

Chờ đợi kết quả đàm phán thuế quan

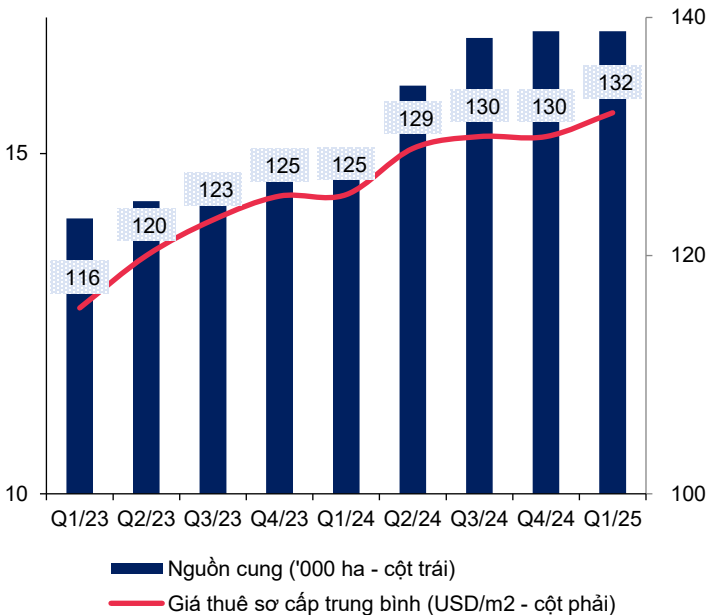
Chuyên viên cao cấp phân tích:

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

Tổng quan Q1/25: Giá cho thuê KCN tại thị trường phía Bắc tiếp tục tăng trưởng

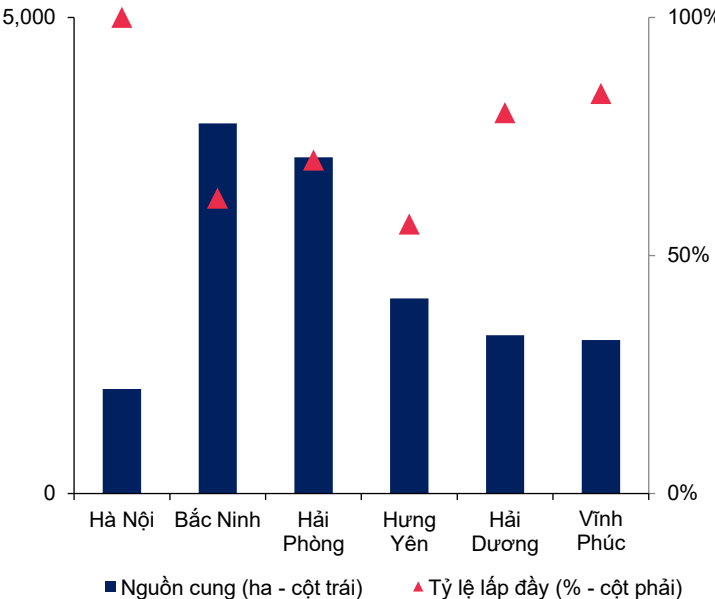
- Theo Cushman & Wakefield (CW), tính đến Q1/25, nguồn cung đất KCN tại thị trường phía Bắc đạt 16.8 nghìn ha, tăng 9.2% svck. Nguồn cung mới chủ yếu từ các tỉnh Bắc Ninh và Hải Phòng. Tỷ lệ lấp đầy đạt 69%, giá cho thuê sơ cấp trung bình tăng nhẹ 5.6% svck, đạt 132 USD/m². Sự gia tăng này phản ánh nhu cầu cao về đất KCN, dẫn đến việc một số dự án đã điều chỉnh giá thuê tăng khoảng 4-5%. Diện tích đất KCN cho thuê đạt 148 ha, dẫn đầu là tỉnh Bắc Ninh đóng góp 54%. Nhu cầu thuê đất KCN chủ yếu đến từ các ngành linh kiện điện tử, sản xuất máy móc.
- Nhà xưởng xây sẵn có thêm 1 dự án mới, nâng tổng nguồn cung lên 4.4 triệu m² tăng 17.9% svck. Nhu cầu tăng nhẹ, tỷ lệ lấp đầy tăng 2%, đạt 81%. Thị trường có sự dịch chuyển ra các tỉnh có giá thuê thấp hơn và có tiềm năng phát triển như Vĩnh Phúc. Giá thuê đạt 5.0 USD/m²/tháng, tăng 0.3% svck.
- Nhà kho xây sẵn không có dự án mới gia nhập thị trường, nhu cầu duy trì ổn định. Giá thuê trung bình đạt 4.9 USD/m²/tháng, tăng 4.7% svck. Giá thuê tăng hàng năm nhờ sự gia nhập thị trường của một số dự án chất lượng cao, đa tầng.

