

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP VỮNG VÀNG VƯỢT SÓNG

Phạm Thái Thanh Trúc
Giám đốc Phân tích ngành
trucptt@acbs.com.vn

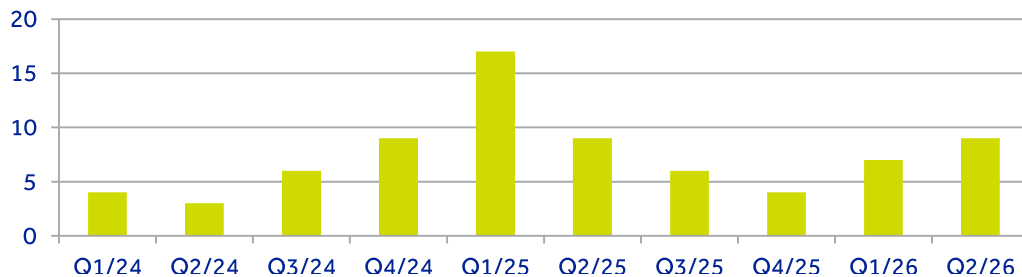
www.acbs.com.vn

| BÁO CÁO NGÀNH - 2026 | 1

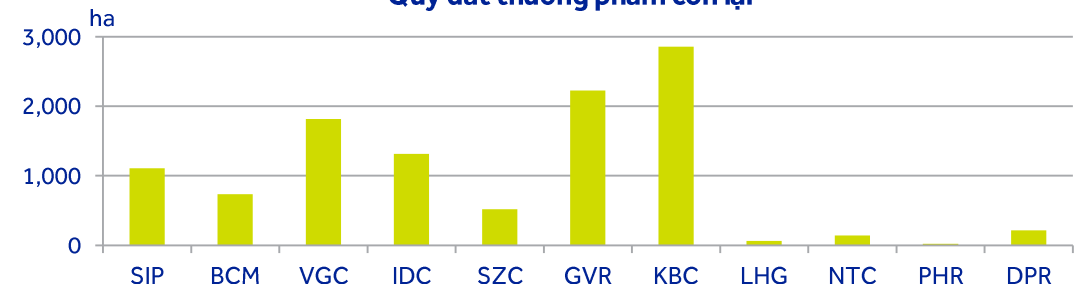
ACBS

- **Triển vọng ngành Bất động sản (BDS) khu công nghiệp (KCN) vẫn khả quan** nhờ các chính sách hỗ trợ thu hút FDI của Chính phủ, các lợi thế về địa chính trị, chi phí sản xuất và hợp tác thương mại quốc tế. **FDI vẫn tăng trưởng tốt trong nửa đầu năm 2026** (FDI đăng ký đạt hơn 34,65 tỷ USD (+61% svck) và FDI giải ngân đạt hơn 13 tỷ USD (+11% svck)). Trong đó, Thái Nguyên vươn lên dẫn đầu cả nước, thu hút hơn 8 tỷ USD.
- **Tuy nhiên, thách thức lớn nhất của ngành vẫn là những rủi ro về điều tra theo Mục 301 dẫn đến các biện pháp trừng phạt về thuế từ Mỹ, chiến tranh, bất ổn chính trị, suy thoái kinh tế** khiến các khách thuê chần chừ trong việc đưa ra quyết định mở rộng đầu tư, đa dạng hóa cơ sở sản xuất sang nước ngoài.
- **Tình hình cho thuê đất và nhà kho, nhà xưởng tiếp tục tăng trưởng ổn định** với tỷ lệ lấp đầy đi ngang và giá thuê tăng trưởng khoảng 3-5%/năm. Số lượng KCN thành lập mới đạt đỉnh vào nửa đầu năm 2025, sau đó bắt đầu giảm về mức trung bình khoảng 6-7 KCN thành lập mới mỗi quý.
- **Nghị quyết 10 về phát triển FDI** đưa ra các mục tiêu cụ thể về thu hút FDI trong giai đoạn 2026-2030 và tỷ lệ đóng góp của khối FDI trong nền kinh tế đến 2045, tập trung vào các ngành công nghệ cao, AI, ... và khuyến khích chuyển giao công nghệ, phát triển nhà cung ứng nội địa nhà đào tạo nguồn nhân lực. Tuy nhiên, các giải pháp để thực hiện các mục tiêu đề ra vẫn còn ở mức khái quát, do đó, cần chờ thêm các văn bản hướng dẫn cụ thể về các biện pháp ưu đãi đầu tư, chính sách, v.v. để đánh giá về mức độ tác động của Nghị quyết này. **Các doanh nghiệp KCN uy tín với quỹ đất lớn, kết nối hạ tầng tốt và sẵn sàng đáp ứng các yêu cầu về KCN sinh thái (ví dụ như KBC, BCM, IDC, VGC, ...) sẽ được hưởng lợi từ Nghị quyết này.**
- **Doanh thu 2026 của ngành ước đạt 72.400 tỷ đồng (+14% svck) và LNST sau CĐTS ước đạt gần 22.000 tỷ đồng (+56% svck) chủ yếu nhờ tăng trưởng từ nhóm KCN chuyển đổi từ đất trồng cao su. Nhóm cao su như PHR, GVR, ... dự kiến tăng trưởng mạnh trong năm 2026** với kỳ vọng giá cao su sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn 2026-2030 nhờ cầu vượt cung, giá dầu biến động do chiến tranh tại Trung Đông và thời tiết tại các nước sản xuất chính bị ảnh hưởng bởi El Nino. Ngoài ra, các công ty này sẽ nhận được tiền bồi thường đáng kể từ chuyển đổi đất cao su sang đất KCN và xây dựng cao tốc. **Đối với nhóm thuần KCN như IDC, SIP, BCM, KBC, NTC, SZC ... thì dự phóng KQKD sẽ đi ngang hoặc suy giảm svck (trừ KBC)** do diện tích KCN ký mới trong năm 2025 bị sụt giảm do ảnh hưởng bởi thuế quan Mỹ và tác động của Thông tư 99 về việc hạch toán doanh thu cho thuê KCN nên một số công ty như SZC và NTC phải chuyển cách ghi nhận từ 1 lần sang phân bổ hằng năm.

Số lượng KCN thành lập mới



Quỹ đất thương phẩm còn lại

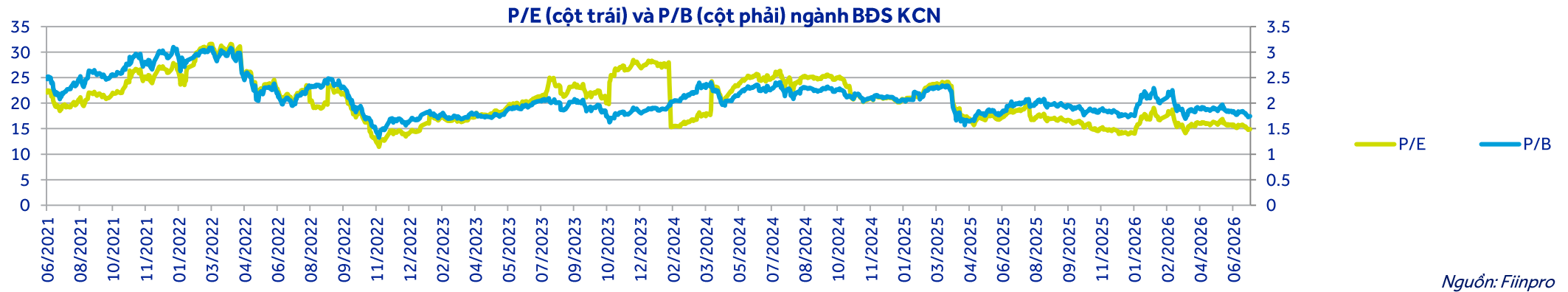


Nguồn: ACBS tổng hợp. Ghi chú: diện tích bao gồm KCN đang cho thuê và được chấp thuận chủ trương đầu tư, không bao gồm KCN do công ty liên doanh, liên kết làm chủ đầu tư

ĐỊNH GIÁ NGÀNH HẤP DẪN

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1043
trucptt@acbs.com.vn

- **Các cổ phiếu trong danh mục phân tích:** PHR, IDC, SIP, KBC, BCM, NTC.
- **Top pick:** Chúng tôi đánh giá cao cổ phiếu **PHR** với kết quả kinh doanh 2026 dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh nhờ giá cao su dự kiến tiếp tục đà tăng trong giai đoạn 2026-2030 và nhận được tiền đền bù từ chuyển đổi đất cao su sang đất KCN và đường cao tốc. Ngoài ra, chúng tôi cũng đánh giá cao cổ phiếu **IDC** và **SIP** với diện tích cho thuê còn lại lớn, tình hình tài chính tốt và tỷ lệ chia cổ tức bằng tiền mặt cao.



