

BĐS Khu công nghiệp

Thách thức ngắn hạn mở ra dư địa trong dài hạn

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

31/12/2025

Diện tích hấp thụ đất KCN suy giảm - phản ánh Tradewar 2.0

Lũy kế 9T2025, diện tích hấp thụ ghi nhận xu hướng suy giảm so với cùng kỳ, với mức giảm rõ nét hơn kể từ khi Tradewar 2.0 diễn ra. Tại khu vực miền Nam, diện tích cho thuê mới chỉ đạt 80ha, tương đương mức giảm 70% so với cùng kỳ 2024. Trong khi đó, miền Bắc ghi nhận diện tích cho thuê mới khoảng 350ha (+6% YoY), tuy nhiên hơn 50% trong số đó tập trung trong quý I/2025, cho thấy đà giảm tốc đáng kể ở các quý sau.

Giá chào thuê KCN tiếp tục tăng

Mặc dù nhu cầu suy yếu, giá chào thuê đất KCN vẫn duy trì xu hướng tăng. Quý 3/2025, giá chào thuê tăng khoảng 4–5% YoY tại cả hai miền, chủ yếu do (1) việc áp dụng bảng giá đất hàng năm khiến chi phí đầu tư của doanh nghiệp tăng lên so với giai đoạn trước; (2) đẩy mạnh đầu tư hạ tầng giao thông, góp phần tăng giá chào thuê đất KCN

Triển vọng dài hạn tích cực - kỳ vọng sự hồi phục bắt đầu trong 2H2026

Chúng tôi cho rằng triển vọng dài hạn của dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam duy trì tích cực, do Tradewar 2.0 không làm thay đổi lợi thế cạnh tranh cốt lõi của Việt Nam, bao gồm (1) mức thuế mà Mỹ áp đối với Việt Nam không khác biệt lớn so với các đối thủ cạnh tranh; (2) lợi thế về chi phí nhân công, nguồn lao động dồi dào và môi trường chính trị ổn định; (3) sự tách biệt giữa Mỹ và Trung Quốc rõ nét tạo áp lực khiến các Tập đoàn Toàn cầu tiếp tục dịch chuyển chuỗi cung ứng.

Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI đăng ký - tiền đề cho việc thuê đất sẽ hồi phục rõ nét hơn kể từ 2H2026. Ngoài ra, mức nền thấp của 2H2025 cũng củng cố cho sự tăng trưởng của nửa sau 2026. KBSV dự báo diện tích đất bàn giao KCN 2025/2026/2027 đạt lần lượt 530ha (-29% YoY); 600ha (+13%YoY); 750ha (+25% YoY)

Định giá hấp dẫn cho triển vọng dài hạn

Hầu hết các doanh nghiệp đang giao dịch tại mức P/B thấp hơn trung bình 5 năm. Trong đó, 7/8 doanh nghiệp mà chúng tôi theo dõi đang giao dịch ngang/hoặc thấp hơn -1std độ lệch chuẩn của P/B trung bình 5 năm. Đối với cơ hội đầu tư dài hạn, NĐT có thể tìm kiếm cơ hội tại các doanh nghiệp có quỹ đất lớn, tình hình tài chính ổn định và mức định giá hấp dẫn, một số cơ hội đầu tư đáng chú ý SIP, GVR, PHR, KBC.

Trung lập duy trì

Khuyến nghị

KBC	TRUNG LẬP
Giá mục tiêu	VND 39,000

SIP	MUA
Giá mục tiêu	VND 71,800

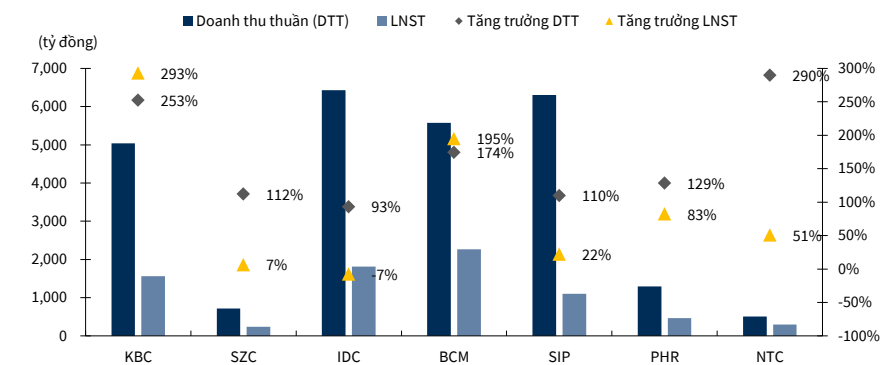
GVR	MUA
Giá mục tiêu	VND 33,400

Kết quả kinh doanh 9T2025

KQKD 9T2025 ghi nhận sự phân hóa giữa các doanh nghiệp

Lũy kế 9T2025, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS KCN cho thấy sự phân hóa rõ rệt. Nhóm doanh nghiệp nổi bật như KBC, BCM và NTC ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng nhờ doanh số cho thuê đất phục hồi mạnh từ mức nền thấp năm 2024. Ở chiều ngược lại, PHR và SIP chứng kiến doanh số bàn giao đất suy giảm đáng kể; tuy nhiên, lợi nhuận vẫn duy trì tích cực nhờ sự hỗ trợ từ các mảng kinh doanh khác như cao su, thu nhập đền bù đất và hoạt động bán điện – nước. Trong khi đó, IDC và SZC ghi nhận tăng trưởng khiêm tốn do tiến độ bàn giao đất KCN chậm lại, ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả lợi nhuận.

