Báo cáo ngành BĐS KCN

Ngành	BĐS KCN
Ngày báo cáo	03/11/2026

Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Nguồn cung KCN mới hỗ trợ đà phục hồi của doanh số cho thuê đất; lợi nhuận dự kiến tăng trưởng lan tỏa hơn nhưng phân hóa trong năm 2027

Thuế quan: Chênh lệch thuế quan với các nước cạnh tranh về cơ bản đã được thu hẹp; kết luận về quyền sở hữu trí tuệ (SHTT) là rủi ro chính còn lại. Thuế quan của Mỹ đối với Việt Nam ở mức 12,5% theo Mục 301, bằng mức của Thái Lan và Philippines và chỉ cao hơn 2,5 điểm % so với mức thuế 10%. Chúng tôi ước tính 40,6% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ được miễn trừ, tập trung ở nhóm điện tử, bán dẫn và pin vốn đang lấp đầy các KCN miền Bắc. Do đó, chúng tôi cho rằng thuế quan là yếu tố bất lợi có thể kiểm soát được đối với nhu cầu thuê đất KCN thay vì một rủi ro mang tính cấu trúc. Rủi ro chính còn lại là kết luận về quyền SHTT dự kiến công bố vào khoảng ngày 29/11/2026 (có thể gia hạn đến cuối tháng 2/2027).

Nhu cầu: Hoãn quyết định thuê đất, không phải sự suy giảm sức hấp dẫn sản xuất của Việt Nam trên diện rộng. Đến nay, thuế quan chủ yếu làm chậm nhu cầu thuê đất KCN: các doanh nghiệp nhập khẩu Mỹ gánh phần lớn chi phí, Việt Nam giữ vững thị phần trước các đối thủ cạnh tranh, và vốn FDI sản xuất vào các dự án mới tăng 84% YoY trong 9T 2026. Chúng tôi cho rằng mức giảm doanh số cho thuê đất KCN trong năm 2025 chỉ là một nhịp tạm dừng, không phải nhu cầu bị mất đi.

FDI sản xuất tăng tốc, dẫn dắt bởi các dự án mới cần quỹ đất mới. Tổng vốn FDI đăng ký tăng 76% lên 50,4 tỷ USD, trong đó 5 trong 8 địa phương thu hút FDI lớn mà chúng tôi theo dõi đạt mức cao hơn năm ngoái. Vốn FDI sản xuất đăng ký tăng 36% YoY lên khoảng 22,8 tỷ USD trong 9T 2026, và toàn bộ mức tăng trưởng đến từ các dự án mới, tức nhóm dự án cần quỹ đất mới: +84% lên khoảng 13,4 tỷ USD, qua đó nâng tỷ trọng lên 59% từ mức 43%.

Lượng hấp thụ đất cho thấy xu hướng phục hồi, do miền Bắc dẫn dắt. Nhu cầu thuê đất KCN đang phục hồi, tuy chưa đồng đều. Chúng tôi cho rằng đà cải thiện của hoạt động cho thuê là sự nối lại dần các quyết định đầu tư sau giai đoạn bất định về thuế quan trong nửa cuối năm 2025 thay vì sự dịch chuyển nhu cầu trên diện rộng, với tốc độ khác nhau theo khu vực và chủ đầu tư tùy thuộc vào cơ cấu khách thuê, mức độ chịu tác động của thuế quan và quỹ đất sẵn sàng cho thuê.

Theo CBRE, lượng hấp thụ ròng tại các thị trường cấp 1 được theo dõi đạt khoảng 613 ha trong 9T 2026, tăng 32% YoY, trong đó miền Bắc dẫn đầu với khoảng 450 ha. Giá thuê chào đạt 144 USD/m² tại miền Bắc và 185 USD/m² tại miền Nam, tăng lần lượt 1% và 1,5% YoY. Tốc độ tăng đã chậm lại so với mức khoảng 10%/năm trong giai đoạn 2021–23, tuy nhiên chúng tôi chưa ghi nhận quý nào giá thuê chào tại các thị trường cấp 1 giảm trong dữ liệu của CBRE cũng như dữ liệu thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi.

Giá thuê duy trì ổn định, nhưng khó quay lại tốc độ tăng trưởng trước đây. Giá thuê và giá cho thuê trung bình của chủ đầu tư không giảm trong giai đoạn chậm lại 2024–25, dù tốc độ tăng giá thuê đã chậm lại còn khoảng 1–1,5% YoY trong 9T 2026 từ mức khoảng 10%/năm trong giai đoạn 2021–23. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng giá cho thuê trung bình tại các KCN thuộc danh mục theo dõi sẽ đi ngang đến tăng nhẹ, và tăng chậm hơn so với trước đây.

Các dự án KCN mới hỗ trợ doanh số cho thuê đất phục hồi, trong khi tăng trưởng lợi nhuận khác nhau giữa các chủ đầu tư thuộc danh mục theo dõi: Đối với năm 2027, chúng tôi dự báo tổng doanh số cho thuê đất KCN của các chủ đầu tư KCN thuộc danh mục theo dõi tăng 15% so với năm 2026, chủ yếu được thúc đẩy bởi các KCN đi vào hoạt động từ năm 2025 trở đi (Hình 17–18). Đồng thời, chúng tôi dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS của các doanh nghiệp trong danh mục theo dõi tăng 17% trong năm 2026 và 18% trong năm 2027, với động lực tăng trưởng lợi nhuận khác biệt đáng kể giữa các chủ đầu tư (Hình 19). Trong năm 2026, PHR và GVR được dự báo ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận mạnh, chủ yếu nhờ thu nhập bồi thường đất. Ngược lại, KBC và SZC được dự báo ghi nhận lợi nhuận giảm mạnh so với cùng kỳ trong năm 2026, phản ánh lượng bàn

giao đất KCN thấp hơn và chi phí tài chính cao hơn đối với KBC, cũng như việc SZC chuyển sang ghi nhận doanh thu theo phương pháp phân bổ theo Thông tư 99 (trong khi IDC, KBC và VGC tiếp tục ghi nhận doanh thu một lần). Trong năm 2027, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ lan tỏa rộng hơn giữa các chủ đầu tư, được hỗ trợ bởi các dự án KCN mới, trong khi tăng trưởng của KBC được dự báo sẽ được thúc đẩy bởi bàn giao BĐS nhà ở tại Trảng Cát.

Lựa chọn hàng đầu: IDC và PHR. Các cổ phiếu KCN trong danh mục theo dõi của chúng tôi đang giao dịch ở mức P/B điều chỉnh trung vị là 1,3 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 1,7 lần. Chúng tôi ưa thích IDC (MUA, giá mục tiêu 51.200 đồng/cổ phiếu) nhờ cơ sở khách thuê đa dạng, triển vọng tăng trưởng rõ ràng và cổ tức hấp dẫn, và PHR (MUA, giá mục tiêu 45.900 đồng/cổ phiếu) nhờ tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong giai đoạn 2026–27 được thúc đẩy bởi thu nhập bồi thường đất KCN.

Hình 1: Danh mục cổ phiếu KCN Vietcap theo dõi: Khuyến nghị và định giá tóm tắt

Mã CP	Khuyến nghị*	GTVH, tr USD	Sở hữu NN	FOL %	Room NN, tr USD	GTGDTB 30N tr USD	Giá CP, VND/CP	Giá mục tiêu, VND/CP	Ngày cập nhật	TL tăng %	Lợi suất cổ tức %	Tổng mức sinh lời % 12T
IDC	MUA	523	0%	49%	178	2,9	32.600	51.200	13/08/26	57%	9%	66%
PHR	MUA	271	67%	0%	-28	0,5	28.850	45.900	15/07/26	59%	3%	62%
VGC	MUA	685	39%	49%	330	1,5	39.700	66.800	11/05/26	68%	6%	74%
SIP	MUA	442	2%	49%	207	0,2	47.450	58.900	20/07/26	24%	6%	30%
KBC	KQ	940	0%	49%	403	2,9	25.950	31.400	28/10/26	21%	0%	21%
SZC	KQ	132	47%	20%	25	0,4	19.000	24.700	01/07/26	30%	5%	35%
GVR	PHTT	4.477	97%	0%	-25	2,7	29.100	32.100	20/07/26	10%	1%	11%

Mã CP	Giá cổ phiếu đồng/cp	TT EPS 2025 %	TT EPS 2026F %	TT EPS 2027F %	P/E 12T gần nhất x	P/E 2026F x	P/E 2027F x	P/B đ/c quý gần nhất x	P/B đ/c 2026F x	P/B đ/c 2027F x	ROE 2026F %	Nợ ròng/ CSH quý gần nhất %
IDC	32.600	-3%	3%	14%	7,5	6,9	6,1	1,3	1,3	1,2	29%	-12%
PHR	28.850	4%	258%	24%	6,7	4,5	3,6	1,3	1,2	0,9	36%	-53%
VGC	39.700	27%	20%	42%	9,9	11,1	7,8	1,8	1,7	1,5	19%	14%
SIP	47.450	17%	0%	7%	8,8	9,3	8,7	1,0	1,0	0,9	25%	-36%
KBC	25.950	349%	-31%	28%	14,0	16,8	13,2	0,9	0,9	0,9	6%	102%
SZC	19.000	14%	-59%	62%	23,1	26,1	16,1	1,0	1,0	1,0	5%	53%
GVR	29.100	33%	29%	11%	13,8	17,0	15,4	1,7	1,8	1,6	12%	-44%

Nguồn: Dữ liệu công ty, dự báo của Vietcap. Lưu ý: Giá cổ phiếu được tính đến ngày 02/11/2026; P/B đã được điều chỉnh theo doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn và dài hạn; dự báo đối với VGC dựa trên phân tích GEX của nhóm phân tích ngành năng lượng. (*) Khuyến nghị dựa theo báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi.

Cổ phiếu thuộc phạm vi theo dõi

Tóm tắt KQKD 9T 2026 của các cổ phiếu KCN trong phạm vi theo dõi

(Để biết thêm thông tin chi tiết về từng cổ phiếu, vui lòng tham khảo các báo cáo KQKD quý 3/2026 mà chúng tôi đã phát hành)

Điểm nhấn về doanh số cho thuê đất KCN: Trong 9T 2026, doanh số cho thuê/bàn giao đất KCN nhìn chung cải thiện ở một số chủ đầu tư, nổi bật là SIP, SZC và VGC. Doanh số cho thuê đất KCN sơ bộ 9T 2026 của IDC đạt khoảng 55–60 ha, so với 76 ha của năm 2025. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo doanh số cho thuê đất KCN của chúng tôi cho SIP và SZC, nhưng có rủi ro điều chỉnh giảm đối với IDC và GVR. Trong khi đó, lượng bàn giao đất của KBC và VGC nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Triển vọng ngắn hạn của PHR vẫn phụ thuộc chủ yếu vào thu nhập bồi thường đất.

