

# Bất động sản khu công nghiệp

## Vốn FDI tăng vọt thúc đẩy nhu cầu



# 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 6T/2026, thị trường đất KCN ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ ở cả hai miền nhờ động lực tăng trưởng đến từ nguồn vốn FDI. Diện tích hấp thụ tại miền Bắc bứt tốc đạt hơn 347 ha, trong khi miền Nam ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 125% so với cùng kỳ, đạt 124 ha. Bất chấp các biến động, tỷ lệ lấp đầy tại hai miền đều duy trì ở mức cao và giá thuê trung bình tiếp tục đà tăng. Đáng chú ý, phân khúc NXXS và NKXS tiếp tục ghi nhận nguồn cung mới dồi dào và tỷ lệ lấp đầy khả quan. Đặc biệt tại khu vực miền Nam đã bắt đầu nổi lên mô hình "xây dựng theo yêu cầu" (Built-to-Suit - BTS), dần trở thành giải pháp không gian chiến lược cho logistics.

## 2. Dòng vốn FDI duy trì tích cực

Dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục bứt phá mạnh mẽ bất chấp những bất ổn địa chính trị (cuộc chiến Mỹ - Iran) và biến động thuế quan. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2026, tổng vốn đăng ký mới vượt mốc 50 tỷ USD (+76.4% YoY) và vốn giải ngân ước đạt 21.07 tỷ USD, cao nhất trong vòng 5 năm qua. Điều này khẳng định Việt Nam vẫn là điểm đến đầu tư an toàn và hấp dẫn.

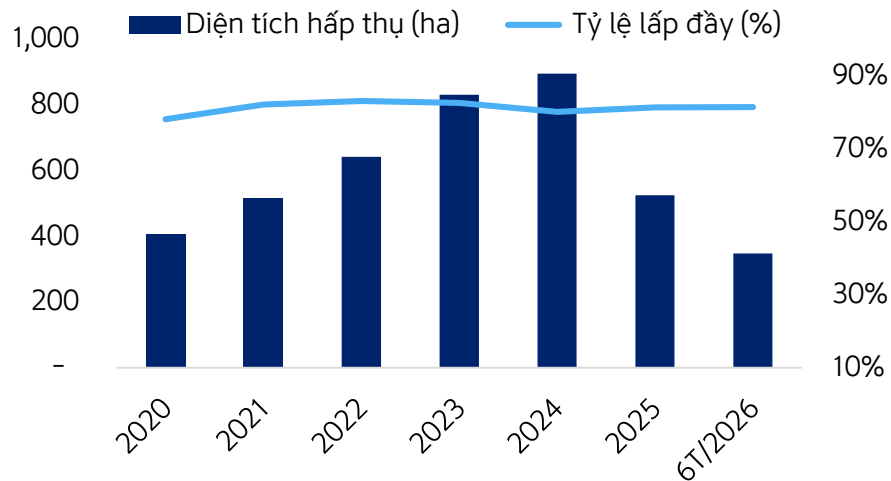
## 3. Cập nhật cổ phiếu ngành bất động sản KCN

Kết quả kinh doanh 6T/2026 của các doanh nghiệp ghi nhận sự phân hóa rõ rệt. Các doanh nghiệp sở hữu nguồn thu bổ trợ từ điện và dịch vụ (IDC, SIP) duy trì đà tăng trưởng ổn định. Trong khi đó, việc áp dụng chính sách kế toán mới theo Thông tư 99/2025/TT-BTC khiến doanh thu trên sổ sách của một số doanh nghiệp (SZC, NTC) sụt giảm nhưng khoản doanh thu chưa thực hiện lại tăng mạnh. Ngược lại, BCM và KBC ghi nhận lợi nhuận sụt giảm chủ yếu do tiến độ triển khai dự án chậm, ảnh hưởng đến việc bàn giao.

Khuyến nghị: BCM, KBC, IDC, và SZC.

