

Mô hình khu thương mại tự do

Chiếc áo mới rộng hơn cho chu kỳ thương mại mới

- **Khu thương mại tự do (Free Trade Zone – FTZ)** là một không gian kinh tế được “nới lỏng luật chơi” so với những mô hình truyền thống trước đây. Tại đây, hàng hóa có thể đi vào, được lưu kho, xử lý, phân loại, trung chuyển hoặc tái xuất với thủ tục nhanh gọn hơn. Từ đó, dòng vốn và các hoạt động logistics được vận hành linh hoạt hơn, ít ma sát hơn.
- Trong năm 2025, cùng với việc phê duyệt thí điểm FTZ tại các trung tâm kinh tế trọng điểm, Chính phủ đã đồng thời điều chỉnh khung pháp lý liên quan, tạo nền tảng thể chế đủ linh hoạt để mô hình này được triển khai một cách có chủ đích.
- Bước sang 2026, FTZ được đưa vào vận hành như một “**không gian thử nghiệm - sandbox**”. Dù cần thời gian để kiểm chứng mức độ tương thích, song ‘chiếc áo’ mới mở ra dư địa tăng trưởng mới cho một số doanh nghiệp Logistics, BĐS KCN.

Việt Nam có độ mở thương mại cao, nhưng chưa gây ấn tượng ở chiều sâu

Trong hơn một thập kỷ qua, Việt Nam đã tăng tốc mạnh mẽ nhờ hội nhập, từ trạng thái thâm hụt sang thặng dư thương mại và trở thành một mắt xích quan trọng trong chuỗi cung ứng khu vực. Việt Nam là một trong những nước có độ mở kinh tế lớn nhất thế giới với kim ngạch xuất nhập khẩu/GDP được duy trì trung bình trên 150% trong một giai đoạn dài. Tuy nhiên, quá trình hội nhập chủ yếu diễn ra theo chiều rộng, trong khi chiều sâu còn hạn chế khi lớn giá trị trong xuất khẩu vẫn nằm ở khu vực FDI; doanh nghiệp trong nước tham gia ít và hiếm khi nắm giữ các khâu có giá trị gia tăng cao. Việt Nam tham gia chuỗi cung ứng toàn cầu nhiều, nhưng vai trò vẫn thiên về gia công và lắp ráp, với tỷ lệ nội địa hóa chỉ khoảng 40%.

Cần một “chiếc áo mới” cho kỳ vọng thương mại ngày càng lớn

Khi dư địa của mô hình tăng trưởng hiện tại thu hẹp, bài toán đặt ra không còn là mở cửa thêm hay thu hút thêm vốn bằng mọi giá. Thách thức lớn hơn nằm ở cách thức hội nhập và khả năng nâng cấp vai trò của Việt Nam trong chuỗi giá trị khu vực. Các mô hình truyền thống (từ khu công nghiệp đến khu kinh tế) đã hoàn thành tốt vai trò trong giai đoạn trước, nhưng đang bộc lộ hạn chế về mức độ tích hợp, hiệu quả logistics và khả năng kết nối chuỗi giá trị. Điều này đặt ra nhu cầu về một mô hình thương mại mới, nơi thể chế và không gian kinh tế được thiết kế để giúp doanh nghiệp vận hành hiệu quả hơn và tham gia sâu hơn vào hoạt động thương mại khu vực. Trong bối cảnh đó, Khu thương mại tự do (FTZ) xuất hiện như một bước nâng cấp mang tính chiến lược, nhằm chuẩn bị nền tảng cho giai đoạn tăng trưởng tiếp theo.

Giờ là lúc mô hình FTZ từ ý tưởng thành thử nghiệm trên thực địa

Mô hình khu thương mại tự do đã được các địa phương đề xuất trong nhiều năm qua. Nhưng khi yêu cầu nâng cấp mô hình tăng trưởng trở nên rõ ràng hơn hiện tại, việc “tháo rào tư duy” để thử nghiệm một không gian thể chế mới trở nên cấp thiết. Trong năm 2025, mô hình FTZ đã được thông qua và triển khai thí điểm tại ba trung tâm kinh tế lớn gồm Hải Phòng, Đà Nẵng và TP.HCM. Trong khi Hải Phòng và Đà Nẵng đang bước vào giai đoạn thực thi, TP.HCM hiện tập trung hoàn thiện khung thể chế và chính sách chi tiết. Sang năm 2026, FTZ được kỳ vọng sẽ được đẩy mạnh vận hành, đóng vai trò như một “không gian thử nghiệm” cho cách tiếp cận thương mại mới, thu hút FDI thế hệ mới và tăng cường hợp tác với các tập đoàn đã xem Việt Nam là cứ điểm ASEAN hoặc APAC.

Đón đầu cơ hội đầu tư trong câu chuyện mới của thương mại Việt Nam

Với việc khu thương mại tự do dần dần đi vào hiện thực, chúng tôi kỳ vọng các DN thuộc nhóm Bất động sản Khu công nghiệp và Logistic sẽ có cơ hội mới với những triển vọng tăng trưởng mới. Chúng tôi cho rằng có hai câu chuyện từ FTZ là 1) gia tăng hoạt động thương mại tại cảng, cải thiện sản lượng container; và 2) các doanh nghiệp BĐS KCN có dự án ở những khu vực thương mại tự do có thể sẽ có sức hút hơn.

Chúng tôi ưa thích những doanh nghiệp cảng có vị trí gần hoặc trong FTZ, những doanh nghiệp BĐS KCN có quy mô dự án lớn và có năng lực tăng nguồn cung cũng như những doanh nghiệp vận tải biển đang trong giai đoạn mở rộng đội tàu. Trong coverage của chúng tôi, những doanh nghiệp đáp ứng được tiêu chí trên là **GMD, HAH, IDC** và **BCM**.

Chuyên viên phân tích:

Đặng Huy Hoàng

hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn

tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

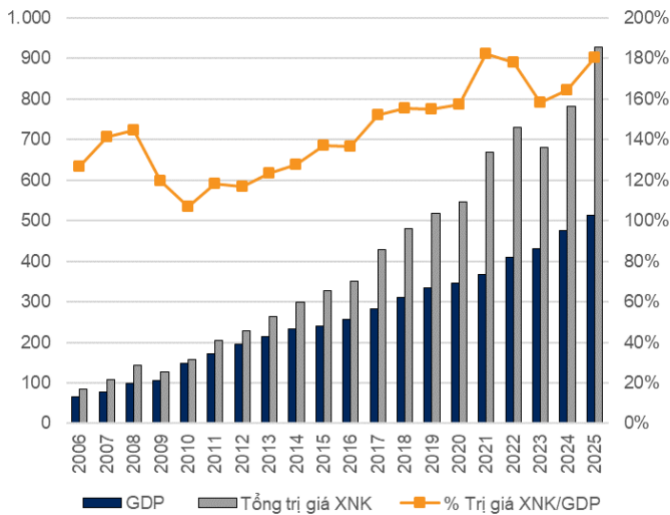
Việt Nam cần mô hình thương mại mới?

Hội nhập và thu hút FDI là nền tảng cho hoạt động thương mại Việt Nam

Theo góc nhìn của chúng tôi, việc Việt Nam chuyển từ trạng thái thâm hụt sang thặng dư thương mại kể từ năm 2012 là một cột mốc mang tính cấu trúc, phản ánh hiệu quả tích lũy của hơn một thập kỷ cải cách thể chế và hội nhập kinh tế quốc tế.

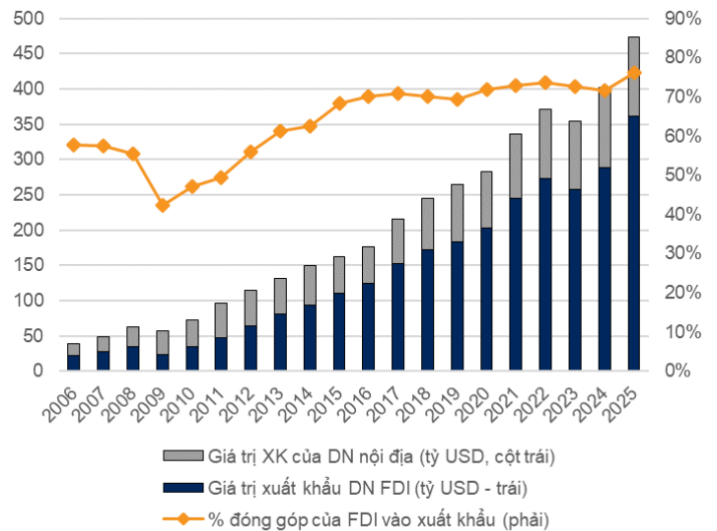
Việt Nam đã tận dụng tốt nhiều lợi thế cùng lúc: vị trí địa lý chiến lược tại châu Á – Thái Bình Dương, chính sách đối ngoại linh hoạt, chi phí lao động cạnh tranh, các gói ưu đãi FDI và mạng lưới FTA rộng khắp. Cách tiếp cận này giúp Việt Nam hội nhập nhanh theo chiều rộng: khu vực FDI hiện đóng góp khoảng 70% tổng kim ngạch xuất khẩu và giữ vai trò then chốt trong việc duy trì thặng dư thương mại.

