



BÁO CÁO NGÀNH BĐS KCN QUÝ 4/2025

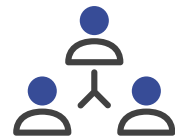
PHÒNG PHÂN TÍCH
CTCP CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA - NSI



TỔNG QUAN NGÀNH BĐS KCN quý 4/2025



TRIỂN VỌNG NGÀNH



KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2025



CƠ HỘI ĐẦU TƯ

PHẦN 1

TỔNG QUAN NGÀNH

BĐS KCN QUÝ 4/2025



Dòng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong năm 2025 tiếp tục duy trì xu hướng tích cực, đặc biệt ở khía cạnh giải ngân. Theo công bố của Cục Thống kê, tính đến ngày 31/12/2025, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký đạt 38.42 tỷ USD, tăng nhẹ 0.5% so với năm trước. Đáng chú ý, vốn FDI thực hiện ước đạt 27.62 tỷ USD, tăng 9% so với cùng kỳ và là mức cao nhất trong giai đoạn 2021–2025, phản ánh chất lượng dòng vốn và tiến độ triển khai dự án được cải thiện rõ rệt.

Trong năm, cả nước ghi nhận 4,054 dự án FDI cấp mới với tổng vốn đăng ký 17.32 tỷ USD. Số lượng dự án tăng mạnh 20.1% so với năm 2024, cho thấy sức hấp dẫn của môi trường đầu tư tiếp tục được củng cố. Tuy nhiên, quy mô vốn đăng ký bình quân mỗi dự án có xu hướng giảm khi tổng vốn cấp mới giảm 12.2% so với cùng kỳ.

Về cơ cấu ngành, công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục giữ vai trò chủ lực trong thu hút FDI với 9.80 tỷ USD vốn đăng ký mới, chiếm 56.5% tổng vốn cấp mới. Lĩnh vực kinh doanh bất động sản đứng thứ hai với 3.67 tỷ USD, tương đương 21.2%, trong khi các ngành còn lại thu hút 3.85 tỷ USD.

Ở góc độ giải ngân, công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là trụ cột khi đạt 22.88 tỷ USD, chiếm tới 82.8% tổng vốn FDI thực hiện trong năm. → **Dòng vốn ngoại vẫn tập trung mạnh vào lĩnh vực sản xuất – động lực chính thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu, tạo việc làm và củng cố vị thế của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu.**

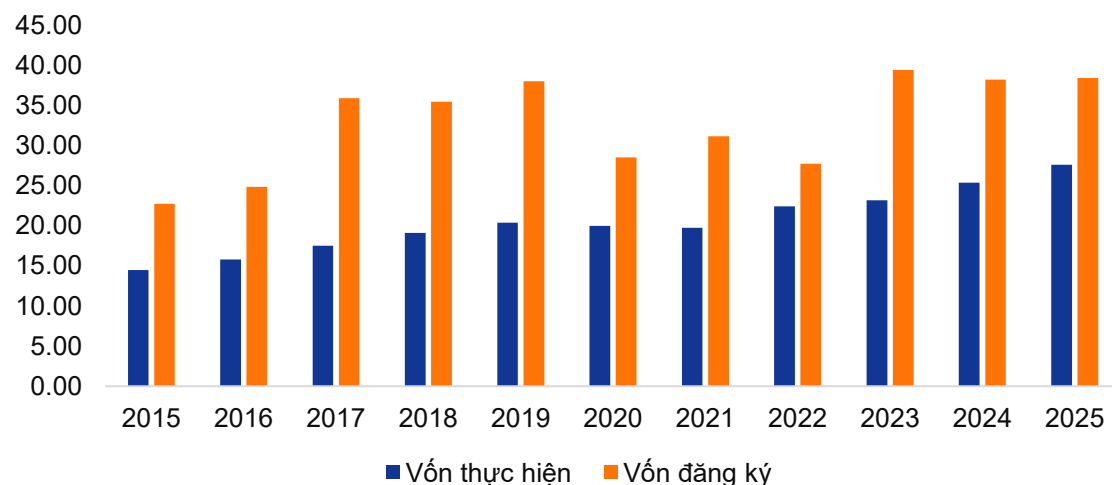
Sản Xuất Là Trụ Cột

82.8% vốn giải ngân tập trung vào công nghiệp chế biến, chế tạo (\$22.88 tỷ USD).

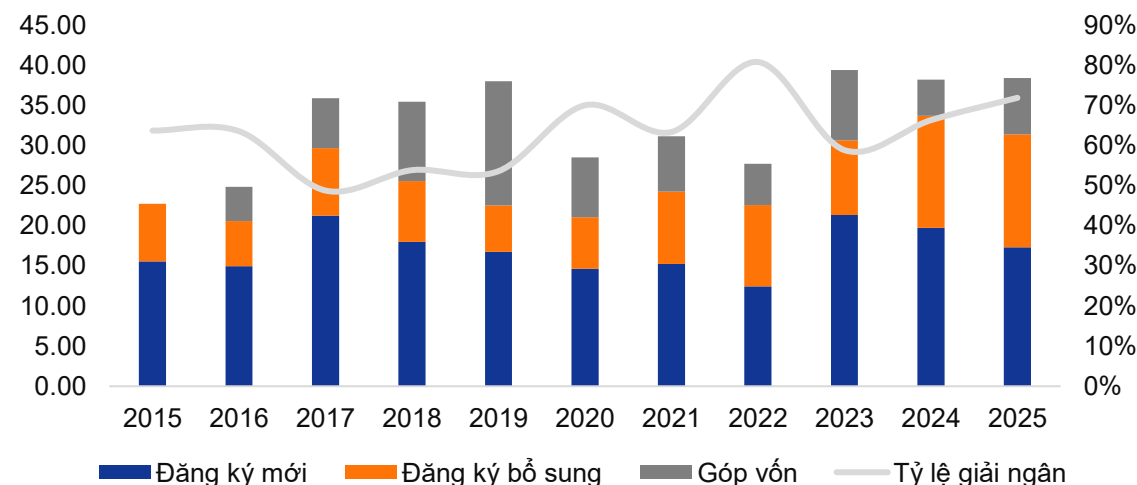
4,054 dự án cấp mới (+20.1% YoY)

Quan điểm NSI: Dòng vốn không còn tập trung vào nhân công giá rẻ mà chuyển dịch sang các dự án có hàm lượng giá trị gia tăng cao.

FDI (triệu USD)



FDI đăng ký theo hình thức



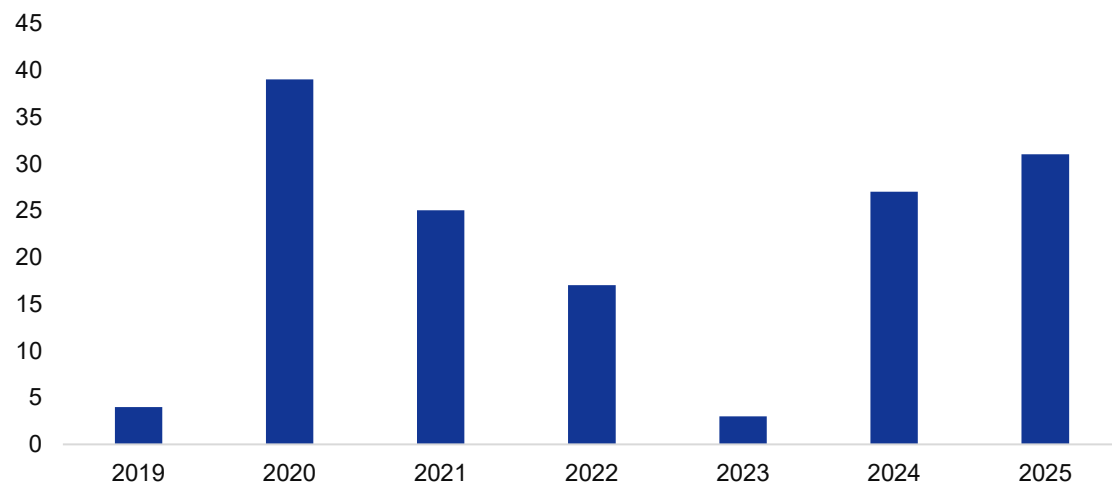
Nguồn: Tổng cục Thống kê, NSI tổng hợp

Theo số liệu của Cục Đầu tư nước ngoài, hiện cả nước có 478 khu công nghiệp (KCN) đã được thành lập, gồm 421 KCN ngoài khu kinh tế (KKT), 49 KCN trong các KKT ven biển và 8 KCN trong các KKT cửa khẩu.

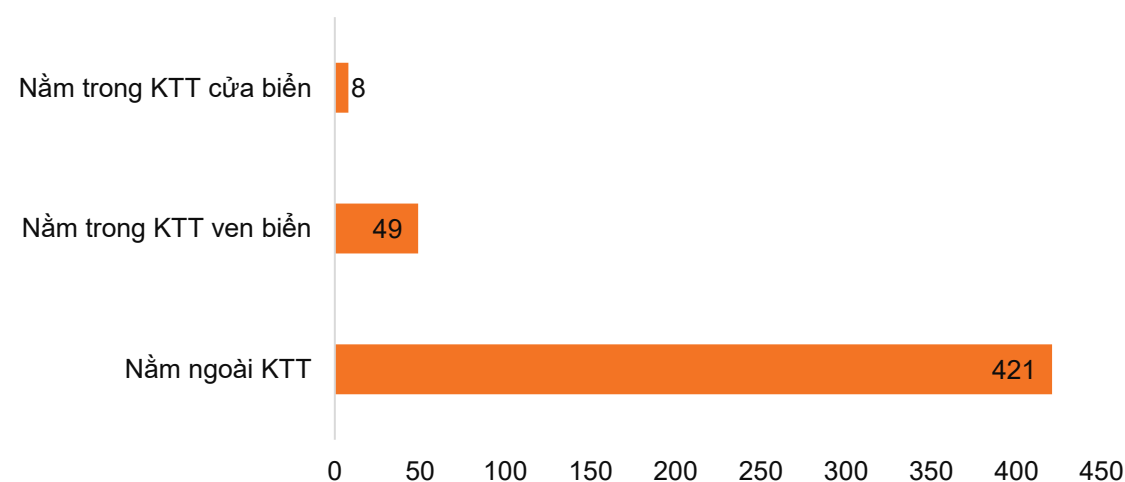
Tổng diện tích đất tự nhiên đạt khoảng 145.97 nghìn ha, tương ứng quỹ đất công nghiệp khoảng 101,6 nghìn ha. Trong số này, 324 KCN đã đi vào hoạt động với tổng diện tích đất tự nhiên khoảng 95.7 nghìn ha, ghi nhận tỷ lệ lấp đầy bình quân đạt khoảng 78.8%, dư địa khai thác tại các KCN đã đi vào hoạt động không còn quá lớn tại nhiều địa bàn trọng điểm, đặc biệt tại các thị trường cấp 1.