Hình 2: Doanh số cho thuê/lượng bàn giao đất KCN 9T 2026 của các cổ phiếu thuộc phạm vi theo dõi

Mã CP	Chỉ tiêu	9T 2026	Nhận định của Vietcap
IDC	Doanh số cho thuê đất KCN (sơ bộ)	~55-60 ha	Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm nhẹ đối với dự báo cả năm 2026 (ở mức 100 ha, cao hơn so với 76 ha ghi nhận trong năm 2025). Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng hai KCN mới là Tân Phước 1 và Vinh Quang sẽ hỗ trợ doanh số cho thuê đất trong quý 4/2026.
VGC	Bàn giao đất KCN	120 ha	Đạt 80% dự báo năm 2026 của chúng tôi (150 ha), phù hợp với kỳ vọng.
KBC	Bàn giao đất KCN	~76 ha	Đạt 69% dự báo năm 2026 của chúng tôi (110 ha), phù hợp với kỳ vọng. Doanh số cho thuê đất KCN trong quý 3 ở mức rất thấp, đưa doanh số 9T 2026 đạt mức ~40 ha (so với mức nền cao 250 ha của năm 2025).
SIP	Doanh số cho thuê đất KCN	~52 ha	Đạt 96% dự báo cho năm 2026 (54 ha) của chúng tôi (đã vượt xa mức cả năm 2025 là ~29 ha).
SZC	Doanh số cho thuê đất KCN	~33 ha (nửa đầu năm; chưa công bố quý 3)	Doanh số nửa đầu năm 2026 đạt ~33 ha (đã vượt cả dự báo cả năm 2026 là 25 ha của chúng tôi lẫn mức 21 ha ghi nhận trong năm 2025).
PHR	Doanh số cho thuê đất KCN	--	Triển vọng ngắn hạn phụ thuộc chủ yếu vào thu nhập bồi thường đất (các KCN VSIP III và Bắc Tân Uyên 1).
GVR	Doanh số cho thuê đất KCN	18,3 ha	Đạt 41% dự báo cho năm 2026 (45 ha) của chúng tôi, hàm ý rủi ro thấp hơn dự báo.

Nguồn: Số liệu công ty, Vietcap

Điểm nhấn về lợi nhuận: LNST sau lợi ích CĐTS 9T 2026 diễn biến tích cực ở nhiều chủ đầu tư, dẫn đầu là GVR (+68% YoY), PHR (2,4 lần YoY) và VGC (+46% YoY). GVR và PHR hưởng lợi từ thu nhập bồi thường đất cao hơn, trong khi tăng trưởng của VGC được hỗ trợ bởi cả mảng KCN và mảng vật liệu xây dựng. SIP cũng ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng ổn định (+8% YoY). Chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo lợi nhuận của GVR và rủi ro điều chỉnh giảm đối với SZC. Trong khi đó, dự báo lợi nhuận của IDC, KBC, VGC, SIP và PHR dự kiến sẽ không ghi nhận thay đổi đáng kể, dù vẫn cần thêm đánh giá chi tiết.

Hình 3: KQKD quý 3 và 9T 2026 của các cổ phiếu thuộc phạm vi theo dõi

Mã CP	LNST-CĐTS quý 3/2026 (tỷ đồng)	Quý 3 % YoY	LNST-CĐTS 9T 2026 (tỷ đồng)	9T % YoY	KQ 9T/dự báo 2026 (%)	Nhận định của Vietcap về các yếu tố tác động đến KQKD 9T 2026:
IDC	493	-41%	**1.373**	-7%	69%	Lượng bàn giao đất KCN thấp hơn so với mức nền cao của quý 3/2025 (~36 ha, bằng một nửa tổng lượng bàn giao ~70 ha của năm tài chính 2025); LNST sau lợi ích CĐTS 9T 2026 nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.
KBC	911	gấp 3 lần	**1.143**	-24%	79%	LNST sau lợi ích CĐTS quý 3/2026 tăng gấp 3 lần YoY nhờ bàn giao ~55 ha đất KCN (gấp 3,3 lần YoY); LNST sau lợi ích CĐTS 9T 2026 giảm YoY do chi phí tài chính tăng gấp đôi so với cùng kỳ, phần lớn liên quan đến chi phí vốn tài trợ cho các dự án KĐT.
VGC	464	gấp 5 lần	**1.243**	+46%	74%	LNST sau lợi ích CĐTS quý 3/2026 tăng mạnh YoY nhờ mức nền thấp của quý 3/2025, lượng bàn giao đất KCN cao hơn và sự phục hồi của mảng kính; LNST sau lợi ích CĐTS 9T 2026 tăng trưởng ở cả mảng KCN và mảng vật liệu xây dựng.
SIP	344	-6%	**1.078**	+8%	81%	LNST sau lợi ích CĐTS 9T 2026 tăng YoY nhờ lợi nhuận bền vững từ mảng KCN và mảng tiện ích KCN.
SZC	22	+4%	**58**	-76%	41%	Doanh thu bàn giao đất KCN quý 3/2026 tiếp tục được ghi nhận theo phương pháp phân bổ, hàm ý rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo của chúng tôi. Dòng tiền từ mảng KCN 9T 2026 tăng so với cùng kỳ.
PHR	427	+64%	**1.070**	gấp 2,4 lần	62%	LNST sau lợi ích CĐTS quý 3/2026 tăng YoY, chủ yếu nhờ thu nhập bồi thường từ KCN Bắc Tân Uyên 1 (404 tỷ đồng) và thu nhập từ thanh lý cây cao su; LNST sau lợi ích CĐTS 9T 2026 nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.
GVR	3.336	+76%	**7.750**	+68%	113%	LNST sau lợi ích CĐTS quý 3/2026 tăng mạnh YoY, chủ yếu nhờ thu nhập bồi thường đất (1,8 nghìn tỷ đồng trong quý 3/2026; gấp 13,6 lần YoY) và lợi nhuận gộp mảng cao su tăng 15% YoY. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo của chúng tôi.

Nguồn: Số liệu công ty, Vietcap

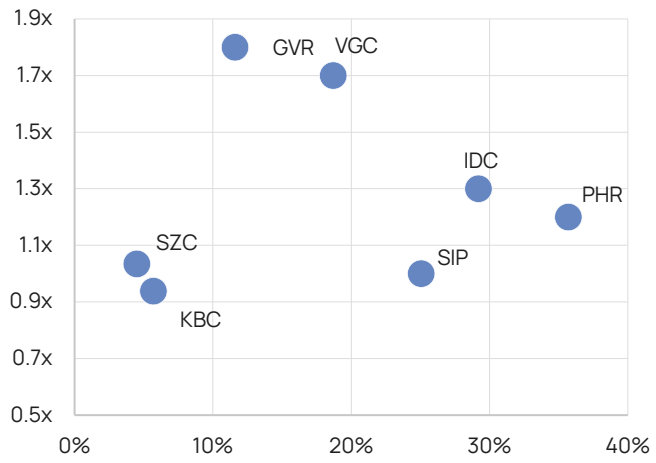
Cổ phiếu lựa chọn hàng đầu trong ngành

Các cổ phiếu KCN thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi hiện đang giao dịch ở mức P/B điều chỉnh trung vị là 1,3 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 1,7 lần. Chúng tôi đánh giá cao các doanh nghiệp đầu ngành đã khẳng định được năng lực triển khai dự án, sở hữu quỹ đất sạch sẵn sàng cho thuê lớn tại các vị trí chiến lược và có triển vọng lợi nhuận rõ ràng.

IDC (MUA, giá mục tiêu 51.200 đồng/cổ phiếu): Cơ sở khách thuê đa dạng, triển vọng tăng trưởng rõ ràng, định giá chưa cao và cổ tức hấp dẫn. Chúng tôi đánh giá cao IDC nhờ cơ sở khách thuê đa dạng tại cả miền Bắc và miền Nam, quỹ đất lớn đã giải phóng mặt bằng tại các vị trí chiến lược và triển vọng cải thiện của hoạt động cho thuê nhờ các KCN mới. KCN Vinh Quang giai đoạn 1 và KCN Tân Phước 1 hiện đều đang trong quá trình xây dựng hạ tầng. Chúng tôi kỳ vọng hai dự án này sẽ đóng góp ~19% tổng doanh số cho thuê đất KCN dự báo của IDC trong giai đoạn 2026–2027, qua đó củng cố triển vọng tăng trưởng trong trung hạn của công ty. P/B điều chỉnh dự phóng năm 2026 và 2027 của IDC hiện ghi nhận lần lượt ở mức 1,3 lần và 1,2 lần, lần lượt thấp hơn 28% và 33% so với mức trung vị 3 năm của công ty là 1,8 lần. Chúng tôi cho rằng mức định giá này là tương đối hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng và tình hình tài chính vững mạnh của công ty. Chúng tôi cũng kỳ vọng IDC sẽ duy trì mức cổ tức hấp dẫn, với mức chi trả dự kiến là 3.000 đồng/cổ phiếu, nhờ tỷ lệ tiền mặt ròng/vốn chủ sở hữu đạt 12% tại cuối quý 3/2026 và dòng tiền từ mảng KCN dự báo đạt bình quân 4,6 nghìn tỷ đồng/năm (174 triệu USD) trong giai đoạn 2026–2028.

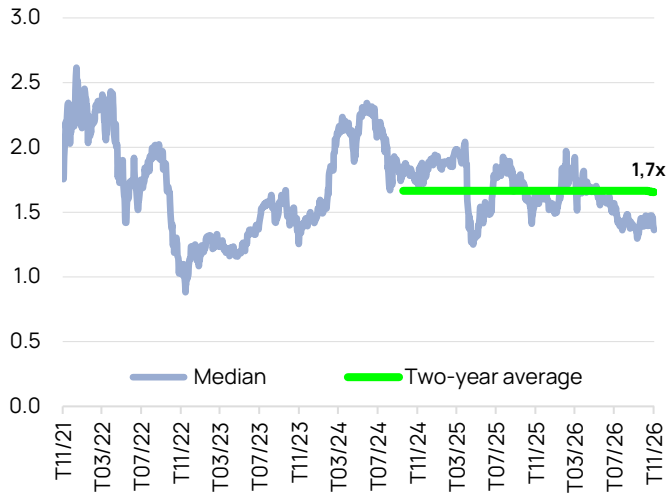
PHR (MUA, giá mục tiêu 45.900 đồng/cổ phiếu): Lợi nhuận giai đoạn 2026–2027 tăng trưởng mạnh nhờ ghi nhận thu nhập từ các khoản bồi thường đất KCN; cùng với sự hỗ trợ của tiềm năng chuyển đổi quỹ đất trong dài hạn. Thu nhập bồi thường từ việc chuyển đổi đất cao su để phát triển KCN VSIP III và KCN Bắc Tân Uyên 1 là cơ sở để chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 của PHR sẽ tăng gấp 3,6 lần lên mức 1,7 nghìn tỷ đồng (66 triệu USD), sau đó tiếp tục tăng 24% trong năm 2027. Nguồn thu nhập này giúp lợi nhuận ngắn hạn của PHR ít phụ thuộc hơn vào nhu cầu thuê đất KCN. Chúng tôi cũng cho rằng PHR có vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ việc phát triển thêm các KCN tại khu vực Bình Dương cũ (nay thuộc TP.HCM), nhờ quỹ đất cao su lớn, vị trí thuận lợi và khả năng kết nối với hạ tầng giao thông hiện hữu. P/B điều chỉnh dự phóng năm 2026 và 2027 của PHR hiện lần lượt được ghi nhận ở mức 1,2 lần và 0,9 lần, cả 2 đều thấp hơn so với mức trung vị 5 năm của công ty là 1,6 lần. Chúng tôi cho rằng mức định giá này tương đối hấp dẫn xét trên triển vọng lợi nhuận khá rõ ràng của doanh nghiệp.

Hình 4: ROE năm 2026 (trục x) và P/B điều chỉnh năm 2026 (trục y) của một số cổ phiếu ngành KCN



Nguồn: Vietcap. Lưu ý: Giá cổ phiếu tính đến ngày 2/11/2026.