Hình 1: GDP và tổng trị giá XK Việt Nam (đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: Cơ quan thống kê quốc gia, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Các DN FDI đóng góp 70% trị giá xuất khẩu (đơn vị: tỷ USD)

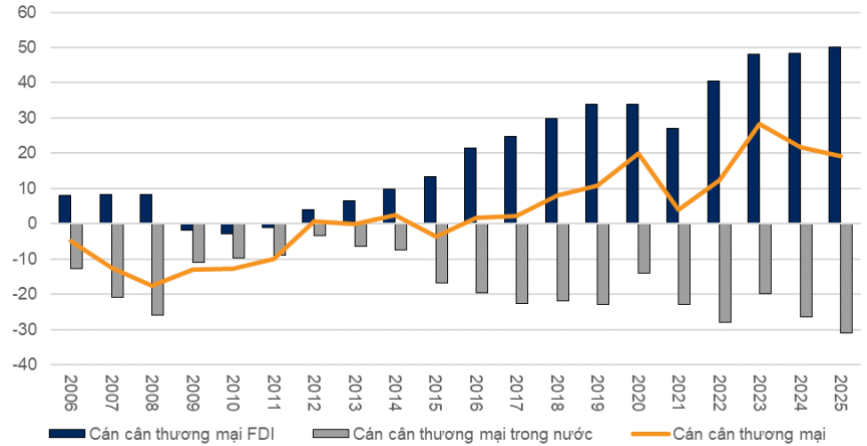


Nguồn: Cơ quan thống kê quốc gia, VNDIRECT RESEARCH

Độ mở kinh tế cao, nhưng chuỗi giá trị chưa theo kịp

Trong khi độ mở kinh tế ngày càng cao, giá trị gia tăng nội địa và mức độ tham gia sâu của doanh nghiệp trong nước vào chuỗi giá trị toàn cầu vẫn còn hạn chế. Trên thực tế, các doanh nghiệp FDI là nhóm tận dụng hiệu quả nhất độ mở này, trong khi phần lớn giá trị được giữ lại ở cấp độ doanh nghiệp, thay vì lan tỏa mạnh sang nền kinh tế nội địa.

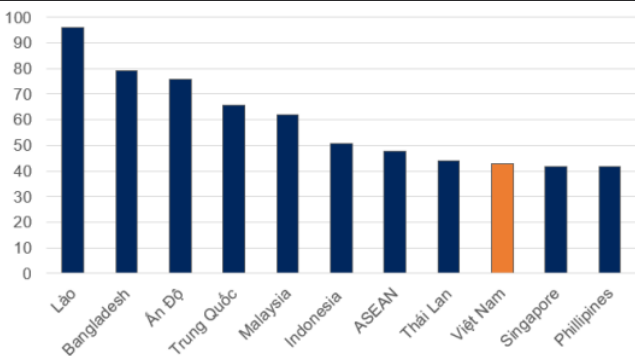
Hình 3: Thặng dư thương mại hiện đang nghiêng về phía các DN FDI (đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: Cơ quan thống kê quốc gia, VNDIRECT RESEARCH

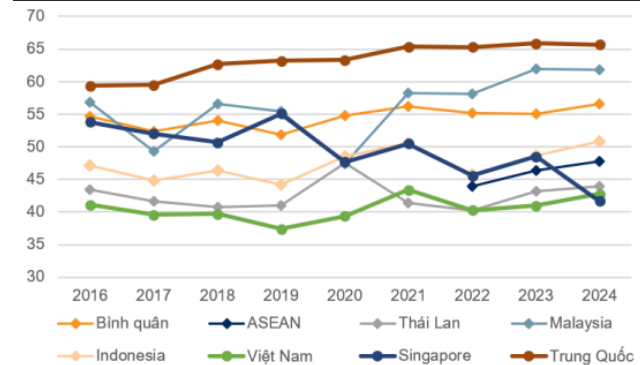
Thống kê cho thấy chỉ khoảng 1/6 doanh nghiệp trong nước có liên kết trực tiếp với chuỗi cung ứng toàn cầu. Khoảng cách giữa khu vực FDI và doanh nghiệp nội địa thể hiện rõ qua năng suất, thu nhập và khả năng hấp thụ công nghệ. Năng suất lao động của khu vực FDI cao hơn khoảng 70%, trong khi năng suất lao động bình quân của Việt Nam mới đạt 6,7 USD/giờ – thấp hơn đáng kể so với các quốc gia trong khu vực. Điều này phản ánh một thực tế: Việt Nam tham gia chuỗi cung ứng toàn cầu nhiều, nhưng vẫn chủ yếu ở các khâu gia công và lắp ráp.

Hình 4: Việt Nam có tỷ lệ nội địa hóa (%) tương đối thấp so với khu vực do các mặt hàng vi tính, điện thoại



Nguồn: Jetro, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Tỷ lệ nội địa hóa của Việt Nam đang được cải thiện nhưng còn chậm



Nguồn: Jetro, VNDIRECT RESEARCH

Thay đổi tư duy trong chiến lược thu hút FDI và thương mại

Theo xếp hạng của Dezan Shira & Associates, Việt Nam vẫn nằm trong nhóm điểm đến FDI hấp dẫn nhất khu vực. Tuy nhiên, hai trụ cột có điểm số thấp nhất lại là nguồn nhân lực và đổi mới sáng tạo. Điều này cho thấy thách thức hiện nay không nằm ở khả năng thu hút vốn, mà ở khả năng giữ chân, nâng cấp và khai thác sâu hơn giá trị từ dòng vốn FDI.

Hình 6: Bên cạnh những điểm mạnh đáng khích lệ, hai trụ cột thấp nhất lại là nguồn nhân lực và đổi mới sáng tạo

Pillar	BD	CN	IN	ID	JP	MY	PH	SG	KR	TH	VN
<i>Click on a pillar to expand the scores</i>											
▶ Economy	4	2	3	8	11	6	9	5	7	10	1
▶ Political Risk	11	6	9	8	2	4	10	1	3	7	5
▶ Business Environment	7	5	6	8	2	10	9	1	3	4	5
▶ International Trade	11	2	9	8	6	5	10	1	4	7	3
▶ Tax Policy	11	10	9	3	8	5	6	1	7	4	2
▶ Infrastructure	8	1	4	6	10	2	9	11	7	5	3
▶ Workforce	6	2	1	5	11	4	3	9	10	8	7
▶ Innovation	11	2	5	10	3	6	9	4	1	7	8
Final Ranking	11	1	6	7	9	2	10	4	5	8	3

Nguồn: Dezan Shira & Associates

Định hướng này thực tế đã được đặt ra từ Nghị quyết 50/NQ-TW (2019), với trọng tâm thu hút FDI có chọn lọc, ưu tiên công nghệ cao, đổi mới sáng tạo và lan tỏa sang khu vực doanh nghiệp trong nước. Giai đoạn 2019–2025 đã ghi nhận những chuyển dịch bước đầu, khi dòng vốn FDI công nghệ cao tăng mạnh và một số trung tâm R&D bắt đầu hình thành. Tuy nhiên, như nhận định của ông Marco Förster (Dezan Shira & Associates), Việt Nam không thể tiếp tục chỉ là “cứ điểm lắp ráp”. Khi chi phí lao động tăng, chỉ những dòng vốn được neo giữ bởi năng lực R&D và hệ sinh thái tại chỗ mới có khả năng ở lại lâu dài.

Vấn đề cốt lõi, do đó, không chỉ nằm ở lựa chọn ngành nghề, mà ở mô hình thể chế và không gian kinh tế đủ mạnh để nâng cấp vai trò của Việt Nam trong chuỗi giá trị.

Tư duy mới, mô hình mới

Thế chế đi trước để tạo ra chiến lược rõ ràng

Các sửa đổi pháp lý có hiệu lực từ năm 2026 – bao gồm Luật Đầu tư, Luật Quy hoạch và Luật Công nghệ cao (sửa đổi) – cho thấy một sự chuyển dịch rõ ràng trong tư duy phát triển: từ mở rộng sản xuất dựa trên chi phí thấp sang xây dựng môi trường đầu tư dựa trên tốc độ triển khai, tính dự đoán và năng lực sáng tạo. Thế chế không còn chỉ đóng vai trò cấp phép, mà trở thành lợi thế cạnh tranh.

Trọng tâm chiến lược nằm ở hai hướng: 1) đẩy nhanh triển khai dự án thông qua đơn giản hóa thủ tục và giảm tiền kiểm; và 2) nâng chất lượng dòng vốn bằng cách ưu tiên công nghệ, đổi mới sáng tạo và tăng cường liên kết chuỗi cung ứng.

Vào T1/26, Chính phủ ban hành Nghị định 20/2026/NĐ-CP nhằm cụ thể hóa Nghị quyết 198/2025/QH15 về cơ chế hỗ trợ khu vực tư nhân. Điểm đáng chú ý của NĐ20 không nằm ở mức độ ưu đãi, mà ở cách thiết kế chính sách theo hướng chọn lọc: ưu tiên các dự án có nền tảng công nghệ, hàm lượng tri thức và khả năng tạo giá trị gia tăng cao. Các cơ chế này được xây dựng trên nguyên tắc hỗ trợ gắn với hoạt động thực tế, qua đó tạo điều kiện để doanh nghiệp duy trì dòng tiền trong chu kỳ đầu tư dài và rủi ro cao. Về dài hạn, cách tiếp cận này góp phần hình thành năng lực R&D nội địa, thúc đẩy nâng cấp công nghệ và tăng cường sự tham gia của doanh nghiệp trong nước vào chuỗi cung ứng có giá trị cao hơn.