Mặc dù tỷ lệ lấp đầy tại nhiều khu công nghiệp đang ở mức cao, nguồn cung tương lai vẫn tương đối dồi dào, tạo nền tảng cho hoạt động cho thuê đất trong bối cảnh dòng vốn FDI tiếp tục duy trì xu hướng tích cực. Hiện có 153 KCN đang trong quá trình xây dựng với tổng diện tích đất tự nhiên khoảng 50.46 nghìn ha, dự kiến bổ sung thêm khoảng 32.6 nghìn ha quỹ đất công nghiệp trong thời gian tới. Lượng nguồn cung này được kỳ vọng sẽ đáp ứng nhu cầu mở rộng sản xuất của doanh nghiệp FDI, đồng thời hỗ trợ xu hướng dịch chuyển sang các địa phương mới nổi ngoài các thị trường truyền thống.

Số KCN thành lập từng năm



Việt Nam có 478 KCN đã thành lập



Nguồn: Bộ tài chính, NSI tổng hợp

Mặc dù thị trường bất động sản KCN tại phía Bắc bắt đầu ấm dần trở lại trong quý 3 và quý 4, tuy nhiên tính chung cả năm 2025, tổng diện tích đất công nghiệp hấp thụ tại các thị trường cấp 1 đạt gần 480 ha, giảm 24% so với cùng kỳ. Đà chững lại, đặc biệt tại miền Bắc, chủ yếu do doanh nghiệp FDI thận trọng hơn trước rủi ro thuế quan và biến động thương mại toàn cầu, khiến nhiều kế hoạch mở rộng sản xuất bị trì hoãn. Bên cạnh đó, quỹ đất sẵn sàng cho thuê tại các trung tâm như Bắc Ninh và Hải Phòng ngày càng hạn chế.

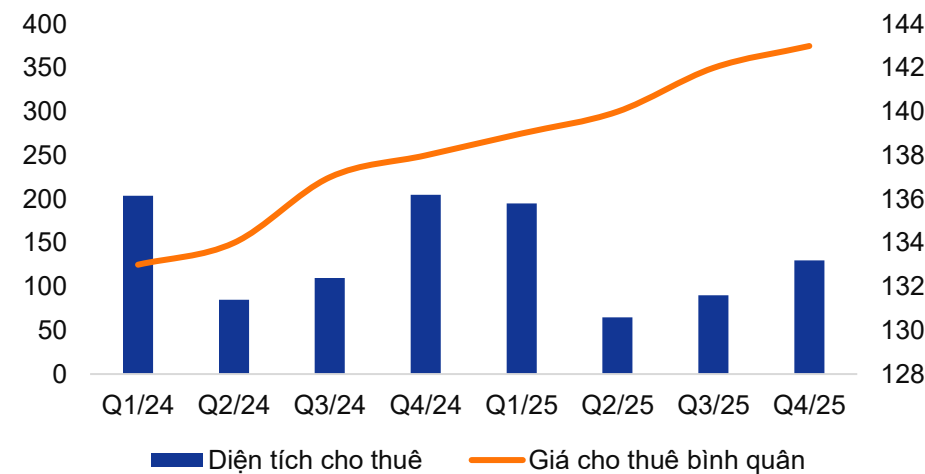
Động lực tăng trưởng nguồn cầu trong quý đến từ làn sóng mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp công nghệ cao, đặc biệt trong lĩnh vực linh kiện điện tử, bán dẫn và bo mạch – những ngành đang hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu. Trong bối cảnh đó, các địa phương tại miền Bắc nổi lên nhờ hội tụ đồng thời lợi thế hạ tầng, vị trí chiến lược và hệ sinh thái công nghiệp sẵn có.

Tại Bắc Ninh, sức hút đến từ nền tảng công nghiệp điện tử đã hình thành nhiều năm, với sự hiện diện của các tập đoàn FDI lớn tạo hiệu ứng liên kết ngành và cộng hưởng chuỗi giá trị rõ nét. Việc nằm sát Hà Nội, kết nối thuận lợi tới cao tốc và sân bay quốc tế, cùng với hạ tầng KCN được đầu tư đồng bộ giúp địa phương này duy trì tỷ lệ lấp đầy ở mức cao trên 70%.

Trong khi đó, Hà Nội duy trì trạng thái lấp đầy 100% chủ yếu do quỹ đất công nghiệp hạn chế và tốc độ đô thị hóa cao, khiến nguồn cung mới không theo kịp nhu cầu. Đối với các địa phương mới gia nhập sau sáp nhập như Quảng Ninh, Phú Thọ, Hưng Yên, tỷ lệ lấp đầy trung bình 60%.

Giá thuê trung bình đạt 143 USD/m²/kỳ hạn còn lại, tăng 4% so với năm trước – thấp hơn mức tăng 6–11%/năm giai đoạn 2021–2023. Trong bối cảnh đó, nhu cầu đang có xu hướng lan tỏa sang các thị trường cấp 2 với chi phí cạnh tranh hơn như Thái Bình và Thanh Hóa, mở ra dư địa tăng trưởng mới ngoài các địa bàn lõi.

Thị trường KCN phía Bắc



Nguồn: CBRE, NSI tổng hợp

Giá thuê trung bình: \$143 USD/m² (+4% YoY)

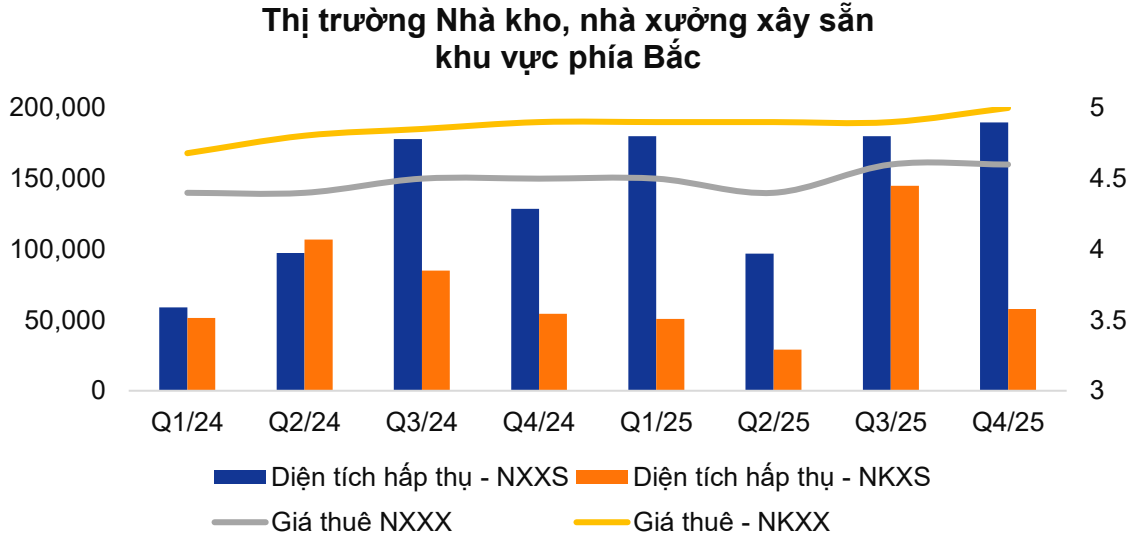
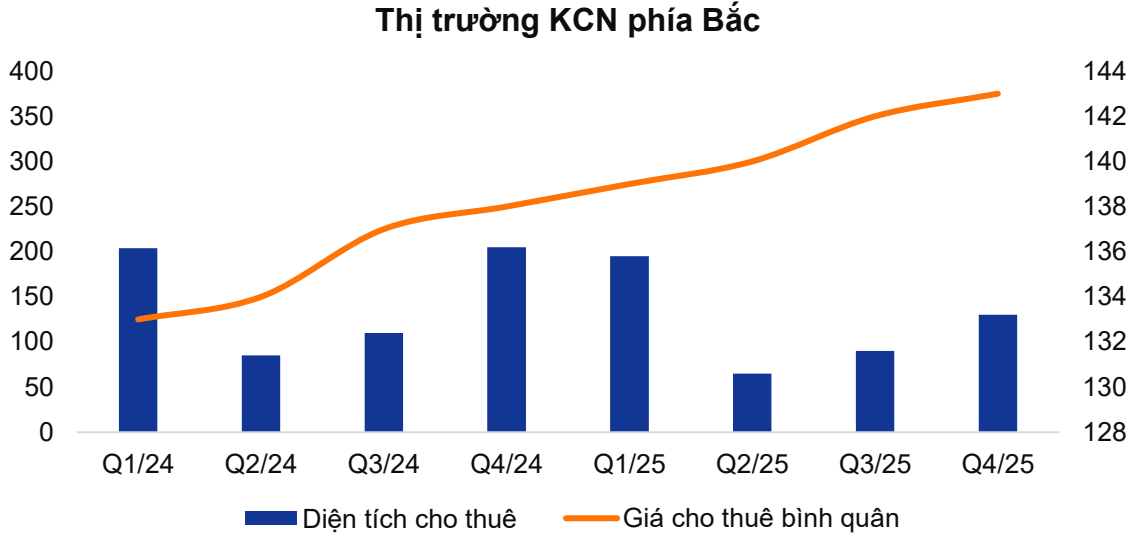
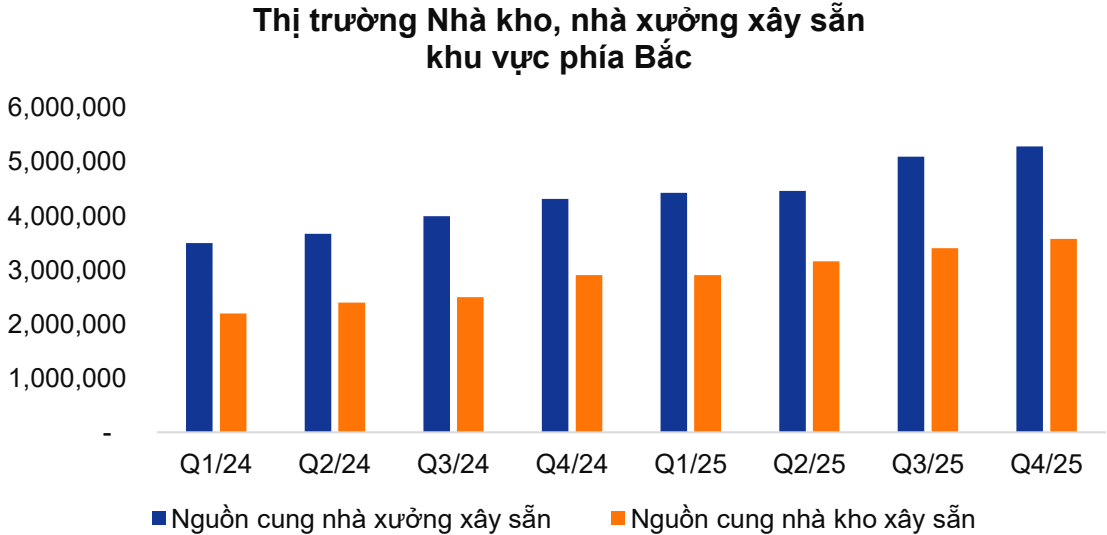
Diện tích hấp thụ: ~480 ha (Bắc Ninh, Hải Phòng)

Tỷ lệ lấp đầy: Hà Nội 100%, Bắc Ninh >70%

Động lực

Các tập đoàn điện tử, bán dẫn mở rộng sản xuất. Nhu cầu đang lan tỏa sang Thái Bình và Thanh Hóa nhờ chi phí thấp.