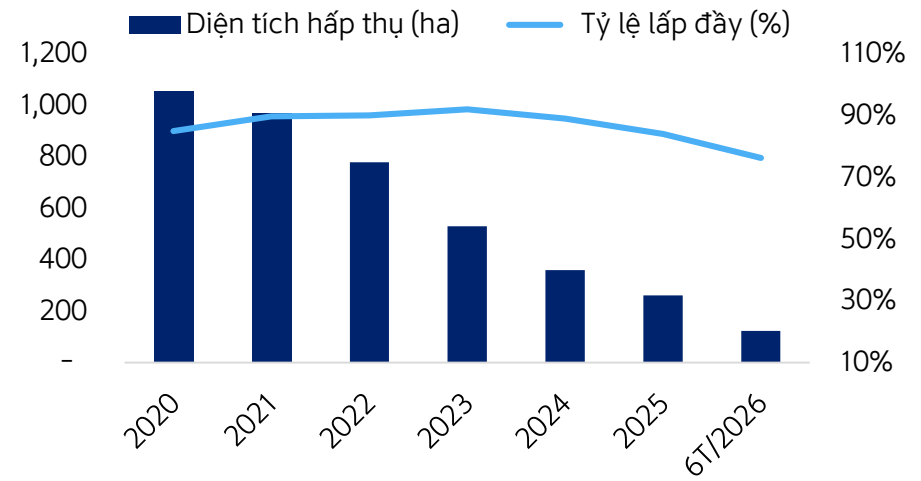
## Diện tích cho thuê ghi nhận sự hồi phục tích cực

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy Khu Công Nghiệp từ 2020 – 6T/2026 tại miền Bắc



Nguồn: JLL, CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp từ 2020 – 6T/2026 tại miền Nam

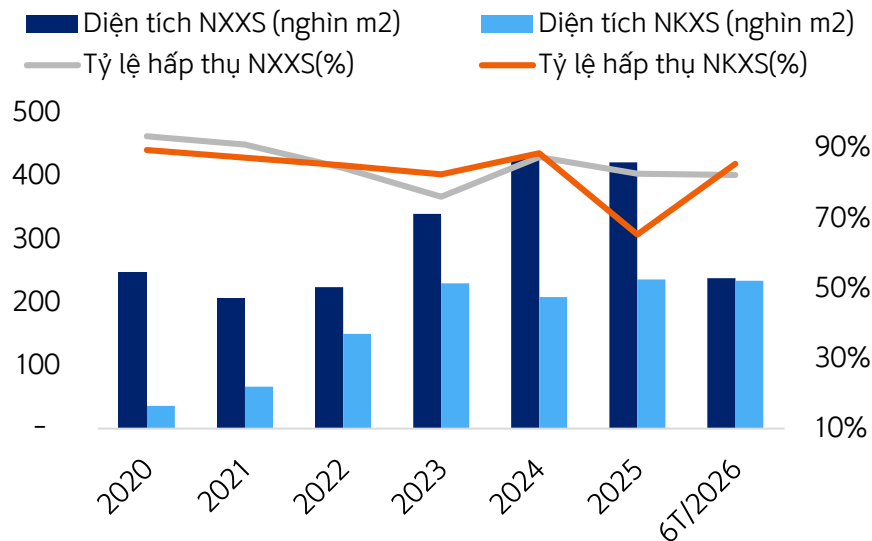


Nguồn: JLL, CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- Thị trường đất KCN trong 6T/2026 đã ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ ở cả hai miền. Động lực chính đến từ sự bứt phá của nguồn vốn FDI đăng ký và sự chuyển dịch chiến lược sang các ngành công nghệ lõi, điện tử bán dẫn và làn sóng đầu tư AI toàn cầu.
- Tại khu vực miền Bắc, diện tích hấp thụ bứt tốc rõ rệt, trong 6T/2026 đã đạt hơn 347 ha, tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao đạt 81.3% (tăng 0.6 điểm phần trăm so với cùng kỳ). Giá thuê trung bình đạt 143 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ (+2,9% YoY).
- Tại khu vực miền Nam, tổng diện tích hấp thụ trong 6T/2026 đạt 124 ha, đánh dấu mức tăng trưởng ấn tượng 125% so với cùng kỳ năm trước. Tỷ lệ lấp đầy đạt 76.3% với giá chào thuê trung bình đạt 186,4 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ (+1.7% YoY). Phần lớn diện tích này tập trung tại các thủ phủ công nghiệp như là Bình Dương và Đồng Nai.

