



Triển vọng 2026 | Ngành BĐS Khu công nghiệp

Phục hồi sau cú sốc thuế quan

Chuyên viên cao cấp phân tích:

- **Nguyễn Minh Đức** (duc.nguyenminh@mbs.com.vn)

MBS

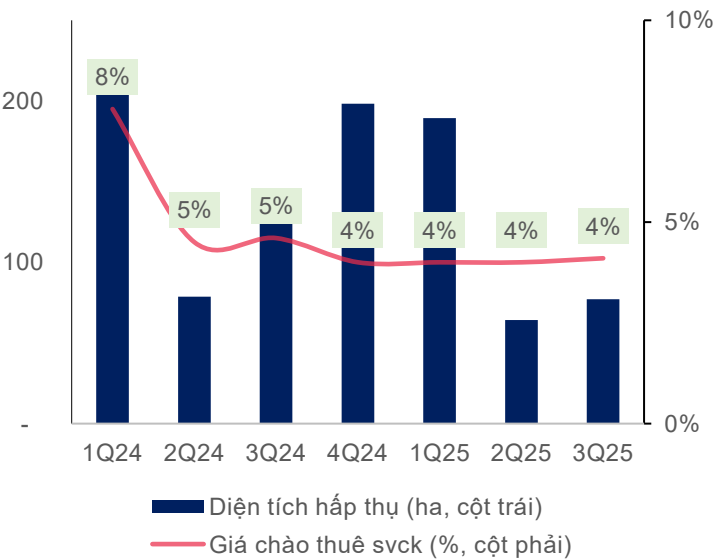
Tóm tắt

- Căng thẳng thương mại hạ nhiệt, dòng vốn FDI có tín hiệu quay trở lại sau khi Mỹ chính thức công bố thuế đối ứng với các đối tác thương mại. Trong bối cảnh mức thuế suất Mỹ áp cho hàng hoá nhập khẩu từ Việt Nam không có quá nhiều khác biệt so với các nước khác trong khu vực. Chúng tôi cho rằng **Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI cho dù thuế cao hơn trước** nhờ:
 - ✓ Việt Nam có năng lực cạnh tranh hơn so với các nước khác trong khu vực với ba lợi thế chính là năng lực sản xuất, chi phí lao động và năng lượng. Cùng với đó là mạng lưới 16 hiệp định FTA đang có hiệu lực của Việt Nam bao phủ 87% nền kinh tế thế giới, giúp đa dạng hoá thị trường xuất khẩu.
 - ✓ Việt Nam từng bước cải thiện năng lực vận chuyển thương mại thông qua xây dựng nhiều dự án giao thông như dự án đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng, dự án cao tốc TPHCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành, hai tuyến đường sắt Bàu Bàng – An Bình – Cái Mép và TPHCM – Cần Thơ. Đây là các dự án trọng điểm đi qua nhiều tỉnh/thành phố, đóng vai trò huyết mạch kết nối các vùng kinh tế, các KCN dự án đi qua, nhờ đó giúp tiết giảm đáng kể chi phí logistics.
 - ✓ Việt Nam từng bước cải thiện môi trường pháp lý và đầu tư. Triển khai xây dựng các khu thương mại tự do tại Hải Phòng, Đà Nẵng, TPHCM với nhiều cơ chế ưu đãi đặc biệt. Quốc hội đã thông qua sửa đổi Luật Đầu tư giúp khơi thông nguồn lực, phát tín hiệu sẵn sàng đón nhận dự án quy mô lớn và công nghệ cao.
- Quy hoạch tỉnh/thành phố mới sau sáp nhập hướng tới xây dựng mạng lưới hạ tầng đồng bộ, liên kết vùng giữa các tỉnh/thành. Nhờ đó, các trung tâm KCN, KCN và CCN mới được định hướng triển khai, mở rộng quỹ đất để tận dụng lợi thế hạ tầng. Nguồn cung đất KCN sẽ dồi dào hơn trong thời gian tới.
- **Chúng tôi nhận thấy thị trường KCN có cơ hội phục hồi trong năm 2026.** Doanh nghiệp phát triển KCN mở rộng nhanh quỹ đất, khách thuê quay trở lại đàm phán, nhiều dự án FDI lớn đang được đề xuất triển khai. Tuy nhiên thách thức vẫn còn hiện hữu: (1) chính sách thuế cao của Mỹ là rào cản cho xuất khẩu hàng hoá sang Mỹ (2) rủi ro xuất xứ hàng hoá “trung chuyển” khi Việt Nam phụ thuộc lớn vào thị trường nguyên liệu Trung Quốc và (3) chi phí GPMB tăng cao khi giá đền bù áp dụng theo cơ chế thị trường.
- Trong phạm vi nghiên cứu, chúng tôi nhận thấy định giá cổ phiếu KCN đang ở vùng hấp dẫn, chiết khấu sâu so với trước khi xảy ra cú sốc thuế quan. Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để mua tích lũy cổ phiếu KCN cho giai đoạn phục hồi. Chúng tôi ưa thích doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn chưa khai thác, có năng lực triển khai dự án mới, **điển hình là KBC và IDC**.
 - ✓ Đối với KBC, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng năm 2026-27 tăng trưởng tốt nhờ các hợp đồng MOU lớn đã ký và chuyển nhượng đất tại khu đô thị Trảng Cát.
 - ✓ Đối với IDC, chúng tôi đánh giá cao khả năng mở rộng quỹ đất mới của doanh nghiệp, định giá cổ phiếu hấp dẫn so với giai đoạn trước sự kiện thuế quan.

Thị trường KCN phía Bắc: Giá chào thuê đất KCN duy trì ổn định do nhu cầu giảm

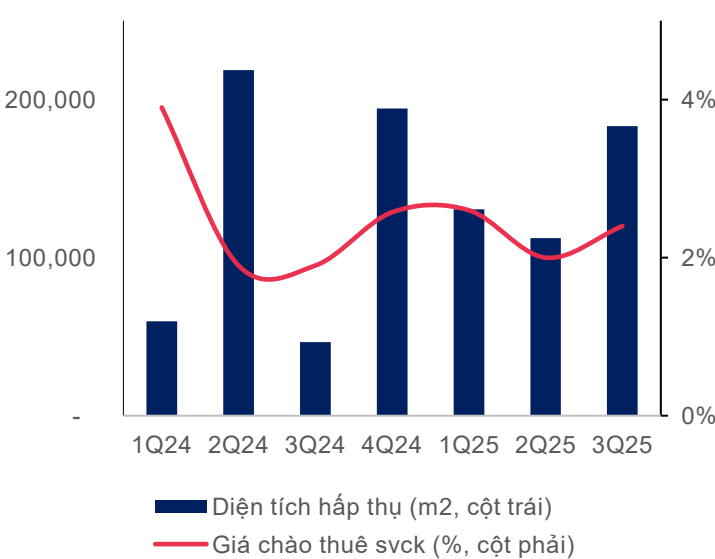
- Theo báo cáo của CBRE, thị trường KCN ghi nhận diễn biến tích cực trong 9T25. Tại thị trường cấp 1, diện tích hấp thụ đạt gần 350 ha, trong đó hơn 50% được ghi nhận trong Q1 (thời điểm trước sự kiện thuế đối ứng của Mỹ, trong đó có Việt Nam), tỷ lệ lấp đầy đạt 78% vào cuối Q3/25, giảm nhẹ 1.5 pts yoy. Giá chào thuê trung bình tăng trưởng 4% yoy, đạt 142 USD/m2/kỳ hạn còn lại vào Q3/25. Mức tăng này chủ yếu đến từ việc các KCN mới tại Hải Phòng – với vị trí thuận lợi – bắt đầu chào thuê ở mức giá cao. Trong khi đó, phần lớn các KCN hiện hữu vẫn duy trì mức giá ổn định nhằm thu hút khách thuê trong bối cảnh nhu cầu chưa có nhiều đột biến.
- Đối với phân khúc kho/xưởng xây sẵn (NKXS/NXXS), tại thị trường cấp 1, nguồn cung mới đạt khoảng 0.8 triệu m2 trong 9T25, vượt tổng nguồn cung mới của cả năm 2024. CBRE dự kiến nguồn cung mới cả năm có thể vượt 1 triệu m2, mức cao nhất kể từ khi thị trường NKXS/NXXS bắt đầu phát triển tại miền Bắc. Diện tích hấp thụ tăng trưởng ấn tượng, tăng 36.4% yoy đạt 0.6 triệu m2 trong 9T25. Tỷ lệ lấp đầy trung bình giảm nhẹ, đạt 79.3% đối với NKXS (giảm 4,7 pts) và 88.4% đối với NXXS (giảm 2.2 pts). Giá chào thuê trung bình đạt khoảng 4,9 USD/m2/tháng đối với NKXS và 5,0 USD/m2/tháng đối với NXXS, lần lượt tăng 6.4% và 2.5% yoy. Thị trường ghi nhận nhu cầu thuê lớn đến từ các doanh nghiệp sản xuất điện tử và thiết bị thể thao, trong khi các công ty logistics tiếp tục là nhóm khách thuê chủ lực của phân khúc NKXS tại miền Bắc