Hình 5: P/B điều chỉnh của các cổ phiếu KCN thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi



Nguồn: Vietcap. Lưu ý: Giá cổ phiếu tính đến ngày 2/11/2026.

Cập nhật ngành

Thuế quan: Chênh lệch thuế với các nước trong khu vực về cơ bản đã thu hẹp; kết luận điều tra về quyền sở hữu trí tuệ là rủi ro chính còn lại

Mức thuế của Mỹ đối với Việt Nam hiện là 12,5%, tương đương mức thuế danh nghĩa áp dụng cho Thái Lan và Philippines, và chỉ cao hơn 2,5 điểm % so với nhóm thuế 10%. Chúng tôi ước tính 40,6% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ đã được miễn trừ khỏi việc áp dụng mức thuế này (chủ yếu là các sản phẩm điện tử được sản xuất tại các KCN phía Bắc). Do mức thuế hiện tại không còn đặt Việt Nam vào thế bất lợi đáng kể so với các nước trong khu vực, chúng tôi cho rằng tác động bất lợi của thuế quan đối với nhu cầu thuê đất KCN vẫn có thể kiểm soát được, thay vì tạo ra rủi ro mang tính cấu trúc. Rủi ro chính còn lại là kết luận điều tra về quyền sở hữu trí tuệ (SHTT), dự kiến được công bố vào khoảng ngày 29/11/2026, với khả năng gia hạn đến cuối tháng 2/2027. Trong kịch bản thuận lợi, Cơ quan Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) có thể chuyển Việt Nam sang nhóm áp dụng mức thuế 10% sau khi công nhận lệnh cấm của Việt Nam đối với việc nhập khẩu hàng hóa sử dụng lao động cưỡng bức (xem Phụ lục). Tuy nhiên, lợi ích từ việc giảm thuế sẽ không lớn: dù giúp giảm 2,5 điểm % thuế suất trên danh nghĩa, nhưng mức thuế này chỉ áp dụng cho khoảng 59% kim ngạch xuất khẩu còn chịu thuế; do đó, mức giảm thuế thực tế tính trên toàn bộ kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ chỉ ở mức khoảng 1,5 điểm %. Chúng tôi cho rằng diễn biến này sẽ chủ yếu giúp cải thiện tâm lý thị trường, chứ chưa đủ cơ sở để điều chỉnh dự báo nhu cầu thuê đất KCN.

Kể từ khi mức thuế 12,5% có hiệu lực, có hai sự kiện phát sinh đã mang lại lợi thế cho Việt Nam, mặc dù cả hai đều chưa làm thay đổi giả định của chúng tôi: đàm phán song phương gần hoàn tất và phạm vi giảm thuế đối với Trung Quốc còn hạn chế. Vào ngày 7/10, Bộ Công Thương cho biết hai bên đã hoàn tất gần như toàn bộ nội dung đàm phán hiệp định song phương sau 7 vòng đàm phán chính thức, và hiện chỉ còn một số vấn đề kỹ thuật còn tồn đọng. Tuy nhiên, biểu thuế, quy tắc xuất xứ và thông báo thực thi của Mỹ vẫn chưa được công bố. Do đó, chúng tôi vẫn sẽ tiếp tục duy trì giả định mức thuế 12,5% cho đến khi hiệp định được ký kết và các văn bản thực thi của Mỹ được công bố. Đối với Trung Quốc, hội nghị thượng đỉnh ngày 24/9 giữa Tổng thống Trump và Chủ tịch Tập Cận Bình chỉ giảm thuế đối với 30 tỷ USD hàng hóa không nhạy cảm ở mỗi chiều thương mại. Các mặt hàng được Mỹ giảm thuế bao gồm đồ gia dụng nhỏ, đồ chơi và đồ trang trí ngày lễ. Hai bên cũng gia hạn thỏa thuận đình chiến thương mại thêm 2 tháng, trong khi giữ nguyên các mức thuế hiện hành theo Mục 301 đối với Trung Quốc.

Ba mức thuế thường được đề cập — thuế đối ứng 46% công bố ngày 2/4/2025, cùng mức thuế danh nghĩa 20% và thuế trung chuyển 40% trong khuôn khổ thỏa thuận ngày 2/7/2025 — hiện không còn áp dụng. Các mức thuế này đều được áp dụng theo Đạo luật Quyền lực Kinh tế Khẩn cấp Quốc tế (IEEPA) và đã mất hiệu lực sau khi Tòa án Tối cao Mỹ bác bỏ thẩm quyền áp thuế theo đạo luật này vào ngày 20/2/2026. Rủi ro liên quan đến hàng trung chuyển hiện chủ yếu nằm ở khâu thực thi, bao gồm việc Cơ quan Hải quan và Bảo vệ Biên giới Mỹ đánh giá tiêu chí chuyển đổi cơ bản đối với từng sản phẩm, các cuộc điều tra chống lẩn tránh thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp (AD/CVD), cùng các đợt kiểm tra hải quan định kỳ. Báo cáo về hàng trung chuyển của Nhà Trắng xếp Việt Nam vào nhóm 2 cùng Malaysia, Thái Lan và Indonesia; Ấn Độ, Mexico, Hàn Quốc và Đài Loan thuộc nhóm 1. Điều này cho thấy hoạt động giám sát được triển khai trên toàn khu vực, không chỉ riêng Việt Nam.

Mức độ chịu tác động của thuế quan có sự phân hóa đáng kể giữa các cụm sản xuất. Dựa trên phân tích từ dưới lên đối với số liệu thương mại mã HS-6 năm 2024, chúng tôi ước tính 40,6% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ sẽ được miễn áp dụng mức thuế 12,5%. Các mặt hàng được miễn thuế chủ yếu thuộc nhóm sản phẩm đang thúc đẩy nhu cầu thuê đất tại các KCN miền Bắc, bao gồm máy tính, máy chủ, bán dẫn, mạch tích hợp, thiết bị viễn thông, điện thoại thông minh, mô-đun màn hình và pin. Chúng tôi cho rằng tỷ trọng hàng xuất khẩu được miễn thuế có ý nghĩa lớn hơn mức thuế danh nghĩa khi đánh giá tác động đến nhu cầu thuê đất KCN.

Hình 6: Thuế của Mỹ đối với Việt Nam đã giảm từ mức thuế đối ứng IEEPA 46% xuống mức 12,5% theo Mục 301; cần theo dõi kết luận về SHTT

Diễn biến hiện tại (T10/2026)

46% → 20%	Bị bác bỏ	10%	12,5%	?
Thuế đối ứng IEEPA	**Phán quyết của Tòa án Tối cao**	**Phụ phí theo Mục 122**	**Thuế theo Mục 301**	**Diễn biến tiếp theo**
T4/2025 – T2/2026	*20/2/2026*	*24/2 – 24/7/2026*	*Có hiệu lực từ 24/7/2026*	*T11/2026 – T2/2027*
Mức công bố 46%, giảm xuống 20% theo khung thỏa thuận tháng 7/2025	Thuế IEEPA bị vô hiệu, bao gồm thuế hàng trung chuyển 40%	Áp dụng cho mọi đối tác; hết hiệu lực sau 150 ngày	Cộng thêm thuế MFN; ~40,6% kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ của Việt Nam được miễn trừ	Quyết định về SHTT theo Mục 301 vào khoảng 29/11; đề xuất về dư thừa công suất đang chờ xử lý

Mức thuế 12,5% theo Mục 301 mà Mỹ áp dụng đối với Việt Nam hiện tương đương với các quốc gia trong khu vực, qua đó duy trì các lợi thế sản xuất của Việt Nam

Quốc gia	Mục 301 – cấm nhập khẩu hàng lao động cưỡng bức (thuế hiệu dụng)	Mục 301 – dư thừa công suất mang tính cấu trúc (rủi ro)	Mục 301 Đặc biệt – Quyền sở hữu trí tuệ (rủi ro)
Lào	0%	Không	Không
Myanmar	0%	Không	Không
Bangladesh	10%	Có	Không
Campuchia	10%	Có	Không
Malaysia	10%	Có	Không
Mexico	10%	Có	Danh sách theo dõi
Indonesia	10%	Có	Danh sách theo dõi ưu tiên
Ấn Độ	10%	Có	Danh sách theo dõi ưu tiên
Hàn Quốc	12,5%*	Có	Không
Philippines	12,5%	Không	Không
Thái Lan	12,5%	Có	Danh sách theo dõi
Trung Quốc	12,5%**	Có	Danh sách theo dõi ưu tiên
Việt Nam	**12,5%**	**Có**	**Quốc gia nước ngoài ưu tiên**

Các quyết định thuế quan sắp tới đối với Việt Nam: rủi ro phát sinh thêm thuế, nhưng cũng có dư địa cho một thỏa thuận giảm thuế

Thời điểm	Quyết định và đánh giá tác động
Đang chờ; các phiên điều trần đã kết thúc vào tháng 5/2026	**Đề xuất về dư thừa công suất (16 nền kinh tế)** Áp dụng toàn khu vực; trung lập đối với năng lực cạnh tranh tương đối
~29/11/2026 (có thể gia hạn đến cuối T2/2027)	**Kết luận về sở hữu trí tuệ đối với Việt Nam** Quyết định duy nhất dành riêng cho Việt Nam trong lịch trình
Chưa có lịch	**USTR chuyển Việt Nam sang nhóm thuế 10%** Có thể mang lại lợi ích nhẹ
Chưa có lịch; Bộ Công Thương (7/10): đàm phán gần hoàn tất	**Khung thỏa thuận trở thành hiệp định song phương được ký kết** Sẽ mang lại cho khách thuê sự rõ ràng mà khuôn khổ thỏa thuận trước đây chưa mang lại

Nguồn: USTR, Nhà Trắng, Bộ Công Thương, Vietcap. Tại thời điểm tháng 10/2026. Lưu ý: (*) Hàn Quốc: mức thuế gộp 12,5% đã bao gồm thuế MFN (cũng áp dụng cho Nhật Bản và Thụy Sĩ), thay vì cộng thêm trên thuế MFN như các nước khác, do đó mức thuế bổ sung đối với nhiều sản phẩm của Hàn Quốc thấp hơn 12,5%. (**) Trung Quốc: cộng thêm thuế Mục 301 cũ 25% đối với các sản phẩm trong danh mục (tổng cộng 37,5%).

Nhu cầu: Doanh số cho thuê giảm do các quyết định thuê đất bị trì hoãn, chứ không phải do sự suy giảm diện rộng về sức hút sản xuất của Việt Nam

Thuế quan có thể ảnh hưởng đến nhu cầu thuê đất KCN, nhưng tác động đến nay chủ yếu là làm chậm các quyết định thuê đất, trong khi các dự án sản xuất mới vẫn tiếp tục dịch chuyển sang Việt Nam. Các công ty nhập khẩu Mỹ đã gánh phần lớn chi phí thuế quan, Việt Nam vẫn duy trì thị phần so với các đối thủ cạnh tranh, và vốn FDI vào các dự án sản xuất mới cũng ghi nhận mức tăng 84% YoY trong 9T 2026. Do đó, chúng tôi cho rằng mức giảm doanh số cho thuê đất KCN trong năm 2025 chủ yếu phản ánh việc các quyết định đầu tư tạm thời bị trì hoãn, hơn là do nhu cầu suy giảm.

