



CHỨNG KHOÁN GUOTAI HAITONG (VIỆT NAM)
GUOTAI HAITONG SECURITIES (VIETNAM)

SECTOR REPORT

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP



TÓM TẮT NỘI DUNG BÁO CÁO

Thị trường bất động sản công nghiệp Việt Nam duy trì tỷ lệ lấp đầy tích cực trong nửa đầu năm 2026, tiếp tục là điểm nóng thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài

- Kinh tế Việt Nam duy trì đà tăng trưởng trong 1H/2026 trong bối cảnh thế giới chứng kiến nhiều biến động về vĩ mô và địa chính trị, với GDP tăng trưởng 8.18% vốn FDI đăng ký tăng 61% YoY, tiếp tục hỗ trợ triển vọng nhu cầu thuê BĐS công nghiệp. Dòng vốn đầu tư vào các lĩnh vực sản xuất và công nghệ cao, cùng tiến độ phát triển hạ tầng tại các địa phương trọng điểm, là những yếu tố hỗ trợ dài hạn cho thị trường.
- Thị trường BĐS công nghiệp Việt Nam duy trì tỷ lệ lấp đầy tích cực, với nhu cầu thuê tập trung tại các cực công nghiệp trọng điểm như Bắc Ninh, Hải Phòng, Đồng Nai và Tây Ninh. Tỷ lệ lấp đầy tại các KCN đang vận hành đạt **78.8%** trên toàn quốc. Hấp thụ đất công nghiệp ghi nhận diễn biến khả quan, với miền Bắc đạt hơn 217 ha riêng trong Q2/2026, mức cao nhất kể từ Q1/2024, trong khi miền Nam đạt 124 ha trong 1H/2026, tăng 125% YoY. **Mặt bằng giá thuê tiếp tục tăng nhẹ**, lần lượt đạt 143 USD/m² tại miền Bắc và 185 USD/m² tại miền Nam. Đối với phân khúc nhà xưởng và nhà kho xây sẵn, tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao, đặc biệt RBW tại TP.HCM đạt 98.7%, phản ánh nhu cầu thuê tích cực đối với các sản phẩm có thể đưa vào khai thác nhanh.
- Về xu hướng, chúng tôi nhận thấy ngành BĐS công nghiệp Việt Nam đang chuyển dịch mạnh mẽ từ mô hình thâm dụng quỹ đất truyền thống sang hệ sinh thái tích hợp công nghệ cao và giá trị gia tăng lớn đang định hình rõ nét quanh trục **Thái Nguyên - Bắc Ninh - Bắc Giang - Hải Phòng**. Khung chính sách năm 2026 chuyển trọng tâm từ ưu đãi đại trà sang thu hút đầu tư có chọn lọc, ưu tiên chất lượng dự án, qua đó được kỳ vọng thúc đẩy nhu cầu đối với hạ tầng KCN hiện đại và mở rộng tệp khách thuê trong dài hạn.
- **Về triển vọng đầu tư các cổ phiếu trong ngành**, chúng tôi đánh giá cao các doanh nghiệp BĐS KCN sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn, đang làm tốt mảng RBF & RBW. Đặc biệt các doanh nghiệp “hybrid” giữa cao su và đất KCN đang có hiệu quả hoạt động tốt trong chu kỳ này.
- **Cổ phiếu theo dõi:** GVR, PHR, SIP, VGC



Triển vọng ngành BĐS KCN 2H2026 và cơ hội đầu tư

Triển vọng thị trường

Chúng tôi cho rằng sức bật của ngành BĐS công nghiệp trong nửa cuối năm sẽ được định hình bởi dòng vốn FDI chất lượng cao và tiến độ hoàn thiện hạ tầng liên kết vùng, qua đó mở rộng dư địa quỹ đất công nghiệp mới tại các tỉnh vệ tinh.

Triển vọng KQKD các DN niêm yết 2H2026

KQKD 2H2026 dự kiến tiếp tục phân hóa giữa các doanh nghiệp, phụ thuộc vào tiến độ bàn giao đất, quỹ đất thương phẩm hoặc có thể chuyển đổi. Nhóm doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn có dư địa duy trì tăng trưởng doanh thu cốt lõi và dòng tiền tốt hơn.

Triển vọng đầu tư cổ phiếu 2H2026

Chúng tôi cho rằng cơ hội đầu tư cổ phiếu BĐS công nghiệp được hỗ trợ bởi 3 động lực: **dòng tiền đột biến từ chuyển đổi đất cao su, động lực tái định giá từ thoái vốn Nhà nước và khả năng mở khóa quỹ đất thương phẩm lớn.** Trong đó, tiến độ GPMB và khả năng chuyển hóa quỹ đất thành dòng tiền sẽ là yếu tố phân hóa triển vọng giữa các doanh nghiệp.

Thách thức ngắn hạn

Thủ tục pháp lý và tiến độ GPMB tiếp tục là yếu tố có thể kéo dài thời gian đưa quỹ đất vào khai thác.

Chi phí đầu vào của ngành xây dựng tăng đáng kể. Giá vật liệu (thép, ống nhựa, xi măng) tăng gần gấp đôi từ đầu năm và chi phí nhân công hiện đã tăng trung bình trên 20% so với trước đây, khiến giá thành phát triển dự án bị đẩy lên cao.

Rủi ro địa chính trị còn hiện hữu tác động tới chi phí sản xuất và logistics; căng thẳng thương mại tiếp diễn khi Mỹ đang mở điều tra theo mục 301 của Đạo luật Thương mại Mỹ năm 1974 nhằm áp thuế quan cao trên diện rộng

Cạnh tranh thu hút FDI từ các nước trong khu vực gia tăng khi các nước này đẩy mạnh ưu đãi thuế.



Chuyển dịch phát triển bền vững theo tiêu chuẩn quốc tế: Áp lực từ các tiêu chí ESG, cam kết Net Zero và chính sách thuế carbon biên giới của EU đang thúc đẩy ngành chuyển đổi sang phát triển theo chiều sâu. Các dự án tích hợp năng lượng tái tạo, xử lý nước tuần hoàn và hạ tầng sinh thái hiện là tiêu chuẩn thiết yếu để thu hút nguồn vốn FDI công nghệ cao, đặc biệt trong lĩnh vực bán dẫn và trí tuệ nhân tạo.

Phân khúc xây sẵn đang chuyển từ sản phẩm bổ trợ thành động lực tăng trưởng mới của BĐS công nghiệp, nhờ nhu cầu rút ngắn thời gian triển khai của các nhà sản xuất công nghệ. Thêm vào đó, **mô hình Build-to Suits** trở thành tiêu chuẩn bắt buộc cho các trung tâm phân loại tự động và 3PL, tích hợp sâu vào logistics đa phương thức.

Xu hướng phát triển ngành và triển vọng thị trường BĐS công nghiệp giai đoạn 2027-2030

Bán dẫn - AI - Data Center trở thành trụ cột tăng trưởng mới, thay thế dần vai trò của các ngành gia công truyền thống, đòi hỏi tiêu chuẩn hạ tầng, năng lượng và kỹ thuật cao hơn hẳn, đồng thời mở ra lớp tài sản đầu tư hoàn toàn mới cho ngành.

Các địa phương cấp 2 như Ninh Bình, Hưng Yên, Thái Bình ở phía Bắc hay Đồng Nai, Tây Ninh ở phía Nam đang nổi lên thành những cực tăng trưởng mới, đóng vai trò bản lề trong việc dẫn dắt nguồn cung ứng của chu kỳ 2026 - 2028.

Động lực để thị trường BĐS công nghiệp bứt phá trong dài hạn

Chính sách thúc đẩy FDI thế hệ mới tạo động lực tăng trưởng nền tảng, đánh dấu bước chuyển từ ưu đãi dàn trải sang chọn lọc theo chất lượng dự án.

Sự hoàn thiện đồng bộ của hệ thống hạ tầng giao thông trọng điểm đóng vai trò là cú hích chiến lược giúp tối ưu hóa thời gian, chi phí logistics và kết nối trực tiếp các khu công nghiệp vào chuỗi cung ứng toàn cầu.

Đẩy mạnh công tác nâng cao năng lực và năng suất của nguồn nhân lực thông qua các chương trình đào tạo, phát triển kỹ năng, nhằm phát triển lực lượng lao động trình độ cao đáp ứng yêu cầu ngày càng khắt khe của các DN.



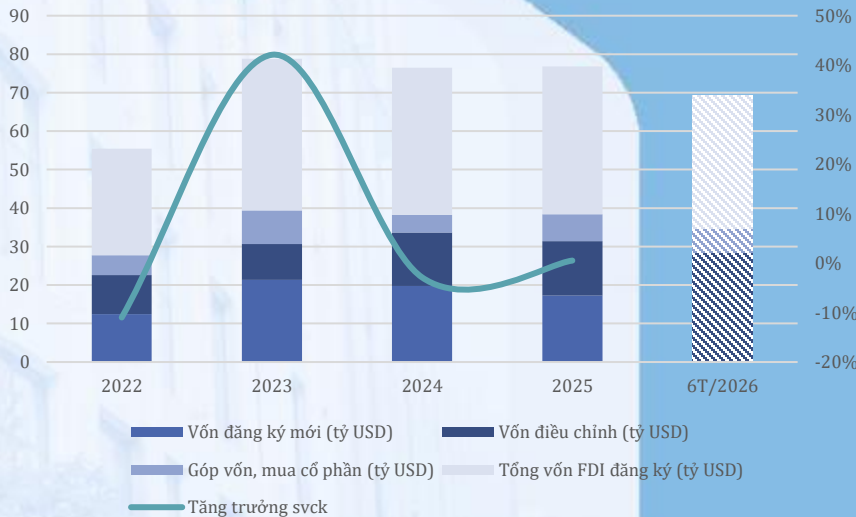
PHẦN I: BỐI CẢNH VĨ MÔ VÀ CÁC ĐỘNG LỰC THÚC ĐẨY NGÀNH BĐS KCN NỬA ĐẦU NĂM 2026



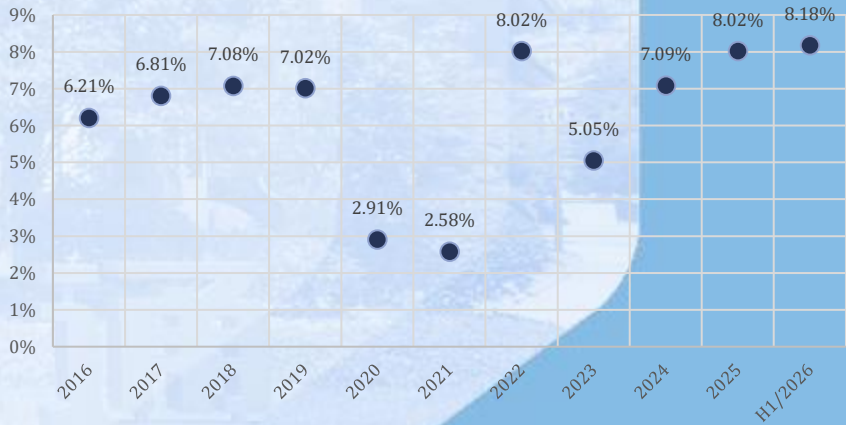


- Kinh tế Việt Nam duy trì đà tăng trưởng vượt trội trong nửa đầu năm 2026, với GDP tăng 8.18% YoY và kim ngạch xuất khẩu đạt 266.52 tỷ USD (+21.0% YoY). Vốn FDI đăng ký đạt 34.65 tỷ USD (+61.0% YoY), trong khi vốn giải ngân đạt 10.8 tỷ USD (+13.0% YoY) riêng vốn đăng ký mới tăng 113% YoY, minh chứng rõ nét cho việc dòng vốn cam kết đang đổ vào thị trường với tốc độ áp đảo so với tiến độ giải ngân thực tế. Khoảng đệm tích cực này chính là nguồn lực dự trữ khổng lồ, đảm bảo dư địa tăng trưởng dài hạn cho toàn ngành trong những năm tiếp theo.
- Năng lực sản xuất thực tế đang mở rộng song song với dòng vốn cam kết: PMI tháng 8/2026 đạt 53.3 điểm - mức cao nhất trong 6 tháng và là tháng thứ 14 liên tiếp trên ngưỡng mở rộng, trong khi IIP lũy kế 8 tháng tăng 11.9% YoY, mức cao nhất cùng kỳ kể từ 2019, với ngành chế biến-chế tạo dẫn dắt đà tăng (+12.5% YoY).