Nguồn cung và giá thuê sơ cấp trung bình



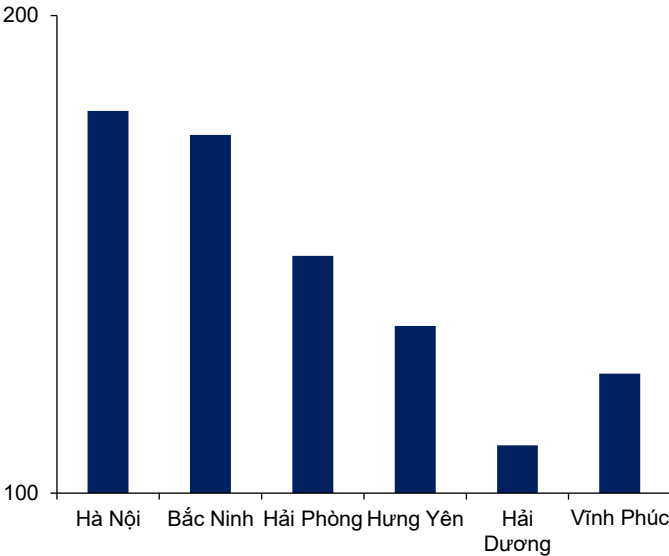
Nguồn: CW, MBS Research

Nguồn cung đất KCN



Nguồn: CW, MBS Research

Giá thuê đất KCN

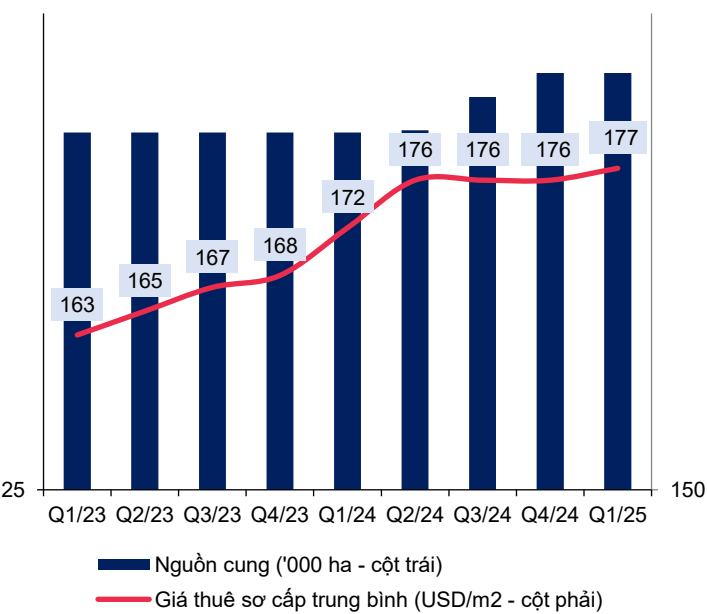


Nguồn: CW, MBS Research

Tổng quan Q1/25: Nhu cầu cao tại thị trường phía Nam

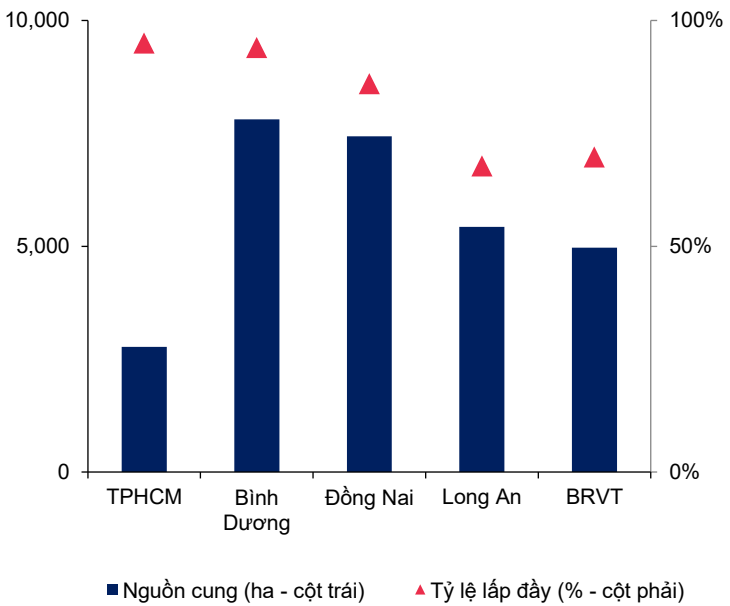
- Theo báo cáo của CW, tính đến Q1/25, nguồn cung đất KCN tại khu vực phía Nam tăng 1.6% svck, đạt 28.5 nghìn ha. Tỷ lệ lấp đầy đạt 82%. Bình Dương và Đồng Nai là hai tỉnh dẫn đầu về nguồn cung. Giá cho thuê sơ cấp trung bình đạt 177 USD/m², tăng 3.5% scvk.
- Nguồn cung xây sẵn đạt 12.7 triệu m², trong đó nhà xưởng chiếm 50.4% và nhà kho chiếm 49.6%. Khu vực này đạt tỷ lệ lấp đầy 79%, với giá thuê NXXS và NKXS lần lượt đạt 4.8 USD/m²/tháng, tăng 2.1% svck, và 4.5 USD/m²/tháng, ổn định svck. Điều này có được là bởi lĩnh vực sản xuất tăng trưởng mạnh mẽ, tiếp tục mở rộng nhờ các chính sách thuận lợi và đầu tư chiến lược. Ngoài ra, nhu cầu cao về không gian hậu cần, được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng nhanh chóng của thương mại điện tử và mức tiêu thụ ngày càng tăng trong khu vực, càng hỗ trợ cho xu hướng tích cực này.

Nguồn cung và giá thuê sơ cấp trung bình



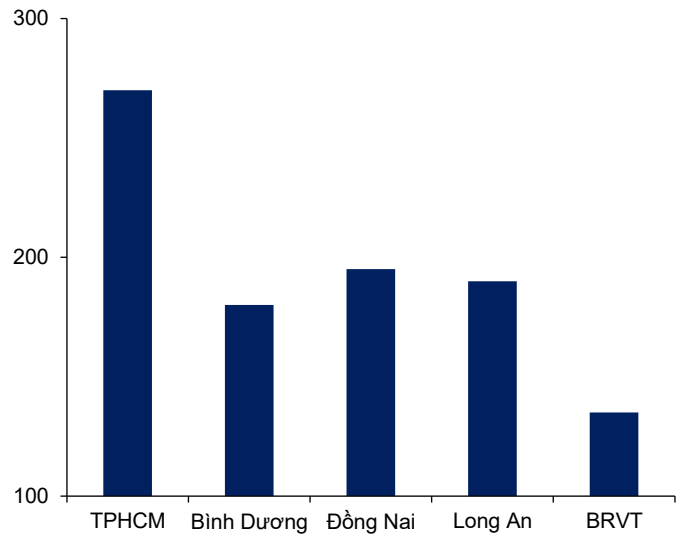
Nguồn: CW, MBS Research

Nguồn cung đất KCN



Nguồn: CW, MBS Research

Giá thuê đất KCN



Nguồn: CW, MBS Research

Triển vọng 2025-26: Quy hoạch phát triển KCN tới 2030

- Tính đến 31/12/2024, theo quy hoạch đã được phê duyệt của 63 địa phương, Việt Nam đến năm 2030 sẽ có 221 KCN quy hoạch phát triển mới, 76 KCN phát triển mở rộng và 22 KCN điều chỉnh quy hoạch. Trong quy hoạch mới, từng địa phương đều đặt ra mục tiêu thu hút đầu tư, phát triển diện tích đất công nghiệp nhằm đón đầu làn sóng dịch chuyển sản xuất. Đáng chú ý, nhiều địa phương không chỉ dừng lại ở việc mở rộng KCN hiện hữu, mà còn tích cực bổ sung thêm nhiều KCN mới với diện tích lớn, tạo động lực tăng trưởng mạnh mẽ. Việc bổ sung các KCN mới không chỉ giúp nâng cao năng lực cạnh tranh mà còn tạo động lực phát triển kinh tế - xã hội cho Việt Nam đối với các quốc gia khác trong cùng khu vực.
- Thị trường phía Bắc mở rộng nhiều KCN mới, chiếm 59% số lượng và 56% diện tích KCN mới cả nước. Quảng Ninh, Hải Phòng là các tỉnh được quy hoạch phát triển nhiều KCN mới. Thị trường phía Nam không còn nhiều quỹ đất cho phát triển KCN, tổng nguồn cung đất KCN bổ sung tới năm 2030 khoảng 18.5 nghìn ha. Thị trường miền Trung sẽ là điểm sáng trong phát triển KCN thu hút vốn đầu tư trong thời gian tới, tập trung lớn tại Quảng Nam, Bình Định và Thanh Hoá.

