

Bất động sản khu công nghiệp

Dòng vốn FDI định hình lại cuộc chơi



Ngành bất động sản khu công nghiệp – Dòng vốn FDI định hình lại cuộc chơi

1. Cập nhật tình hình bất động sản KCN

Trong năm 2025, những biến động về thuế quan đã làm suy giảm đáng kể diện tích hấp thụ đất khu công nghiệp (KCN) tại cả hai miền Nam – Bắc. Bước sang quý 1/2026, ảnh hưởng từ căng thẳng địa chính trị khiến nhu cầu thuê duy trì sự thận trọng; trong đó miền Bắc tiếp tục giảm mạnh về diện tích hấp thụ, trong khi miền Nam ghi nhận sự cải thiện nhẹ. Bất chấp những rào cản về lực cầu, tỷ lệ lấp đầy KCN vẫn duy trì ở mức tốt và giá thuê trung bình tại cả hai miền đều tiếp tục tăng so với cùng kỳ.

Đáng chú ý, hoạt động cho thuê NXXS và NKXS ở cả hai miền ghi nhận mức tăng trưởng tích phản ánh xu hướng đầu tư sang loại hình ít rủi ro và chi phí thấp trước bất ổn toàn cầu.

2. Dòng vốn FDI duy trì tích cực

Dòng vốn FDI tăng trưởng mạnh mẽ trong bối cảnh chính sách thuế quan có nhiều biến động và căng thẳng địa chính trị gia tăng. Điều này cho thấy Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn đối với các doanh nghiệp nước ngoài. Tuy nhiên dòng vốn FDI có xu hướng phân hóa sang các lĩnh vực công nghệ cao và tập trung vào các tỉnh thành được đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ.

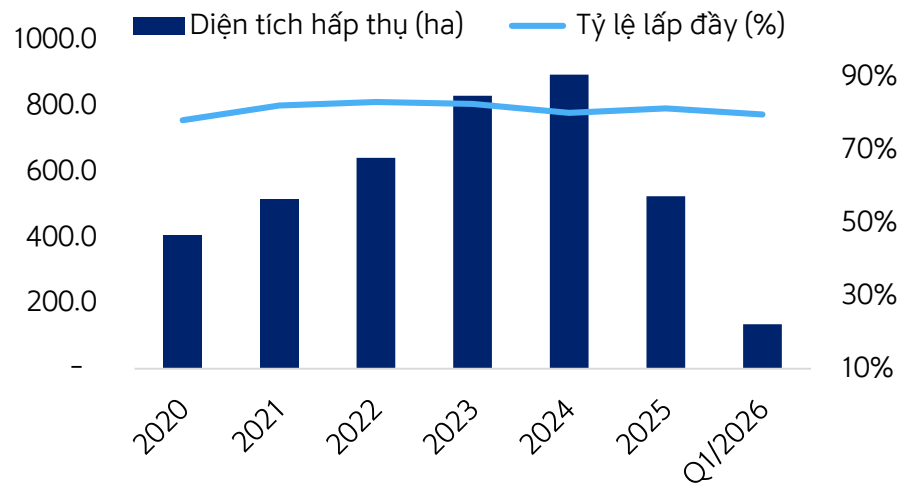
3. Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

Kết quả kinh doanh Q1/2026 của các doanh nghiệp sụt giảm mạnh do chịu tác động kép từ căng thẳng địa chính trị, bất ổn thuế quan và quy định theo Thông tư 99/2025/TT-BTC. Tuy nhiên, triển vọng cả năm 2026 vẫn được đánh giá tích cực nhờ kỳ vọng dòng vốn FDI duy trì đà tăng, đặc biệt tại các trung tâm công nghệ cao.

Khuyến nghị: BCM, KBC, IDC, và SZC.

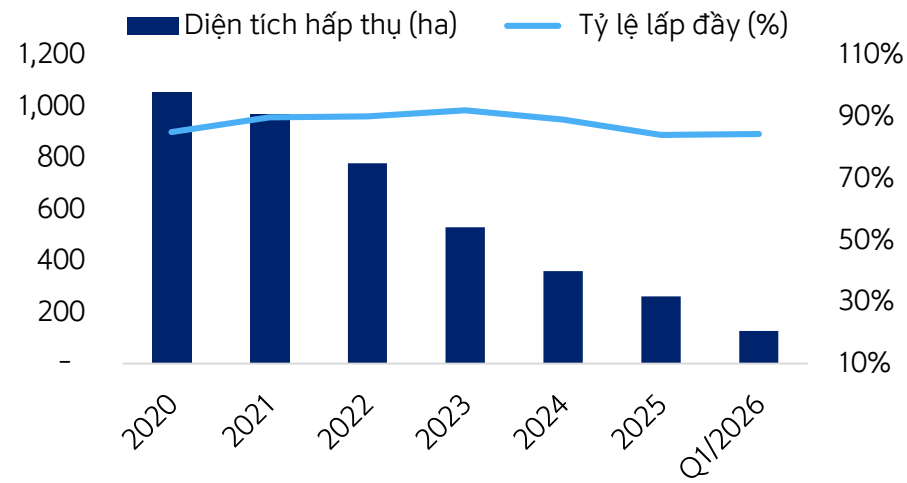
Diện tích cho thuê sụt giảm trong khi giá thuê vẫn duy trì tích cực

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Khu Công Nghiệp từ 2020 – Q1/2026 tại miền Bắc



Nguồn: JLL, Cushman & Wakefiled, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp từ 2020 – Q1/2026 tại miền Nam

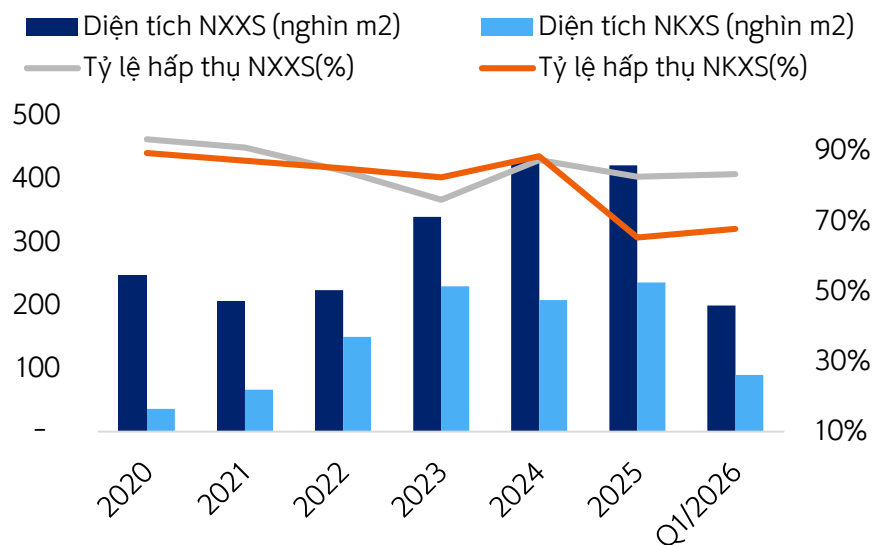


Nguồn: JLL, Cushman & Wakefiled, Shinhan Securities Vietnam

- Trước tình hình thuế quan biến động, thị trường bất động sản KCN trong năm 2025 ghi nhận sự suy giảm đáng kể về diện tích hấp thụ cả hai miền. Cụ thể, diện tích hấp thụ tại miền Bắc đạt 524 ha (-41% YoY), trong khi miền Nam đạt 261 ha (-27% YoY). Nhu cầu thuê đất suy yếu rõ rệt trong giai đoạn Q2-Q3/2025 (thời điểm Mỹ bắt đầu áp dụng các biện pháp thuế quan) trước khi dần phục hồi trong Q4/2025 nhờ tình hình thuế quan hạ nhiệt.
- Bước sang năm 2026, căng thẳng địa chính trị giữa Mỹ, Israel và Iran tiếp tục leo thang, kéo theo giá dầu tăng mạnh, gây ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý nhà đầu tư. Theo đó, nhu cầu thuê đất KCN duy trì ở mức thận trọng. Trong Q1/2026, khu vực miền Bắc ghi nhận diện tích hấp thụ đạt khoảng 135 ha (-49% YoY) với tỷ lệ lấp đầy ở mức 79.6%. Trong khi đó, miền Nam ghi nhận tín hiệu cải thiện nhẹ với tổng diện tích hấp thụ đạt khoảng 127 ha (+6% YoY) và tỷ lệ lấp đầy đạt 84.3%. Giá thuê trung bình tại miền Bắc đạt USD 137.6/m²/chu kỳ (+5% YoY), trong khi miền Nam đạt USD 184.2/m²/chu kỳ (+6.7% YoY).

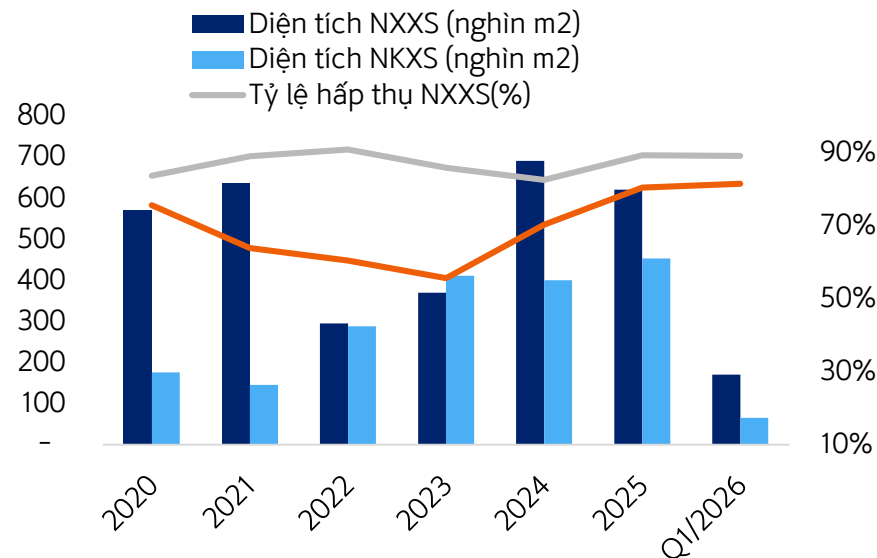
Xu hướng dịch chuyển sang NKXS/NXSS trước biến động

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXXS từ 2020 – Q1/2026 tại miền Bắc



Nguồn: JLL, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Kho/ NXXS từ 2020 – Q1/2026 tại miền Nam