Tình hình FDI tại Việt Nam qua các năm



Việt Nam hướng tới tăng trưởng GDP hai con số giai đoạn 2026-2030



Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



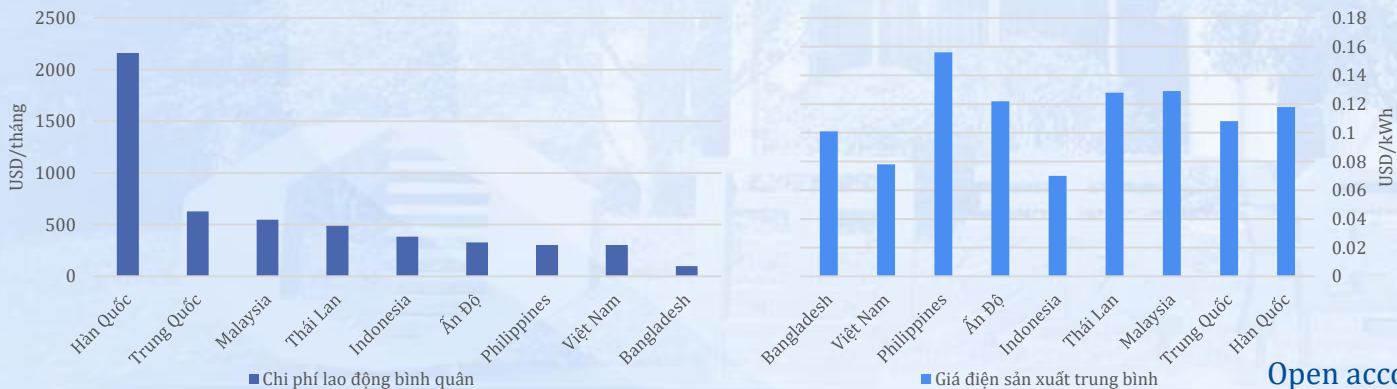
Sources: Cục thống kê, CBRE, GTHTSVN Research



VIỆT NAM TIẾP TỤC DUY TRÌ VỊ THẾ VỀ THU HÚT VỐN NƯỚC NGOÀI TRONG KHU VỰC

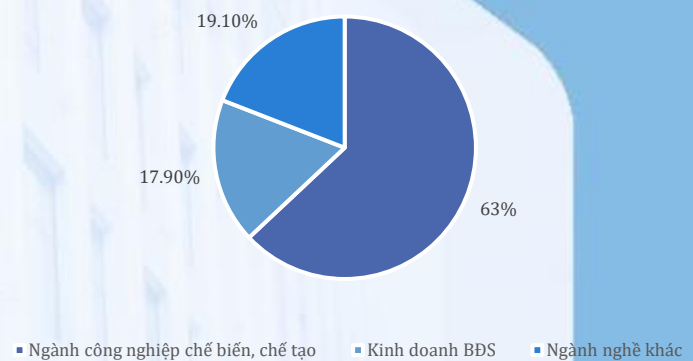
- Cơ cấu dòng vốn đang cho thấy sự chuyển mình về chất lượng: Ngành chế biến, chế tạo duy trì vị thế áp đảo (63%), theo sau là BĐS (17.9%). Dòng vốn tỷ USD không còn tập trung vào gia công đơn thuần mà định tuyến thẳng vào lõi chuỗi cung ứng toàn cầu (Bán dẫn, AI) được dẫn dắt bởi Samsung, Foxconn, Luxshare.
- Việt Nam đang nắm trong tay nhiều lợi thế trong cuộc đua thu hút vốn China+1 trong bối cảnh xu hướng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang các nước lân cận đang định hình dòng tiền đầu tư khu vực châu Á. Theo Chỉ số Năng lực Cạnh tranh Sản xuất châu Á, Việt Nam xếp thứ 3 toàn khu vực về năng lực cạnh tranh sản xuất, chỉ sau Trung Quốc và Malaysia nhưng vượt trên Singapore, Ấn Độ và Indonesia. Khảo sát của JETRO tái khẳng định sức hút FDI của Việt Nam với các yếu tố dư địa tăng trưởng thị trường còn lớn, chi phí vận hành tối ưu và tầm khiên ổn định địa chính trị. Ngoài ra, Việt Nam sở hữu mạng lưới 17 FTA đã có hiệu lực cùng 2 hiệp định đang đàm phán, bao phủ phần lớn kim ngạch thương mại toàn cầu - một nền tảng hội nhập mà không nhiều quốc gia trong khu vực sở hữu cùng lúc.

Việt Nam sở hữu lợi thế về chi phí so với các quốc gia trong khu vực



Sources: Cục thống kê, CBRE, JETRA, VCCI, GTHTSVN Research

Cơ cấu FDI theo ngành nghề 6T2026



Việt Nam tiếp tục trở thành điểm đến hấp dẫn cho dòng vốn ngoại

Doanh nghiệp/Đối tác	Vốn đăng ký (triệu USD)	Địa bàn	Quy mô & Phân khúc hoạt động
Samsung Electronics	4000	Thái Nguyên	Nhà máy đóng gói và kiểm thử vi mạch bán dẫn
Samsung Electronics	1500	Thái Nguyên	Dây chuyền kiểm thử chip công nghệ cao
LG Innotek	1000	Hải Phòng	Tổ hợp sản xuất linh kiện, bảng mạch đóng gói bán dẫn
Zhongji Innolight	700	Bắc Ninh	Sản xuất module quang học tốc độ cao cho trung tâm AI
Foxconn	~3000	Bắc Giang / Bắc Ninh	Dây chuyền lắp ráp và chế tạo robot công nghiệp
Luxshare-ICT	~10000	Vùng kinh tế trọng điểm Bắc	Module điện tử thế hệ mới, thiết bị AI và quang học chính xác
BYD	480	Phú Thọ	Nhà máy sản xuất ô tô điện

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





Hai văn bản chính sách ban hành gần như song song trong nửa đầu 2026 đánh dấu bước chuyển tư duy rõ rệt: thay vì ưu đãi dàn trải, Nhà nước giờ đặt điều kiện chọn lọc theo chất lượng dự án. Sự thay đổi về chính sách thu hút vốn FDI của Nhà nước không chỉ tái cấu trúc bức tranh kinh tế vĩ mô mà còn tác động trực tiếp đến thị trường BĐS công nghiệp Việt Nam. Dòng vốn FDI thế hệ mới mang theo những đòi hỏi khắt khe hơn, buộc các đơn vị phát triển hạ tầng phải thay đổi tư duy cung cấp sản phẩm.

Các chính sách mới nhất	Trọng tâm cốt lõi	Điểm nhấn chính sách	Tác động chính
Nghị quyết 10-NQ/TW	Dịch chuyển từ thu hút số lượng sang chất lượng, áp đặt tiêu chuẩn ESG khắt khe.	Mục tiêu thu hút 40-50 tỷ USD FDI đăng ký/năm , trong đó 75% vốn từ khối phát triển, 30% từ danh sách Fortune 500.	Phân hóa lợi thế cạnh tranh: Các KCN truyền thống có thể chịu áp lực cạnh tranh gia tăng, trong khi các chủ đầu tư tiên phong phát triển KCN sinh thái và hạ tầng năng lượng tái tạo có lợi thế trong việc thu hút khách thuê chú trọng tiêu chuẩn ESG, qua đó tạo dư địa nâng giá thuê.
		Bắt buộc 10% tổng số KCN phải là KCN sinh thái. Chuyển sang cơ chế Hậu kiểm (thu hồi ưu đãi nếu vi phạm cam kết).	
Nghị định 20/2026/NĐ-CP	Ưu tiên quỹ đất và hỗ trợ chi phí thuê lại đất cho doanh nghiệp tư nhân đủ điều kiện, gồm doanh nghiệp công nghệ cao, DNNVV và doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo.	Bắt buộc dành 20ha hoặc 5% diện tích KCN cho DN công nghệ tư nhân.	Giảm rào cản tiếp cận mặt bằng, tạo điều kiện cho doanh nghiệp trong nước mở rộng sản xuất; có thể đa dạng hóa tệp khách thuê tại các KCN có quỹ đất phù hợp.
		Miễn 100% thuế TNDN (2 năm), giảm 50% (4 năm) với các DN công nghệ Giảm 30% tiền thuê đất (5 năm đầu). Khấu trừ chi phí R&D lên tới 200%.	

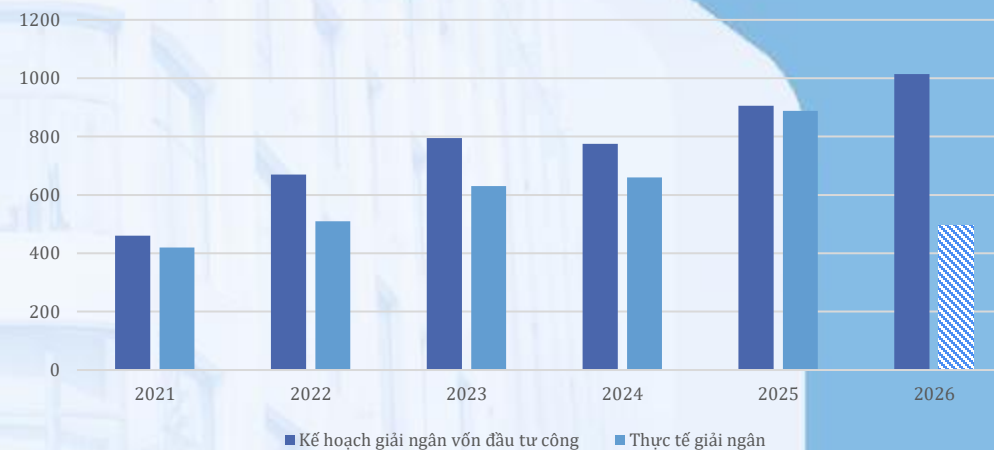
Mặc dù khung pháp lý 2026 đã vạch ra lộ trình chiến lược dài hạn rõ ràng, việc thiếu vắng các văn bản hướng dẫn chi tiết dưới luật trong ngắn hạn có thể tạo ra độ trễ nhất định trong việc chuyển hóa chính sách thành dòng tiền thực tế cho doanh nghiệp.



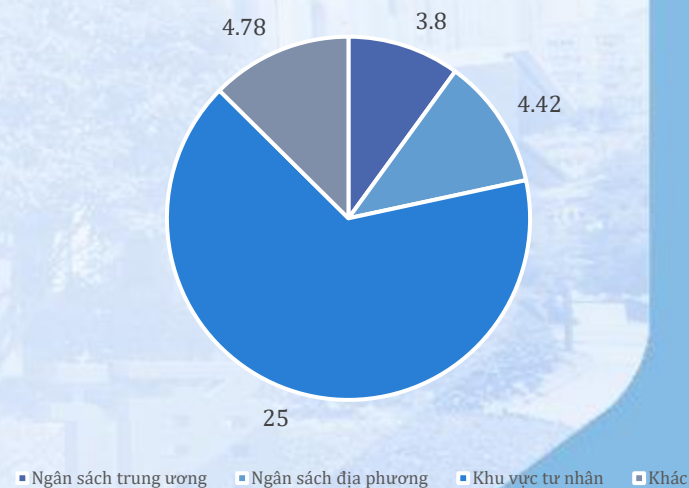
Đầu tư công và cơ chế huy động vốn bổ sung thúc đẩy phát triển hạ tầng chiến lược

- Kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2026-2030 đạt 8.22 triệu tỷ đồng, ưu tiên các công trình hạ tầng chiến lược và kết nối liên vùng. Bên cạnh nguồn vốn ngân sách, khu vực tư nhân được kỳ vọng đóng góp hơn 25 triệu tỷ đồng trong tổng nhu cầu đầu tư toàn xã hội khoảng 38.5 triệu tỷ đồng; tuy nhiên, khả năng huy động vốn qua PPP còn phụ thuộc vào việc hoàn thiện cơ chế chia sẻ rủi ro.
- Chính phủ đang đẩy mạnh tốc độ giải ngân vốn đầu tư công kỷ lục nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tính đến hết 8 tháng đầu năm 2026, Bộ Tài chính cho biết tiến độ giải ngân vốn đầu tư công thuộc kế hoạch năm 2026 đạt khoảng 48.9% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, tăng khoảng 90.9 nghìn tỷ đồng về số tuyệt đối và cao hơn khoảng 8.7 điểm phần trăm về tỷ lệ so với cùng kỳ năm 2025.
- Bộ Tài chính đang xây dựng cơ chế cho doanh nghiệp dự án PPP chào bán trái phiếu ra công chúng, thay cho hình thức phát hành riêng lẻ như hiện nay, nhằm mở **thêm kênh vốn trung - dài hạn cho hạ tầng**. Dự thảo yêu cầu doanh nghiệp phải có hợp đồng dự án PPP đã ký kết theo quy định và trái phiếu phải được xếp hạng tín nhiệm độc lập, trừ trường hợp được bảo lãnh toàn bộ gốc và lãi. Với dự án chưa đủ điều kiện vận hành, trái phiếu phải được bảo lãnh thanh toán vô điều kiện.