Thuế quan tác động đến nhu cầu thuê đất KCN thông qua bốn kênh có mối liên hệ mật thiết với nhau: Nhu cầu tiêu thụ cuối cùng suy yếu có thể khiến doanh nghiệp thu hẹp hoặc hủy kế hoạch mở rộng; chênh lệch thuế quan giữa các quốc gia có thể làm thay đổi địa điểm đầu tư; nhu cầu đa dạng hóa chuỗi cung ứng có thể thúc đẩy các dự án mới; và các bất định về chính sách có thể kéo dài thời gian ra quyết định hoặc khiến doanh nghiệp ưu tiên đầu tư theo từng giai đoạn và thuê nhà xưởng xây sẵn/nhà kho xây sẵn (NXXS/NKXS).

Chúng tôi cho rằng các diễn biến tính đến nay chủ yếu phản ánh việc trì hoãn các hoạt động triển khai đầu tư (trong khi các dự án mới vẫn tiếp tục được hình thành), thay vì do xu hướng hủy bỏ dự án hoặc dịch chuyển đầu tư khỏi Việt Nam trên diện rộng.

- **Tác động làm suy giảm nhu cầu còn hạn chế.** Phần lớn các ước tính cho thấy các nhà nhập khẩu và người tiêu dùng Mỹ đã gánh 85–90% chi phí thuế quan trong năm 2025 (theo Cục Dự trữ Liên bang New York, tỷ trọng do các nhà nhập khẩu gánh chịu là 94% trong 8 tháng đầu năm 2025), qua đó giúp hạn chế áp lực lên biên lợi nhuận của các nhà xuất khẩu Việt Nam. Ngay cả trong trường hợp các nhà xuất khẩu gánh gần một nửa chi phí thông qua việc giảm giá, như một nghiên cứu của CEPR chỉ ra, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ vẫn tăng 24% YoY trong 9T 2026. Diễn biến này cho thấy sản lượng xuất khẩu vẫn được duy trì tích cực.
- **Xu hướng chuyển hướng đầu tư sang các quốc gia khác còn hạn chế.** Chênh lệch thuế quan giữa Việt Nam và các đối thủ cạnh tranh chính đã thu hẹp xuống tối đa 2,5 điểm %, trong khi Việt Nam tiếp tục gia tăng thị phần tại Mỹ. Trong năm 2025, Việt Nam đã vượt Trung Quốc để trở thành nhà cung cấp dệt may lớn nhất cho Mỹ, với thị phần đạt 17,7%, so với mức 17,0% của Trung Quốc.
- **Dòng vốn đầu tư vào các dự án mới tiếp tục tăng.** Vốn FDI vào các dự án sản xuất mới tăng 84% YoY trong 9T 2026. Trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu hàng may mặc của Mỹ từ Trung Quốc giảm 35,6% trong năm 2025, còn nhập khẩu từ Việt Nam tăng ~12%.
- **Việc trì hoãn quyết định thuê đất là nguyên nhân dẫn đến mức sụt giảm trong năm 2025.** Doanh số cho thuê đất KCN của các chủ đầu tư thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi đã ghi nhận sự sụt giảm trong nửa cuối năm 2025, sau đó phục hồi trở lại trong nửa đầu năm 2026, trong khi giá cho thuê đất lại ghi nhận đi ngang hoặc tăng. Chúng tôi cho rằng cách lý giải dựa trên sự trì hoãn hiện phù hợp hơn với các diễn biến này, thay vì sự sụt giảm của nhu cầu thuê.

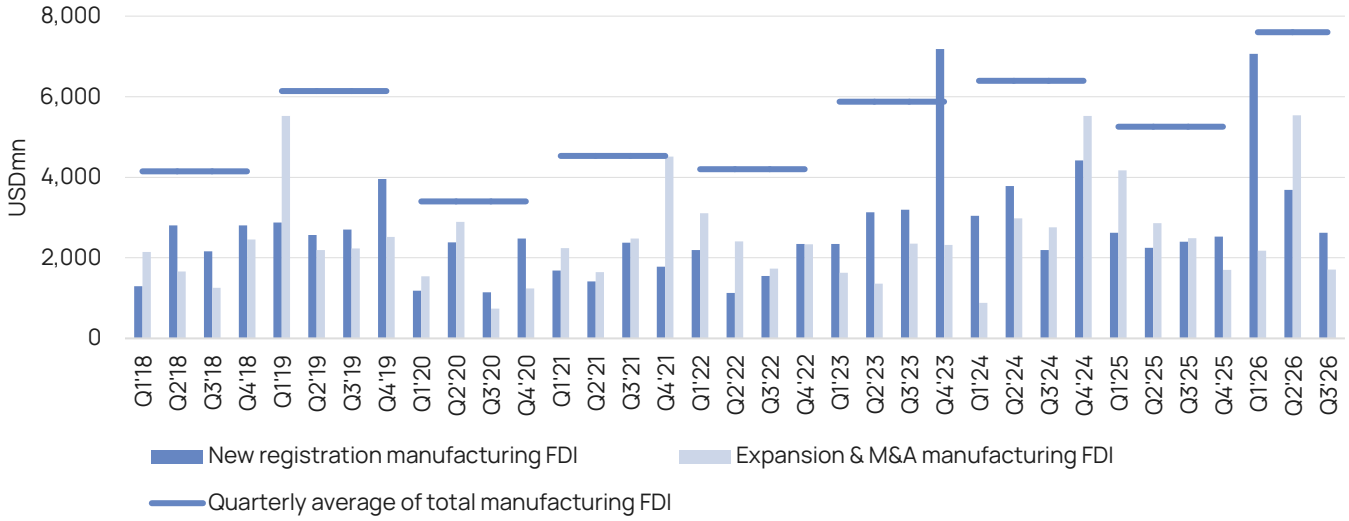
Vốn FDI vào ngành sản xuất tăng tốc, dẫn dắt bởi các dự án mới cần quỹ đất mới

Vốn FDI vào ngành sản xuất, một chỉ báo quan trọng về triển vọng nhu cầu thuê đất KCN, tăng 36% YoY trong 9T 2026. Toàn bộ mức tăng đến từ các dự án mới, vốn có nhu cầu thuê quỹ đất KCN mới. Tổng vốn FDI đăng ký cũng phục hồi tại hầu hết các địa phương thu hút FDI lớn, dẫn đầu là TP.HCM và Thái Nguyên. Chúng tôi cho rằng các diễn biến này sẽ tiếp tục hỗ trợ đà phục hồi của doanh số cho thuê đất KCN.

- Vốn FDI đăng ký vào ngành sản xuất trong 9T 2026 tăng 36% YoY lên ~22,8 tỷ USD. Trong đó, vốn đăng ký vào các dự án mới tăng 84% YoY lên ~13,4 tỷ USD, trong khi vốn đăng ký mở rộng và vốn góp, mua cổ phần (M&A) gần như đi ngang (-1% YoY). Qua đó, tỷ trọng của các dự án mới trong tổng vốn FDI đăng ký vào ngành sản xuất tăng lên 59%, từ mức 43% trong 9T 2025.
- Vốn FDI đăng ký tại các địa phương thu hút FDI lớn đã phục hồi kể từ quý 1/2026. Tổng vốn FDI đăng ký trong 9T 2026 tăng 76% YoY lên 50,4 tỷ USD, trong đó 5 trong 8 địa phương thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi ghi nhận vốn đăng ký cao hơn so với 9T 2025 (Hình 8). TP.HCM

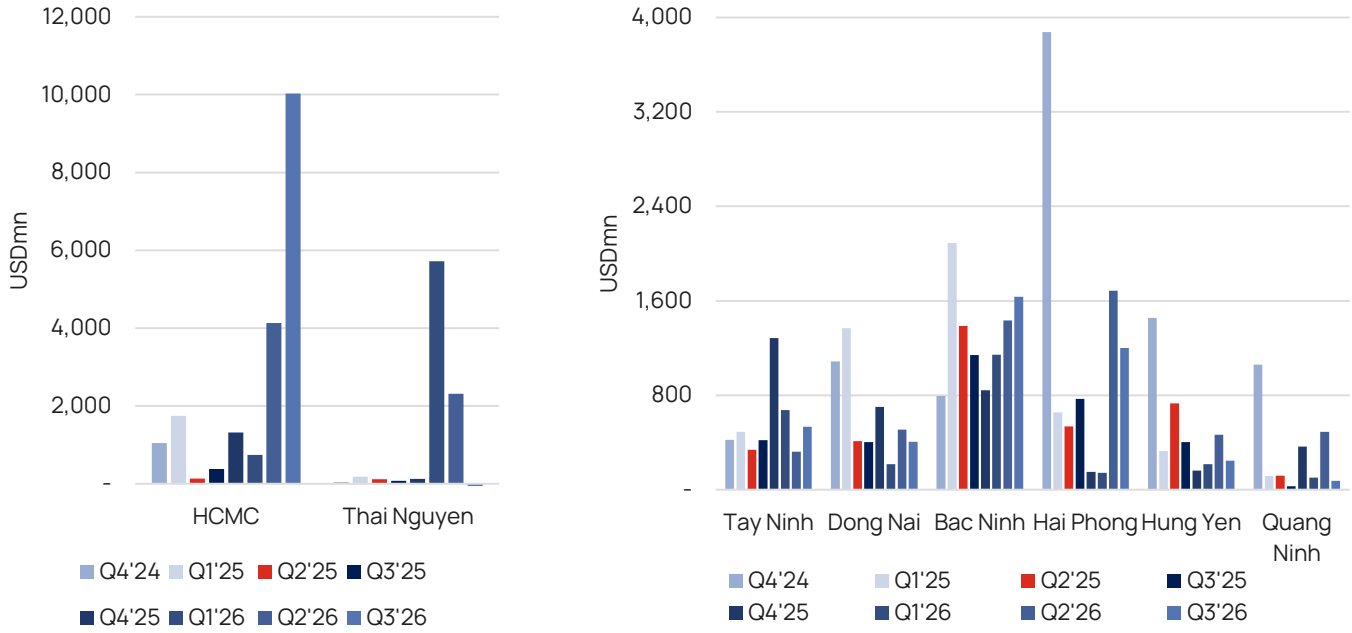
dẫn đầu, với vốn đăng ký tăng qua từng quý, từ ~0,7 tỷ USD trong quý 1 lên ~4,1 tỷ USD trong quý 2 và ~10,0 tỷ USD trong quý 3, đưa tổng vốn đăng ký 9T 2026 lên ~14,9 tỷ USD (gấp 6,6 lần YoY). Tại miền Bắc, Thái Nguyên thu hút ~8,0 tỷ USD trong 9T 2026 (gấp 21 lần YoY), trong khi vốn đăng ký tại Bắc Ninh tăng qua từng quý trong năm 2026, đạt ~1,6 tỷ USD trong quý 3 (+43% YoY). Tại miền Nam, vốn đăng ký 9T 2026 của Tây Ninh tăng 23% YoY lên ~1,5 tỷ USD.