Giá thuê đất KCN tăng chậm do cầu giảm



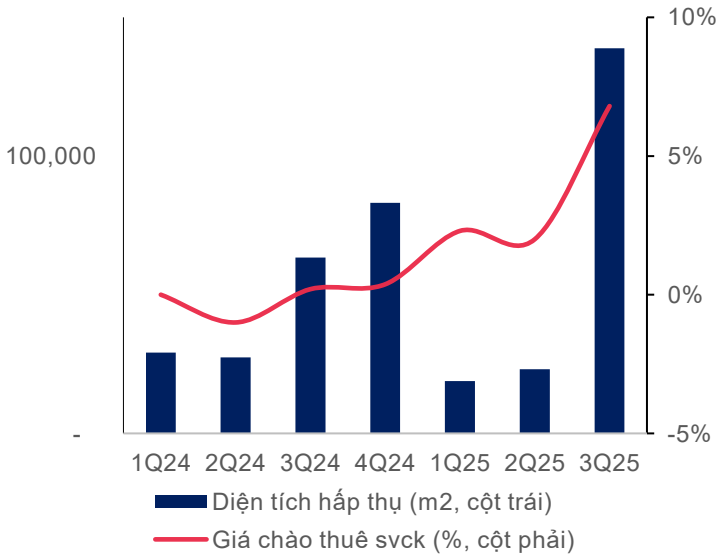
Nguồn: CBRE, MBS Research

Tuy nhiên phân khúc NXXS và...



Nguồn: CBRE, MBS Research

...NKXS vẫn tăng trưởng tốt

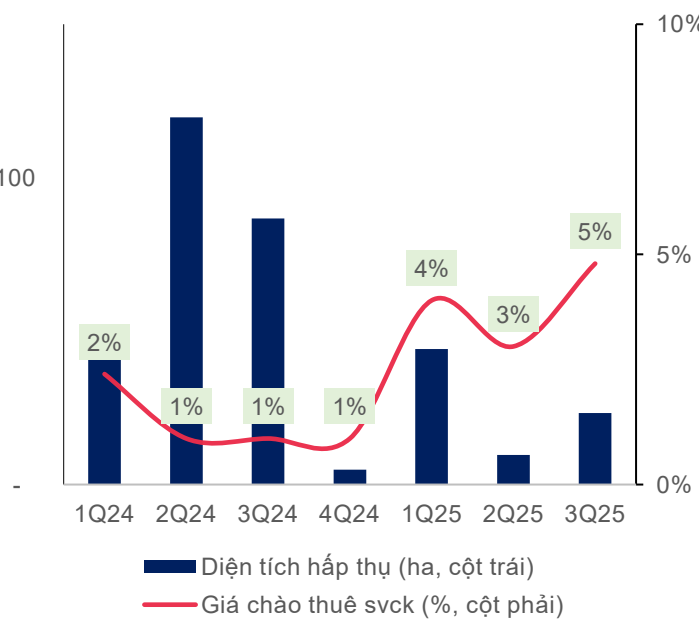


Nguồn: CBRE, MBS Research

Thị trường KCN phía Nam: Diện tích đất KCN hấp thụ chậm do nhu cầu thuê thấp

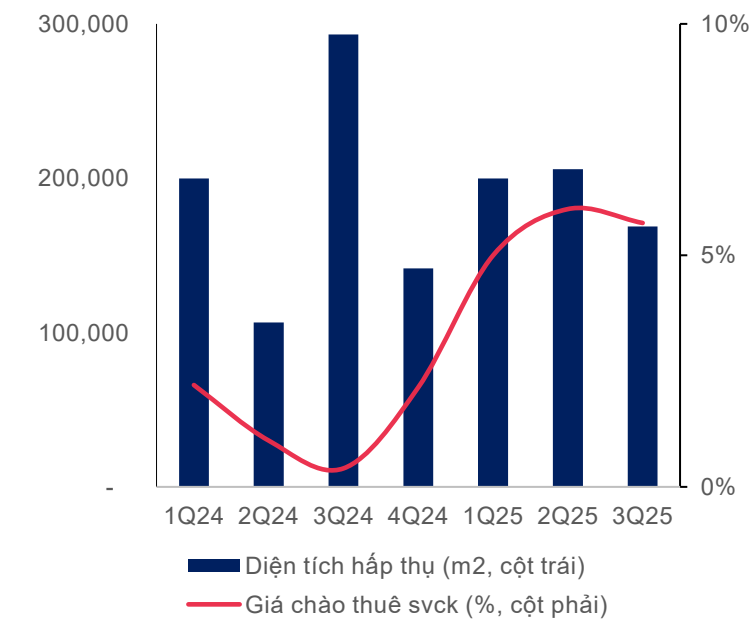
- Theo báo cáo của CBRE, thị trường KCN ghi nhận diễn biến cho thuê đất mới chậm lại do tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trước lo ngại về chính sách thuế của Mỹ. Tại thị trường cấp 1, diện tích hấp thụ 9T25 đạt khoảng 80 ha, thấp hơn 70% yoy. Q3/25, thị trường đón nhận nguồn cung mới khoảng 853 ha, tập trung chủ yếu từ các dự án tại TP.HCM, Bình Dương cũ và Long An cũ. Giá chào thuê trung bình chỉ tăng khoảng 2% qoq, đạt mức 183 USD/m²/kỳ hạn thuê còn lại do thị trường có nguồn cung mới nhưng vị trí xa trung tâm.
- Đối với phân khúc NKXS/NXXS, nhu cầu thuê khả quan hơn thị trường đất KCN do xu hướng ngày càng tăng của các khách thuê tìm kiếm giải pháp linh hoạt và tối ưu hóa chi phí đầu tư ban đầu khi thiết lập cơ sở sản xuất tại Việt Nam. Nhu cầu thuê chủ yếu đến từ các doanh nghiệp thuộc các ngành trọng điểm như logistics, e-commerce và sản xuất nội thất. 9T25, diện tích hấp thụ đạt 0.57 triệu m2 (-4% yoy) đối với mảng NXXS và đạt 0,4 triệu m2 (+14% yoy) đối với mảng NKXS. Giá chào thuê trung bình của xưởng đạt 5.2 USD/m2/tháng (+5.7% yoy) và kho đạt 5,0 USD/m2/tháng (+8% yoy).