Biểu đồ 1. Doanh thu và LNST các DN BĐS KCN 9T2025

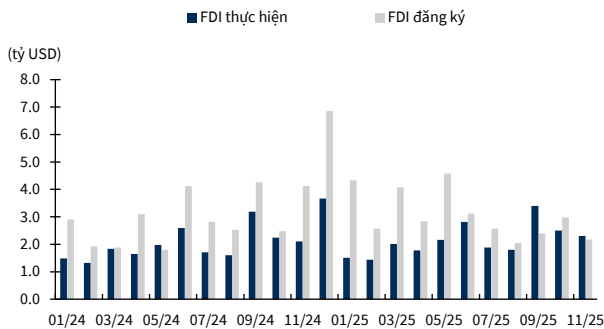


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dòng vốn FDI giải ngân tăng trưởng ổn định, trong khi FDI đăng ký chịu áp lực giảm do Tradewar 2.0

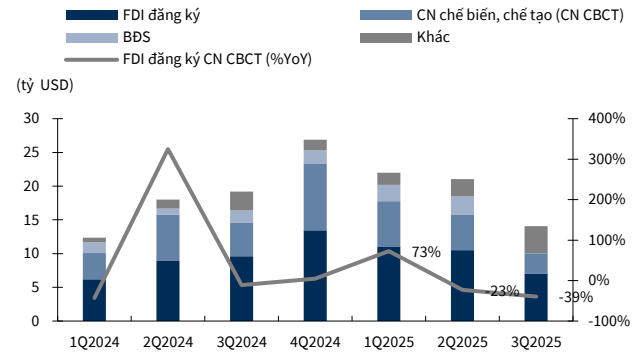
Dòng vốn FDI giải ngân đầu tư vào Việt Nam tiếp tục ghi nhận những con số tăng trưởng ấn tượng, nhờ nguồn dự án đã đăng ký trước Tradewar 2.0. Lũy kế 11T2025, vốn FDI giải ngân đạt 23.6 tỷ USD (+8.86%), với mức tăng theo quý ổn định đạt từ 7 - 8% YoY. Tuy nhiên, dòng vốn FDI đăng ký ghi nhận mức giảm mạnh kể từ khi Tradewar 2.0 diễn ra, đặc biệt là dòng vốn FDI đăng ký ngành Công nghiệp chế biến chế tạo (CN CBCT). Lũy kế 11T2025, vốn FDI đăng ký đạt 36.69 tỷ đồng (+5.5%YoY), trong đó tính riêng ngành CNCBCT, quý I/2025 đạt 6.79 tỷ đồng (+73%YoY), quý II/2025 đạt 5.21 tỷ đồng (-23%YoY), quý III/2025 đạt 3.00 tỷ đồng (-39%YoY).

Biểu đồ 4. Dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam theo tháng



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 5. Dòng vốn FDI đăng ký theo quý



Nguồn: GSO, KBSV

Nguồn cung và tỷ lệ hấp thụ phân hóa giữa các khu vực

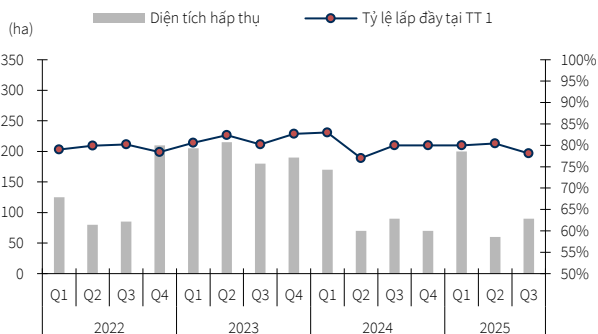
Tại khu vực Miền Nam, lũy kế 9T2025, theo CRBE tổng nguồn cung mới diện tích đất KCN đạt hơn 853ha tại Tp.HCM, Bình Dương, Long An; diện tích cho thuê mới đạt 80ha - giảm 70% so với cùng kỳ 2024, tương đương với tỷ lệ lấp đầy đạt 78%.

Tại khu vực Miền Bắc, lũy kế 9T2025, theo CRBE tổng nguồn cung mới diện tích đất KCN không đáng kể, chỉ ghi nhận 150ha tại KCN An Phát, Hải Phòng - giảm hơn 85% so với 2024; diện tích cho thuê mới đạt 350ha, trong đó hơn 50% được ghi nhận trong quý I/2025, tỷ lệ lấp đầy đạt 78.1%.

Giá cho thuê đất KCN tiếp tục tăng

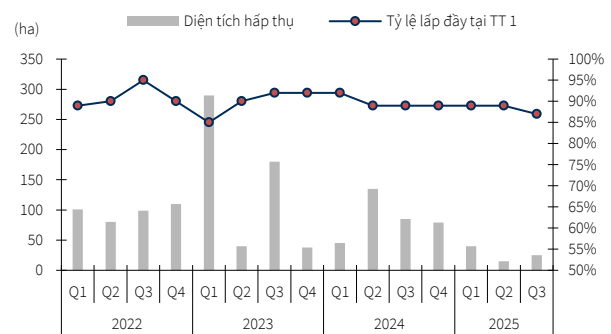
Mặc dù diện tích hấp thụ suy giảm, giá chào thuê đất KCN vẫn ghi nhận xu hướng tăng tiếp diễn ở cả khu vực miền Bắc và Miền Nam, chủ yếu do (1) việc áp dụng Bảng giá đất hàng năm, khiến chi phí đầu tư của các doanh nghiệp tăng cao hơn giai đoạn trước; (2) việc đẩy mạnh đầu tư hạ tầng giao thông, góp phần tăng giá chào thuê đất KCN. Theo CRBE, giá chào thuê đất KCN miền Bắc bình quân đạt 142 USD/m²/chu kỳ thuê (+4.1% YoY), với mức tăng chủ yếu là nhờ KCN mới tại Hải Phòng (Hải Dương cũ) có mức giá chào thuê cao. Tại miền Nam, mặc dù có sự chậm lại rõ rệt của hoạt động cho thuê đất KCN, giá cho thuê vẫn duy trì mức tăng ổn định, đạt 183 USD/m²/chu kỳ thuê (+5% YoY).

