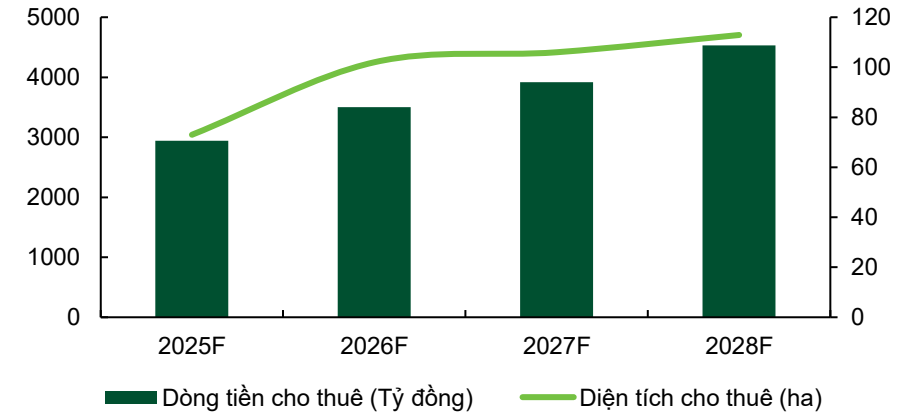
Năm 2025, VCBS dự phóng IDC sẽ bàn giao khoảng 80 ha từ backlog tích lũy cuối năm 2024 và 1H/2025. Diện tích cho thuê mới dự kiến đạt ~70 ha, tập trung tại KCN Hựu Thạnh và 2 KCN tại phía Bắc là Cầu Nghìn và Quế Võ 2.

Lợi thế cốt lõi của IDC nằm ở **danh mục dự án đa dạng** và **lợi thế cạnh tranh riêng** cho từng KCN. Qua đó cho phép doanh nghiệp linh hoạt đáp ứng nhu cầu của nhiều phân khúc khách hàng, đặc biệt trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng trên thị trường KCN.

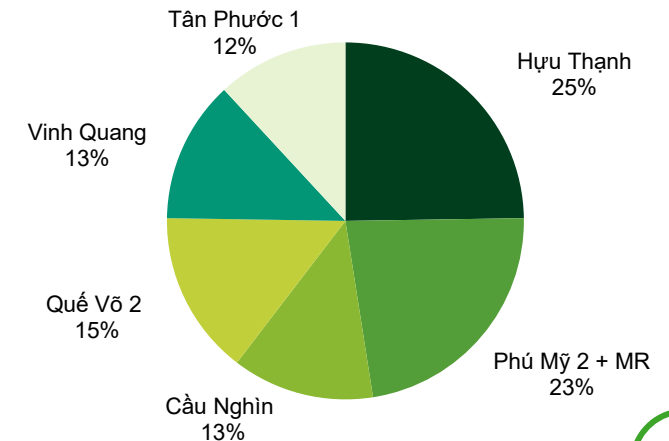
Đối với năm 2026, chúng tôi đánh giá doanh thu mảng KCN sẽ được đóng góp chính bởi các dự án:

- **KCN Hựu Thạnh (Long An):** Hưởng lợi từ vị trí gần TP.HCM và Đồng bằng sông Cửu Long, KCN này phù hợp với các ngành hàng tiêu dùng, thực phẩm – đồ uống, và dược phẩm. Đây là các ngành có nhu cầu ổn định và tiềm năng phát triển bền vững.
- **KCN Cầu Nghìn (Thái Bình cũ):** Với giá thuê hiện tại còn dư địa tăng giá đáng kể trong tương lai. Trong 9T.2025, tốc độ lấp đầy tại Cầu Nghìn diễn ra rất nhanh nhờ thu hút được các doanh nghiệp trong nhóm ngành thiết bị phụ tùng, luyện kim và sản xuất công nghiệp hỗ trợ.
- **KCN Quế Võ 2 (Bắc Ninh):** Vị trí chiến lược giúp tốc độ lấp đầy rất nhanh. Việc KBC triển khai KCN Quế Võ 2 mở rộng ngay bên cạnh vừa là tín hiệu tích cực về nhu cầu mạnh tại khu vực, vừa đặt ra thách thức về cạnh tranh nguồn cung trong trung hạn .

Dự phóng dòng tiền, diện tích cho thuê các năm của IDC



Dự phóng cơ cấu cho thuê đất từng dự án, 2026



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

♦ Dòng tiền ổn định tạo lợi thế trong giai đoạn biến động

Phân phối điện – trụ cột doanh thu ổn định: Mạng phân phối điện trong KCN tiếp tục đóng vai trò điểm tựa trong bối cảnh mạng cho thuê đất biến động. Năm 2026, chúng tôi kỳ vọng doanh thu phân phối điện đạt khoảng **3.846 tỷ đồng (+7,6% YoY)** nhờ: (1) Bổ sung khách hàng mới tại các KCN và (2) Điều chỉnh giá điện phân phối theo quyết định của Bộ Công Thương.

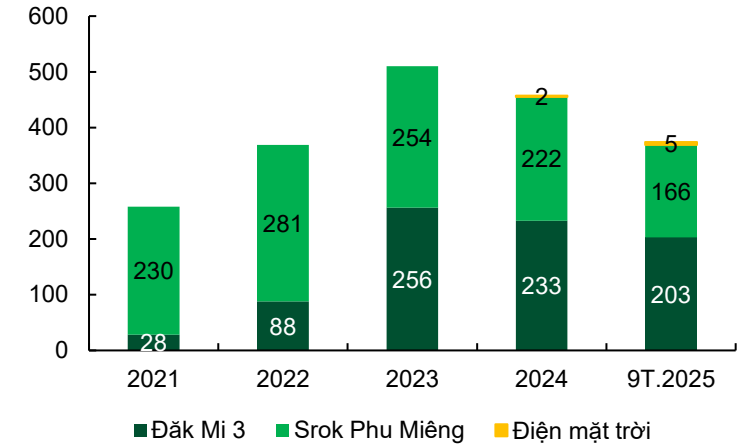
Thủy điện – đóng góp bền vững: Các nhà máy thủy điện dự kiến mang lại doanh thu khoảng **608 tỷ đồng (+6% YoY)**.

Nhà xưởng (RBF/RBW) - tăng tốc triển khai: Các khu RBF/RBW hiện hữu của IDC duy trì tỷ lệ lấp đầy trên 80%. Tại KCN Hựu Thạnh 1, điều chỉnh quy hoạch cho phép tăng mật độ xây dựng giúp mở rộng thêm ~18,7 ha diện tích nhà xưởng. Trong bối cảnh nhu cầu nhà xưởng tăng nhanh, các dự án này được kỳ vọng sẽ ghi nhận hiệu quả khai thác tích cực.

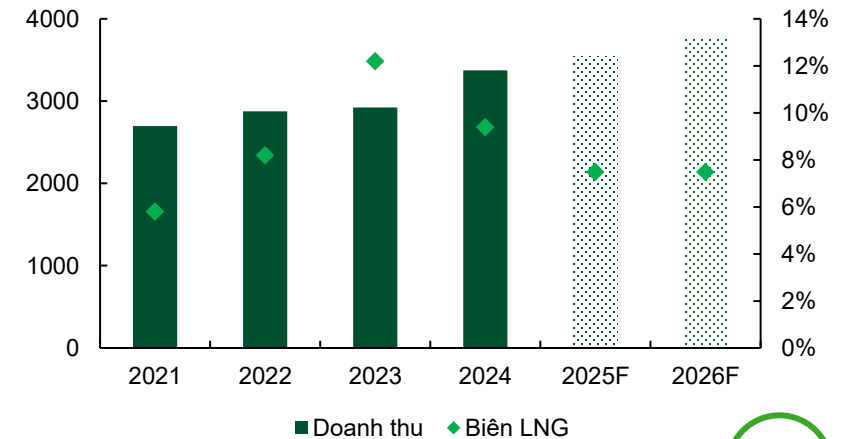
Nhà xưởng và Nhà kho xây sẵn (RBF & RBW)

Nhơn Trạch I	CN1 – CN5 (8,28 ha): đã lấp đầy
RBF số 1 & 2	CN6-CN12 (14 ha): dự kiến khởi công Q4/2025-Q1/2026.
Hựu Thạnh I	Giai đoạn 1 (1,1 ha): đã lấp đầy
RBF & RBW	Giai đoạn 2 (8,2 ha): Đang xây dựng
	Giai đoạn 3 (18,7 ha): Đang điều chỉnh 1:500