Nhu cầu thuê thấp do chính sách thuế của Mỹ



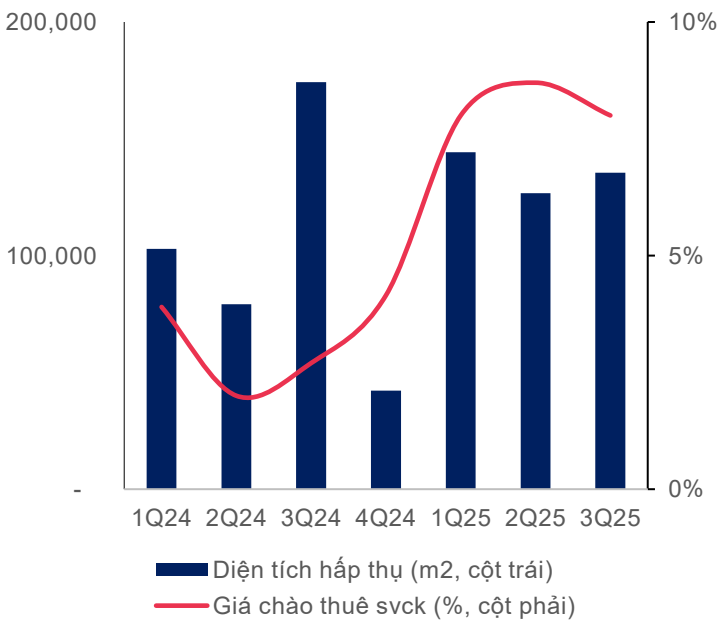
Nguồn: CBRE, MBS Research

Giá thuê NXXS chứng lại do diện tích còn lại thấp



Nguồn: CBRE, MBS Research

Giá và nhu cầu thuê NKXS đều tăng



Nguồn: CBRE, MBS Research

Dòng vốn FDI dần quay trở lại

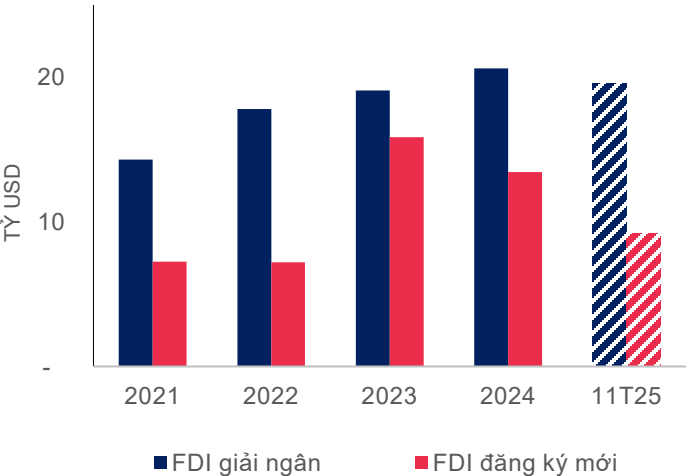
Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn là ngành chủ lực của dòng vốn FDI. Vốn FDI giải ngân 11T25 đạt 19.6 tỷ USD (+11% yoy), vốn FDI đăng ký mới 11T25 đạt 9.2 tỷ USD (-20% yoy). Sau sự kiện thuế quan của Mỹ, vốn FDI giải ngân tăng 11% yoy, vốn đăng ký mới giảm 22% yoy nhưng xu hướng giảm thu hẹp dần sau khi Mỹ công bố mức thuế suất áp dụng cho các đối tác thương mại vào đầu T8. Hoạt động sản xuất của doanh nghiệp FDI diễn ra mạnh mẽ, giá trị xuất và nhập khẩu lần lượt tăng trưởng 28% và 32% yoy.

Gần đây, Việt Nam nhận được nhiều đề xuất triển khai các dự án FDI lớn, đặc biệt ở lĩnh vực công nghệ cao. TPHCM đang là tâm điểm thu hút nhà đầu tư đổ vốn vào hạ tầng số, dự án trung tâm dữ liệu, AI như dự án SGI-HCM Campus, dự án TT dữ liệu của G42, dự án TT dữ liệu và nghiên cứu công nghệ cao của Viettel, dự án CMC Hyperscale Data Centers,...

Dự án FDI lớn được đề xuất triển khai

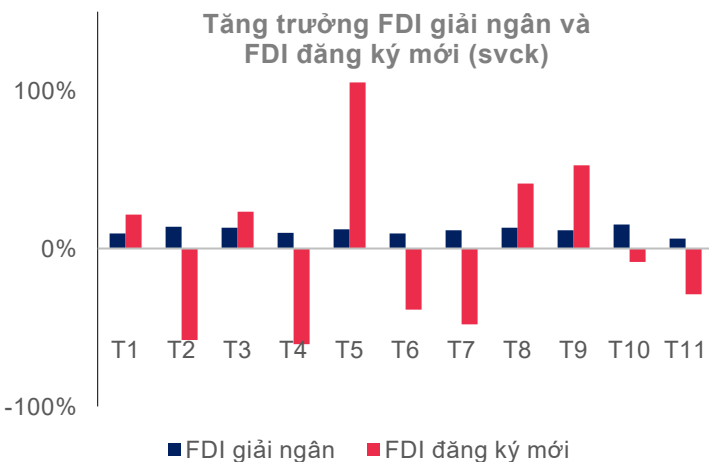
Nhà đầu tư	Dự án	Lĩnh vực	Vốn đầu tư dự kiến
Accelerated Capital và Kinh Bắc	TT dữ liệu ứng dụng AI (SGI-HCM Campus)	Công nghệ	2 tỷ USD
G42, Microsoft, FPT, VinaCapital và Việt Thái	TT dữ liệu và AI	Công nghệ	2 tỷ USD
Luxshare-ICT (đối tác của Apple)	Sản xuất linh kiện điện tử, module mới cho AI, AR/VR	Sản xuất công nghiệp	Mở rộng quy mô lên tới 10 tỷ USD
IPTP Networks	AIDC DeCenter công suất tối thiểu 10 MW	Công nghệ	200 triệu USD

Vốn FDI đăng ký mới vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo giảm nhưng ...



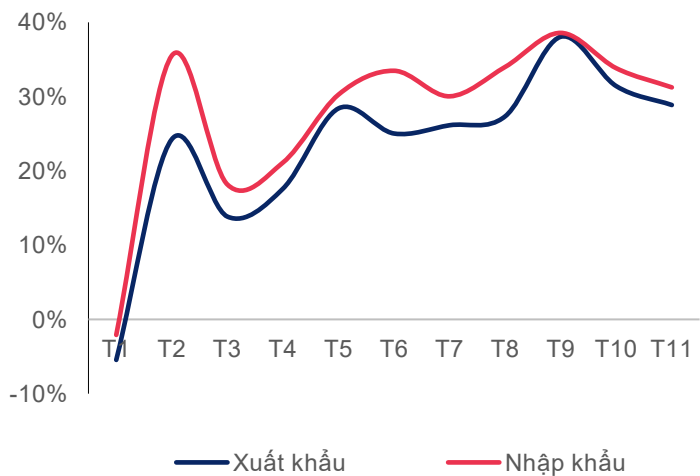
Nguồn: Bộ Tài chính

... có dấu hiệu phục hồi kể từ T8/25



Nguồn: Bộ Tài chính, MBS Research

Hoạt động xuất nhập khẩu của doanh nghiệp FDI vẫn tăng trưởng tích cực sau sự kiện thuế quan