Hình 7: Vốn FDI đăng ký vào ngành sản xuất 9T 2026 tăng 36% YoY, tạo nguồn dự án dồi dào hơn cho nhu cầu KCN



Nguồn: FiinPro, Bộ Tài chính (MoF), Vietcap

Hình 8: Tổng vốn FDI đăng ký tại các địa phương thu hút FDI lớn đã phục hồi kể từ quý 1/2026



Nguồn: Cục Thống kê (NSO), truyền thông, Vietcap. Lưu ý: Số liệu của tất cả các quý được tổng hợp theo địa giới hành chính sau sáp nhập (có hiệu lực từ ngày 1/7/2025): TP.HCM = TP.HCM cũ + Bình Dương + Bà Rịa–Vũng Tàu; Đồng Nai = Đồng Nai cũ + Bình Phước; Tây Ninh = Tây Ninh cũ + Long An; Bắc Ninh = Bắc Ninh cũ + Bắc Giang; Thái Nguyên = Thái Nguyên cũ + Bắc Kạn; Hải Phòng = Hải Phòng cũ + Hải Dương; Hưng Yên = Hưng Yên cũ + Thái Bình. Quảng Ninh không sáp nhập.

Lượng hấp thụ đất KCN phục hồi, với động lực chủ yếu đến từ miền Bắc

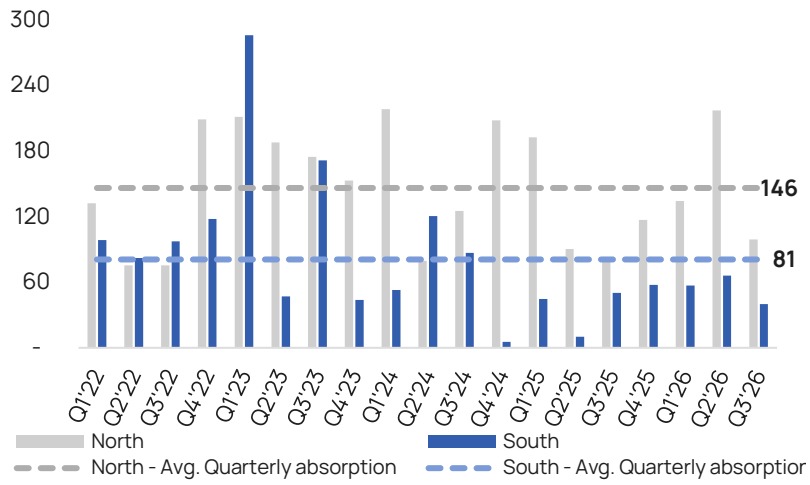
Nhu cầu thuê đất KCN tiếp tục phục hồi từ nửa đầu năm đến hết 9T 2026, dù mức độ cải thiện vẫn có sự phân hóa. Chúng tôi cho rằng đà khởi sắc của hoạt động cho thuê phản ánh sự tái khởi động từng bước các quyết định đầu tư sau giai đoạn bất định về thuế quan trong nửa cuối năm 2025, thay vì một sự chuyển dịch nhu cầu trên diện rộng. Tốc độ phục hồi có thể khác nhau giữa các khu vực và chủ đầu tư, tùy thuộc vào cơ cấu khách thuê, mức độ chịu tác động của thuế quan và quỹ đất sẵn sàng cho thuê.

Lượng hấp thụ đất KCN phục hồi trong 9T 2026, chủ yếu được dẫn dắt bởi khu vực miền Bắc. Theo CBRE, lượng hấp thụ ròng tại các KCN thuộc các thị trường cấp 1 được theo dõi đạt ~613 ha trong 9T 2026, tăng 32% YoY (Hình 9). Trong đó, miền Bắc ghi nhận ~450 ha (+25% YoY), trong khi miền Nam cải thiện lên mức ~163 ha (+56% YoY). Chúng tôi cho rằng sự phân hóa giữa các khu vực phần nào phản ánh khác biệt về cơ cấu khách thuê và mức độ chịu tác động của thuế quan. Các KCN miền Bắc hưởng lợi từ các cụm sản xuất điện tử và bán dẫn đã hình thành, với nhiều sản phẩm được miễn áp dụng thuế của Mỹ. Trong khi đó, các KCN miền Nam chịu ảnh hưởng nhiều hơn từ các ngành chịu tác động của thuế quan như may mặc, giày dép và đồ nội thất.

Doanh số cho thuê đất KCN của các doanh nghiệp thuộc phạm vi theo dõi nhìn chung cải thiện trong nửa đầu năm 2026, dù có sự phân hóa giữa các chủ đầu tư. Phần lớn các chủ đầu tư thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi ghi nhận hoạt động cho thuê hoặc bàn giao đất phục hồi trong nửa đầu năm 2026 so với mức đáy của nửa cuối năm 2025. KBC là ngoại lệ đáng chú ý, do mức nền cao của năm 2025 và khả năng khách thuê trì hoãn các quyết định mở rộng.

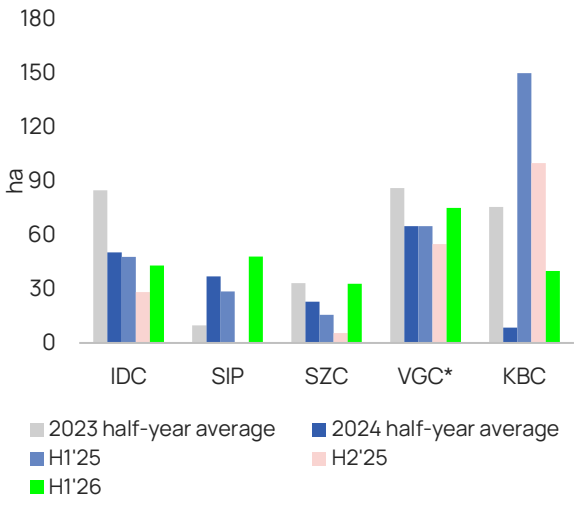
So với nửa cuối năm 2025, doanh số cho thuê đất KCN của IDC tăng 53% lên ~43 ha, của SIP phục hồi lên ~48 ha từ mức nền rất thấp, và của SZC tăng gấp 5,9 lần lên ~33 ha; trong khi lượng bàn giao đất KCN của VGC tăng 36% lên ~75 ha. Ngược lại, doanh số cho thuê đất KCN của KBC giảm xuống ~40 ha trong nửa đầu năm 2026, so với ~150 ha trong nửa đầu năm 2025 và ~100 ha trong nửa cuối năm 2025. Chúng tôi cho rằng mức giảm này một phần phản ánh mức nền cao của năm 2025 và khả năng nhu cầu suy yếu trong bối cảnh bất định về thuế quan. Mức nền cao đến từ ~126 ha đất cho thuê trong quý 1/2025, chủ yếu nhờ nhu cầu tích lũy tại các cụm công nghiệp mới được đưa ra thị trường ở Hưng Yên, cùng giao dịch ~36 ha với Goertek tại Nam Sơn Hạp Lĩnh. KBC cũng đã ký các biên bản ghi nhớ (MOU) với quy mô đáng kể trong nửa cuối năm 2025, nổi bật là MOU với Luxshare tại KCN Quế Võ 2 mở rộng.

Hình 9: Lượng đất công nghiệp hấp thụ ròng tại các KCN cấp 1 do CBRE theo dõi (ha)



Nguồn: CBRE, Vietcap tổng hợp. Lưu ý: Các thị trường cấp 1 phía Bắc: Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hưng Yên và Hải Dương. Các thị trường cấp 1 phía Nam: TP.HCM, Đồng Nai, Bình Dương, Long An và Bà Rịa–Vũng Tàu (theo địa giới tỉnh trước đợt sáp nhập tháng 7/2025). Lượng đất công nghiệp hấp thụ ròng của CBRE dựa trên thay đổi tỷ lệ lấp đầy của một số KCN được chọn và không bao gồm các MOU.

Hình 10: Doanh số cho thuê đất KCN của các chủ đầu tư trong phạm vi theo dõi phục hồi trong nửa đầu năm 2026 từ mức đáy của nửa cuối năm 2025



Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Số liệu của VGC là lượng bàn giao đất KCN.

Khách thuê mới chủ yếu thuộc các ngành ít chịu tác động của thuế quan

Phần lớn khách thuê mới kể từ tháng 4/2025 thuộc các ngành điện tử, bán dẫn và pin, vốn ít chịu tác động của thuế quan, và tập trung chủ yếu tại miền Bắc. Các nhà sản xuất Trung Quốc cũng đóng góp thêm nhu cầu thuê đất KCN, đặc biệt tại các thị trường cấp 2. Tuy nhiên, các nhà máy chỉ lắp ráp hoặc dán lại nhãn linh kiện có xuất xứ Trung Quốc chịu rủi ro cao hơn khi các quy định về xuất xứ hàng hóa được thực thi nghiêm ngặt.

Các dự án và giao dịch được công bố kể từ tháng 4/2025 chủ yếu thuộc các ngành điện tử, bán dẫn và pin tại miền Bắc. Cơ sở dữ liệu của chúng tôi (Hình 11 và Hình 12) bao gồm nhà máy sản xuất đế đóng gói bán dẫn trị giá 1 tỷ USD của LG Innotek tại Hải Phòng (32 ha), biên bản ghi nhớ (MOU) thuê ~50 ha của Luxshare tại KCN Quế Võ 2 mở rộng của KBC, MOU thuê ~30 ha của LG tại KCN Tràng Duệ 3 và nhà máy sản xuất vật liệu cực âm quy mô 37 ha của POSCO Future M tại KCN Sông Công II của VGC. Tại miền Nam, nhu cầu chủ yếu đến từ các ngành logistics, lốp xe và hóa chất, trong khi số lượng dự án may mặc mới sử dụng nhiều lao động còn hạn chế.

Đầu tư sản xuất từ Trung Quốc vừa bổ sung nhu cầu thuê đất KCN, vừa đi kèm rủi ro tuân thủ quy định về xuất xứ. Đây là nguồn nhu cầu mới quan trọng, đặc biệt tại các thị trường cấp 2, khi các nhà sản xuất Trung Quốc dịch chuyển hoạt động sản xuất ra nước ngoài nhằm tránh mức thuế cao hơn của Mỹ đối với hàng hóa Trung Quốc. Tuy nhiên, đây cũng là nhóm chịu rủi ro cao nhất khi các quy định về xuất xứ hàng hóa được thực thi. Nếu nhà máy chỉ thực hiện các công đoạn lắp ráp, hoàn thiện hoặc dán lại nhãn linh kiện sản xuất tại Trung Quốc, Hải quan Mỹ có thể xác định hàng hóa vẫn có xuất xứ Trung Quốc. Khi đó, việc sản xuất tại Việt Nam sẽ không mang lại lợi thế về thuế quan. Ngược lại, tổ hợp sản xuất sợi nylon tích hợp trị giá 120 triệu USD của Eversun (Colorful Nylon Fiber) tại KCN Đất Đỏ, TP.HCM (trước đây thuộc Bà Rịa–Vũng Tàu) là nguồn nhu cầu thuê đất có tính bền vững cao hơn.