Phân khúc kho xưởng xây sẵn tại thị trường cấp 1 khu vực miền Bắc ghi nhận nguồn cung mới cao kỷ lục trong năm 2025, với gần 1.2 triệu m² hoàn thành, trong đó nhà xưởng xây sẵn chiếm hơn 60%. Áp lực nguồn cung lớn khiến tỷ lệ lấp đầy giảm nhẹ: đạt 75.4% đối với nhà kho xây sẵn (giảm 5.8 điểm phần trăm yoy) và 85.8% đối với nhà xưởng xây sẵn (giảm 4.2 điểm phần trăm yoy). Tuy nhiên, nhu cầu vẫn duy trì tích cực với diện tích hấp thụ cả hai phân khúc đạt khoảng 0,8 triệu m² trong năm, tăng 4,3% so với cùng kỳ. Giá cho thuê tiếp tục xu hướng tăng nhưng không quá đột biến, đạt trung bình 4.9 USD/m²/tháng đối với nhà kho xây sẵn và 5.0 USD/m²/tháng đối với nhà xưởng xây sẵn, tương ứng tăng 6.3% và 3.3% theo năm.



Nguồn: CBRE, NSI tổng hợp

Thị trường đất công nghiệp miền Nam trong năm 2025 ghi nhận xu hướng tương tự khu vực phía Bắc khi hoạt động cho thuê chững lại trong quý 2 do tâm lý thận trọng trước các rủi ro thuế quan và biến động thương mại.

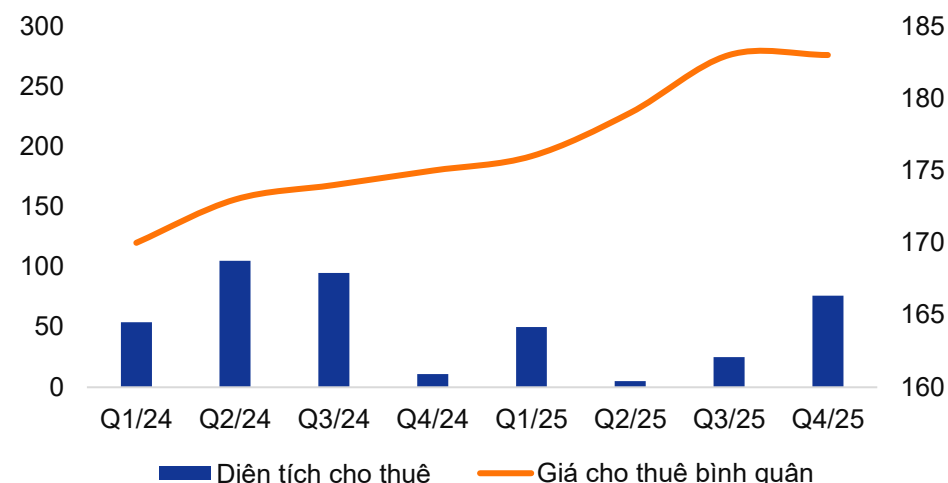
Tuy nhiên, khi môi trường kinh tế dần khởi sắc và hoạt động sản xuất phục hồi, thị trường đã tăng tốc trở lại trong nửa cuối năm.

Cụ thể, theo số liệu từ CBRE, hơn 100 ha đất công nghiệp được hấp thụ trong 6 tháng cuối năm, chiếm khoảng 2/3 tổng diện tích hấp thụ cả năm. Nhu cầu tập trung chủ yếu tại các địa bàn trọng điểm như Bình Dương và Bà Rịa - Vũng Tàu, nhờ lợi thế quỹ đất sẵn sàng bàn giao và hạ tầng kết nối ngày càng hoàn thiện.

TP. Hồ Chí Minh vẫn giữ vững vị thế dẫn đầu khi năm giữ 45% quỹ đất KCN sau sáp nhập với tỷ lệ lấp đầy trên 80%. Trong khi đó thị trường KCN tại các thành phố cấp 2 tại phía Nam chứng kiến sự phân hóa lớn chủ yếu đến từ khác biệt về hạ tầng kết nối và mức độ phát triển hệ sinh thái công nghiệp. Đồng Nai duy trì tỷ lệ lấp đầy cao khoảng 70% nhờ vị trí cửa ngõ phía Đông TP.HCM, kết nối trực tiếp cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây, Quốc lộ 51, cụm cảng Cái Mép – Thị Vải và đặc biệt là dự án Sân bay quốc tế Long Thành. Hạ tầng logistics đồng bộ giúp địa phương này thu hút mạnh các ngành xuất khẩu và công nghiệp giá trị cao. Ngược lại, Tây Ninh dù có quỹ đất lớn và giá thuê cạnh tranh nhưng kết nối liên vùng còn phụ thuộc nhiều vào Quốc lộ 22; các dự án cao tốc như TP.HCM – Mộc Bài vẫn đang triển khai. Hạ tầng chưa hoàn thiện khiến tốc độ hấp thụ nguồn cung chậm hơn.

Giá chào thuê trung bình tại khu vực phía Nam tiếp tục duy trì đà tăng, đạt khoảng 183 USD/m²/kỳ hạn thuê, tăng 4.4% so với năm 2024, cho thấy nền giá vẫn ổn định bất chấp giai đoạn chững lại ngắn hạn đầu năm.

Thị trường KCN phía Nam



Nguồn: CBRE, NSI tổng hợp

Động Lực

- **Giá thuê trung bình: \$183 USD/m²** (+4.4% YoY)
- **Hấp thụ kho xưởng xây sẵn: 466,000 m²** (+16% YoY - cao nhất 5 năm)

Yếu tố Trung Quốc: Làn sóng F&B và lifestyle mở rộng.

Hạ tầng: Cảng Cái Mép – Thị Vải và Sân bay Long Thành là 'mỏ neo' logistics.

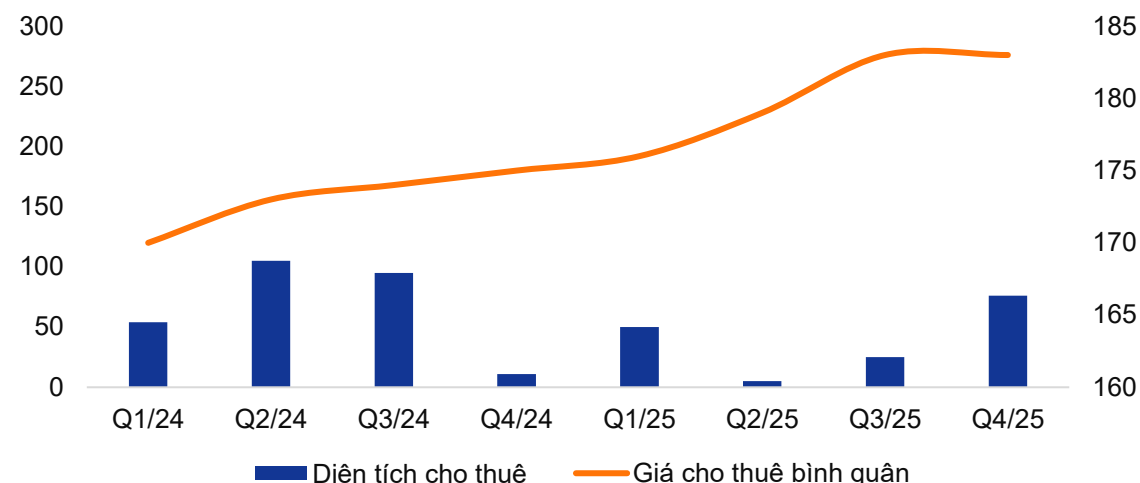
Thị trường KCN phía Nam

Làn sóng gia nhập mạnh mẽ của các thương hiệu F&B và lifestyle từ Trung Quốc trong nửa cuối năm, cùng với nhu cầu mở rộng chuỗi cung ứng của các doanh nghiệp thương mại điện tử và logistics, đã tạo động lực đáng kể cho thị trường kho xưởng xây sẵn phía Nam trong năm 2025. Đặc biệt, nhu cầu thuê kho gia tăng thông qua các đơn vị cung cấp dịch vụ logistics bên thứ ba nhằm phục vụ chiến lược mở rộng hệ thống phân phối tại khu vực này.

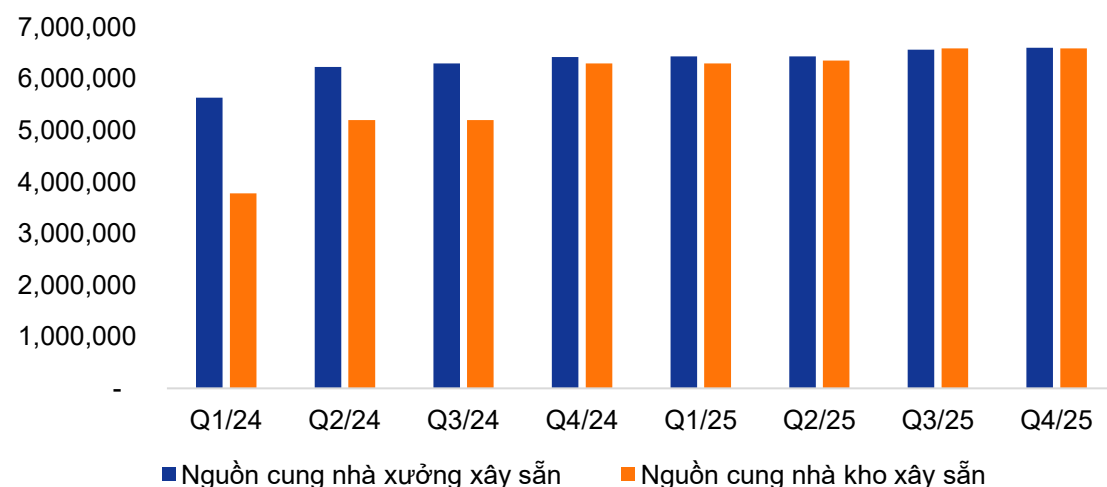
Nhờ lực cầu trên, thị trường ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng với diện tích hấp thụ đạt hơn 466,000 m², tăng 16% so với năm 2024 và là mức cao nhất trong vòng 5 năm, tương đương khoảng 18% tổng nguồn cung hiện hữu.