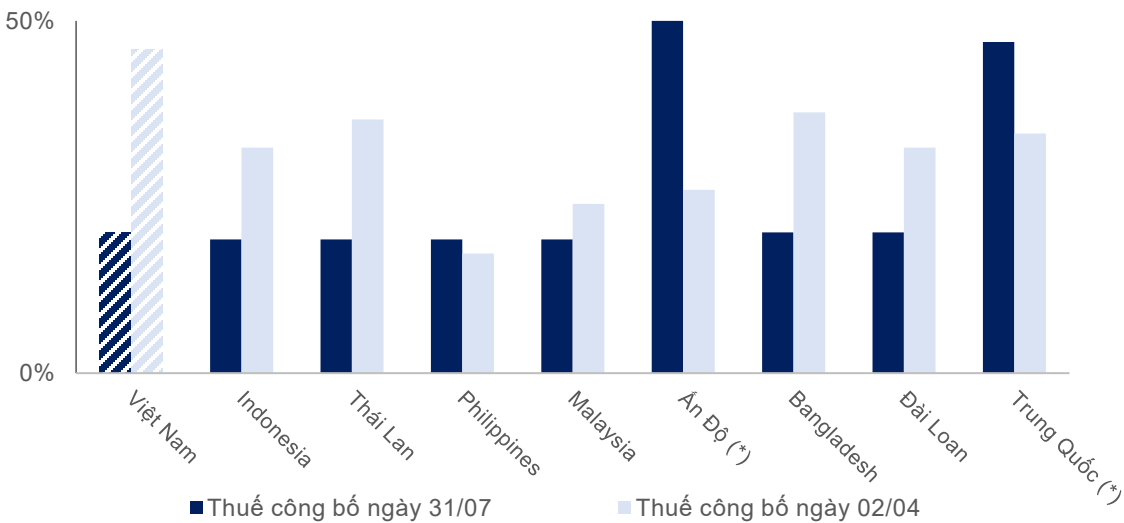


Nguồn: Bộ Tài chính, MBS Research

Việt Nam – Mỹ đạt được thỏa thuận thương mại nhưng thách thức vẫn còn trước mắt

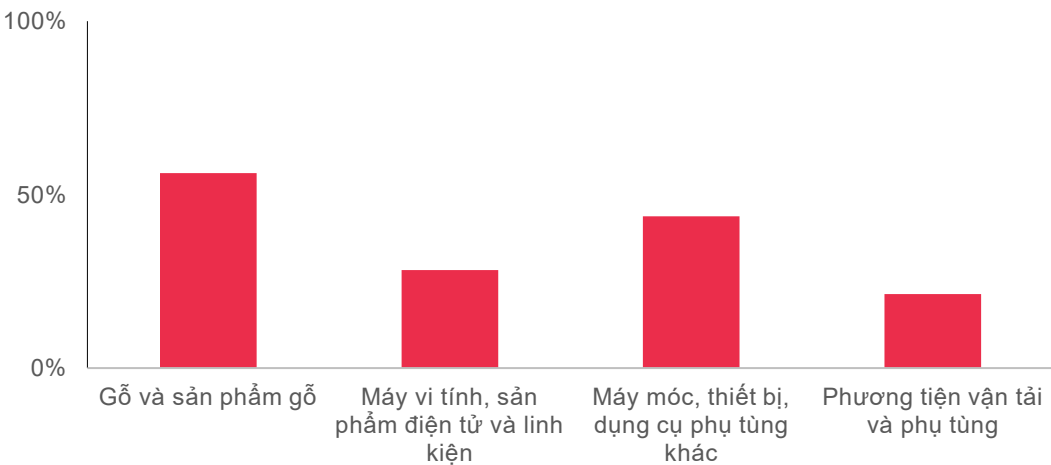
- Mức thuế suất Mỹ áp cho hàng hoá nhập khẩu từ Việt Nam không có quá nhiều khác biệt so với các nước khác trong khu vực như Thái Lan, Indonesia, Philippines, Malaysia đều ở mức 19%. Trong khi đó, Ấn Độ (nước cạnh tranh thu hút FDI với Việt Nam) phải chịu thuế suất lên tới 50%. Căng thẳng thương mại Trung Quốc và Mỹ hạ nhiệt nhưng mức thuế quan trung bình Mỹ áp cho hàng hoá Trung Quốc khá cao, dự kiến khoảng 47%.
- Mặc dù vậy, Việt Nam và Mỹ vẫn đang đàm phán về xuất xứ hàng hoá “trung chuyển” (transshipment). Nếu hàng hoá được xác định là hàng trung chuyển thì mức thuế suất lên đến 40%. Chính phủ cũng đang siết chặt kiểm tra gian lận liên quan đến quy tắc xuất xứ. Theo JLL, về dài hạn, các doanh nghiệp sản xuất tại Việt Nam vẫn có thể hưởng mức thuế thấp hơn nếu đảm bảo quy trình gia công, hoàn thiện được thực hiện trong nước. Dù khối lượng hàng hóa có thể giảm, ảnh hưởng đến ngành vận tải và kho bãi, nhưng đây là cơ hội để tăng tỷ lệ nội địa hóa, thu hút đầu tư vào các chuỗi cung ứng có giá trị gia tăng thực sự tại Việt Nam, góp phần duy trì chiến lược “Trung Quốc+1” trong khi giảm dần lệ thuộc vào nguyên vật liệu Trung Quốc.
- Một rủi ro nữa Việt Nam phải đối mặt là việc Mỹ điều tra theo Mục 232 Đạo luật Mở rộng Thương mại 1962, tập trung vào một số mặt hàng như ô tô, vi mạch bán dẫn, gỗ, đồ nội thất..., sẽ khiến xuất khẩu các mặt hàng này của Việt Nam gặp khó khăn. Thời gian điều tra kéo dài, tối đa là 9 tháng. Hiện chưa có kết luận cuối cùng nhưng sẽ có tác động tiêu cực đến dòng vốn đầu tư vào các lĩnh vực này trong thời gian tới.

Sau khi đàm phán Việt Nam là nước được giảm thuế đối ứng nhiều nhất so với các đối thủ cạnh tranh



• Nguồn: MBS Research

Tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ của một số mặt hàng trong phạm vi điều tra

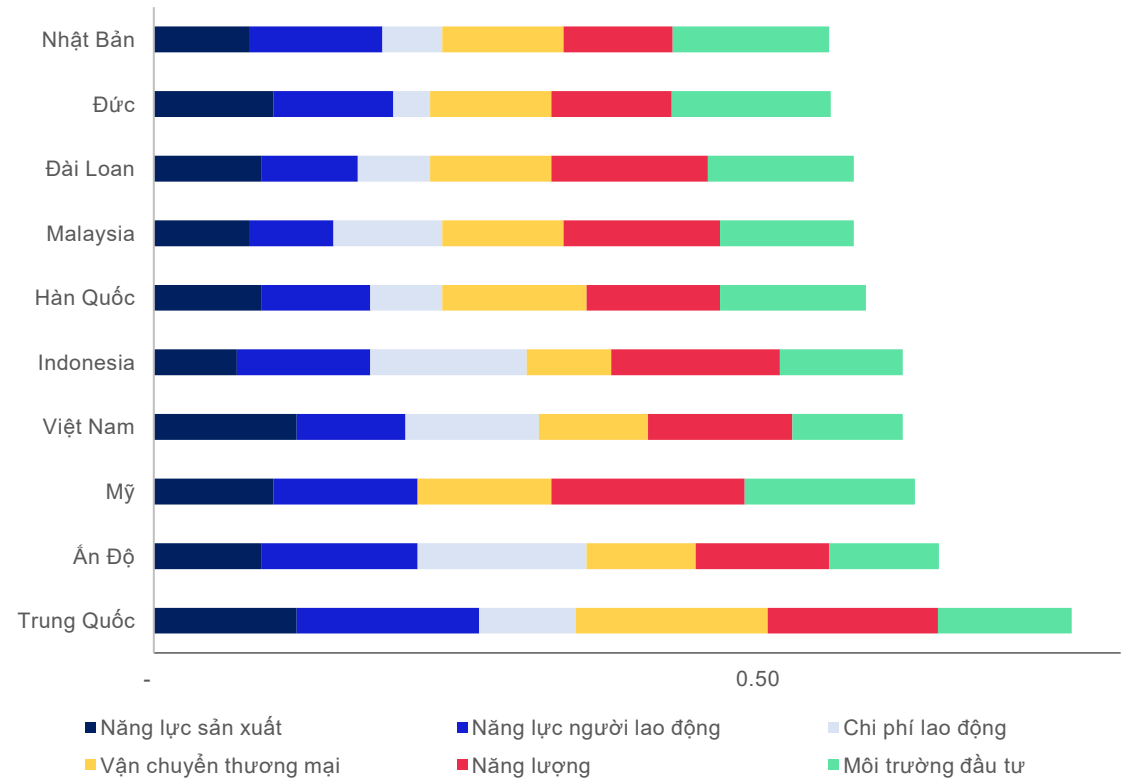


• Nguồn: Bộ Tài chính, MBS Research

Việt Nam là ứng viên tiềm năng hút dòng vốn sản xuất dịch chuyển ra khỏi Trung Quốc