Chính phủ đặt kế hoạch giải ngân đầu tư công cao kỷ lục



Cơ cấu đóng góp vốn đầu tư toàn xã hội giai đoạn 2026-2030 (đv: triệu tỷ VNĐ)



Hạ tầng giao thông mở rộng kết nối liên vùng, tạo điều kiện cải thiện khả năng tiếp cận các trung tâm sản xuất và logistics

- Các siêu dự án cao tốc, sân bay, cảng biển và đường vành đai đang triển khai sẽ từng bước tăng cường kết nối giữa các khu công nghiệp với trung tâm sản xuất và đầu mối vận tải.
- Khi đi vào khai thác, các tuyến kết nối mới được kỳ vọng góp phần rút ngắn thời gian vận chuyển và cải thiện năng lực logistics; qua đó hỗ trợ nhu cầu thuê tại những KCN có vị trí thuận lợi trên các hành lang giao thông này.



Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



PHẦN II: CẬP NHẬT THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN CÔNG NGHIỆP NỬA ĐẦU NĂM 2026



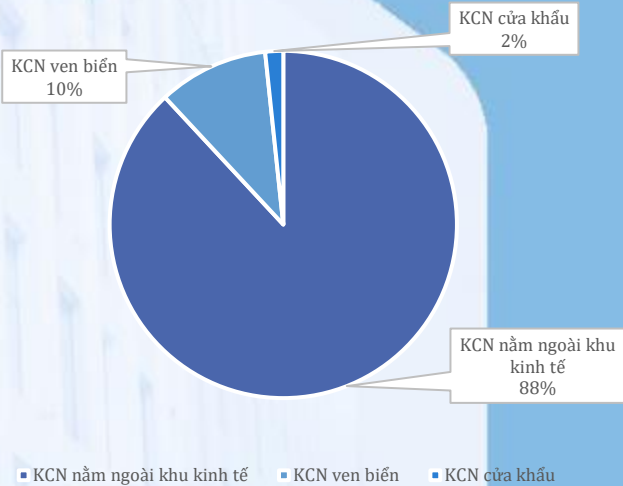
Tổng quan cung - cầu, tỷ lệ lấp đầy & giá thuê

- Theo dữ liệu từ Hội Môi giới Bất động sản Việt Nam, mạng lưới KCN toàn quốc hiện ghi nhận 478 dự án đã thành lập; tổng diện tích quỹ đất tự nhiên lên tới 145.97 nghìn ha, tương đương khả năng cung ứng khoảng 101.6 nghìn ha đất công nghiệp thương phẩm ra thị trường.
- Cả nước hiện có 324 KCN đã chính thức vận hành, đóng góp trực tiếp 68.0 nghìn ha đất công nghiệp, với tỷ lệ lấp đầy tại các KCN đã đi vào hoạt động chạm mức **78.8%**. Song song đó, 153 KCN đang trong quá trình xây dựng cũng dự kiến bổ sung thêm 32.6 nghìn ha trong chu kỳ tới.
- Tại miền Bắc, diện tích hấp thụ đất công nghiệp riêng trong Quý 2 đã đạt hơn 217 ha, thiết lập mức đỉnh mới kể từ Q1/2024. Lực cầu bùng nổ này đã đẩy giá thuê đất trung bình tại thị trường cấp 1 lên mức **143 USD/m2, tăng 2.9%** so với cùng kỳ năm trước. Thị trường tiếp tục sôi động khi được bổ sung bởi nhiều dự án mới của các chủ đầu tư lớn, với những khách thuê lớn đến từ lĩnh vực bán dẫn và AI.
- Ở đầu cầu phía Nam, thị trường duy trì sự phục hồi mạnh mẽ với diện tích hấp thụ đất công nghiệp đạt 124 ha trong 6 tháng đầu năm, tăng vọt 125% so với cùng kỳ và định vị chủ yếu tại các thủ phủ như Bình Dương, Đồng Nai. Nhờ đó, giá thuê đất công nghiệp tại miền Nam tiếp tục duy trì vị thế dẫn dắt cả nước, đạt **185 USD/m2 (tăng 3.7%)**. Cơ cấu khách thuê chủ yếu thuộc lĩnh vực điện-điện tử và logistics.

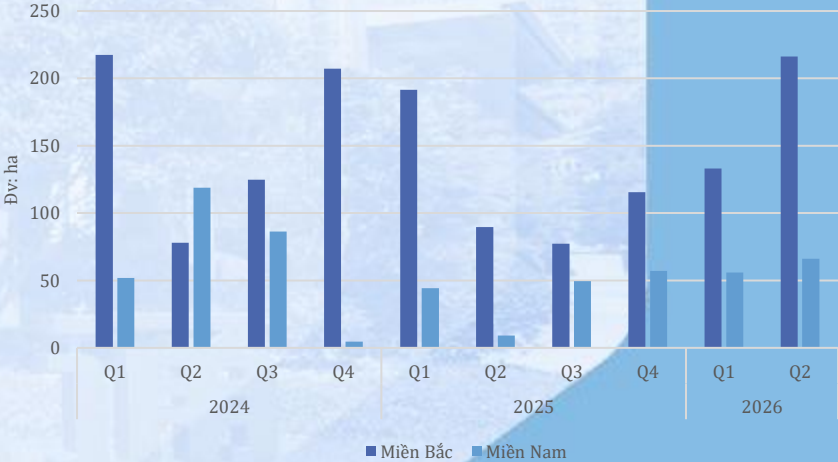
Sources: VARS, CBRE, JLL, GTHTSVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

Mạng lưới KCN đã thành lập 6T2026



Miền Bắc ghi nhận tỷ lệ hấp thụ ấn tượng, Miền Nam đang trên đà phục hồi

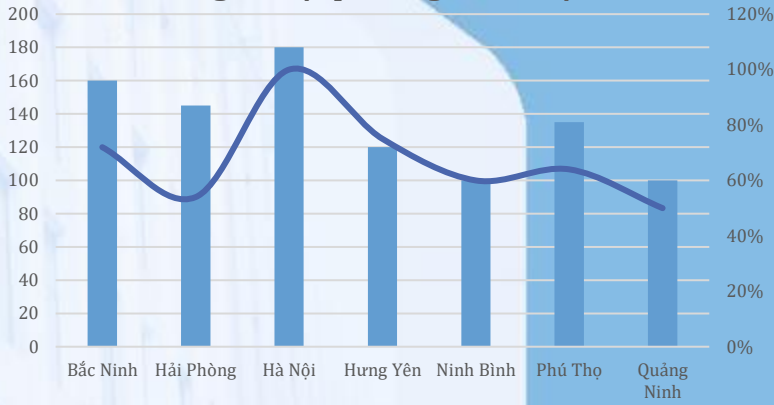




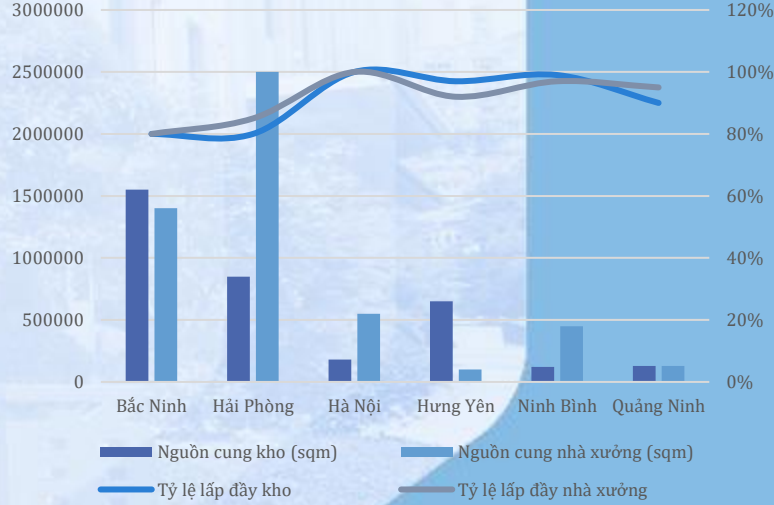
Dư địa tăng trưởng từ quỹ đất vùng ven, đón đầu xu hướng bán dẫn và AI tăng tốc

- Trong bối cảnh Hà Nội cạn kiệt quỹ đất với tỷ lệ lấp đầy chậm 100%, dòng vốn mở rộng sản xuất đang đạt mạnh về các cực vệ tinh. **Bắc Ninh và Hải Phòng** vươn lên thành "thủ phủ lõi", chiếm lĩnh lần lượt 21% và 26% tổng quỹ đất công nghiệp toàn miền.
- Nhờ hạ tầng kết nối đồng bộ, vùng ven Hà Nội đang thu hút nguồn vốn tỷ USD dẫn dắt bởi nhu cầu mở rộng sản xuất bán dẫn giá trị cao trước làn sóng AI toàn cầu. Tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao: Bắc Ninh, Hưng Yên (>70%); Hải Phòng, Phú Thọ (>60%).
- Mô hình xây sẵn** đang là thời nam châm thu hút FDI thế hệ mới; với nguồn cung lũy kế RBF đạt mức 5.8 triệu m2, trong khi RBW chậm mốc 3.6 triệu m2. Tỷ lệ lấp đầy duy trì cao (RBF đạt 86%, RBW đạt 85.7%). Đáng chú ý, các cực logistics như Hưng Yên và Hải Phòng ghi nhận tỷ lệ lấp đầy nhà kho (RBW) lên tới 92.4% và 86.4%. Nhờ lực cầu hấp thụ bền vững, mặt bằng giá chào thuê tiếp tục neo vững ở mức cao, ghi nhận 5.0 USD/m2/tháng đối với RBF và 4.9 USD/m2/tháng đối với RBW.