Hình 7: Các chính sách có hiệu lực trong năm 2026

Chính sách	Ngày ban hành	Hiệu lực (dự kiến)	Mục tiêu	Điểm mới chính	Tác động kỳ vọng
Luật Đầu tư 2025 (Luật số 143/2025/QH15)	11/12/2025	01/03/2026	Sửa đổi Luật Đầu tư 2020, hướng tới môi trường pháp lý minh bạch, hiện đại, thuận lợi cho NĐT.	<ul style="list-style-type: none"> Rút ngắn thủ tục tiền kiểm. Cho phép thành lập doanh nghiệp trước khi có dự án. Thu hẹp dự án phải xin chủ trương. Tăng phân cấp cho địa phương. 	<ul style="list-style-type: none"> Rút ngắn thời gian triển khai dự án. Tăng khả năng dự đoán cho NĐT nước ngoài. Giảm chi phí tuân thủ thủ tục hành chính.
Luật Quy hoạch 2025 (Luật số 112/2025/QH15)	10/12/2025	01/03/2026	Khắc phục chồng chéo quy hoạch, tăng tính thống nhất và đồng bộ hệ thống quy hoạch quốc gia.	<ul style="list-style-type: none"> Làm rõ vai trò quy hoạch vùng. Bổ sung quy hoạch chi tiết ngành. Chuẩn hóa tiêu chí đánh giá phù hợp quy hoạch. Mở rộng công bố dữ liệu quy hoạch. 	<ul style="list-style-type: none"> Giảm rủi ro vướng quy hoạch cho FDI. Tăng minh bạch trong tìm kiếm địa điểm. Hỗ trợ phát triển chuỗi cung ứng liên tỉnh.
Luật Công nghệ cao (sửa đổi)	10/12/2025	01/07/2026	Nâng cấp khung pháp lý thúc đẩy R&D, đổi mới sáng tạo và hệ sinh thái công nghệ cao.	<ul style="list-style-type: none"> Mở rộng định nghĩa công nghệ cao gồm R&D, thiết kế, thử nghiệm. Ưu đãi tập trung vào R&D thay vì sản xuất. Làm rõ tiêu chí doanh nghiệp CNC. Khuyến khích trung tâm thiết kế và đổi mới sáng tạo. 	<ul style="list-style-type: none"> Thu hút FDI công nghệ cao hơn. Tăng năng lực R&D nội địa. Tạo neo giữ FDI dài hạn qua hoạt động đổi mới sáng tạo.
Nghị định 20/2026/NĐ-CP (hướng dẫn NQ 198/2025/QH15)	01/2026	01/2026	Cụ thể hóa cơ chế ưu đãi có điều kiện nhằm thu hút đầu tư vào lĩnh vực công nghệ cao, R&D và đổi mới sáng tạo.	<ul style="list-style-type: none"> Thiết kế ưu đãi theo nguyên tắc “thực chi”, gắn với hoạt động R&D, đào tạo, chuyển giao công nghệ. Ưu đãi thuế gắn với hiệu quả đầu tư và cam kết đổi mới sáng tạo. Hỗ trợ chi phí đất đai, hạ tầng, đào tạo nhân lực. Tăng cơ chế phối hợp trung ương và địa phương trong việc lựa chọn dự án chiến lược. 	<ul style="list-style-type: none"> Hướng dòng vốn vào các ngành có giá trị gia tăng cao. Khuyến khích hình thành trung tâm R&D và nâng cấp năng lực sản xuất nội địa. Tăng chất lượng FDI thay vì chỉ tăng quy mô vốn. Hỗ trợ hình thành hệ sinh thái công nghệ trong các KCN/FTZ.

Nguồn: Bộ KH&ĐT, Bộ KH&CN và VNDIRECT RESEARCH

Cần một chiếc áo rộng hơn để vươn mình

Thể chế nâng cấp trước, mô hình phát triển theo sau

Ở trong báo cáo này, chúng tôi đề cập tới bộ khung pháp lý 2026 không đề cập tiếp đề cập tới FTZ. Mà thay vào đó, chúng tôi muốn đề cập tới định hướng mới: **thể chế nâng cấp trước, mô hình phát triển sau**. Hành lang pháp lý này mở ra dư địa để Việt Nam thử nghiệm các mô hình đặc thù có mức độ tích hợp và linh hoạt cao hơn nhiều so với khu công nghiệp truyền thống.

Trong nhiều năm, Việt Nam không thiếu ưu đãi, nhưng lại thiếu cơ chế cho phép các mô hình mới vận hành một cách trọn vẹn. Các mô hình công nghiệp và logistics hiện tại của Việt Nam vẫn mang tính phân mảnh, rời rạc và thiếu tập trung. Sự phân mảnh này làm phát sinh ba vấn đề mang tính cấu trúc.

- Thứ nhất, khung thể chế còn tương đối nghiêm ngặt, đặc biệt trong lĩnh vực hải quan và quản lý thương mại, làm gia tăng chi phí tuân thủ, kéo dài thời gian xử lý và ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu suất vận hành của các doanh nghiệp logistics và xuất nhập khẩu.
- Thứ hai, việc các khu công nghiệp và trung tâm logistics phát triển rải rác khiến chi phí vận chuyển và chi phí phối hợp tăng cao, qua đó lý giải vì sao chi phí logistics của Việt Nam trong nhiều năm liền vẫn neo ở mức 16–17% GDP, cao hơn đáng kể so với mặt bằng khu vực.
- Thứ ba, mô hình hiện hữu chưa tạo điều kiện để hình thành các trung tâm điều phối chuỗi cung ứng quy mô lớn, khiến Việt Nam chủ yếu đảm nhận vai trò gia công thay vì nắm giữ các khâu giá trị cao hơn trong chuỗi.

Trong bối cảnh đó, FTZ nổi lên không phải như một giải pháp ngắn hạn, mà là một khoản đầu tư chiến lược cho tương lai. Giá trị cốt lõi của FTZ không chỉ nằm ở ưu đãi thuế, mà ở việc tạo ra một không gian hải quan và logistics đặc thù, nơi hàng hóa có thể vào – xử lý – phân loại – tái xuất với tốc độ cao. Trong thương mại quốc tế, tốc độ chính là lợi thế cạnh tranh.

Hình 8: So với các mô hình trước, FTZ có quy mô lớn và tập trung hơn

Tiêu chí	Cửa hàng miễn thuế	Kho ngoại quan	Khu chế xuất	Khu phi thuế quan	Khu thương mại tự do
Mục tiêu	Bán lẻ hàng miễn thuế cho khách quốc tế	Lưu giữ hàng hóa chờ xuất khẩu/nhập khẩu	Sản xuất hàng xuất khẩu	Lưu kho, gia công, tái xuất trong khu kinh tế	Trung tâm tích hợp thương mại – logistics – tài chính quốc tế
Ưu đãi thuế	Miễn thuế tiêu thụ đặc biệt, VAT cho hàng bán	Miễn thuế trong thời gian lưu kho	Miễn thuế nhập khẩu nguyên liệu, máy móc; ưu đãi CIT	Miễn thuế XNK trong nội khu	Miễn thuế XNK, VAT, TTDB; CIT 10% đến 30 năm; PIT giảm 50%; giao dịch ngoại tệ
Chức năng	Bán lẻ hàng hóa	Lưu kho hàng hóa	Sản xuất xuất khẩu	Gia công, lưu kho, tái xuất	Lưu kho, sản xuất, thương mại điện tử, dịch vụ tài chính, fintech, bảo hiểm quốc tế
Quy mô	Cửa hàng tại sân bay/cửa khẩu	Điểm lưu kho riêng lẻ	Nhỏ, gắn với nhà máy	Trong khu kinh tế ven biển/cửa khẩu	Quy hoạch lớn, đa phân khu (logistics, công nghệ cao, R&D, dịch vụ)
Định hướng phát triển	Tăng doanh thu bán lẻ quốc tế	Giảm chi phí lưu kho	Tăng xuất khẩu hàng hóa	Hỗ trợ thương mại và logistics	Trở thành hub khu vực như Singapore/Dubai; tích hợp tài chính quốc tế và logistics

Nguồn: Báo cáo Logistics 2024, VNDIRECT RESEARCH

Đà Nẵng là nơi được lựa chọn để thử nghiệm đầu tiên

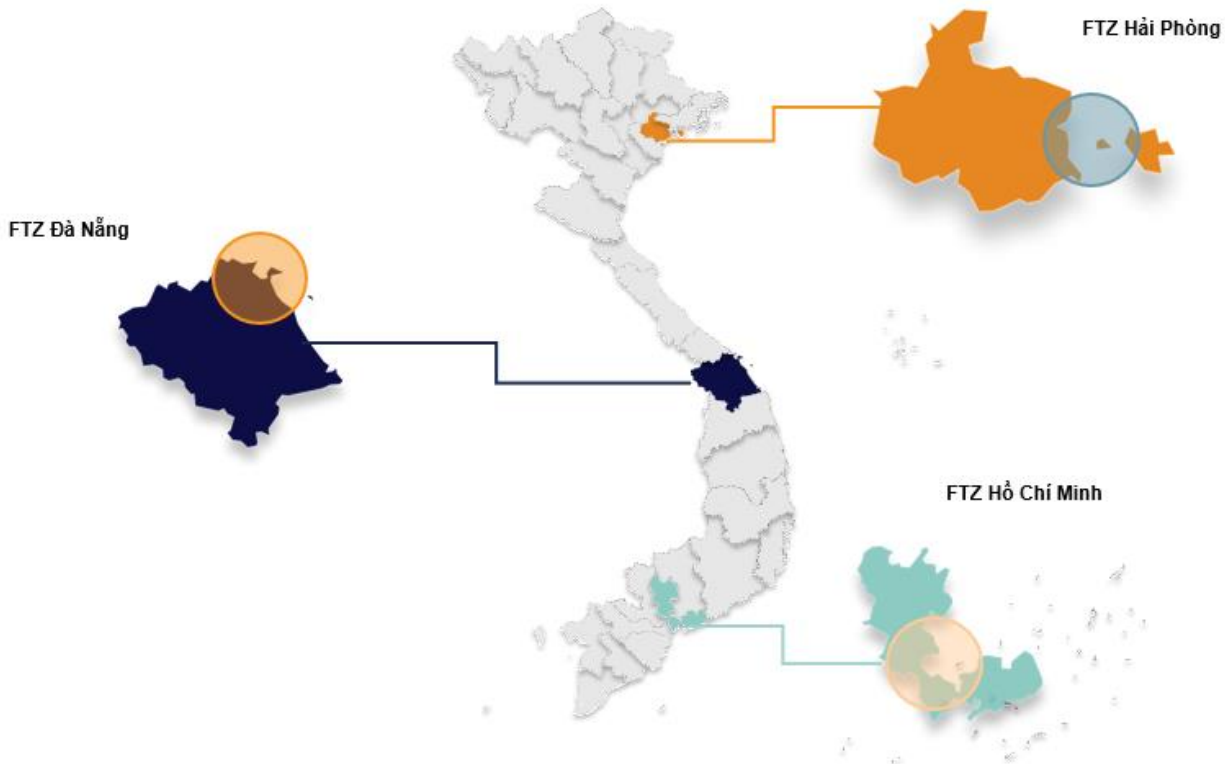
Nghị quyết 136/2024/QH15 (T6/2024) mở ra cơ chế thí điểm thể chế mới cho Đà Nẵng, đi cùng quyết định 1142/QĐ-TTg về FTZ, tạo nên một mô hình kinh tế được thiết kế để thử nghiệm hạ tầng thể chế, tài chính và logistics theo chuẩn quốc tế. Đây không chỉ là câu chuyện ưu đãi, mà là bước chuyển trong tư duy phát triển, nơi Nhà nước đặt niềm tin vào một mô hình kinh tế mở, gắn với thương mại toàn cầu và chuỗi giá trị số.