Mã CK	LNST 2025 sau CĐTS	LNST 2026F sau CĐTS	Tăng trưởng	EPS 2025	EPS 2026F	Tăng trưởng	Nợ ròng/ VCSH	Nợ ròng/ EBITDA	Giá mục tiêu 2026	Tỷ lệ tăng giá kỳ vọng (*)	Trailing P/E	Trailing P/B
PHR	478	1.819	280,3%	3.278	12.138	270,3%	-52,4%	-5,4	80.900	28,4%	13,3	2,0
IDC	1.932	1.909	-1,2%	5.084	4.967	-2,3%	-21,5%	-0,6	53.600	29,2%	8,4	2,3
SIP	1.323	1.414	6,9%	4.445	5.171	6,9%	-111,4%	-4,2	72.500	44,1%	9,8	2,2
KBC	2.104	2.797	33,0%	2.495	2.970	19,0%	58,6%	7,6	36.800	20,7%	18,1	1,1
BCM	3.501	3.611	3,1%	3.205	3.306	3,1%	104,3%	8,7	73.100	39,5%	16,3	2,5
NTC	322	335	4,0%	13.136	13.657	4,0%	-66,8%	-3,9	144.700	8,0%	11,0	2,4

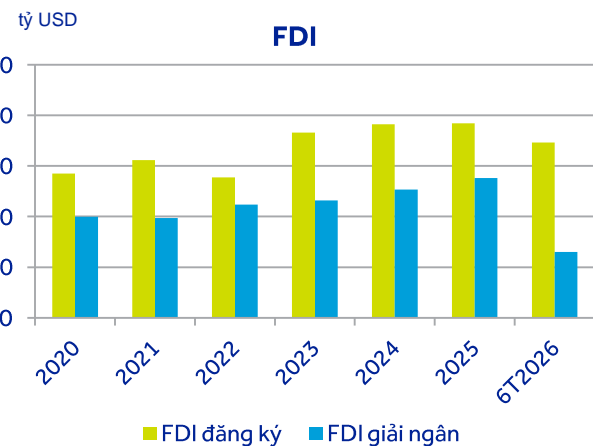
(*): So với giá thị trường tại ngày 30/06/2026

FDI NỬA ĐẦU 2026 TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

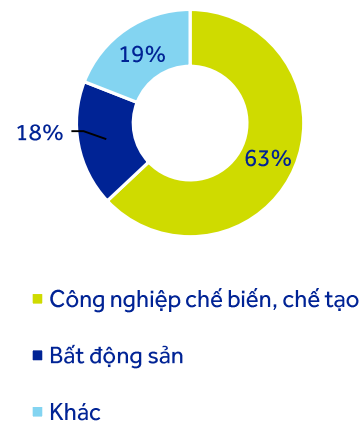
- FDI đăng ký 6T2026 đạt 34,65 tỷ USD (+61% svck) chủ yếu nhờ hai dự án lớn của Samsung tại Thái Nguyên với tổng vốn đầu tư là 5,2 tỷ USD.
- Thái Nguyên vươn lên đứng đầu cả nước về thu hút FDI trong 6T2026 với vốn đăng ký đạt 8 tỷ USD, theo sau là TP.HCM thu hút hơn 6,8 tỷ USD.
- Ngành công nghiệp chế biến chế tạo tiếp tục dẫn đầu, chiếm gần 63% vốn đăng ký 6 tháng đầu năm, tiếp theo là ngành sản xuất, phân phối điện, khí, nước, điều hòa chiếm 17,7%.
- Về đối tác thì Singapore đang dẫn đầu với FDI đăng ký đạt 7,3 tỷ USD, chiếm 42%, theo sau là Hàn Quốc với 5,45 tỷ USD, chiếm 31,4%.
- FDI giải ngân 6T2026 đạt hơn 13 tỷ USD (+11% svck).

Bảng: Top các dự án FDI trong 6 tháng đầu năm 2026

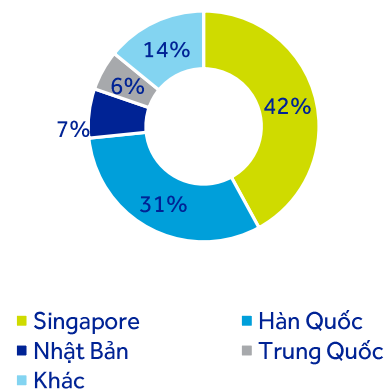
STT	Tên dự án	Quốc gia	Tổng vốn đầu tư (Triệu USD)	Vị trí
1	Nhà máy đóng góp chip Samsung	Hàn Quốc	4.000	Thái Nguyên
2	Nhà máy nhiệt điện LNG Huỳnh Lập	Hàn Quốc	2.200	Nghệ An
3	Nhà máy sản xuất bảng mạch điện tử Samsung	Hàn Quốc	1.200	Thái Nguyên
4	Trung tâm dữ liệu AI	Hồng Kông	1.200	TP.HCM
5	Nhà máy sản xuất modul quang học	Trung Quốc	700	Bắc Ninh
6	Nhà máy điện tử BYD Việt Nam	Trung Quốc	480	Phú Thọ
7	Nhà máy Seojin Việt Nam	Hàn Quốc	453	Bắc Ninh
8	Nhà máy sản xuất thép không gỉ	Singapore	380	Hà Tĩnh
9	Nhà máy sản xuất vải Future textile	Singapore	350	Tây Ninh
10	Nhà máy sản xuất cực âm than chì nhân tạo	Hàn Quốc	282	Thái Nguyên



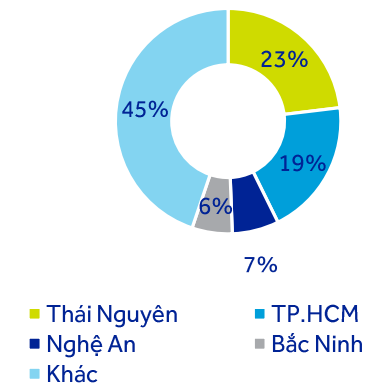
FDI theo ngành 6T2026



FDI theo đối tác 6T2026



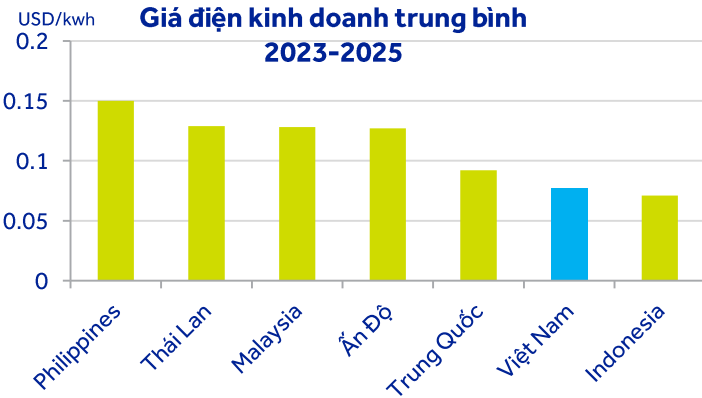
FDI theo địa phương 6T2026



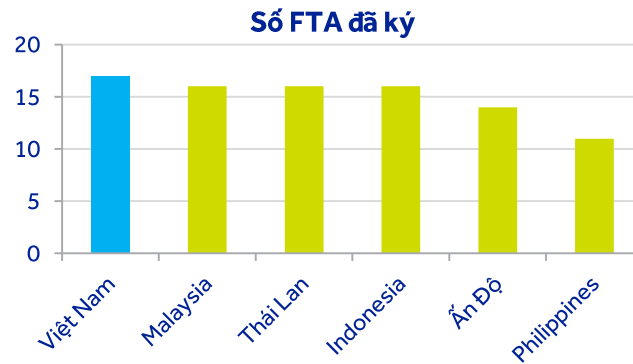
Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài

DUY TRÌ LỢI THẾ CẠNH TRANH TRONG KHU VỰC

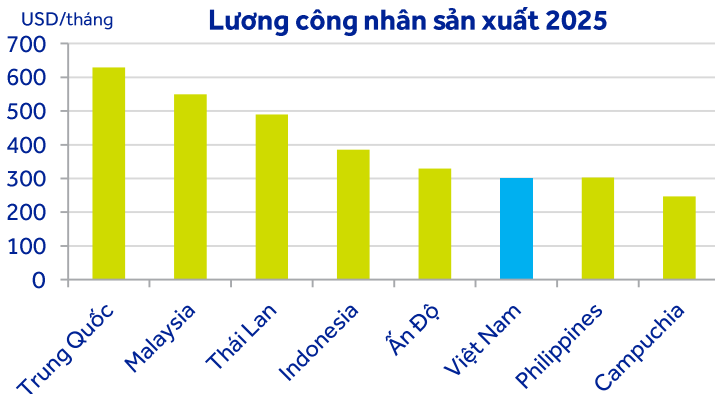
- Việt Nam duy trì vị thế thu hút đầu tư trong khu vực nhờ vị trí địa lý thuận lợi, tình hình chính trị ổn định, chi phí sản xuất cạnh tranh và tăng cường hợp tác thương mại với thế giới.