Biểu đồ 6. Diện tích hấp thụ đất KCN miền Bắc



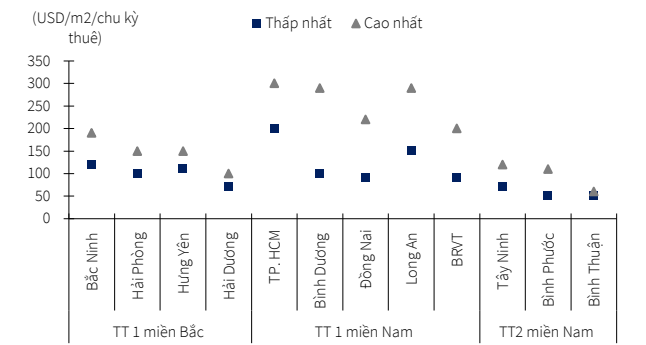
Nguồn: CRBE, KBSV

Biểu đồ 7. Diện tích hấp thụ đất KCN miền Nam



Nguồn: CRBE, KBSV

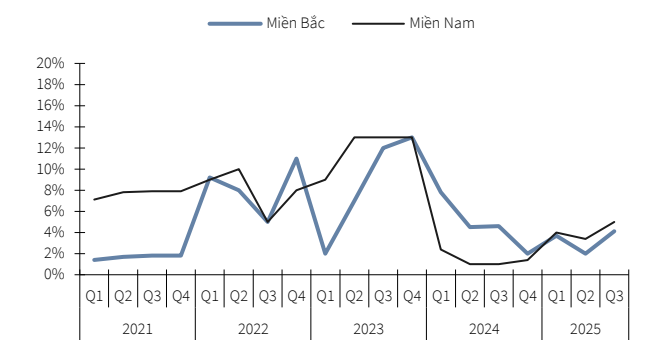
Biểu đồ 8. Giá chào thuê KCN



Nguồn: CRBE, KBSV tổng hợp

*Các tỉnh trước sắp nhập

Biểu đồ 9. Tốc độ tăng giá chào thuê trung bình tại thị trường cấp 1 (%YoY)



Nguồn: CRBE, Bộ Xây dựng, KBSV

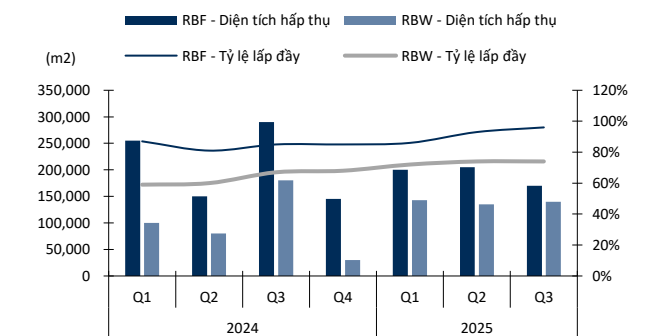
Nhu cầu thuê nhà xưởng/kho xây sẵn (RBF/RBW) duy trì mức cao

Nguồn cung nhà xưởng (RBF)/ kho (RBW) xây sẵn tăng nhanh trong khi tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao, phản ánh nhu cầu đối với loại hình này đang tiếp tục gia tăng. Cụ thể, lũy kế 9T2025:

- Tại miền Bắc, thị trường ghi nhận nguồn cung mới tăng mạnh, đạt 800,000m² tại cả hai phân khúc Nhà xưởng/kho xây sẵn. Đối với phân khúc Nhà xưởng, tổng diện tích hấp thụ đạt khoảng 420,000m², tỷ lệ lấp đầy ở mức cao đạt 89%; phân phức Nhà kho ghi nhận tổng diện tích hấp thụ đạt 219,000m², tỷ lệ lấp đầy giữ ở mức ổn định 79%
- Tại miền Nam, thị trường ghi nhận nguồn cung mới tại phân khúc Nhà xưởng ghi nhận tổng diện tích hấp thụ đạt 570,000m², tỷ lệ lấp đầy ở mức cao đạt 96%, do không có nguồn cung mới bổ sung. Phân phức Nhà kho ghi nhận tổng diện tích hấp thụ đạt 400,000m², tỷ lệ lấp đầy giữ ở mức ổn định 74%, trong khi đó nguồn cung mới ghi nhận 161,000m²

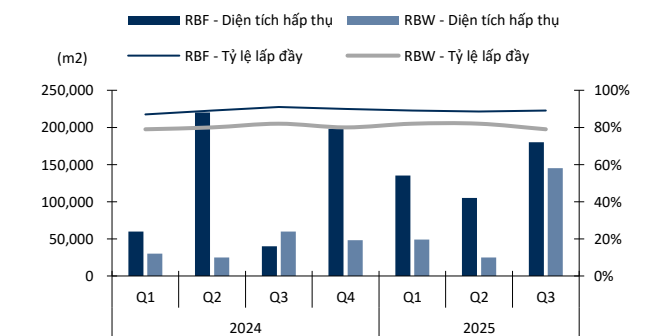
Do nhu cầu ổn định và tỷ lệ lấp đầy cao, mức tăng giá thuê nhà xưởng xây sẵn tiếp tục duy trì mức tăng ổn định từ 3 – 6% YoY ở cả miền Bắc và miền Nam

Biểu đồ 10. Nhà xưởng (RBF)/ Nhà kho (RBW) xây sẵn tại miền Nam



Nguồn: CRBE, KBSV

Biểu đồ 11. Nhà xưởng (RBF)/ Nhà kho (RBW) xây sẵn tại miền Bắc



Nguồn: CRBE, KBSV

TRIỂN VỌNG NĂM 2026

Tradewar 2.0 cho thấy sự tách biệt giữa Mỹ và Trung Quốc ngày một rõ nét, tạo sức ép khiến các Tập đoàn Toàn cầu phải tái cấu trúc chuỗi cung ứng theo hướng ưu tiên các vấn đề an ninh chính trị hơn là việc tối ưu chi phí. Quá trình dịch chuyển này đã siết chặt các hoạt động lách xuất xứ của doanh nghiệp FDI (vốn được đẩy mạnh trong Tradewar 1.0), qua đó khiến dòng vốn FDI vào Việt Nam có xu hướng chững lại trong ngắn hạn. Tuy nhiên, về dài hạn, đây là cơ hội để Việt Nam thu hút thêm dòng vốn FDI chất lượng cao, gia tăng tỷ lệ nội địa hóa và củng cố vị thế trong chuỗi giá trị toàn cầu.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI đăng ký - tiền đề cho việc thuê đất KCN sẽ hồi phục rõ nét hơn kể từ 2H2026. Ngoài ra, mức nền thấp của 2H2025 cũng củng cố cho sự tăng trưởng của nửa sau 2026. KBSV dự báo diện tích đất bàn giao KCN 2025/2026/2027 đạt lần lượt 530ha (-29% YoY); 600ha (+13% YoY); 750ha (+25% YoY); giá cho thuê tăng 3 - 6%/năm

Tradewar 2.0 – thách thức ngắn hạn mở ra dư địa trong dài hạn đối với dòng vốn FDI

Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam vẫn duy trì xu hướng tích cực trong dài hạn, do Tradewar 2.0 không làm thay đổi lợi thế cạnh tranh cốt lõi của Việt Nam, bao gồm: (1) mức thuế mà Mỹ áp với Việt Nam và các đối thủ cạnh tranh không chênh lệch nhiều; (2) Việt Nam vẫn duy trì lợi thế chi phí nhân công, nguồn lao động dồi dào và môi trường chính trị ổn định; (3) sự phân mảnh giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc ngày một rõ nét, tạo sức ép cho các doanh nghiệp toàn cầu cần tiếp tục tái cấu trúc chuỗi cung ứng, đây là cơ hội để Việt Nam thu hút FDI chất lượng cao, nâng tỷ lệ nội địa hóa và nâng cấp vị thế trong chuỗi giá trị toàn cầu.