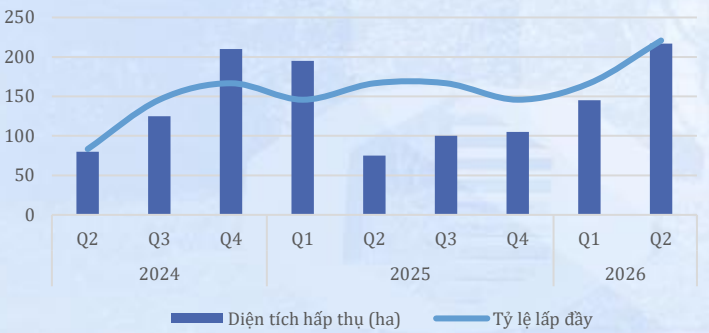
Dư địa phát triển mảng đất KCN dần lan tỏa sang các địa phương chiến lược



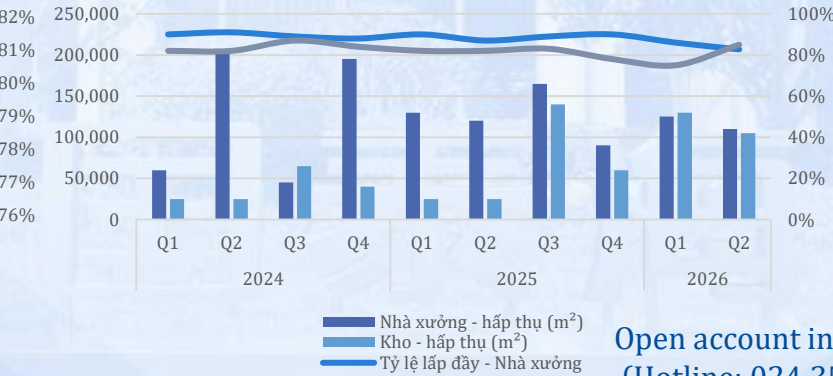
Bắc Ninh và Hải Phòng dẫn dắt nguồn cung phân khúc xây sẵn



Tỷ lệ hấp thụ đất KCN ở miền Bắc phục hồi ấn tượng



Thị trường nhà kho và nhà xưởng xây sẵn ghi nhận nguồn cung và tỷ lệ lấp đầy tích cực



Sources: CBRE, Cushman & Wakefield, GTHTSVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

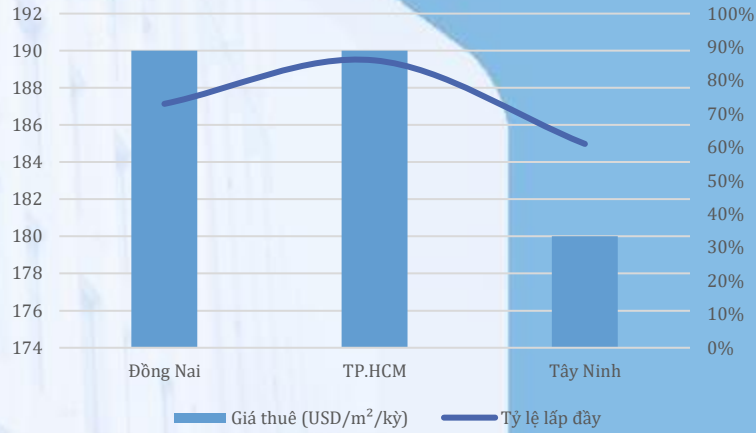




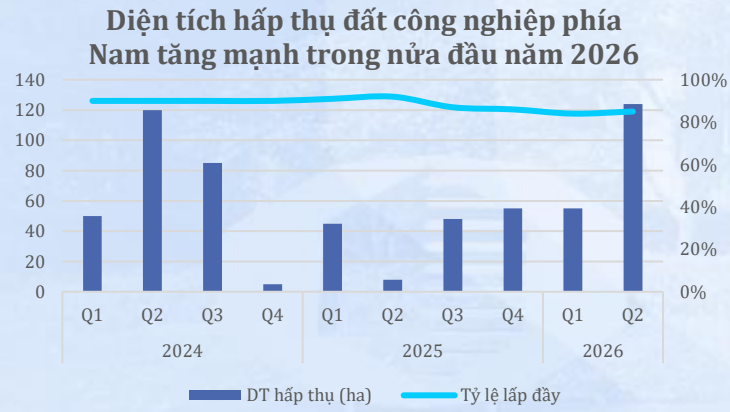
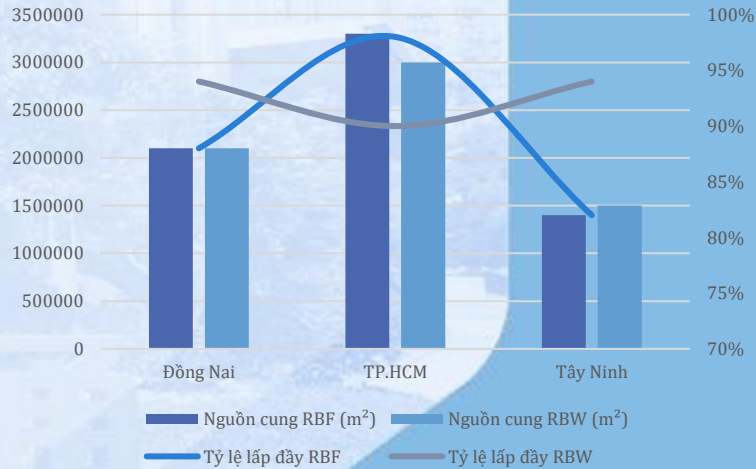
Tp. HCM tiếp tục là đầu tàu dẫn dắt; Tây Ninh và Đồng Nai định hình lại bản đồ nguồn cung mới

- Dòng vốn FDI đang xác nhận xu hướng "chất lượng hóa", dịch chuyển khỏi vùng lõi TP.HCM để tập trung vào nhóm ngành công nghệ cao và điện - điện tử. Tính hết nửa đầu 2026, Đồng Nai và Bình Dương chiếm tới 83% tổng diện tích hấp thụ toàn miền (124 ha). Đáng chú ý nhất là sự vươn lên của Tây Ninh với danh mục 49 KCN (16,000 ha) vừa được phê duyệt, trở thành bến đỗ tiềm năng nhờ mức giá chào thuê cạnh tranh (179.6 USD/m²) so với mức 187.5 USD/m² của TP.HCM.
- Phân khúc xây sẵn vận hành hiệu quả với 0.47 triệu m² cung mới và mức hấp thụ đạt 0.37 triệu m². Thị trường nhà xưởng (RBF) đón nhận thêm 56,000 m² nguồn cung mới dồn toàn bộ vào Tây Ninh, giúp tỉnh này ghi nhận mức lấp đầy tăng vọt 10 điểm phần trăm lên 93.7%. Trong khi đó, phân khúc nhà kho (RBW) chứng kiến lực cầu từ các đơn vị logistics và TMĐT bùng nổ, đẩy tỷ lệ lấp đầy toàn miền tăng phi mã 12.7 điểm phần trăm so với cùng kỳ, chạm mốc 91.6%. Riêng khu vực TP.HCM mở rộng gần như "cháy hàng" với tỷ lệ lấp đầy RBW kỷ lục 98.7%. Bất chấp nhu cầu bứt phá mạnh mẽ, mặt bằng giá thuê RBF và RBW vẫn được duy trì ổn định, lần lượt đạt 4.9 USD và 4.6 USD/m²/tháng.

Đồng Nai, Tây Ninh là động lực tăng trưởng mới trong mảng đất KCN



TP.HCM ghi nhận tỷ lệ lấp đầy phân khúc xây sẵn gần như tuyệt đối dù nguồn cung dự báo tăng mạnh



Sources: CBRE, Cushman & Wakefield, GTHTSVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



PHẦN III: TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN CÔNG NGHIỆP GIAI ĐOẠN 2026 - 2030



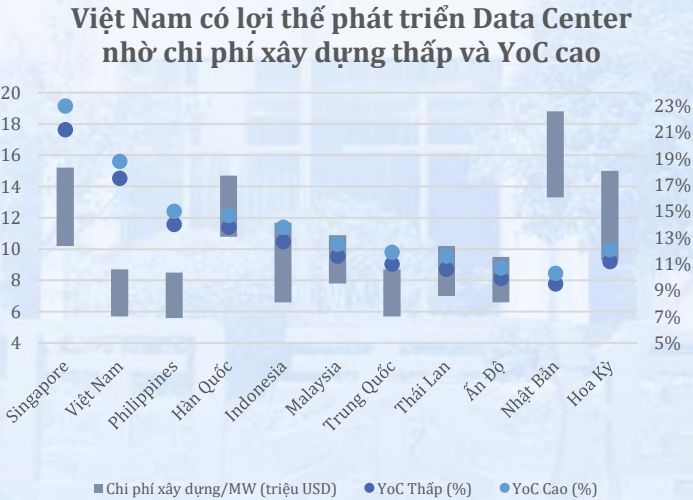
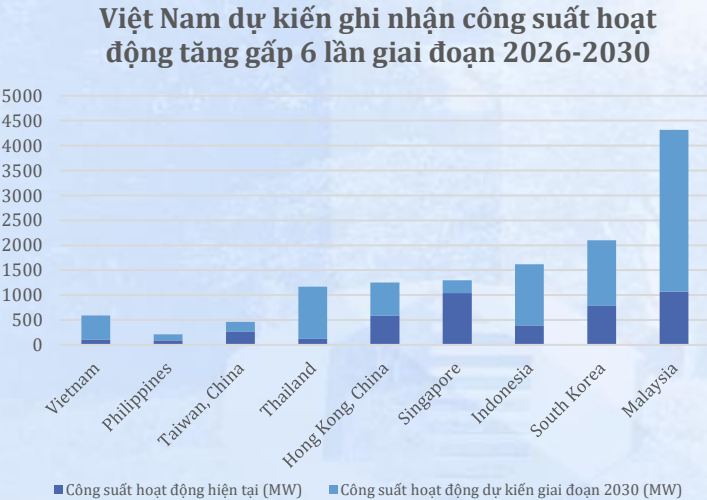


LÀN SÓNG FDI CHẤT LƯỢNG CAO ĐẾN TỪ HẠ TẦNG SỐ VÀ AI DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN



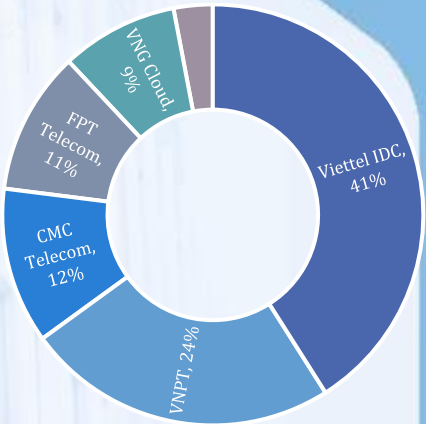
CHỨNG KHOÁN GUOTAI HAITONG (VIỆT NAM)
GUOTAI HAITONG SECURITIES (VIETNAM)

- Thị trường bất động sản công nghiệp Việt Nam đang đón nhận một động lực tăng trưởng mới đẩy bật phá từ làn sóng đầu tư khổng lồ vào các Trung tâm Dữ liệu. Lực đẩy từ quá trình chuyển đổi số và trí tuệ nhân tạo (AI) đã thu hút hàng tỷ USD vào các siêu dự án hạ tầng số, trực tiếp làm tăng mạnh nhu cầu về quỹ đất tại các khu công nghiệp và khu công nghệ cao. Theo JLL, các khu đất đáp ứng tiêu chuẩn khắt khe về trạm biến áp và hạ tầng cáp quang cho Data Center hiện ghi nhận mức giá chênh lệch cao hơn 30-50% so với đất công nghiệp thông thường.
- Nhờ làn sóng chuyển đổi số, mức độ phổ cập internet cao và trợ lực từ Chính phủ, thị trường trung tâm dữ liệu Việt Nam đang tăng trưởng bất tốc. Theo báo cáo của Cushman & Wakefield, dù là thị trường mới nổi, Việt Nam sở hữu lợi thế cạnh tranh vượt trội với chi phí xây dựng thuộc nhóm thấp nhất Châu Á - Thái Bình Dương, trung bình chỉ khoảng 7.0 USD/watt và tỷ suất sinh lời trên chi phí (YoC) nằm ở mức cao nhất trong khu vực, khoảng 18%. TP.HCM dự kiến công suất tăng 811%, khu vực Bình Dương cũ dự kiến tăng tới 1,071%, Hà Nội tăng công suất hoạt động lên 47MW trong giai đoạn 2026-2030; đây là các khu vực đáng chú ý nhất cho câu chuyện đầu tư BĐS KCN gắn với TTDL theo CBRE.