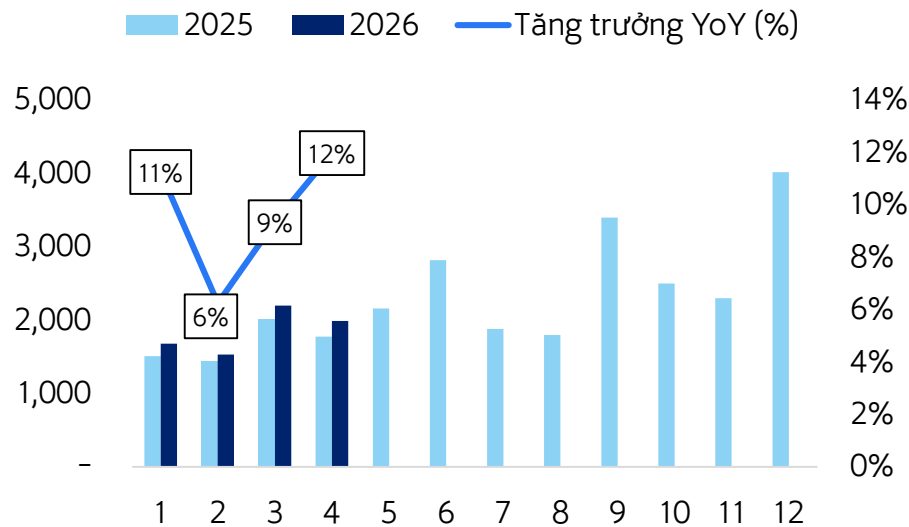


Nguồn: JLL, Shinhan Securities Vietnam

- Trái lại với nhu cầu cho thuê sụt giảm đối với KCN, diện tích cho thuê của Nhà xưởng xây sẵn (NXXS) và Nhà kho xây sẵn (NKXS) vẫn duy trì ổn định trong năm 2025. Trước tình hình bất ổn thuế quan và căng thẳng địa chính trị gia tăng, xu hướng chuyển dịch sang mảng NXXS và NKXS có khuynh hướng gia tăng do chi phí đầu tư thấp và linh hoạt hơn so với việc đầu tư hạ tầng KCN. Bước sang Q1/2026, diện tích NXXS và NKXS ghi nhận mức tăng trưởng tốt ở miền Bắc và duy trì ổn định tại miền Nam.
- Giá thuê NXXS và NKXS có sự gia tăng so với cùng kỳ, đối với khu vực miền Bắc, giá NXXS và NKXS lần lượt đạt USD 5.1/m² (+2.7% YoY) và USD 4.9/m² (+5.4% YoY), trong khi đó, khu vực miền Nam ghi nhận giá NXXS và NKXS lần lượt đạt USD 5.2/m² (+3.0% YoY) và USD 5.0/m² (+4.8% YoY).

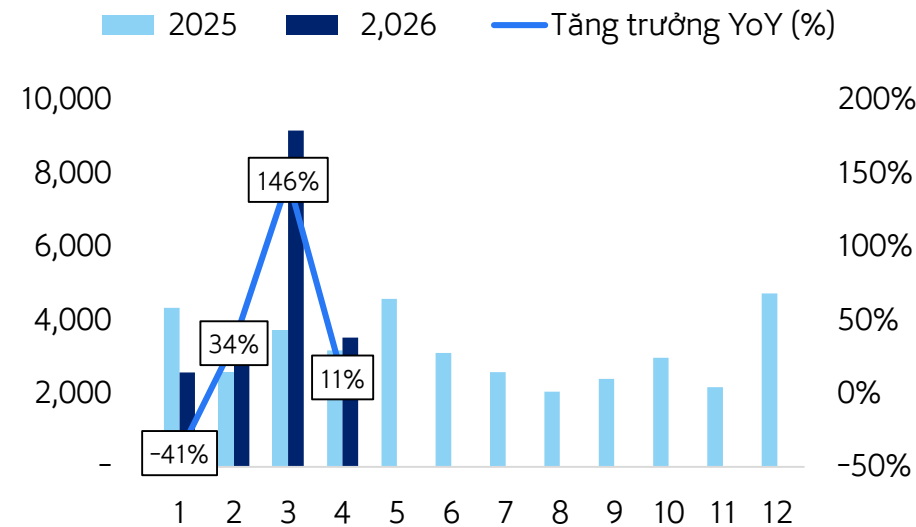
Dòng vốn FDI duy trì tích cực trong bối cảnh bất ổn toàn cầu gia tăng

Vốn FDI giải ngân năm 2025 và 4T2026 (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Vốn FDI đăng ký 2025 và 4T2026 (triệu USD)

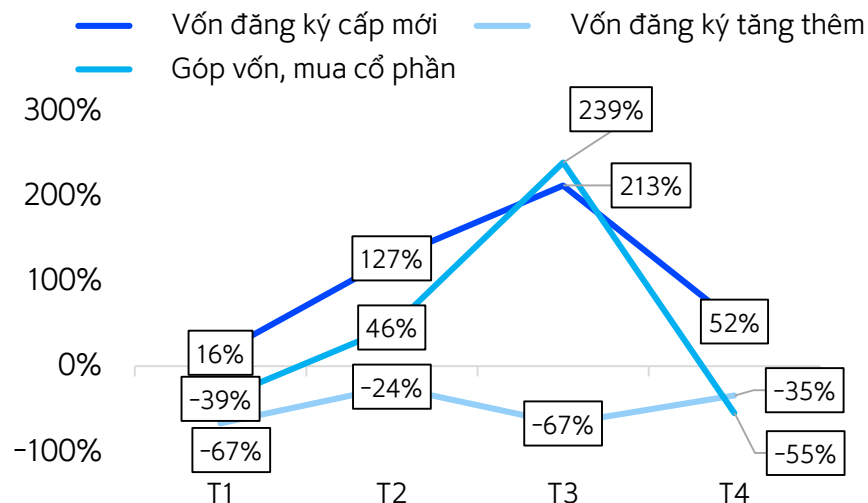


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) thực hiện trong năm 2025 đạt USD 27.6 tỷ, tăng 9% so với cùng kỳ và đánh dấu mức cao nhất trong vòng 5 năm. Hoạt động giải ngân trong năm 2025 ghi nhận mức tăng trưởng ổn định qua các tháng, cho thấy sự cam kết đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài với lượng vốn đã đăng ký. Tuy nhiên, tổng vốn đăng ký đầu tư mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần đạt hơn USD 38.4 tỷ, chỉ tăng nhẹ 0.5% so với cùng kỳ năm trước.
- Bước sang năm 2026, lũy kế đến tháng 04/2026, dòng vốn FDI tiếp tục diễn biến tích cực, trong đó, vốn FDI thực hiện đạt USD 7.40 tỷ (+9.8% YoY), tổng vốn đăng ký đạt USD 18.24 tỷ (+32% YoY). Điều này cho thấy Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI bất chấp tình hình thuế quan và địa chính trị bất ổn.

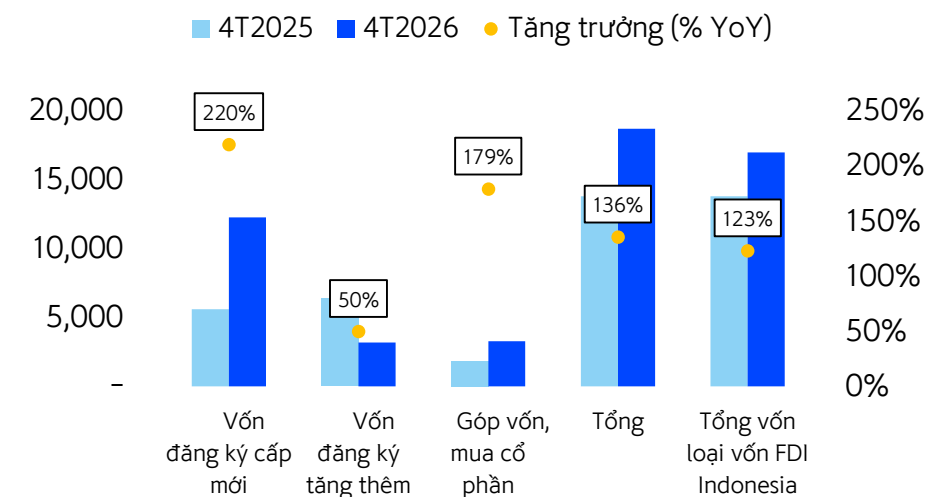
Dòng vốn FDI duy trì tích cực trong bối cảnh bất ổn toàn cầu gia tăng

Tăng trưởng vốn FDI đăng ký theo tháng (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Vốn FDI đăng ký 4T2025 và 4T2026 (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Dòng vốn FDI đăng ký ghi nhận xu hướng tăng trưởng tích cực kể từ tháng 02/2026, với vốn đăng ký cấp mới và vốn góp, mua cổ phần đều cải thiện rõ rệt. Đáng chú ý, FDI đăng ký bứt phá mạnh trong tháng 03/2026, trùng với giai đoạn căng thẳng địa chính trị gia tăng khi Mỹ bắt đầu tấn công Iran. Cụ thể, vốn đăng ký mới tăng 213% YoY, trong khi vốn góp, mua cổ phần tăng 239% YoY. Tổng vốn đăng ký trong tháng 03/2026 đạt USD 9.1 tỷ, gấp 2.45 lần so với cùng kỳ và chiếm khoảng 60% tổng vốn đăng ký trong 3 tháng đầu năm, phản ánh xu hướng dịch chuyển mạnh mẽ của dòng vốn FDI vào Việt Nam.
- Bước sang tháng 04, tổng vốn FDI đăng ký giảm nhẹ đạt USD 3.09 tỷ (-5% YoY). Tuy nhiên, vốn FDI đăng ký mới vẫn duy trì xu hướng tích cực, đạt USD 1.91 tỷ (+63% YoY). Trong khi ở chiều ngược lại, vốn góp, mua cổ phần và vốn đăng ký thêm ghi nhận sụt giảm, lần lượt đạt USD 0.29 tỷ (-55% YoY) và USD 0.82 tỷ (-35% YoY).

Tình hình căng thẳng địa chính trị và thuế quan dần hạ nhiệt

Cuộc chiến giữa Mỹ, Israel với IRAN

- Căng thẳng địa chính trị leo thang khi Mỹ và Israel tiến hành tấn công Iran vào ngày 28/02/2026, kéo theo việc Iran đóng cửa eo biển Hormuz, khiến giá dầu tăng hơn 50%, làm gia tăng rủi ro đối với tăng trưởng kinh tế toàn cầu.
- Trái với kỳ vọng của Mỹ rằng cuộc chiến sẽ kết thúc trong vòng một tháng, cuộc chiến đã trải qua hơn 80 ngày, khiến giá dầu tiếp tục duy trì ở mức cao, tạo áp lực lạm phát cho các quốc gia trên thế giới.
- Tuy nhiên, cuộc chiến đang dần hạ nhiệt với lệnh ngừng bắn chính thức đầu tiên được thiết lập vào ngày 08/04/2026 và kỳ vọng sẽ kéo dài đến cuối tháng 05/2026, thông qua sự trung gian hòa giải của Pakistan. Cập nhật đến ngày 25/05 (theo giờ Việt Nam), thỏa thuận khung giữa Mỹ với Iran đã "hoàn tất 95%".