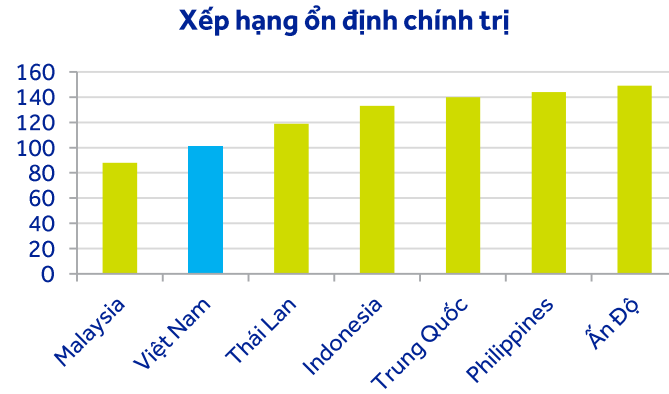
Nguồn: Globalperprices.com



Nguồn: ADB



Nguồn: JETRO



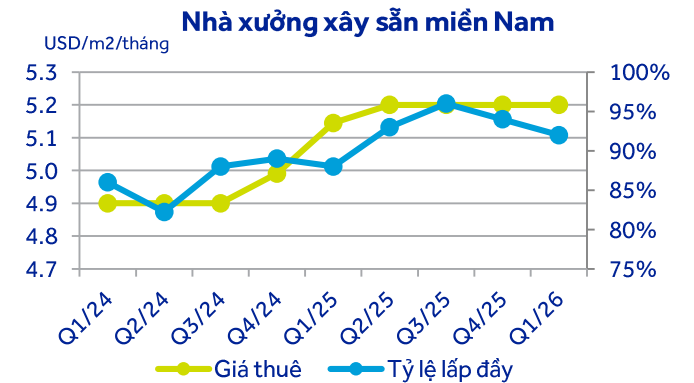
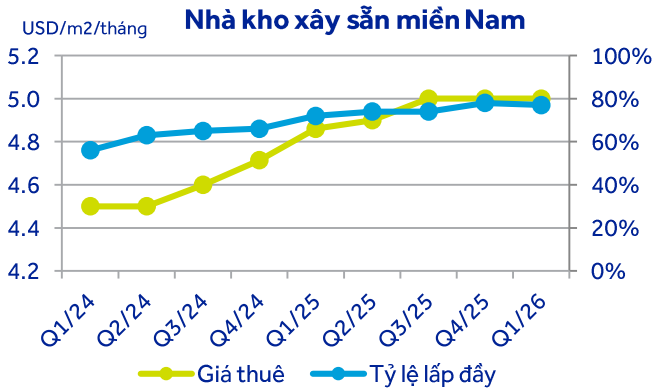
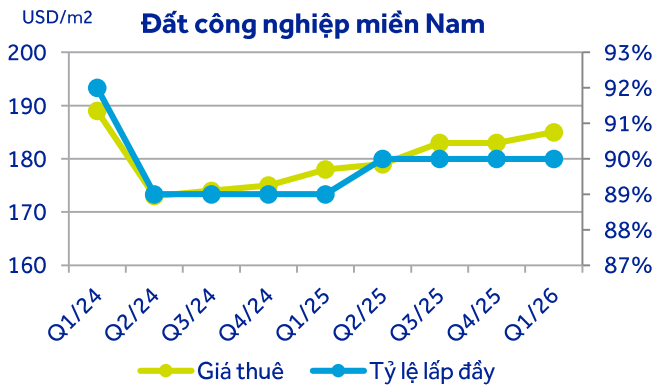
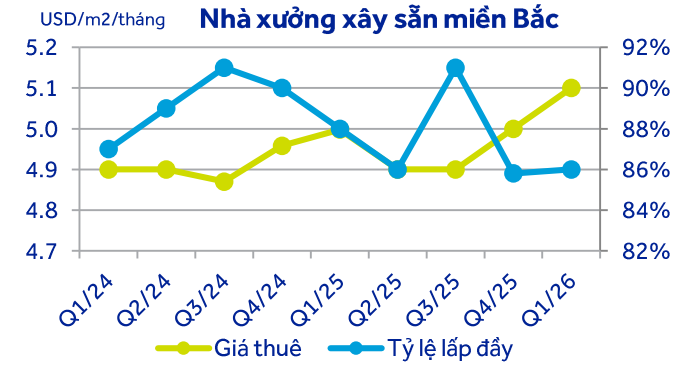
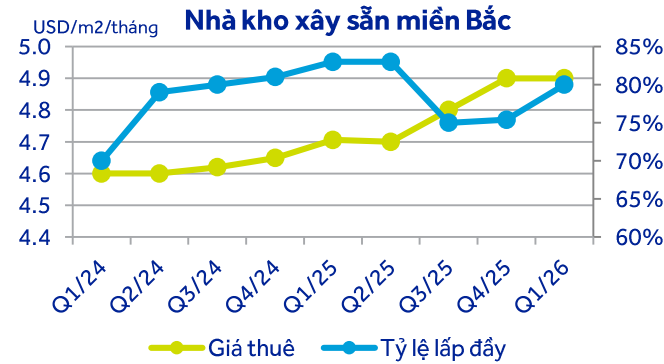
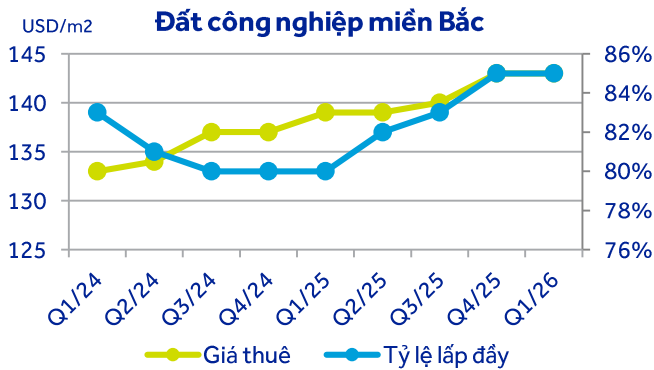
Nguồn: theglobaleconomy.com



Nguồn: IMD

THỊ TRƯỜNG KCN 6T2026 TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

- **Mảng đất công nghiệp:** Sau khi giá thuê tăng mạnh trong giai đoạn 2021-2023 thì từ năm 2024 tốc độ tăng trưởng ổn định ở mức 3-4%/năm, đạt 143 USD/m²/thời gian thuê còn lại ở miền Bắc và 185 USD/m²/thời gian thuê còn lại ở miền Nam vào Q1/2026. Tỷ lệ lấp đầy tương đối ổn định quanh mức 85% ở miền Bắc và 90% ở miền Nam.
- **Mảng nhà kho xây sẵn :** Sự mở rộng nhanh chóng của các công ty logistics và 3PL hỗ trợ tỷ lệ hấp thụ ở miền Bắc trong khi tỷ lệ lấp đầy ở miền Nam cải thiện qua các quý nhờ nguồn cung hạn chế. Giá thuê ở miền Bắc đạt 4,9 USD/m²/tháng (+5,4% svck) và ở miền Nam đạt gần 5 USD/m²/tháng (+3,3% svck).
- **Mảng nhà xưởng xây sẵn:** Tỷ lệ lấp đầy ở miền Bắc giảm do nguồn cung tăng trong khi thị trường miền Nam đạt tỷ lệ hấp thụ tốt với tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức trên 90% và giá thuê đi ngang ở mức 5,2 USD/m²/tháng.



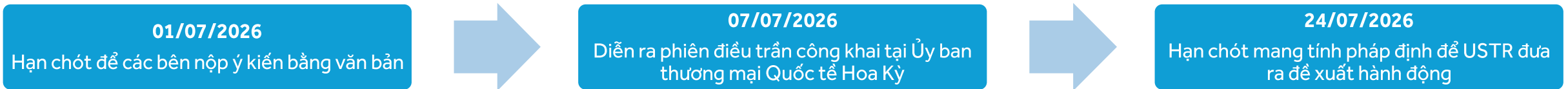
Nguồn: CBRE. Miền Bắc bao gồm Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hưng Yên, Hải Dương. Miền Nam bao gồm TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Long An, BR-VT

RỦI RO TỪ CUỘC ĐIỀU TRA MỤC 301 CỦA HOA KỲ

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1043
trucptt@acbs.com.vn

- Việc Cơ quan Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) khởi xướng điều tra Mục 301 (Section 301) đối với Việt Nam đang là một trong những tâm điểm chú ý lớn nhất của các doanh nghiệp xuất nhập khẩu do Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất Việt Nam với kim ngạch hơn 153 tỷ USD, qua đó sẽ tác động đến tiến độ cho thuê của các công ty BĐS KCN.
- Khác với các cuộc điều tra về gỗ giai đoạn 2020 – 2021, làn sóng điều tra Mục 301 của USTR nhắm vào Việt Nam tập trung vào hai nội dung:
 - **Về Sở hữu trí tuệ (SHTT):** Ngày 29/5/2026, USTR chính thức khởi xướng điều tra sau khi xếp Việt Nam vào danh sách “Quốc gia nước ngoài ưu tiên” (Priority Foreign Country) trong Báo cáo Đặc biệt 301. Hoa Kỳ cáo buộc Việt Nam thiếu các biện pháp thực thi hình sự và biên giới hiệu quả chống lại nạn vi phạm bản quyền trực tuyến, hàng giả và sử dụng phần mềm không có bản quyền.
 - **Về Quản lý lao động cưỡng bức trong chuỗi cung ứng:** Việt Nam cũng nằm trong số 60 đối tác thương mại bị USTR điều tra xem có buông lỏng quản lý, để các sản phẩm liên quan đến lao động cưỡng bức từ nước thứ ba thâm nhập vào chuỗi cung ứng xuất khẩu sang Mỹ hay không.
- **Phản ứng từ phía Việt Nam:** Bộ Ngoại giao khẳng định việc tăng cường bảo hộ SHTT là chủ trương nhất quán của Việt Nam nhằm xây dựng môi trường kinh doanh minh bạch. Việt Nam khẳng định sẵn sàng phối hợp, đối thoại trên tinh thần Đối tác Chiến lược Toàn diện để Mỹ có đánh giá khách quan, công bằng. Phiên điều trần ngày 7/7 không phải là ngày đưa ra phán quyết cuối cùng, nhưng là cơ hội để các doanh nghiệp Việt Nam, cùng với các tập đoàn Mỹ đang đầu tư tại Việt Nam chứng minh những nỗ lực thực tế trong việc làm sạch chuỗi cung ứng và tuân thủ SHTT. Các doanh nghiệp Mỹ phụ thuộc vào hàng hóa Việt Nam sẽ tạo áp lực ngược lại lên USTR để bảo vệ lợi ích của chính họ, tránh việc đánh thuế làm tăng giá tiêu dùng tại Mỹ.