Kế hoạch phát triển KCN

Thị trường	KCN mới		KCN mở rộng		KCN điều chỉnh	
	Số lượng	Diện tích ('000 ha)	Số lượng	Diện tích ('000 ha)	Số lượng	Diện tích ('000 ha)
Bắc	130	41	12	2	10	2
Trung	56	22	44	20	10	2
Nam	35	10	20	8	2	0
Tổng cộng	221	73	76	31	22	5

(Nguồn: MBS Research)

10 địa phương có thêm nhiều KCN mới

	Địa phương	Khu vực	Số lượng	Diện tích (ha)
1	Quảng Ninh	Bắc	16	11,975
2	Hải Phòng	Bắc	20	7,034
3	Quảng Nam	Trung	15	6,557
4	Hưng Yên	Bắc	13	4,788
5	Bình Định	Trung	8	4,345
6	Bắc Giang	Bắc	20	3,789
7	Thanh Hoá	Trung	11	2,853
8	Đồng Nai	Nam	10	2,840
9	Thừa Thiên Huế	Trung	3	2,640
10	TPHCM	Nam	10	2,465

(Nguồn: MBS Research)

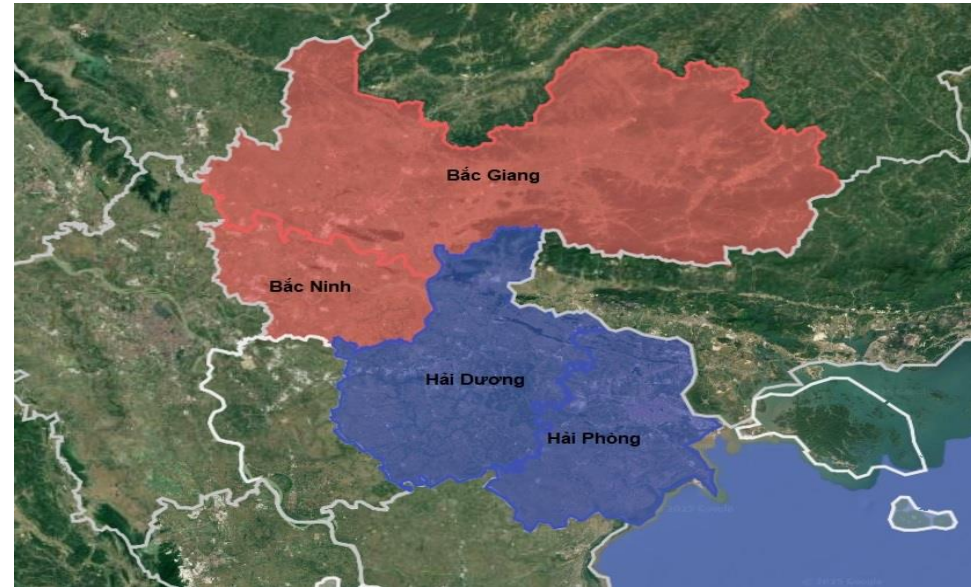
Triển vọng 2025-26: Cú hích cho phát triển KCN sau sáp nhập

Thị trường phía Bắc: Cơ hội cho Hải Dương và Bắc Giang phát triển KCN

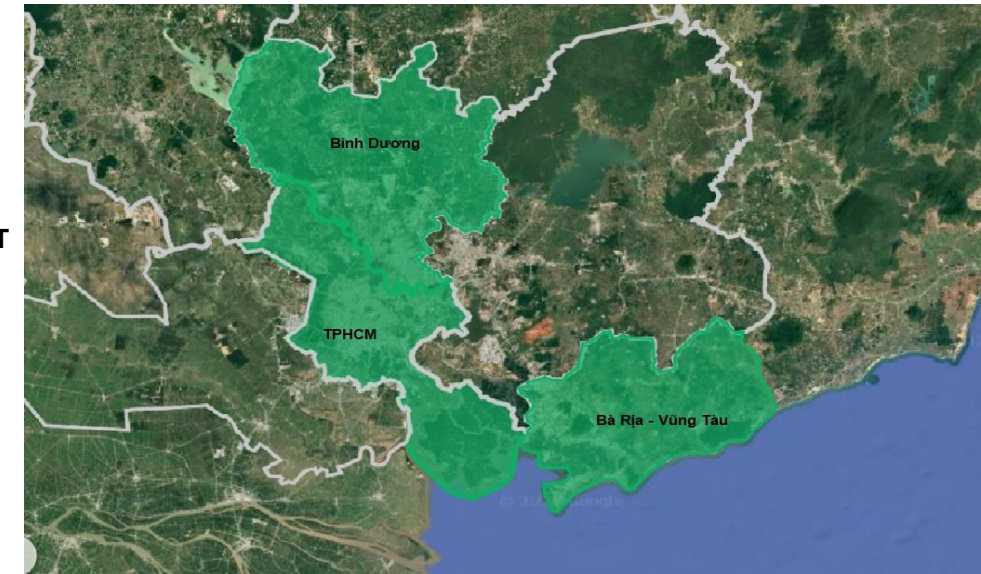
- Hải Phòng – Hải Dương: Theo đề án hợp nhất hai địa phương, sau hợp nhất, một loạt tuyến đường kết nối trung tâm thành phố sẽ được xây dựng, đặc biệt tuyến hành lang giao thông kết nối các khu vực của tỉnh Hải Dương trước đây với địa phương phía Tây thành phố Hải Phòng và Khu kinh tế Đình Vũ - Cát Hải, Khu kinh tế ven biển phía Nam Hải Phòng, cảng cửa ngõ quốc tế Hải Phòng tại Lạch Huyện. 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. Chúng tôi cho rằng việc sáp nhập hai địa phương mang lại nhiều lợi thế hơn cho tỉnh Hải Dương cũ, nơi có lợi thế về quỹ đất phát triển KCN mới (3,000 ha) và giá thuê thấp hơn so với Hải Phòng.
- Bắc Ninh – Bắc Giang: Trung tâm hành chính đặt ở đâu thì cơ sở hạ tầng ở đó sẽ được phát triển. Sau sáp nhập, trung tâm hành chính mới được đặt tại tỉnh Bắc Giang cũ. Chúng tôi kỳ vọng giá thuê đất KCN sẽ tăng mạnh nhờ được đầu tư cơ sở hạ tầng. Với lợi thế quỹ đất cho KCN mới còn rất lớn (3,800 ha), chúng tôi cho rằng nhu cầu thuê đất KCN sẽ dịch chuyển từ Bắc Ninh sang Bắc Giang trong thời gian tới.

Thị trường phía Nam: Trung tâm KCN trong một siêu đô thị

- Sau sáp nhập, TP.HCM mới đạt tiêu chuẩn về quy mô và dân số để trở thành một siêu đô thị. Chúng tôi kỳ vọng TPHCM mới sẽ hình thành nên một trung tâm KCN mới đặt tại Bình Dương cũ. Với nền tảng hạ tầng công nghiệp sẵn có, trung tâm KCN mới sẽ đóng vai trò trong việc mở rộng không gian KCN kết hợp đô thị và dịch vụ. Các dự án hạ tầng trọng điểm như tuyến metro số 1 nối dài kết nối Bình Dương với TPHCM, dự án TPHCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành, tuyến đường kết nối với QL13,...được đẩy nhanh tiến độ tạo thành trục giao thông tới trung tâm thành phố mới, thúc đẩy giao thương và di chuyển của người dân.