Việc Đà Nẵng được chọn đi trước có lý do rõ ràng nhờ vị trí địa lý và tiềm năng phát triển thương mại, logistic. PGS.TS. Bùi Quang Bình khi trả lời phỏng vấn tờ Thesaigontimes đã nhấn mạnh rất rõ hai khía cạnh quan trọng. Thứ nhất, Đà Nẵng nằm đúng ở trung tâm Việt Nam. Thứ hai, thành phố này có truyền thống hội nhập thương mại từ nhiều thế kỷ trước, sở hữu lực lượng nhân sự giàu kinh nghiệm trong lĩnh vực dịch vụ – logistics và thương mại quốc tế, vốn là nền tảng không thể thiếu để vận hành một mô hình FTZ theo tiêu chuẩn toàn cầu.

Nhưng Đà Nẵng chỉ là lát gạch đầu tiên trong mô hình FTZ đa trung tâm

Tuy nhiên, FTZ Đà Nẵng chỉ là “điểm nút” đầu tiên. Xét trên cấu trúc thương mại quốc gia, các FTZ tiếp theo về mặt logic cần gắn với hai cửa ngõ hàng hải lớn nhất: Hải Phòng ở phía Bắc và Bà Rịa – Vũng Tàu (nay thuộc TP.HCM) ở phía Nam là hợp lý hơn cả. Theo đề án của Bộ Tài chính, Việt Nam dự kiến hình thành thành FTZ tại Đà Nẵng, Hải Phòng và TP.HCM trong năm 2026, đặt nền móng cho một mạng lưới FTZ đa trung tâm.

Hình 9: Vị trí các FTZ được kỳ vọng sẽ thực thi trong năm 2026 của Việt Nam



Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, VNDIRECT RESEARCH

Ba FTZ này không khác nhau đáng kể ở mức ưu đãi, mà ở vai trò chiến lược phát triển theo lợi thế địa phương: Hải Phòng gắn với chuỗi cung ứng Đông Á và công nghiệp cửa ngõ phía Bắc; Đà Nẵng đóng vai trò phòng thí nghiệm thể chế cho các dòng hàng tương lai; trong khi TP.HCM hướng tới điều phối dòng hàng và dòng tiền, phục vụ mục tiêu trung tâm tài chính và chuỗi giá trị khu vực.

Ở cấp độ quốc gia, đây là những hình mẫu khởi đầu, tạo cơ sở để Việt Nam từng bước mở rộng mạng lưới FTZ, hướng tới mục tiêu 6–8 FTZ vào năm 2030 và 8–10 FTZ quy mô quốc tế vào năm 2045. Danh sách các địa phương đang tích cực theo đuổi mô hình này hiện đã ghi nhận thêm Lào Cai, Quảng Ninh, Bắc Ninh, Quảng Trị, Đồng Nai và Sóc Trăng.

Hình 10: Cơ chế chính sách của các FTZ tại các trung tâm kinh tế

Yếu tố	Đà Nẵng FTZ	TP.HCM FTZ	Hải Phòng FTZ
Thời điểm thành lập	QĐ 1142/QĐ-TTg (13/06/2025); ~1.881 ha	NQ 98 sửa đổi (11/12/2025) bổ sung khung FTZ; quy hoạch 4 khu	NQ 226/2025/QH15 (27/06/2025) thí điểm; phê duyệt ~6.292 ha (10/2025)
Trạng thái	Đã thành lập, đang trong quá trình triển khai	Đang đề xuất, trong quá trình hoàn thiện cơ chế	Đã thành lập
Quy mô & vị trí	7 phân khu: sản xuất, logistics, thương mại, công nghệ số, dịch vụ	Cái Mép Hạ ~3.800 ha (lõi) + Cần Giờ (1.000–2.000 ha), An Bình, Bàu Bàng	3 phân khu: ven biển Nam, Đình Vũ–Cát Hải, kinh tế ven biển phía Nam (~6.292 ha)
Ưu đãi thuế CIT	10% trong 30 năm (ưu tiên); miễn 4 năm, giảm 50% 9 năm; ngành khác 15 năm	10% trong 20 năm; miễn 4 năm + giảm 50% 9 năm	10% trong 30 năm; miễn 4 năm + giảm 50% 9 năm; sau đó 15%
Ưu đãi PIT & visa chuyên gia	PIT giảm 50% 10–15 năm; hỗ trợ lưu trú/chuyên gia	PIT giảm 50% 10 năm	PIT giảm 50%; visa/thẻ cư trú đến 10 năm cho chuyên gia
Thuế XNK, VAT & phi thuế quan	Miễn thuế XNK/VAT/TTĐB trong FTZ; cơ chế phi thuế quan; ưu tiên hải quan	Miễn thuế XNK/VAT; phi thuế quan; ưu tiên hải quan	Miễn thuế hải quan/VAT; phi thuế quan; không quản lý ngoại thương nội khu
Thuế đất & quyền sử dụng	Miễn/giảm; thuê một lần; tối đa 70 năm; ưu tiên hạ tầng & R&D	Giao/thuê đất không đấu giá; cơ chế linh hoạt hỗ trợ dự án chiến lược	Miễn tiền thuê đất/mặt nước toàn thời hạn; giao/thuê đất không qua đấu giá
Thủ tục đầu tư – hải quan	One-stop; miễn IRC trước; hải quan ưu tiên; số hóa/BIM scan hỗ trợ	Thủ tục đặc biệt rút ngắn; ít kiểm tra chuyên ngành; one-stop	One-stop onsite (HEZA); tối giản cấp phép; quản lý tập trung
Mục tiêu ngành ưu tiên	CNC, bán dẫn, AI, R&D, logistics, dịch vụ chất lượng cao	Logistics, công nghệ cao, thương mại xuyên biên giới	CNC, logistics thông minh, công nghiệp hiện đại, R&D
Thời gian lưu kho hàng hóa	90 ngày + 2×60 ngày gia hạn; linh hoạt tái xuất/xử lý	Đang xây dựng chi tiết; theo chuẩn quốc tế sẽ ưu tiên lưu kho	Áp dụng phi thuế quan; lưu kho/chuyển tiếp/gia công linh hoạt
Vai trò chiến lược	FTZ thông minh gắn IFC; thí điểm thể chế mới	Hub logistics–thương mại vùng siêu đô thị; tận dụng cảng sâu	Hub Bắc Bộ: logistics–công nghiệp–tài chính; đột phá thể chế

Nguồn: DSEZA, HEPZA, HEZA và VNDIRECT RESEARCH

Mô hình FTZ giải quyết những vấn đề gì?

Trước tiên, FTZ sẽ giải quyết bài toán năng lực logistics

Các đánh giá trước đó trong báo cáo ngành Cảng và Vận tải biển của chúng tôi cho thấy năng lực logistics của Việt Nam đã cải thiện đáng kể và đạt được thứ hạng tốt so với các quốc gia thuộc ASEAN. Tuy nhiên, đặt trên kỳ vọng trở thành điểm trung chuyển của châu Á, có nhiều yếu tố cần được cải thiện. Với các tập đoàn logistics, thương mại và chuỗi cung ứng toàn cầu, chi phí lớn nhất không phải thuế suất danh nghĩa mà là rủi ro thể chế, thời gian và sự bất định trong thủ tục.