Hình: Các mốc thời gian quan trọng



Bảng: Các ngành chịu ảnh hưởng trực tiếp

Ngành	Kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ năm 2025 (tỷ USD)	Mức độ rủi ro*
Dệt may	17,8	Trung bình
Da giày	11,2	Trung bình
Gỗ và nội thất	9,5	Trung bình
Thủy sản	1,9	Trung bình
Sản phẩm và linh kiện điện tử	42,0	Thấp
Máy móc, thiết bị, dụng cụ	24,1	Thấp

Nguồn: ACBS ước tính

NGHỊ QUYẾT 10 VỀ PHÁT TRIỂN FDI

- Nghị quyết 10 đưa ra các mục tiêu cụ thể và tham vọng về phát triển khu vực kinh tế có vốn FDI, tuy nhiên các giải pháp đưa ra để hoàn thành mục tiêu trên vẫn còn ở mức khái quát. Do đó, cần chờ thêm các văn bản hướng dẫn cụ thể về các biện pháp ưu đãi đầu tư, chính sách, v.v. để đánh giá về mức độ tác động của Nghị quyết này. Bên cạnh đó, tiến độ và mức độ triển khai từng nhiệm vụ/giải pháp nêu trên để phát triển kinh tế FDI sẽ là điểm mấu chốt để Nghị quyết có thể phát huy trong thực tiễn. Các doanh nghiệp KCN uy tín với quỹ đất lớn, kết nối hạ tầng tốt và sẵn sàng đáp ứng các yêu cầu về KCN sinh thái (ví dụ như KBC, BCM, IDC, VGC, ...) sẽ được hưởng lợi từ Nghị quyết này.

Bảng: Mục giai đoạn 2026-2030 và đến 2045

	Giai đoạn 2021-2025*	Mục tiêu giai đoạn 2026-2030	Mục tiêu đến 2045
FDI đăng ký	172 tỷ USD (34,4 tỷ USD/năm)	200-300 tỷ USD (40-50 tỷ USD/năm)	n/a
FDI thực hiện	118 tỷ USD (23,7 tỷ USD/năm)	150-200 tỷ USD (30-40 tỷ USD/năm)	n/a
Tỷ lệ FDI từ nền kinh tế phát triển, có tiềm lực về công nghệ, vốn và quản trị hiện đại	n/a	75%	n/a
Số lượng tập đoàn trong danh sách Fortune 500 có hoạt động đầu tư tại Việt Nam	>100	Tăng 30%	n/a
Tỷ lệ nội địa hoá trung bình trong các ngành công nghiệp chủ lực	- Công nghệ cao: 15% - Ô tô: 22-30% - Điện tử: 25-30% - Cơ khí chế tạo: 40% - Dệt may, da giày: 60%	45-50%	n/a
Tỷ lệ khu công nghiệp sinh thái	Chiếm ~2% tổng số KCN	Chiếm 10% tổng số KCN	n/a
Thị trường chứng khoán Việt Nam		Được MSCI nâng hạng trước 2030	n/a
Tỷ lệ đóng góp của khu vực kinh tế có vốn FDI	- Chiếm 16% tổng vốn đầu tư toàn xã hội - Đóng góp 20-23% GDP	n/a	- Chiếm 25% tổng vốn đầu tư toàn xã hội - Đóng góp 30% GDP

Ghi chú: *ACBS tổng hợp và ước tính

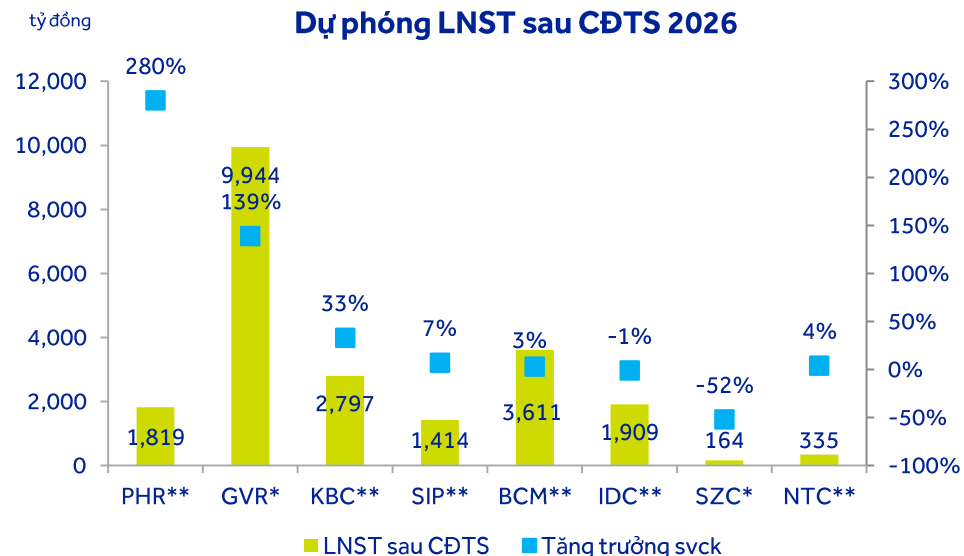
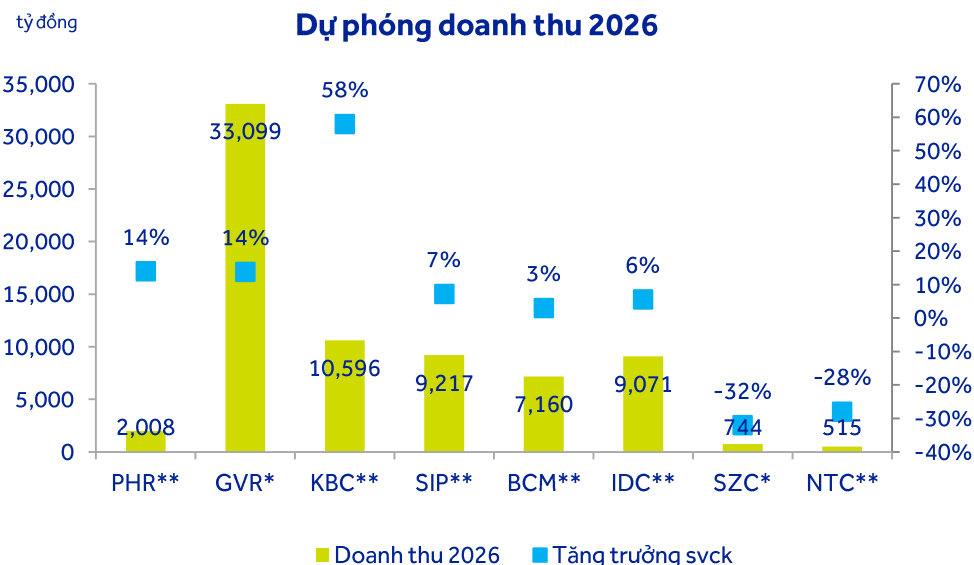
Bảng: Nhiệm vụ và giải pháp

Đổi mới tư duy & Hoàn thiện thể chế	Xây dựng hệ thống pháp luật đồng bộ. Tránh tình trạng các địa phương cạnh tranh thu hút đầu tư chạy theo số lượng. Chuyển dần từ ưu đãi truyền thống sang cơ chế hỗ trợ gắn với hiệu quả hoạt động của dự án. Thí điểm mô hình thể chế vượt trội tại Trung tâm tài chính quốc tế, khu thương mại tự do, khu kinh tế, khu công nghệ cao.
Phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao	Có chính sách thu hút nhân tài, chuyên gia nước ngoài và cắt giảm tối đa thủ tục cấp giấy phép lao động cho chuyên gia nước ngoài.
Nâng cấp hạ tầng	Ưu tiên hạ tầng chiến lược (cao tốc, đường sắt tốc độ cao, sân bay, cảng biển) và hạ tầng số, dữ liệu quốc gia; chuyển đổi các KCN sang mô hình sinh thái, thông minh.
Định hướng thu hút theo ngành/lĩnh vực	Ưu tiên công nghiệp điện tử, chip bán dẫn, trí tuệ nhân tạo (AI), dữ liệu lớn, công nghệ sinh học, năng lượng xanh và logistics hiện đại.
Thúc đẩy liên kết và lan tỏa với khu vực kinh tế trong nước	Khuyến khích doanh nghiệp FDI chuyển giao công nghệ, phát triển nhà cung ứng nội địa, hỗ trợ doanh nghiệp Việt Nam liên doanh, liên kết, mua bán, sáp nhập.
Đổi mới xúc tiến đầu tư & Nâng cao quản lý nhà nước	Chuyển từ xúc tiến đầu tư dàn trải sang tiếp cận, vận động, đàm phán và đồng hành với nhà đầu tư chiến lược, dự án chiến lược. Xây dựng cơ sở dữ liệu nhà đầu tư chiến lược.
Hoàn thiện cơ chế đầu tư gián tiếp	Phát triển thị trường chứng khoán, thị trường trái phiếu, đẩy mạnh cổ phần hoá gắn với niêm yết, thí điểm có kiểm soát việc phát triển các sàn giao dịch tài sản mã hoá, đa dạng hóa các quỹ đầu tư dài hạn.