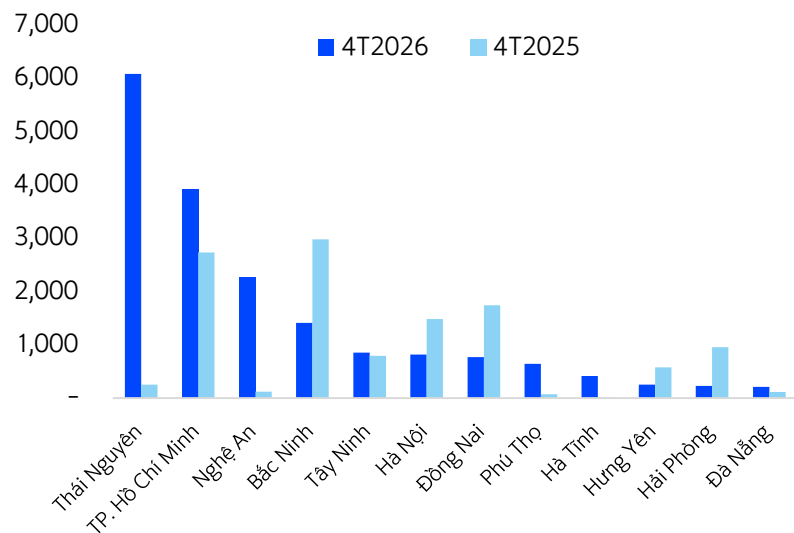
Tình hình thuế quan

- Sau phán quyết ngày 20/02/2026 của Tòa án Tối cao Mỹ về việc vô hiệu hóa các mức thuế theo Đạo luật IEEPA, chính quyền Tổng thống Trump đã nhanh chóng chuyển sang áp dụng mức thuế 10% theo Mục 122 của Đạo luật Thương mại 1974 đối với hàng hóa nhập khẩu trong thời hạn 150 ngày kể từ ngày 24/02. Đồng thời, chỉ hai tháng sau phán quyết trên, chính quyền ông Trump đã triển khai hệ thống mới mang tên CAPE nhằm hoàn trả hơn USD 166 tỷ tiền thuế quan đã thu cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng.
- Ngoài ra, ngày 05/03/2026, liên minh gồm 24 bang do Đảng Dân chủ kiểm soát đã đệ đơn kiện chính quyền Tổng thống Trump liên quan đến việc áp mức thuế nhập khẩu bổ sung 10% đối với toàn bộ đối tác thương mại của Mỹ. Tuy nhiên, đến ngày 07/05/2026, Tòa án Thương mại Quốc tế Mỹ (CIT) mới chỉ đưa ra phán quyết tạm thời chặn việc áp thuế đối với hai doanh nghiệp nhỏ và bang Washington."

Đánh giá: Dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng tích cực bất chấp bất ổn toàn cầu, phản ánh sức hấp dẫn bền vững của Việt Nam đối với nhà đầu tư nước ngoài. Với chiến lược ngoại giao "cây tre" linh hoạt cùng việc chủ động tham gia nhiều hiệp định kinh tế quan trọng, Việt Nam đang củng cố vị thế trong chuỗi cung ứng khu vực. Đồng thời, nền kinh tế tăng trưởng ổn định và môi trường chính trị vững chắc giúp Việt Nam dần khẳng định vai trò là điểm đến đầu tư an toàn. Tuy nhiên, việc Mỹ áp thuế 10% đồng loạt lên tất cả các quốc gia phần nào làm giảm lợi thế thuế quan của Việt Nam so với các nước khác, đặc biệt là Trung Quốc, qua đó có thể ảnh hưởng đến xu hướng dịch chuyển sản xuất theo chiến lược Trung Quốc +1.

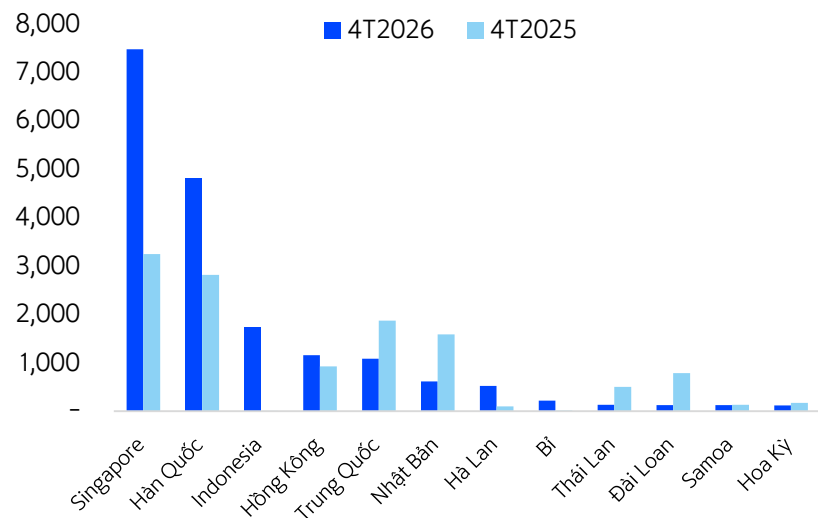
Xu hướng dịch chuyển vốn FDI theo tỉnh thành và quốc gia

Vốn FDI đăng ký theo tỉnh thành trong năm 4T2025 và 4T2026 (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Vốn FDI đăng ký theo quốc gia trong năm 4T2025 và 4T2026 (triệu USD)

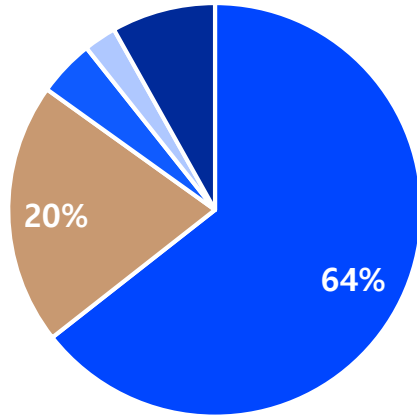


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 4T2026, dòng vốn FDI cho thấy sự dịch chuyển rõ rệt từ các trung tâm công nghiệp truyền thống sang các tỉnh mới. Động lực tăng trưởng chính của dòng vốn đến từ sự bùng nổ đột biến của Thái Nguyên và Nghệ An nhờ các dự án quy mô lớn, cùng với sự duy trì đà tăng ổn định của TP.HCM. Ngược lại, các tỉnh thành có tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp cao như Bắc Ninh, Hà Nội và Đồng Nai lại ghi nhận mức sụt giảm đáng kể về lượng vốn đăng ký mới so với cùng kỳ. Xu hướng dịch chuyển sang các tỉnh thành trên cho thấy các doanh nghiệp FDI đang tập trung vào các lĩnh vực quan trọng như công nghệ cao và năng lượng.
- Dòng vốn ngoại đang có mức độ tập trung cao và được dẫn dắt chủ yếu bởi Singapore và Hàn Quốc với mức tăng trưởng vượt bậc so với cùng kỳ. Trong khi đó, nguồn vốn từ các đối tác truyền thống như Trung Quốc và Nhật Bản lại cho thấy dấu hiệu suy yếu. Điều này cho thấy sự thay đổi trong chính sách thuế quan đã tác động phần nào đến xu hướng Trung Quốc +1.

Shift from Real Estate Toward High-Tech and Retail Sectors

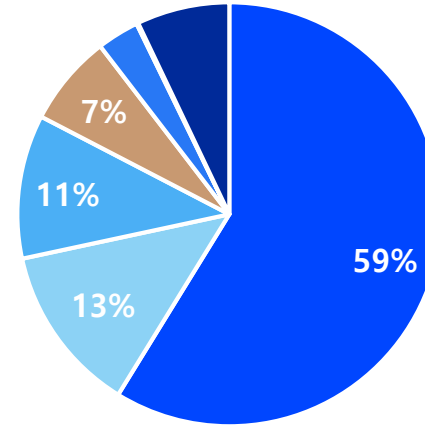
Cơ cấu vốn FDI đăng ký 4T/2025



- Công nghiệp chế biến, chế tạo
- Bán buôn và bán lẻ; sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy
- Hoạt động chuyên môn, khoa học công nghệ
- Khác

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu vốn FDI đăng ký 4T/2026

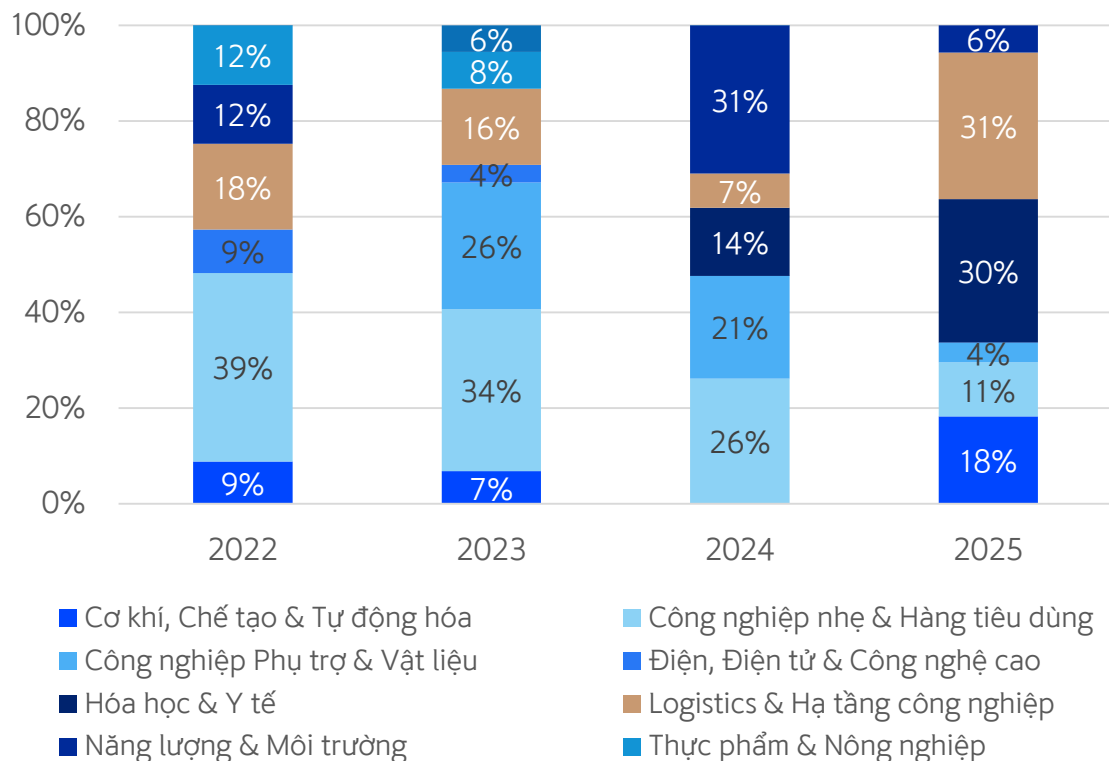


- Sản xuất, phân phối điện, khí, nước, điều hòa
- Hoạt động kinh doanh bất động sản
- Dịch vụ lưu trú và ăn uống

- Trong 4T2026, cơ cấu dòng vốn FDI có sự chuyển dịch rõ rệt sang các nền tảng cốt lõi của nền kinh tế. Điểm sáng lớn nhất là sự bứt phá của nhóm ngành năng lượng và hạ tầng (chiếm 13% tổng vốn). Dù tỷ trọng giảm tương đối xuống 59%, công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn duy trì vị thế trụ cột, được củng cố bởi dòng vốn khổng lồ đổ vào các dự án sản xuất công nghệ cao, tiếp tục khẳng định sức hấp dẫn của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Ngược lại, lĩnh vực kinh doanh bất động sản ghi nhận sự sụt giảm mạnh mẽ, giảm từ 20% xuống chỉ còn 7%. Mảng bán buôn và bán lẻ vươn lên chiếm 11% cơ cấu dòng vốn.