Bắc Ninh – Bắc Giang
Hải Phòng – Hải Dương



TPHCM – Bình Dương - BRVT

Rủi ro từ chính sách thuế quan mới của Mỹ

Doanh nghiệp FDI	Ngành	Quy mô sản xuất		Động thái trước chính sách thuế quan mới của Mỹ
		Tại Việt Nam	Tại nước khác	
Samsung	Điện thoại, thiết bị điện tử	Việt Nam là trung tâm sản xuất của Samsung, đóng góp 50-60% số điện thoại Samsung bán ra trên toàn cầu.	Ấn Độ sản xuất 30% số lượng điện thoại; Brazil, Indonesia, Hàn Quốc và các nước khác sản xuất phần còn lại.	Samsung đang cân nhắc điều chỉnh tăng công suất nhà máy tại Ấn Độ hoặc Hàn Quốc để giảm phụ thuộc vào Việt Nam và đưa dây chuyền sản xuất TV và thiết bị gia dụng tới Mexico, nơi ít bị ảnh hưởng nhờ hiệp định USMCA.
	Điện thoại, máy tính bảng, laptops	Apple hiện sản xuất gần 20% iPad và 90% đồng hồ Apple Watch.	Trung Quốc là trung tâm sản xuất của Apple, chiếm 42% sản lượng sản xuất hàng năm của hãng.	Apple đã hoàn tất chuyển 11 nhà máy sản xuất thiết bị nghe nhìn vào Việt Nam và không có dấu hiệu rút lui do thuế quan, nhờ chiến lược dài hạn tại Việt Nam.
Apple			Ấn Độ sản xuất 15-20% số lượng điện thoại (35-40 triệu chiếc mỗi năm)	Theo Nikkei Asia, Apple đã nâng tỷ lệ sản xuất iPad và Apple Watch tại Việt Nam lên 25%, cho thấy vai trò ngày càng quan trọng của Việt Nam trong chuỗi cung ứng. Kế hoạch sản xuất MacBook tại Việt Nam vào cuối năm 2025 phù hợp với định hướng đưa ra từ năm 2022.
Nike	Trang phục thể thao	Nike có 162 nhà máy tại Việt Nam, sản xuất giày dép, quần áo và thiết bị. Nike sản xuất 50% giày dép, 29% quần áo tại Việt Nam.	Nike sản xuất 18% giày dép tại Ấn Độ và 9% tại Bangladesh.	Nike đang chờ đợi kết quả đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ. Và công ty đang cân nhắc dịch chuyển một phần sản xuất sang nước chịu thuế thấp hơn như Ấn Độ và Bangladesh.
LG	Điện thoại, thiết bị điện tử	LG sản xuất và lắp ráp hơn 16,8 triệu sản phẩm điện tử, điện lạnh công nghệ cao mỗi năm tại Việt Nam. Ngoài ra, LG còn có một nhà máy chuyên sản xuất module camera, với sản lượng khoảng 30 triệu sản phẩm/tháng, chủ yếu phục vụ xuất khẩu.	LG vận hành nhiều nhà máy sản xuất tại Trung Quốc, Hàn Quốc, Indonesia, và Ấn Độ.	LG tạm dừng kế hoạch mở rộng nhà máy sản xuất lò vi sóng, tủ lạnh tại Hải Phòng và cân nhắc chuyển một phần sản xuất sang Thái Lan. LG cân nhắc tăng sản xuất tại Mỹ, dự kiến đầu tư 100 triệu USD để xây thêm một tòa nhà tại nhà máy sản xuất máy giặt và máy sấy ở bang Tennessee. Tổng giám đốc LG cho biết LG sẵn sàng sản xuất thêm tủ lạnh và lò nướng tại Mỹ. LG cũng có kế hoạch tăng sản lượng tại Mexico. Quốc gia này không bị ảnh hưởng bởi mức thuế đối ứng mới của Mỹ. LG có kế hoạch điều chỉnh mức độ phụ thuộc vào một số thị trường trong khu vực Đông Nam Á, bao gồm Việt Nam.

Rủi ro từ chính sách thuế quan mới của Mỹ

Doanh nghiệp FDI	Ngành	Quy mô sản xuất		Động thái trước chính sách thuế quan mới của Mỹ
		Tại Việt Nam	Tại nước khác	
Intel	Điện thoại, thiết bị điện tử	Intel đóng góp 100 tỷ USD vào tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam.	Nhà máy sản xuất chính của Intel đặt tại Mỹ và Trung Quốc.	Intel cùng với HP và Dell đang xem xét chuyển một phần hoạt động sản xuất sang các quốc gia có thuế suất thấp hơn như Ấn Độ hoặc Indonesia. Intel đã công bố kế hoạch đẩy nhanh quá trình chuyển dịch một số hoạt động từ Việt Nam sang Indonesia
Foxconn	Điện thoại, thiết bị điện tử	Giá trị xuất khẩu từ Việt Nam chỉ chiếm khoảng 1–5% tổng giá trị xuất khẩu của hãng.	Xấp xỉ 80% giá trị xuất khẩu từ Ấn Độ, và phần còn lại từ Trung Quốc, Đài Loan và Indonesia	Foxconn và Goertek tiếp tục mở rộng đầu tư tại Việt Nam.
Goertek	Điện thoại, thiết bị điện tử	Giá trị xuất khẩu từ Việt Nam chiếm 70% tổng giá trị xuất khẩu của hãng.	Phần sản xuất còn lại đặt tại Trung Quốc.	Goertek tiếp tục mở rộng nhà máy tại Bắc Ninh và tăng vốn đầu tư thêm 280 triệu USD để đáp ứng đơn hàng từ Apple và Meta.