Nguồn: ACBS tổng hợp

DỰ PHÓNG KQKD 2026 PHÂN HÓA

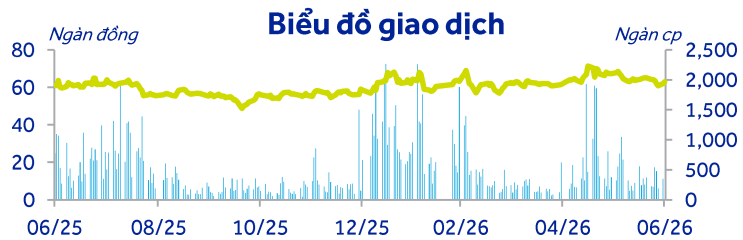
- Tổng doanh thu 2026 của ngành ước đạt 72.400 tỷ đồng (+14% svck) và LNST sau CĐTS ước đạt gần 22.000 tỷ đồng (+56% svck) chủ yếu nhờ tăng trưởng từ nhóm có đất trồng cao su. Dự phóng lợi nhuận phân hóa giữa nhóm cao su và nhóm thuần KCN. Cụ thể:
 - Dự phóng KQKD nhóm KCN chuyển đổi từ đất trồng cao su như PHR, GVR, ... sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2026 với kỳ vọng giá cao su sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn 2026-2030 nhờ cầu vượt cung, giá dầu biến động do chiến tranh tại Trung Đông và thời tiết tại các nước sản xuất chính bị ảnh hưởng bởi El Nino. Ngoài ra, các công ty này sẽ nhận được tiền bồi thường đáng kể từ chuyển đổi đất cao su sang đất KCN và xây dựng cao tốc.
 - Đối với nhóm thuần KCN như IDC, SIP, BCM, KBC, NTC, SZC ... thì dự phóng KQKD sẽ đi ngang hoặc suy giảm svck (trừ KBC) do diện tích KCN ký mới trong năm 2025 bị sụt giảm do ảnh hưởng bởi thuế quan Mỹ và tác động của Thông tư 99 về việc hạch toán doanh thu cho thuê KCN nên một số công ty như SZC và NTC phải chuyển cách ghi nhận từ 1 lần sang phân bổ hàng năm.



Ghi chú: **dự phóng của ACBS, *trung bình dự phóng của các CTCK

CTCP Cao su Phước Hòa (PHR VN)

Thông kê	30/06/2026	Giá mục tiêu (VND)	80.900
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	48.650–74.700	Giá hiện tại (VND)	63.000
SL lưu hành (triệu cp)	135	Cơ cấu sở hữu	
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.564	Tập đoàn CN Cao su Việt Nam	66,62%
Vốn hóa (triệu USD)	324	VOF Investment Ltd.	2,97%
Room khối ngoại còn lại (%)	36,7		
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	33,0		
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	412.946		

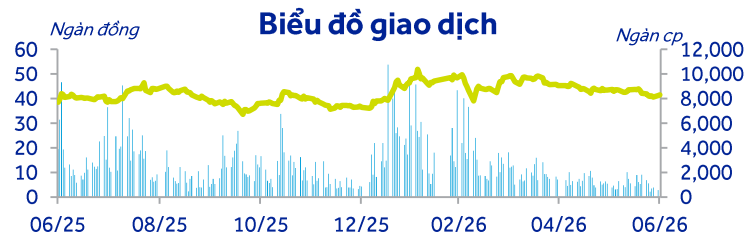


	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	1.351	1.633	1.795	2.008	2.101
Tăng trưởng	-20,9%	20,9%	9,9%	11,9%	4,6%
EBITDA (tỷ đồng)	327	422	504	618	672
Tăng trưởng	-18,6%	29,2%	19,3%	22,6%	8,6%
LN ròng (tỷ đồng)	620	460	478	1.819	1.981
Tăng trưởng	-30,3%	-25,8%	4,0%	280,3%	8,9%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	4.309	3.111	3.278	12.138	13.348
Tăng trưởng	-34,3%	-27,8%	5,3%	270,3%	10,0%
ROE	17,9%	12,5%	12,3%	39,5%	35,1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-47,8%	-46,3%	-48,3%	-59,9%	-67,0%
P/E (lần)	14,6	20,2	19,2	5,2	4,7
P/B (lần)	2,2	2,2	2,0	1,5	1,3
Cổ tức (đồng)	3.000	1.350	2.500	5.000	5.000
Suất sinh lợi cổ tức	4,8%	2,1%	4,0%	7,9%	7,9%

- Là thành viên của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (HOSE: GVR) với hai hoạt động kinh doanh chính là cao su và khu công nghiệp (KCN).
- Mảng cao su hưởng lợi từ giá cao su tăng mạnh.** Mảng cao su chiếm hơn 90% tổng doanh thu và hơn 80% lợi nhuận gộp. Công ty sở hữu khoảng 19.700 ha đất cao su (~12.000 ha ở Việt Nam và ~7.700 ha ở Campuchia). Chiến lược dài hạn của PHR là chuyển đổi dần đất trồng cao su tại Việt Nam sang đất KCN và gia tăng năng suất và sản lượng tại Campuchia. Tính đến tháng 6/2026, giá cao su tăng trung bình khoảng 30% so với đầu năm và 24% so với cùng kỳ, đạt đỉnh 9 năm nhờ vào các yếu tố sau:
 - Giá dầu tăng do bất ổn địa chính trị ở Trung Đông khiến chi phí sản xuất cao su tổng hợp (sản phẩm cạnh tranh với cao su tự nhiên) tăng lên.
 - Nguồn cung cao su tự nhiên toàn cầu năm 2026 dự kiến đạt 15,3 triệu tấn (+2,2% svck), thấp hơn so với nhu cầu tiêu thụ là 15,6 triệu tấn (+1,3% svck) nhờ sự mở rộng của ngành sản xuất xe điện tại Trung Quốc, Ấn Độ và Đông Nam Á và sự phục hồi bền vững của ngành hàng cao su và găng tay y tế.
 - Lo ngại gián đoạn nguồn cung tại các nước sản xuất lớn trong bối cảnh thời tiết diễn biến bất lợi là mưa lớn tại Thái Lan có thể ảnh hưởng đến hoạt động khai thác mủ, trong khi Indonesia được dự báo bước vào mùa khô sớm hơn.
- Mảng KCN dự kiến hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư hạ tầng và thu hút FDI của chính phủ trong dài hạn.** Mảng KCN chiếm hơn 5% tổng doanh thu và hơn 10% lợi nhuận gộp của công ty. PHR sở hữu 80% KCN Tân Bình – GĐ1 với tổng diện tích là 352 ha, tổng vốn đầu tư là 831 tỷ đồng và tỷ lệ lấp đầy tính đến cuối 2025 là 91,4%. Giá thuê hiện tại ước tính khoảng 180 USD/m2/thời hạn thuê còn lại. Công ty đang lập Quy hoạch 1/2000 cho KCN Tân Lập 1 (200 ha) chuyên ngành gỗ và dự kiến hoàn tất các thủ tục đầu tư trong Q4/2026. Ngoài ra, 2 KCN là Lai Hưng (600 ha) và Bắc Tân Uyên 2 (425 ha) dự kiến cũng sẽ triển khai trong giai đoạn 2026–2030.
- Thu nhập từ bồi thường đất cao su sẽ tăng mạnh.** Chúng tôi ước tính PHR sẽ nhận khoảng 3.800 tỷ đồng từ việc bồi thường đất cao su để phát triển KCN và đường cao tốc. Trong đó bao gồm:
 - ~2.100 tỷ đồng tiền đền bù còn lại từ VSIP cho phần đất cao su chuyển đổi sang đất KCN VSIP Bình Dương 3, trong đó 1.050 tỷ đồng đã nhận trong tháng 5/2026 và phần còn lại sẽ nhận chậm nhất vào cuối tháng 1/2027.
 - 1.440 tỷ đồng từ Thaco cho phần đất cao su chuyển đổi sang đất KCN Bắc Tân Uyên 1 cho phần diện tích 704 ha, tương đương hơn 2 tỷ đồng/ha. Trong đó công ty dự kiến sẽ nhận 500 tỷ đồng trong năm 2026 và phần còn lại trong năm 2027–2028.
 - Ước tính PHR sẽ được đền bù ~300 tỷ đồng từ việc bồi thường giải phóng mặt bằng 81 ha đất cao su để xây đường cao tốc TP.HCM–Thủ Dầu Một–Chơn Thành (đoạn qua tỉnh Bình Dương).
- Dự phóng 2026:** Chúng tôi ước tính doanh thu từ mảng cao su đạt 1.864 tỷ đồng (+14% svck) chủ yếu nhờ giá cao su trung bình năm 2026 tăng 13% svck đạt 53,7 triệu đồng/tấn và sản lượng tiêu thụ đi ngang. Tổng doanh thu 2026 ước đạt 2.008 tỷ đồng (+12% svck) và LNST sau CĐTS đạt 1.819 tỷ đồng (+280% svck) nhờ hơn 1.700 tỷ đồng tiền bồi thường đất cao su và thanh lý cây cao su.