Tỷ lệ lấp đầy cải thiện tích cực đã hỗ trợ mặt bằng giá tiếp tục xu hướng tăng. Giá chào thuê trung bình đạt khoảng 5.0 USD/m²/tháng đối với kho xây sẵn (tăng 6.3% so với năm trước) và 5.2 USD/m²/tháng đối với nhà xưởng xây sẵn (tăng 3.7%), phản ánh nền cầu duy trì ổn định và triển vọng tích cực của phân khúc.

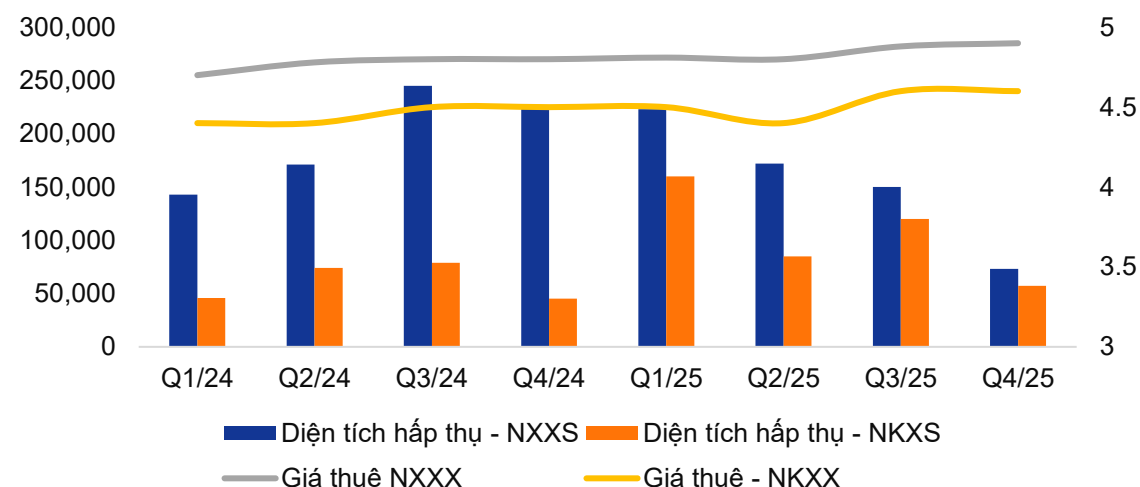
Thị trường KCN phía Nam



Thị trường Nhà kho, nhà xưởng xây sẵn khu vực phía Nam



Thị trường Nhà kho, nhà xưởng xây sẵn khu vực phía Nam



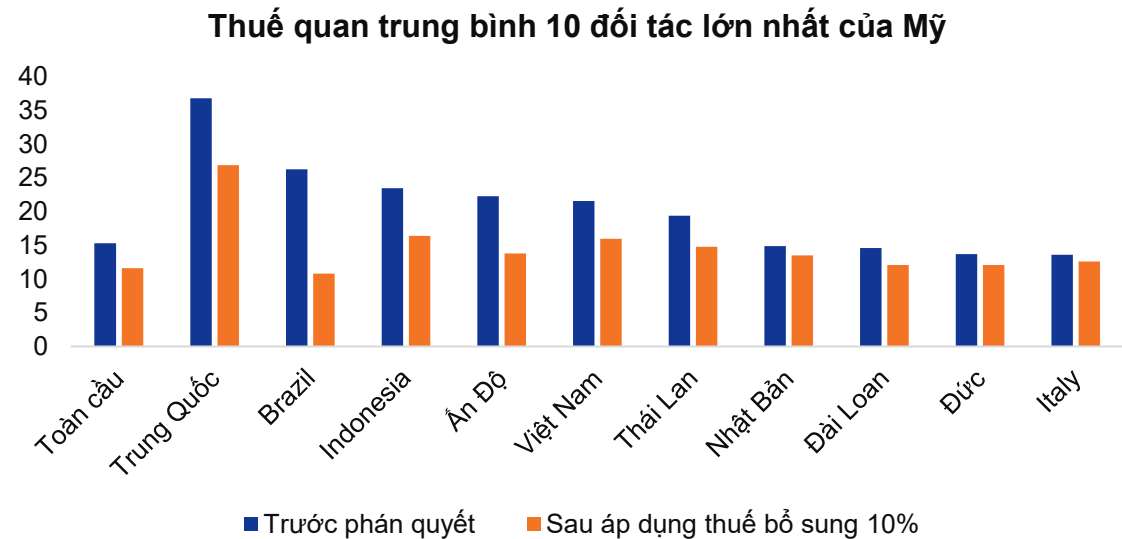
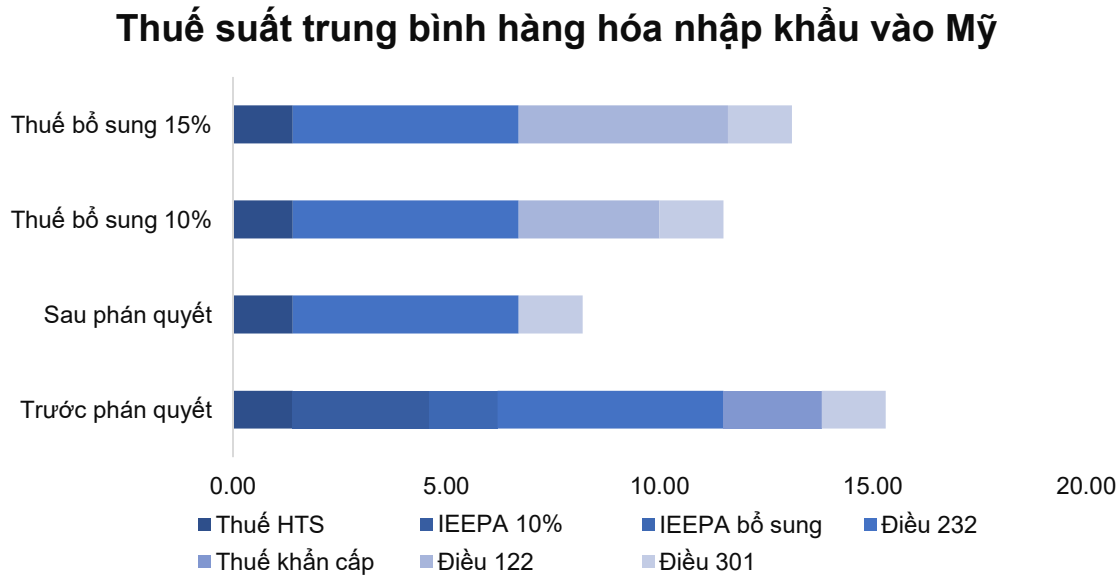
PHẦN 2

TRIỂN VỌNG NGÀNH



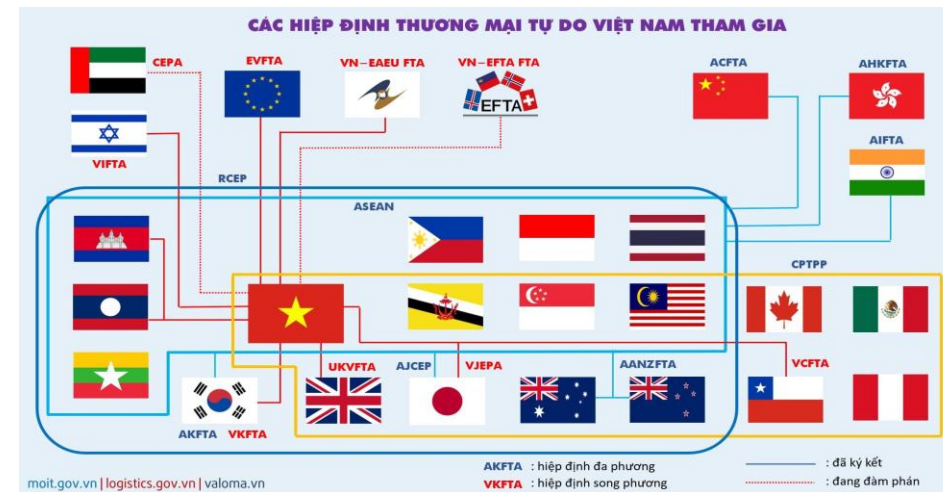
Cập nhật mới về chính sách Thuế Quan Mỹ

Ngày 20/2/2026, Tòa án Tối cao Mỹ đã bác bỏ việc sử dụng Đạo luật Quyền hạn Kinh tế Khẩn cấp Quốc tế (IEEPA) của Tổng Thống Donal Trump làm cơ sở pháp lý để áp thuế diện rộng, qua đó đặt ra giới hạn đối với thẩm quyền hành pháp trong chính sách thương mại. Ngay sau đó, Donald Trump chuyển sang áp dụng Section 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974 để ban hành mức thuế đối ứng toàn cầu 10%. Tuy nhiên, theo quy định, công cụ này chỉ cho phép duy trì thuế trong tối đa 150 ngày, trừ khi được gia hạn bằng cơ sở pháp lý khác. Đến ngày 21/2/2026, ông Trump tuyên bố sẽ nâng mức thuế lên 15%, cho thấy chính sách thương mại của Mỹ tiếp tục tiềm ẩn biến động. Diễn biến này làm gia tăng bất định đối với thương mại toàn cầu, tuy nhiên việc Tòa án Tối cao Mỹ bác bỏ khiến cho thuế nhập khẩu hiệu dụng giảm còn khoảng 11.6%, so với mức 15.3% trước đây, đây là một tín hiệu tích cực đối với các đối tác xuất khẩu lớn vào Mỹ, trong đó có Việt Nam. Mức thuế đối ứng được áp dụng bằng nhau đối với tất cả các quốc gia, mặc dù điều này có thể khiến cho lợi thế cạnh tranh của Việt Nam giảm đi do mức thuế IEEPA thấp hơn so với một số đối thủ cạnh tranh khác, tuy nhiên NSI cho rằng tác động là không quá lớn.