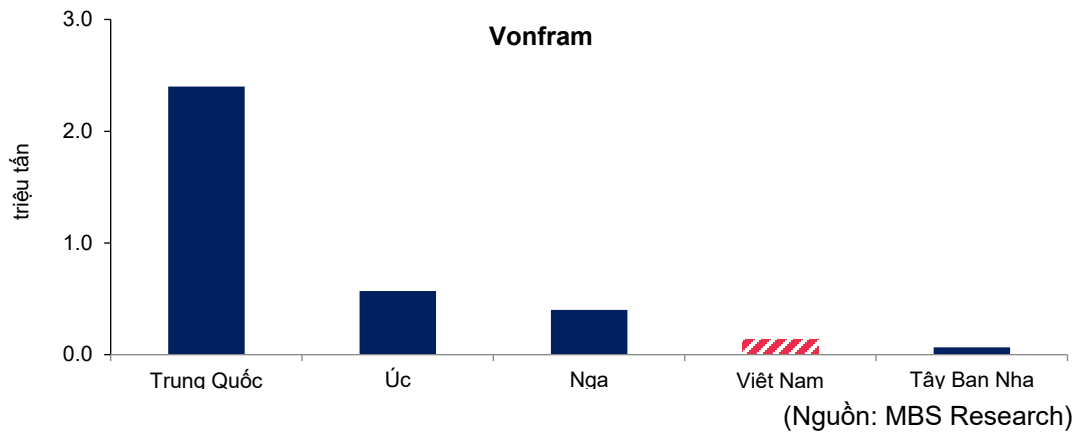
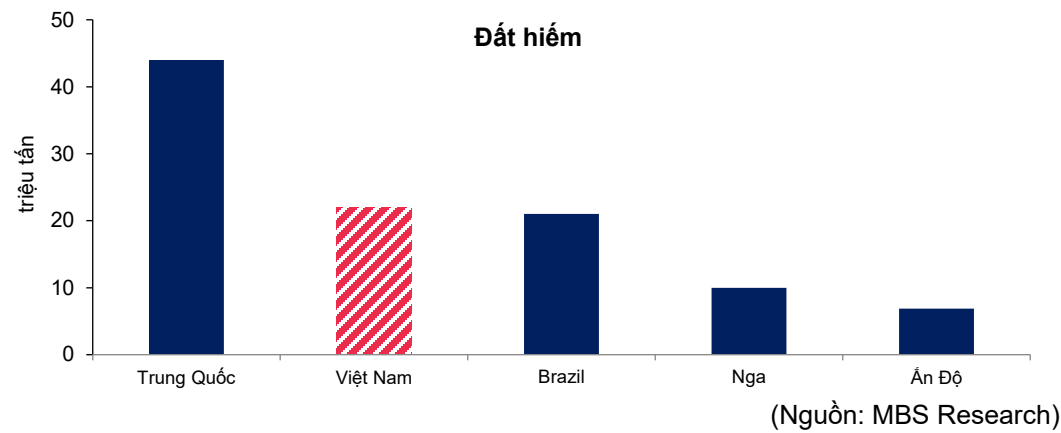
(Nguồn: MBS Research)

Tác động lên doanh nghiệp BĐS KCN

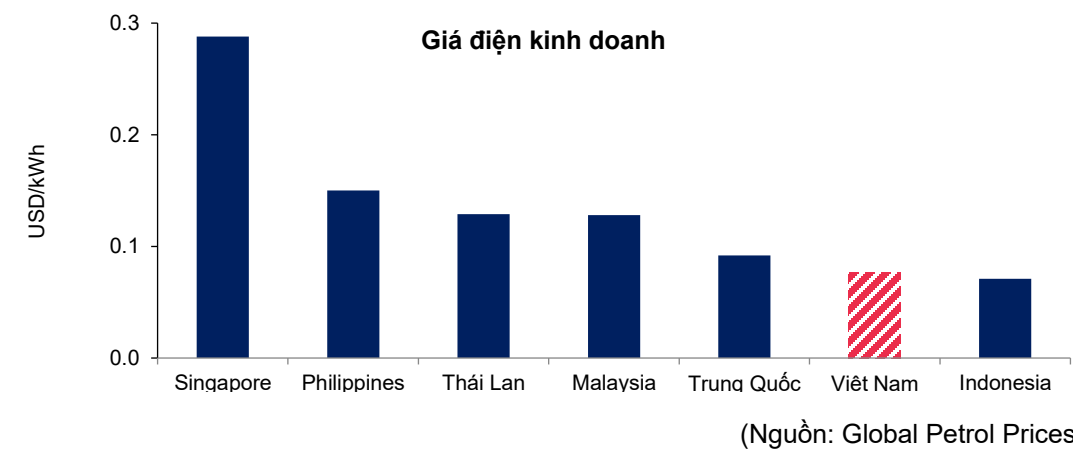
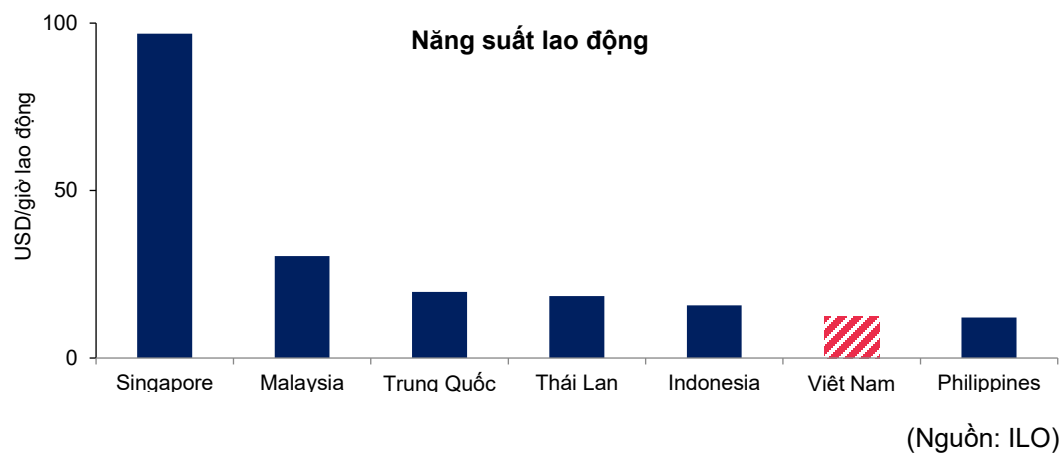
- Trong ngắn hạn, trước sự bất định liên quan đến chính sách thuế quan trên thế giới, các doanh nghiệp FDI có xu hướng “quan sát và chờ đợi”. Dòng vốn đầu tư sản xuất trong nước và nước ngoài sẽ bị chững lại, nhiều doanh nghiệp sẽ trì hoãn xây mới hoặc mở rộng sản xuất, qua đó ảnh hưởng đến nhu cầu thuê đất trong năm 2025.
 - Nhóm doanh nghiệp BĐS KCN ghi nhận doanh thu 1 lần: Đây là các doanh nghiệp kinh doanh KCN ghi nhận theo phương pháp một lần, doanh thu ghi nhận tại kỳ bàn giao đất. Với việc nhu cầu thuê đất KCN chững lại, KQKD năm 2025 của các doanh nghiệp này bị ảnh hưởng tiêu cực như KBC, IDC, VGC, SZC.
 - Nhóm ghi nhận doanh thu phân bổ theo thời gian: Đây là các doanh nghiệp kinh doanh KCN ghi nhận doanh thu phân bổ theo thời gian thuê. Doanh nghiệp thu tiền hàng năm cho diện tích bàn giao. Đa phần khách thuê đã và đang đầu tư cơ sở hạ tầng sản xuất, khó dịch chuyển nên dòng tiền thu đều hàng năm. KQKD năm 2025 của nhóm này ít bị ảnh hưởng, dự kiến tương đương các năm trước như SIP, NTC.
- Trong trung hạn, chúng tôi kỳ vọng đàm phán thương mại giữa các nước sẽ kết thúc trong năm 2025. Khi chính sách thuế quan dần ổn định, doanh nghiệp xác định được kế hoạch đầu tư trong trung và dài hạn. Từ đó, dòng vốn đầu tư phục hồi. Hiện còn khá sớm để đánh giá dòng vốn FDI sản xuất tại Việt Nam sẽ dịch chuyển như thế nào trong các năm tới, bởi điều này không chỉ phụ thuộc vào kết quả đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ mà còn chính sách thuế quan giữa Mỹ và các đối thủ cạnh tranh của Việt Nam trong khu vực.