Sources: CBRE, Cushman & Wakefield, JLL, GTHTSVN Research

Thị trường trung tâm dữ liệu Việt Nam được thống trị bởi 5 doanh nghiệp lớn



Các dự án trung tâm dữ liệu đang được đề xuất triển khai

Dự án	Chủ đầu tư / Đối tác	Địa điểm	Vốn đầu tư
AI Campus SGI-HCM	KBC + Accelerated Infrastructure Capital	KCN Tân Phú Trung, TP.HCM	2.1 tỷ USD
Siêu TTDL AI (G42 liên danh)	G42 + FPT + VinaCapital + Việt Thái Group	Khu Công nghệ cao TP.HCM	2 tỷ USD
StarMason	Sembcorp Development + BB Holdings	Khu Công nghệ cao TP.HCM	480 triệu USD
CMC Data Center	CMC	Khu Công nghệ cao TP.HCM	250 triệu USD
G-Campus	G-Group + OTECH	Khu Công nghệ cao Hòa Lạc, Hà Nội	290 triệu USD
STT VNG Ho Chi Minh City 2	ST Telemedia Global Data Centres + VNG	KCX Tân Thuận, TP.HCM	420 triệu USD

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





- Tiêu chuẩn ESG đang chuyển từ một yếu tố cộng thêm sang điều kiện bắt buộc trong quyết định đầu tư của dòng vốn FDI toàn cầu vào Việt Nam. Theo khảo sát của Cushman & Wakefield, tính bền vững hiện nằm trong top 3 tiêu chí hàng đầu khi doanh nghiệp lựa chọn bất động sản công nghiệp, với hơn **70% khách thuê** sẵn sàng trả mức giá cao hơn **7-10%** để tiếp cận công trình đạt chuẩn xanh. Thống kê cũng cho thấy khoảng **80% doanh nghiệp FDI** ưu tiên các địa điểm có sẵn hạ tầng năng lượng xanh, phản ánh sự dịch chuyển rõ rệt trong khẩu vị đầu tư khi các tiêu chuẩn môi trường toàn cầu ngày càng siết chặt.
- Đối với BĐS công nghiệp, xu hướng này có thể tạo ra sự phân hóa rõ hơn giữa các KCN có và chưa đáp ứng tiêu chuẩn xanh. Áp lực từ CBAM, RE100 và yêu cầu giảm phát thải trong chuỗi cung ứng đang thúc đẩy các nhà sản xuất, đặc biệt là nhóm MNC, tìm kiếm nguồn điện tái tạo, hạ tầng xử lý nước thải, tiêu chuẩn công trình xanh và khả năng kiểm soát phát thải. Cushman & Wakefield ghi nhận 75% công trình đạt LEED tại Việt Nam thuộc nhóm công nghiệp và văn phòng, chiếm 80% tổng diện tích sàn được chứng nhận, cho thấy nhu cầu ESG đã bắt đầu phản ánh trực tiếp vào phân khúc công nghiệp.
- Giai đoạn 2026-2028, ESG nhiều khả năng sẽ trở thành yếu tố hỗ trợ khả năng hấp thụ và chất lượng nguồn cầu hơn là một động lực tăng giá thuê độc lập. Trong bối cảnh quỹ đất giá rẻ và ưu đãi thuế không còn là lợi thế cạnh tranh bền vững, những KCN sở hữu hạ tầng năng lượng sạch, chứng chỉ công trình xanh và năng lực đáp ứng tiêu chuẩn ESG ngay từ khâu quy hoạch sẽ là nhóm hưởng lợi rõ rệt nhất khi dòng vốn FDI chất lượng cao tiếp tục dịch chuyển vào Việt Nam.

Các chủ đầu tư đang ngày càng chú trọng vào việc phát triển dự án đáp ứng các tiêu chí ESG

Chủ đầu tư	Dự án	Quy mô
BCM	Cây Trường	700 ha
	Bàu Bàng MR GD2	380 ha
VGC	Thuận Thành Eco-Smart	250 ha
	Yên Phong 2C	~221 ha
IDC	Tân Phước 1	470 ha
	IDICO Vinh Quang	226 ha
LHG	Long Hau LEED Park	56,000 m2
SNZ	Amata Biên Hòa	513 ha

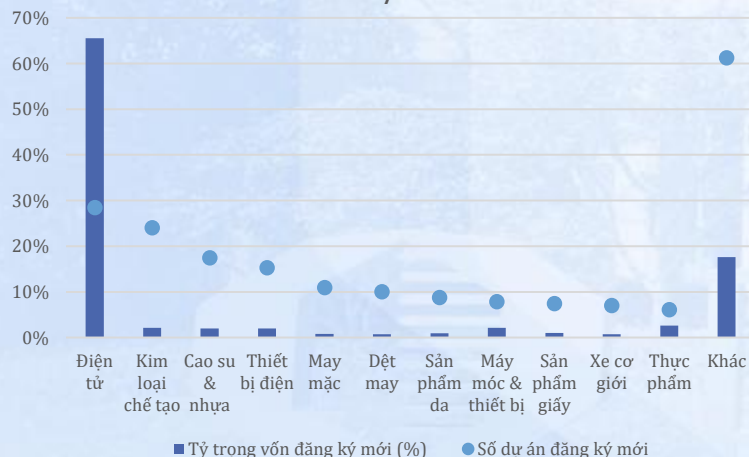
Sources: CBRE, Cushman & Wakefield, Savills, GTHTSVN Research tổng hợp



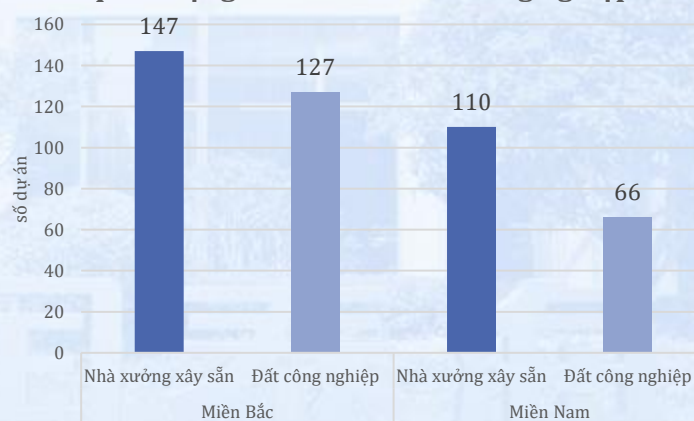
PHÂN KHÚC XÂY SẴN ĐANG DẦN TRỞ THÀNH ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG MỚI CỦA BĐS CÔNG NGHIỆP

- Trong 1H2026, nhà máy xây sẵn chiếm 54% số dự án FDI sản xuất mới tại miền Bắc nhưng thu hút tới 73% tổng vốn, tương đương khoảng 6.3 tỷ USD. Trên toàn quốc, các dự án nhà máy chiếm 56.8% số dự án và 66.2% tổng vốn FDI sản xuất mới, tương đương khoảng 7.1 tỷ USD. Thêm vào đó, nghiên cứu của Savills Việt Nam cho thấy **62%** dự án sản xuất mới trong năm lựa chọn RBF - mức cao nhất tính từ 2018 đến nay. Tại phía Nam, con số này khoảng 70%, còn miền Bắc ở mức 56%. Tỷ lệ lấp đầy các dự án RBF hiện đã vượt **80%**, phản ánh hiệu suất khai thác rất tốt, đặc biệt với nhóm nhà đầu tư FDI.
- Theo Savills, **việc tái cấu trúc chuỗi cung ứng toàn cầu đang khiến time-to-market trở thành yếu tố ngày càng quan trọng, khi nhà đầu tư có thể rút ngắn thời gian từ triển khai dự án đến vận hành sản xuất bằng việc lựa chọn nhà xưởng xây sẵn**. Giá trị cốt lõi của mô hình RBF nằm ở tốc độ: một doanh nghiệp mua đất tự xây nhà máy cần tối thiểu 36 tháng để đưa sản phẩm ra thị trường (thu hồi đất, thi công, cấp phép), trong khi thuê RBF rút ngắn thời gian này xuống còn 6-7 tháng. Đây chính là lý do khiến RBF trở thành lựa chọn ưu tiên của các doanh nghiệp công nghệ cao yêu cầu tốc độ triển khai nhanh và khả năng mở rộng. Tại miền Nam, xu hướng này còn đi xa hơn với mô hình nhà xưởng cao tầng và Built-to-Suit (BTS) khi quỹ đất ngày càng khan hiếm.
- Cushman & Wakefield dự báo trong giai đoạn 2026-2028, miền Nam sẽ đón thêm khoảng **1.1 triệu m²** diện tích RBF và hơn **680,000 m²** RBW; miền Bắc dự kiến bổ sung khoảng **900,000 m²** RBF trong 3 năm tới, song song với hơn **630,000 m²** RBW trong giai đoạn 2026-2028. Do đó, tăng trưởng ngành sẽ thiên về mở rộng diện tích cho thuê và nguồn thu định kỳ, trong khi giá thuê có khả năng tăng vừa phải do cạnh tranh nguồn cung. C&W kỳ vọng nhu cầu từ điện tử, sản xuất công nghệ cao, thương mại điện tử và logistics sẽ tiếp tục hỗ trợ hấp thụ trong giai đoạn bổ sung nguồn cung sắp tới.

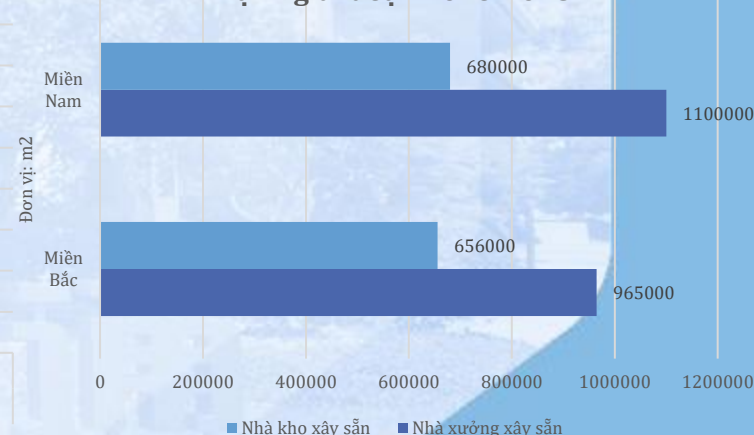
Điện tử và công nghệ cao dẫn dắt FDI sản xuất 6T/2026



RBF đang dần trở thành một cấu phần quan trọng của nhu cầu BĐS công nghiệp



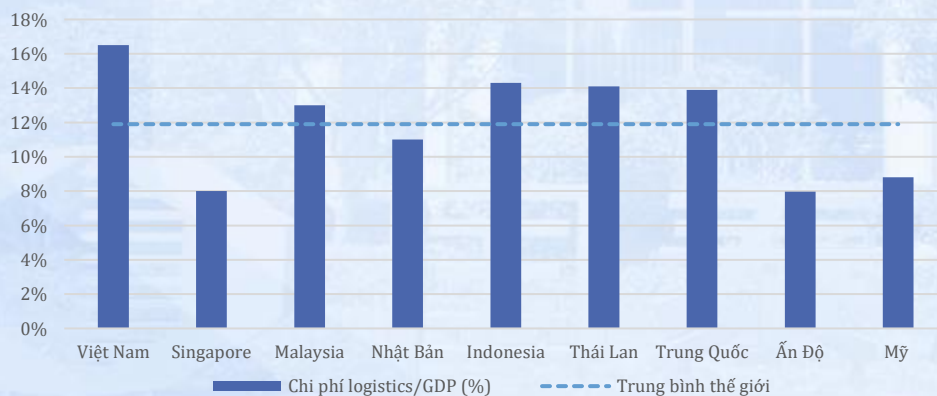
Nguồn cung phân khúc xây sẵn sẽ tăng mạnh giai đoạn 2026-2028