Đối với tác động của mức thuế 40% áp lên hàng hóa Transshipment (trong bối cảnh Mỹ vẫn chưa ban hành quy định chi tiết), chúng tôi cho rằng dòng vốn của các doanh nghiệp FDI có tỷ lệ nội địa hóa thấp sẽ chịu tác động dài hạn, tuy nhiên cũng sẽ có các doanh nghiệp FDI nỗ lực gia tăng tỷ lệ nội địa hóa ở Việt Nam để không bị đánh mức thuế cao, qua đó giúp dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam tiếp tục tăng trưởng trong dài hạn. Cụ thể

- (1) Nhóm có khả năng sẽ tiếp tục suy giảm việc đầu tư vào Việt Nam trong dài hạn:

Đây là nhóm chịu tác động mạnh nhất, chủ yếu gồm các doanh nghiệp FDI đầu tư vào Việt Nam với mục tiêu trung chuyển/lách xuất xứ, có tỷ lệ nội địa hóa thấp. Các lĩnh vực rủi ro cao bao gồm: thiết bị quang học – đo lường – y tế, máy giặt, tủ lạnh. Tác động đã phần nào được phản ánh trong năm 2025, thể hiện qua sự suy giảm mạnh của dòng vốn FDI đăng ký.

- (2) Nhóm có khả năng sẽ tiếp tục mở rộng đầu tư tại Việt Nam nhằm đáp ứng các yêu cầu về xuất xứ, kỳ vọng sẽ gia tăng đầu tư sau khi Mỹ ban hành quy định rõ ràng về tỷ lệ nội địa hóa:

Bao gồm các doanh nghiệp đầu tư vào Việt Nam để tận dụng lợi thế chi

phí lao động và môi trường chính trị ổn định, tuy nhiên bị phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu ngoài Việt Nam - có mức nội địa hóa thấp. Các ngành nghề gồm dệt may, giày dép, máy móc và thiết bị cơ khí;

- (3) Nhóm chịu tác động nhỏ hoặc gần như không bị ảnh hưởng sẽ tiếp tục kế hoạch đầu tư vào Việt Nam

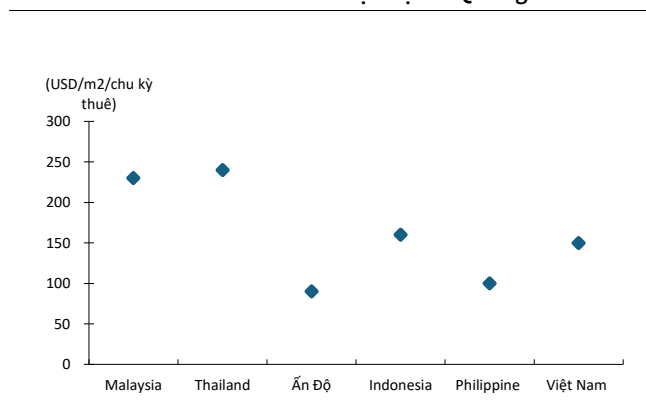
Bao gồm: (i) doanh nghiệp sản xuất sản phẩm phục vụ ngành công nghệ cao cho thị trường Mỹ như chip bán dẫn, máy tính, điện thoại... vốn đã được Mỹ loại trừ khỏi danh sách áp thuế đối ứng (tham khảo thêm tại đây); (ii) các doanh nghiệp đầu tư vào Việt Nam với định hướng xuất khẩu sang các thị trường khác ngoài Mỹ

Bảng 12. Mức thuế mà Mỹ áp dụng

	Thuế đối ứng	Thuế khác đã được áp dụng	Ghi chú
Tất cả Quốc gia	10% - Baseline	40% - Thuế đối với hàng hóa Transshipment	- CBP chịu trách nhiệm xác định các mặt hàng/Quốc gia chịu mức thuế 40%. Hiện tại chỉ Canada có hướng dẫn về cách xác định áp dụng cụ thể
Một số Quốc gia khác			
Trung Quốc	24%	10% - Fentanyl	- Thuế đối ứng đang được Delay đến 11/10/2026. Giảm mức thuế bình quân của Mỹ nhập khẩu hàng hóa từ Trung Quốc từ 42% còn 32% - Đe dọa từ 10 - 200% đối với các mặt hàng khác - Mức 40% - Thuế đối với hàng hóa Transshipment - chưa có quy định cụ thể
Ấn Độ	25%	25% - Dầu Nga	- Mức 40% - Thuế đối với hàng hóa Transshipment - chưa có quy định cụ thể
Việt Nam	20%	25% - Dầu Venezuelan	- Mức 40% - Thuế đối với hàng hóa Transshipment - chưa có quy định cụ thể
Thái Lan	19%		- Mức 40% - Thuế đối với hàng hóa Transshipment - chưa có quy định cụ thể
Banladesh	20%		- Mức 40% - Thuế đối với hàng hóa Transshipment - chưa có quy định cụ thể
Philippines	19%		- Mức 40% - Thuế đối với hàng hóa Transshipment - chưa có quy định cụ thể
Indonesia	19%		- Mức 40% - Thuế đối với hàng hóa Transshipment - chưa có quy định cụ thể
Malaysia	19%	25% - Dầu Venezuelan	- Mức 40% - Thuế đối với hàng hóa Transshipment - chưa có quy định cụ thể