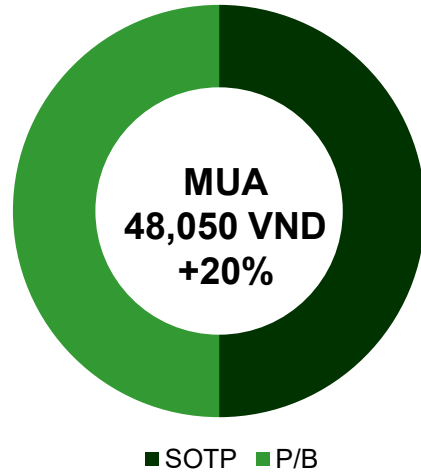
Sản lượng sản xuất điện (đvi: MWh)



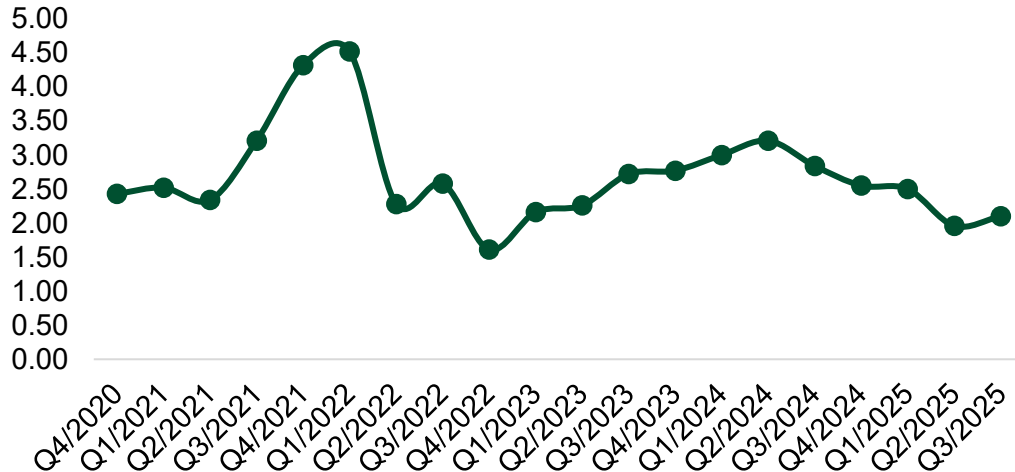
Dự phóng doanh thu, biên LNG mảng kinh doanh điện



ĐỊNH GIÁ



P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Doanh thu	8,846	8,131	8,590
+/- yoy (%)	22.24%	-8.09%	5.65%
Lợi nhuận thuần	1,996	1,744	1,858
+/- yoy (%)	43.25%	-12.65%	6.54%
EPS (VND/cổ phiếu)	6,050	5,285	5,630

Giả định trong dự báo

Tốc độ cho thuê phục hồi từ Quý 3 sau khi chính sách thuế quan có tín hiệu tích cực.

Các KCN Tân Phước 1, Mỹ Xuân B1 MR, Vinh Quang bắt đầu đi vào kinh doanh và mang lại dòng tiền từ năm 2026.

Một số rủi ro

Tốc độ cho thuê các dự án chậm lại do các yếu tố như suy thoái kinh tế, nguồn cung thị trường tăng mạnh và thay đổi trong chính sách thuế quan.

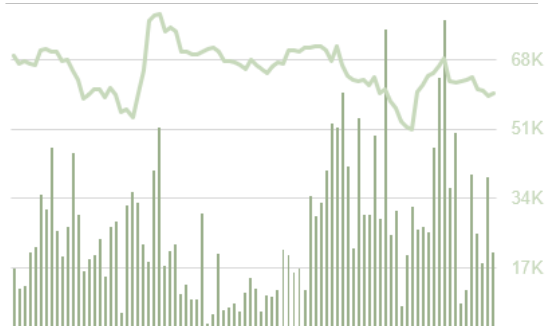
Chi phí GPMB các dự án cao hơn dự kiến gây áp lực tài chính đáng kể.

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	81.087
Tiềm năng tăng giá	+24%

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Biến động 1 năm	46.200 – 68.000
KLGD bình quân 52T	557.500
Vốn hóa (Tỷ đồng)	8.157
P/E	11,66x
P/B	1,87x
%NN sở hữu	4,79%

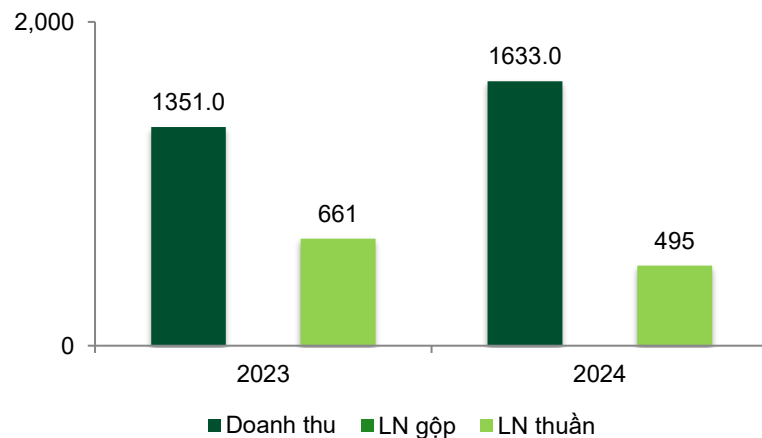
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

📌 **Hoạt động kinh doanh:** PHR là một trong những doanh nghiệp cao su có quy mô lớn nhất trong hệ thống Tập đoàn Cao su Việt Nam với diện tích đất trồng khoảng 15.227 ha đất trồng và 03 nhà máy chế biến, tập trung chủ yếu trên địa bàn Bình Dương (cũ) & Campuchia. Ngoài ra, PHR cũng sở hữu các dự án KCN tập trung trên địa bàn Bình Dương (cũ).

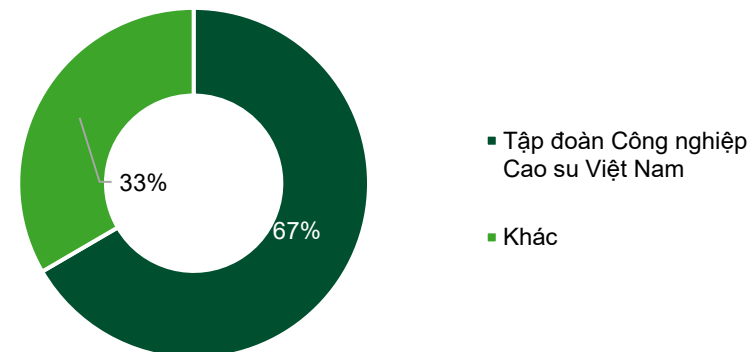
📌 KQKD 9T.2025:

- **Doanh thu thuần đạt 1.296 tỷ đồng (+28,7% yoy)** đóng góp bởi mảng cao su ghi nhận tăng trưởng 30% doanh thu so với cùng kỳ nhờ giá cao su đạt gần 54 triệu đồng/tấn (+23% yoy) giúp lãi ròng tăng trưởng. Ngoài ra, mảng cho thuê đất KCN & xử lý nước thải đạt gần 77 tỷ đồng (+24% yoy).
- **Lợi nhuận sau thuế đạt 461 tỷ đồng (+82% yoy)** đạt mức biên lợi nhuận 35,5%, tăng nhẹ so với cùng kỳ nhờ chi phí lãi vay trong kỳ giảm mạnh và biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện đáng kể.

KQKD hợp nhất của PHR (đv: Tỷ đồng)



Cơ cấu cổ đông của PHR



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh thu mủ cao su tiếp tục duy trì tích cực

VCBS kỳ vọng giá cao su sẽ duy trì ở mức cao (trên 46 triệu đồng/tấn) trong giai đoạn cuối 2025-2026, điều này được hỗ trợ bởi hai yếu tố:

Nhu cầu cao su tại Trung Quốc vẫn duy trì khá ổn định. Tuy vậy, chúng tôi đánh giá sản lượng ô tô điện tại Trung Quốc dự kiến sẽ không tăng mạnh như giai đoạn 2020–2025 do các gói hỗ trợ từ Chính phủ đã cơ bản chấm dứt khi thị trường gặp tình trạng thừa cung và Trung Quốc định hướng lại các ngành công nghiệp trọng yếu.

Nguồn cung cao su hạn chế: Sản lượng khai thác tại các quốc gia xuất khẩu chủ lực (bao gồm Việt Nam) tiếp tục bị ảnh hưởng bởi thời tiết mưa nhiều, trong khi diện tích trồng cao su có xu hướng thu hẹp.