Nguồn: Global Trade Alert, NSI tổng hợp

NSI kỳ vọng dòng vốn FDI mới vào các KCN được kỳ vọng tiếp tục gia tăng sau khi Mỹ công bố giảm mức thuế đối ứng, qua đó củng cố niềm tin của nhà đầu tư vào môi trường thương mại ổn định hơn. Việt Nam hiện sở hữu nhiều lợi thế nền tảng như vị trí chiến lược trong chuỗi cung ứng châu Á – Thái Bình Dương, chi phí lao động và giá thuê đất thấp hơn khoảng 20–25% so với Thái Lan, Indonesia và Singapore, cùng với môi trường kinh doanh ngày càng hoàn thiện và hạ tầng được cải thiện rõ rệt. Bên cạnh đó, việc tham gia 17 hiệp định FTA, nâng cấp quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với 14 quốc gia và cam kết Net Zero đang gia tăng sức hấp dẫn của Việt Nam trong mắt các tập đoàn đa quốc gia. Nhờ vậy, Việt Nam duy trì vị trí thứ 3 ASEAN về thu hút FDI trong những năm gần đây và từng bước khẳng định vai trò trung tâm sản xuất của khu vực. Quan trọng hơn, cơ cấu thu hút FDI đang có sự chuyển dịch đáng kể. Nếu giai đoạn 2008–2023, Việt Nam chủ yếu thu hút dòng vốn dựa trên lợi thế nhân công giá rẻ, tập trung vào các khâu downstream như lắp ráp và kiểm thử với tỷ lệ nội địa hóa thấp, thì từ 2024–2025, chiến lược đã thay đổi theo hướng chọn lọc và nâng cao chất lượng dự án. Hàng loạt chính sách ưu đãi cho lĩnh vực AI, bán dẫn, xe điện, năng lượng tái tạo và công nghệ cao đang giúp Việt Nam thu hút các dự án có hàm lượng giá trị gia tăng cao hơn. Sự chuyển mình này cho thấy Việt Nam không chỉ là điểm đến của các ngành thâm dụng lao động, mà đang từng bước tham gia sâu hơn vào chu kỳ phát triển công nghệ cao toàn cầu, qua đó củng cố triển vọng tăng trưởng dài hạn và nâng tầm vị thế trong chuỗi cung ứng khu vực.



Lợi thế cạnh tranh vượt trội



Vị trí chiến lược

Nằm tại trung tâm chuỗi cung ứng Châu Á – Thái Bình Dương, kết nối các thị trường lớn và dễ dàng tiếp cận các tuyến giao thương quốc tế.



Chi phí tối ưu

Chi phí lao động và giá thuê đất thấp hơn khoảng 20-25% so với Thái Lan, Indonesia, và Singapore, mang lại lợi thế cạnh tranh về giá thành sản xuất.



Môi trường kinh doanh

Môi trường kinh doanh ngày càng hoàn thiện, cùng với hạ tầng được cải thiện rõ rệt, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động đầu tư và sản xuất.

Một số chính sách nhằm thu hút dòng vốn ngoại

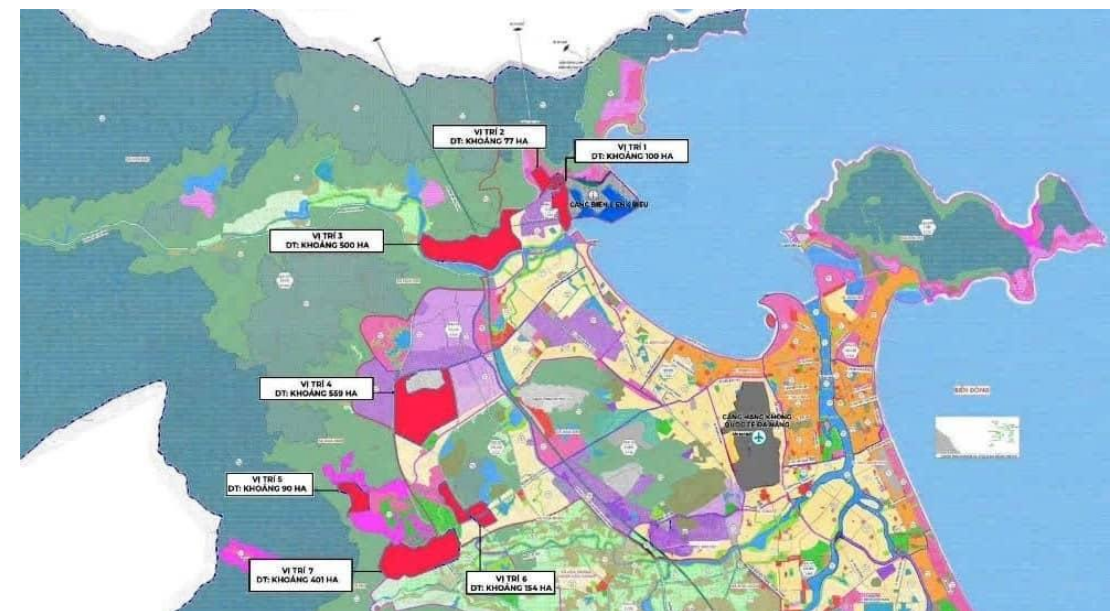
Chính sách	Nội dung	Thông tin
Luật thuế TNDN 2025	Miễn/giảm thuế TNDN	Đối với doanh nghiệp công nghệ cao hoặc sản xuất phần mềm, AI, robotics: có thể áp mức thuế suất ưu đãi 10% trong 15 năm, miễn thuế TNDN tối đa trong 4 năm đầu và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo. Đối với doanh nghiệp “xanh”: ưu đãi tương tự – thuế suất 10% trong 15 năm; miễn thuế 4 năm đầu; giảm 50% trong 9 năm tiếp theo. Theo Nghị quyết 198/2025/QH15: startup công nghệ được miễn thuế TNDN trong 2 năm đầu có lãi và giảm 50% trong 4 năm tiếp theo.
Luật thuế TNCN sửa đổi	Miễn/giảm thuế	Miễn thuế TNCN trong 5 năm đối với chuyên gia làm việc tại các dự án công nghệ số trọng điểm như sản xuất chip bán dẫn, trí tuệ nhân tạo, trung tâm R&D và đào tạo nhân lực chất lượng cao.
Nghị định 182		Hỗ trợ miễn, giảm tiền sử dụng đất, hỗ trợ đào tạo nhân lực, nghiên cứu và phát triển (R&D)
Nghị định 239/2025	Đơn giản hóa thủ tục pháp lý	Giảm thời gian cấp phép đầu tư, được chọn UBND tỉnh đầu mỗi thực hiện thủ tục cấp phép đầu tư đối với dự án thuộc địa bàn 2 tỉnh trở lên
Nghị định 20/2026		Tập trung giảm trực tiếp các chi phí đầu vào cốt lõi cho doanh nghiệp công nghệ như tiền thuê đất, thuế, R&D, đào tạo nhân lực và chi phí tuân thủ. Cơ chế hoàn trả tiền thuê đất, ưu đãi thuế ổn định... giúp doanh nghiệp cải thiện dòng tiền, tăng khả năng chịu đựng trong giai đoạn đầu tư dài hạn và tạo nền tảng để mở rộng quy mô, nâng cao năng lực công nghệ.
Nghị quyết về kinh tế vốn đầu tư nước ngoài		Tăng thu hút dòng vốn FDI chất lượng cao, cải thiện môi trường đầu tư và nâng cao giá trị nội địa hóa.

Thay đổi định hướng, chính sách thu hút dòng vốn công nghệ cao

Khu thương mại tự do (FTZ) đặt gần cảng nước sâu hoặc sân bay trong bán kính 50-100 km đang trở thành ưu tiên hàng đầu của các nhà sản xuất nhờ lợi thế tối ưu chi phí logistics, rút ngắn thời gian thông quan, hưởng cơ chế thuế – hải quan đặc thù và tăng khả năng kết nối trực tiếp vào chuỗi cung ứng toàn cầu.

Mô hình này đặc biệt phù hợp với các ngành công nghệ cao, điện tử, chế biến sâu và trung tâm trung chuyển quốc tế, đồng nhất với định hướng của Việt Nam trong việc thu hút dòng FDI công nghệ cao, có giá trị gia tăng lớn và cam kết chuyển giao công nghệ.

Tại Hải Phòng, FTZ Hải Phòng quy mô khoảng 6,292 ha được bố trí gần với Khu kinh tế Đình Vũ - Cát Hải và KKT ven biển phía Nam, định hướng trở thành trung tâm sản xuất công nghiệp, công nghệ cao và logistics có sức cạnh tranh khu vực. Đà Nẵng cũng đã thành lập FTZ Đà Nẵng quy mô khoảng 1,881 ha, gần với Cảng Liên Chiểu, Sân bay quốc tế Đà Nẵng và hành lang kinh tế Đông – Tây, hướng tới vai trò mắt xích quan trọng trong chuỗi cung ứng châu Á – Thái Bình Dương. Trong khi đó, TP.HCM đang xây dựng đề án FTZ Cái Mép Hạ quy mô hơn 3,764 ha với nhiều cơ chế ưu đãi, gần với cụm cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải, định hướng trở thành động lực chiến lược cho kinh tế biển và logistics.



Vị trí chiến lược



Hạ tầng đồng bộ



Chính sách ưu đãi vượt trội



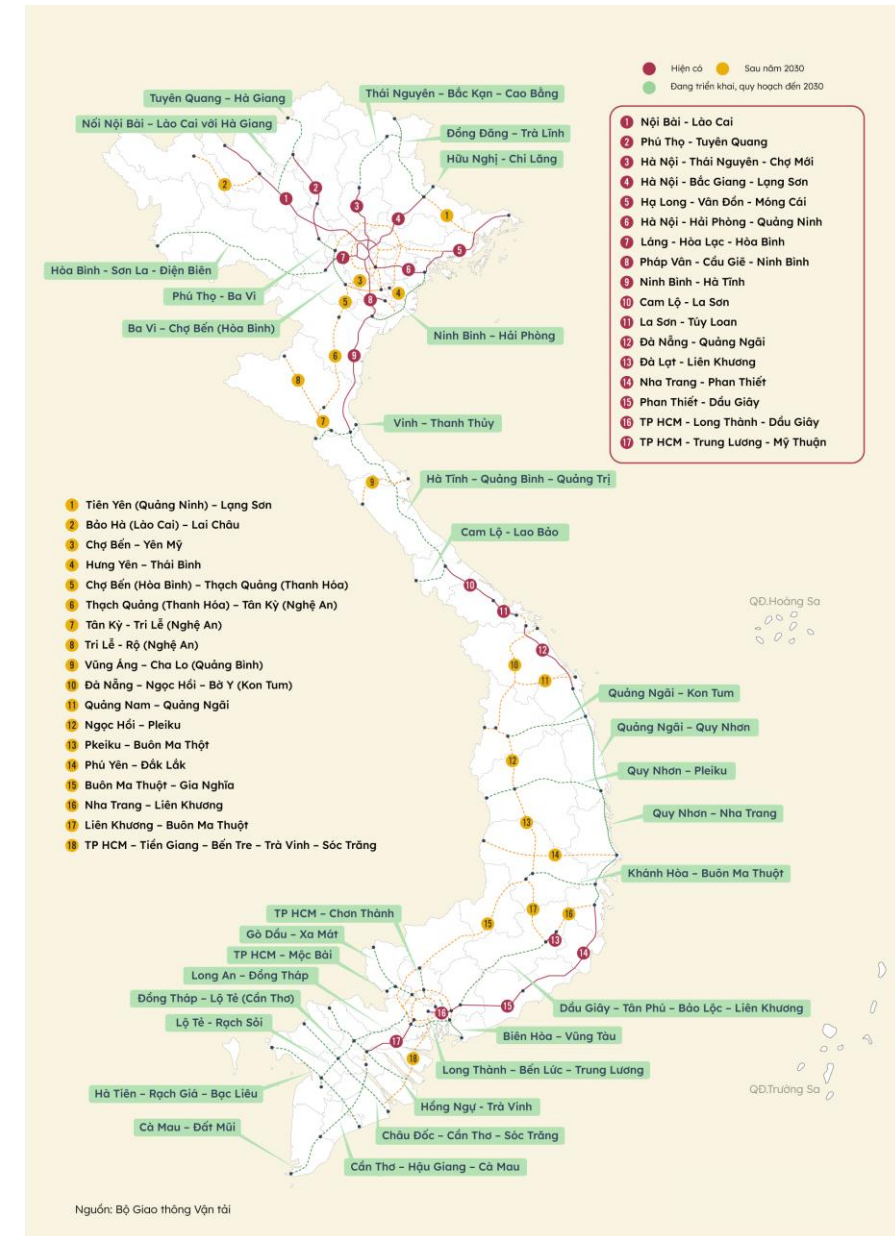
Các Khu Thương mại Tự do (FTZ) tại Việt Nam chính thức trở thành điểm đến ưu tiên của các nhà sản xuất hàng đầu trong giai đoạn tới.