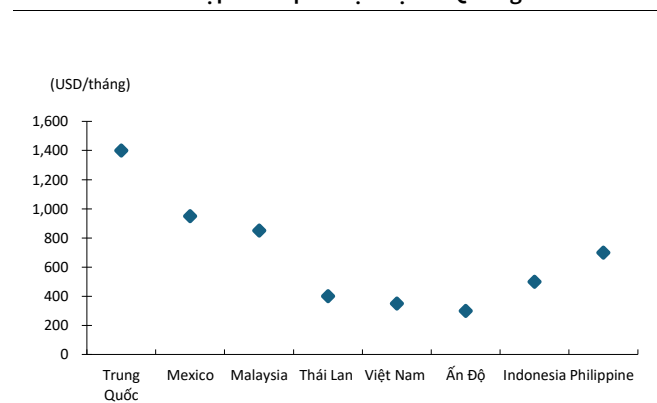
Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 13. Giá cho thuê đất KCN tại một số Quốc gia

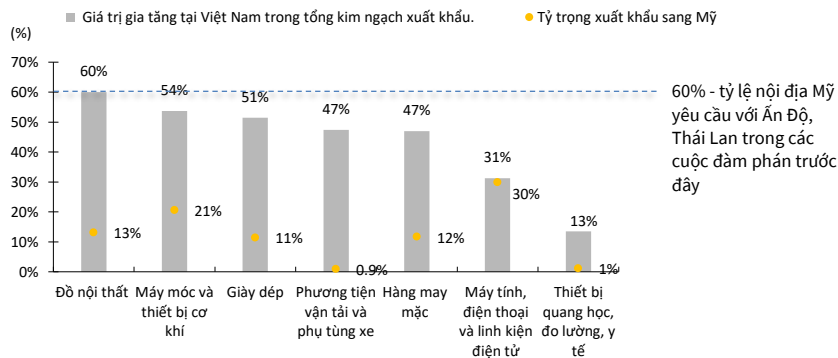


Nguồn: CEIC, KBSV

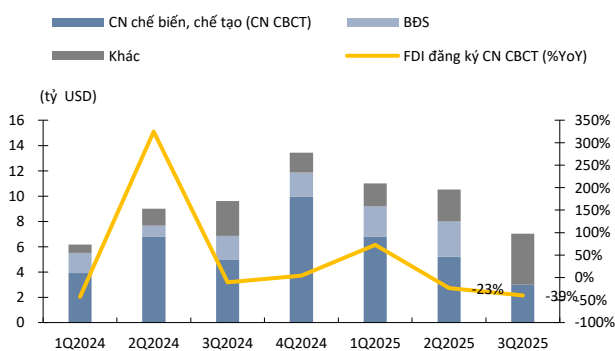
Biểu đồ 14. Thu nhập bình quân tại một số Quốc gia



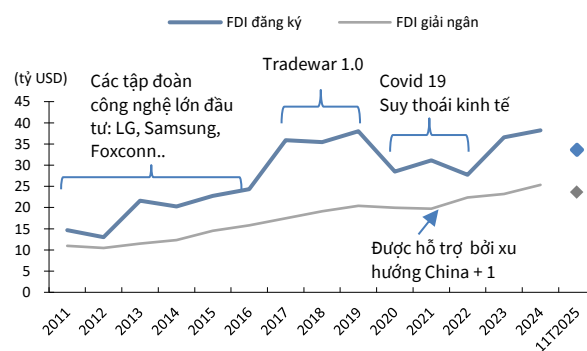
Nguồn: CEIC, KBSV

Biểu đồ 15. Giá trị gia tăng tại Việt Nam trong tổng kim ngạch xuất khẩu năm 2024

Nguồn: ITC, Bảng Cân đối Liên ngành Việt Nam (GSO), OECD, KBSV

Biểu đồ 16. Dòng vốn FDI đăng ký theo ngành nghề

Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 17. Dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam

Nguồn: GSO, KBSV

Việt Nam đang tăng tốc hội nhập chu kỳ công nghệ cao - nền tảng cho tăng trưởng dài hạn

Việt Nam đang có những nỗ lực để bắt đầu hội nhập sâu hơn vào chu kỳ phát triển công nghệ cao Toàn cầu, củng cố cho triển vọng dài hạn. Giai đoạn 2008 - 2023, vốn truyền thống dựa vào lợi thế nhân công giá rẻ, Việt Nam chủ yếu thu hút FDI ở phân đoạn Downstream (lắp ráp, kiểm thử...) - có tỷ lệ nội địa hóa thấp. Tuy vậy, giai đoạn 2024 - 2025, với hàng loạt các chính sách thu hút dự án AI, dự án công nghệ cao, Việt Nam đã bắt đầu thu hút những dự án trong phân khúc giá trị cao (bảng 18).

Bảng 18. Các dự án Đầu tư cho nghiên cứu - phát triển (R&D) công nghệ cao trong giai đoạn từ năm 2024 đến năm 2025

Công ty	Trụ sở chính	Ngành nghề	Năm đầu tư	Phân khúc
Yedea Technology	Trung Quốc	EV	2024	Trung tâm R&D
Backbase	Netherlands	Fintech	2024	Trung tâm AI (Centre of Excellence (CoE) focused on AI)
Zeiss	Đức	Giải pháp đo lường - kiểm định trong công nghiệp	2025	CoE
3M Transportation and Business Group	Mỹ	Công nghệ	2024	Trung tâm khoa học, Công nghệ, kỹ thuật
Motorola Solutions	Mỹ	Công nghệ	2024	Trung tâm R&D
Darbond Technology	Trung Quốc	Chất bán dẫn, thiết bị điện tử	2024	Trung tâm R&D vật liệu điện tử
Qualcomm	Mỹ	Chất bán dẫn	2025	Trung tâm R&D AI
Các dự án có sự tham gia của doanh nghiệp Việt Nam				

Hợp tác AIC - KBC -Vietinbank	Việt Nam	Công nghệ cao	2025	Trung tâm dữ liệu AI
Viettel	Việt Nam	Công nghệ cao	2025	Trung tâm R&D

Nguồn: Hiệp hội các Quốc gia , KBSV tổng hợp

Chính sách thu hút dòng vốn FDI mang tính quyết liệt hơn

Sau hàng loạt những chính sách mang tính nền tảng của năm 2024, năm 2025 Việt Nam cho thấy việc tích cực đẩy mạnh các chính sách thu hút FDI với việc tăng ưu đãi thuế TNDN, rút ngắn và đơn giản hóa thủ tục đầu tư, khuyến khích doanh nghiệp FDI niêm yết trên thị trường chứng khoán. Đồng thời Chính phủ cũng đang nghiên cứu thêm các cơ chế mới như Golden Visa và giảm chi phí sử dụng đất, dự kiến triển khai trong 2026