Tổng công ty IDICO (IDC VN)

Thông kê	30/06/2026	Giá mục tiêu (VND)	53.600
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	33.000–52.400	Giá hiện tại (VND)	41.500
SL lưu hành (triệu cp)	379	Cơ cấu sở hữu	
Vốn hóa (tỷ đồng)	15.559	Tập đoàn SSG	22,5%
Vốn hóa (triệu USD)	588	Cty TNHH Sản xuất và Thương mại Bách Việt	11,9%
Room khối ngoại còn lại (%)	33,3		
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	654		
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.464.348		

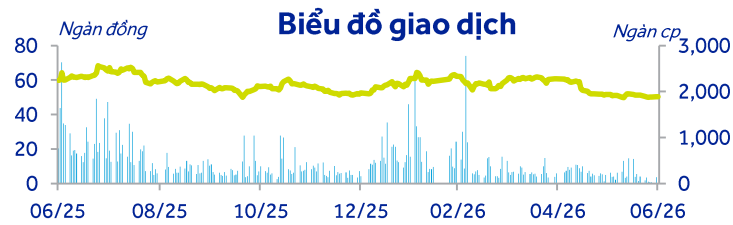


	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	7.237	8.846	8.588	9.071	10.646
Tăng trưởng	-3,3%	22,2%	-2,9%	5,6%	17,4%
EBITDA (tỷ đồng)	2.919	4.294	3.650	3.704	4.445
Tăng trưởng	-19,8%	47,1%	-15,0%	1,5%	20,0%
LN ròng (tỷ đồng)	2.057	2.993	2.918	2.908	3.509
Tăng trưởng	-21,4%	45,5%	-2,5%	-0,3%	20,6%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	3.622	5.210	5.084	4.969	6.149
Tăng trưởng	-21,4%	43,8%	-2,4%	-2,3%	23,8%
ROE	28, %	37, %	32,0%	28,2%	31,3%
Nợ ròng/VCSH	-47,8%	-46,3%	-48,3%	-59,9%	-67,0%
P/E (lần)	11,5	8,0	8,2	8,4	6,7
P/B (lần)	2,8	2,4	2,4	2,2	2,0
Cổ tức (đồng)	4.000	3.500	3.000	3.000	3.000
Suất sinh lợi cổ tức	9,6%	8,4%	7,2%	7,2%	7,2%

- **IDC sở hữu 14 KCN với tổng diện tích 4.488 ha nằm trải dài cả nước, trong đó có 5 KCN đã lấp đầy, 5 KCN đang kinh doanh và 4 KCN mới** được phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2024–2025. Tổng diện tích thương phẩm còn lại ước hơn 1.300 ha, trong đó KCN Tân Phước 1 và Vinh Quang dự kiến sẽ bắt đầu cho thuê từ cuối 2026.
- **KCN Tân Phước 1** (470 ha): Giai đoạn 1 (360 ha) đã hoàn tất đền bù và giấy tờ pháp lý, đang trong quá trình san lấp, dự kiến cuối Q3 hoặc đầu Q4/2026 sẽ bắt đầu ký MOU cho thuê.
- **KCN Vinh Quang** (226 ha): Giai đoạn 1 (164 ha) đã hoàn tất đền bù và giấy tờ pháp lý, đang trong quá trình san lấp, dự kiến cuối 2026 sẽ bắt đầu ký MOU cho thuê. Đây là KCN sinh thái đầu tiên IDC phát triển nhằm thu hút lĩnh vực công nghệ xanh hiện đại, sản xuất sạch, logistics...
- **Đẩy mạnh cho thuê nhà xưởng:** Tình hình thuế quan quốc tế và các xung đột địa chính trị, đặc biệt tại Trung Đông, khiến môi trường kinh tế toàn cầu trở nên khó dự báo nên một số nhà đầu tư hạn chế việc thuê đất để triển khai dự án dài hạn mà chuyển sang thuê nhà xưởng để giảm thiểu rủi ro. Do đó, IDC đẩy mạnh việc phát triển nhà xưởng cho thuê với mục tiêu phát triển 1 triệu m² nhà xưởng trong 3–5 năm tới.
- **IDC khác với các công ty BĐS niêm yết khác vì là một trong số rất ít công ty có giấy phép phân phối điện, nước trực tiếp cho khách thuê** với doanh thu từ điện, nước chiếm trên 40% tổng doanh thu. Do đó, hoạt động kinh doanh của IDC ổn định hơn và ít bị ảnh hưởng bởi biến động dòng vốn đầu tư vào các KCN so với các chủ đầu tư khác. Mạng cung cấp điện, nước tăng trưởng ổn định theo số lượng khách thuê trong KCN và giá phân phối điện dự kiến tiếp tục tăng khoảng 5%/năm trong các năm tới. Ngoài ra, IDC còn có 2 nhà máy thủy điện Dak Mi 3 và Shrok Phu Miêng với tổng công suất 114 MW và sản lượng điện trung bình hằng năm quanh 450 triệu kwh.
- **Mảng BĐS nhà ở được hỗ trợ từ chính sách phát triển nhà ở xã hội và nhà ở cho công nhân trong giai đoạn 2026–2030** theo định hướng của chính phủ. Hai dự án đang triển khai là: Conac Garden (NOXH KCN Mỹ Xuân B1) với quy mô 3,4 ha, tổng vốn đầu tư 850 tỷ đồng, bao gồm 1.200 căn hộ và 34 nhà thấp tầng và NOXH KCN Nhơn Trạch với quy mô 20 ha, bao gồm 8 block và ~6.000 căn hộ.
- **Mảng BOT tăng trưởng ổn định nhờ lưu lượng xe qua trạm BOT An Sương An Lạc tăng trưởng ~4%/năm**, đem về doanh thu hằng năm gần 500 tỷ đồng với BLNG trên 40%.
- **Dự phóng 2026:** Dự phóng doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2026 ước đạt 9.071 tỷ đồng (+6% svck) và 2.908 tỷ đồng (đi ngang svck). IDC được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì các lợi thế trong những năm tới nhờ mảng điện và BOT tăng trưởng ổn định, diện tích cho thuê KCN còn lại khá lớn và suất sinh lợi cổ tức bằng tiền mặt cao.

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP VN)

Thông kê	30/06/2026	Giá mục tiêu (VND)	72.500
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	49.550 – 68.900	Giá hiện tại (VND)	50.300
SL lưu hành (triệu cp)	242	Cơ cấu sở hữu	
Vốn hóa (tỷ đồng)	12.106	CTCP ĐTPT Đô thị An Lộc	19,79%
Vốn hóa (triệu USD)	457	CTCP KCN Nam Tân Uyên	9,00%
Room khối ngoại còn lại (%)	46,7		
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	67,9		
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	233.427		

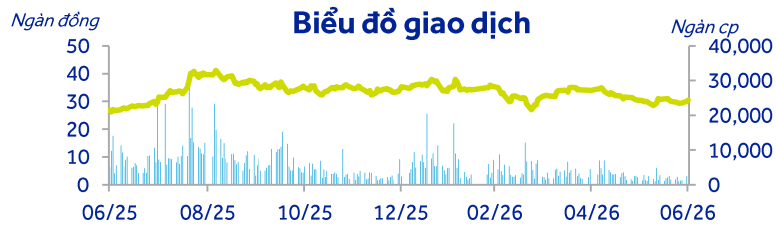


	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	6.677	7.801	8.596	9.217	10.151
Tăng trưởng	10,6%	16,8%	10,2%	7,2%	10,1%
EBITDA (tỷ đồng)	1.232	1.436	1.632	1.776	1.955
Tăng trưởng	10,1%	16,6%	13,7%	8,8%	10,1%
LN ròng (tỷ đồng)	1.004	1.279	1.467	1.568	1.632
Tăng trưởng	-0,6%	27,4%	14,7%	6,9%	4,1%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	3.532	4.445	5.171	5.528	5.753
Tăng trưởng	-5,3%	25,9%	16,3%	6,9%	4,1%
ROE	27,2%	29,6%	27,9%	26,9%	26,9%
Nợ ròng/VCSH	-56,7%	-47,0%	-18,8%	-16,0%	-19,0%
P/E (lần)	14,2	11,3	9,7	9,1	8,7
P/B (lần)	2,6	2,4	2,4	2,3	2,2
Cổ tức (đồng)	1.600	1.700	5.000	5.000	5.000
Suất sinh lợi cổ tức	3,2%	3,4%	9,9%	9,9%	9,9%

- **SIP là một trong những công ty phát triển khu công nghiệp (KCN) niêm yết lớn nhất miền Nam** với tổng diện tích đất công nghiệp đạt 3.500 ha và diện tích thương phẩm còn lại hơn 1.100 ha nằm tại Tây Ninh, TP.HCM và Đồng Nai.
- **SIP khác với các công ty BĐS niêm yết khác vì là một trong số rất ít công ty có giấy phép phân phối điện, nước trực tiếp cho khách thuê** với doanh thu từ điện, nước chiếm ~80% tổng doanh thu. Do đó, hoạt động kinh doanh của SIP ổn định hơn và ít bị ảnh hưởng bởi biến động dòng vốn đầu tư vào các KCN so với các chủ đầu tư khác. Trong năm 2026 công ty dự kiến đầu tư thêm 13 MWp điện mặt trời áp mái, nâng tổng công suất lên 87 MWp, qua đó hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận của mảng cung cấp điện, nước.
- **Hoạt động cho thuê KCN ghi nhận kết quả khả quan với hơn 49 ha được ký kết trong Q1/2026**, vượt 72% kết quả thực hiện cả năm 2025 và hoàn thành 82% kế hoạch cho thuê năm 2026. Trong đó bao gồm 35 ha tại KCN Phước Đông (chủ yếu là các khách thuê sản xuất các sản phẩm từ cao su) và 14,3 ha tại KCN Lộc An - Bình Sơn cho hai khách thuê ngành logistics là Transimex và CJ Korea Logistics. Chúng tôi kỳ vọng diện tích ký mới trong cả năm 2026 đạt 52 ha (+80% svck).
- **SIP có tình hình tài chính rất tốt.** Trong 5 năm qua, SIP duy trì số dư nợ thấp và đạt trạng thái tiền mặt ròng. Tiền, tiền gửi và tiền cho vay chiếm gần 40% tổng tài sản tính đến cuối Q1/2026. Tỷ lệ tiền mặt ròng/VCSH đạt 111,4% và tiền mặt ròng/EBITDA đạt 4,2 lần.
- **Việc thu hút đầu tư vào 2 KCN là Lộc An Bình Sơn và Long Đức GD2 dự kiến sẽ khả quan khi Đồng Nai trở thành thành phố trực thuộc trung ương và Sân bay Long Thành dự kiến bắt đầu khai thác thương mại vào cuối năm 2026.** Tuy nhiên, do sắp tới sẽ có thêm một số KCN mới được triển khai ở Đồng Nai nên chúng tôi cho rằng giá thuê tại 2 KCN này khó tăng mạnh mà sẽ ở mức cạnh tranh trong khu vực.
- **KCN Long Đức GD2** đang chờ phê duyệt giá đền bù, đang song song điều chỉnh quy hoạch 1/2000, làm báo cáo đánh giá tác động môi trường (ĐTM) và thiết kế cơ sở. Dự kiến cuối 2027 SIP sẽ đưa KCN này vào kinh doanh.
- **Dự phóng 2026:** Doanh thu ước đạt 9.217 tỷ đồng (+7% svck) và LNST ước đạt 1.568 tỷ đồng (+7% svck). Công ty tăng trưởng ổn định qua các năm nhờ mảng phân phối điện, nước trong KCN tăng trưởng theo số lượng khách thuê và phương pháp hạch toán doanh thu cho thuê KCN phân bổ hằng năm.