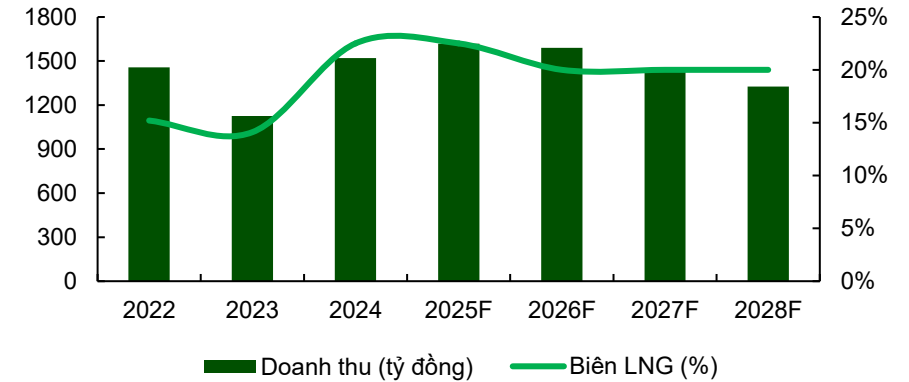
Kỳ vọng dòng tiền từ đền bù chuyển đổi đất tăng mạnh

Chúng tôi kỳ vọng dòng tiền đền bù đất của PHR sẽ phục hồi đáng kể trong giai đoạn 2026-2028 khi thủ tục triển khai các dự án hạ tầng đã được đẩy nhanh hoàn tất. Trong đó:

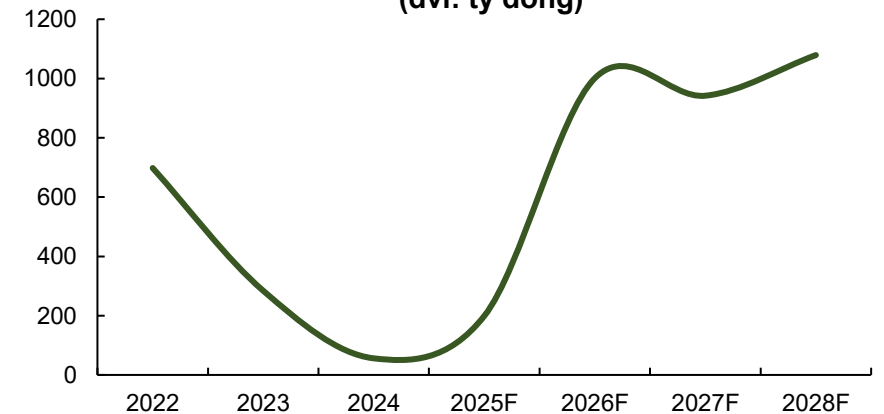
Cao tốc Hồ Chí Minh – Thủ Dầu Một – Chơn Thành (diện tích chuyển đổi 81 ha): dự phóng doanh thu đền bù đất và thanh lý cây cao su (được chặt bỏ khi bàn giao đất) trong giai đoạn cuối năm 2025 & năm 2026 sẽ đạt khoảng 196 tỷ đồng từ dự án.

Dự án Khu công nghiệp Cơ khí do Thaco làm chủ đầu tư (diện tích chuyển đổi 786 ha): Dự kiến dự án sẽ đưa vào hoạt động một phần vào tháng 9/2026. VCBS kỳ vọng diện tích chuyển đổi mỗi năm của dự án khoảng 200-250 ha, tương ứng dòng tiền khoảng 600-750 tỷ/năm cho doanh nghiệp trong giai đoạn 2026-2028.

Doanh thu, biên LNG mủ cao su



Thu nhập từ tiền đền bù đất PHR nhận được (đvi: tỷ đồng)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

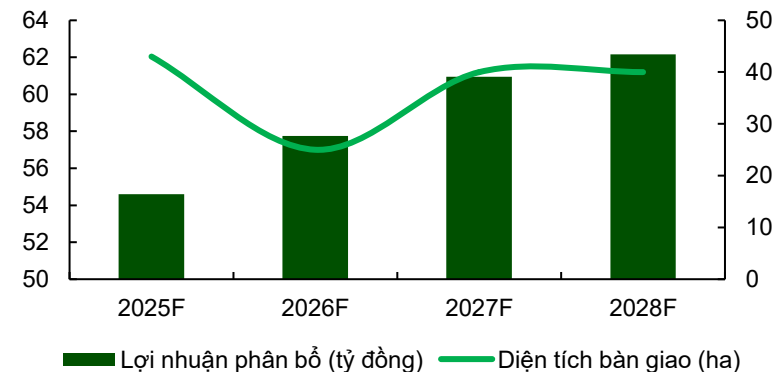
♦ Dòng tiền phân bổ từ các dự án KCN cải thiện

PHR hiện đang được hưởng lợi ích từ hai dự án KCN VSIP III và Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTU-III) tại khu vực phường Tân Uyên, Hồ Chí Minh (Bình Dương cũ) với tổng diện tích thương phẩm khoảng 955 ha. Cả hai dự án đều ghi nhận tốc độ cho thuê khả quan nhờ vị trí thuận lợi và nguồn cung hạn chế tại khu vực Bình Dương.

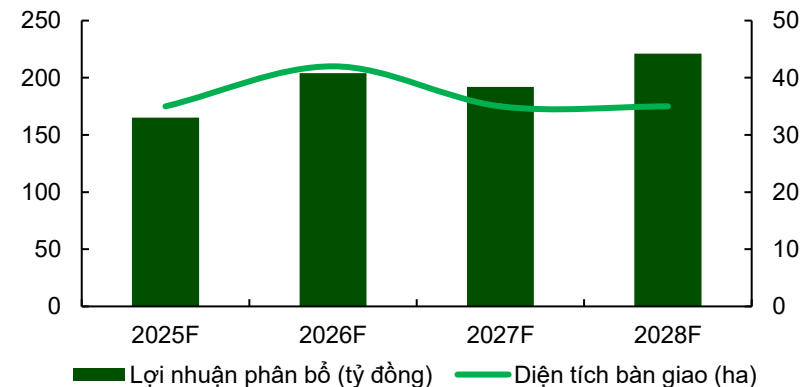
KCN VSIP III (PHR được hưởng 20% lợi nhuận gộp từ cho thuê): dự án được đánh giá cao bởi các doanh nghiệp FDI lớn nhờ năng lực phát triển chuyên nghiệp của VSIP. Do vậy, dự án thu hút các tập đoàn lớn trên thế giới (Lego, Pandora,...) đến đầu tư với mức giá cao so với mặt bằng chung (khoảng 200 USD/m²/kỳ). VCBS dự kiến dự án có thể duy trì tốc độ cho thuê khoảng 35-40 ha/năm trong các năm tới, đóng góp lợi nhuận hàng năm cho PHR khoảng 200 tỷ/năm.

KCN Nam Tân Uyên Mở rộng giai đoạn 2 (NTU-III) (PHR nắm 33% cổ phần doanh nghiệp): dự án đã hoàn tất nghĩa vụ về tiền thuê đất và bàn giao khoảng 40 ha trong 2024. Năm 2026, diện tích bàn giao dự kiến đạt 25 ha và trong đó PHR được hưởng lợi nhuận khoảng 57 tỷ. VCBS đánh giá cao tiềm năng cho thuê của NTU-III nhờ vị trí liền kề VSIP III nhưng giá thuê cạnh tranh hơn (khoảng 140 USD/m²/kỳ), phù hợp với các doanh nghiệp quy mô nhỏ, đóng vai trò phụ trợ cho các doanh nghiệp quy mô lớn tại VSIP III và NTU-II.

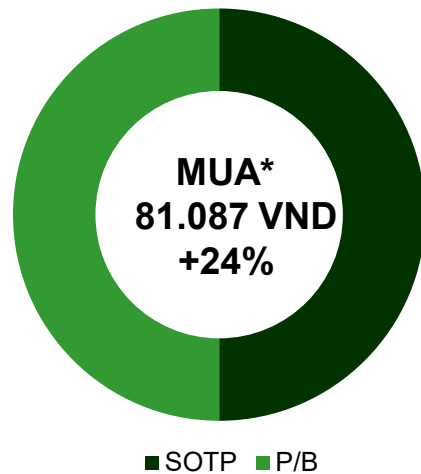
Diện tích cho thuê, lợi nhuận phân bổ từ NTU-III



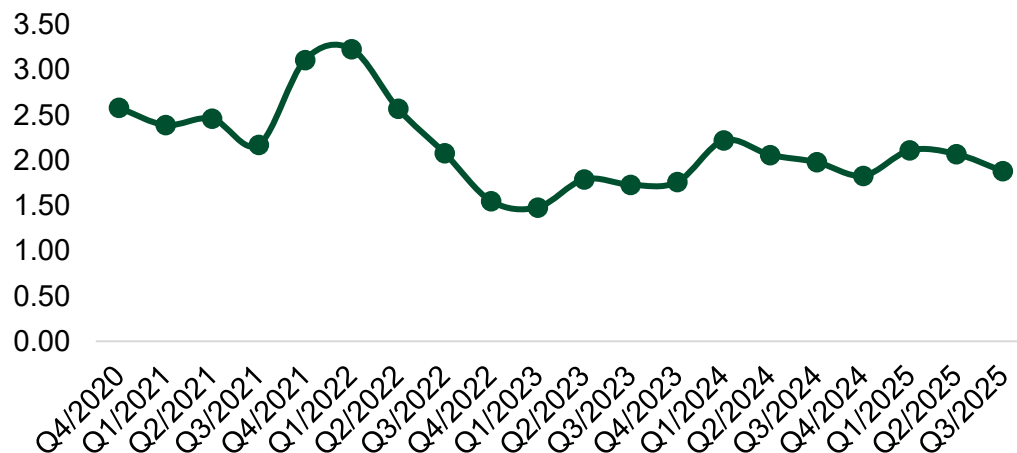
Diện tích cho thuê, lợi nhuận phân bổ từ VSIP-III



ĐỊNH GIÁ



P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Doanh thu	1.635	1.733	1.705
+/- yoy (%)	20,8%	+6%	-1,64%
Lợi nhuận thuần	460	651	1.260
+/- yoy (%)	-30%	+41,47%	+93,59%
EPS (VND/cổ phiếu)	3.184	4.786	9.264

Một số giả định trong dự báo

- Dòng tiền ghi nhận đền bù trong năm 2025 khoảng 250 tỷ đồng.