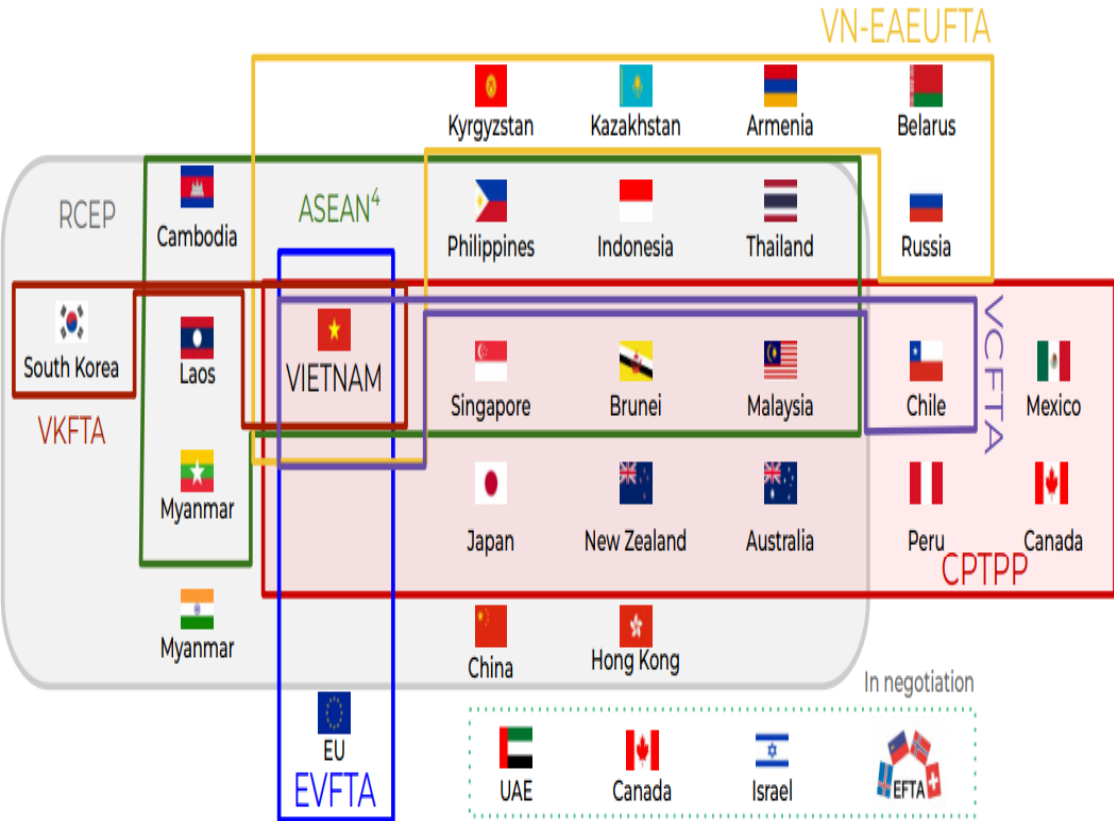
- Theo Export Potential Index của Bloomberg Economics, Việt Nam có nhiều yếu tố cạnh tranh để thu hút dòng vốn sản xuất dịch chuyển ra khỏi Trung Quốc. Tuy xếp sau Ấn Độ và Mỹ, Việt Nam được xếp hạng cao hơn Indonesia, Malaysia và Thái Lan. Ba yếu tố là thế mạnh của Việt Nam gồm năng lực sản xuất, chi phí lao động và năng lượng. Tuy nhiên, Việt Nam vẫn còn nhiều hạn chế khiến giá trị gia tăng xuất khẩu còn thấp. Việt Nam cần cải thiện ba yếu tố gồm năng lực người lao động, chi phí logistics và môi trường đầu tư.
- Thế mạnh khác nằm ở chính sách hội nhập sâu rộng. Mạng lưới 16 FTA đang có hiệu lực của Việt Nam bao phủ 87% nền kinh tế thế giới, giúp đa dạng hoá thị trường xuất khẩu.

Việt Nam có năng lực cạnh tranh hơn so với các nước khác trong khu vực



Nguồn: Bloomberg Economics

Đa dạng hoá thị trường xuất khẩu nhờ các hiệp định FTA



Nguồn: MBS Research

Cải thiện năng lực vận chuyển và logistics thông qua xây dựng cơ sở hạ tầng

- Dự án đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng có chiều dài khoảng 419 km, nối giữa ga Lào Cai (TP Lào Cai) tới khu bến Lạch Huyện (TP Hải Phòng). Dự án đi qua địa phận 9 tỉnh, thành phố gồm: Lào Cai, Yên Bái, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Hà Nội, Bắc Ninh, Hưng Yên, Hải Dương, Hải Phòng. Tổng mức đầu tư khoảng 203,231 tỷ đồng (8.4 tỷ USD). Dự án chạy dọc theo sông Hồng và đường cao tốc Hà Nội - Lào Cai, rất thuận lợi cho kết nối đường bộ và đường sắt. Việc phát triển giao thông vận tải đường sắt trên hành lang kinh tế Đông Tây "Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng" giúp thúc đẩy kinh tế mậu dịch qua lại giữa Việt Nam và Trung Quốc, tạo không gian phát triển mới cho đô thị, KCN, dịch vụ... tại các tỉnh/thành dự án đi qua.
- Dự án sẽ đi qua nhiều tỉnh thành và kết nối tới các KCN lớn, dự kiến phục vụ các KCN tại Phú Thọ (KCN Thụy Vân, KCN Phú Hà), Vĩnh Phúc (KCN Khai Quang, KCN Thăng Long, KCN Bà Thiên), Hà Nội (KCN Sóc Sơn, KCN Quang Minh), Bắc Ninh (KCN Yên Phong, KCN Tiên Sơn, KCN Quế Võ), Hưng Yên (KCN Phố Nối A, B), Hải Dương cũ (KCN Sengoku, KCN Đại An, KCN Phúc Điền) và đặc biệt là các KCN, cảng biển tại Hải Phòng (KCN DEEP C, KCN Nomura, KCN Tràng Duệ, KCN Đồ Sơn, KCN Cầu Kiền).
- Dự án đóng vai trò huyết mạch logistics kết nối các vùng kinh tế trọng điểm, qua đó giúp: (1) Giảm tải cho đường bộ, tăng cường vận tải hàng hóa khối lượng lớn, (2) Kết nối các vùng sản xuất, trung chuyển hàng hóa từ Lào Cai (cửa khẩu) đến các cảng biển Lạch Huyện (Hải Phòng) và Cái Lân (Quảng Ninh), (3) Phục vụ phát triển công nghiệp, đô thị và logistics cho toàn vùng kinh tế động lực phía Bắc.

Tuyến đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng

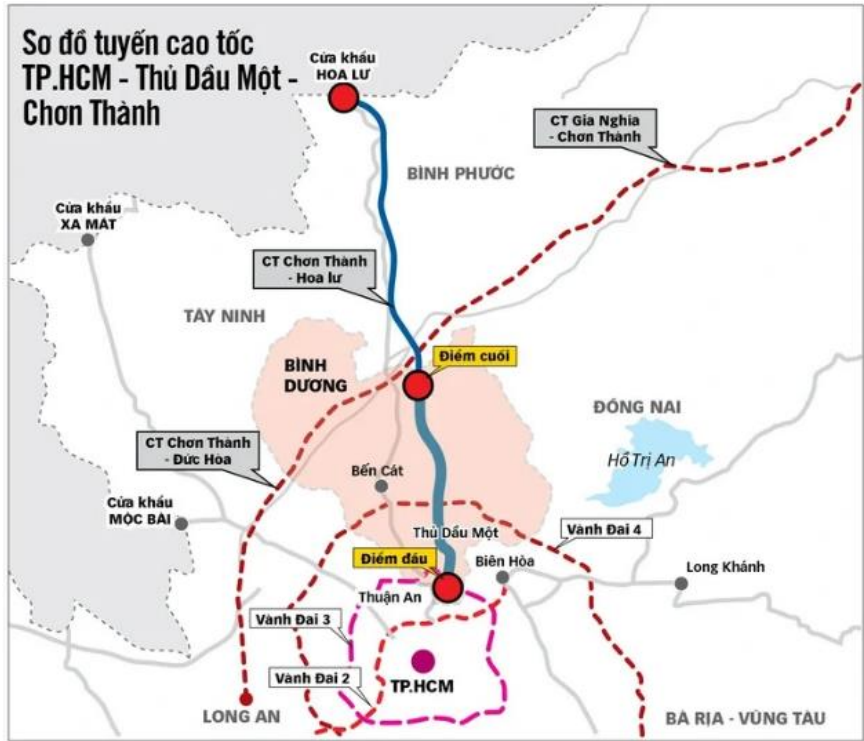


• Nguồn: MBS Research

Cải thiện năng lực vận chuyển và logistics thông qua xây dựng cơ sở hạ tầng

- Đường cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành có chiều dài 70km đi qua TP.HCM, Bình Dương, Bình Phước. Tổng mức đầu tư dự án là 17.4 nghìn tỷ đồng (giai đoạn 1). Dự án là trục cao tốc Bắc - Nam của tỉnh Bình Dương, Bình Phước (kết nối Vành đai 4, Vành đai 3, dẫn đến đường Vành đai 2 TP.HCM), nối tiếp tuyến cao tốc Gia Nghĩa (Đắk Nông) - Chơn Thành (Bình Phước), kết nối các sân bay và cảng biển...
- Dự án kết nối nhiều KCN lớn tại Bình Dương như KCN Sóng Thần, KCN Kim Huy, KCN Đại Đăng, KCN Đồng An 2, KCN Tân Phú (TP. Thủ Dầu Một), và các KCN thuộc Thuận An, Tân Uyên, Bắc Tân Uyên, Phú Giáo, Bàu Bàng. Và tại Bình Phước như KCN Becamex Bình Phước, KCN Minh Hưng, KCN Chơn Thành I&II.
- Dự án có ý nghĩa quan trọng giúp giảm tải cho QL13, rút ngắn đáng kể thời gian di chuyển từ TPHCM, Bình Dương lên Bình Phước, tạo động lực phát triển công nghiệp, kết nối hạ tầng giao thông thuận lợi giúp các KCN tại Bình Dương và Bình Phước lấp đầy nhanh chóng và thu hút thêm nhiều dự án mới.