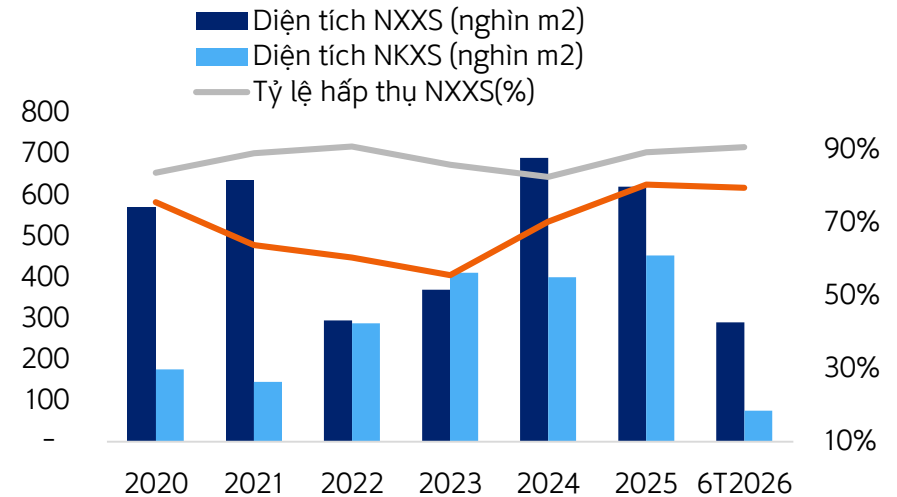
## Nhu cầu NKXS/NXXS tiếp tục được đẩy mạnh

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy NKXS/ NXXS từ 2020 – 6T/2026 tại miền Bắc