Hình 11: Một số khoản đầu tư sản xuất lớn được công bố kể từ tháng 4/2025

Công ty	Quốc gia	Ngành	Vốn đầu tư (triệu USD)	Diện tích (ha)	Tỉnh/thành*	KCN	Chủ đầu tư
Các hợp đồng/MOU thuê đất KCN mới							
LG Innotek	Hàn Quốc	Bán dẫn (đế đóng gói)	**1.000**	32,0	Hải Phòng	Nam Đình Vũ (Khu 2)	Deep C
Syre	Thụy Điển	Dệt may	**1.000**	29,0	Gia Lai (Bình Định cũ)	Nhơn Hội A	Sài Gòn - Nhơn Hội
Eversun (Colorful Nylon Fiber)	Trung Quốc	Sợi tổng hợp	**120**	6,0	TP.HCM (Bà Rịa–Vũng Tàu cũ)	Đất Đỏ	Tín Nghĩa - Phương Đông
Unilever	Vương quốc Anh	Hàng tiêu dùng	**109**	11,0	TP.HCM	Tây Bắc Củ Chi	Sài Gòn Tây Bắc
Ecoport Technology (mở rộng)	Singapore	Nhà xưởng xây sẵn	**72**	31,4	Khánh Hòa (Ninh Thuận cũ)	Phước Nam	N/A
Starmason (do Sembcorp hậu thuẫn)	Singapore	Trung tâm dữ liệu siêu quy mô	**480**	4,5	TP.HCM	Khu Công nghệ cao TP.HCM	SHTP (Nhà nước)
Công ty	**Quốc gia**	**Ngành**	**Vốn đầu tư (triệu USD)**	**Các địa điểm nhà máy đáng chú ý**			**Ngày công bố****
Các kế hoạch đầu tư tiềm năng đáng chú ý của một số nhà sản xuất							
C&D Group	Trung Quốc	Giấy và bột giấy	**2.000**	Quảng Trị (Quảng Bình cũ)			T5/2025
Number One Hậu Giang	Việt Nam	Mở rộng F&B	**153**	Cần Thơ (Hậu Giang cũ)			T6/2025

Nguồn: Công bố thông tin đại chúng, Vietcap tổng hợp (tại thời điểm tháng 10/2026). Lưu ý: (*) Các tỉnh/thành sau sáp nhập (có hiệu lực từ ngày 1/7/2025), kèm tỉnh cũ trong ngoặc đơn; BR-VT là tỉnh Bà Rịa–Vũng Tàu; (**) dựa trên thông tin từ truyền thông. Các khoản đầu tư từ 500 triệu USD trở lên được in đậm.

Hình 12: Các thương vụ cho thuê đất KCN đáng chú ý được công bố của một số chủ đầu tư KCN kể từ tháng 4/2025

Công ty	Ngày công bố	Tỉnh/thành	Dự án KCN	Khách thuê đáng chú ý	Diện tích (ha)	Ngành
IDC	T5/2026	TP.HCM (Bà Rịa-Vũng Tàu cũ)	Phú Mỹ II mở rộng	Bảo Phụng Phú Mỹ	**N/A**	Hóa chất
	T5/2026	TP.HCM (Bà Rịa-Vũng Tàu cũ)	Phú Mỹ II mở rộng	SOP Phú Mỹ 2	**3,0**	Hóa chất/phân bón
	T7/2026	TP.HCM (Bà Rịa-Vũng Tàu cũ)	Phú Mỹ II mở rộng	N/A	**34,0**	Lốp xe
KBC	T5/2025	Hải Phòng	Tràng Duệ 3	BW Industrial	**10,0**	NXXS/NKXS
	T5/2025	Hải Phòng	Tràng Duệ 3	Halla Electronics Vina	**5,0**	Điện tử
	T5/2025	Hải Phòng	Tràng Duệ 3	Horn Vietnam	**9,0**	Đóng gói/lắp ráp điện tử
	T5/2025	Hải Phòng	Tràng Duệ 3	IDIS Vietnam	**5,5**	Điện tử thông minh
	T7/2025	Bắc Ninh	Quế Võ 2 mở rộng	Luxshare-ICT (MOU)	**50,0**	Điện tử (nhà cung cấp của Apple)
	T10/2025	TP.HCM	Tân Phú Trung	Accelerated Infrastructure Capital (AIC) (MOU)	**10,0**	Trung tâm dữ liệu AI (200 MW)
	T3/2026	Hải Phòng	Tràng Duệ 3	LG Group (MOU)	**30,0**	Điện tử
	T5/2026	Hải Phòng	Tràng Duệ 3	CTP Asia B.V. (Tập đoàn CTP)	**22,5**	NXXS/NKXS, logistics
SIP	T2/2026	Đồng Nai	Lộc An - Bình Sơn	CJ Korea Express (MOU)	**7,3**	Logistics
	T2/2026	Đồng Nai	Lộc An - Bình Sơn	Sembcorp	**8,8**	NXXS (cao tầng)
	T5/2026	Đồng Nai	Lộc An - Bình Sơn	Cảng Transimex (hợp đồng thuê; tổng diện tích thuê của Transimex tại hai dự án là 7,0 ha)	**7,0**	Logistics
	T6/2026	Tây Ninh (Long An cũ)	Phước Đông	Chưa công bố (các nhà sản xuất sản phẩm cao su)	**35,0**	Sản phẩm cao su
SZC	T5/2025	TP.HCM (Bà Rịa-Vũng Tàu cũ)	Châu Đức	Quickpack Household and Hygiene	**N/A**	Thiết bị gia dụng
	T7/2025	TP.HCM (Bà Rịa-Vũng Tàu cũ)	Châu Đức	Sonadezi An Bình	**1,5**	N/A
VGC	T4/2026	Thái Nguyên	Sông Công II (giai đoạn 2)	POSCO Future M	**37,0**	Vật liệu pin (cực âm)
	T4/2026	Hưng Yên	Số 1 Hưng Yên	N/A	**30,0**	N/A
GVR	9T 2026	Nhiều địa phương	KCN thuộc GVR	N/A	**18,3**	N/A
PHR	Không ghi nhận doanh số cho thuê đất KCN, nhưng PHR tiếp tục ghi nhận thu nhập bồi thường từ các dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 và VSIP III được phát triển trên quỹ đất cao su của công ty.					

Nguồn: Vietcap tổng hợp.

Giá thuê: Duy trì ổn định, nhưng khó quay lại tốc độ tăng trưởng trước đây

Giá thuê và giá cho thuê trung bình của các chủ đầu tư không bị sụt giảm trong giai đoạn thị trường chững lại 2024–2025, mặc dù tốc độ tăng giá thuê đã chậm lại chỉ còn ~1–1,5% YoY trong 9T 2026 (so với mức ~10%/năm trong giai đoạn 2021–2023). Chúng tôi kỳ vọng giá cho thuê trung bình tại các KCN thuộc phạm vi theo dõi sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ, với tốc độ tăng chậm hơn so với trước đây.

Giá thuê duy trì ổn định dù lượng hấp thụ giảm. Theo CBRE, lượng hấp thụ ròng tại các thị trường cấp 1 đã giảm ~30% trong năm 2024 và ~29% trong năm 2025. Tuy nhiên, giá chào thuê trung bình tại các thị trường này không ghi nhận sự sụt giảm trong bất kỳ quý nào, và đà tăng trưởng tại cả hai miền đã hồi phục trở lại từ quý 3/2025 (Hình 13). Đến quý 3/2026, giá chào thuê trung bình đạt 144 USD/m² tại miền Bắc và 185 USD/m² tại miền Nam, tăng lần lượt 1% và 1,5% YoY trong 9T 2026. Như vậy, tốc độ tăng trưởng đã chậm lại, nhưng giá thuê vẫn chưa giảm.

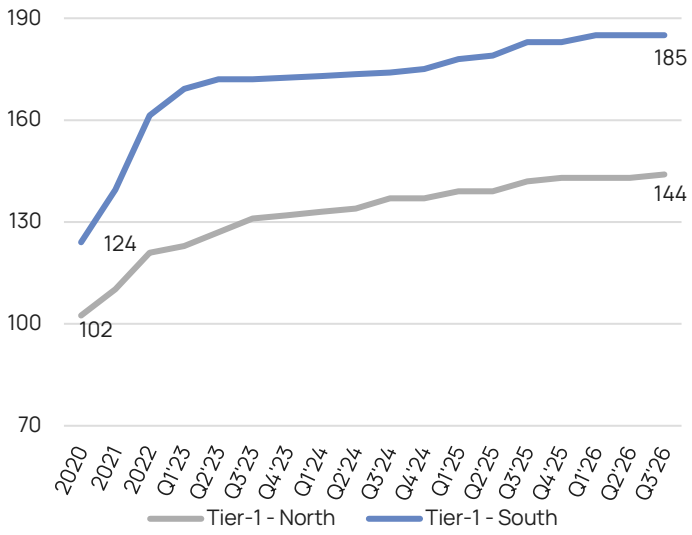
Các chủ đầu tư cũng giữ vững giá cho thuê. Tại các KCN của các chủ đầu tư thuộc phạm vi theo dõi, giá cho thuê trung bình tại cuối quý 2/2026 đã đi ngang hoặc cao hơn so với thời điểm trước khi thuế quan được công bố vào tháng 4/2025 (Hình 14). Số liệu theo tỉnh/thành của Cushman & Wakefield cũng cho thấy xu hướng tương tự: giá chào thuê tại hầu hết các địa phương đã đi ngang hoặc tăng QoQ kể từ quý 4/2025. Nguyên nhân của mức giảm tại TP.HCM và Tây Ninh sau sáp nhập chủ yếu xuất phát từ việc bổ sung các khu vực có giá thuê thấp hơn, chứ không phải do các chủ đầu tư giảm giá (Hình 15).

Trong giai đoạn dự báo 2026–2028, chúng tôi giả định giá cho thuê trung bình tại các KCN thuộc phạm vi theo dõi tăng ~0–5%/năm (chậm hơn so với giai đoạn 2021–2023). Giả định này phản ánh thời gian ra quyết định của khách thuê kéo dài hơn trong bối cảnh thuế quan của Mỹ.

Hình 13: Giá chào thuê đất KCN trung bình

(USD/m²/thời hạn thuê còn lại)

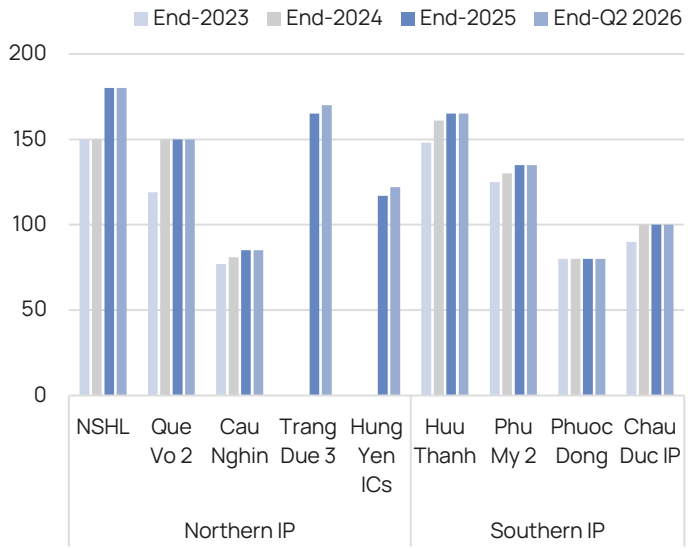
9T 2026 (CBRE): Miền Bắc +1,0% YoY, miền Nam +1,5% YoY



Nguồn: CBRE, Vietcap

Hình 14: Giá cho thuê trung bình tại một số KCN duy trì ổn định hoặc tăng sau khi thuế quan được công bố

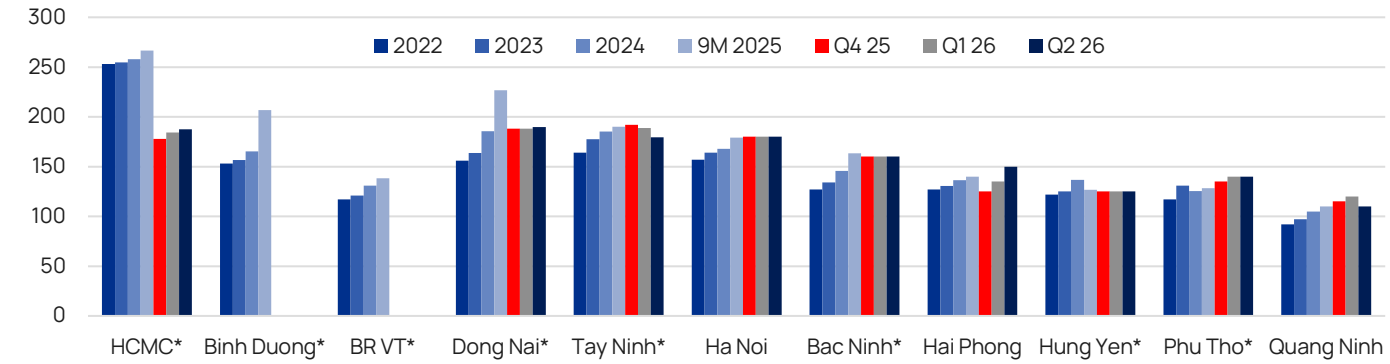
(USD/m²/thời hạn thuê còn lại)



Nguồn: Dữ liệu công ty, ước tính của Vietcap. Lưu ý: Chỉ bao gồm các dự án đã bắt đầu cho thuê.