NĂNG LỰC LOGISTICS CỦA VIỆT NAM: KẾT NỐI HÀNG HẢI LÀ ĐIỂM MẠNH, CHI PHÍ VÀ CÔNG TÁC HẬU PHƯƠNG VẪN LÀ ĐIỂM NGHÈN

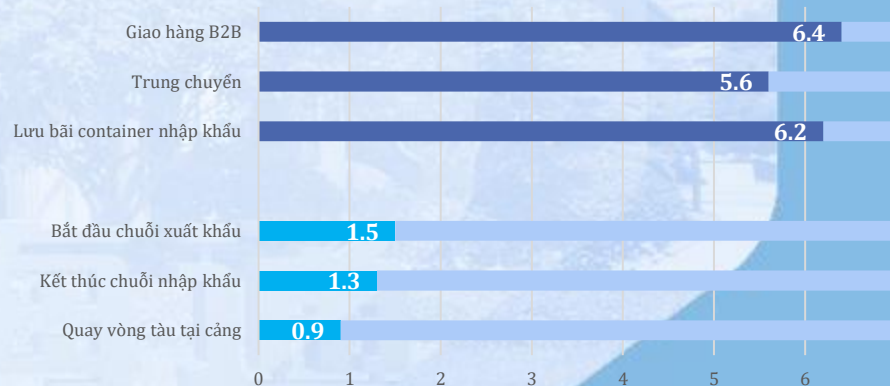
- Chỉ số kết nối vận tải biển (LSCI) tăng 11.5% từ Q1/2025 đến Q2/2026, đạt 489.84 điểm, đứng thứ ba khu vực sau Singapore và Malaysia. Ngoài ra, bộ chỉ số Hiệu quả Logistics 2.0 của World Bank cho thấy thời gian quay vòng tàu tại cảng của Việt Nam chỉ 0.9 ngày, thời gian kết thúc chuỗi cung ứng nhập khẩu 1.3 ngày, đều dẫn đầu Đông Nam Á. Tuy nhiên, thời gian lưu bãi container nhập khẩu vẫn ở mức 6.2 ngày, trung chuyển 5.6 ngày; sự đối lập trên thể hiện khoảng cách giữa cửa ngõ và hậu phương chính là điểm nghẽn cốt lõi của ngành.
- Thêm vào đó, chi phí logistics hiện tương đương 16-17% GDP theo Bộ Công Thương, cao hơn đáng kể so với Singapore (8%) và Malaysia (11%), phản ánh gánh nặng chi phí đáng kể đối với hoạt động lưu thông hàng hóa và năng lực cạnh tranh của nền kinh tế. Một phần áp lực đến từ sự phụ thuộc lớn vào vận tải đường bộ và kết nối chưa đồng bộ giữa cảng, mạng lưới vận tải và các trung tâm kho vận. **Điều này cho thấy nâng cấp kết nối cảng với mạng lưới kho bãi, vận tải và phân phối vẫn là một phần quan trọng trong cải thiện năng lực logistics.**
- Nghị quyết 20-NQ/TW (28/7/2026) đặt mục tiêu đưa chi phí logistics xuống dưới 12% GDP vào năm 2030, hình thành 5-6 trung tâm logistics hiện đại. Trong khi đó Quyết định số 2229/QĐ-TTg ngày 09/10/2025 của Thủ tướng Chính phủ đặt mục tiêu đến năm 2035 đưa Việt Nam vào nhóm 40 quốc gia, vùng lãnh thổ đứng đầu về LPI. Mục tiêu này không chỉ đặt ra bài toán giảm giá cước vận chuyển, mà đòi hỏi phải tái cấu trúc mạng lưới logistics, tăng kết nối đa phương thức, số hóa chuỗi cung ứng và khai thác hiệu quả lợi thế cảng biển, đưa biển thành trục tăng trưởng mạnh cho kinh tế Việt Nam trong tương lai.

Chi phí logistics tại Việt Nam vẫn cao hơn mặt bằng các nền kinh tế khác



Sources: Bộ Công thương, World Bank, Vietstock, GTHTSVN Research tổng hợp

Thời gian xử lý logistics tại Việt Nam (đv: Ngày)

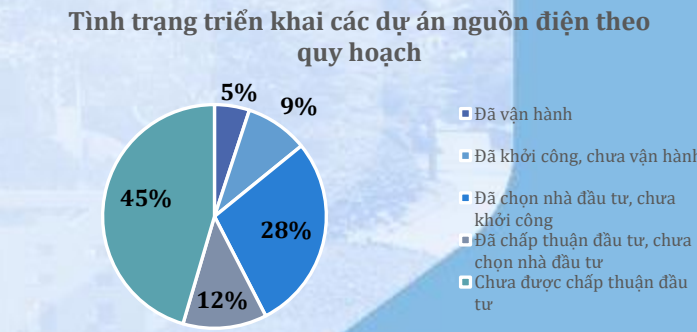
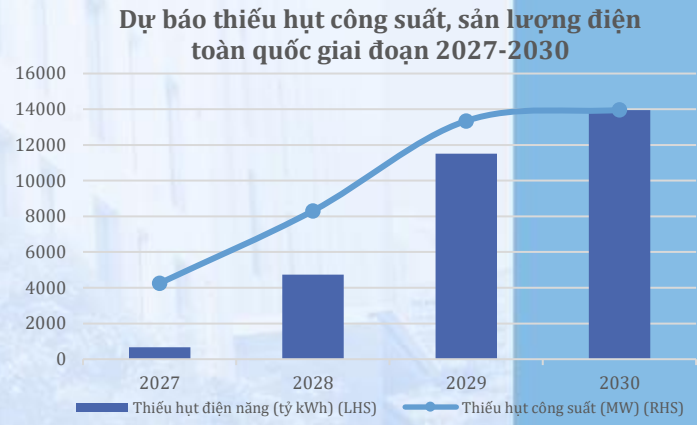
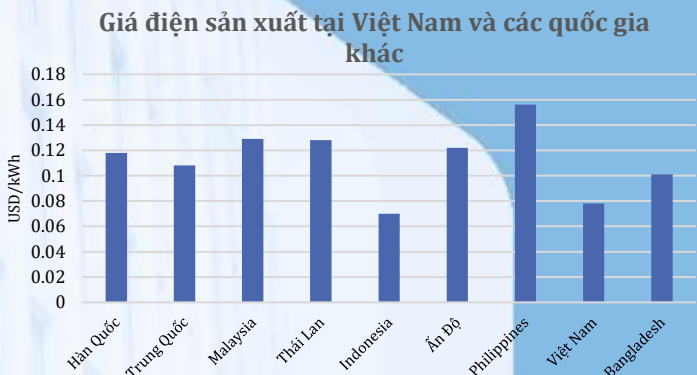


Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Giá điện cạnh tranh là lợi thế chi phí, nhưng khả năng cấp điện ổn định và đúng địa điểm mới quyết định mức độ sẵn sàng của hạ tầng cho các ngành công nghệ cao

- Quy hoạch điện VIII điều chỉnh dự báo công suất cực đại toàn hệ thống đạt khoảng 89,655-99,934 MW vào năm 2030. Theo Bộ Công Thương, nhu cầu điện dự kiến tăng 10.5-12.9%/năm trong giai đoạn 2026-2030. Công suất cực đại toàn hệ thống đã lập kỷ lục 58,500 MW vào cuối tháng 6/2026; trong khi đó, nhu cầu điện đang tăng nhanh: sản lượng điện thương phẩm 6 tháng đầu năm 2026 tăng 10.2% so với cùng kỳ trên toàn quốc và tăng 13.1% tại miền Bắc.
- Bộ Công Thương cho biết đang rà soát và cập nhật Quy hoạch điện VIII điều chỉnh nhằm phản ánh những thay đổi nhanh chóng trong cơ cấu nhu cầu điện, đồng thời đánh giá lại liệu công suất nguồn và lưới điện theo kế hoạch có đủ đáp ứng nhu cầu đến năm 2030 và xa hơn hay không. Việc này diễn ra trong bối cảnh Việt Nam đang đối mặt với nguy cơ thiếu điện ngày càng lớn trong những năm còn lại của thập kỷ, khi nhu cầu điện từ các trung tâm dữ liệu, trí tuệ nhân tạo, sản xuất bán dẫn tăng mạnh, trong khi một số dự án nguồn điện và lưới điện theo quy hoạch đang chậm tiến độ.
- Đối với thị trường BĐS công nghiệp, rủi ro trọng yếu không chỉ nằm ở khả năng thiếu hụt điện trên phạm vi toàn quốc, mà còn ở sự lệch pha giữa tiến độ phát triển hạ tầng điện và tốc độ gia tăng phụ tải tại các trung tâm công nghiệp. Khả năng tiếp cận nguồn điện ổn định, hạ tầng đấu nối đồng bộ kết hợp hạ tầng năng lượng tái tạo tại chỗ, cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) và năng lực đáp ứng nhu cầu điện của khách thuê sẽ ngày càng quan trọng trong việc thu hút các dự án FDI công nghệ cao.





Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung: Hạ nhiệt trong ngắn hạn, bất định chiến lược vẫn hiện hữu

- Theo Reuters, sau cuộc gặp giữa Tổng thống Donald Trump và Chủ tịch Tập Cận Bình tại Washington, hai bên thống nhất danh sách hàng hóa không nhạy cảm, mỗi bên trị giá khoảng 30 tỷ USD, được hưởng mức thuế giảm. Đồng thời, thỏa thuận đình chiến thương mại được gia hạn thêm hai tháng, đến ngày 10/01/2027. Tuy nhiên, danh sách giảm thuế không bao gồm các mặt hàng chiến lược như bán dẫn và xe điện. Giới phân tích nhận định việc gia hạn đình chiến chỉ tạo thêm thời gian đàm phán, chưa bảo đảm một cơ chế thương mại ổn định dài hạn.
- Reuters nhận định kết quả hội nghị thượng đỉnh còn hạn chế, với các cam kết chủ yếu nhằm duy trì đối thoại và tránh leo thang trong thời gian trước mắt. Những bất đồng liên quan đến chính sách công nghiệp, tiếp cận thị trường và các hạn chế xuất khẩu nguyên liệu quan trọng vẫn còn hiện hữu. Hai bên dự kiến tiếp tục đàm phán trong những tháng cuối năm.
- Đồng thời, cạnh tranh đang mở rộng sang an ninh chuỗi cung ứng và kiểm soát nguồn lực chiến lược, thể hiện qua việc Mỹ và Nhật Bản thúc đẩy đa dạng hóa nguồn cung yttrium và khoáng sản quan trọng từ Trung Quốc. Trong bối cảnh đó, chính sách thương mại nhiều khả năng sẽ tiếp tục chuyển sang kiểm soát có mục tiêu theo ngành, hành vi và nguồn gốc hàng hóa, thay vì chỉ dựa vào thuế quan diện rộng. Việc USTR duy trì đồng thời các cuộc điều tra Section 301 về năng lực sản xuất dư thừa, lao động cưỡng bức và sở hữu trí tuệ cho thấy xu hướng này đang được thể chế hóa.

Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ dịch chuyển sản xuất, nhưng rủi ro về thương mại gia tăng

- Trong 8T26, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 770.1 tỷ USD (+28.7% YoY), trong đó xuất khẩu đạt 374.8 tỷ USD (+22.4%) và nhập khẩu đạt 395.3 tỷ USD (+35.3%). Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất với 122 tỷ USD, trong khi Trung Quốc là nguồn nhập khẩu lớn nhất với 161.9 tỷ USD.
- Tuy nhiên, nghiên cứu của LSE Business Review dựa trên hơn 52 triệu giao dịch thương mại, cho thấy nhóm doanh nghiệp Việt Nam có mức độ tiếp xúc cao với hàng hóa chịu thuế Section 301 đã tăng xuất khẩu sang Mỹ nhiều hơn 126% so với nhóm ít chịu thuế, nhưng đồng thời cũng tăng nhập khẩu linh kiện từ Trung Quốc nhiều hơn 85%. Kết quả cốt lõi cho thấy **Việt Nam thực sự hưởng lợi từ chiến tranh thương mại, nhưng mức độ chi phối của Trung Quốc đối với mạng lưới sản xuất gần như không suy giảm.**
- Mỹ đưa Việt Nam vào diện giám sát chặt hơn về nguồn gốc xuất xứ và chuyển tải hàng Trung Quốc, thể hiện qua 3 nhánh điều tra Mục 301 song song: sở hữu trí tuệ, trong đó Việt Nam là "Priority Foreign Country" duy nhất; dư thừa năng lực sản xuất; và lao động cưỡng bức. Nhánh lao động cưỡng bức đã có kết luận cuối: từ 24/7, hàng hóa Việt Nam thuộc phạm vi áp dụng chịu thuế Mục 301 12.5%, với một số ngoại lệ theo danh mục sản phẩm.
- Sau khi USTR áp dụng biện pháp Section 301 liên quan đến lao động cưỡng bức từ tháng 7/2026, Việt Nam đã ban hành Nghị định 292/2026/NĐ-CP và cam kết tiếp tục đối thoại với Mỹ về việc hoàn thiện và thực thi khuôn khổ pháp luật liên quan. Một điểm tích cực là lãnh đạo Việt Nam ngày 22/09 cho biết đàm phán thương mại với Mỹ đã đạt tiến triển đáng kể và có thể sớm đi đến thỏa thuận; đồng thời tiếp tục đề nghị Mỹ xử lý các vấn đề còn tồn đọng, bao gồm các cuộc điều tra Section 301.