Tuyến đường cao tốc TPHCM–Thủ Dầu Một–Chơn Thành



- Tuyến Bàu Bàng - An Bình - Cái Mép và TPHCM – Cần Thơ sẽ là hai tuyến đường sắt “xương sống” của hệ thống vận tải phía Nam trong thời gian tới. Tuyến Bàu Bàng – An Bình – Cái Mép có chiều dài khoảng 127km, có tốc độ thiết kế 160 km/h cho tàu khách và 120km/h cho tàu hàng, tổng mức đầu tư gần 153,000 tỷ đồng, kết nối trực tiếp các khu công nghiệp từ thủ phủ công nghiệp Bình Dương, Đồng Nai với cụm cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải. Tuyến TPHCM – Cần Thơ có chiều dài khoảng 174km, vốn đầu tư giai đoạn 1 hơn 173,600 tỷ đồng. Tuyến này được thiết kế tốc độ 200km/h cho tàu khách và 160km/h cho tàu hàng, sẽ là cầu nối quan trọng, đưa nông sản, hàng hóa từ Đồng bằng Sông Cửu Long đến các trung tâm công nghiệp và cảng biển quốc tế. Dự kiến hai tuyến này khi hoàn thành giúp tiết kiệm khoảng 2.2 tỷ USD chi phí logistics mỗi năm, đưa TP.HCM và vùng Nam Bộ trở thành trung tâm logistics của khu vực.

Đường sắt Bàu Bàng–An Bình–Cái Mép



Phát triển quy hoạch KCN mới sau sáp nhập

- Tỉnh Bắc Ninh đã phê duyệt điều chỉnh quy hoạch tỉnh sau sáp nhập. Theo đó, quy hoạch mới bổ sung một loạt dự án trọng điểm. Dự án Cảng hàng không quốc tế Gia Bình có quy mô 1,960 ha, sẽ là động lực phát triển mới cho tỉnh Bắc Ninh. Các tuyến đường kết nối cảng hàng không với các trung tâm thành phố lớn (Hà Nội, Hải Phòng) đang được chuẩn bị đầu tư. Nhờ đó, Bắc Ninh định hướng phát triển thêm 4 KCN mới, gồm KCN Lương Tài 3, KCN Gia Bình III, KCN CCN Đào Viên và KCN Gia Bình II mở rộng, và tăng diện tích cho 3 KCN, gồm KCN Lương Tài 1&2 và KCN Thuận Thành III phân khu B.
- Theo đề án hợp nhất Hải Phòng- Hải Dương, sau hợp nhất, một loạt tuyến đường kết nối trung tâm thành phố sẽ được xây dựng, đặc biệt tuyến hành lang giao thông kết nối các khu vực của tỉnh Hải Dương trước đây với địa phương phía Tây thành phố Hải Phòng và Khu kinh tế Đình Vũ - Cát Hải, Tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng, từ cửa khẩu Lào Cai qua Hà Nội, Hưng Yên, Hải Dương đến ga cảng Lạch Huyện (TP. Hải Phòng), sẽ giúp việc đi lại của người dân, nhu cầu vận tải các doanh nghiệp được thuận tiện hơn, đem lại lợi thế cho các KCN ở đây. Đặc biệt, Hải Phòng đã thành lập FTZ Hải Phòng với nhiều chính sách ưu đãi đầu tư. Và định hướng phát triển “thủ phủ công nghiệp” tại xã Hùng Thắng để tận dụng lợi thế hạ tầng và vị trí sân bay Tiên Lãng đang được đề xuất xây dựng.
- TPHCM mới đang trong quá trình xây dựng dự thảo quy hoạch điều chỉnh sau sáp nhập. Các dự án trọng điểm liên kết TPHCM với tỉnh Bình Dương cũ và BRVT cũ sẽ được đẩy nhanh như dự án cao tốc TPHCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành, mở rộng QL13 và các tuyến đường kết nối với QL13. Định hướng Bình Dương cũ trở thành thủ phủ công nghiệp công nghệ cao, Vũng Tàu sẽ là thủ phủ kinh tế biển với cảng biển, du lịch biển, năng lượng sạch, công nghiệp chế biến chế tạo, công nghiệp hóa dầu gắn với các khu mẫu dịch vụ do.

Dự án KCN mới tại Bắc Ninh và...

Chủ đầu tư	KCN	Diện tích	Ghi chú
Đầu tư Hạ tầng KCN HN – BG	Song Mai – Nghĩa Trung	197 ha	
KBC	Quế Võ 2 MR	140 ha	Đang GPMB, diện tích ký MOU là 50 ha với Luxshare
Le Delta	Phúc Sơn	124 ha	
Thép Việt Úc	Mỹ Thái	160 ha	Diện tích GPMB hơn 37 ha

... Hải Phòng sẽ được đưa vào khai thác trong năm 2026-27

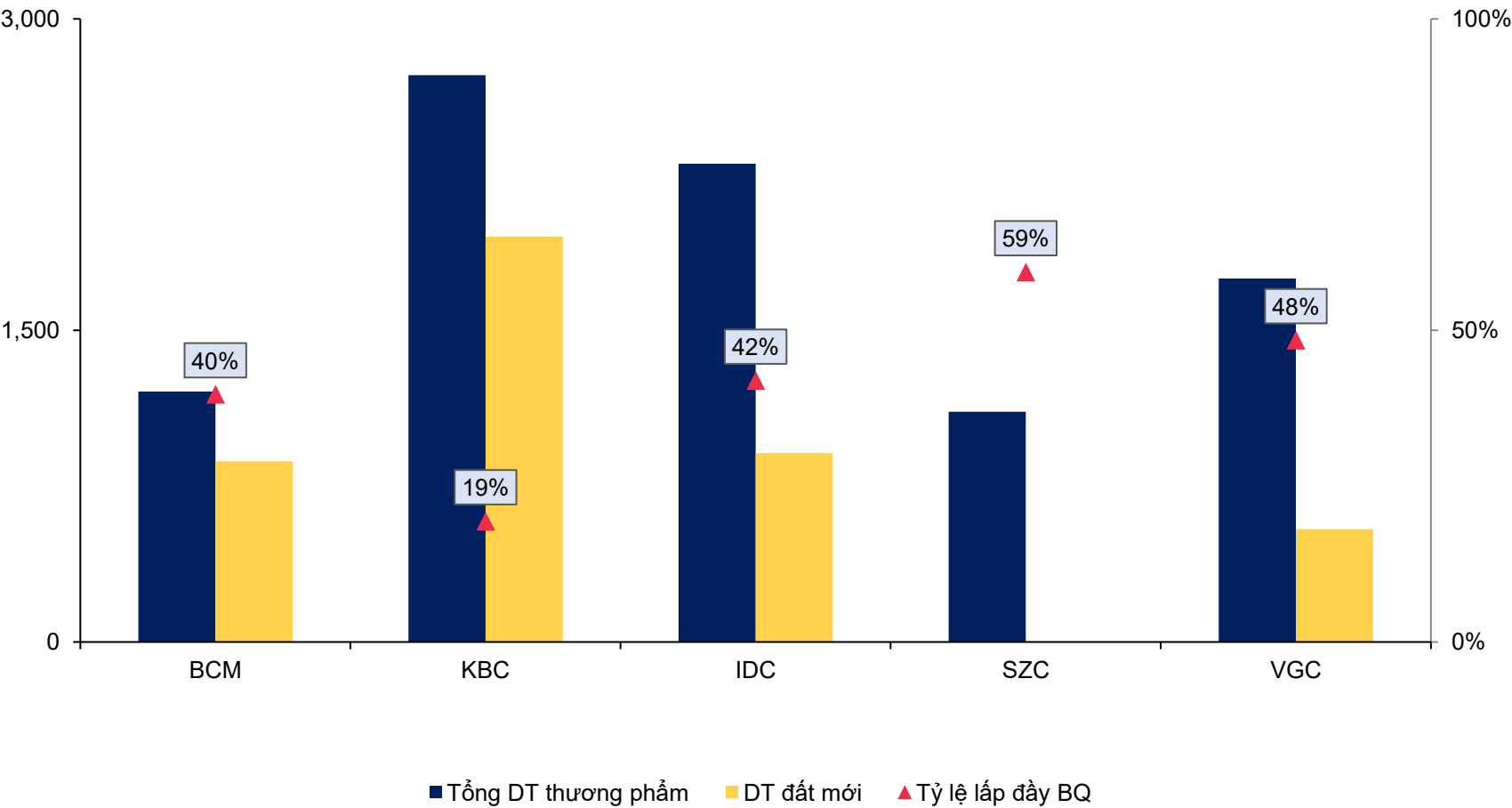
Chủ đầu tư	KCN	Diện tích	Ghi chú
KBC	Tràng Duệ 3	653 ha	Diện tích GPMB khoảng 200 ha, đang chờ giấy phép xây dựng
	Kim Thành 2 GD1	235 ha	Diện tích GPMB khoảng 80 ha
	Bình Giang	148 ha	Đang xây dựng kế hoạch triển khai
IDC	Vinh Quang	226 ha	Diện tích GPMB khoảng 160 ha, dự kiến xây dựng từ Q1/26.
VHM	Nam Tràng Cát	200 ha	
	Ngũ Phúc GD1	239 ha	
	Tân Trào GD1	227 ha	