Giai đoạn 2025–2030, Việt Nam đẩy mạnh đầu tư hạ tầng tại các vùng kinh tế trọng điểm, sau khi hoàn thành mục tiêu đạt được 3,000 km đường cao tốc vào cuối năm 2025 và Việt Nam tiếp tục hướng tới mục tiêu phát triển 5,000 km đường cao tốc vào năm 2030. Các dự án hạ tầng giao thông được đẩy mạnh tại cả hai miền Bắc, nam.

- Tại miền Bắc, trọng tâm là tăng cường kết nối Hà Nội với các tỉnh vệ tinh như Vĩnh Phúc, Bắc Ninh, Hưng Yên và cụm cảng Hải Phòng thông qua các dự án vành đai 4, vành đai 5, cao tốc Ninh Bình – Hải Phòng, tuyến đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng. Đồng thời, các đoạn thuộc tuyến cao tốc Bắc – Nam phía Đông tiếp tục được hoàn thiện, cùng với việc nghiên cứu triển khai đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam trong dài hạn.
- Tại miền Nam, hạ tầng tập trung liên kết TP.HCM với các tỉnh công nghiệp và hệ thống cảng như Cát Lái và Cái Mép – Thị Vải, thông qua các dự án trọng điểm như mở rộng Quốc lộ 13, vành đai 3, vành đai 4, cao tốc TP.HCM – Mộc Bài, TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành và cao tốc Bắc – Nam phía Đông đoạn qua khu vực phía Nam (bao gồm Cần Thơ – Cà Mau).

Bên cạnh đường bộ, các dự án sân bay và cảng biển quốc tế cũng được đẩy nhanh tiến độ như Sân bay Quốc tế Long Thành, nâng cấp Sân bay Quốc tế Nội Bài, Cảng hàng không quốc tế Gia Bình, mở rộng cảng Lạch Huyện và cụm cảng Cái Mép – Thị Vải...

Việc đồng loạt triển khai các dự án hạ tầng chiến lược này được kỳ vọng sẽ nâng cao năng lực logistics, giảm chi phí vận chuyển và tiếp tục củng cố sức hấp dẫn thu hút FDI vào các khu công nghiệp trên cả nước.



NSI cho rằng ngành bất động sản công nghiệp Việt Nam đang bước vào giai đoạn tái cấu trúc mang tính nền tảng, khi động lực tăng trưởng không còn đến từ lợi thế chi phí hay giá thuê cạnh tranh, mà chuyển sang năng lực hạ tầng và khả năng đón đầu quy hoạch liên vùng. Các địa phương sở hữu hệ thống cao tốc, cảng biển, sân bay và kết nối logistics đồng bộ sẽ chiếm ưu thế, ngay cả khi mức giá thuê cao hơn. Cuộc cạnh tranh hiện thể không còn xoay quanh “giá rẻ”, mà là cuộc đua về chất lượng hạ tầng, khả năng tích hợp vào chuỗi cung ứng toàn cầu và mức độ sẵn sàng đón đầu các trục giao thông chiến lược trong tương lai.

Tại phía Bắc, với hàng loạt các dự án vành đai, cao tốc, hệ thống sân bay, cảng biển đang đường triển khai đã đề cập ở trên ngoài Hà Nội, NSI ưa thích những doanh nghiệp có dự án tại các địa phương như Hải Phòng – Hải Dương, Hưng Yên – Thái Bình và Bắc Giang – Bắc Giang (KBC, BCM-VSIP) do dự địa phát triển còn lớn cũng như hưởng lợi từ làn sóng hạ tầng.

Đối với khu vực miền Nam, NSI cho rằng Tp.HCM vẫn sẽ là thủ phủ công nghiệp thu hút nhà đầu tư với trọng tâm là khu vực Bình Dương. Ngoài ra Đồng Nai sẽ là điểm đến thay thế nhờ quỹ đất lớn, giá thuê cạnh tranh hơn và khả năng tiếp nhận các dự án quy mô lớn. Lợi thế then chốt đến từ hạ tầng liên kết vùng, đặc biệt là dự án Sân bay quốc tế Long Thành cùng hệ thống cao tốc và kết nối trực tiếp đến cụm cảng Cái Mép - Thị Vải.

Hạ tầng: Lực đẩy Trung tâm



Cao tốc
Hệ thống cao tốc hiện đại kết nối các khu vực kinh tế trọng điểm.



Cảng biển
Cảng biển nước sâu, cửa ngõ giao thương quốc tế.



Sân bay
Sân bay quốc tế và nội địa, tăng cường kết nối hàng không.



Logistics
Hệ thống logistics đồng bộ, tối ưu hóa chuỗi cung ứng.

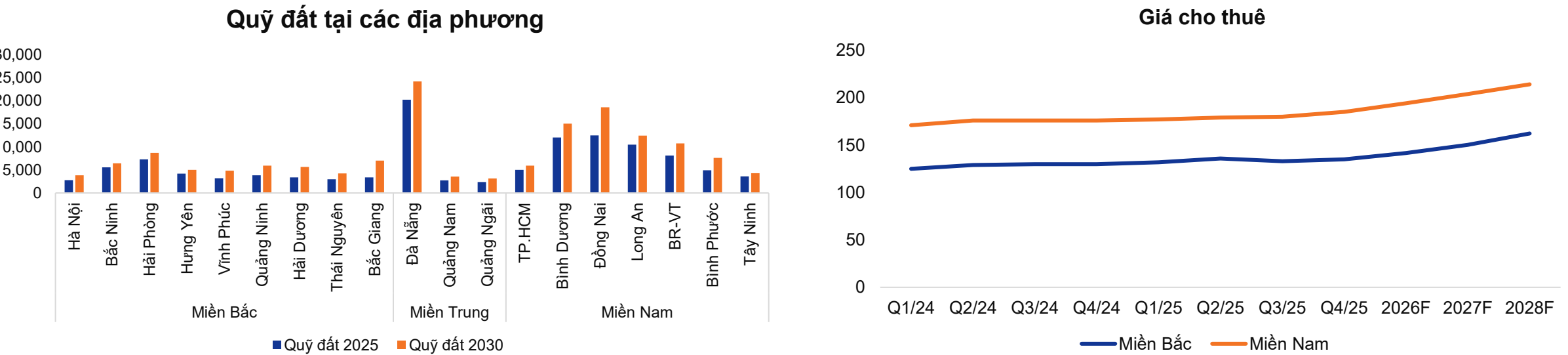
Các địa phương sở hữu hạ tầng đồng bộ sẽ chiếm ưu thế, ngay cả khi giá thuê cao hơn. Cuộc cạnh tranh hiện nay là về chất lượng hạ tầng và khả năng tích hợp vào chuỗi cung ứng toàn cầu.

Một số KCN tiêu biểu của các doanh nghiệp trên sàn

Chủ đầu tư	KCN	Vị trí	Diện tích (ha)
KBC	KCN Trảng Duệ 3	Hải Phòng	633
	KCN Quế Võ 2	Bắc Ninh	140
	KCN Kim Thành 2	Hải Dương	235
	KCN Bình Giang	Hải Dương	148
VGC	KCN số 1 - giai đoạn 1	Hưng Yên	216
VCG	KCN Đông Anh	Hà Nội	299
HPG	KCN Hoàng Diệu	Hải Phòng	245
	KCN Lý Thường Kiệt	Hưng Yên	235
	KCN Đồng Phúc	Bắc Giang	335
SZC	KCN Châu Đức	Tp.HCM	1556
BCM	KCN Cây Trường	Bình Dương	490
	KCN Lai Hưng	Bình Dương	420
	KCN Vĩnh Lập	Bình Dương	350
GVR	KCN Tạch Bắp MR	Bình Dương	360

Việc sáp nhập tỉnh, thành đã tạo dư địa lớn cho phát triển quỹ đất công nghiệp tại cả hai miền khi diện tích đất KCN của các tỉnh trọng điểm phía Bắc và Nam đều ghi nhận mức tăng thêm 5,000 – 6,000 ha đất KCN. Ngoài ra, theo quy hoạch giai đoạn 2025– 2030, tổng diện tích đất KCN của VN sẽ đạt khoảng 210,423 ha. Theo đó, đến năm 2030, Việt Nam dự kiến sẽ có 221 khu công nghiệp (KCN) mới được quy hoạch, 76 KCN được mở rộng và 22 KCN điều chỉnh quy hoạch.

Giai đoạn 2024-2025, liên tiếp là 2 năm ghi nhận số KCN mới được thành lập đạt con số trên 20. Điều này đồng nghĩa với việc trong giai đoạn 2026–2027, dự kiến nhiều khu công nghiệp mới sẽ đi vào hoạt động và mở bán cho thuê, qua đó tiếp tục làm gia tăng nguồn cung trên thị trường.