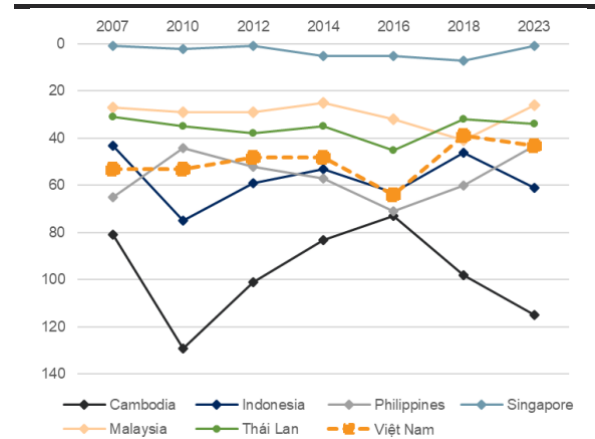
- 1) FTZ tạo ra một không gian tích hợp cho doanh nghiệp hội tụ, giúp tận dụng hiệu quả hạ tầng hiện hữu và thúc đẩy đầu tư đồng bộ vào hạ tầng giao thông – logistics kết nối các điểm trung chuyển trọng yếu với FTZ.
- 2) FTZ nâng cao hiệu quả thông quan và xử lý hàng hóa thông quan cơ chế hải quan đặc thù, đơn giản hóa thủ tục và rút ngắn thời gian lưu hàng. Đây là yếu tố then chốt đối với hàng trung chuyển và tái xuất.
- 3) Khi ma sát thể chế được giảm thiểu, tốc độ dòng chảy logistics trở nên liền mạch hơn, giúp Việt Nam có tiền đề dịch chuyển vai trò từ “điểm dừng kỹ thuật” sang “điểm trung chuyển thực sự” trong mạng lưới logistics khu vực.

Hình 11: Điểm LPI Việt Nam năm 2023

Việt Nam	2007	2010	2012	2014	2016	2018	2023
Điểm LPI	2,89	2,96	3,00	3,15	2,98	3,27	3,30
<i>Thứ hạng</i>	53	53	48	48	64	39	43
Hiệu quả của việc thông quan	2,89	2,68	2,65	2,81	2,75	2,95	3,10
<i>Thứ hạng</i>	37	53	63	61	64	41	43
Trang bị cơ sở hạ tầng	2,50	2,56	2,68	3,11	2,70	3,01	3,20
<i>Thứ hạng</i>	60	66	72	44	70	47	47
Khả năng kết nối và vận chuyển hàng Quốc tế	3,00	3,04	3,14	3,22	3,12	3,16	3,30
<i>Thứ hạng</i>	47	58	39	42	50	49	38
Chất lượng dịch vụ Logistics	2,80	2,89	2,68	3,09	2,88	3,40	3,20
<i>Thứ hạng</i>	56	51	82	49	62	33	53
Thời gian giao nhận cam kết	2,90	3,10	3,16	3,19	2,84	3,45	3,30
<i>Thứ hạng</i>	53	55	47	48	75	34	59
Khả năng theo dõi hành trình lô hàng	3,30	3,44	3,64	3,49	3,50	3,67	3,40
<i>Thứ hạng</i>	17	76	38	56	56	40	41

Nguồn: World Bank, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Xếp hạng điểm LPI các quốc gia ASEAN



Nguồn: World Bank, VNDIRECT RESEARCH

Khả năng lực được chứng minh, nguồn vốn và dòng hàng sẽ tìm đến

Việc thí điểm FTZ từ năm 2026 như một bàn đạp giúp Việt Nam mở rộng không gian đầu tư tới các nhà đầu tư FDI có tầm nhìn dài hạn, những đối tác mà Việt Nam hướng tới hợp tác bền vững. Việc đưa một mô hình kinh tế mới, cũng là bước chuẩn bị của Việt Nam trong định hướng thu hút FDI trong thời đại mới, ưu tiên công nghệ cao và công nghiệp xanh.

Theo kế hoạch của Bộ tài chính, cho tới 2045, dự án được kỳ vọng đóng góp 15–20% GDP quốc gia trong giai đoạn dài hạn. Bên cạnh đó, FTZ có thể đóng vai trò như một chất xúc tác quan trọng, hỗ trợ hình thành các cực tăng trưởng mới thông qua việc cải thiện môi trường tiếp cận, thay vì chỉ dựa vào ưu đãi truyền thống.

Cuối cùng, khi dòng vốn đầu tư được thu hút trước nhờ tính tiếp cận và khả năng vận hành rõ ràng, dòng hàng hóa và lưu lượng logistics sẽ dần hình thành như một hệ quả tự nhiên. Theo thời gian, FTZ không chỉ hỗ trợ thu hút FDI, mà còn trở thành công cụ để Việt Nam gia tăng sức hút đối với các luồng hàng trung chuyển quốc tế, tạo nền tảng cho những bước đi lớn hơn như phát triển cảng trung chuyển Cần Giờ, thay vì cạnh tranh đơn thuần bằng việc hạ phí. Lợi thế này càng trở nên rõ nét trong bối cảnh các cảng trung chuyển lớn trong khu vực thường xuyên rơi vào tình trạng quá tải vào mùa cao điểm.

Hình 13: Việt Nam hoàn toàn có dư địa để gia tăng khả năng thu hút dòng chảy hàng hóa luân chuyển (LSCI: chỉ số kết nối logistics)



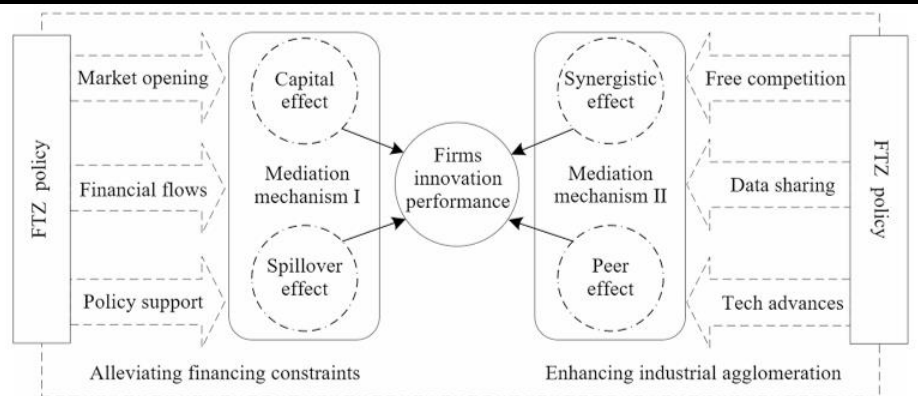
Nguồn: MDS Transmodal

Tạo dư địa để các doanh nghiệp gia tăng đổi mới sáng tạo

Về bản chất, một FTZ được thiết kế hiệu quả nhằm giải quyết hai nút thắt lớn trong hoạt động sản xuất – kinh doanh: nới lỏng các ràng buộc về tài chính và tạo ra sự quản trị công nghiệp. Khi không gian quản trị này được hình thành, bên cạnh các ưu đãi về thuế quan, nhiều chi phí vận hành khác cũng được cắt giảm nhờ chuỗi giá trị được tổ chức liền mạch và bài bản hơn. Sự kết hợp đó giúp nâng cao hiệu quả hoạt động tổng thể, đồng thời giải phóng nguồn lực để doanh nghiệp có thể hướng tới các quyết định đầu tư mang tính dài hạn.

Trong bối cảnh đó, trọng tâm phát triển của doanh nghiệp dần dịch chuyển từ mở rộng quy mô sang nâng cao chất lượng tăng trưởng và giá trị gia tăng. Đầu tư cho R&D, đổi mới quy trình và mô hình kinh doanh không còn là những thử nghiệm mang tính tùy chọn, mà trở thành lựa chọn hợp lý về mặt kinh tế. Cùng lúc, môi trường cạnh tranh và sự lan tỏa tri thức trong FTZ tiếp tục thúc đẩy động lực đổi mới sáng tạo. Vì vậy, FTZ không chỉ giúp thu hút đầu tư trong ngắn hạn, mà còn có khả năng tạo nền tảng cho đổi mới sáng tạo và nâng cấp cấu trúc tăng trưởng trong trung và dài hạn.

Hình 14: Mô hình minh họa tác động trung gian của hạn chế tài chính và tập trung công nghiệp