Một số rủi ro

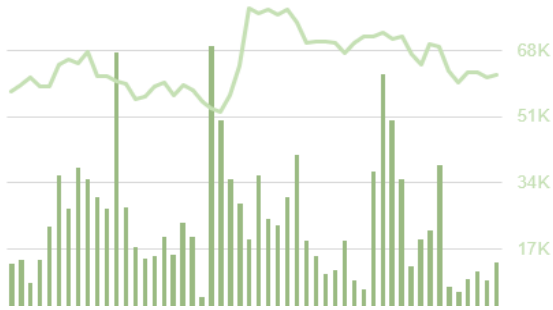
- Tốc độ giải ngân tiền đền bù chậm hơn dự kiến ảnh hưởng dòng tiền doanh nghiệp.
- Giá cao su giảm do cầu tại Trung Quốc sụt giảm.

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	71.623
Tiềm năng tăng giá	+26%

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Biến động 1 năm	47.320 – 80.240
KLGD bình quân 52T	3.480.034
Vốn hóa (Tỷ đồng)	13.340
P/E	8,7x
P/B	2,31x
%NN sở hữu	4,2%

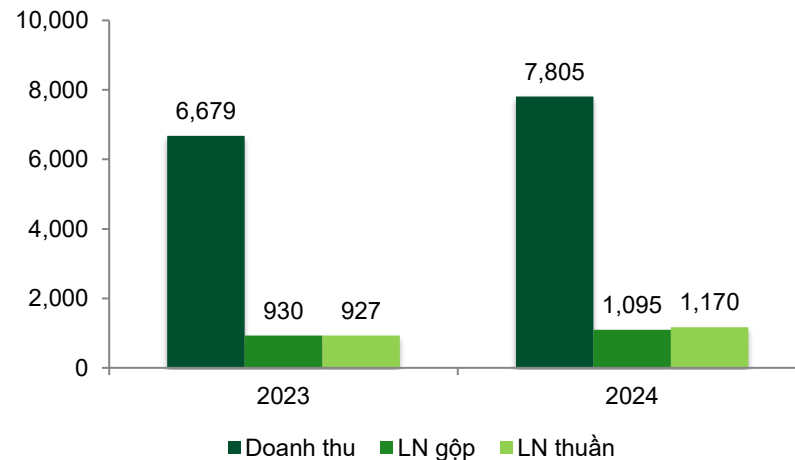
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

▼ **Hoạt động kinh doanh:** SIP là một trong những doanh nghiệp phát triển Bất động sản Khu công nghiệp có quỹ đất sạch lớn nhất tại miền Nam với tổng diện tích 3.544 ha, tập trung chủ yếu ở TP.HCM (KCN Lê Minh Xuân 3 và KCN Đông Nam), Tây Ninh (KCN Phước Đông), Đồng Nai (KCN Lộc An – Bình Sơn và KCN Long Đức 2). SIP cũng là một trong số ít doanh nghiệp được cấp phép xây trạm biến áp cung cấp điện trong Khu công nghiệp.

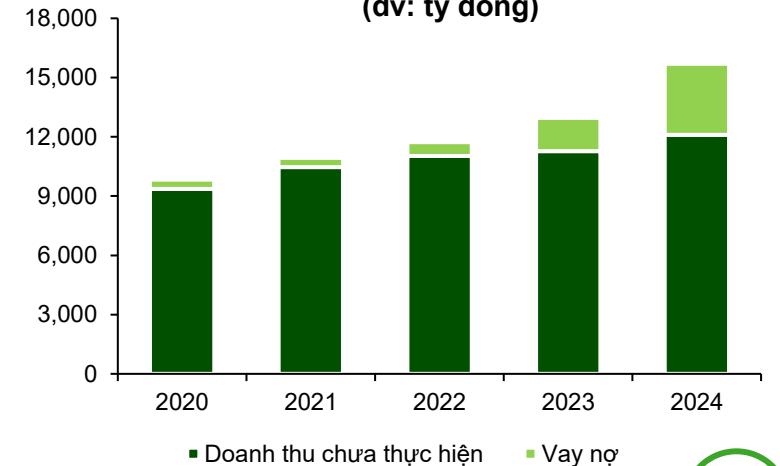
▼ KQKD 9T.2025:

- **Doanh thu thuần đạt 6.304 tỷ đồng (+ 9,9% yoy), hoàn thành 111% kế hoạch năm.** Mức tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ cung cấp tiện ích KCN (điện, nước) với doanh thu đạt 5.185 tỷ đồng (+8,4% yoy), mảng KCN gần ghi nhận 431,8 tỷ đồng (+23,5% yoy).
- **Lợi nhuận sau thuế đạt 1.101 tỷ đồng (+22% yoy), hoàn thành 132% kế hoạch năm.** Doanh thu hoạt động tài chính ghi nhận tăng trưởng khá tốt, đạt 691 tỷ đồng (+76,7%) nhờ thu nhập tiền lãi và thanh lý các hợp đồng đầu tư.

KQKD hợp nhất của SIP (đv: Tỷ đồng)



Doanh thu chưa thực hiện và vay nợ qua từng năm (đv: tỷ đồng)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

♥ **Hưởng lợi trực tiếp từ các dự án hạ tầng**

KCN Phước Đông sẽ hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng đẩy mạnh đầu tư hạ tầng khu vực phía Nam. Khi cao tốc Mộc Bài – TP.HCM hoàn thành, doanh nghiệp trong KCN có thể kết nối trực tiếp với Vành đai 3 và Vành đai 4 TP.HCM, qua đó rút ngắn đáng kể thời gian và quãng đường vận chuyển đến các trung tâm kinh tế, cụm KCN và cảng biển trọng điểm.

Lợi thế khác biệt về quỹ đất và chi phí: diện tích thương phẩm còn sẵn lớn nhất Tây Ninh (khoảng ~720 ha) và giá thuê thấp hơn ~30% so với mặt bằng chung phía Nam, tạo dư địa tăng giá khi các dự án hạ tầng nêu trên đi vào vận hành.

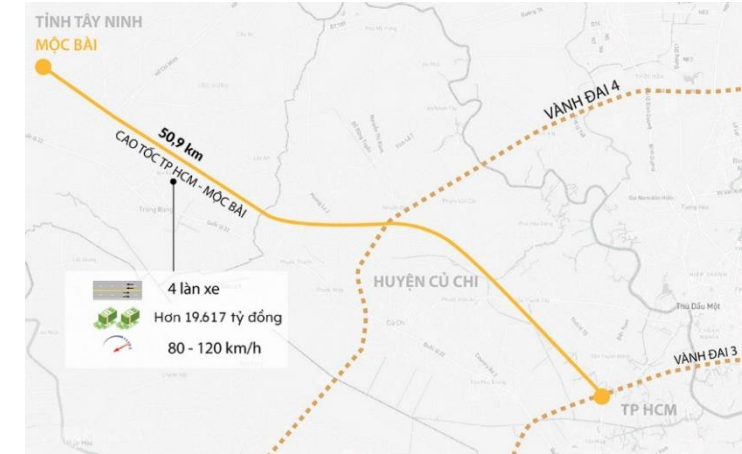
♥ **Quỹ đất với vị trí đắc địa và chi phí GPMB tương đối thấp**

Việc thực hiện GPMB từ trước khi giá đất điều chỉnh đã giúp SIP duy trì chi phí đầu vào thấp, từ đó tối ưu hóa biên lợi nhuận. Điều này cũng cho phép doanh nghiệp giữ được giá cho thuê cạnh tranh trong khi vẫn đảm bảo hiệu quả tài chính, tạo lợi thế dài hạn trong bối cảnh chi phí phát triển dự án ngày càng tăng.