Bảng 19. Quy định pháp lý nhằm thu hút dòng vốn FDI

Chính sách 2025	Nội dung	Chi tiết	Thời gian áp dụng
Luật thuế TNDN 2025	Miễn/ giảm thuế TNDN	- Áp dụng thuế suất 10% trong thời hạn 30 năm, kèm theo thời gian miễn thuế tối đa 4 năm và giảm 50% số thuế phải nộp trong tối đa 9 năm tiếp theo. Áp dụng cho dự án công nghệ cao, R&D, dự án chiến lược, dự án AI.. - Đối với các dự án không thuộc danh mục ưu tiên thì mức thuế suất ưu đãi là 15% trong 15 năm, được miễn thuế tối đa 2 năm và giảm 50% số thuế phải nộp trong tối đa 4 năm sau đó.	01/10/2025
Nghị định 19/2025	Đơn giản hóa, rút ngắn thời gian thực hiện thủ tục pháp lý	- Đơn giản hóa và đẩy nhanh thủ tục cấp phép dự án đầu tư - Rút ngắn thời gian xét duyệt các dự án đầu tư	15/01/2025
Nghị định 239/2025	Nới lỏng các yêu cầu pháp lý	- NDT chậm được bàn giao đất khiến thời hạn triển khai dự án kéo dài, sẽ không phải thực hiện thủ tục điều chỉnh dự án đầu tư - NDT được lựa chọn UBND tỉnh đầu mối thực hiện thủ tục cấp phép đầu tư đối với dự án thuộc địa bàn của 02 tỉnh trở lên - Giảm số lượng bộ hồ sơ cần nộp và rút ngắn thời hạn cấp phép đầu tư	03/09/2025
Nghị định 245/2025	Khuyến khích doanh nghiệp FDI tham gia TTCK Việt Nam	Rút ngắn thời gian còn 30 ngày để xử lý hồ sơ về quy trình niêm yết IPO trên sàn chứng khoán Việt Nam	11/09/2025
Đề xuất			
Golden Visa	Thu hút đầu tư và nhân lực chất lượng cao từ nước ngoài	Thu hút đầu tư và nhân lực chất lượng cao từ nước ngoài bằng cách cấp quyền cư trú dài hạn (hoặc quyền định cư) cho các chuyên gia, NDT nước ngoài..	2026
Dự thảo nghị định về tiền thuê đất	Miễn/giảm tiền thuê đất KCN	- Đề xuất miễn tiền thuê đất (15 - 22 năm) đối với dự án AI, data center, công nghệ cao, chất bán dẫn... - Giảm tiền thuê đất (30%) đối với một số dự án ưu tiên khác	2026
Dự thảo Luật Công nghệ cao	Khuyến khích, gia tăng các ưu đãi thu hút ngành Công nghệ cao đầu tư tại Việt Nam	Thiết kế lại hệ thống các chính sách và đối tượng hưởng chính sách ưu tiên, ưu đãi, hỗ trợ đầu tư; khuyến khích phát triển hệ sinh thái công nghệ cao; bổ sung quy định về các mô hình khu công nghệ cao, đô thị công nghệ cao...	2026

Nguồn: KBSV tổng hợp

Giá cho thuê đất KCN tiếp tục tăng

KBSV dự phóng giá đất cho thuê KCN trong 2026 - 2027 sẽ tiếp tục tăng, tại KCN phía Bắc dự báo giá chào thuê tăng từ 5 - 6%, các KCN phía Nam dự báo tăng 3 - 5%, nhờ vào:

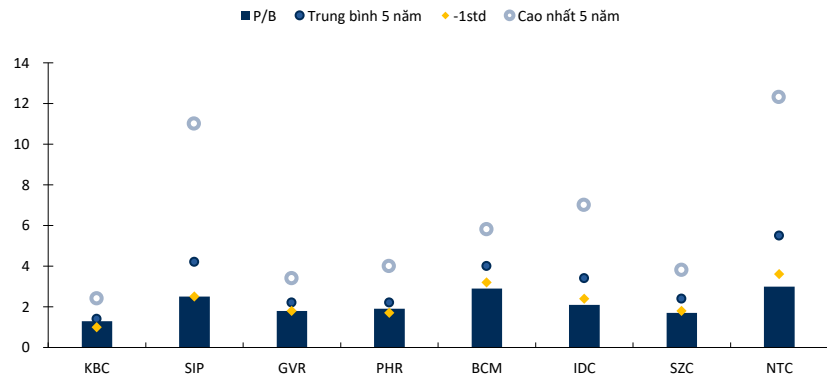
- (1) Dòng vốn FDI dự báo sẽ hồi phục từ cuối 2026, giúp gia tăng nhu cầu thuê đất ở cả hai khu vực Phía Bắc, Phía Nam
- (2) Nhu cầu thuê đất khu vực miền Bắc dự báo tích cực hơn do mức giá đất chào thuê hiện tại thấp hơn khu vực phía Nam, chủ yếu nhờ (i) giá chào thuê KCN thấp hơn đáng kể so với miền Nam; (ii) vị trí gần Trung Quốc giúp thu hút dòng vốn FDI từ Trung Quốc dịch chuyển sang Việt Nam;
- (3) Việc đầu tư cơ sở hạ tầng trọng điểm được đẩy mạnh đầu tư thúc đẩy kết nối các vùng kinh tế, qua đó giúp tăng giá chào thuê KCN
- (4) Việc áp dụng bảng giá cho thuê đất hàng năm từ 2024, khiến chi phí đầu tư (chi phí đền bù, nộp tiền sử dụng đất) tăng theo từng năm, tạo sức ép làm tăng giá cho thuê KCN

**Chúng tôi đánh giá triển vọng
TRUNG LẬP đối với ngành BĐS KCN
trong 2026 nhưng sẽ có cơ hội tích
lũy đầu tư vào nửa cuối năm 2026**

Chúng tôi duy trì quan điểm về triển vọng ngắn hạn kém tích cực trong 1H2026 đối với dòng vốn FDI. Tuy nhiên, KBSV dự báo triển vọng của nhóm doanh nghiệp BĐS KCN sẽ chuyển sang trạng thái tích cực hơn kể từ 2H2026, chủ yếu nhờ nhu cầu thuê đất phục hồi từ các doanh nghiệp FDI, trong khi phần lớn rủi ro đã được phản ánh vào định giá trong năm 2025.