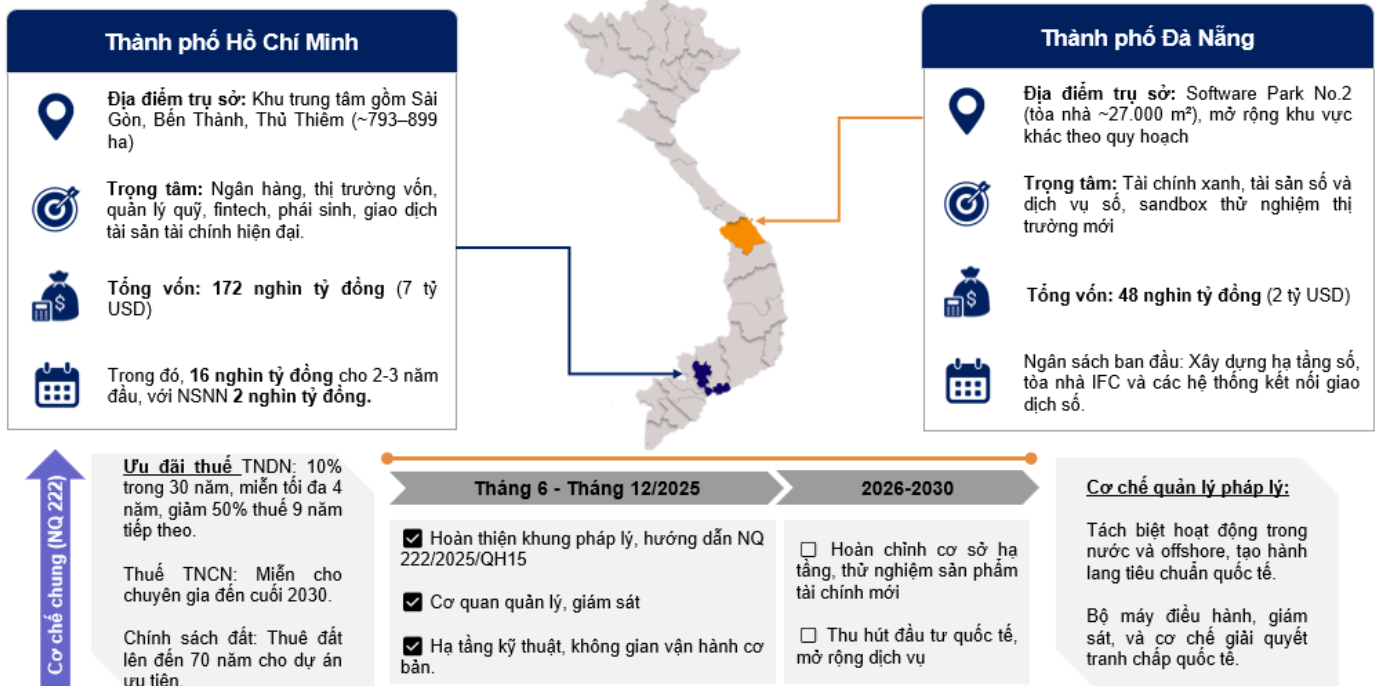


Nguồn: Đề án nghiên cứu bán thực nghiệm mô hình FTZ tại Trung Quốc

Mảnh ghép đem lại giá trị vượt trội cho công cuộc triển khai IFC

Tựu trung, chúng tôi cho rằng FTZ là mảnh ghép quan trọng giúp IFC vận hành thực chất. Việc triển khai song hành FTZ và IFC cho phép mở rộng đồng thời nền kinh tế thực và hạ tầng tài chính. FTZ tạo ra dòng thương mại và nhu cầu tài chính xuyên biên giới; chính quy mô giao dịch này là nền tảng để IFC thu hút các định chế quốc tế. Không có dòng chảy kinh tế thực, IFC khó đạt chiều sâu; nhưng khi FTZ hoạt động hiệu quả, IFC có thể phát triển trên nền tảng nhu cầu vốn đã hình thành, tạo hiệu ứng cộng hưởng giữa thương mại và tài chính.

Hình 15: Định hướng IFC 2026



Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, VNDIRECT RESEARCH

Bắt sóng đầu tư từ FTZ

Khu thương mại tự do, hay FTZ vẫn còn tương đối mới ở Việt Nam và có thể cần thêm vài năm thử nghiệm. Nhưng chúng tôi nhìn thấy những ý tưởng đầu tư dài hạn từ thay đổi mang tính chiến lược của thương mại Việt Nam này.

Ý tưởng 1: Gia tăng hoạt động thương mại tại cảng, cải thiện sản lượng container

Với định hướng lấy logistics làm trụ cột, đặc biệt là mô hình cảng nước sâu gắn với FTZ, chúng tôi kỳ vọng nhóm Cảng & Vận tải biển sẽ là bên hưởng lợi trực tiếp. Luận điểm đầu tư đặt trên hai trụ cột: (1) sản lượng hàng hóa luân chuyển qua cảng được cải thiện đáng kể và (2) cơ hội mở rộng đầu tư dành cho các doanh nghiệp có năng lực khai thác và hiệu suất vận hành đã được kiểm chứng.

GMD – ngành Cảng Container

Chúng tôi cho rằng hai dự án trọng điểm hiện tại của GMD, bao gồm cảng Nam Đình Vũ (tại Hải Phòng) và Gemalink (tại CM-TV) đều đang sở hữu vị trí đặc biệt thuận lợi để hưởng lợi khi FTZ Hải Phòng và FTZ Cái Mép Hạ bước vào giai đoạn thực thi, trong bối cảnh lưu lượng hàng hóa tại các khu vực này được kỳ vọng gia tăng mạnh.

Bên cạnh GMD, các cổ phiếu PHP và SGP cũng sẽ được hưởng lợi trực tiếp khi mà các dự án cảng nước sâu của họ đều nằm ở vị trí chiến lược.

Hình 16: So sánh với các DN cùng ngành (cập nhật ngày 23/2/2026)

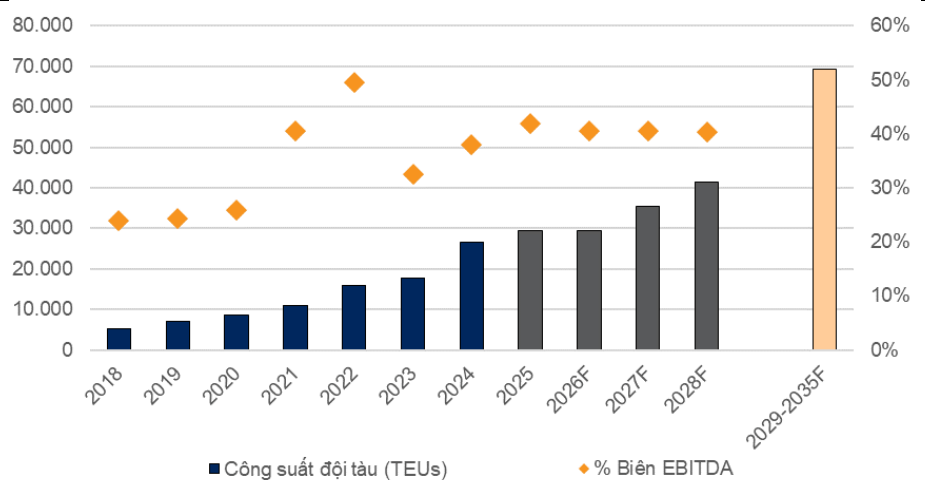
Tên công ty	Mã CP	Vốn hóa (tr USD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)		D/E (%) EV/EBITDA	
				2025	TTM	TTM	TTM	2025	TTM	2025	TTM	2025	TTM
Cảng biển nội địa													
CTCP Gemadept	GMD VN	1.172,8	19,5	16,6	19,5	2,3	12,1	12,1	8,9	8,9	16,1	11,1	
CTCP Cảng Sài Gòn	SGP VN	221,1	(24,9)	35,5	33,5	2,1	6,3	6,3	3,1	3,1	2,5	30,4	
CTCP Cảng Đà Nẵng	CDN VN	127,5	11,6	8,8	9,0	1,6	19,0	19,0	14,1	14,1	21,3	4,8	
CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ	DVP VN	110,8	7,4	9,8	10,5	2,1	23,5	19,9	20,5	18,0	-	6,6	
CTCP Cảng Đồng Nai	PDN VN	241,5	24,9	15,9	15,4	4,2	30,0	30,0	25,7	25,7	6,4	5,5	
CTCP Cảng Cát Lái	CLL VN	40,5	3,1	13,1	10,0	1,8	15,4	17,8	14,4	14,1	0,4	7,0	
CTCP Cảng Hải Phòng	PHP VN	450,2	3,6	16,9	14,5	2,1	15,3	15,3	10,4	10,4	8,0	13,7	
CTCP Đại lý giao nhận vận tải xếp dỡ Tân Cảng	TCL VN	40,1	8,4	7,8	7,7	1,6	20,4	22,6	14,2	14,5	5,2	4,6	
CTCP Cảng Đoạn Xá	DXP VN	28,2	36,2	5,5	6,2	0,8	6,3	10,6	5,4	7,6	10,7	1,8	
CTCP Cảng Rau Quà	VGP VN	8,3	(7,2)	12,5	12,5	0,9	7,1	7,1	0,3	0,3	NA	51,1	
<i>Trung bình Việt Nam</i>		<i>251,4</i>	<i>8,9</i>	<i>14,9</i>		<i>1,9</i>	<i>14,7</i>				<i>15,5</i>	<i>13,7</i>	
<i>Trung vị Việt Nam</i>		<i>127,5</i>	<i>8,4</i>	<i>13,1</i>		<i>1,8</i>	<i>15,3</i>				<i>7,2</i>	<i>6,8</i>	
Cảng biển khu vực													
Adani Ports And Special Econ	ADSEZ IN	39.837,3	37,8	23,0	30,5	5,4	19,2	19,2	8,7	8,7	79,2	18,3	
Westports Holdings Bhd	WPRTS MK	5.238,4	11,9	19,4	20,6	4,9	25,0	25,0	12,0	12,0	30,5	11,2	
Xiamen International Air-A	600897 CH	1.084,3	387,6	14,7	16,9	1,6	10,0	9,7	7,7	7,6	4,1	5,6	
Gujarat Pipavav Port Ltd	GPPV IN	957,0	27,1	16,8	21,8	3,7	17,1	17,1	13,5	13,5	2,7	9,8	
Namyong Terminal Pcl	NYT TB	128,0	34,1	7,4	9,1	1,2	14,0	12,7	7,4	6,6	70,9	5,8	
Suria Capital Holdings Bhd	SURIA MK	131,9	(1,4)	18,8	17,2	0,5	3,0	2,6	2,4	2,1	2,1	6,2	
Navkar Corp Ltd	NACO IN	168,3	NA	NA	NA	0,8	(2,3)	(2,3)	(2,1)	(2,1)	8,7	NA	
<i>Trung bình khu vực</i>		<i>6.792,2</i>	<i>82,8</i>	<i>16,7</i>		<i>2,6</i>	<i>12,3</i>				<i>28,3</i>	<i>9,5</i>	
<i>Trung vị khu vực</i>		<i>957,0</i>	<i>30,6</i>	<i>17,8</i>		<i>1,6</i>	<i>14,0</i>				<i>8,7</i>	<i>8,0</i>	

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

HAH – ngành Vận tải Container

HAH đã trải qua giai đoạn thuận lợi khi mặt bằng cước cho thuê định hạn duy trì ở mức cao, hỗ trợ đáng kể cho biên lợi nhuận trong năm 2025. Thành quả này tạo nền tảng để doanh nghiệp tự tin đẩy mạnh chiến lược mở rộng đội tàu. Bên cạnh dự án liên doanh HAGSL đã được đề cập chi tiết trong [báo cáo Cập nhật](#) trước đó của chúng tôi, HAH gần đây đã trình kế hoạch đầu tư thêm 4 tàu container cỡ lớn (2+2) với sức chở khoảng 7.000 TEUs mỗi tàu. Theo cập nhật từ Alphaliner, lượng tàu đang nằm trong orderbook của HAH hiện ở mức 20.343 TEUs, và, nếu hoàn thành, sẽ giúp quy mô đội tàu tăng mạnh 70% so với hiện tại.