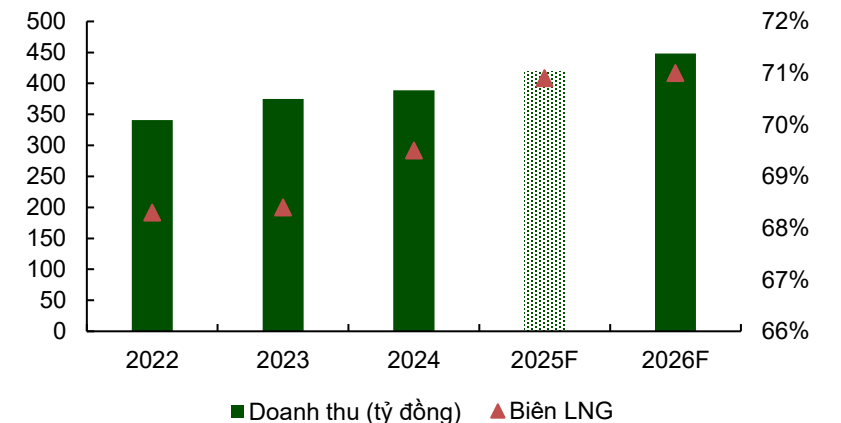
KCN Đông Nam và KCN Lê Minh Xuân 3 (gần trung tâm TP.HCM): vị trí gần trung tâm TP.HCM giúp SIP duy trì mặt bằng giá thuê cao ngay cả khi giá thuê tại nhiều KCN khác có dấu hiệu chững lại.

KCN Lộc An – Bình Sơn và KCN Long Đức 2 (Cách sân bay Long Thành ~10-20km): vị trí tiệm cận sân bay Long Thành (khoảng cách 10-20km). được kỳ vọng ghi nhận đà tăng giá tích cực từ năm 2026, qua đó hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận của SIP.

Bản đồ cao tốc HCM – Mộc Bài



Doanh thu, biên LNG cho thuê KCN



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

♦ Nguồn thu ổn định từ mảng phụ trợ cho KCN.

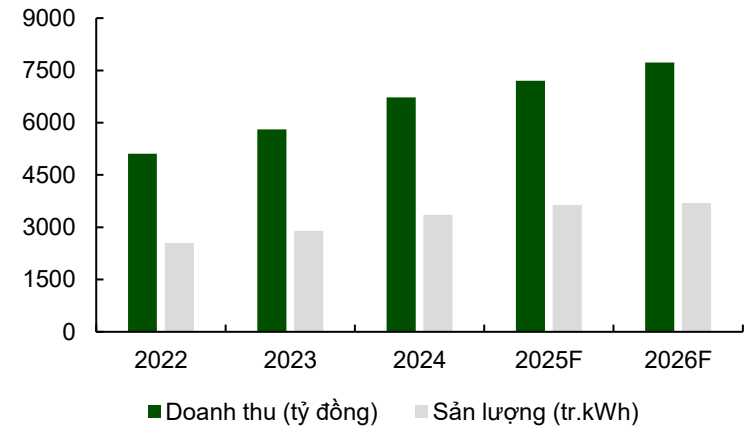
Mảng cung cấp điện – Động lực tăng trưởng theo tiến độ lấp đầy: Với >1.000 ha chưa cho thuê, doanh thu bán điện dự kiến tăng tương ứng với tỷ lệ lấp đầy; đặc biệt các doanh nghiệp trong KCN Phước Đông thuộc các ngành cao su, dệt may, nhựa... có cường độ sử dụng điện cao. Theo ước tính, doanh thu mảng điện có thể tăng gấp đôi vào năm 2035, giả định tiến độ lấp đầy và cơ cấu ngành tiêu thụ điện tiếp tục duy trì như hiện nay.

Mảng cung cấp nước – Tỷ trọng nhỏ, biên lợi nhuận cao: tuy chiếm tỷ trọng nhỏ (3-4%) nhưng có biên lợi nhuận cao (khoảng 55%), chủ yếu đóng góp từ KCN Phước Đông. Cụ thể nhà máy cung cấp nước thô và nước sạch nhờ vị trí gần nguồn nước kênh Đông chảy từ hồ Dầu Tiếng với tổng công suất 3 nhà máy nước sạch ~105.000 m3/ngày/đêm. Biên LNG mảng cung cấp nước thô tại đây lên tới trên 75%.

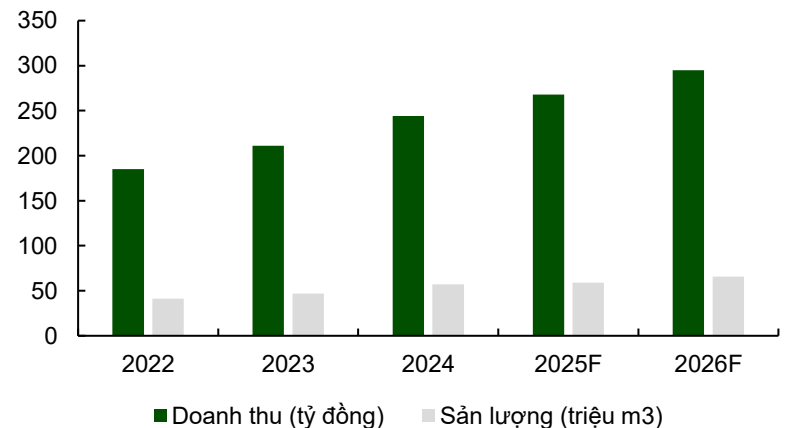
Mảng NXXS (RBF, CBF) – Lợi thế vị trí & chi phí: Việc sở hữu quỹ đất KCN lớn ở những vị trí đặc địa sẽ tạo nên lợi thế cạnh tranh cho SIP trong thu hút đầu tư do:

- (1) Giá vốn phát triển NXXS thấp cho phép linh hoạt chính sách giá thuê theo chu kỳ thị trường;
- (2) Doanh nghiệp có thể thuê nhà xưởng trước (RBF/CBF) để khảo sát môi trường đầu tư, giảm rủi ro trước khi quyết định mở rộng đầu tư vào KCN;
- (3) Vị trí đặc địa tại TP.HCM và khu vực sân bay Long Thành hỗ trợ tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao.

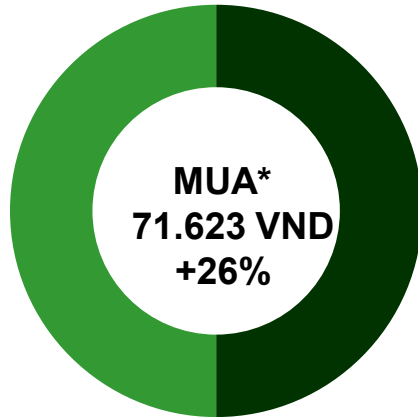
Dự phóng doanh thu, sản lượng cung cấp điện



Dự phóng doanh thu, sản lượng cung cấp nước

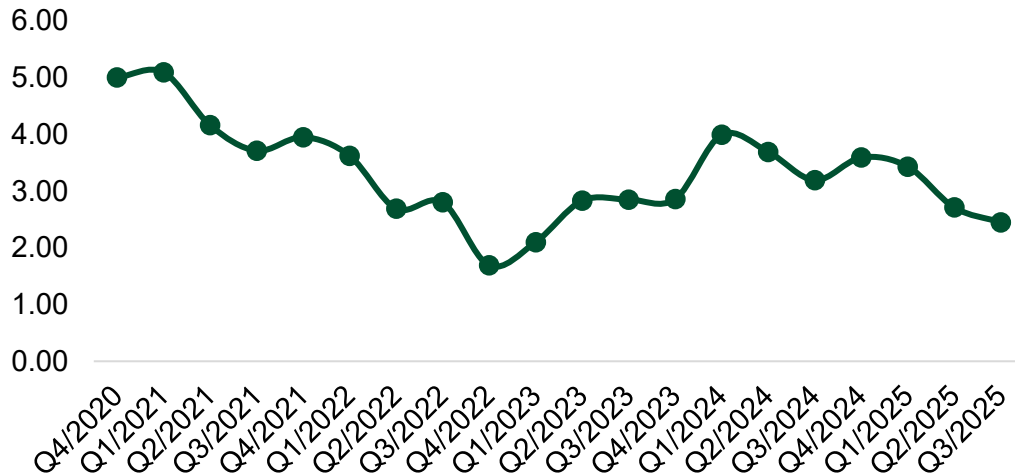


ĐỊNH GIÁ



P/B

■ SOTP ■ P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Doanh thu	7.804	8.394	8.975
+/- yoy (%)	16.84%	7.56%	6.92%
Lợi nhuận thuần	1.164	1.281	1.378
+/- yoy (%)	25.58%	10.02%	7.61%
EPS (VND/cổ phiếu)	5.530	5.027	5.410

Một số giả định trong dự báo

- Dự án KCN Long Đức 2 bắt đầu cho thuê và mang lại dòng tiền từ 2028.
- Giá điện bán trong KCN tăng 5%/năm theo bảng giá của EVN.