Hầu hết các doanh nghiệp đang giao dịch tại mức P/B thấp hơn trung bình 5 năm. Trong đó, 7/8 doanh nghiệp mà chúng tôi theo dõi đang giao dịch ngang/hoặc thấp hơn -1std độ lệch chuẩn trung bình P/B 5 năm. Đối với cơ hội đầu tư dài hạn, NĐT có thể tìm kiếm cơ hội tại các doanh nghiệp có quỹ đất rộng lớn và tình hình tài chính ổn định và mức định giá hấp dẫn, một số cơ hội đầu tư đáng chú ý SIP, GVR, PHR, KBC.

Biểu đồ 20. P/B các cổ phiếu ngành BĐS KCN



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR)

Thu nhập đền bù đất cao su thúc đẩy lợi nhuận 2026

15/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

9T2025, LNST đạt 5,122 tỷ VND (+89%YoY), hoàn thành 103% kế hoạch LNST

Quý 3/2025, doanh thu và LNST của GVR đạt lần lượt là 9,294 tỷ VND (+20% YoY) và 2,187 tỷ VND (+95% YoY). Lũy kế 9T2025, doanh thu và LNST đạt 20,861 tỷ VND (+23% YoY) và 5,122 tỷ VND (89% YoY), hoàn thành 103% kế hoạch LNST hợp nhất.

Mảng cao su, năm 2026F dự báo duy trì mức ổn định

Năm 2026F, KBSV ước tính doanh thu mảng cao su đạt 25,393 tỷ đồng (-0.5% YoY), với dự phóng sản lượng tiêu thụ đạt 560,374 tấn (+4.7% YoY); giá bán cao su bình quân đạt 45.3 triệu đồng/tấn (-5%YoY).

Thu nhập tiền đền bù đất cao su tại Đồng Nai đóng góp tích cực vào lợi nhuận 2026F

Tháng 11/2025, UBND Đồng Nai ghi nhận tiến độ khả quan tại ba KCN trên đất GVR, gồm: KCN Long Đức phê duyệt 100% phương án bồi thường, KCN Bàu Cạn – Tân Hiệp đã chi trả bồi thường cây cao su, KCN Xuân Quế – Sông Nhạn đã phê duyệt phương án bồi thường cây trồng. Trên cơ sở này, chúng tôi kỳ vọng quá trình đền bù đất tại các KCN sẽ được đẩy mạnh trong giai đoạn 2026–2028. Theo đó, KBSV ước tính Thu nhập ròng khác 2026F đạt 1,977 tỷ đồng (+50% YoY).

Mảng KCN, KCN NTU3 đóng góp doanh thu chính nhờ ghi nhận 1 lần

KBSV dự báo diện tích KCN thuê mới của GVR năm 2025/2026F đạt 70ha/80ha ; tương đương doanh thu đạt 1,240 tỷ đồng (+69% YoY) và đạt 1,465 tỷ đồng (+29.7% YoY), trong đó kỳ vọng KCN NTU3 đóng góp hơn 50% tỷ trọng doanh thu nhờ việc ghi nhận 1 lần

Khuyến nghị MUA với GVR, giá mục tiêu 33,400 VND/cổ phiếu

GVR đang giao dịch với PBR 2025 là 1.72x, nằm dưới đường trung bình PBR 5 năm - đã phản ánh mức chiết khấu với rủi ro Tradewar 2.0. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GVR với giá mục tiêu 33,400VND/cổ phiếu.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 33,400
Tăng/giảm (%)	32%
Giá hiện tại (12/12/2025)	VND 25,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 35,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	107/4.0

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	3.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	164.0/6.3
Sở hữu nước ngoài (%)	0.5%
Cổ đông lớn	Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp (96.7%)

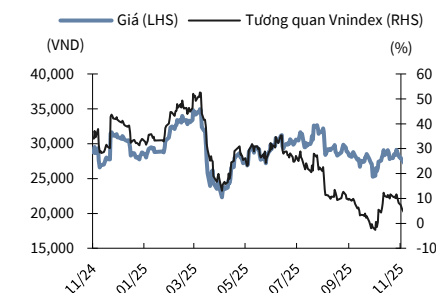
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.1	-2.0	-2.0	-10.6
Tương đối	-3.8	-5.5	-33.2	-45.6

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	22,138	26,242	31,124	31,473
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,796	5,001	6,500	6,270
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	2,623	3,988	5,653	5,966
EPS (VND)	656	997	1,413	1,492
Tăng trưởng EPS (%)	-32	52	42	5.5
P/E (x)	32.0	30.4	18.9	17.9
P/B (x)	1.5	2.1	1.6	1.5
ROE (%)	6	8	10	10
Tỷ suất cổ tức (%)	1	1	1	1

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

TCT phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

KĐT Tràng Cát là động lực chính trong 2026

05/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

LNST 3Q2025 đạt 312 tỷ VND (+55%YoY), 9T2025 đạt 48.8% kế hoạch cả năm

Quý 3/2025, KBC ghi nhận doanh thu đạt 1,347 tỷ VND (+42%YoY) và LNST công ty đạt 312 tỷ VND (+55% YoY), chủ yếu được đóng góp bởi bàn giao 17ha KCN NSHL. Tính chung 9T2025, doanh thu và LNST công ty đạt lần lượt là 5,039 tỷ VND (+153% YoY) và 1,563 tỷ VND (+293% YoY), hoàn thành 48.8% kế hoạch LNST hợp nhất.

Dự báo doanh số bàn giao đất KCN năm 2025/2026 đạt 110ha/80ha

Dự báo cả năm 2025/2026F doanh số bàn giao đất KCN đạt lần lượt 110ha và 80ha, tương đương 4,223 tỷ đồng (+253%YoY) và 3,335 tỷ đồng (-21%YoY). Trong đó, doanh số bàn giao đất trong 4Q2025 - 2026F của KBC sẽ được đóng góp bởi 65ha đã ký MOU (biên bản ghi nhớ) trước đó, bao gồm 25ha MOU ký với Luxshare (2024); 40ha MOU ký với AIC và Invest Group trong tháng 11/2025.