PHẦN IV: CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NỬA ĐẦU NĂM 2026



CẬP NHẬT KQKD QUÝ 2 VÀ NỬA ĐẦU NĂM 2026

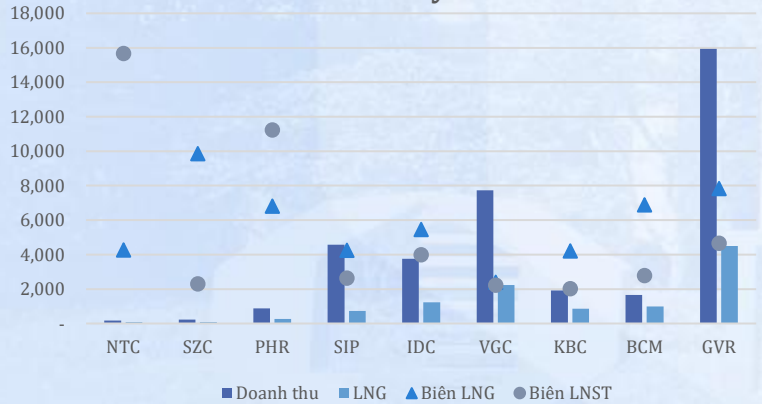
KQKD Q2/2026: SỰ PHÂN HÓA SÂU SẮC DƯỚI LĂNG KÍNH CHẤT LƯỢNG LỢI NHUẬN

Kết thúc Q2/2026, doanh thu của các doanh nghiệp BĐS công nghiệp niêm yết đạt 30,453 tỷ đồng, gần như đi ngang so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, LNST quý 2 lại chứng kiến sự sụt giảm 9.8% svck, đạt 6,678 tỷ đồng. Tính đến nửa đầu năm 2026, KQKD toàn ngành gần như đi ngang, không có sự tăng trưởng đột biến nào và có 19/32 DN ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận dương; doanh thu thuần đạt 59,405 tỷ đồng và LNST đạt 12,438 tỷ đồng.

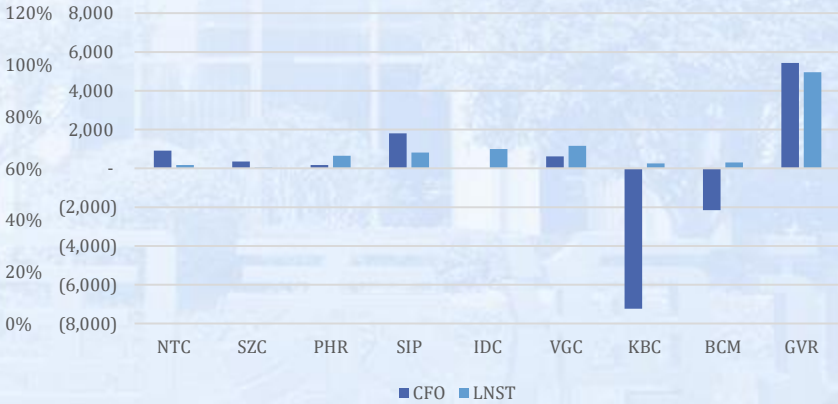
Bức tranh lợi nhuận Q2/2026 của ngành BĐS công nghiệp cho thấy mức độ phân tán rõ rệt, với biên độ tăng trưởng LNST dao động từ +291% (PHR) đến -96% (KBC). Bên cạnh các doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng nhờ mảng cốt lõi tiếp tục ghi nhận diễn biến khởi sắc, KQKD của 1 số công ty khác lại chịu sự chi phối nặng nề bởi các thay đổi về phương pháp hạch toán và các khoản thu nhập không thường xuyên.

- Việc áp dụng **Thông tư 99/2025/TT-BTC**, bắt buộc phân bổ doanh thu theo thời hạn thuê thay vì ghi nhận một lần, đã làm thay đổi đáng kể nền so sánh tăng trưởng của hàng loạt doanh nghiệp như BCM, NTC và SZC.
- Ngay cả trong hoạt động kinh doanh cốt lõi, bức tranh cũng có sự phân hóa rõ rệt: trong khi VGC và IDC bứt phá lợi nhuận nhờ sở hữu quỹ đất sẵn sàng bàn giao, SIP duy trì tăng trưởng ổn định nhờ mảng dịch vụ tiện ích chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu, thì KBC lại ghi nhận mức lợi nhuận thấp kỷ lục do điểm nghẽn đền bù giải phóng mặt bằng.
- Các mức lợi nhuận kỷ lục được báo cáo bởi nhóm gốc cao su GVR và PHR phần lớn được đóng góp bởi các khoản **bồi thường đất đai** đột biến, thay vì dòng tiền kinh doanh thường xuyên.

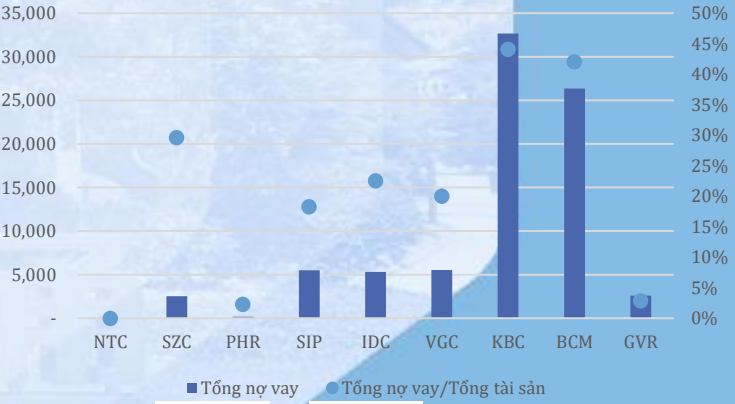
KQKD 1 số doanh nghiệp BĐS công nghiệp niêm yết



So sánh giữa LNST và Dòng tiền HĐKD



Nợ vay và sức khỏe tài chính



Sources: FiinproX, BCTC các doanh nghiệp, GTHTSVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



- Trong nhóm báo lãi đậm, **mức độ phân hóa ở chất lượng dòng tiền** thể hiện rất rõ. **GVR và PHR** ghi nhận lợi nhuận kỷ nhưng động lực chính đến từ khoản **bồi thường đất đai đột biến**, chiếm tới 43.1% và 58.3% LNTT thay vì từ hoạt động kinh doanh cốt lõi. Việc PHR mới chỉ ghi nhận khoản bồi thường VSIP III vào mục phải thu khiến dòng tiền kinh doanh 6 tháng chỉ đạt 177.9 tỷ đồng, tạo ra độ lệch lớn so với lợi nhuận trên sổ sách. Ngược lại, **BCM** gây thất vọng khi LNST công ty mẹ rớt xuống 204 tỷ đồng (-86.1%) do phụ thuộc hoàn toàn vào 525 tỷ đồng lãi liên doanh, trong khi áp lực nợ vay phình to lên 26,334 tỷ đồng và làm phát sinh khoản chi phí lãi vay kỷ lục 539 tỷ đồng.
- **VGC và IDC là điểm sáng trong mảng kinh doanh chính**: VGC đạt doanh thu kỷ lục 4,462.5 tỷ đồng (+38.2%) nhờ cho thuê hạ tầng KCN, đồng thời chuyển 5,450 tỷ đồng chi phí 10 KCN từ dở dang sang tồn kho, xác nhận quỹ đất lớn sẵn sàng thương mại hóa. IDC ghi nhận doanh thu KCN tăng gấp đôi (+118.4%) nhờ đẩy mạnh bàn giao thực tế, kéo biên gộp lên 37.4% và giữ 5,724 tỷ đồng doanh thu chưa thực hiện làm bộ đệm doanh thu.
- **KBC** bộc lộ rõ rủi ro pháp lý và GPMB khi LNST cổ đông mẹ "bốc hơi" 96.2%, còn vốn vện 16 tỷ đồng dù đã chốt hợp đồng hơn 170ha đất nhưng chưa đủ điều kiện bàn giao. Hoạt động lõi lỗ trước thuế 194 tỷ đồng, bị bóp nghẹt bởi 289 tỷ đồng chi phí lãi vay, trong khi tồn kho phình lên 33,357 tỷ đồng (Tràng Cát ~17,800 tỷ đồng) phản ánh tốc độ đền bù đang lệch pha nghiêm trọng so với tốc độ ghi nhận dòng tiền.
- **Dưới tác động của Thông tư 99, NTC và SZC** ghi nhận doanh thu sổ sách sụt giảm mạnh do phải chuyển từ ghi nhận một lần sang phân bổ theo thời gian thuê, dẫn tới doanh thu giảm mạnh (-42.9% và -39% YoY). Tuy nhiên, **bản chất dòng tiền lại rất tích cực** khi doanh thu chưa thực hiện dài hạn của SZC tăng vọt 51.4% so với Q1 lên 827 tỷ đồng. Tương tự NTC cũng ghi nhận số dư này tăng mạnh lên 5,084 tỷ đồng, xác nhận các công ty đang tích lũy một lượng lớn tiền thuê đã thu chờ chuyển hóa thành lợi nhuận.
- **SIP khẳng định vị thế** với LNST tăng 40.7%, đạt 447.2 tỷ đồng nhờ mảng dịch vụ tiện ích và hạ tầng KCN ổn định và lãi từ việc thanh lý các hợp đồng kinh doanh, đồng thời sở hữu danh mục tiền và tiền gửi khổng lồ lên tới 12,362 tỷ đồng và chiếm 41% tổng tài sản.



Các doanh nghiệp mô hình “hybrid” giữa BĐS KCN và cao su đang cho thấy performance ổn định nhất

Note	Mã	Tên công ty	Sàn	Giá hiện tại	Vốn hóa	P/E	P/B	D/E	ROE	ROA	Doanh thu 1H26 (tỷ VNĐ)	Tăng trưởng DT 1H26-yoy	LNST 1H2026 (tỷ VNĐ)	Tăng trưởng LNST yoy
Cao su & BĐS KCN	GVR	Tập đoàn CN Cao su VN	HOSE	32,750	131,000	18.7	2.17	0.04	12.00%	8.00%	15,928	37.70%	4,414	67.70%
Sở hữu nhiều RBF và RBW	BCM	Becamex IDC	HOSE	39,500	40,883	21	1.87	1.17	8.90%	3.20%	1,650	-65.20%	292	-84.10%
Sở hữu nhiều RBF và RBW	IDC	IDICO	HNX	33,600	14,026	6.46	2.07	0.6	32.70%	9.50%	3,756	5.60%	880	37.40%
Sở hữu nhiều RBF và RBW	VGC	Viglacera	HOSE	44,500	19,952	14.02	2.37	0.47	16.20%	5.30%	7,737	27.20%	779	2.60%
Quỹ đất cho thuê lớn	SIP	Đầu tư Sài Gòn VRG	HOSE	49,250	11,924	8.39	2.47	1.02	27.70%	4.90%	4,577	12.40%	734	15.30%
	NTC	KCN Nam Tân Uyên	HOSE	133,300	3,199	9.87	2.21	0	24.40%	5.20%	164	-41.00%	171	1.40%
Cao su & BĐS KCN	PHR	Cao su Phước Hòa	HOSE	33,850	8,256	8.83	1.77	0.03	21.90%	14.50%	875	28.70%	643	244.90%
	KBC	Đô thị Kinh Bắc	HOSE	25,400	23,921	20.86	0.96	1.21	4.60%	1.60%	1,925	-47.90%	231	-80.50%
	SZC	Sonadezi Châu Đức	HOSE	17,150	3,087	19.34	0.96	0.78	5.00%	1.90%	234	-62.90%	36	-83.70%
Trung vị						14.02	2.07	0.6	16.20%	5.20%	5.60%		2.60%	