Nguồn: CBRE, NSI tổng hợp, ước tính

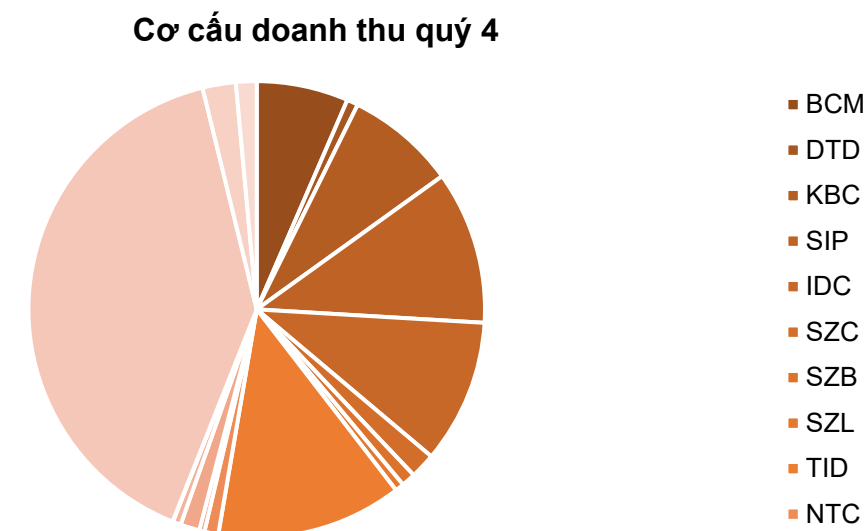
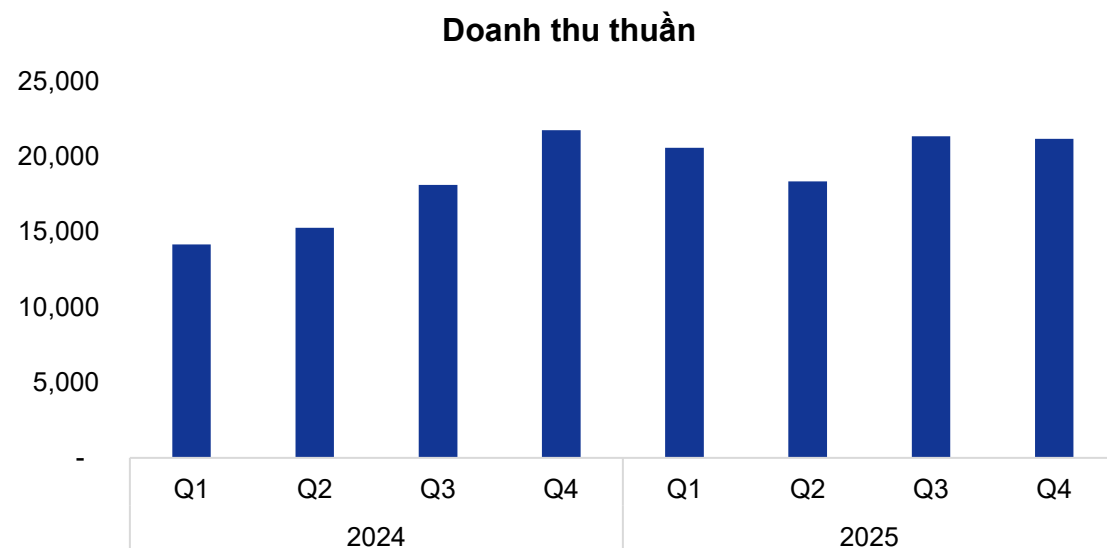
NSI kỳ vọng giá thuê đất khu công nghiệp được dự báo tăng trung bình 3–8%/năm trong giai đoạn 2025–2027. Trong đó, khu vực phía Bắc được kỳ vọng ghi nhận mức tăng cao hơn, với CARG 6.5%/năm, nhờ nhu cầu thuê đất duy trì tích cực từ các doanh nghiệp sản xuất và xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng. Khu vực phía Nam dự kiến tăng khoảng 5%/năm, phản ánh nền giá đã ở mức cao và nguồn cung mới đang dần được bổ sung.

PHẦN 3

KẾT QUẢ KINH DOANH

QUÝ 4/2025





Nguồn: BCTC DN, NSI tổng hợp

Kết quả kinh doanh quý 4 của các doanh nghiệp bất động sản KCN không có quá nhiều đột biến, phần nào đến từ ảnh hưởng của thuế quan khiến cho hoạt động đầu tư cũng như giao đất giảm tốc. Tổng doanh thu của 17 doanh nghiệp bất động sản KCN được NSI thống kê ghi nhận 21,175 tỷ đồng, giảm nhẹ 0.8% qoq và giảm 2,6% yoy.

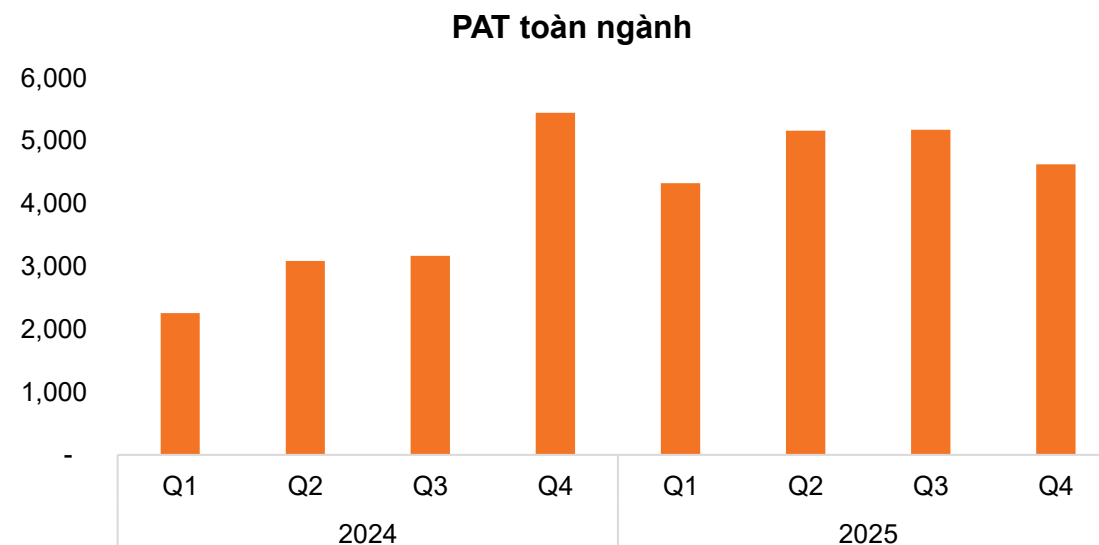
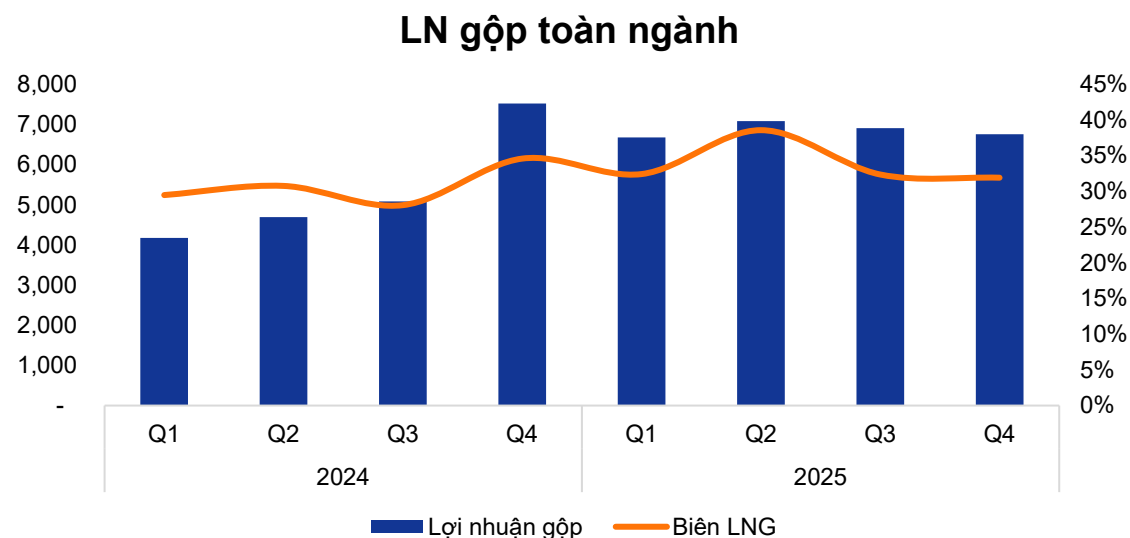
Trong đó, một số doanh nghiệp đáng chú ý như BCM ghi nhận doanh thu quý 4/2025 đạt 1376 tỷ đồng, tăng mạnh 66% qoq nhưng giảm 32.7% yoy. Tương tự SIP, IDC hay TIC đều ghi nhận doanh thu không quá đột biến trong quý 4. Ngược lại, KBC, bên cạnh SZC ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng nhờ doanh số cho thuê đất phục hồi mạnh do mức nền thấp của năm 2024.

Nhóm doanh nghiệp gắn với hoạt động cao su và khu công nghiệp như GVR hay PHR ghi nhận doanh thu quý 4 suy giảm do do tiến độ bàn giao đất KCN chậm lại, ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả hoạt động trong kỳ. Tuy nhiên, điểm đáng chú ý là mảng kinh doanh cao su thiên nhiên vẫn đóng vai trò hỗ trợ kết quả kinh doanh, giúp giảm áp lực suy giảm doanh thu bất động sản.

Trong quý 4/2025, lợi nhuận toàn ngành cho thấy dấu hiệu suy giảm hiệu quả sinh lời dù doanh thu không biến động mạnh. Lợi nhuận gộp toàn ngành, quý 4/2025 đạt khoảng 6,758 tỷ đồng, giảm nhẹ so với quý 3/2025 cũng như mức cao đột biến trong quý 4/2024 khi Việt Nam đang hưởng lợi rất lớn từ làn sóng “Trung Quốc +1” với dòng vốn FDI đổ mạnh vào thị trường. Bên cạnh đó, điều này phần nào phản ánh việc các doanh nghiệp không còn hưởng lợi nhiều từ quỹ đất giá vốn thấp như giai đoạn trước.

Biên lợi nhuận gộp toàn ngành trong quý 4/2025 duy trì ở mức khoảng 32%, đi ngang so với quý 3/2025 nhưng giảm đáng kể so với mức 35% của cùng kỳ 2024. Nguyên nhân chính của xu hướng suy giảm biên lợi nhuận và lợi nhuận trong quý 4/2025 đến từ chi phí phát triển KCN mới tăng mạnh từ năm 2024 trở đi. Khi các KCN cũ đã đạt tỷ lệ lấp đầy cao, doanh nghiệp buộc phải chuyển sang phát triển và cho thuê các khu công nghiệp mới với chi phí giải phóng mặt bằng, đầu tư hạ tầng và giá đất cao hơn đáng kể. Mặc dù giá cho thuê đất KCN có xu hướng tăng, nhưng mức tăng này chưa đủ bù đắp chi phí đầu tư ban đầu, dẫn đến biên lợi nhuận bị thu hẹp.