Tổng Công ty PTĐT Kinh Bắc (KBC VN)

Thông kê	30/06/2026	Giá mục tiêu (VND)	36.800
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	26.100– 43.100	Giá hiện tại (VND)	30.500
SL lưu hành (triệu cp)	942	Cơ cấu sở hữu	
Vốn hóa (tỷ đồng)	28.206	CTCP Phát triển xanh	9,19%
Vốn hóa (triệu USD)	1.066	Bền vững Châu Á TBD	
Room khối ngoại còn lại (%)	41,2	CTCP TVĐTPT Kinh Bắc	7,05%
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	72,4		
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	2.759.353		

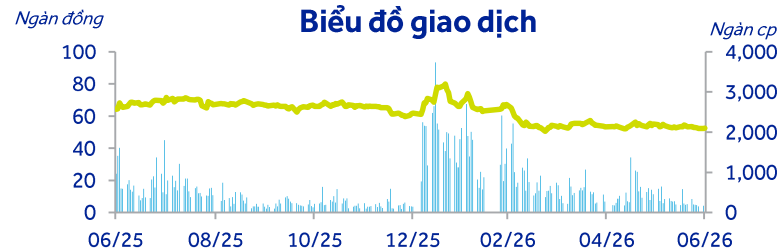


	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	5.618	2.776	6.687	10.596	11.513
Tăng trưởng	491,3%	-50,6%	140,9%	58,5%	8,7%
EBITDA (tỷ đồng)	3.015	891	2.618	4.097	4.536
Tăng trưởng	n/a	-70,0%	194,0%	56,5%	10,7%
LN ròng (tỷ đồng)	2.245	423	2.208	2.936	3.284
Tăng trưởng	42,4%	-81,2%	422,0%	33,0%	11,8%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	2.646	498	2.495	2.970	3.322
Tăng trưởng	32,8%	-81,2%	401,0%	19,0%	11,8%
ROE	11,9%	2,1%	9,7%	10,7%	10,8%
Nợ ròng/VCSH	4,7%	8,2%	48,0%	44,7%	43,3%
P/E (lần)	11,5	61,2	12,2	10,3	9,2
P/B (lần)	1,3	1,3	1,2	1,0	0,9
Cổ tức (đồng)	0	0	0	0	0
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

- **Trong năm 2025, KBC được phê duyệt phát triển 5 KCN mới** (Kim Thành 2, Quế Võ 2 mở rộng, Sông Hậu 2, Bình Giang và Phú Bình) với tổng diện tích 1.578 ha và trong Q1/2026 được phê duyệt 1 dự án mới là KCN Tân Dân (200 ha) ở Hưng Yên. Do đó, tổng diện tích đất công nghiệp của KBC hiện đạt hơn 8.300 ha (tính cả KCN sở hữu bởi công ty liên doanh, liên kết) và diện tích đất thương phẩm còn lại tăng lên trên 3.000 ha tính đến cuối Q1/2026, nằm trong nhóm cao nhất ngành bất động sản KCN.
- **Khả năng thu hút đầu tư của KBC sẽ tiếp tục được duy trì khi các Tập đoàn lớn tiếp tục mở rộng sản xuất ở Việt Nam với nhu cầu thuê diện tích lớn.** Ví dụ như Luxshare - ICT sau khi đã xây dựng nhà máy tại KCN Quang Châu dự kiến sẽ thuê lại toàn bộ KCN Quế Võ mở rộng 2 dù KCN này vẫn chưa hoàn tất giải phóng mặt bằng. KCN Tràng Duệ 3, KCN Bình Giang và KCN Phú Bình đều được các nhà đầu tư lớn từ Đài Loan, Hàn Quốc quan tâm với nhu cầu thuê diện tích từ 100 ha trở lên.
- **Mảng BĐS nhà ở được hỗ trợ từ chính sách phát triển nhà ở xã hội và nhà ở cho công nhân trong giai đoạn 2026-2030** theo định hướng của chính phủ. KBC là một trong những chủ đầu tư NOXH tiêu biểu ở miền bắc Việt Nam. Hiện tại công ty đang triển khai 2 dự án là NOXH thị trấn Nếnh tại Bắc Ninh và Tràng Duệ ở Hải Phòng. **Trong Q1/2026 KBC được phê duyệt đầu tư dự án mới là NOXH Phụng Mạo 2** với diện tích 1,7 ha tại Bắc Ninh bao gồm 3 tòa với hơn 1.000 căn hộ.
- **Công ty mở rộng sang lĩnh vực điện gió.** Vào tháng 1/2026, CTCP KCN Sài Gòn – Bắc Giang (công ty con do KBC sở hữu 96,5%) được UBND tỉnh Gia Lai phê duyệt làm chủ đầu tư 2 dự án điện gió là Vân Canh 1 và Vân Canh 2 với tổng mức đầu tư hai dự án là 14.676 tỷ đồng, tổng công suất là 340 MW và tổng sản lượng điện hàng năm dự kiến khoảng 1.125 triệu kWh. Việc mở rộng sang lĩnh vực điện gió giúp KBC cung cấp giải pháp năng lượng sạch cho các doanh nghiệp trong các KCN; đặc biệt là trong cam kết với các nhà đầu tư công nghệ cao, AI data center, smart city, AI city, AI hightech parks, ...
- **Tỷ lệ đòn bẩy tiếp tục tăng do đầu tư nhiều dự án mới.** Trong Q1/2026, tổng dư nợ vay tăng 1.545 tỷ đồng lên hơn 30.000 tỷ đồng và nợ ròng tăng gần 3.000 tỷ đồng lên gần 15.800 tỷ đồng. Do đó, tỷ lệ Nợ ròng/VCSH tăng từ 48% lên 58,6% và Nợ ròng/EBITDA tăng từ 4,9 lần lên 7,6 lần, cao hơn trung vị ngành lần lượt là -31,3% và -2,1 lần.
- **Dự phóng 2026:** Doanh thu ước đạt 10.596 tỷ đồng (+58% svck) và LNST ước đạt 2.936 tỷ đồng (+33% svck) chủ yếu đến từ bàn giao 144 ha tại KCN Quế Võ mở rộng 2, KCN Tràng Duệ 3, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, 3 CCN ở Hưng Yên và bán sỉ 15 ha tại KĐT Tràng Cát.

Tập đoàn Đầu tư và Phát triển Becamex (BCM VN)

Thông kê	30/06/2026	Giá mục tiêu (VND)	73.100
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	49,750 - 83,700	Giá hiện tại (VND)	52.400
SL lưu hành (triệu cp)	1,035	Cơ cấu sở hữu	
Vốn hóa (tỷ đồng)	54,752		
Vốn hóa (triệu USD)	2,069	UBND TP.HCM	95,44%
Room khối ngoại còn lại (%)	33.2		
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	3.4		
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	431,464		

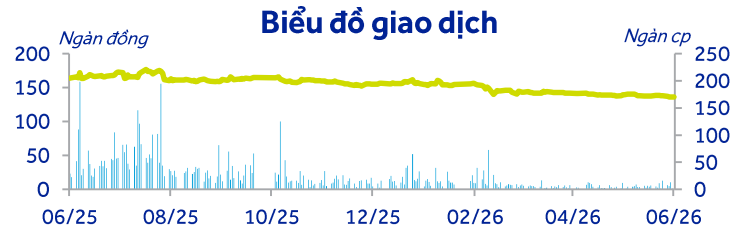


	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	7.883	5.260	6.953	7.160	7.853
Tăng trưởng	21,2%	-33,3%	32,2%	3,0%	9,7%
EBITDA (tỷ đồng)	3.050	2.060	2.654	2.640	2.829
Tăng trưởng	87,5%	-32,4%	28,8%	-0,5%	7,1%
LN ròng (tỷ đồng)	2.280	2.401	3.525	3.636	3.728
Tăng trưởng	32,9%	5,3%	46,8%	3,1%	2,5%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	2.234	2.008	3.205	3.306	3.389
Tăng trưởng	48,7%	-10,1%	59,6%	3,1%	2,5%
ROE	13,7%	11,5%	16,5%	15,1%	14,3%
Nợ ròng/VCSH	94,0%	101,8%	91,0%	81,9%	76,8%
P/E (lần)	23,5	26,1	16,3	15,9	15,5
P/B (lần)	2,8	2,6	2,3	2,1	2,0
Cổ tức (đồng)	1.000	1.100	1.400	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	1,9%	2,1%	2,7%	1,9%	1,9%