Hình 17: Công suất đội tàu HAH theo ước tính của chúng tôi



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Trong bối cảnh FTZ được thí điểm và triển khai, đặc biệt là khi doanh nghiệp đang từng bước mở rộng hoạt động sang thị trường nội Á, chúng tôi cho rằng mô hình FTZ là “mảnh ghép” phù hợp để bảo đảm sản lượng vận chuyển ổn định cho HAH. Kỳ vọng lưu lượng hàng hóa luân chuyển gia tăng sẽ giúp khối lượng công việc của HAH được neo ở mức cao hơn trong giai đoạn trung và dài hạn, hỗ trợ chiến lược mở rộng đội tàu của doanh nghiệp.

Hình 18: So sánh với các DN cùng ngành (cập nhật ngày 23/2/2026)

Công ty vận tải biển	Mã CP	Vốn hóa (tr USD)	P/E (lần)		Tỷ lệ D/E (%)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	EV/EBITDA (lần)		ROA(%)		ROE(%)	
			2025	Trượt			2025	2026	2025	Trượt	2025	Trượt
AP Moller - Maersk A/S	MAERSKB DC	38.357	12,9	14,0	33,4	(17,5)	8,0	7,6	3,1	3,1	4,8	4,8
COSCO SHIPPING Holdings Co Ltd	601919 CH	31.148	3,9	6,0	26,7	17,9	3,3	4,8	10,2	7,7	22,8	16,7
Evergreen Marine Corp Taiwan Ltd	2603 TT	12.763	3,5	4,4	25,8	124,8	3,3	4,5	16,9	10,6	27,3	16,8
HMM Co Ltd	011200 KS	13.702	3,5	8,0	15,7	46,5	4,5	5,5	12,7	7,8	15,2	9,7
Yinson Holdings BHD	YNS MK	1.778	6,2	8,5	205,2	1,0	8,5	7,6	4,6	3,8	20,0	16,0
Regional Container Lines PCL	RCL TB	737	2,6	2,4	23,7	73,6	3,2	5,7	14,5	14,2	19,4	19,6
Nanjing Shenghang Shipping Co Ltd	001205 CH	443	26,1	46,7	78,1	(3,7)	8,4	7,6	3,0	1,6	7,2	3,9
Fujian Guohang Ocean Shipping Group Co Ltd	833171 CH	NA	NA	NA	159,7	789,3	29,5	24,9	0,7	(1,5)	1,7	(4,2)
<i>Trung bình</i>			8,4	12,9	71,0	129,0	8,6	8,5	8,2	5,9	14,8	10,4
<i>Trung vị</i>			3,9	8,0	30,1	32,2	6,3	6,6	7,4	5,7	17,3	12,8
CTCP Vận tải & Xếp dỡ Hải An	HAH VN	370	8,7	8,3	40,8	31,1	4,9	4,7	8,9	15,0	29,3	29,3

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Ý tưởng 2: Những doanh nghiệp BĐS KCN có danh mục dự án đa dạng có thể sẽ có những cơ hội mới

Với câu chuyện mới về FTZ, nếu thành công có thể thu hút làn sóng đầu tư mới từ FDI cũng như các doanh nghiệp về hạ tầng, cảng biển.

Trong bối cảnh đó, các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất KCN tại những vị trí chiến lược, nằm trên các trục logistics kết nối trực tiếp với cảng biển và FTZ, có cơ hội hưởng lợi theo hướng gián tiếp. Các khu KCN này có thể đóng vai trò hậu phương sản xuất, gom hàng và cung ứng dịch vụ cho FTZ, qua đó cải thiện chất lượng cầu và triển vọng khai thác quỹ đất.

Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp có danh mục dự án trải rộng hoặc có kinh nghiệm trong việc phát triển và tìm kiếm quỹ đất mới sẽ sở hữu lợi thế đón đầu trong câu chuyện FTZ. Đơn cử, vào T1/25, CTCP Phát triển Xanh bền vững Châu Á Thái Bình Dương – đại diện bởi ông Đặng Thành Tâm, đồng thời là Chủ tịch HĐQT KBC, đã khởi công dự án KCN Tiên Lãng I, thuộc quy hoạch FTZ khu vực Nam Đồ Sơn (Hải Phòng).

Trong nhóm BĐS KCN, chúng tôi lựa chọn BCM và IDC nhờ đánh giá cao vị trí chiến lược của các dự án KCN hiện hữu, gắn với các trục logistics trọng điểm trong bối cảnh TP.HCM và vùng kinh tế phía Nam đang đẩy mạnh đầu tư hạ tầng kết nối. Đồng thời, đây là những doanh nghiệp có nền tảng hoạt động ổn định, năng lực mở rộng quỹ đất tốt và hoàn toàn có khả năng tham gia các dự án KCN gắn với FTZ trong trung và dài hạn.

Hình 19: So sánh với các DN cùng ngành (cập nhật ngày 23/2/2026)

Công ty	Mã bloomberg	Doanh		LN ròng 2025	%svck	Tăng trưởng LN ròng 2025	D/E	ROA	ROE	P/E trượt 12T	P/B	
		Vốn hóa	thu 2025									% svck
Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp	BCM VN	2.567	267	32,7%	135	67,7%	32,7	102,7	5,8	16,5	19,3	2,8
Tổng Công ty IDICO	IDC VN	685	330	-2,9%	91	-2,0%	(6,9)	71,1	9,2	32,0	9,2	2,1
Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	GVR VN	5.978	1.113	10,3%	244	65,2%	18,3	4,8	6,6	10,3	28,1	1,8
Tổng Công ty Viglacera	VGC VN	871	512	11,8%	61	27,0%	26,3	48,3	5,5	16,5	16,1	2,2
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	KBC VN	1.248	257	140,9%	86	403,7%	133,7	107,1	3,7	9,9	13,9	1,3
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	SIP VN	558	331	10,3%	58	14,7%	10,2	82,3	5,0	25,9	11,0	2,5
Tổng CTCP Phát triển Khu Công nghiệp	SNZ VN	505	234	7,8%	65	17,3%	N/A	36,8	4,4	13,9	14,5	1,9
CTCP Cao su Phước Hòa	PHR VN	305	65	30,9%	27	74,1%	15,7	1,1	7,6	11,4	11,8	1,9
CTCP Sonadezi Châu Đức	SZC VN	237	42	26,1%	13	27,6%	37,5	77,3	4,2	10,9	17,9	1,6
CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên	NTC VN	143	15	194,3%	15	49,2%	86,2	11,0	4,9	28,3	9,4	4,6
CTCP Long Hậu	LHG VN	56	17	40,1%	11	47,0%	N/A	10,3	6,1	9,8	5,0	1,1
Trung bình				45,7%		71,9%	39,3	50,2	5,7	16,9	14,2	2,2
Trung vị				26,1%		47,0%	26,3	48,3	5,5	13,9	13,9	1,9

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

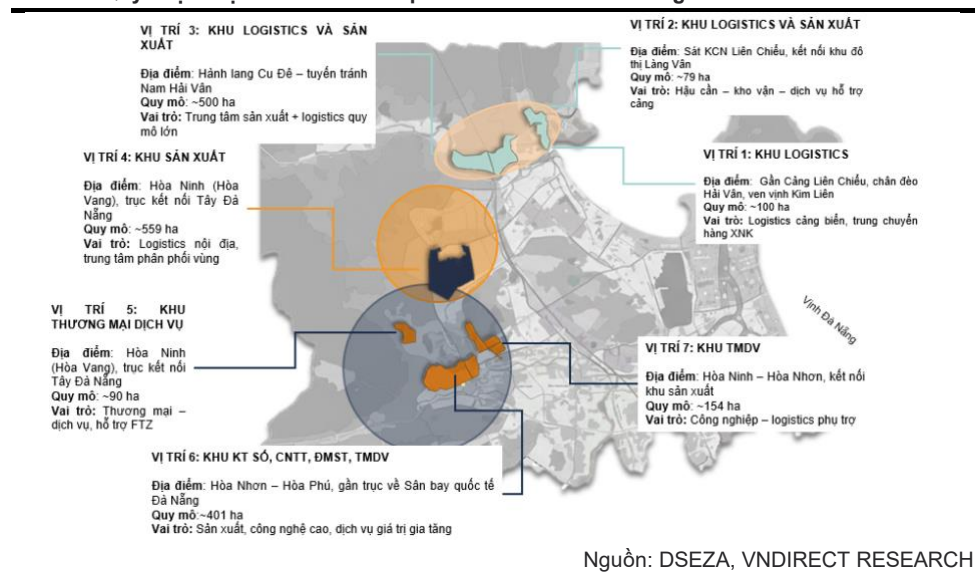
Phụ lục I: FTZ Đà Nẵng

Đà Nẵng là địa phương đầu tiên được lựa chọn thí điểm mô hình Khu thương mại tự do (FTZ), với định hướng gắn chặt vào vai trò trung tâm logistics và trung chuyển của khu vực miền Trung.