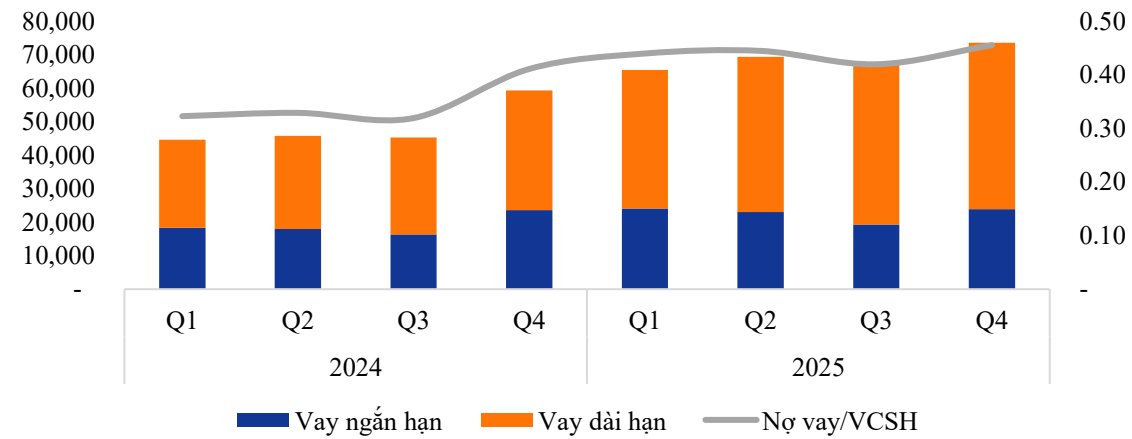
Trong quý 4/2025, lợi nhuận sau thuế (PAT) toàn ngành đạt khoảng 4,628 tỷ đồng, giảm khoảng 10.66% qoq và giảm 15.07% yoy.



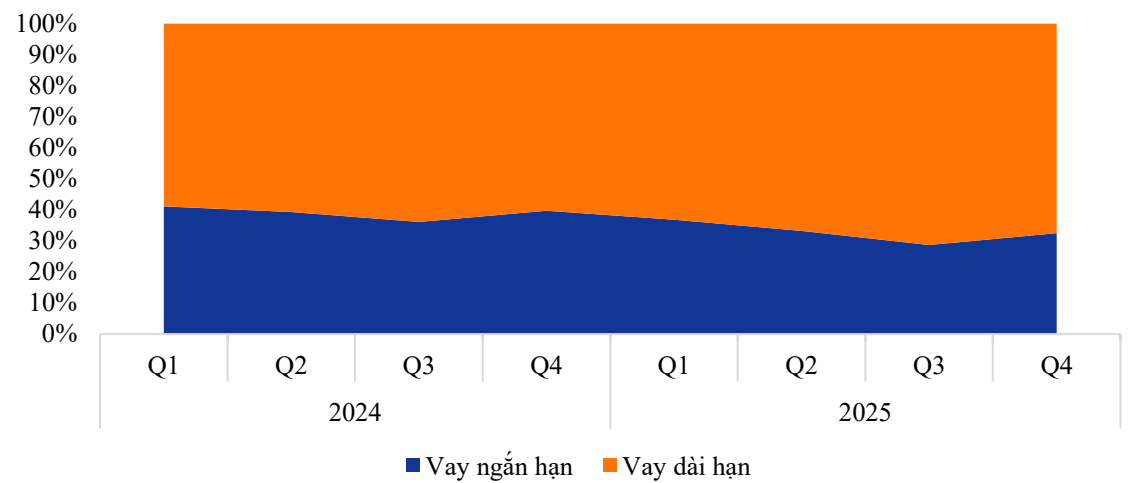
Nguồn: BCTC DN, NSI tổng hợp

	Q4/25				2025			
Tỷ đồng	Doanh thu	yoy	LNST	yoy	Doanh thu	yoy	LNST	yoy
BCM	1,376	-33%	1,247	-23%	6,568	25%	3,503	46%
KBC	1,648	111%	664	2478%	6,687	141%	2,227	426%
SIP	2,299	11%	400	6%	8,604	10%	1,502	17%
IDC	2,160	10%	540	24%	8,588	-3%	2,354	-2%
SZC	379	65%	103	37%	1,098	26%	345	14%
TID	2,783	-23%	2	-99%	13,385	14%	762	80%
NTC	209	8%	66	-33%	716	95%	360	23%
GVR	8,506	-8%	1,136	-46%	29,367	12%	6,258	30%
PHR	499	-20%	70	-70%	1,795	10%	532	10%
PRT	310	-9%	49	-58%	1,045	6%	127	2%

Nợ vay có xu hướng tăng trong bối cảnh các doanh nghiệp triển khai dự án mới



Cơ cấu nợ vay



Nguồn: BCTC DN, NSI tổng hợp

PHẦN 4

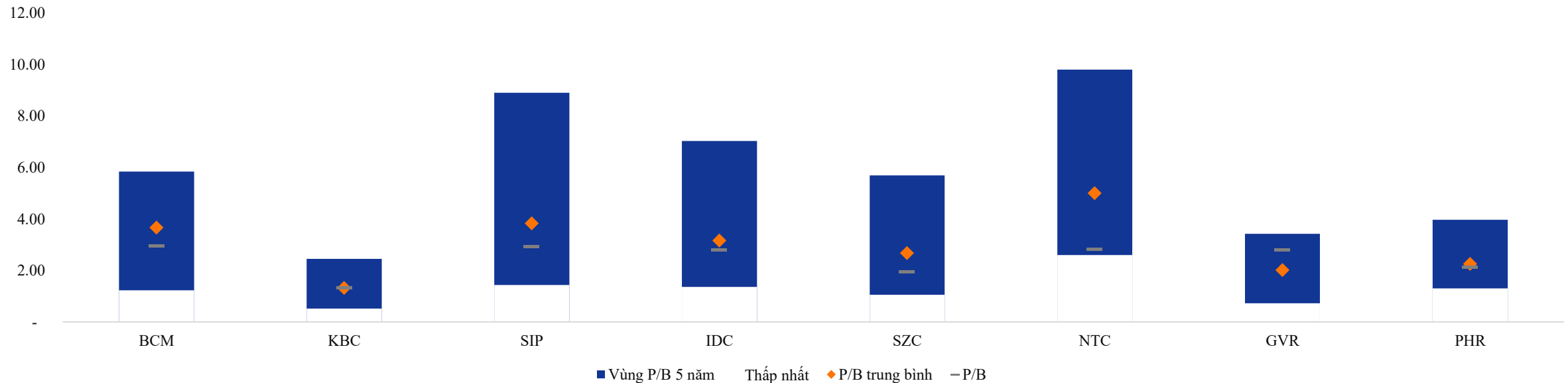
DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG VÀ CƠ HỘI ĐẦU TƯ



Mã	Giá mục tiêu	Luận điểm
BCM	80,600 đồng/cp	- Mảng bất động sản KCN, BCM còn gần 1,000 ha đất thương phẩm cho thuê, thị trường Bình Dương nhiều điểm sáng - Động lực trong giai đoạn 2026-2028 đến từ KCN Bàu Bàng mở rộng giai đoạn 2 và KCN Cây Trường: Các KCN hiện hữu của BCM hiện đã đạt tỷ lệ lấp đầy trên 80%, vì vậy dự địa tăng trưởng giai đoạn 2026–2030 sẽ chủ yếu đến từ hai dự án mới là KCN Bàu Bàng mở rộng giai đoạn 2 và KCN Cây Trường. - Triển vọng từ các công ty liên doanh, liên kết tiếp tục là điểm tựa quan trọng cho BCM. Becamex IJC (BCM sở hữu 49.76%) duy trì đóng góp lợi nhuận ổn định nhờ hai trụ cột: (i) BĐS dân cư với quỹ đất sạch gần 50 ha tại Thành phố mới Bình Dương, tạo nền tảng doanh thu dài hạn; và (ii) mảng BOT chiếm khoảng 19% doanh thu, mang lại dòng tiền ổn định và tính phòng thủ cao.
KBC	39,600 đồng/cp	- KBC sở hữu quỹ KCN trải dài trên cả ba miền, với tổng cộng khoảng 8,000 ha diện tích đất công nghiệp, tại những địa phương thu hút dòng vốn FDI hàng đầu. - Trong năm 2025, KBC được chấp thuận chủ trương đầu tư thêm 7 KCN và một số dự án KĐT mới, gồm KCN Trảng Dũ 3, Kim Thành 2 (GD1), Quế Võ 2 mở rộng, Phú Bình, Sông Hậu 2, Bình Giang, cùng KĐT Trảng Cát, khu phức hợp Trump International. Việc liên tục mở rộng quỹ đất quy mô lớn tạo nền tảng quan trọng cho tăng trưởng dài hạn của KBC. - NSI kỳ vọng trong năm năm 2026, diện tích bàn giao của KBC sẽ đạt khoảng 145 ha tại Trảng Dũ 3 (60 ha), Quế Võ 2 mở rộng (50ha) và phần còn lại tại CCN Hưng Yên... Bên cạnh đó, mảng khu đô thị được kỳ vọng tăng tốc giai đoạn 2026–2027 nhờ mở bán KĐT Trảng Cát trong năm 2026 và tái khởi động KĐT Phúc Ninh năm 2027, với khoảng 15 ha đất KĐT có thể được chuyển nhượng trong năm 2026. Trên cơ sở đó, NSI dự báo doanh thu năm 2026 của KBC đạt khoảng 9,600 tỷ đồng và LNST khoảng 2,490 tỷ đồng.

Mã	Giá mục tiêu	Luận điểm
SZC	41,900 đồng/cp	- Mảng bất động sản KCN được kỳ vọng tiếp tục là trụ cột của SZC trong năm 2026. Dù khoản người mua trả tiền trước giảm cuối 2025 cho thấy hoạt động cho thuê mới có phần chững lại, NSI vẫn dự báo SZC có thể bàn giao khoảng 35–40 ha, tương đương năm 2025. - Sau hơn 4 năm tạm dừng, trạm BOT 768 được phép thu phí trở lại từ 05/04/2025, giúp SZC khôi phục nguồn thu hạ tầng giao thông. - Mảng bất động sản dân cư kỳ vọng sẽ hồi phục trong 2026 dưới mức nền thấp của 2025, Nsi kỳ vọng doanh thu mảng bất động sản dân cư trong 2026 của SZC sẽ đạt khoảng 104 tỷ đồng. Bên cạnh đó, khu dân cư Châu Đức kỳ vọng đóng góp lớn vào kết quả kinh doanh của SZC trong tương lai.

Định giá P/B của các doanh nghiệp BĐS KCN



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

Trụ sở chính:

- Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, Số 105 Chu Văn An, P.Yết Kiêu, Hà Đông, Hà Nội
- Điện thoại: +8443.9445474
- Fax: +84 43.9445475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

- Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.
- Điện thoại: +84 8 3821 7262
- Fax: +84 8 3821 7305

Trung tâm Phân tích

Ngô Quang Hiệp– Investment Analyst.

- Email: Hiepnq@nsi.vn
- Tel:

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:

Website: <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chứa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.

Trân trọng cảm ơn!

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

website: www.nsi.com.vn | Email: Supports@nsi.vn

Trụ sở chính

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier,
Số 105 Chu Văn An, P. Yết Kiêu, Q. Hà Đông, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24) 3944 5474 | **Fax:** (84-24) 3944 5474

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9, Tòa nhà 66 Phó Đức Chính,
P. Nguyễn Thái Bình, Q. 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-28) 3821 7262 | **Fax:** (84-28) 3821 7262