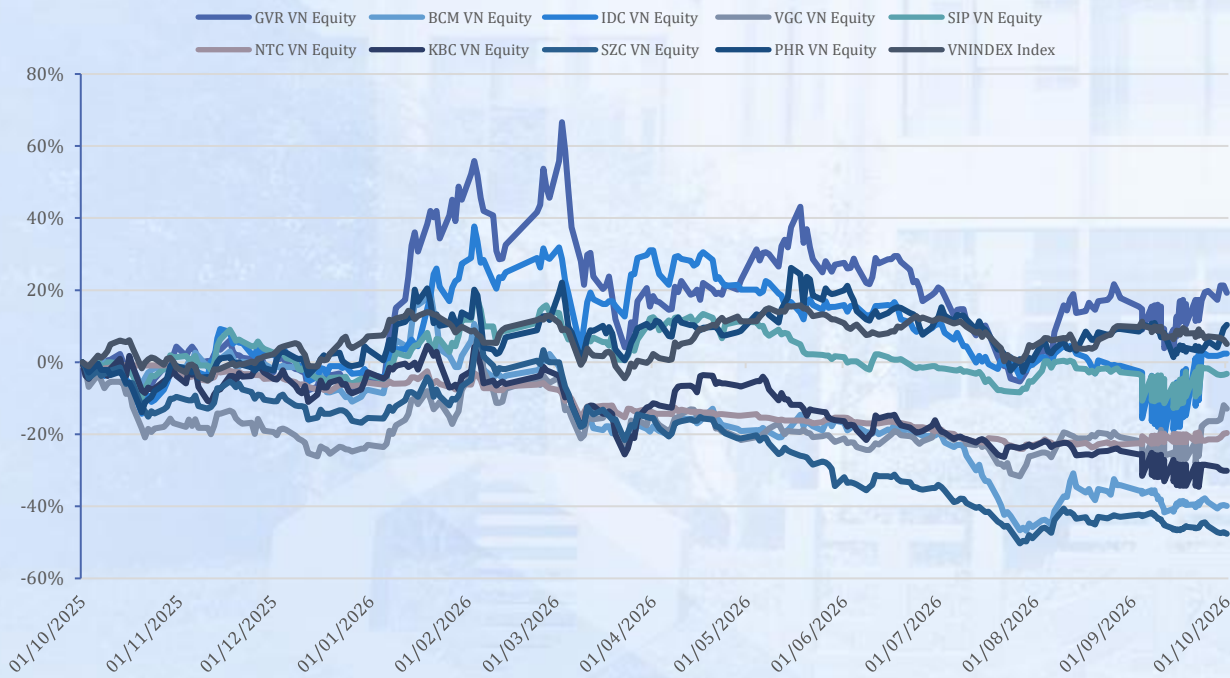


TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ 2H2026: 3 ĐỘNG LỰC TÁI ĐỊNH GIÁ NGÀNH

Chúng tôi cho rằng định giá nhóm BĐS công nghiệp trong 2H2026 sẽ phụ thuộc lớn vào khả năng chuyển hóa quỹ đất thành dòng tiền và mức độ hiện thực hóa các catalyst riêng của từng doanh nghiệp.

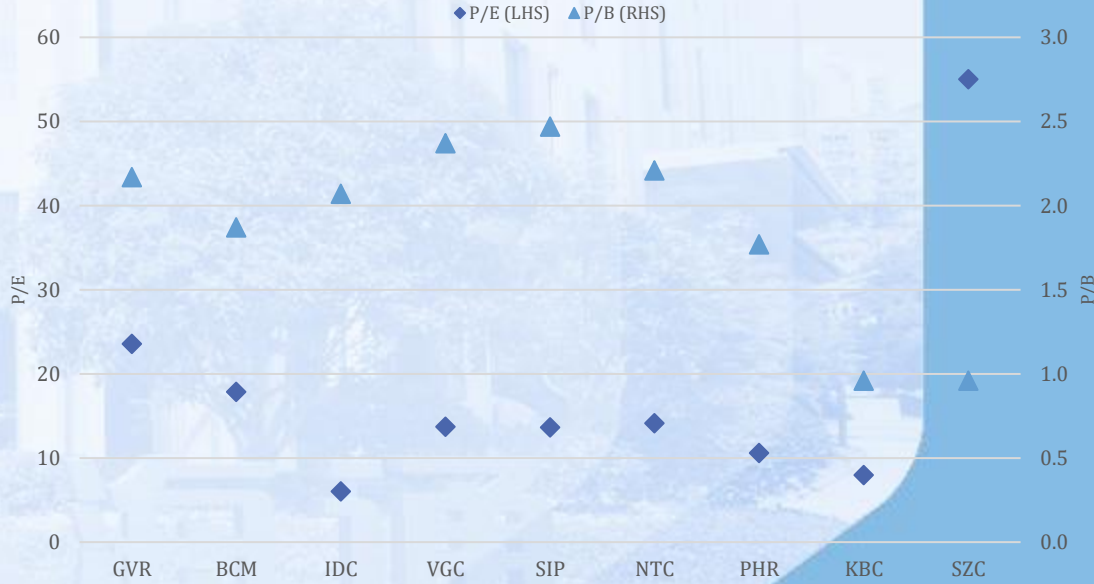
- **Dòng tiền đột biến từ đền bù chuyển đổi đất cao su:** GVR và PHR sở hữu lợi thế tuyệt đối nhờ chuyển hóa quỹ đất giá vốn thấp thành dòng tiền bồi thường. GVR đang quản lý 19 KCN trên hơn 6,300ha, hiện đề xuất thêm 10 KCN mới tại TP.HCM và 2,604ha đất cao su đang chuẩn bị chuyển đổi tại Tây Ninh, Gia Lai. PHR ước tính có khoảng 5,000ha đất cao su có tiềm năng chuyển đổi mục đích trong tương lai.
- **Động lực tái định giá từ thoái vốn Nhà nước:** Nhóm doanh nghiệp có Nhà nước sở hữu cổ phần như BCM, VGC và GVR được kì vọng sẽ là chất xúc tác tăng giá trong ngắn hạn vào nửa cuối năm sau khi các DN hoàn thành xong đề án thoái vốn.
- **Bàn giao quỹ đất thương phẩm:** Các doanh nghiệp đầu ngành hiện đang nắm giữ quỹ đất thương phẩm khổng lồ chờ thương mại hóa, tiêu biểu như VGC, KBC, IDC, SZC và SIP. Dưới trợ lực tháo gỡ từ Luật Đất đai mới và định hướng nới lỏng tín dụng KCN, việc đẩy nhanh giải phóng mặt bằng trong giai đoạn 2H2026-2027 sẽ là điều kiện tiên quyết để kích hoạt điểm uốn phục hồi lợi nhuận và gia tăng dòng tiền tự do.

Diễn biến giá cổ phiếu BĐS công nghiệp và VNIndex - 1Y return



Sources: Bloomberg, FiinProX, GTHTSVN Research

ĐỊNH GIÁ CÁC CỔ PHIẾU BĐS ĐANG NẪM Ở VÙNG THẤP HƠN TRUNG BÌNH LỊCH SỬ



Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	Upside	Luận điểm đầu tư
PHR	Mua	41,200	20.64%	1. Mảng cao su tiếp tục là bệ đỡ tăng trưởng doanh thu nhờ mặt bằng giá bán neo ở nền cao - Giá cao su thế giới đã tăng hơn 30% kể từ đầu năm tới nay, với nguyên nhân chính do biến đổi khí hậu ở các vùng khai thác cao su lớn tại Đông Nam Á khiến sản lượng khai thác suy giảm. Bên cạnh đó, căng thẳng địa chính trị giữa Mỹ và Iran đã đẩy giá dầu thế giới neo ở mức cao, gián tiếp đẩy giá mủ cao su tăng cao. - Chúng tôi dự phóng giá cao su sẽ vẫn neo ở mức cao, đạt bình quân 60 triệu đồng/tấn vào cuối 2026 trong bối cảnh xung đột vẫn tiếp diễn, sau đó đi ngang trong 2027-2028 khi động lực từ phía cung dần cân bằng lại. 2. Ghi nhận thu nhập bất thường từ các khoản đền bù đất cao su - Trong giai đoạn 2026-2027, PHR dự kiến sẽ ghi nhận nguồn thu tài chính đáng kể đến từ dòng tiền đền bù đất cao su để triển khai các dự án. Chúng tôi dự báo PHR sẽ nhận được khoảng 3,700 tỷ tiền đền bù cho các dự án KCN VSIP III, KCN Bắc Tân Uyên 1 và dự án đường cao tốc Tp. Hồ Chí Minh-Thủ Dầu Một-Chơn Thành. - Bên cạnh đó PHR còn có quỹ đất cao su khoảng 5,000 ha có tiềm năng khai thác KCN trong tương lai, tạo dư địa hạch toán lớn trong thời gian tới.
SIP	Mua	62,700	27.7%	1. Quỹ đất KCN lớn tạo dư địa hạch toán doanh thu trong tương lai: - Điểm tựa vững chắc của doanh nghiệp nằm ở quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê lên tới hơn 930 ha tập trung tại các thủ phủ công nghiệp miền Nam như TP.HCM, Đồng Nai, Tây Ninh... 2. Tiềm lực tài chính vững mạnh với cơ cấu doanh thu ổn định - Cơ cấu tài sản của SIP khỏe mạnh với danh mục tiền, tiền gửi và cho vay 12,362 tỷ đồng chiếm 41% tổng tài sản và vượt trội so với tổng nợ vay 5,507 tỷ đồng. Thêm vào đó, backlog mà doanh nghiệp ghi nhận lên tới 14,023 tỷ đồng, cho thấy dư địa tăng trưởng doanh thu bền vững trong dài hạn. - Cơ cấu doanh thu của SIP chủ yếu được đóng góp bởi mảng dịch vụ tiện ích KCN ổn định và mảng cho thuê đất KCN có sự bứt phá trong 1H2026.
VGC	Khả quan	-	-	1. Mảng KCN là động lực tăng trưởng doanh thu cho VGC nhờ dư địa từ quỹ đất kinh doanh lớn - VGC sở hữu danh mục khoảng 19 KCN với tổng diện tích thương phẩm gần 6,000 ha. Bên cạnh đó VGC đã thông qua kế hoạch chuẩn bị khởi công khoảng 900 ha khu công nghiệp mới, trong đó các dự án được nêu gồm Tây Phố Yên, Phú Ninh giai đoạn 1 và KCN số 1 Hưng Yên. - Doanh thu mảng KCN Q2/2026 đạt 2,499 tỷ đồng; tiếp tục là nguồn đóng góp doanh thu lớn và ổn định cho VGC. Hoạt động ký mới KCN của VGC duy trì tích cực khi đã đạt 111 ha, trên kế hoạch bán mới 125 ha, trong khi mục tiêu bàn giao năm 2026 được nâng lên 150 ha. 2. Mảng VLXD tiếp tục đà phục hồi doanh thu - 1H2026, doanh thu mảng VLXD của VGC ghi nhận mức tăng khoảng 30%, đạt 4,616 tỷ đồng và tiếp tục là mảng kinh doanh đóng góp doanh thu lớn nhất với 58%. - Động lực cho tăng trưởng doanh thu đến từ đà phục hồi nguồn cung của thị trường BĐS. Bên cạnh đó, VGC còn hưởng lợi từ việc Việt Nam áp thuế chống bán phá giá kính xây dựng đối với Indonesia và Malaysia, từ đó gia tăng lợi thế cạnh tranh của VGC.





DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investment decisions. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.





GUOTAI HAITONG VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Lê Phan Thế
Research Analyst
thelp@gtht.com.vn
(024) 35.730.073- ext:702

Trần Thị Hồng Nhung
Director of Research
nhungtth@gtht.com.vn
(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI HAITONG (VIỆT NAM)
GUOTAI HAITONG SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073	P9-10, 1 st floor, Charmvit Tower	3 rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC
For placing order: (024) 35.779.999	Tel.: (024) 35.730.073	Tel.: (028) 38.239.966
Email: info@gtht.com.vn Website: www.gtht.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