Hình 15: Giá chào thuê sơ cấp trung bình của đất KCN duy trì ổn định hoặc tăng QoQ kể từ quý 4/2025

(USD/m²/thời hạn thuê còn lại)



Theo C&W, giá cho thuê trung bình quý 1/2025 tại miền Nam đạt 177 USD/m², tăng 3,5% YoY (so với mức tăng 4,6% trong năm 2024); tại miền Bắc đạt 132 USD/m², tăng 5,6% YoY (so với mức tăng 4,8% trong năm 2024).

Nguồn: Cushman & Wakefield (C&W), Vietcap. Lưu ý: Giá chào thuê tại hầu hết các địa phương đi ngang hoặc tăng QoQ kể từ quý 4/2025. Số liệu của TP.HCM và Tây Ninh sau sáp nhập ghi nhận mức giảm QoQ do địa giới mở rộng bao gồm các khu vực có giá cho thuê trung bình thấp hơn. Số liệu được tổng hợp theo địa giới sau sáp nhập từ quý 4/2025: TP.HCM = TP.HCM cũ + Bình Dương + Bà Rịa–Vũng Tàu (BR-VT); Đồng Nai = Đồng Nai cũ + Bình Phước; Tây Ninh = Tây Ninh cũ + Long An; Bắc Ninh = Bắc Ninh cũ + Bắc Giang; Hưng Yên = Hưng Yên cũ + Thái Bình; Phú Thọ = Phú Thọ cũ + Vĩnh Phúc + Hòa Bình.

Các dự án KCN mới hỗ trợ đà phục hồi, trong khi tăng trưởng doanh số cho thuê đất và lợi nhuận phân hóa giữa các chủ đầu tư thuộc phạm vi theo dõi

Các chủ đầu tư KCN thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi dự kiến sẽ mở cho thuê 23 KCN mới (~8.300 ha) từ cuối năm 2026 đến năm 2030. Chúng tôi dự báo tổng doanh số cho thuê đất KCN của các doanh nghiệp này sẽ tăng 23% YoY lên ~490 ha trong năm 2026 và tăng 15% lên ~560 ha trong năm 2027, với phần lớn mức tăng đến từ các KCN đi vào hoạt động từ năm 2025 trở đi.

Danh mục dự án mới dồi dào giúp các chủ đầu tư có đủ quỹ đất để đáp ứng nhu cầu phục hồi. Danh sách 23 dự án tại Hình 16 không bao gồm KCN Bắc Tân Uyên 1 của PHR, nơi PHR chỉ ghi nhận thu nhập bồi thường đất. Các dự án dự kiến được mở cho thuê sớm nhất bao gồm Tân Phước 1 và Vinh Quang giai đoạn 1 của IDC (cuối năm 2026 theo dự báo của chúng tôi), cùng với Rạch Bắp mở rộng và Minh Hưng 3 giai đoạn 2 của GVR (năm 2026 theo kế hoạch của ban lãnh đạo). Tiếp theo trong năm 2027 là các dự án tại Long An của KBC, Dốc Đá Trắng và Trấn Yên của VGC, cùng Long Đức giai đoạn 2 của SIP.

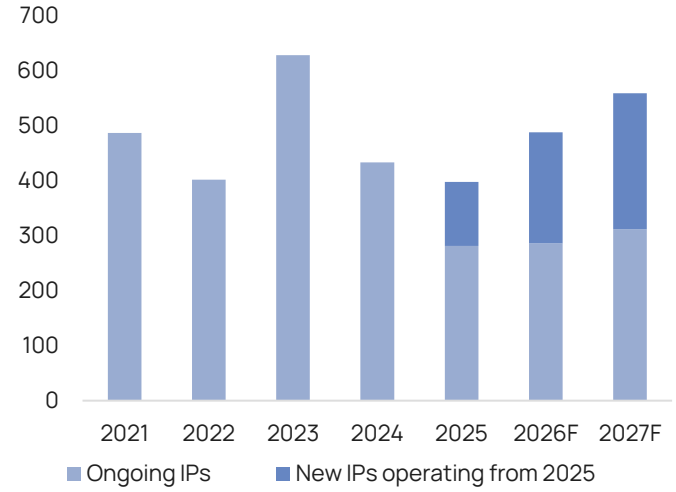
Hình 16: Danh mục KCN mới hỗ trợ dự báo về chu kỳ phục hồi của doanh số cho thuê đất

Chủ đầu tư	Dự án	Tỉnh/thành	Tổng diện tích đất (ha)	Thời điểm mở cho thuê *	Cập nhật tiến độ
KBC	**Lộc Giang**	**Tây Ninh**	**466**	**2027F**	**Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng**
	Tân Tập	**Tây Ninh**	**654**	**2027F**	**Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng**
	Các CCN Long An	**Tây Ninh**	**170**	**2027F**	**Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng**
	Kim Thành 2 giai đoạn 1	Hải Phòng	235	2028F	Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng
	Bình Giang	Hải Phòng	148	2028F	Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng
	Phú Bình	Thái Nguyên	675	2028F	Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng
	Sông Hậu 2	Cần Thơ	380	2030F	Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng
IDC	**Tân Phước 1**	**Đồng Tháp**	**470**	**Cuối 2026F**	**Đang xây dựng**
	Vinh Quang giai đoạn 1	**Hải Phòng**	**226**	**Cuối 2026F**	**Đang xây dựng**
	Mỹ Xuân B1 mở rộng	TP.HCM	110	2028F	Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng
	Phú Long	Ninh Bình	415	2029F	Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng
VGC	**Dốc Đá Trắng**	**Khánh Hòa**	**296**	**2027F**	**Đang xây dựng**
	Trấn Yên	**Lào Cai**	**254**	**2027F**	**Đang xây dựng**
	KCN Số 1	**Hưng Yên**	**260**	**2028F**	**Đang xây dựng**
	Tây Phổ Yên	**Thái Nguyên**	**499**	**2028F**	**Đang xây dựng**
	Phù Ninh	Phú Thọ	409	2029F	Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng
SIP	**Long Đức giai đoạn 2**	**Đồng Nai**	**294**	**2027F**	**Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng**
PHR	Tân Lập 1 (tự phát triển)	TP.HCM	200	2028F	Đang hoàn thiện quy hoạch tỷ lệ 1/2000
	Bắc Tân Uyên 1 (chỉ ghi nhận bồi thường đất)	**TP.HCM**	**786**	--	**PHR nhận bồi thường đất trong giai đoạn 2026–2027 theo kế hoạch của ban lãnh đạo**
GVR	Hiệp Thạnh	Tây Ninh	495	2028–2030F	Đang xây dựng
	Rạch Bắp mở rộng	TP.HCM	360	2026G	Đang xây dựng
	Bắc Đồng Phú giai đoạn 2	Đồng Nai	317	2028–2030F	Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng
	Minh Hưng 3 giai đoạn 2	Đồng Nai	483	2026G	Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng
	Nam Đồng Phú giai đoạn 2	Đồng Nai	480	2028–2030F	Đang thực hiện bồi thường, giải phóng mặt bằng
SZC	*Không có dự án KCN mới*				

Nguồn: Vietcap tổng hợp. Lưu ý: (*) F = dự báo của Vietcap; G = kế hoạch của ban lãnh đạo.

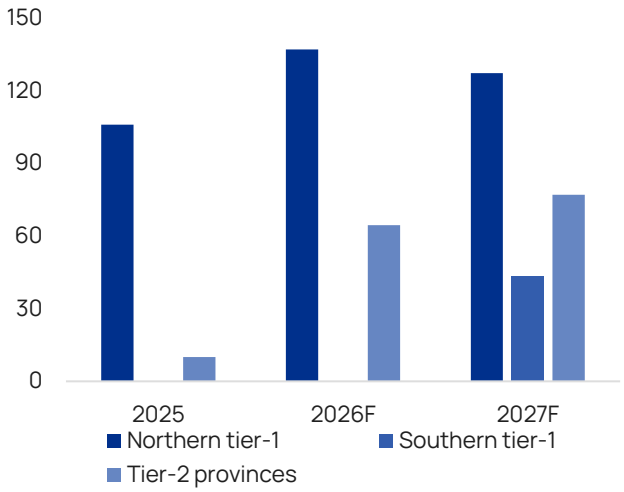
Đối với năm 2027, chúng tôi dự báo tổng doanh số cho thuê đất KCN của các chủ đầu tư thuộc phạm vi theo dõi (KBC, IDC, GVR, SIP, SZC và VGC) sẽ tăng 15% so với năm 2026, chủ yếu nhờ được thúc đẩy bởi các KCN đi vào hoạt động từ năm 2025 trở đi (Hình 17). Theo dự báo mới nhất của chúng tôi đối với các cổ phiếu thuộc phạm vi theo dõi (tại thời điểm tháng 10/2026), doanh số cho thuê đất hằng năm tại các KCN hiện hữu đã hoạt động dự kiến sẽ duy trì tương đối ổn định ở mức ~280–310 ha. Phần lớn mức tăng trưởng đến từ các KCN đi vào hoạt động từ năm 2025 trở đi, với doanh số cho thuê dự báo tăng từ ~116 ha trong năm 2025 lên ~202 ha trong năm 2026 và ~248 ha trong năm 2027, tương ứng chiếm 41% và 44% tổng doanh số trong hai năm này. Các thị trường cấp 1 miền Bắc dự kiến sẽ đóng góp tỷ trọng lớn nhất vào doanh số cho thuê tại các KCN mới (68% trong năm 2026), tiếp theo là các thị trường cấp 2 (31–32%), trong khi các thị trường cấp 1 miền Nam dự kiến sẽ chỉ bắt đầu đóng góp từ năm 2027 (Hình 18).

Hình 17: Tổng doanh số cho thuê đất KCN (ha) của các chủ đầu tư thuộc phạm vi theo dõi* — Dự báo của Vietcap cho giai đoạn 2026–2027



Nguồn: Số liệu công ty, dự báo của Vietcap. Lưu ý: Số liệu của VGC và KBC là lượng bàn giao đất KCN; (*) Dựa trên dự báo của Vietcap đối với một số dự án KCN do KBC, IDC, VGC, GVR, SIP và SZC phát triển.