Nguồn: JLL, Shinhan Securities Vietnam

Diện tích hấp thụ và tỷ lệ lấp đầy NKXS/ NXXS từ 2020 – 6T/2026 tại miền Nam

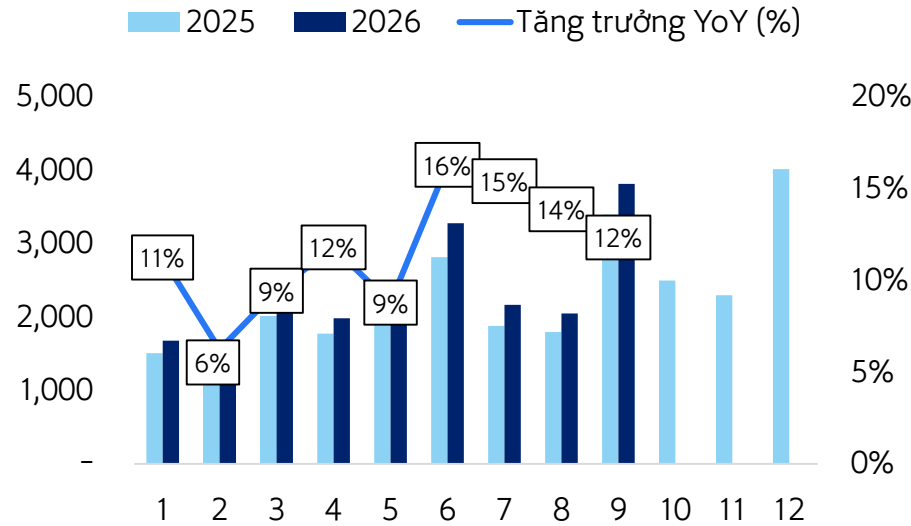


Nguồn: JLL, Shinhan Securities Vietnam

- Lũy kế 6T/2026, thị trường kho xưởng tiếp tục ghi nhận những chuyển biến tích cực ở cả hai miền. Tại miền Bắc, nguồn cung mới đạt khoảng 430 nghìn m2 với tỷ lệ lấp đầy khả quan, đạt 82.7% đối với NXXS và 85.3% đối với NKXS. Tại miền Nam, phân khúc này ghi nhận nguồn cung mới đạt khoảng 470 nghìn m2. Đặc biệt, thị trường khu vực phía Nam bắt đầu ghi nhận sự nổi lên của mô hình "xây dựng theo yêu cầu" (Built-to-Suit - BTS) dần trở thành giải pháp không gian chiến lược cho các trung tâm logistics quy mô lớn.
- Về mặt bằng giá, giá thuê NXXS và NKXS tiếp tục đà tăng trưởng ở phía Bắc và duy trì ổn định ở phía Nam. Đối với khu vực miền Bắc, giá thuê trung bình của NXXS và NKXS lần lượt đạt 5.1 USD/m2/tháng (+3.0% YoY) và 4.9 USD/m2/tháng (+5.4% YoY). Trong khi đó, khu vực miền Nam ghi nhận nguồn cung dồi dào, khiến giá chào thuê đi ngang, duy trì ở mức 5.2 USD/m2/tháng đối với NXXS và 5.0 USD/m2/tháng đối với NKXS. Tỷ lệ lấp đầy tại miền Nam vẫn neo ở mức cao, đạt 91% đối với NXXS và 80% đối với NKXS.

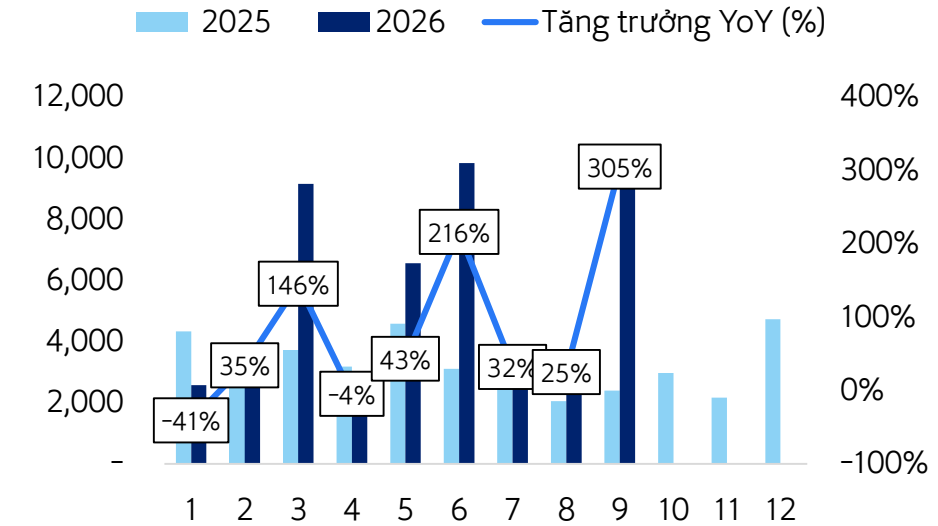
## Dòng vốn FDI duy trì tích cực trong bối cảnh bất ổn toàn cầu gia tăng

Vốn FDI giải ngân năm 2025 và 9T2026 (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Vốn FDI đăng ký 2025 và 9T2026 (triệu USD)