Một số rủi ro

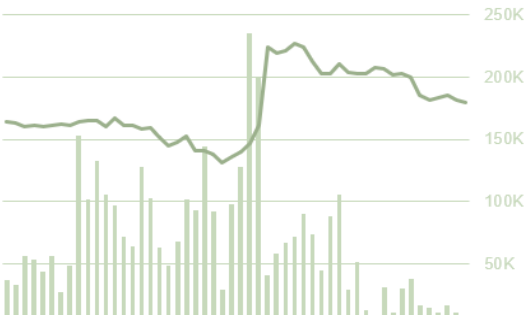
- Rủi ro chiến tranh thương mại: bất ổn chính trị leo thang kéo theo chiến tranh thương mại khiến nhu cầu mở rộng đầu tư các doanh nghiệp FDI giảm mạnh.
- Rủi ro quản trị: lượng tiền dồi dào mỗi năm cho phép doanh nghiệp tham gia đầu tư những dự án của công ty khác mà chúng tôi chưa thể đánh giá hết tính hiệu quả những khoản đầu tư này.

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	186.300
Tiềm năng tăng giá	+18,5%

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Biến động 1 năm	231.613–124.492
KLGD bình quân 52T	47.346
Vốn hóa (Tỷ đồng)	3.770
P/E	9,06
P/B	2,98
%NN sở hữu	0.05

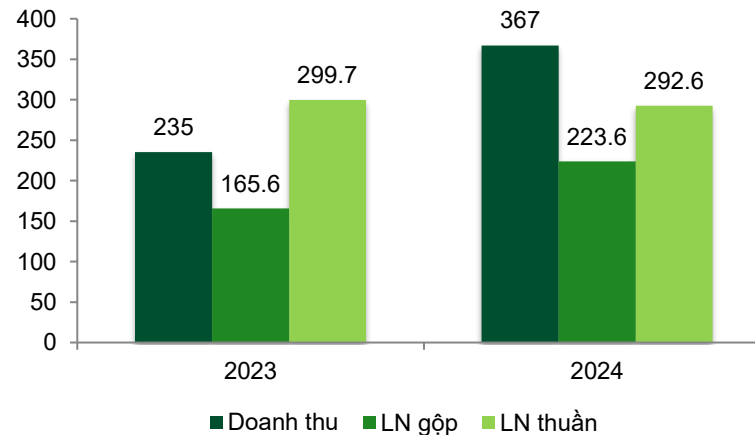
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

📌 **Hoạt động kinh doanh:** NTC là một trong những công ty con của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR), quản lý 3 KCN trên địa bàn Bình Dương (cũ) với tổng diện tích 966,5 ha, trong đó có KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTU-3) với quy mô 345,6 ha được đánh giá ở vị trí rất thuận lợi với mức giá cho thuê cạnh tranh.

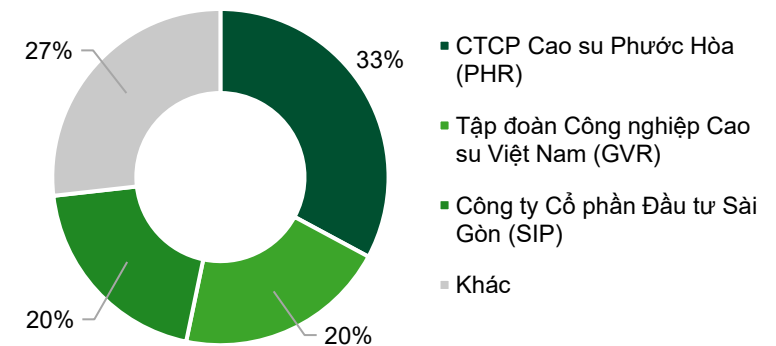
📌 KQKD 9T.2025:

- **Doanh thu thuần đạt 506,7 tỷ đồng (+191% yoy), hoàn thành 64% kế hoạch năm.** Trong đó doanh thu mảng KCN đạt 490 tỷ đồng (+210% yoy) chủ yếu đến từ việc bàn giao các hợp đồng tại Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTU – 3). Backlog bàn giao dự kiến cả năm 2025 khoảng 43 ha, ghi nhận phân bổ 50 năm.
- **Lợi nhuận sau thuế đạt 294 tỷ đồng (+50% yoy).** Biên lợi nhuận giảm còn 58,1% so với cùng kỳ do lợi nhuận từ các công ty liên kết suy giảm khi quỹ đất kinh doanh tại các đơn vị này đã dần cạn kiệt.

KQKD hợp nhất của NTC (đv: Tỷ đồng)



Cơ cấu cổ đông của NTC



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

♦ Động lực tăng trưởng nhờ Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTU-3)

Với việc các KCN tại Bình Dương hiện tại đều có tỷ lệ lấp đầy cao, nguồn cung của khu vực hiện chủ yếu đến từ hai dự án lớn là VSIP III và NTC-3. Mặc dù nằm ở vị trí liền kề, NTC-3 sở hữu mức giá cho thuê hấp dẫn hơn đáng kể (giá thuê NTU-3 ~140 USD/m², giá thuê VSIP III ~ 200 USD/m²) nên phù hợp với các doanh nghiệp quy mô nhỏ, mang tính chất phụ trợ.

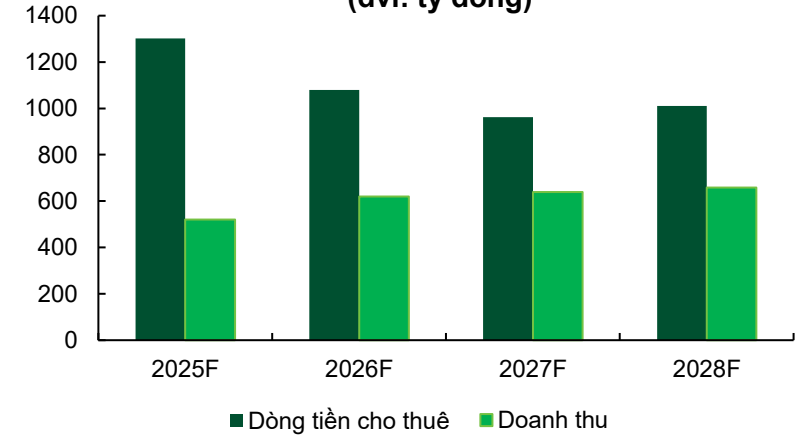
Trong năm 2025, dự kiến NTC-3 sẽ bàn giao 43 ha và nhận về dòng tiền khoảng 1.302 tỷ đồng. Giai đoạn 2026-2035, NTU-3 sẽ tiếp tục là động lực doanh thu chính cho NTC và mang lại dòng tiền khoảng **4.336 tỷ đồng**.

♦ Giao dịch ở mức giá chiết khấu

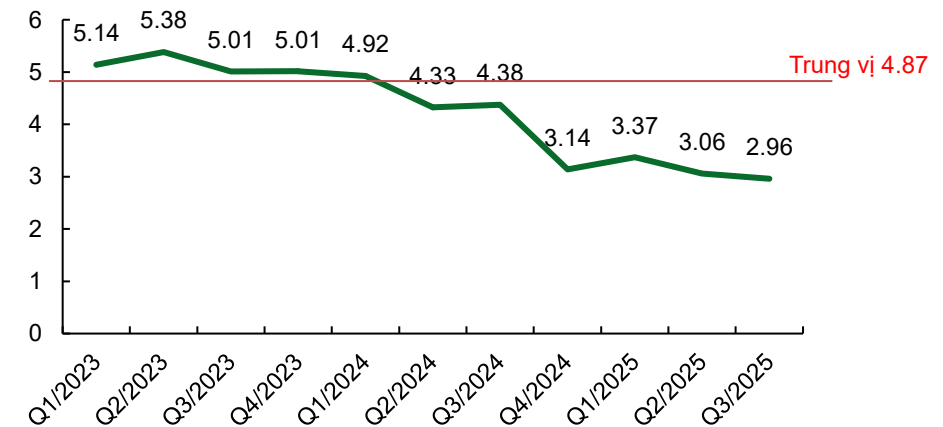
Tỷ lệ cổ tức hấp dẫn: NTC duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt hàng năm tương đối cao phù hợp với các nhà đầu tư với khẩu vị an toàn và có dòng tiền thu nhập. Điều này cũng cho thấy khả năng cân đối dòng tiền và kỷ luật sử dụng vốn nổi bật so với nhiều doanh nghiệp cùng ngành.