Xu hướng chuyển dịch ngành nghề đầu tư của dòng vốn FDI

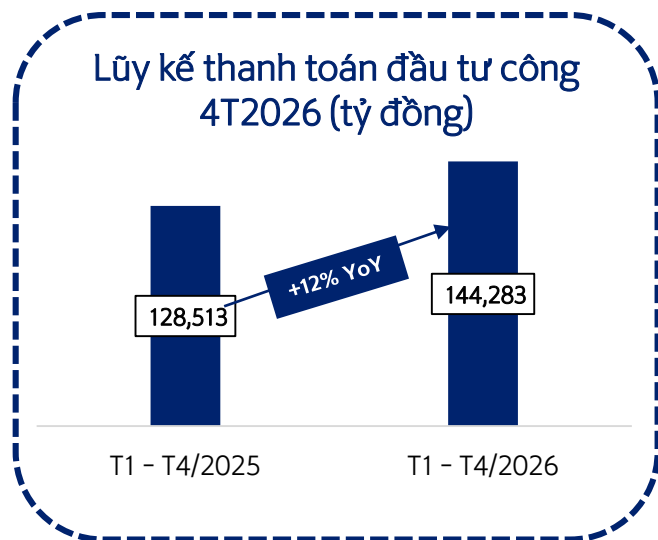
Cơ cấu các giao dịch nổi bật theo ngành nghề từ 2022 đến 2025



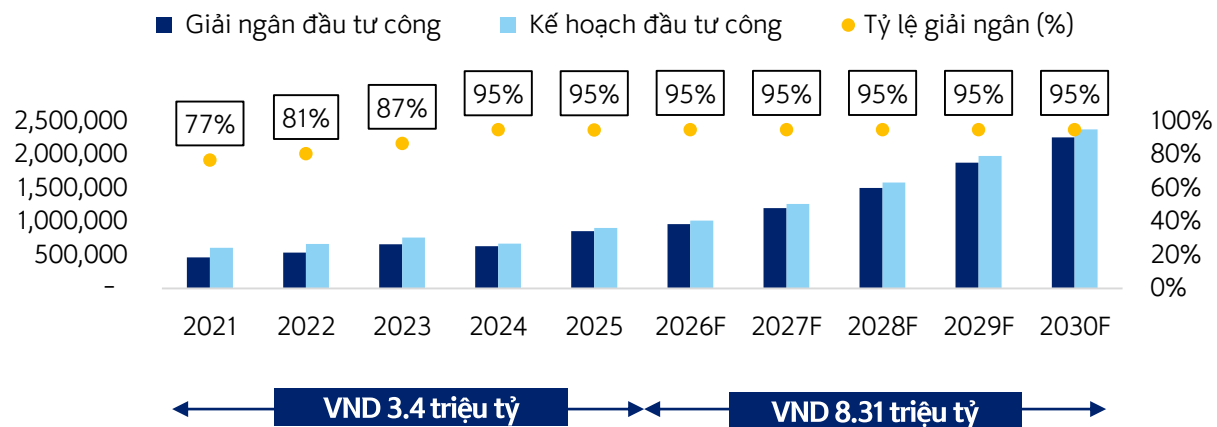
Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Giai đoạn 2022 - 2025 đánh dấu bước ngoặt bản lề khi dòng vốn ngoại dịch chuyển từ mô hình thâm dụng lao động sang nền kinh tế giá trị gia tăng cao. Thay vì tiếp tục mở rộng quy mô gia công cơ bản, giới đầu tư quốc tế đang chuyển sang các lĩnh vực công nghệ cao, năng lượng và bán lẻ.
- Trong đó, nhóm ngành Công nghiệp nhẹ & Hàng tiêu dùng giảm từ 39% (năm 2022) xuống chỉ còn 11% (năm 2025). Dòng tiền tái phân bổ sang các cứ điểm sản xuất thông minh với sự bứt tốc của nhóm Hóa học & Y tế cùng Cơ khí, Chế tạo & Tự động hóa, vươn lên chiếm tổng cộng 48% cơ cấu năm 2025.
- Việc dòng tiền lớn chảy vào các lĩnh vực đòi hỏi hàm lượng kỹ thuật cao khẳng định Việt Nam đang tiến sâu hơn vào các khâu giá trị gia tăng trên toàn cầu. Đóng vai trò bệ phóng cho công cuộc "thay máu" này là Logistics & Hạ tầng công nghiệp (chiếm 31% năm 2025) cùng các siêu dự án năng lượng (chiếm 30% năm 2025).

Đầu tư công mạnh mẽ góp phần thúc đẩy hạ tầng phát triển



Giải ngân đầu tư công giai đoạn 2021 – 2030F (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

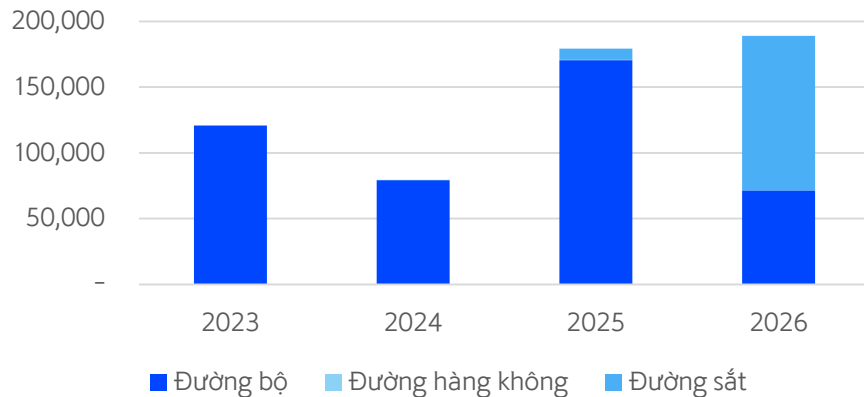
- Báo cáo của Bộ Tài chính cho biết, ước tính giải ngân đầu tư công từ đầu năm đến ngày 30/04/2026 khoảng VND 144,283 tỷ (+12% YoY), đạt 14.2% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Tỷ lệ giải ngân trong 4T2026 đạt mức tương đương so với cùng kỳ.
- Tổng kế hoạch đầu tư công vốn NSNN năm 2026 đã được Thủ tướng Chính phủ giao là 1.013 triệu tỷ đồng. Như vậy, tổng mức vốn đầu tư công năm 2026 được dự báo tăng khoảng 12% so với năm 2025, phản ánh xu hướng mở rộng đầu tư công mạnh mẽ của Chính phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và đẩy mạnh phát triển các dự án hạ tầng trọng điểm.
- Ngày 24/4, Quốc hội đã thông qua Nghị quyết về kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2026–2030 với tổng quy mô vốn đạt 8.22 triệu tỷ đồng, tăng gấp 2.4 lần so với kế hoạch giai đoạn 2021–2025. Quy mô đầu tư công mở rộng mạnh mẽ được kỳ vọng sẽ đóng vai trò động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, đồng thời tạo dư địa phát triển hạ tầng.

Ngành bất động sản khu công nghiệp| Cập nhật tình hình đầu tư công

Các tỉnh thành được đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ tiếp tục thu hút dòng vốn FDI

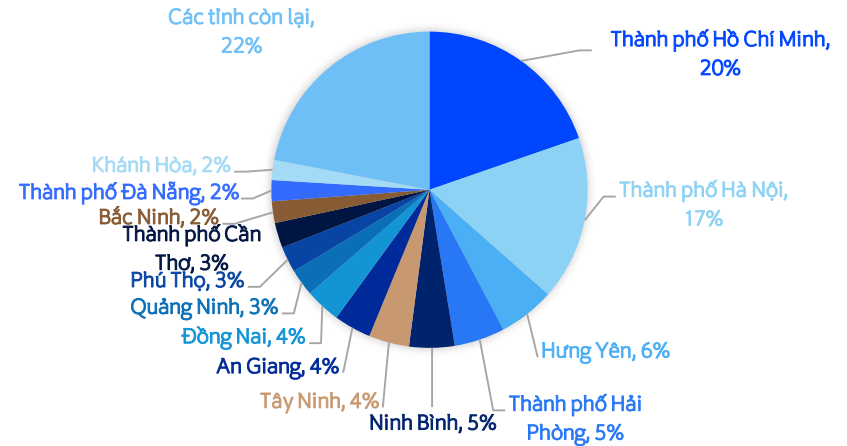
- Phân bổ vốn đầu tư công cho các dự án trọng điểm tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2026, đạt VND 188,882 tỷ (+5% YoY). Đáng chú ý, định hướng đầu tư đang dịch chuyển rõ nét sang phát triển hạ tầng đường sắt, với hai dự án trọng điểm gồm đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam và tuyến đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng ghi nhận quy mô phân bổ vốn lớn nhất.
- Việc đẩy mạnh phát triển hạ tầng được kỳ vọng đóng vai trò nền tảng trong thu hút dòng vốn FDI, trong đó các địa phương được ưu tiên đầu tư hạ tầng cũng đang là những khu vực thu hút lượng vốn FDI lớn nhất.

Kế hoạch đầu tư các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm 2023 – 2026 (tỷ VND)



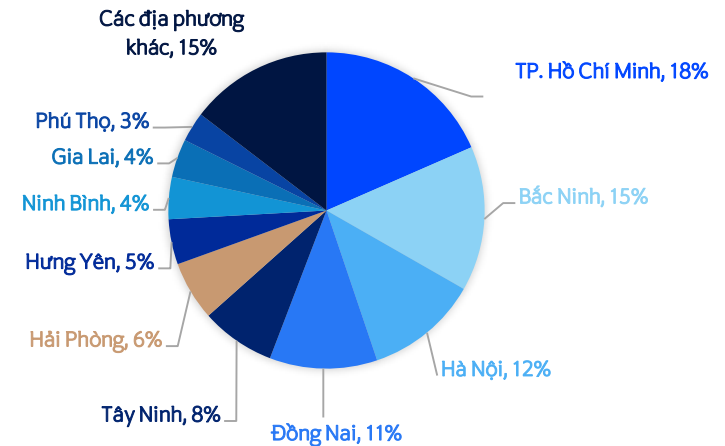
Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

Phân bổ ngân sách đầu tư công theo địa phương trong năm 2026 (%)



Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

Phân bổ tổng vốn FDI đăng ký theo tỉnh thành năm 2025 (%)



Nguồn: Fiiipro, Shinhan Securities Vietnam

Ngành bất động sản khu công nghiệp| Cập nhật tình hình đầu tư công

Tình hình giải ngân các dự án đầu tư công quan trọng trong năm 2026

Các dự án đường cao tốc trọng điểm	Kế hoạch giải ngân trong năm 2026 (tỷ đồng)	Lũy kế giải ngân đến 31/03/2026 (tỷ đồng)	Tỷ lệ giải ngân (%)
Đường Vành đai 4 - TP. Hồ Chí Minh	12,492	1,109	8.9%
Cao tốc Bắc - Nam phía Đông giai đoạn 2021-2025	7,496	748	10.0%
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng gđ1	7,203	367	5.1%
Vành đai 3 - TP. Hồ Chí Minh	6,680	565	8.5%
Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột gđ1	6,364	138	2.2%
Vành đai 4 - Vùng Thủ đô Hà Nội	3,957	721	18.2%
Cao tốc Bảo Lộc - Liên Khương (PPP)	3,055	0.7	0.0%
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu gđ1	2,447	153	6.2%
Đầu tư mở rộng đoạn cao tốc Thành phố HCM - Long Thành	2,375	1,058	44.5%
Cao tốc Ninh Bình - Hải Phòng đoạn qua Hải Phòng	2,000	-	0.0%
Cao tốc Ninh Bình - Hải Phòng đoạn qua tỉnh Ninh Bình	1,872	278	14.8%
Đường Hồ Chí Minh	1,855	28	1.5%
Cao tốc Cao Lãnh - An Hữu	1,525	53	3.5%
Cao tốc Chợ Mới - Bắc Kạn	1,518	85	5.6%
TP. HCM - Mộc Bài (PPP)	1,425	6	0.4%
Cao tốc Ninh Bình - Hải Phòng đoạn qua tỉnh Nam Định, Thái Bình (PPP)	1,338	27	2.0%
Cao tốc Tân Phú - Bảo Lộc (PPP)	1,285	-	0.0%
Cao tốc Mỹ An - Cao Lãnh (Dự án ODA)	1,254	29	2.3%
Đồng Đăng - Trà Lĩnh, giai đoạn 1 (PPP)	892	55	6.2%
Gia Nghĩa (Đắk Nông) - Chơn Thành, PPP	890	361	40.6%
Cao tốc Dầu Giây - Tân Phú (PPP)	864	116	13.4%
...			
Tổng cộng	71,554	6,850	9.6%

Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

Ngành bất động sản khu công nghiệp| Dòng vốn FDI duy trì tích cực

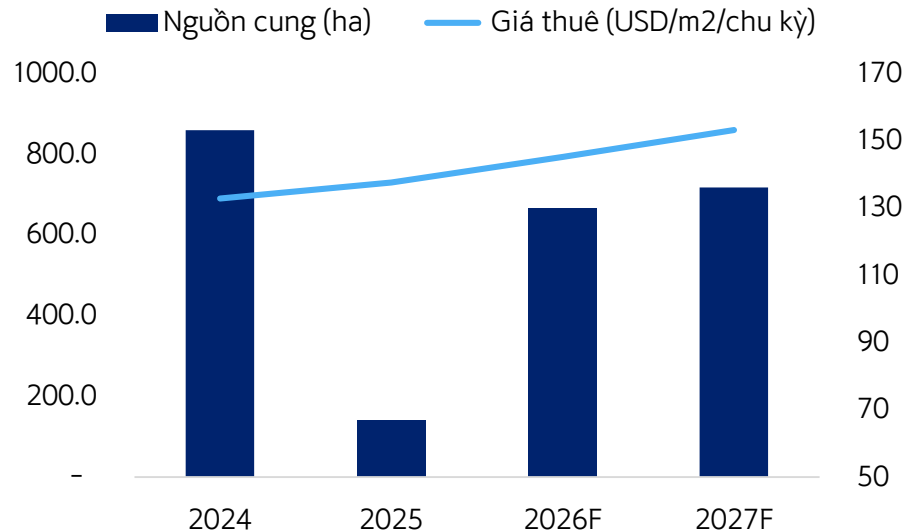
Tình hình giải ngân các dự án đầu tư công quan trọng trong năm 2026

STT	Các dự án đường đường sắt trọng điểm	Kế hoạch giải ngân trong năm 2026 (tỷ đồng)	Lũy kế giải ngân đến 31/03/2026 (tỷ đồng)	Tỷ lệ giải ngân (%)
I	Đường sắt tốc độ cao trên trục Bắc Nam	56,846.10	78.80	0.1%
II	Đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng	48,695.20	525.40	1.1%
III	Đường sắt đô thị TP. Hà Nội	5,232.60	424.40	8.1%
1	Tuyến Cát Linh – Hà Đông	2.00	-	0.0%
2	Tuyến Nhổn – ga Hà Nội	2,776.40	400.90	14.4%
3	Tuyến Nam Thăng Long – Trần Hưng Đạo	858.00	23.50	2.7%
4	Dự án đầu tư xây dựng đường sắt đô thị thành phố Hà Nội, tuyến số 5, Văn Cao – Ngọc Khánh – Láng – Hoà Lạc	1,352.00	7.50	0.6%
5	Dự án tuyến đường sắt đô thị Hà Nội tuyến số 3, đoạn ga Hà Nội – Yên Sở	53.20	8.50	16.0%
6	thành phố HN, Tuyến 2.2 (Trần Hưng Đạo – Thượng Đình)	67.00	2.00	3.0%
7	thành phố HN, Tuyến 2.3 (Nam Thăng Long – Nội Bài)	124.00	2.00	1.6%
8	Tuyến 1: Đoạn Ngọc Hồi – Yên Viên (Tuyến 1A)	-	-	0.0%
IV	Đường sắt đô thị TP. Hồ Chí Minh	6,554.00	33.90	0.5%
1	Tuyến Bến Thành – Suối Tiên	54.00	13.90	25.7%
2	Tuyến Bến Thành – Tham Lương	6,500.00	20.00	0.3%
3	Dự án Tuyến đường sắt Bến Thành – Cần Giờ	-	-	0.0%
4	Tuyến số 2: Củ Chi–QL22–An Sương; Bến Thành– Thủ Thiêm	-	-	0.0%
5	Tuyến đường sắt Thủ Thiêm – Long Thành	-	-	0.0%
6	Tuyến số 1: thành phố mới Bình Dương– Suối Tiên	-	-	0.0%
7	Tuyến đường sắt đô thị số 2 (Thành phố Thủ Dầu Một, Thành phố Hồ Chí Minh)	100.00	-	0.0%
8	Tuyến 6: Phú Hữu – Bà Quẹo – Vòng xoay Phú Lâm – Phú Hữu	-	-	0.0%
	...			
	Tổng cộng	117,328	1,063	0.9%

Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

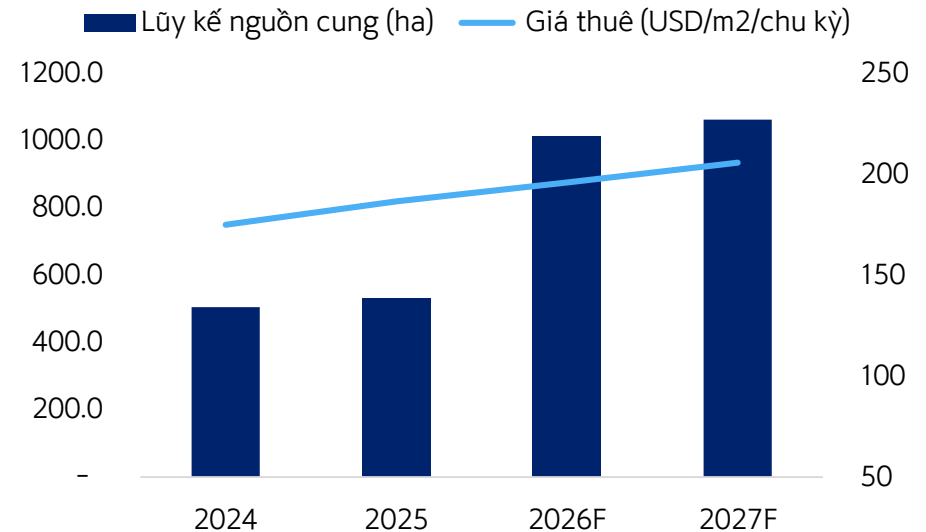
Triển vọng bất động sản KCN tiếp tục duy trì mức tăng ổn định trong tương lai

Dự phóng diện tích lũy kế và giá thuê đất KCN từ 2024 – 2027F tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng diện tích lũy kế và giá thuê đất KCN từ 2024 – 2027F tại miền Nam

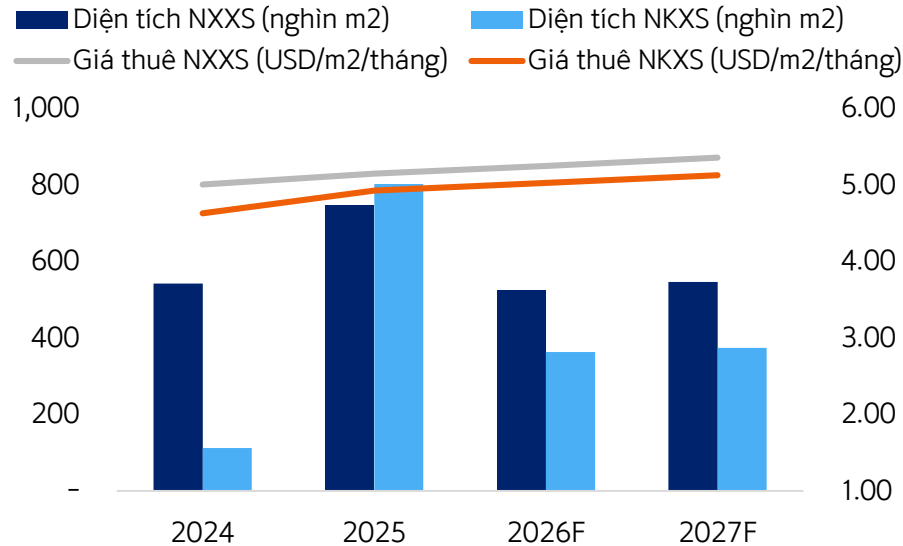


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Theo dự báo của CBRE, nguồn cung bất động sản KCN trong năm 2026 tại hai vùng phía Bắc và phía Nam lần lượt đạt khoảng 664 ha và 1,012 ha. Trong đó, nguồn cung tại khu vực miền Bắc chủ yếu tập trung tại các tỉnh như Bắc Ninh, Hải Phòng, Thái Nguyên, Hải Dương. Đối với khu vực miền Nam nguồn cung chủ yếu sẽ nằm tại các tỉnh Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Tây Ninh.
- Giá đất KCN được dự phóng sẽ tăng nhẹ trong năm 2026 nhờ kỳ vọng dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng và tình hình cạnh tranh địa chính trị cùng thuế quan hạ nhiệt. Tỷ lệ lấp đầy dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao với 80% tại khu vực miền Bắc và 84% tại khu vực miền Nam.

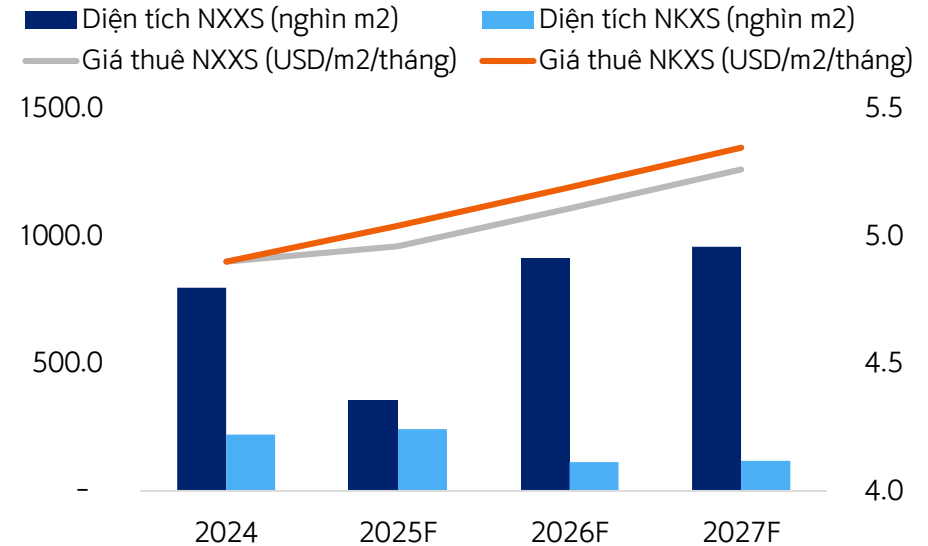
Nguồn cung NXXS và NKXS tiếp tục tăng trưởng theo nhu cầu của thị trường

Dự phóng diện tích hấp thụ và giá NXXS/NKXS 2024 – 2027F tại miền Bắc



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng diện tích hấp thụ và giá NXXS/NKXS 2024 – 2027F tại miền Nam