Duy trì dự báo Tràng Cát là động lực tăng trưởng chính trong 2026

Chúng tôi duy trì kỳ vọng doanh số bán buôn tại KĐT Tràng Cát năm 2026 đạt 20ha, tương đương 4,620 tỷ đồng, đóng góp chủ yếu vào mức tăng trưởng doanh thu mảng BĐS thương mại trong 2026F (+5.1x YoY).

Dự án Trump International Hưng Yên (990ha) bắt đầu công tác GPMB

Quý 3/2025, KBC ghi nhận chi phí đầu tư dự án Trump International Hưng Yên (990ha) là 425 tỷ đồng chủ yếu là chi phí GPMB. Tuy nhiên, do quy mô dự án lớn đòi hỏi thời gian chuẩn bị pháp lý và đầu tư kéo dài. Theo đó, với tiến độ hiện tại, chúng tôi kỳ vọng dự án có thể bắt đầu đưa vào kinh doanh giai đoạn 2030-2050.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với KBC, giá mục tiêu 39,000 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu KBC, mức giá mục tiêu là 39,000 VND/cổ phiếu, cao hơn 10% so với mức giá đóng cửa 35,550 VND ngày 04/12/2025.

Trung lập duy trì

Giá mục tiêu	VND 39,000
Tăng/giảm (%)	10%
Giá hiện tại (04/12/2025)	VND 35,550
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 42,967
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	35.5/1.4

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	70.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	296.0/11.3
Sở hữu nước ngoài (%)	13.8%
Cổ đông lớn	Ông Đặng Thành Tâm (18.1%)

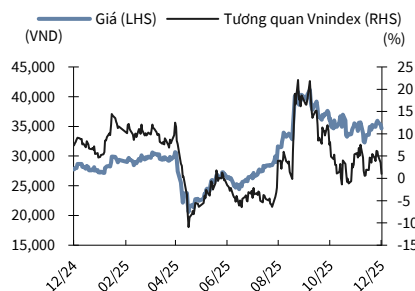
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.71	-1.52	34.4	30.7
Tương đối	-2.03	-6.07	5.45	-6.44

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,618	2,776	6,025	9,874
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,874	907	2,118	3,631
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	2,031	426	1,509	2,587
EPS (VND)	2,646	555	1,603	2,747
Tăng trưởng EPS (%)	33	-76	146	147
P/E (x)	12.0	49.0	22.1	12.9
P/B (x)	1.2	1.0	1.3	1.1
ROE (%)	11.1	2.2	6.0	9.4
Tỷ suất cổ tức (%)	1	0	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP)

Nền tảng vững chắc với mức định giá hấp dẫn

16/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

9T2025, LNST đạt 1,102 tỷ VND (+22%YoY), hoàn thành 132% kế hoạch LNST

Quý 3/2025, doanh thu và LNST của SIP đạt lần lượt 2,233 tỷ đồng (+13% YoY) và 382 tỷ đồng (+22% YoY). Lũy kế 9T2025, doanh thu và LNST đạt lần lượt 6,304 tỷ đồng (+10% YoY) và 1,102 tỷ đồng (+22% YoY), đạt 132% kế hoạch LNST hợp nhất.

Dự báo doanh số bàn giao đất KCN năm 2025/2026 đạt 50ha/60ha

Năm 2025, chúng tôi duy trì dự báo diện tích đất KCN bàn giao của SIP đạt khoảng 50ha (-32% YoY), phản ánh tiến độ bàn giao chậm lại tại KCN trọng điểm - KCN Phước Đông. Tuy nhiên, ước tính doanh số cho thuê đất chỉ giảm nhẹ, đạt 1,546 tỷ VND (-2% YoY), nhờ bàn giao đất tại các KCN cấp 1 có mức giá cao. Năm 2026F, chúng tôi kỳ vọng SIP sẽ tận dụng lợi thế khi sân bay Long Thành dự kiến vận hành vào 1H2026, qua đó thúc đẩy hoạt động cho thuê đất tại 2 KCN ở Đồng Nai (KCN LA-BS, KCN Long Đức 2). KBSV dự báo diện tích cho thuê năm 2026F đạt 60ha, với doanh số tương ứng khoảng 1,850 tỷ đồng (+20% YoY).

KĐT Phước Đông City đóng góp doanh thu trong 2025/2026F

KĐT Phước Đông đã bán khoảng 196/205 căn, tương đương tỷ lệ lấp đầy 95%. Với tiến độ bán hàng hiện tại, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bán hết trong Quý 4/2025, doanh thu Backlog còn lại ước tính khoảng 159 tỷ đồng.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 71,800VND/cổ phiếu

Chúng tôi đánh giá cao SIP nhờ lợi thế quỹ đất rộng lớn, dòng tiền và tiềm lực tài chính ổn định. SIP đang giao dịch ở vùng giá hấp dẫn với P/B 2025 là 2.4x, tương đương với -1std của P/B trung bình 5 năm. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SIP với giá mục tiêu 71,800VND/cổ phiếu.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 71,800
Tăng/giảm (%)	38%
Giá hiện tại (16/12/2025)	52,200
Giá mục tiêu đồng thuận	81,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	12.6/05

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	67.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	47.1/1.8
Sở hữu nước ngoài (%)	4.0%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị An lộc (19.9%)

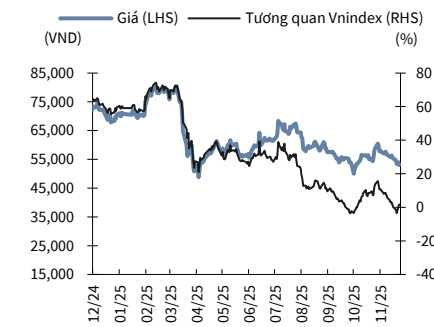
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.7	-4.0	-24.2	-5.38
Tương đối	-3.3	-7.4	-55.3	-40.4

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	6,677	7,800	8,699	9,256
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,263	1,555	1,834	2,121
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	927	1,164	1,337	1,545
EPS (VND)	4,574	5,530	5,520	6,383
Tăng trưởng EPS (%)	-2.6	20.9	-0.2	15.6
P/E (x)	9.2	12.6	9.4	8.2
P/B (x)	2.1	3.0	2.1	1.7
ROE (%)	23.0	23.9	22.4	21.3
Tỷ suất cổ tức (%)	4	3	3	3

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711
Email: info@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.