Hình 18: Cơ cấu theo khu vực của doanh số cho thuê đất tại các KCN đi vào hoạt động từ năm 2025 (ha) — Dự báo của Vietcap cho giai đoạn 2026–2027



Nguồn: Số liệu công ty, dự báo của Vietcap. Lưu ý: Chúng tôi phân loại TP.HCM và Đồng Nai tại miền Nam, cùng Hà Nội, Hưng Yên, Bắc Ninh và Hải Phòng tại miền Bắc là các thị trường KCN cấp 1; các tỉnh/thành còn lại là thị trường KCN cấp 2.

Chúng tôi dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS của các doanh nghiệp thuộc phạm vi theo dõi sẽ tăng 17% trong năm 2026 và 18% trong năm 2027, với động lực tăng trưởng lợi nhuận có sự phân hóa đáng kể giữa các chủ đầu tư (Hình 19). Trong năm 2026, PHR và GVR được dự báo ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận mạnh, chủ yếu nhờ thu nhập bồi thường đất. Ngược lại, KBC và SZC được dự báo sẽ ghi nhận mức sụt giảm mạnh YoY đối với lợi nhuận, do lượng bàn giao đất KCN thấp hơn và chi phí tài chính cao hơn đối với KBC, cũng như việc SZC chuyển sang ghi nhận doanh thu theo phương pháp phân bổ theo Thông tư 99 (trong khi IDC, KBC và VGC tiếp tục ghi nhận doanh thu một lần). Trong năm 2027, chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng lợi nhuận sẽ được lan tỏa rộng hơn giữa các chủ đầu tư, nhờ được nâng đỡ bởi các dự án KCN mới, trong khi tăng trưởng của KBC dự kiến sẽ được dẫn dắt bởi hoạt động bàn giao bất động sản nhà ở tại KĐT Tràng Cát.

Hình 19: Triển vọng lợi nhuận năm 2026–2027 của các cổ phiếu KCN thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi

Mã CP	LNST-CĐTS 2025 (tỷ đồng)	LNST-CĐTS 2026F (tỷ đồng)	LNST-CĐTS 2027F (tỷ đồng)	% YoY 2026F / 2027F	Động lực lợi nhuận chính, 2026F/2027F
IDC	1.932	1.989	2.269	+3% / +14%	Doanh số cho thuê đất KCN tăng 31%/20% (100/120 ha); dự án BĐS nhà ở tại KĐT Hựu Thạnh bắt đầu đóng góp vào doanh thu từ năm 2027.
VGC	1.403	1.684	2.390	+20% / +42%	Lượng bàn giao đất KCN tăng 25%/13% (150/169 ha); mảng vật liệu xây dựng phục hồi.
PHR	478	1.712	2.121	gấp 3,6 lần / +24%	Chủ yếu nhờ thu nhập bồi thường đất (VSIP III, Bắc Tân Uyên 1), cùng với sự hỗ trợ của giá cao su cao.
KBC	2.104	1.456	1.857	-31% / +28%	2026F: Lượng bàn giao đất KCN giảm 10% YoY xuống 110 ha, cùng với chi phí tài chính cao. 2027F: Bàn giao đất KĐT Tràng Cát đợt đầu (10 ha) bù đắp cho mức giảm 9% YoY của lượng bàn giao đất KCN (xuống 100 ha).
SIP	1.323	1.325	1.418	+0% / +7%	Doanh thu định kỳ từ cho thuê KCN (theo phương pháp phân bổ), tiện ích KCN và NXXS/NKXS.
SZC	345	142	230	-59% / +62%	2026F: Ghi nhận doanh thu theo phương pháp phân bổ trong 9T 2026 (Thông tư 99); chúng tôi giả định công ty quay lại ghi nhận doanh thu một lần từ quý 4/2026. 2027F: Lượng bàn giao đất KCN và BĐS tại KĐT Hữu Phước tăng.
GVR	5.319	6.839	7.561	+29% / +11%	Thu nhập bồi thường đất cao su và giá cao su cao; đóng góp nhỏ từ doanh số cho thuê đất KCN.

Nguồn: Dự báo mới nhất của Vietcap (tại thời điểm tháng 10/2026)

Phụ lục

Lợi thế cạnh tranh của Việt Nam mang tính cấu trúc, không chỉ phụ thuộc vào thuế quan

Khi chênh lệch thuế quan với các nước trong khu vực về cơ bản đã thu hẹp, lợi thế của Việt Nam chủ yếu dựa trên các yếu tố mang tính cấu trúc: các cụm sản xuất hiện hữu, vị trí gần các nhà cung cấp châu Á và khả năng tiếp cận thị trường rộng thông qua các hiệp định thương mại tự do (FTA). Hiện tại, cuộc điều tra về quyền sở hữu trí tuệ (SHTT) đang chờ kết luận là rủi ro chính dành riêng cho Việt Nam.

Hình 20: Chênh lệch thuế quan giữa Việt Nam và các nước trong khu vực đã thu hẹp

Nền kinh tế	Mức thuế công bố ngày 2/4/2025	Mức thuế danh nghĩa hiện hành theo Mục 301	Thay đổi	Bất lợi thuế quan hiện tại của Việt Nam
Việt Nam	46%	12,5%	-33,5 điểm %	N.A.
Trung Quốc	54% (79% nếu bao gồm thuế Mục 301 cũ 25%*)	12,5% + thuế Mục 301 cũ (37,5%*)	-41,5 điểm %	Không: Việt Nam có lợi thế 25 điểm %*
Bangladesh	37%	10%	-27,0 điểm %	2,5 điểm %
Thái Lan	36%	12,5%	-23,5 điểm %	Không
Indonesia	32%	10%	-22,0 điểm %	2,5 điểm %
Ấn Độ	26%	10%	-16,0 điểm %	2,5 điểm %
Malaysia	24%	10%	-14,0 điểm %	2,5 điểm %

Nguồn: Phụ lục I ngày 2/4/2025 của Nhà Trắng, quyết định cuối cùng của USTR ngày 23/7/2026, Vietcap. Lưu ý: Các mức thuế danh nghĩa được cộng thêm trên thuế MFN. (*) Áp dụng cho các sản phẩm thuộc danh mục chịu thuế Mục 301 cũ (25%); thuế suất cũ dao động từ 7,5% đến 100% tùy sản phẩm.

Các lợi thế bền vững hơn của Việt Nam bao gồm các cụm sản xuất hiện hữu, vị trí gần các nhà cung cấp châu Á, nguồn vốn mà các tập đoàn đa quốc gia đã đầu tư, kinh nghiệm triển khai chiến lược Trung Quốc+1 và khả năng tiếp cận rộng các thị trường ngoài Mỹ thông qua FTA. Xét cả thuế quan lẫn chi phí vận hành, Việt Nam nhìn chung vẫn có vị thế tương đương với các nước trong khu vực (Hình 20 và Hình 21).

Hình 21: Đánh giá của chúng tôi về các cấu phần chi phí chính trong sản xuất điện tử

Chỉ tiêu chính	Tỷ trọng trong tổng chi phí sản xuất	Trung Quốc	Việt Nam	Thái Lan	Indonesia	Ấn Độ	Malaysia
Cụm sản xuất điện tử/chi phí nguyên vật liệu	Nguyên vật liệu chiếm ~40–60% chi phí sản xuất	Dẫn đầu thế giới về sản xuất điện tử	Vị trí gần Trung Quốc đại lục và Đài Loan); đã hình thành các cụm sản xuất điện tử	Trung tâm sản xuất điện tử mới nổi	Trung tâm sản xuất điện tử mới nổi	Trung tâm sản xuất điện tử mới nổi	Nền tảng sản xuất điện tử tương đối phát triển và lực lượng lao động có tay nghề cao
Chi phí lao động sản xuất (USD/năm, FY2025)	~10-20%	12.667	5.270	8.815	6.272	5.202	9.081
Giá điện kinh doanh năm 2025 (USD/kWh)	~15%	0,12	0,08	0,12	0,06	0,11	0,14
Chi phí thuê đất (USD/m²)		70-380	70-300	70-270	140-350	70-270	70-350
Thuế công bố ngày 2/4/2025 (theo IEEPA, sau đó bị bác bỏ)		54%	46%	36%	32%	26%	24%
Thuế có hiệu lực tại tháng 10/2026 (theo Mục 301)		**37,5%***	**12,5%**	**12,5%**	**10%**	**10%**	**10%**

Nguồn: Vietcap; khảo sát châu Á/châu Đại Dương năm tài chính 2025 của JETRO; GlobalPetrolPrices.com (giá điện kinh doanh tháng 12/2025); USTR; Vietcap tổng hợp. Lưu ý: (*) Mức thuế 37,5% của Trung Quốc = thuế Mục 301 cũ ở mức 25% đối với các sản phẩm trong danh mục, cộng thêm mức thuế mới 12,5%, chưa bao gồm thuế MFN.

Chỉ một cuộc điều tra đang chờ kết luận có thể dẫn đến các biện pháp áp dụng riêng đối với Việt Nam. Cuộc điều tra về dư thừa công suất bao gồm 16 nền kinh tế, trong đó có các nước cạnh tranh với Việt Nam, nên có thể tác động đồng thời đến cả Việt Nam và các đối thủ. Do đó, chúng tôi không xem đây là rủi ro làm suy giảm năng lực cạnh tranh tương đối của Việt Nam.

Cuộc điều tra về SHTT là ngoại lệ và là rủi ro đối với năng lực cạnh tranh tương đối của Việt Nam. Việt Nam là nền kinh tế duy nhất được xếp vào nhóm Quốc gia nước ngoài ưu tiên trong Báo cáo Mục 301 Đặc biệt năm 2026, đồng thời là nền kinh tế duy nhất chịu cuộc điều tra riêng về SHTT theo Mục 301. Các nước cạnh tranh cũng thuộc diện giám sát, nhưng ở cấp độ thấp hơn: Trung Quốc, Ấn Độ và Indonesia thuộc Danh sách theo dõi ưu tiên, còn Mexico và Thái Lan thuộc Danh sách theo dõi. Như vậy, khác biệt nằm ở cấp độ giám sát và xử lý, chứ không phải chỉ riêng Việt Nam mới thuộc diện Mỹ quan ngại về SHTT.

Việt Nam có khả năng được chuyển sang nhóm áp dụng mức thuế 10%, nhưng Mỹ chưa công nhận việc Việt Nam đáp ứng đủ điều kiện. Mức thuế 10% được áp dụng cho các nền kinh tế đã ban hành hoặc cam kết ban hành lệnh cấm nhập khẩu hàng hóa sử dụng lao động cưỡng bức tại thời điểm USTR đưa ra quyết định. Ngày 22/7, Việt Nam ban hành Nghị định 292/2026/NĐ-CP, cấm nhập khẩu hàng hóa được sản xuất toàn bộ hoặc một phần bằng lao động cưỡng bức, và đang sử dụng văn bản này làm cơ sở đàm phán với USTR. Tuy nhiên, danh sách 12 nền kinh tế đã ban hành lệnh cấm tương tự do USTR công bố ngày 15/9 chưa bao gồm Việt Nam. Điều này không đồng nghĩa với việc Mỹ đã từ chối công nhận, mà cho thấy quá trình xem xét vẫn chưa hoàn tất.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình
SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng
Bùi Nguyên Cẩm Giang
Trưởng phòng cao cấp, ext 125
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268
- Phạm Nguyên Hoàng Anh, Chuyên viên, ext 139

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Chúng tôi, Đỗ Công Anh Tuấn & Lưu Bích Hồng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.