Thị giá chiết khấu sâu so với ngành: Sau nhịp điều chỉnh sâu của các cổ phiếu KCN do các thông tin về thuế quan, cổ phiếu NTC vẫn đang giao dịch ở P/B ~3,06x, chiết khấu đáng kể so với trung vị 5 năm ~4,87x và so với nhiều doanh nghiệp cùng ngành đã phục hồi một phần. Điều này mở ra cơ hội đầu tư hợp lý đối với doanh nghiệp có dòng tiền tự do tích cực và cơ cấu tài chính khỏe mạnh.

Dự phóng dòng tiền, doanh thu mảng KCN của NTC (đvt: tỷ đồng)



Lịch sử P/B qua các năm của NTC



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

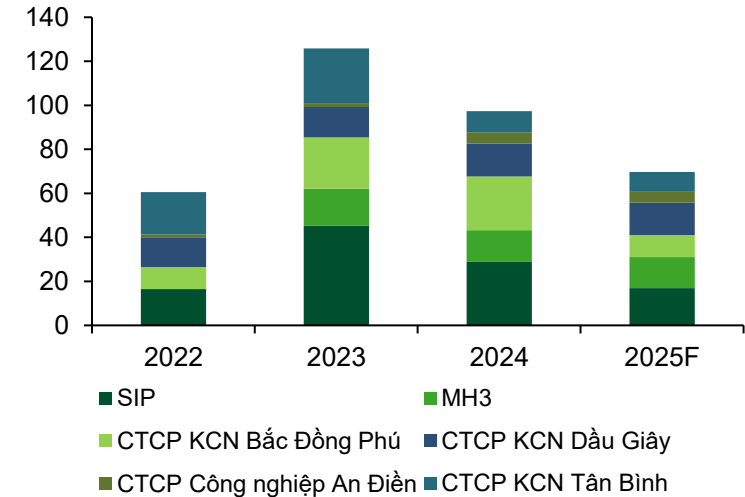
♦ Nguồn cổ tức ổn định từ hệ sinh thái công ty con và công ty liên kết

Chúng tôi đánh giá cao hệ sinh thái các công ty con và công ty liên kết của NTC, với trọng tâm hoạt động trong lĩnh vực khu công nghiệp và cao su. Thu nhập/Doanh thu tài chính từ các đơn vị này đóng góp khoảng 30% lợi nhuận hằng năm, qua đó tạo nên nguồn thu mang tính lặp lại và dễ dự báo.

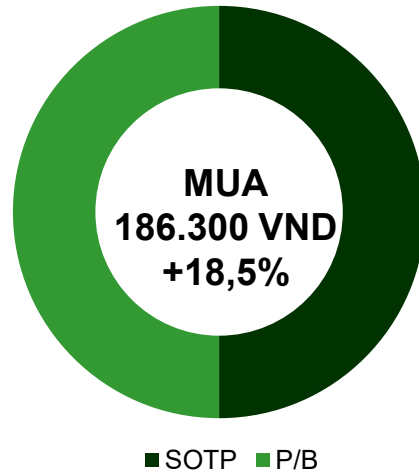
Bên cạnh đó, cơ cấu tài chính của các công ty con được duy trì lành mạnh, tạo nền tảng cho tăng trưởng ổn định trong trung hạn và dài hạn. Tổng quỹ đất của khối công ty con, ước tính đến cuối năm 2025, đạt trên 700 ha tạo động lực dài hạn cho NTC trong các giai đoạn sau.

Tên công ty	% NTC sở hữu	Dự án KCN
CTCP KCN Bắc Đồng Phú	40%	KCN Bắc Đồng Phú, Bắc Đồng Phú GD2 và Nam Đồng Phú GD2
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP)	9%	KCN Phước Đông, Đông Nam, Lê Minh Xuân 3, Lộc An – Bình Sơn, Long Đức 2
CTCP KCN Cao su Bình Long (MH3)	37,79%	KCN Minh Hưng 3 và Minh Hưng GD2
CTCP KCN Dầu Giây	22,17%	KCN Dầu Giây
CTCP Công nghiệp An Điền	7,5%	KCN An Điền
CTCP KCN Tân Bình	15%	KCN Tân Bình

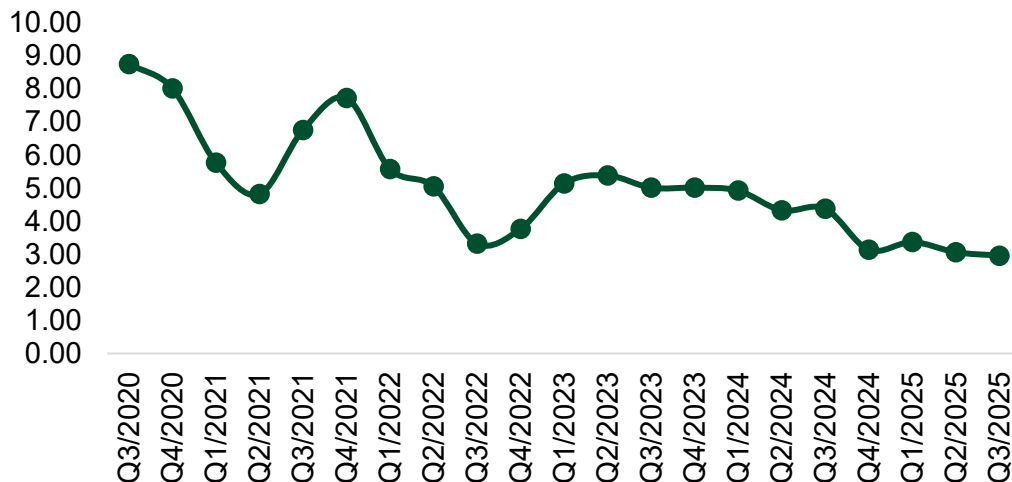
Doanh thu hoạt động tài chính (đv: tỷ đồng)



ĐỊNH GIÁ



P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Doanh thu	367.86	729	849
+/- yoy (%)	+56,36%	+98,2%	+16,55%
Lợi nhuận thuần	292,66	422	509,4
+/- yoy (%)	-2,34%	+44,22%	+20,7%
EPS (VND/cổ phiếu)	12.194	17.490	20.988

Giả định trong dự báo

Các dự án mới của các công ty liên kết bắt đầu vào khai thác từ 2026 và ghi nhận lợi nhuận từ 2027.

Giá cho thuê trong năm 2026 không thay đổi để thu hút nhà đầu tư. Trong năm 2027 giá tăng 5%.

Một số rủi ro

Tốc độ cho thuê các dự án chậm lại do các yếu tố như suy thoái kinh tế, nguồn cung thị trường tăng mạnh và thay đổi trong chính sách thuế quan.

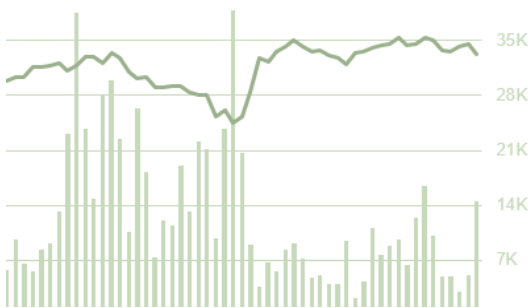
Mức độ thanh khoản giao dịch trung bình khá thấp.

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	34.945
Tiềm năng tăng giá	+16%

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Biến động 1 năm	22.770 – 35.690
KLGD bình quân 52T	135.740
Vốn hóa (Tỷ đồng)	1.515
P/E	5,3x
P/B	0,87x
%NN sở hữu	8,36%

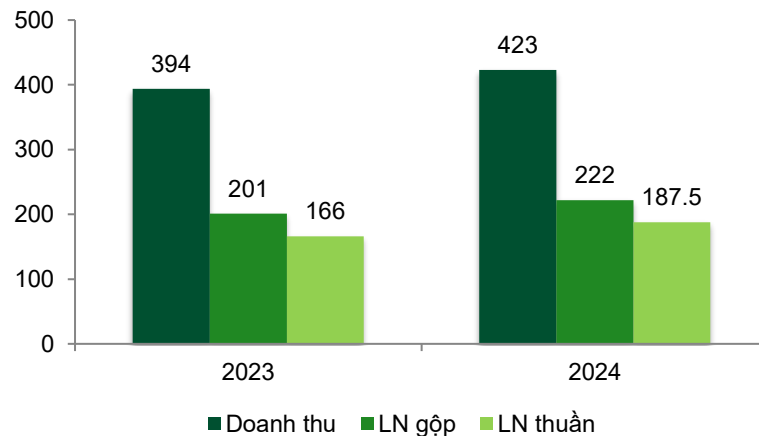
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

📌 **Hoạt động kinh doanh:** LHG hoạt động trong lĩnh vực cho thuê hạ tầng khu công nghiệp và nhà xưởng xây sẵn. LHG hiện đang vận hành khu công nghiệp Long Hậu với tổng diện tích 500 ha tại Long An với dễ dàng tiếp cận tới TP.HCM và cảng Hiệp Phước. Ngoài ra, LHG còn sở hữu hệ thống nhà xưởng xây sẵn tại Long An và khu công nghệ cao tại Đà Nẵng và đang tiếp tục mở rộng.