Chiến lược thích ứng của Việt Nam: Lợi thế thu hút FDI

Việt Nam có trữ lượng lớn đất hiếm và vonfram cho phát triển công nghệ cao



.....và chi phí thấp hơn so với các nước láng giềng



Chiến lược thích ứng của Việt Nam: Phát triển cơ sở hạ tầng

- Khu vực phía Bắc hưởng lợi từ sự nâng cấp mạnh mẽ về hạ tầng, bao gồm ba cảng biển quan trọng: cảng Hải Phòng, cảng nước sâu Lạch Huyện và cảng Cái Lân. Hệ thống cảng biển trải dài tại Hải Phòng, Quảng Ninh, Thái Bình cũ và Nam Định cũ, kết hợp với hai sân bay quốc tế Nội Bài và Cát Bi, tạo ra khả năng kết nối toàn diện trong nước và quốc tế. Khu vực này chiếm khoảng 61% tổng chiều dài mạng lưới đường cao tốc của Việt Nam và sở hữu tuyến cao tốc hiện đại và dài nhất cả nước — tuyến Lào Cai – Quảng Ninh với chiều dài gần 600 km. Hàng loạt tuyến quốc lộ khu vực kết nối các KCN trọng điểm với Hà Nội và biên giới Trung Quốc, qua đó gia tăng sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Giai đoạn 2025–2030, dự kiến triển khai một loạt dự án hạ tầng quan trọng như Vành đai 4 giai đoạn 1, cao tốc Hòa Bình – Mộc Châu và tuyến đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng.
- Tại khu vực phía Nam, hệ thống hạ tầng cũng được đánh giá là phát triển mạnh, với sự hỗ trợ từ sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất, Cần Thơ và mạng lưới quốc lộ, cao tốc đang mở rộng. Điều này đảm bảo khả năng kết nối hiệu quả với cả thị trường trong nước và quốc tế. Các dự án hạ tầng trọng điểm sắp triển khai bao gồm cao tốc Bến Lức – Long Thành, Biên Hòa – Vũng Tàu, TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành, cùng với đường Vành đai 3 và Vành đai 4.
- Chính phủ tích cực đầu tư mạnh mẽ, đẩy nhanh tiến độ nhiều dự án trọng điểm giúp kết nối liên vùng, sân bay, cảng biển, qua đó giúp giảm chi phí vận chuyển và tiết kiệm thời gian cho nhà đầu tư.

Dự án giao thông trọng điểm phía Bắc.....

Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Giai đoạn	Khu vực hưởng lợi
Vành đai 4 GĐ1	85,800	2023-2027	Hà Nội, Hưng Yên, Bắc Ninh
Cao tốc Hoà Bình – Mộc Châu	10,000	2024-2028	Hoà Bình, Sơn La
Đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng	203,000	2025-2030	Lào Cai, Yên Bái, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Hà Nội, Bắc Ninh, Hưng Yên, Hải Dương và Hải Phòng.

.....và phía Nam

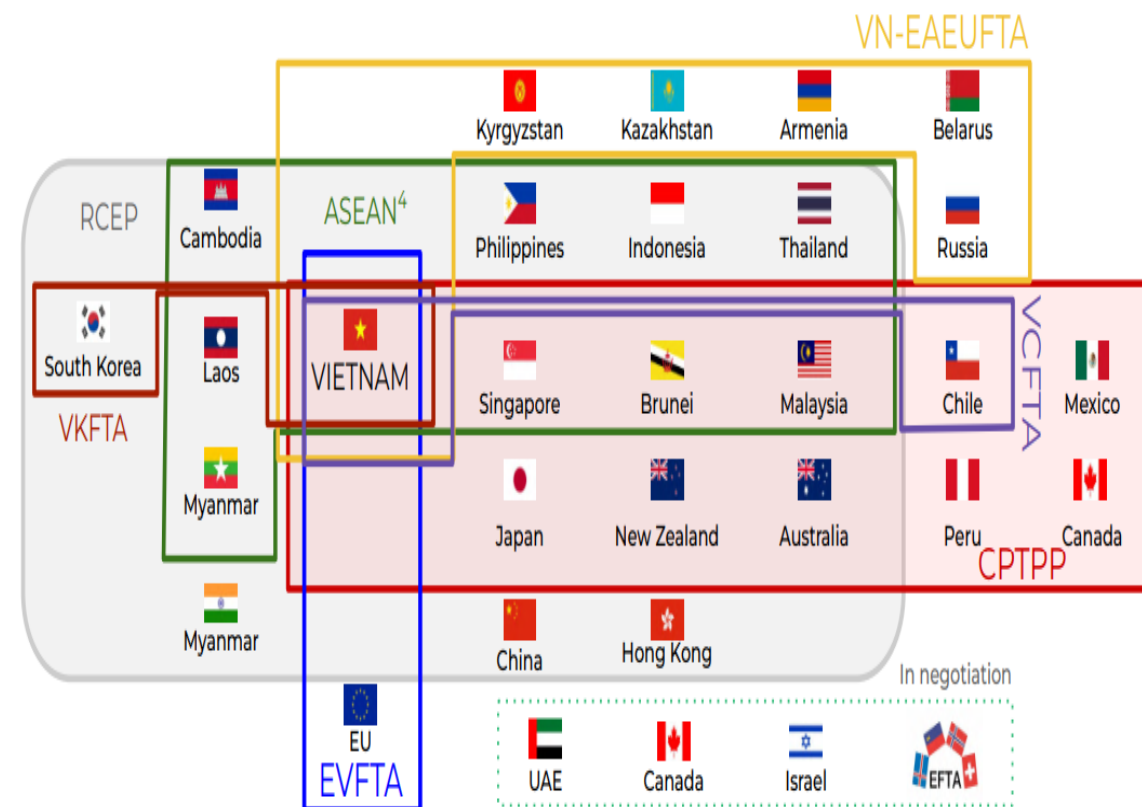
Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Giai đoạn	Khu vực hưởng lợi
Vành đai 3 TPHCM	75,000	2023 - 2026	TPHCM, Bình Dương, Đồng Nai, Long An
Sân bay quốc tế Long Thanh GĐ1	110,000	2021 - 2026	Đồng Nai, BR-VT, TPHCM
Vành đai 4 GĐ1	120,000	2025 - 2030	TPHCM, Bình Dương, Đồng Nai, Long An, BRVT
Cao tốc TPHCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành	17,400	2025 - 2027	TPHCM, Bình Dương, Bình Phước