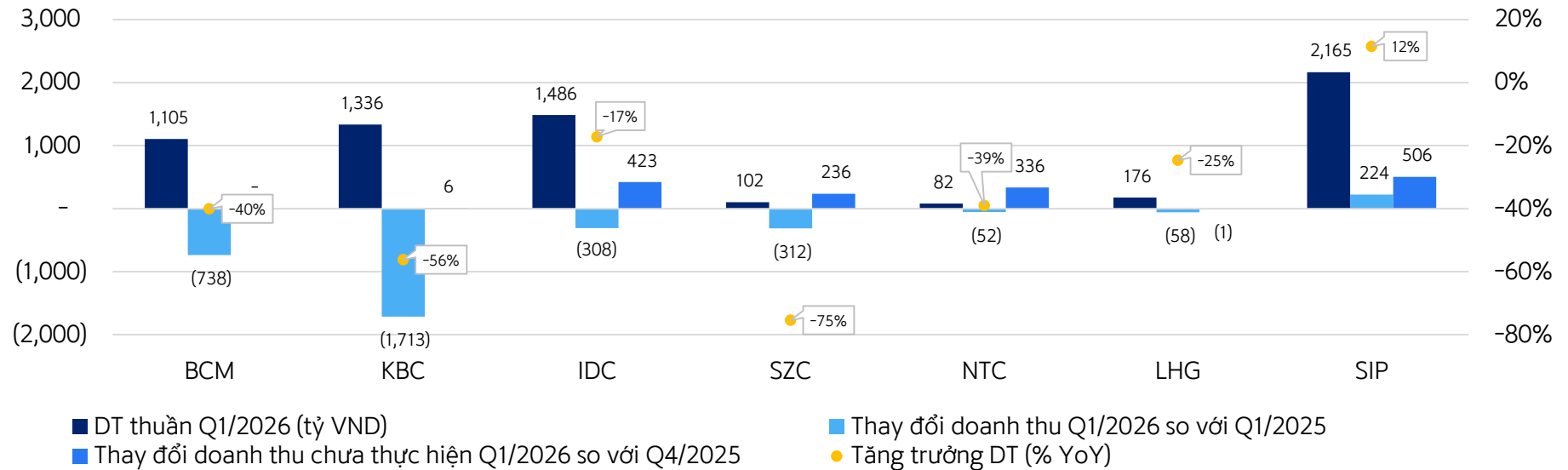


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Theo dự báo của CBRE, nguồn cung NXXS dự kiến sẽ quanh mức 526 nghìn m2 đối với khu vực miền Bắc trong khi đó ở khu vực miền Nam dự kiến sẽ quanh mức 912 nghìn m2. Mặc khác, nguồn cung NKXS ở khu vực miền Bắc sẽ ở khoảng 363 nghìn m2, trong khi đó tại khu vực miền Nam ghi nhận quanh mức 133 nghìn m2.
- Giá thuê và tỷ lệ hấp thụ được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ trong năm 2026 với nhu cầu thuê NXXS và NKXS tiếp tục tăng trưởng ổn định. Chúng tôi kỳ vọng giá thuê sẽ tăng trưởng quanh mức 2% – 3%/năm.

KQKD Q1/2026 chịu tác động kép từ nhu cầu sụt giảm và Thông tư 99/2025/TT-BTC

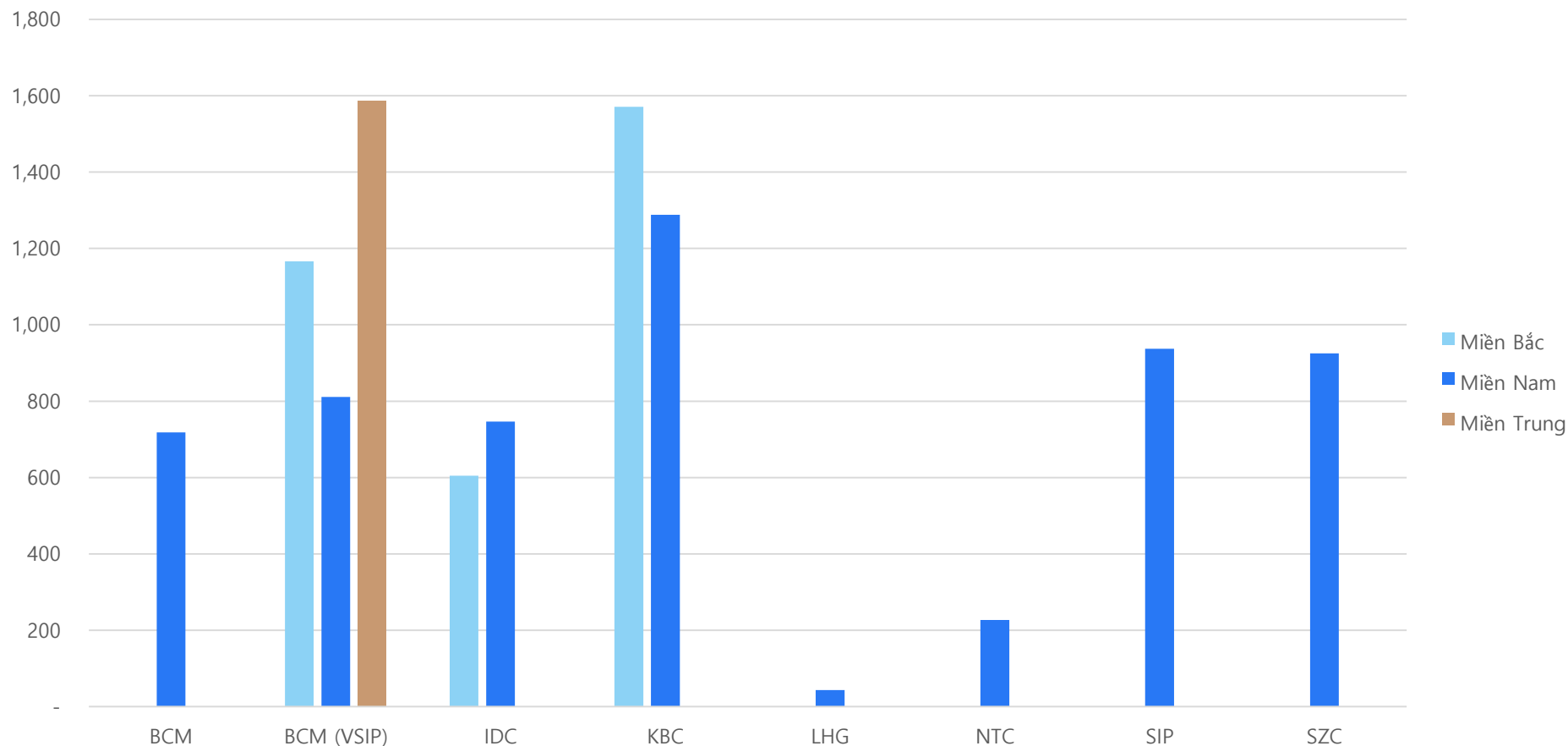
Doanh thu thuần và doanh thu chưa thực hiện trong Q1/2026 của các doanh nghiệp bất động sản KCN



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

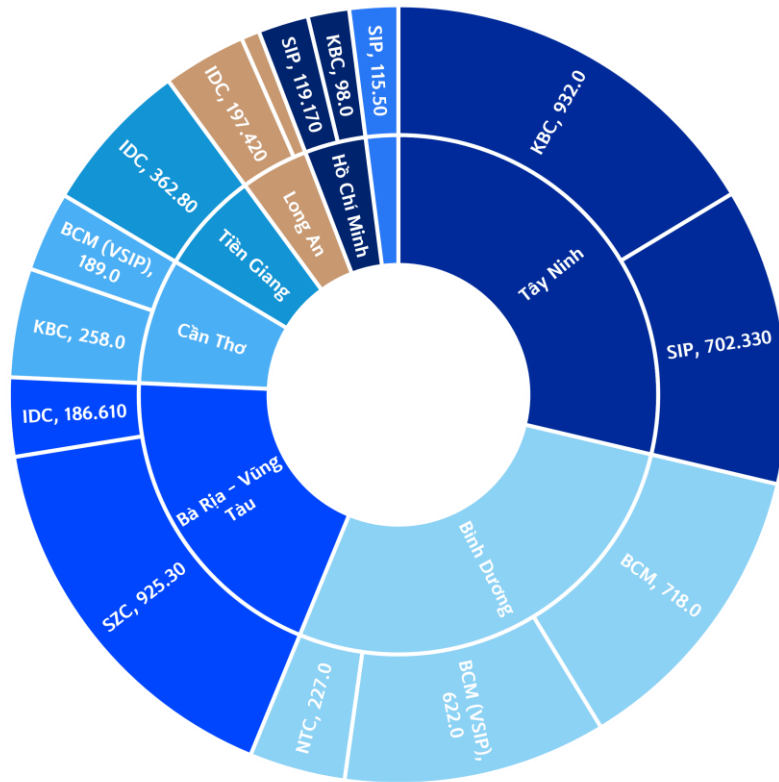
- Căng thẳng địa chính trị và bất ổn thuế quan đã tác động tiêu cực đến nhu cầu thuê đất KCN dẫn đến KQKD Q1/2026 sụt giảm mạnh mẽ so với Q1/2025 (thời điểm chưa chịu ảnh hưởng từ thuế quan).
- Thêm vào đó, dưới tác động của Thông tư 99/2025/TT-BTC (ban hành ngày 27/10/2025, có hiệu lực từ ngày 01/01/2026), nguyên tắc ghi nhận doanh thu chuyển từ việc dựa trên chuyển giao rủi ro và lợi ích sang chuyển giao quyền kiểm soát. Qua đó, khoản tiền nhận được cho cả thời gian thuê sẽ được phân bổ theo kỳ và phần tiền còn lại sẽ được chuyển sang phần doanh thu chưa thực hiện. Điều này dẫn đến một vài doanh nghiệp ghi nhận doanh thu sụt giảm mạnh so với cùng kỳ, trong khi phần doanh thu chưa thực hiện tăng so với Q4/2025.