Nguồn: MBS Research

Mở rộng nhanh quỹ đất nhờ cải cách pháp lý

Tiến độ phê duyệt pháp lý nhanh hơn sau khi Luật số 57/2024/QH15 được triển khai. Nhờ đó, thị trường chứng kiến nguồn cung mới dồi dào hơn. Diện tích đất KCN mới của các doanh nghiệp trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi tăng mạnh. KBC được phê duyệt thêm 6 KCN mới, diện tích đất KCN mới tăng thêm 2,200 ha. BCM có thêm hơn 1,000 ha tại KCN Cây Trường và Bàu Bàng mở rộng. IDC được bổ sung thêm 640 ha tại KCN Vinh Quang và Phú Long. Chúng tôi đánh giá KBC, IDC và VGC là các doanh nghiệp có khả năng phát triển dự án mới nhanh, trong khi BCM chưa thể triển khai kế hoạch tăng vốn để phát triển dự án mới và SZC chỉ tận dụng quỹ đất KCN và KĐT sẵn có.

Dự án KCN của các DN trong phạm vi nghiên cứu



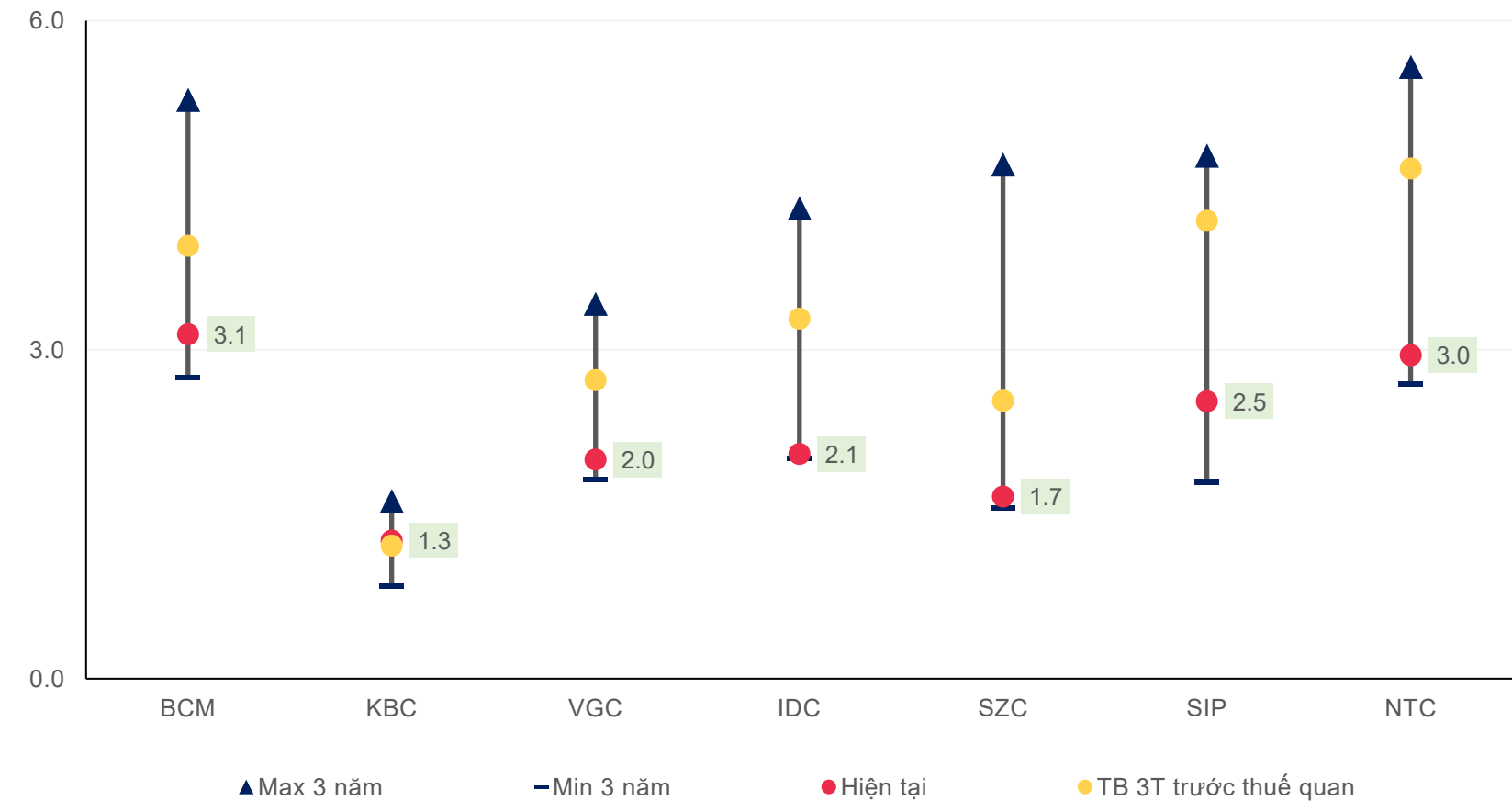
• Nguồn: MBS Research

Dự phóng KQKD 2025-27 các doanh nghiệp trong danh mục theo dõi

Tỷ đồng	BCM			KBC			IDC			SZC			VGC		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Doanh thu	7,133	6,400	5,951	6,108	7,710	9,169	8,706	9,322	10,308	1,054	1,218	1,337	13,400	15,460	18,058
yoy (%)	36%	-10%	-7%	120%	26%	19%	-2%	7%	11%	21%	16%	10%	12%	15%	17%
LN gộp	4,358	3,495	3,177	3,223	3,637	4,218	3,105	3,088	3,552	505	541	610	3,666	4,415	5,632
Biên LN gộp (%)	61%	55%	53%	53%	47%	46%	36%	33%	34%	48%	44%	46%	27%	29%	31%
EBITDA	2,906	2,315	2,038	2,425	2,558	3,110	3,477	3,437	3,830	533	541	605	4,978	5,141	6,229
Biên EBITDA (%)	63%	62%	73%	45%	39%	38%	44%	41%	41%	54%	47%	48%	37%	33%	35%
LN ròng	2,569	2,083	2,512	1,596	1,681	2,068	1,858	1,867	2,115	333	335	384	1,092	1,501	2,220
yoy (%)	17%	-19%	21%	318%	5%	23%	-7%	1%	13%	10%	0%	15%	-1%	37%	48%
EPS (VND/CP)	2,482	2,013	2,428	1,867	1,785	2,196	5,236	5,263	6,409	1,850	1,859	2,135	2,435	3,347	4,951
BVPS (VND/CP)	21,015	22,876	25,122	25,819	27,603	29,800	20,937	25,165	28,495	18,104	18,463	19,097	22,897	24,601	26,057
Tiền mặt ròng/CP	(6,766)	(6,544)	(4,816)	10,648	9,071	5,111	15,887	16,379	15,309	(1,789)	(1,479)	(1,518)	(2,203)	(3,096)	5,194
Nợ vay/VCSH	104%	92%	87%	93%	76%	71%	40%	33%	29%	76%	79%	80%	33%	35%	32%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	8%	10%	10%	3%	3%	3%	4%	4%	4%
ROAE (%)	12%	9%	10%	7%	7%	8%	27%	23%	24%	10%	10%	11%	11%	14%	18%
ROAA (%)	4%	3%	4%	3%	3%	3%	9%	8%	9%	4%	4%	4%	4%	6%	8%

Định giá về vùng hấp dẫn

Diễn biến P/B của nhóm cổ phiếu trong phạm vi nghiên cứu



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu KBC và IDC cho giai đoạn phục hồi của ngành KCN

Luận điểm đầu tư:

- Chúng tôi thay đổi quan điểm sang tích cực đối với ngành KCN trong năm 2026 bởi: (1) Tác động từ chính sách thuế quan của Mỹ dần phai nhạt, thị trường KCN ghi nhận dấu hiệu tích cực trở lại sau khi Mỹ công bố thuế đối ứng cho các đối tác thương mại (2) Việt Nam duy trì lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ trong khu vực, nhờ đó Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn cho các nhà đầu tư FDI cho dù bất lợi thuế suất cao hơn so với trước.
- Giá cổ phiếu KCN chiết khấu sâu so với trước khi xảy ra cú sốc thuế quan trong khi giá trị tài sản ngày càng gia tăng nhờ quỹ đất mới. Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để mua tích lũy cổ phiếu KCN cho giai đoạn phục hồi. Chúng tôi ưa thích doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn chưa khai thác, có năng lực triển khai dự án mới, điển hình là KBC và IDC.