(Nguồn: MBS Research)

Chiến lược thích ứng của Việt Nam: Xử lý gian lận xuất xứ hàng hoá

- Liên quan đến đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ, phía Mỹ hiện đang tập trung vào vấn đề gian lận xuất xứ hàng hóa từ Việt Nam, đặc biệt là tình trạng hàng hóa Trung Quốc được dán nhãn thành xuất xứ Việt Nam để xuất khẩu sang Mỹ. Để giải quyết vấn đề này, Việt Nam cần tăng cường công tác quản lý hàng hóa xuất nhập khẩu, đảm bảo khả năng truy xuất nguồn gốc rõ ràng. Nếu vấn đề được xử lý triệt để, Mỹ có thể áp dụng mức thuế ưu đãi 20% đối với hàng hóa có xuất xứ 100% từ Việt Nam (100% C/O), và mức thuế 40% đối với hàng hóa trung chuyển.
- Chính phủ Việt Nam đang thực hiện nhiều giải pháp để chống gian lận xuất xứ hàng hóa: (1) kiểm tra, giám sát chặt chẽ việc cấp C/O, đặc biệt là các trường hợp có dấu hiệu gian lận (2) lực lượng chức năng phối hợp đấu tranh chống buôn lậu và gian lận thương mại (3) áp dụng biện pháp quản lý về xuất xứ hàng hóa, phòng vệ thương mại để kiểm soát hàng hóa nhập khẩu.
- Bên cạnh đó, Chính phủ Việt Nam định hướng TPHCM và Đà Nẵng trở thành Trung tâm tài chính quốc tế. Mục đích để thu hút dòng vốn đầu tư phục vụ cho 3 đột phá chiến lược, các động lực tăng trưởng truyền thống và động lực tăng trưởng mới; phát triển dịch vụ tài chính cao cấp, thử nghiệm và quản lý các thị trường mới. Cùng với đó là hình thành nguồn nhân lực chất lượng cao, kết nối với kinh tế thế giới và nâng tầm vị thế của Việt Nam trên thị trường tài chính toàn cầu; góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế đất nước.
- Chính phủ đã ban hành Nghị định 182/2024/NĐ-CP ngày 31/12/2024 về thành lập, quản lý và sử dụng Quỹ Hỗ trợ đầu tư. Quỹ được thành lập để hỗ trợ cho doanh nghiệp chịu tác động của chính sách thuế tối thiểu toàn cầu trong lĩnh vực đầu tư công nghệ cao (chất bán dẫn, chip, AI,...). Theo đó, các doanh nghiệp đầu tư hoặc có dự án đầu tư vào lĩnh vực công nghệ cao sẽ được hưởng hỗ trợ chi phí đào tạo nhân lực, chi phí nghiên cứu, chi phí đầu tư TSCĐ, chi phí sản xuất sản phẩm và chi phí đầu tư công trình hạ tầng xã hội. Thời gian nhận hỗ trợ đầu tư là 5 năm. Chúng tôi cho rằng chính sách này giúp Việt Nam tăng cạnh tranh thu hút vốn đầu tư FDI khi áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu, nhưng phạm vi hẹp chỉ áp dụng cho lĩnh vực công nghệ cao, thời gian hỗ trợ ngắn so với chu kỳ hoạt động của dự án.

Đa dạng hoá thị trường xuất khẩu nhờ hiệp định FTA



Dự phóng KQKD 2025-26

	BCM			KBC			IDC			SZC			GVR			PHR		
	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
Doanh thu	5,239	6,648	7,580	2,776	5,772	7,611	8,846	8,434	9,322	871	1,043	1,187	26,242	29,137	27,778	1,633	1,513	1,390
svck (%)	-33.5%	26.9%	14.0%	49.4%	107.9%	31.9%	22.2%	-4.7%	10.5%	6.4%	19.8%	13.8%	18.5%	11.0%	-4.7%	20.9%	-7.4%	-8.1%
LN gộp	3,498	3,675	3,706	1,283	2,355	3,532	3,337	2,930	3,088	431	479	561	6,965	7,645	7,163	422	338	261
Biên LN gộp (%)	66.8%	55.3%	48.9%	46%	40.8%	46.4%	37.7%	34.7%	33.1%	49.5%	45.9%	47.3%	26.5%	26.2%	25.8%	25.9%	22.3%	18.8%
EBITDA	2,047	2,170	2,310	495	1,584	2,500	4,292	3,324	3,437	683	493	566	6,789	5,595	6,061	393	369	333
Biên EBITDA (%)	78.9%	54.9%	53.9%	17.8%	27.4%	32.8%	50.6%	42.4%	39.4%	83.0%	48.8%	48.8%	33.4%	27.8%	29.5%	43.0%	56.8%	61.8%
LN ròng	2,187	1,679	2,200	382	1,030	1,705	1,996	1,618	1,724	302	296	346	3,989	4,132	3,692	460	510	484
svck (%)	-9.7%	-23.2%	31.0%	18.8%	169.6%	65.6%	43.2%	-18.9%	6.6%	38.6%	-2.1%	17.1%	52.1%	3.6%	-10.7%	-25.8%	10.8%	-5.0%
EPS (VND/CP)	2,113	1,622	2,125	498	1,342	2,222	6,049	4,903	5,225	1,678	1,643	1,923	997	1,033	923	3,395	3,762	3,576
BVPS (VND/CP)	18,927	19,952	21,450	24,176	25,518	27,740	17,018	18,865	20,031	17,254	17,897	18,320	13,246	13,865	14,188	27,604	27,573	28,221
Tiền mặt ròng/CP	-20,409	-20,183	-19,110	-2,200	-1,650	-1,320	10,027	9,959	9,950	-7,180	-9,606	-9,331	3,914	3,838	3,977	13,383	14,961	15,358
Nợ vay ròng/VCSH	103.6%	95.9%	84.3%	17.2%	15.5%	19.3%	13.2%	-1.3%	-2.8%	52.4%	65.1%	63.2%	2.2%	2.7%	2.6%	-3.3%	-1.4%	-4.8%
Tỷ suất cổ tức (%)	1.5%	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	8.7%	6.5%	8.7%	2.7%	2.7%	4.1%	1.0%	1.3%	2.0%	5.0%	5.0%	5.0%
ROAE (%)	11.5%	8.3%	10.3%	2.1%	5.2%	6.8%	37.7%	27.3%	26.9%	12.5%	9.3%	10.6%	7.8%	7.6%	6.6%	12.5%	13.6%	12.8%
ROAA (%)	3.9%	2.8%	3.7%	1.0%	2.1%	2.6%	10.9%	8.4%	8.6%	4.0%	3.5%	4.0%	4.9%	4.9%	4.2%	7.6%	8.3%	7.6%