Diện tích đất sẵn sàng cho thuê của một số KCN theo vùng miền trong năm 2025 (ha)

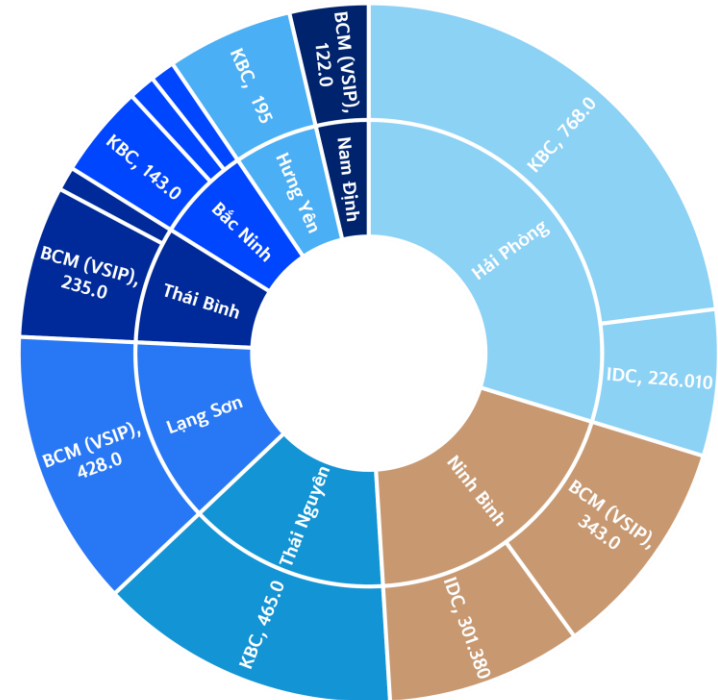


Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

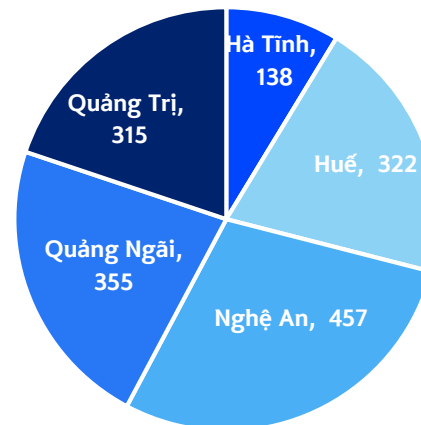
Miền Nam



Miền Bắc



Miền Trung BCM (VSIP)



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Ngành bất động sản khu công nghiệp| Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

Mã	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Dự phóng DT 2026 (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT (% YoY)	Dự phóng LNST cty mẹ 2026F (tỷ đồng)	Tăng trưởng LNST (% YoY)	ROA - TTM (%)	ROE - TTM (%)	Chỉ số thanh toán nhanh	D/E	P/E - TTM	P/B - TTM
BCM	54,800	79,100	44%	56,718	9,253	33%	3,701	5%	6%	16%	43%	114%	1639%	256%
KBC	30,000	39,900	33%	28,252	11,545	73%	3,037	43%	2%	6%	163%	112%	1847%	119%
IDC	43,500	55,200	27%	16,508	8,990	5%	2,001	4%	8%	29%	33%	65%	859%	238%
SZC	22,900	38,200	67%	4,121	524	-52%	63	-82%	3%	7%	45%	80%	1948%	143%
NTC	138,000	193,150	40%	3,312	491	-31%	227	-29%	5%	23%	145%	3%	1143%	252%
LHG	28,050	40,000	43%	1,402	725	5%	331	13%	9%	16%	79%	13%	469%	71%
SIP	51,000	73,500	44%	12,347	9,342	9%	1,597	9%	5%	26%	86%	75%	970%	231%
Tổng cộng					40,869	23%	11,508	9%						

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

Nguồn: SSV Research, Bloomberg, Fiipro, Báo cáo công ty
Dữ liệu tại ngày 04/06/2026

- Chúng tôi kỳ vọng triển vọng năm 2026 sẽ tích cực hơn nhờ dòng vốn FDI duy trì đà tăng trưởng, qua đó thúc đẩy nhu cầu thuê đất KCN. Đồng thời, diễn biến thuế quan dần ổn định cùng căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt được kỳ vọng sẽ củng cố niềm tin của các doanh nghiệp FDI trong việc mở rộng đầu tư tại Việt Nam. Tuy nhiên, dòng vốn FDI nhiều khả năng sẽ có sự phân hóa và tập trung chủ yếu tại các địa phương sở hữu nền tảng sản xuất công nghệ cao và phát triển như Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Thái Nguyên và TP.HCM. Trong bối cảnh kinh tế và chính trị toàn cầu tiếp tục biến động cùng xu hướng thương mại điện tử duy trì tăng trưởng, phân khúc NXXS và NKXS được kỳ vọng sẽ gia tăng sức hút nhờ chi phí đầu tư thấp và mức độ rủi ro tương đối hạn chế. Chúng tôi khuyến nghị theo dõi các cổ phiếu BCM, KBC, IDC và SZC dựa trên (1) vị trí chiến lược thuận lợi, (2) quỹ đất thương phẩm lớn, (3) tiềm năng phát triển các dự án dân cư bổ trợ, và (4) nền tảng tài chính vững mạnh, tạo dư địa tăng trưởng ổn định trong dài hạn.

Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp (HOSE: BCM)

BECOMEX

Giá mục tiêu (năm 2026)

Giá hiện tại (04/06/2026)

Suất sinh lời (%)

VNINDEX

PE thị trường (26F)

Vốn hóa (tỷ VND)

SLCP lưu hành (triệu CP)

Tự do giao dịch (triệu CP)

52-tuần cao/thấp (VND)

KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)

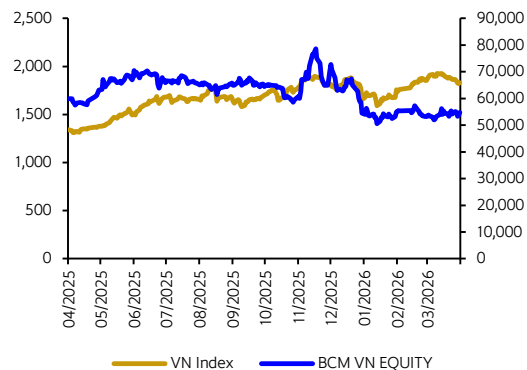
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)

Sở hữu nước ngoài (%)

Cổ đông lớn (%) UBND tỉnh Bình Dương

Nguyễn Văn Hùng

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-14.7	-18.3	-11.0
So với VNIndex(%)	-19.6	-34.3	-58.6



Shinhan Securities

Quỹ đất lớn sẵn sàng đón đầu xu hướng

Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp – Became IDC (HoSE : BCM) thành lập năm 1976, là một trong những doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. Becamex là thương hiệu uy tín với kinh nghiệm phát triển các khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương. Trong suốt quá trình hoạt động Becamex đã thu hút hơn 500 doanh nghiệp đến từ 30 quốc gia khác nhau. Becamex hiện tại đang sở hữu 7 khu công nghiệp với diện tích hơn 4,000 ha. Ngoài ra BCM còn tham gia liên doanh với doanh nghiệp Singapore để phát triển khung công nghiệp VSIP (BCM sở hữu 49%). VSIP là nhà phát triển khu công nghiệp và đô thị tích hợp hàng đầu Việt Nam bao gồm 14 dự án trên cả nước với tổng diện tích hơn 10,000 ha.

Kết quả kinh doanh Q1/2026

Kết thúc Q1/2026, BCM ghi nhận doanh thu đạt VND 1,105 tỷ (-40% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 288 tỷ (-21% YoY). Nguyên nhân chủ yếu là do doanh thu kinh doanh BĐS sụt giảm, chỉ đạt VND 750 tỷ (-47% YoY), bên cạnh đó, BCM cũng không ghi nhận doanh thu từ hoạt động xây dựng và bán thành phẩm. Trong đó, doanh thu BĐS chủ yếu đến từ việc chuyển nhượng 169 căn tại dự án TĐC Hòa Lợi.

Quan điểm đầu tư

BCM sở hữu tiềm năng tăng trưởng dài hạn với diện tích đất sẵn sàng cho thuê khoảng 718 ha với sự đóng góp chủ yếu từ KCN Bàu Bàng mở rộng (137 ha) và KCN Cây Trường (490 ha). Ngoài ra BCM cũng sở hữu hơn 3,500 ha đất KCN tại các công ty con và công ty liên kết. Với quỹ đất dân cư và tái định cư lên tới khoảng 1,200 ha, mảng bất động sản dân dụng cũng được kỳ vọng sẽ gia tăng đáng kể nhờ việc sát nhập tỉnh Bình Dương vào Thành phố Hồ Chí Minh.

Dự phóng 2026F và 2027F

Với diện tích đất KCN rộng lớn từ KCN Bàu Bàng, KCN Cây Trường và nhóm KCN VSIP, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2026 đạt VND 9,253 tỷ đồng (+33% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt VND 3,701 tỷ (+6% YoY). Doanh thu năm 2027 dự kiến đạt VND 9,716 tỷ đồng (+5% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 4,146 tỷ (+12% YoY).

Rủi ro: (1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm; (2) Tỷ lệ nợ vay/ vốn chủ sở hữu ở mức cao; (3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	7,883	5,239	6,953	9,253	9,716
LN từ H&KD (tỷ VND)	2,783	1,785	2,417	3,318	3,484
Biên LN H&KD (%)	35.3	34.1	34.8	35.9	35.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	2,423	2,187	3,501	3,701	4,146
Biên LNR (%)	30.7	41.7	50.4	40.0	42.7
EPS (VND)	2,341	2,113	3,249	3,576	4,006
ROE (%)	12.2	12.0	15.9	15.8	15.5
P/E (x)	29.5	34.9	18.3	15.5	13.9
P/B (x)	3.6	3.6	2.7	2.2	2.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Bất động sản khu công nghiệp | 21

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HOSE: KBC)



Giá mục tiêu (năm 2026)

VND 39,900

Giá hiện tại (04/06/2026)

VND 30,000

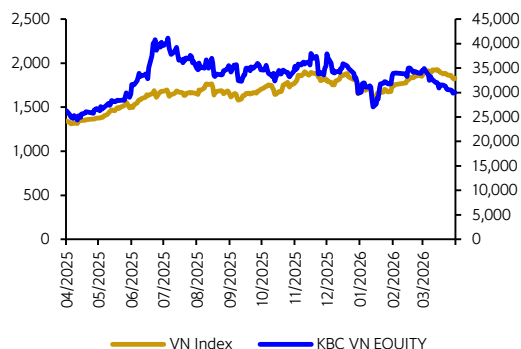
Suất sinh lời (%)

33%

VNINDEX	1,831
PE thị trường (26F)	14.9
Vốn hóa (tỷ VND)	28,252
SLCP lưu hành (triệu CP)	942
Tự do giao dịch (triệu CP)	682
52-tuần cao/thấp (VND)	41,200/ 24,400
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	4.78
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	129
Sở hữu nước ngoài (%)	8.25

Cổ đông lớn (%)	CTCP Đầu tư và Phát triển DTT	9.19%
	CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc	6.61%

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-7.3	-8.1	18.3
So với VNIndex(%)	-12.2	-24.1	-29.3



Đà tăng trưởng được dẫn dắt bởi cả hai mảng KCN và bất động sản dân dụng

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HoSE: KBC) thành lập năm 2002 là một trong những doanh nghiệp phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. KBC có kinh nghiệm làm việc và thu hút các tập đoàn FDI hàng đầu tại Việt Nam. Hơn 90% khách hàng tại khu công nghiệp của KBC là các tập đoàn nước ngoài, đến từ các quốc gia như Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc với các tên tuổi lớn như Canon, Foxconn, LG...

Kết quả kinh doanh Q1/2026

Kinh Bắc ghi nhận doanh thu thuần Q1/2026 đạt VND 1,336 tỷ (-57% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 234 tỷ (-72% YoY). Trong đó, nguyên nhân chủ yếu đến từ sự sụt giảm của hoạt động cho thuê KCN với doanh thu đạt VND 731 tỷ (-70% YoY). Ước tính, KBC chỉ bàn giao được hơn 15 ha đất, chủ yếu tập trung tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh. Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 38.78% trong Q1/2025 lên mức 48.62% trong Q1/2026.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi kỳ vọng: (1) Diện tích đất cho thuê KCN sẽ đạt khoảng 170 ha trong năm 2026 và 200 ha trong năm 2027 với sự đóng góp chủ yếu của các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Trảng Duệ 3, các KCN tại Long An và hàng loạt dự án mới được chấp thuận trong năm 2025, (2) Mảng bất động sản KĐT sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2026 nhờ dự án Nhà ở Xã hội Nénh và KĐT Trảng Duệ, đồng thời kiến sẽ bùng nổ trong năm 2026 khi dự KĐT Trảng Cát bắt đầu ghi nhận doanh thu.

Dự phóng 2026F và 2027F

Chúng tôi ước tính doanh thu KBC sẽ đạt khoảng VND 11,545 tỷ (+72% YoY) trong năm 2026 và VND 15,316 tỷ (+32% YoY) trong năm 2027; lợi nhuận sau thuế dự kiến lần lượt đạt VND 3,037 tỷ (+41% YoY) trong năm 2026 và VND 4,423 tỷ (+45% YoY) trong năm 2027.