- **BCM sở hữu trực tiếp 8 KCN chủ yếu tại Bình Dương với tổng diện tích 5.225 ha. Nếu cộng thêm các công ty liên doanh, liên kết sở hữu 27 KCN với tổng diện tích hơn 15.000ha thì BCM là chủ đầu tư bất động sản (BDS) công nghiệp lớn nhất Việt Nam với thị phần 13%.**
- **Trong 6T2026, VSIP - công ty liên doanh đóng góp hơn 50% LNST của BCM** - được phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư 5 dự án mới với tổng diện tích gần 2.200 ha và tổng vốn đầu tư là 22.900 tỷ đồng, nâng tổng số dự án do VSIP đầu tư lên 26. VSIP dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng đầu tư và nâng tổng số KCN lên 30 vào cuối năm 2026. Chúng tôi dự phóng LNST 2026 của VSIP đạt 4.451 tỷ đồng (+19% svck) chủ yếu đến từ KCN VSIP Bình Dương 3, VSIP Nghệ An GD2, VSIP Hà Tĩnh, ... và các dự án nhà ở như Sun Casa Square, Casa Flora và The Greenery.
- **Mảng KCN:** Định hướng phát triển 2 KCN mới là Bàu Bàng mở rộng (380 ha) và Cây Trường (700 ha) thành KCN sinh thái. Hai KCN này đang trong quá trình xác định tiến sử dụng đất, dự kiến sẽ bắt đầu cho thuê từ cuối 2026. Trong năm 2026 BCM và VSIP sẽ thực hiện thủ tục đầu tư 8 KCN-ĐT-DV với quy mô hơn 24.000 tỷ đồng.
- **Mảng năng lượng:** BCM đang xin đầu tư 2 dự án nhà máy điện năng lượng mặt trời là Bàu Bàng 1 (200 MWp, tổng mức đầu tư 4.500 tỷ đồng) và Bàu Bàng 2 (100 MWp, 2.300 tỷ đồng).
- **Mảng giao thông:** BCM đang triển khai 4 dự án với TMĐT hơn 65.000 tỷ đồng là Cao tốc HCM-TDM-Chơn Thành (52 km), Vành đai 4 (48 km), Mỹ Phước-Tân Vạn (64 km) và mở rộng QL13 (12km).
- **Mảng đường sắt đô thị:** BCM sẽ đề xuất 3 dự án đường sắt: Chơn Thành-Bàu Bàng-An Bình-Cái Mép (153 km, 168.000 tỷ đồng), Tp mới-Suối Tiên (32 km, 64.500 tỷ đồng) và Thủ Dầu Một-TP.HCM (24 km, 60.000 tỷ đồng).
- **Mảng BDS:** BCM đang phát triển 3 dự án là Green City (1.394 căn), Green City GD2 (2.000 căn) và Khu chung cư đường Lê Lợi (4.222 căn) với TMĐT hơn 22.000 tỷ đồng. Ngoài ra, công ty cũng bán sỉ các lô đất trong TP. Mới cho các đối tác nước ngoài và ghi nhận lợi nhuận đột biến từ các giao dịch này.
- **Mảng Nhà ở xã hội:** Trong năm 2026 sẽ khởi công xây dựng hơn 10.000 căn, trong đó đã khởi công hơn 4.000 căn và sẽ khởi công thêm 6.200 căn trong tháng 6. Trong giai đoạn 2028-2035 sẽ triển khai xây hơn 31.000 căn với tổng diện tích gần 66 ha.
- **Tỷ lệ đòn bẩy cao nhất ngành.** Tính đến Q1/2026, BCM có tỷ lệ Nợ ròng/VCSH là 104,3% và Nợ ròng/EBITDA là 8,7 lần, cao hơn nhiều so với mức trung vị ngành lần lượt là -31,3% và -2,1 lần.
- Hiện UBND TP.HCM nắm hơn 95% BCM. Công ty đang chờ sửa đổi Quyết định số 22 để thực hiện kế hoạch giảm vốn nhà nước xuống trên 65% trong giai đoạn 2026-2030.
- **Dự phóng 2026:** Chúng tôi kỳ vọng BCM sẽ hưởng lợi từ quá trình đẩy mạnh đầu tư công, chính sách thu hút FDI cũng như tiếp tục ghi nhận các giao dịch bán sỉ đất nhà ở cho đối tác. Dự phóng doanh thu đạt 7.160 tỷ đồng (+3% svck) và LNST đạt 3.636 tỷ đồng (+3% svck).

CTCP KCN Nam Tân Uyên (NTC VN)

Thông kê	30/06/2026	Giá mục tiêu (VND)	144.700
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	135.000– 180.000	Giá hiện tại (VND)	134.000
SL lưu hành (triệu cp)	24	Cơ cấu sở hữu	
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.254	CTCP Cao su Phước Hòa	32,85%
Vốn hóa (triệu USD)	123	Tập đoàn CN Cao su Việt Nam	20,42%
Room khối ngoại còn lại (%)	N/A		
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	24,8		
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	5,725		



	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	235	368	716	515	571
Tăng trưởng	-12,3%	56,4%	94,6%	-28,0%	10,8%
EBITDA (tỷ đồng)	149	191	297	229	253
Tăng trưởng	-29,0%	27,8%	55,3%	-22,9%	10,6%
LN ròng (tỷ đồng)	300	293	322	335	359
Tăng trưởng	17,0%	-2,4%	10,0%	4,0%	7,2%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	12.414	12.122	13.136	13.661	14.650
Tăng trưởng	18,7%	-2,4%	8,4%	4,0%	7,2%
ROE	35,8%	28,3%	26,9%	24,2%	22,6%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-99,3%	78,2%	-29,6%	-35,7%	-41,4%
P/E (lần)	10,8	11,1	10,2	9,8	9,1
P/B (lần)	3,4	2,9	2,5	2,2	1,9
Cổ tức (đồng)	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000
Suất sinh lợi cổ tức	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%

- **NTC sở hữu trực tiếp 3 KCN với tổng diện tích 966 ha tại TP.HCM. Nếu cộng thêm các KCN do các công ty liên kết và bên liên quan phát triển thì NTC có 16 KCN với tổng diện tích là 7.548 ha, diện tích thương phẩm còn lại là 2.293 ha, đứng trong Top 5 ngành BĐS KCN, chỉ sau Becamex IDC (HOSE: BCM) khi bao gồm liên doanh VSIP. NTC đầu tư vào các công ty này khá hiệu quả, mang lại cổ tức tiền mặt hàng năm khoảng 75-100 tỷ đồng, chiếm khoảng 1/3-1/4 LNST.**
- **KCN NTC1 và NTC2 đã lấp đầy 100%** và diện tích đất dịch vụ còn trống chưa cho thuê là 2 ha. Trong năm 2025, Công ty ký được 02 hợp đồng cho thuê xưởng với diện tích 3.370 m2. Giá thuê nhà xưởng dao động từ 3,6 đến 4,4 USD/m²/tháng.
- **KCN Nam Tân Uyên 3 (NTC3):** Trong năm 2025, Công ty đã ký 29 hợp đồng với tổng diện tích 63 ha đạt 83,59% so với kế hoạch 75 ha. Lũy kế cho thuê đất NTC3 từ đầu dự án là 110 ha, đã lấp đầy 43%. Theo quy định mới thì chủ đầu tư KCN phải hoàn thiện toàn bộ hạ tầng mới được phép cho thuê đất do đó từ đầu năm đến nay tiến độ cho thuê đất chính thức mới chỉ đạt 6 ha. Tuy nhiên, công ty đã ký MOU với khách hàng được hơn 20 ha. Dự kiến đến tháng 7 hoặc tháng 8, sau khi hoàn thành xong hạ tầng và nghiệm thu môi trường, công ty sẽ tiến hành ký hợp đồng chính thức. Dự kiến tổng mức đầu tư cơ sở hạ tầng cho NTC3 là 871 tỷ đồng. Giá thuê đất hiện tại của NTC3 khoảng 185 USD/m²/thời hạn thuê còn lại.
- **Lợi thế cạnh tranh của NTC3:** Dù chịu áp lực cạnh tranh lớn do các nhà đầu tư đang có xu hướng chần chừ sau các biến động địa chính trị toàn cầu, NTC3 vẫn có lợi thế lớn về thu hút đầu tư nhờ vị trí địa lý đặc địa, nằm sát các trục lộ giao thông kết nối thẳng ra các cảng biển và đầu mối kho vận lớn.
- **NTC có tình hình tài chính rất tốt.** Tính đến cuối Q1/2026 công ty gần như không có nợ vay. Tiền và tiền gửi đạt hơn 900 tỷ đồng, chiếm 15% tổng tài sản. Tỷ lệ tiền mặt ròng/VCSH đạt 66,8% và Tiền mặt ròng/EBITDA đạt 3,9 lần. Công ty trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn hàng năm khoảng 6.000 đồng/cp.
- **Dự phóng 2026:** Do ảnh hưởng của Thông tư 99 làm thay đổi cách hạch toán doanh thu cho thuê đất KCN từ ghi nhận 1 lần sang phân bổ hàng năm nên dự phóng KQKD 2026 sẽ suy giảm với doanh thu ước đạt 515 tỷ đồng (-28% svck) và LNST ước đạt 335 tỷ đồng (+4% svck).

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Xuân Hòa, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000 Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn

trangdm@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.