Rủi ro:

- Rủi ro từ chính sách thuế quan cao của Mỹ làm giảm nhu cầu thuê đất. Mỹ đang điều tra một số mặt hàng chủ lực của Việt Nam như oto, vi mạch bán dẫn, gỗ, đồ nội thất,... dòng vốn đầu tư vào các lĩnh vực này có thể chững lại;
- Rủi ro liên quan đến hàng hoá “trung chuyển” khi Trung Quốc đang là nhà đầu tư và đối tác thương mại lớn của Việt Nam;
- Rủi ro chi phí GPMB tăng sau khi Luật Đất đai sửa đổi có hiệu lực từ năm 2025, giá đền bù áp dụng theo cơ chế giá thị trường, khiến chi phí tăng;

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá thị trường	P/E(x)		P/B(x)		ROE (%)		ROA (%)		EV/EBITDA		D/E
						2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	Hiện tại
Becamex IDC	BCM	65,300	77,800	Khả quan	67,586	26.3	32.4	3.1	2.9	12.4%	9.2%	4.4%	3.5%	30.2	37.8	101%
Kinh Bắc City	KBC	33,100	39,700	Khả quan	31,172	21.5	22.5	1.6	1.5	7.4%	6.7%	2.8%	2.5%	19.3	17.5	104%
Idico	IDC	36,100	48,300	Khả quan	13,700	6.8	6.8	1.7	1.4	27.4%	23.0%	8.9%	8.1%	4.1	4.1	49%
Sonadezi Châu Đức	SZC	29,200	39,300	Khả quan	5,256	15.8	15.7	1.6	1.6	10.5%	10.2%	4.0%	3.8%	13.7	13.6	70%
Viglacera	VGC	40,100	57,900	Khả quan	17,979	16.5	12.0	1.7	1.6	10.8%	13.9%	4.3%	5.7%	5.5	4.3	45%
Sài Gòn VRG	SIP	52,100	N/A	KKN	12,614	9.3	8.1	2.4	2.0	26.5%	27.0%	5.3%	5.4%	10.4	9.1	81%
Nam Tân Uyên	NTC	154,000	N/A	KKN	3,696	9.7	8.6	2.7	2.3	30.9%	28.9%	6.8%	6.4%	9.1	8.2	11%
Trung bình						15.3	15.1	2.1	1.9	18.0%	17.0%	5.2%	5.0%	13.2	13.5	66%

• Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, MBS Research

Danh mục khuyến nghị và luận điểm đầu tư

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
KBC	Khả quan	39,700	- KBC được chấp thuận đầu tư nhiều dự án KCN và KĐT mới gồm KCN Trảng Duệ 3, KCN Kim Thành 2 GĐ1, KCN Quế Võ 2 mở rộng, KCN Phú Bình, KCN Sông Hậu 2, KCN Bình Giang, KĐT Trảng Cát, khu phức hợp Trump International. KĐT Trảng Cát đạt được nhiều bước tiến quan trọng về pháp lý, đã hoàn thiện giấy phép đầu tư và tiền sử dụng đất. KBC đang san lấp và xây dựng cơ sở hạ tầng. - Diện tích MOU đã ký gồm 25 ha tại KCN Nam Sơn-Hạp Lĩnh, 50 ha tại KCN Quế Võ 2 mở rộng, 30 ha tại KCN Trảng Duệ 3. Năm 2026, KBC dự kiến ký thêm tại KCN Lộc Giang và Kim Thành 2. Chúng tôi kỳ vọng KBC bán buôn khoảng 10 ha đất KĐT Trảng Cát. Qua đó LN ròng 2026-27 tăng trưởng 5%/23% svck.
IDC	Khả quan	48,300	- Từ năm 2024 đến nay, IDC được phê duyệt thêm 4 KCN mới gồm Tân Phước 1, Vinh Quang giai đoạn 1, Phú Long và Mỹ Xuân B1 mở rộng. Qua đó, quỹ đất KCN tăng thêm 1,200 ha, đây là nền tảng vững chắc cho tăng trưởng trung hạn của công ty. - Theo thông tin từ công ty, các khách lớn từ Trung Quốc đã quay lại đàm phán thuê đất, một số hợp đồng lớn đã được ký kết trong T10/25. Chúng tôi kỳ vọng diện tích cho thuê mới cải thiện hơn trong năm 2026. - Giá CP đang giao dịch ở mức P/B trượt là 2.1x, thấp hơn so với trung bình 3 năm gần nhất là 3.2x. Giá CP đã chiết khấu sâu so với giá trước sự kiện thuế quan và thấp hơn so với giá trị tài sản sở hữu.
BCM	Khả quan	77,800	- Năm 2026-27, chúng tôi dự phóng lãi từ công ty liên doanh, liên kết sẽ đóng góp lớn vào lợi nhuận của BCM. VSIP đang vận hành 9 KCN và đang xây mới 4 KCN, dự phóng lợi nhuận tăng trưởng 2%/39% svck. Becamex Bình Phước cho thấy tiến độ cho thuê tốt, giá chào thuê được kỳ vọng tăng nhờ dự án cao tốc TPHCM-Thủ Dầu Một-Chơn Thành. - Giá cổ phiếu BCM chiết khấu sâu do tác động từ chính sách thuế quan của Mỹ lên ngành KCN. Về định giá, mảng KCN chỉ chiếm khoảng 20-30% giá trị tài sản của BCM. Phần còn lại là quỹ đất thương mại-dịch vụ lớn chưa được khai thác. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu đang ở mức hấp dẫn so với giá trị tài sản công ty đang sở hữu.
SZC	Khả quan	39,300	Tiềm năng phát triển của tỉnh BRVT cũ còn rất lớn với nhiều dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm đang được đẩy mạnh xây dựng. Dự án cao tốc Biên Hoà – Vũng Tàu dự kiến đưa vào khai thác vào cuối năm nay, giúp tăng lợi thế cho KCN Châu Đức để thu hút doanh nghiệp đầu tư có quy mô lớn. Công ty sở hữu quỹ đất lớn chưa khai thác (KCN: hơn 400 ha, KĐT: 500 ha).
VGC	Khả quan	57,900	Kỳ vọng lợi nhuận ròng 2026-27 tăng trưởng 37% và 47% svck sau giai đoạn khá khó khăn 2025. Năm 2026, mảng KCN tích cực nhờ quỹ đất sạch sẵn sàng cho thuê lớn ~500 ha cùng với ~800 ha các dự án mới đang được triển khai. Giá bán trung bình sẽ giảm nhẹ do các dự án KCN mới nằm tại các khu vực thấp cấp hơn như Thái Nguyên, Khánh Hòa, Yên Bái. Hoạt động kinh doanh VLXD hiệu quả hơn, biên lợi nhuận gộp được cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận gộp mảng bán hàng tăng trưởng 18% và 27% svck trong 2025-26 trong bối cảnh thị trường BĐS ấm trở lại.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu	Trưởng phòng			
<i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	<i>Nguyễn Tiến Dũng</i>			
Vĩ mô – Chiến lược thị trường	Ngân hàng – Dịch vụ tài chính	Bất động sản – VLXD	Công nghiệp – Năng lượng	Bán lẻ - Tiêu dùng
<i>Nghiêm Phú Cường</i>	<i>Đinh Công Luyến</i>	<i>Nguyễn Minh Đức</i>	<i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i>	<i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>
<i>Ngô Quốc Hưng</i>	<i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	<i>Lê Hải Thành</i>	<i>Mai Duy Anh</i>	
<i>Đinh Hà Anh</i>		<i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>	Logistics – Vật liệu cơ bản	
			<i>Võ Đức Anh</i>	