Rủi ro: (1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm; (2) Tỷ lệ nợ vay/ vốn chủ sở hữu ở mức cao; (3) Dòng vốn FDI suy yếu; (4) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	5,618	2,776	6,687	11,545	15,316
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,883	657	2,597	4,026	5,867
Biên LN HĐKD (%)	51.3	23.7	38.8	34.9	38.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	2,031	426	2,147	3,037	4,423
Biên LNR (%)	36.1	15.4	32.1	26.3	28.9
EPS (VND)	2,646	555	2,500	3,225	4,697
ROE (%)	11.9	2.3	9.4	11.2	14.7
P/E (x)	12.00	49.01	14.3	9.7	6.7
P/B (x)	1.34	1.12	1.3	1.1	0.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tổng Công ty IDICO (HOSE: IDC)



Giá mục tiêu (năm 2026)

VND 55,200

Giá hiện tại (04/06/2026)

VND 43,500

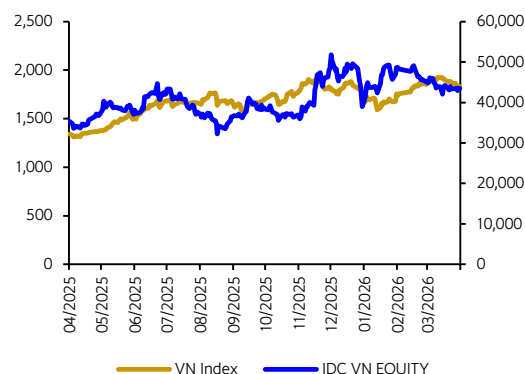
Suất sinh lời (%)

27%

VNINDEX	1,831
PE thị trường (26F)	14.9
Vốn hóa (tỷ VND)	16,508
SLCP lưu hành (triệu CP)	379
Tự do giao dịch (triệu CP)	248
52-tuần cao/thấp (VND)	51,800/ 32,200
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	3.16
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	117
Sở hữu nước ngoài (%)	16.37

Cổ đông lớn (%)	Công ty Cổ phần Tập đoàn SSG	22.50%
	Công ty TNHH SX TM Bách Việt	11.93%

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-10.4	1.4	18.1
So với VNIndex(%)	-15.3	-14.6	-29.5



Nền tảng tăng trưởng vững chắc từ quỹ đất mở rộng

Tổng Công ty IDICO (HoSE: IDC) thành lập năm 2000, tiền thân là tiền thân là tổng Công ty Đầu tư phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam. IDC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực khu công nghiệp (chiếm 44%), lĩnh vực kinh doanh điện (chiếm 38%) và mảng thu phí BOT (chiếm 5%). IDC đang đầu tư và quản lý 13 KCN tại Việt Nam với tổng diện tích gần 4,073 ha. Trong đó, có 8 KCN ở phía Nam, 5 KCN ở phía Bắc trải dài tại các tỉnh Đồng Nai, Bà Rịa - Vũng Tàu, Long An, Vĩnh Phúc, Bắc Ninh, Thái Bình. Đối với mảng điện, IDC sở hữu 2 nhà máy thủy điện với tổng công suất lên đến 114 MW, và hệ thống 2 trạm biến áp đóng góp trên 80% tổng doanh thu mảng điện tại IDC, góp phần đem lại nguồn doanh thu ổn định cho IDC.

Kết quả kinh doanh Q1/2026

IDC ghi nhận doanh thu Q1/2026 đạt VND 1,485 tỷ đồng (-17.2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 337 (-19% YoY), biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 30% trong Q1/2025 về mức 26% trong Q1/2026. Trong đó, mảng kinh doanh điện đạt VND 883 tỷ (+8% YoY), mảng cho thuê bất động sản KCN đạt VND 405 tỷ (-31% YoY). Sự sụt giảm doanh thu cho thuê đất KCN do doanh thu ghi nhận một lần chỉ đạt VND 154 tỷ (-57% YoY), giảm VND 209 tỷ so với cùng kỳ. Ở chiều ngược lại, doanh thu chưa thực hiện đối với tiền thuê đất KCN đạt VND 6,199 tỷ (+7% YoY), tăng VND 422 tỷ so với cùng kỳ.

Quan điểm đầu tư

Kết quả kinh doanh của Tổng Công ty IDICO được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại nhờ việc mở rộng gần 1,400 ha quỹ đất KCN trong năm 2025 bao gồm các KCN như: KCN Tân Phước 1, KCN Mỹ Xuân B1 MR, KCN sinh thái Vinh Quang, KCN Phú Long. Chúng tôi kỳ vọng KCN Tân Phước 1 và KCN Vinh Quang sẽ hoàn thiện hạ tầng và bắt đầu ghi nhận hoạt động cho thuê từ năm 2026. KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng và KCN Phú Long dự kiến hoàn tất các thủ tục pháp lý, qua đó có thể triển khai cho thuê từ năm 2027.

Dự phóng 2026F và 2027F

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 đạt VND 8,990 tỷ (+5% YoY), với diện tích cho thuê ước tính đạt 105 ha; lợi nhuận sau thuế đạt VND 2,001 tỷ (+4% YoY). Trong năm 2026, IDC dự kiến cho thuê khoảng 105 ha đất KCN. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2027 lần lượt đạt VND 10,504 tỷ (+17% YoY) và VND 2,103 tỷ (+5% YoY).

Rủi ro: (1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm; (2) Dòng vốn FDI suy yếu; (3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	7,485	8,846	8,588	8,990	10,504
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,726	2,939	2,664	2,942	3,185
Biên LN HĐKD (%)	36.4	33.2	31.0	32.7	30.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	1,768	1,996	1,932	2,001	2,103
Biên LNR (%)	23.6	22.6	22.5	22.3	20.0
EPS (VND)	5,356	5,976	5,090	5,273	5,541
ROE (%)	40.0	37.3	30.4	28.7	28.4
P/E (x)	5.9	9.3	6.5	8.5	8.1
P/B (x)	2.1	3.3	1.7	2.4	2.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Sonadezi Châu Đức (HOSE: SZC)



SONADEZI
CHÂU ĐỨC

Giá mục tiêu (năm 2026)

VND 38,200

Giá hiện tại (04/06/2026)

VND 22,900

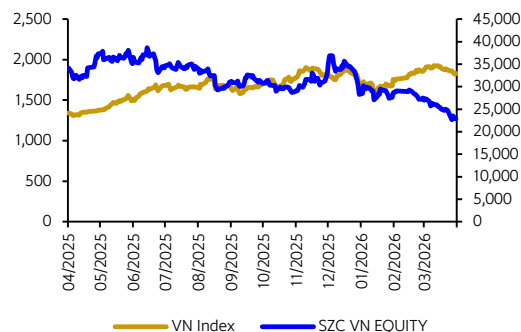
Suất sinh lời (%)

67%

VNINDEX	1,831
PE thị trường (26F)	14.9
Vốn hóa (tỷ VND)	4,121
SLCP lưu hành (triệu CP)	180
Tự do giao dịch (triệu CP)	77
52-tuần cao/thấp (VND)	38,600/ 22,700
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	0.99
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	24
Sở hữu nước ngoài (%)	1.23

Cổ đông lớn (%)	Tổng Công ty Cổ phần phát triển khu Công nghiệp	46.84%
	Công ty cổ phần Sonadezi Long Thành	10.08%

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-24.7	-20.6	-22.6
So với VNIndex (%)	-29.5	-36.6	-70.2



Nhu cầu cho thuê ổn định cùng giá thuê cải thiện trong bối cảnh chiết khấu sâu

CTCP Sonadezi Châu Đức (HoSE: SZC) thành lập ngày 26/06/2007, tiền thân là Công ty Cổ phần phát triển Hạ tầng Sonadezi, SZC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực cho thuê đất KCN, kinh doanh bất động sản và đầu tư các dự án BOT. Trong đó mảng bất động sản khu công nghiệp của SZC chiếm hơn 80% trên tổng cơ cấu doanh thu. SZC sở hữu diện tích đất rộng lớn lên đến 2,287 ha tại huyện Châu Đức, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu, trong đó đất KCN chiếm 1,556 ha, còn lại chủ yếu dành cho khu đô thị và sân golf.

Kết quả kinh doanh Q1/2026

Kết quả kinh doanh Q1/2026 của SZC ghi nhận doanh thu đạt VND 102 tỷ (-75% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt VND 17 tỷ (-86% YoY). Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự sụt giảm mạnh của mảng cho thuê đất KCN, với doanh thu chỉ đạt VND 42 tỷ (-89% YoY). Diễn biến này chủ yếu phản ánh sự thay đổi trong phương pháp hạch toán doanh thu theo Thông tư 99/2025/TT-BTC, chuyển từ cơ chế ghi nhận một lần sang phân bổ theo kỳ. Theo đó, phần tiền thuê đã thu nhưng chưa ghi nhận sẽ được hạch toán vào doanh thu chưa thực hiện. Tại thời điểm cuối Q1/2026, doanh thu chưa thực hiện của SZC đạt VND 546 tỷ, tăng VND 235 tỷ so với cuối Q4/2025. Điều này cho thấy nhu cầu thuê đất KCN vẫn duy trì ở mức ổn định trong Q1/2026.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của SZC sẽ duy trì nhờ dòng vốn FDI diễn biến tích cực và lợi thế vị trí của SZC. Bên cạnh đó, doanh thu từ mảng bất động sản được kỳ vọng sẽ hồi phục do việc bán Shophouse và 210 căn nhà ở xã hội tại dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước. Việc thay đổi cách ghi nhận doanh thu sẽ dẫn đến doanh thu từ 2026 trở đi sụt giảm so với giai đoạn trước, tuy nhiên, điều này sẽ không tác động đến dòng tiền và giá trị tài sản của SZC.

Dự phóng 2026F và 2027F

Chúng tôi dự kiến doanh thu 2026 đạt VND 524 tỷ (-52% YoY), với diện tích cho thuê đất KCN đạt 30 ha, giá thuê đất được kỳ vọng sẽ đạt (+5% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt VND 63 tỷ (-82% YoY). Ước tính doanh thu và lợi nhuận năm 2027 lần lượt đạt VND 559 tỷ (+7% YoY) và VND 69 tỷ (+9% YoY).

Rủi ro: (1) Nhu cầu thuê bất động sản khu công nghiệp sụt giảm; (2) Dòng vốn FDI suy yếu; (3) Vấn đề pháp lý và chi phí đền bù khu công nghiệp Châu Đức; (3) Tiến độ triển khai dự án khu công nghiệp chậm.

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	818	871	1,098	524	559
LN từ H&KD (tỷ VND)	295	369	474	74	82
Biên LN H&KD (%)	36	42	43.2	14.1	14.7
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	219	302	345	63	69
Biên LNR (%)	27	35	31.4	12.0	12.4
EPS (VND)	1,410	1,616	1,766	351	384
ROE (%)	13	11	10.9	2.0	2.1
P/E (x)	26	26	15.2	70.3	64.2
P/B (x)	3	2	1.6	1.4	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Công bố quan trọng

Cổ phiếu



MUA: Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên



GIỮ: Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%



BÁN: Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành



TÍCH CỰC: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA



TRUNG LẬP: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ



TIÊU CỰC: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/ các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward, Thu Du
c City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000



Shinhan
Securities