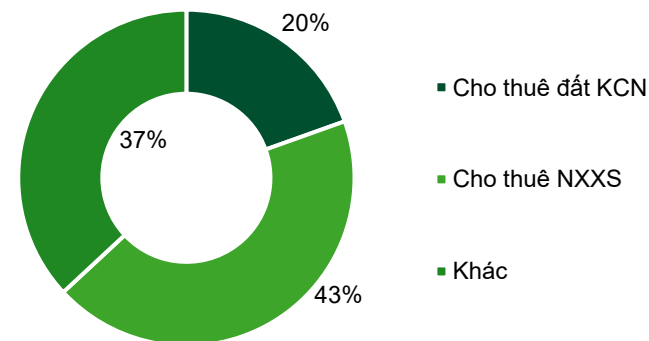
📌 KQKD 9T.2025:

- **Doanh thu thuần đạt 569 tỷ đồng (+73,5% yoy), hoàn thành 87% kế hoạch năm.** Doanh thu cho thuê KCN ghi nhận tăng trưởng mạnh đạt 238 tỷ đồng nhờ bàn giao khoảng 4 ha tại KCN Long Hậu 3 với giá cho thuê 260 USD/m². Mảng nhà xưởng ghi nhận doanh thu 165 tỷ đồng (+23% yoy), tỷ lệ lấp đầy các nhà xưởng khoảng 98%.
- **Lợi nhuận sau thuế đạt 246 tỷ đồng (+101% yoy), hoàn thành 170% kế hoạch năm.** Biên lợi nhuận đạt 43%, tăng nhẹ so với cùng kỳ do mảng cho thuê đất KCN (mảng có biên lợi nhuận cao) tăng tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu.

KQKD hợp nhất của LHG (đv: Tỷ đồng)



Cơ cấu doanh thu LHG năm 2024



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Xu hướng đầu tư tại các nhà xưởng xây sẵn

Trong bối cảnh các dự án FDI mới có xu hướng tăng về số lượng và giảm về quy mô, các doanh nghiệp có xu hướng lựa chọn nhà xưởng xây sẵn tại khu vực lân cận cảng logistics hoặc các cụm công nghiệp phát triển theo chiều sâu. Điều này thể hiện ở diện tích hấp thụ cao kỷ lục tại các kho xây sẵn tại khu vực phía Nam trong năm 2025. Các dự án của LHG sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này khi sở hữu vị trí chiến lược khi chỉ cách Cảng Container Sài Gòn 3km và Trung tâm TP.HCM là 19km, từ đó giúp tỷ lệ lấp đầy nhanh chóng với giá cao.

Dự án nhà xưởng cao tầng đi vào khai thác

Với việc các dự án nhà xưởng xây sẵn của LHG đang duy trì tỷ lệ lấp đầy ~98%. LHG dự kiến bổ sung nguồn cung thông qua dãy nhà xưởng cao tầng (9 tầng) với quy mô ~30.000 m². Dự án đang trong giai đoạn nhận booking và đã có các tín hiệu cho thuê khá tích cực, dự kiến có thể ghi nhận doanh thu từ năm 2026. Với chính sách thuê linh hoạt (thời hạn hợp đồng 3 năm) và vị trí thuận lợi, dự án hướng tới nhóm khách thuê lĩnh vực công nghiệp nhẹ như: sản xuất thiết bị y tế, lắp ráp linh kiện điện tử, phát triển phần mềm,... VCBS dự báo doanh thu bình quân từ dự án đạt khoảng ~47 tỷ đồng/năm.

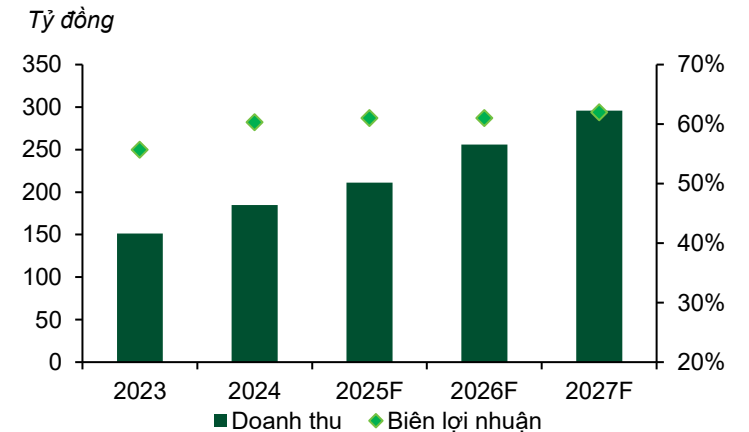
Động lực dài hạn từ các dự án đất KCN

Ngoài KCN Long Hậu 3 (giai đoạn 1) hiện đã đạt tỷ lệ lấp đầy khoảng 55%, LHG đang triển khai thủ tục đầu tư KCN Long Hậu giai đoạn 2 mở rộng với quy mô khoảng 90 ha. Nhờ vị trí thuận lợi và hạ tầng kết nối hoàn thiện, dự án được kỳ vọng sẽ thu hút nhóm khách thuê chất lượng cao, cho phép mức giá cho thuê cao hơn mặt bằng chung và mang lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp từ năm 2027.

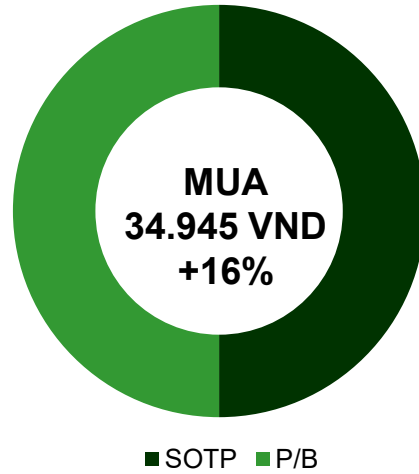
Vị trí dự án mới của LHG



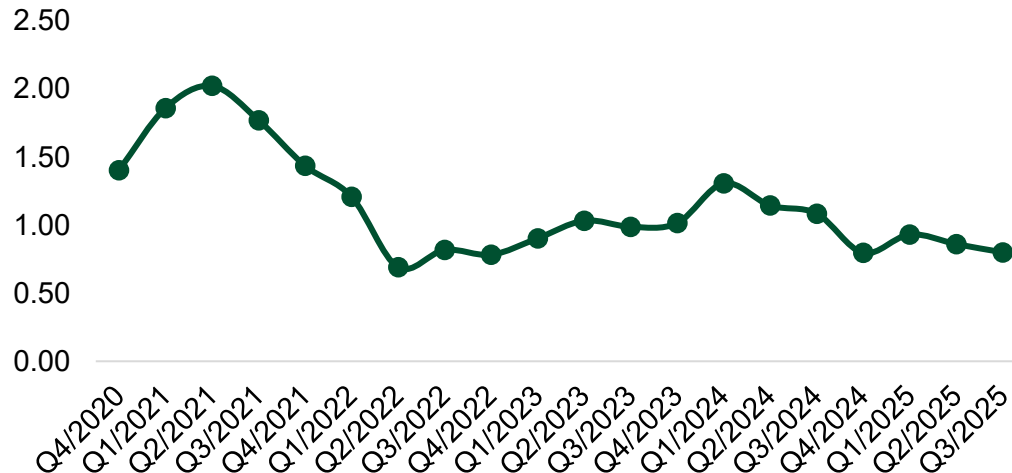
Doanh thu, biên LNG mảng NXXS của LHG



ĐỊNH GIÁ



P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Doanh thu	423,47	689	720
+/- yoy (%)	+7,3%	+62,88%	+4,5%
Lợi nhuận thuần	187,45	292	305
+/- yoy (%)	+12,8%	+56,3%	+3,4%
EPS (VND/cổ phiếu)	3.205	4.964	5.032

Giá định trong dự báo

Dự án Nhà xưởng cao tầng ghi nhận doanh thu từ 2026.

KCN Long Hậu 3 (giai đoạn 1) vẫn là quỹ đất khai thác chính.

Một số rủi ro

Chi phí vật liệu xây dựng tăng cao khiến biên lợi nhuận giảm.

Tốc độ GPMB các dự án KCN chậm trễ.

Tốc độ cho thuê các dự án chậm lại do các yếu tố như suy thoái kinh tế, nguồn cung thị trường tăng mạnh và thay đổi trong chính sách thuế quan.

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Giám đốc

Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng phòng

Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

Chuyên viên

Phân tích Nghiên cứu

thtlinh@vcbs.com.vn