Về cấu trúc, trọng tâm của FTZ Đà Nẵng là khu vực cảng container Liên Chiểu, được quy hoạch trở thành cửa ngõ xuất nhập khẩu quy mô lớn, kết nối trực tiếp với các hành lang kinh tế Đông – Tây và mạng lưới logistics khu vực. FTZ Đà Nẵng được thiết kế theo mô hình đa phân khu, bao gồm các khu logistics – sản xuất, khu thương mại – dịch vụ, khu công nghiệp công nghệ cao và các khu chức năng hỗ trợ FTZ. Các phân khu được bố trí dọc theo trục Liên Chiểu – Hòa Ninh – Hòa Nhon. Đây là mô hình khép kín cho phép hàng hóa được tiếp nhận, lưu kho, gia công, trung chuyển và tái xuất trong cùng một không gian thể chế thống nhất.

Về tiến độ triển khai, FTZ Đà Nẵng đã ghi nhận những bước đi cụ thể khi chủ trương đầu tư cảng container Liên Chiểu (vị trí số 1) được chấp thuận cho liên doanh Hateco – APM Terminals (công ty con thuộc Tập đoàn A.P. Moller – Maersk). Trước đó, liên doanh này đã đầu tư và đang vận hành bến cảng số 5–6 tại cảng nước sâu Lạch Huyện (HHIT) với hiệu suất khai thác cao, qua đó tạo tiền lệ tích cực về năng lực triển khai và vận hành các dự án hạ tầng cảng – logistics quy mô lớn. Bên cạnh đó, vị trí số 5 hiện đang được Sun Group khởi động triển khai dự án từ T8/25.

Hình 20: Quy hoạch vị trí và vai trò các phân khu của FTZ Đà Nẵng



Phụ lục II: FTZ TP. HCM

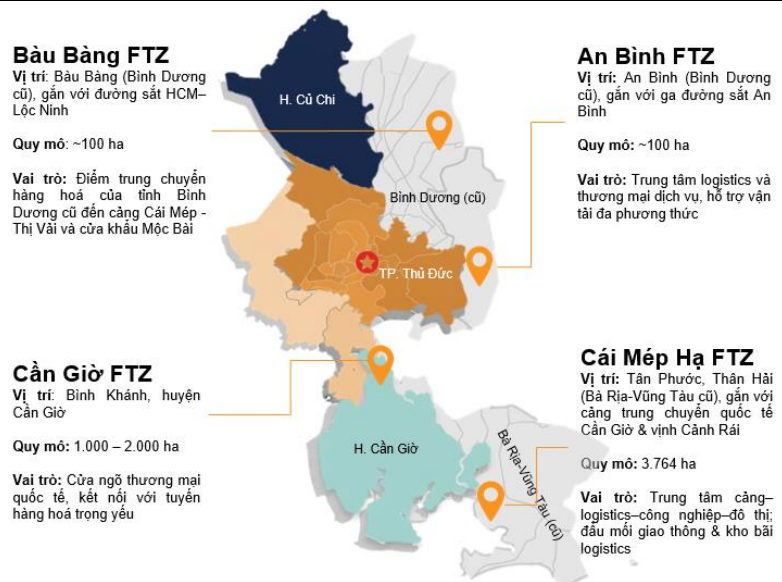
Ở phía Nam, FTZ được thiết kế theo một hướng tiếp cận tương đối tham vọng. Sau khi TP. Hồ Chí Minh hợp nhất với Bà Rịa – Vũng Tàu, FTZ Cái Mép Hạ được đề xuất với quy mô gần 3.800 ha, kết nối trực tiếp cảng nước sâu CM-TV, sân bay Long Thành và các trục giao thương xuyên Á.

Không gian FTZ tại Cái Mép Hạ không chỉ giới hạn trong logistics và công nghiệp phụ trợ, mà được định hướng trở thành một “không gian kinh tế mở hoàn chỉnh”. Tại đây, các cơ chế mới về tài chính, ngoại hối, lao động và quản trị được kỳ vọng sẽ được thí điểm, bao gồm giao dịch bằng tiếng Anh, thế chấp đất tại ngân hàng nước ngoài, tự do hóa lãi suất và phát triển mô hình cảng xanh. Cách tiếp cận này khiến FTZ Cái Mép Hạ mang dáng dấp của một FTZ thế hệ mới, tiệm cận mô hình Dubai hay Singapore hơn là các khu kinh tế truyền thống.

Theo lộ trình công bố, trong Q1/26, TP. HCM sẽ ban hành quyết định thành lập FTZ Cái Mép Hạ. Đến Q3/26, thành phố dự kiến lựa chọn nhà đầu tư chiến lược theo các tiêu chí được quy định tại NQ 260/2025/QH15. Mục tiêu đến cuối năm 2028 là cơ bản hoàn thiện hạ tầng các phân khu chức năng, sẵn sàng đón nhà đầu tư thứ cấp và triển khai các hoạt động sản xuất – logistics đầu tiên.

Ngoài Cái Mép Hạ, TP. Hồ Chí Minh cũng từng cân nhắc mô hình FTZ gắn với cảng trung chuyển Cần Giờ. Tuy nhiên, theo nhiều đánh giá chuyên gia, Cái Mép Hạ hiện là lựa chọn khả thi và hiệu quả nhất nhờ lợi thế hạ tầng, độ mở quốc tế và khả năng kết nối đa phương thức. Trong cấu trúc tổng thể, Cái Mép Hạ có thể đóng vai trò “hub chính”, trong khi các khu vực như Bàu Bàng và An Bình đóng vai trò hậu phương gom hàng từ vùng công nghiệp. Điều kiện tiên quyết để mô hình này vận hành trơn tru là sự phát triển đồng bộ của hạ tầng kết nối, đặc biệt là tuyến đường sắt Biên Hòa – Vũng Tàu và nhánh kết nối trực tiếp vào Cái Mép Hạ.

Hình 21: Quy hoạch 4 khu vực FTZ của TP. HCM



Nguồn: HEPZA, VNDIRECT RESEARCH

Phụ lục III: FTZ Hải Phòng

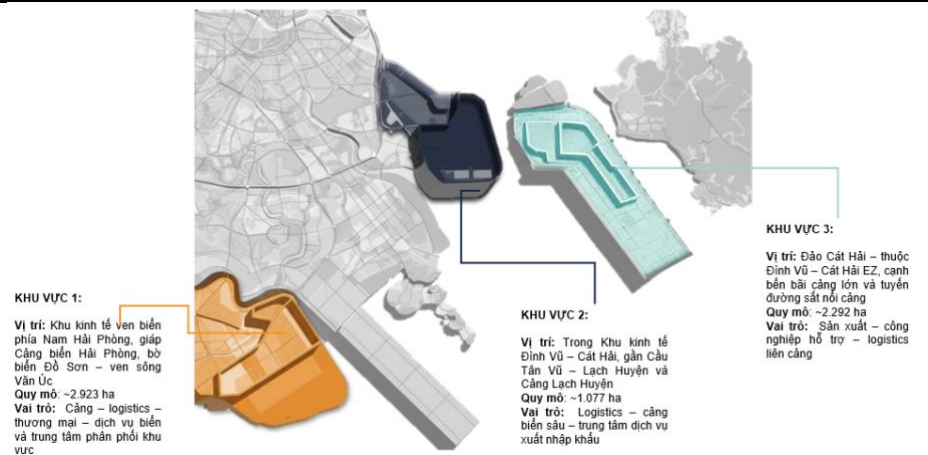
FTZ Hải Phòng được quy hoạch trên diện tích khoảng 6.292 ha, trải rộng trên ba khu vực trọng điểm thuộc Đình Vũ – Cát Hải và vùng ven biển phía Nam thành phố. Cấu trúc FTZ bao gồm ba phân khu chính: khu Nam Đồ Sơn, KCN Nam Đình Vũ và khu phi thuế quan Lạch Huyện. Các phân khu này đều nằm trên trục kết nối hạ tầng trọng yếu, gắn với hệ thống cảng biển và tuyến vận tải chiến lược của khu vực phía Bắc.

Thiết kế FTZ Hải Phòng bám sát vai trò tự nhiên của thành phố như một trung tâm công nghiệp và cửa ngõ xuất nhập khẩu chủ lực của miền Bắc. Việc kết nối trực tiếp với cảng nước sâu Lạch Huyện giúp FTZ Hải Phòng không chỉ phục vụ nhu cầu xuất nhập khẩu nội địa, mà còn hướng tới mục tiêu trở thành một điểm trung chuyển mới trong dòng chảy thương mại khu vực Đông Bắc Á.

Chúng tôi đánh giá Hải Phòng là địa phương có mức độ chủ động cao trong chiến lược triển khai mô hình FTZ. Các khu vực 2 và 3 (theo Hình 21) vốn là những KCN và KKT đã và đang đóng vai trò động lực tăng trưởng công nghiệp của thành phố. Việc tháo gỡ các rào cản thể chế tại những khu vực này trong ngắn hạn có thể thúc đẩy hợp tác sâu hơn giữa thành phố và các doanh nghiệp chiến lược.

Trong dài hạn, khu vực Nam Đồ Sơn, với dự án siêu cảng do Tập đoàn Vingroup đầu tư và được định vị là điểm lõi của FTZ, được kỳ vọng sẽ hình thành một cực tăng trưởng mới cho Hải Phòng. Nếu được triển khai hiệu quả, mô hình FTZ có thể trở thành bước nâng cấp quan trọng, giúp Hải Phòng củng cố và mở rộng vị thế trung tâm công nghiệp – logistics của miền Bắc trong bối cảnh cạnh tranh khu vực ngày càng gia tăng.

Hình 22: Quy hoạch vị trí và vai trò ba phân khu thuộc FTZ Hải Phòng



Nguồn: HEZA, VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự phóng và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng Công nghiệp và Bất động sản

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên phân tích

Email: hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>