Danh mục khuyến nghị: Chúng tôi ưa thích cổ phiếu BCM

CP niêm yết	Giá mục tiêu (VND/CP)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
BCM	77,500	Khả quan	- Việc sáp nhập vào TPHCM mở ra cơ hội cho Bình Dương cũ phát triển mạnh mẽ nhờ đóng vai trò phát triển trung tâm KCN trong thành phố mới, hạ tầng và giao thông liên vùng kết nối với TPHCM được đẩy nhanh, tận dụng nguồn nhân lực chất lượng cao cho phát triển công nghiệp công nghệ cao, nguồn lực và quản lý hành chính được tối ưu hoá sau sáp nhập. Là doanh nghiệp kinh tế “đầu tàu” của tỉnh Bình Dương cũ, BCM có nhiều lợi thế nhờ nền tảng xây dựng từ lâu. - Chúng tôi kỳ vọng đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ sẽ đạt được kết quả có lợi cho cả hai bên, thuế quan mới sẽ giảm xuống mức hợp lý hơn. - Giá cổ phiếu BCM giảm mạnh vừa qua do tác động của chính sách thuế quan mới lên ngành BĐS 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.
KBC	35,100	Khả quan	- Các đối tác lớn của KBC như Foxconn, Goertek và Luxshare vẫn đang chờ kết quả đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ và chưa có kế hoạch chuyển dây chuyền sản xuất đi. Chúng tôi kỳ vọng hợp đồng ký kết cho thuê đất giữa KBC và khách thuê này sẽ được bàn giao trong năm nay. KBC được bổ sung thêm quỹ đất từ các KCN mới như Trảng Duyệt 3, Kim Thành 2 và Quế Võ mở rộng 2 tạo động lực phát triển trong dài hạn. - KĐT Trảng Cát đạt được nhiều bước tiến quan trọng về pháp lý, hoàn thiện giấy phép đầu tư và tiền sử dụng đất. KBC đang san lấp mặt bằng và xây dựng cơ sở hạ tầng. Chúng tôi kỳ vọng dự án mở bán vào năm 2026 như kế hoạch giúp LN năm 2026 tăng trưởng đột biến. - KBC hoàn thành phương án phát hành riêng lẻ, thu về gần 4,200 tỷ đồng . Nguồn thu này giúp cơ cấu tài chính của KBC lành mạnh hơn.
IDC	55,500	Khả quan	- IDC mở rộng quỹ đất KCN thêm 1,200 ha nhờ 4 KCN mới, gồm Tân Phước 1, Vinh Quang giai đoạn 1, Phú Long và Mỹ Xuân B1 mở rộng. Nhưng khách thuê vẫn đang chờ đợi kết quả đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ. Chúng tôi giữ quan điểm thận trọng với IDC do tiến độ ký hợp đồng mới chậm lại. - Chính sách trả cổ tức cao bằng tiền 30-40%, tương đương tỷ suất cổ tức đạt 6.5-8.5%/năm - Giá cổ phiếu IDC giảm sâu sau thông tin thuế quan mới của Mỹ. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu ở mức hấp dẫn so với giá trị tài sản tiềm năng từ dự án KCN mới của IDC.
SZC	39,300	Trung lập	Mặc dù, những tác động của thuế quan có thể ảnh hưởng tới KQKD của SZC trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng dài hạn của SZC nhờ: i) triển vọng chung ở BRVT vẫn còn rất lớn với nhiều dự án trọng điểm quốc gia đang và chuẩn bị triển khai; ii) quỹ đất lớn để phát triển KCN với giá cho thuê cạnh tranh so với các KCN trong khu vực; và iii) quỹ đất KĐT lớn với giá vốn thấp.

CP niêm yết	Giá mục tiêu (VND/CP)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
GVR	34,300	Khả quan	- GVR có nhiều triển vọng trong dài hạn nhờ (1) thiếu hụt nguồn cung cao su (2) quỹ đất KCN mới (3) tiềm năng chuyển đổi đất cao su. - Chúng tôi kỳ vọng đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ sẽ đem lại kết quả khả quan, thuê quan mới giảm xuống mức hợp lý hơn, qua đó triển vọng ngành BĐS KCN sẽ tích cực trở lại. Động lực tăng trưởng cho thuê đất KCN đến từ các KCN mới: KCN NTU 3 có thể đem lại LN đột biến nhờ ghi nhận doanh thu 1 lần thay vì chỉ ghi nhận doanh thu hàng năm. KCN mới (Hiệp Thành, Rạch Bắp GD2, Bắc Đồng Phú mở rộng, Minh Hưng 3 GD2) tạo quỹ đất mới (hơn 1,700 ha) cho phát triển dài hạn.
PHR	67,000	Trung lập	- Chúng tôi kỳ vọng LN đột biến từ KCN NTU 3 và VSIP 3 Bình Dương. KCN NTU 3 có thể ghi nhận doanh thu 1 lần thay vì chỉ ghi nhận doanh thu hàng năm. Tại KCN VSIP 3 Bình Dương, PHR được nhận 20% lợi nhuận từ việc cho thuê trên phần diện tích đền bù. KCN thu hút được nhiều dự án lớn từ đầu năm. - Chúng tôi kỳ vọng PHR nhận được tiền bồi thường đất cao su để thực hiện KCN Bắc Tân Uyên 1 của THACO. Giá đền bù không thấp hơn 2.5 tỷ đồng/ha, số tiền ước tính thu được khoảng 2,000 tỷ đồng.

So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường (VND/CP)	Giá mục tiêu (VND/CP)	Khuyến nghị	Vốn hoá thị trường (tỷ VND)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
						TTM	2025	TTM	2025	TTM	2025	TTM	2025
Becamex IDC	BCM	67,100	77,500	Khả quan	69,449	28.6	41.4	3.5	3.4	12.5	8.3	4.3	2.8
Kinh Bắc	KBC	28,200	35,100	Khả quan	26,557	17.5	30.4	1.4	1.7	6.7	5.2	2.8	2.3
IDICO	IDC	46,000	55,500	Khả quan	15,180	9.3	9.4	2.8	2.4	31.2	27.3	8.9	8.4
Sonadezi Châu Đức	SZC	36,750	39,300	Trung lập	6,614	18.3	22.4	2.1	2.1	11.8	9.3	4.5	3.5
Trung bình ngành KCN						18.4	25.9	2.5	2.4	15.6	12.5	5.1	4.3
TĐ Công nghiệp Cao su Việt Nam	GVR	29,850	34,300	Khả quan	119,400	25.6	28.9	2.2	2.2	8.9	7.6	5.8	4.9
Cao su Phước Hoà	PHR	60,200	67,000	Trung lập	8,157	16.9	16.0	2.1	2.2	12.6	13.6	8.1	8.3
Trung bình ngành cao su và KCN						21.3	22.5	2.2	2.2	10.8	10.6	7.0	6.6

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 Hường</i>	<i>Lê Hải Thành</i>	<i>Mai Duy Anh</i>	
<i>Đinh Hà Anh</i>		<i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>		
<i>Võ Đức Anh</i>				