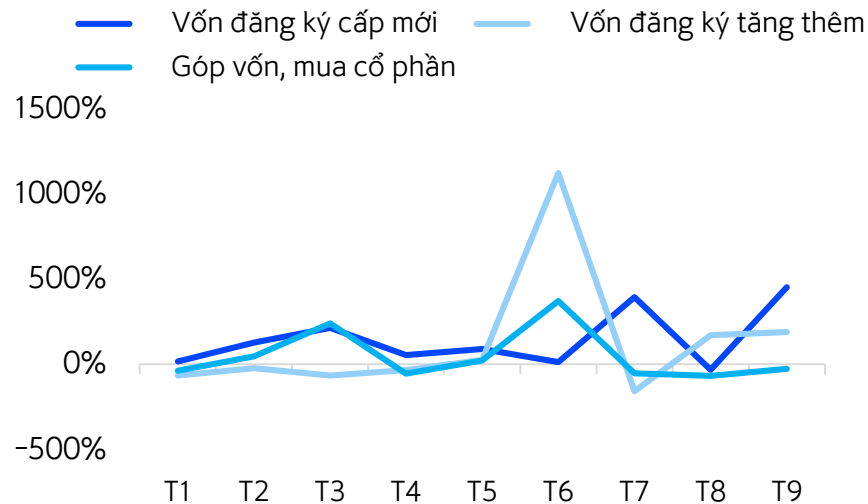


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam tiếp tục ghi nhận sự bứt phá mạnh mẽ bất chấp những bất ổn về địa chính trị. Lũy kế 9 tháng đầu năm, tổng vốn đăng ký đầu tư nước ngoài đã vượt mốc 50 tỷ USD, tăng vọt 76.4% so với cùng kỳ năm trước. Hoạt động giải ngân cũng vô cùng tích cực khi vốn FDI thực hiện ước đạt 21.07 tỷ USD (+12.1% YoY), đánh dấu mức thực hiện cao nhất của kỳ 9 tháng trong vòng 5 năm qua.
- Những con số kỷ lục này cho thấy Việt Nam vẫn duy trì vị thế là điểm đến đầu tư đầy hấp dẫn, khẳng định cam kết rót vốn mạnh mẽ của các nhà đầu tư nước ngoài bất chấp tình hình địa chính trị và thuế quan toàn cầu còn nhiều biến động.

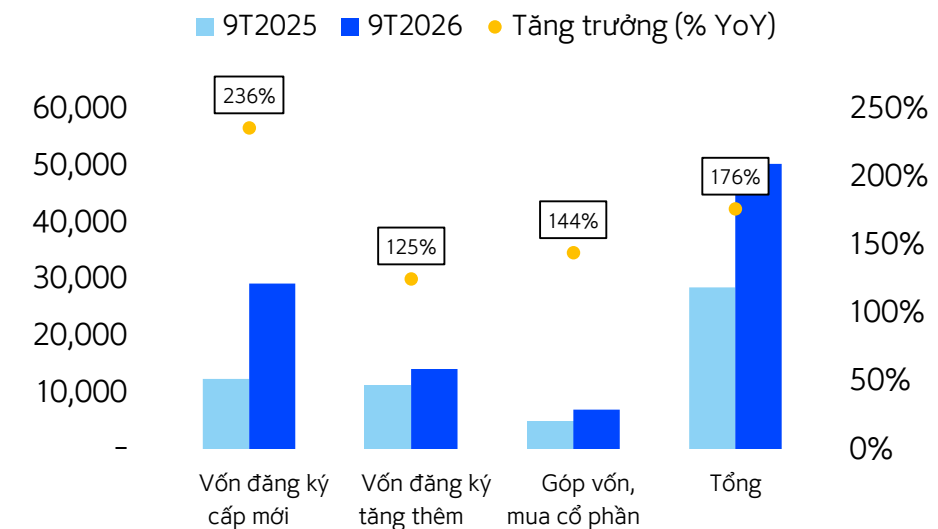
## Dòng vốn FDI duy trì tích cực trong bối cảnh bất ổn toàn cầu gia tăng

Tăng trưởng vốn FDI đăng ký theo tháng (%)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Vốn FDI đăng ký 9T2025 và 9T2026 (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Dòng vốn FDI đăng ký ghi nhận xu hướng tăng trưởng tích cực từ đầu năm và liên tục mở rộng đà bứt phá trong suốt 9 tháng năm 2026. Đáng chú ý, dòng vốn đăng ký mới chứng kiến nhịp tăng đột biến vào tháng 3, tháng 7 và tháng 9 (trùng với các giai đoạn căng thẳng địa chính trị gia tăng khi Mỹ bắt đầu tấn công Iran).
- Nhờ duy trì động lực tăng trưởng mạnh mẽ qua các tháng, lũy kế 9T2026, các thành phần của vốn FDI đăng ký đồng loạt ghi nhận sự cải thiện ở mọi hạng mục: vốn đăng ký cấp mới dẫn đầu với quy mô gần 29 tỷ USD (+236% YoY), vốn đăng ký tăng thêm đạt khoảng 14 tỷ USD (+125% YoY), và vốn góp, mua cổ phần đạt gần 7 tỷ USD (+144% YoY). Những con số này phản ánh xu hướng dịch chuyển cực kỳ mạnh mẽ và nhất quán của dòng vốn FDI vào Việt Nam trong bối cảnh toàn cầu còn nhiều biến động.

## Dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị và bất ổn thuế quan

### Cuộc chiến giữa Mỹ, Israel với Iran

- Vòng xoáy đối đầu tại Trung Đông tiếp tục diễn biến phức tạp khi thỏa thuận ngừng bắn sụp đổ vào tháng 07/2026, kéo theo tình trạng phong tỏa eo biển Hormuz, khiến giá dầu Brent vượt mốc 100 USD/thùng, làm gia tăng rủi ro đối với tăng trưởng kinh tế toàn cầu.
- Trái với kỳ vọng hạ nhiệt, cuộc chiến đã leo thang nghiêm trọng bởi các đòn trừng phạt kinh tế khắt khe từ Mỹ và những cuộc không kích, đụng độ qua lại, khiến cước phí vận tải cùng rủi ro chiến tranh tăng mạnh, tạo áp lực lạm phát cho các quốc gia trên thế giới.
- Tính đến giữa tháng 10/2026, đàm phán vẫn hoàn toàn bế tắc do bất đồng cốt lõi về chương trình uranium của Iran và yêu cầu dỡ bỏ trừng phạt. Những đụng độ rải rác tiếp diễn gây tâm lý bất an, khiến lưu lượng tàu qua eo biển Hormuz rơi xuống mức thấp nhất.

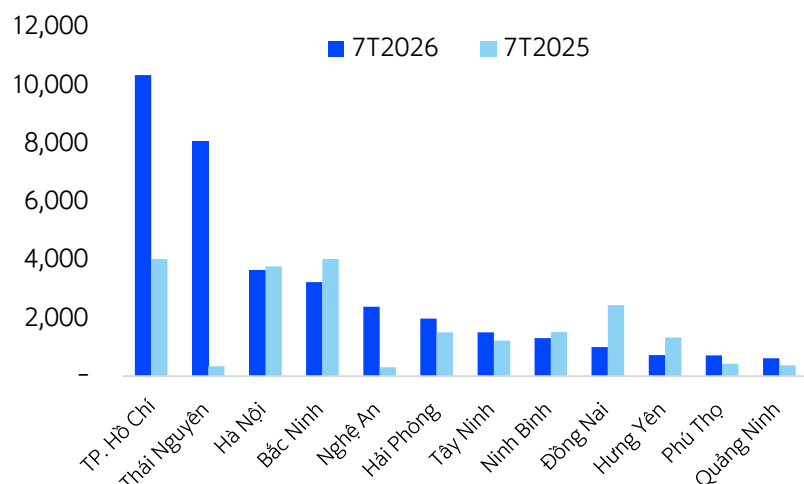
### Tình hình thuế quan

- Sau khi mức thuế 10% theo Mục 122 của Đạo luật Thương mại 1974 đối với hàng hóa nhập khẩu toàn cầu trong thời hạn 150 ngày chính thức hết hiệu lực vào ngày 24/07/2026 và không được gia hạn.
- Chính quyền Tổng thống Trump đã nhanh chóng chuyển hướng. Theo đó, Mỹ tiếp tục theo đuổi các biện pháp áp thuế mới thông qua Mục 301 của Đạo luật Thương mại 1974, dựa trên cuộc điều tra đối với 60 nền kinh tế đã được khởi xướng từ hồi tháng 3/2026.
- Cụ thể, vào ngày 23/07/2026, USTR đã công bố kết luận cuối cùng và chia mức thuế trừng phạt làm ba nhóm: Nhóm 1 áp thuế bổ sung 10% với 17 nền kinh tế; Nhóm 2 áp mức 10%-12.5% theo cơ chế "khẩu trừ MFN" đối với 5 nền kinh tế (như EU, Nhật Bản...); Nhóm 3 áp mức thuế bổ sung 12.5% đối với toàn bộ các nền kinh tế còn lại, trong đó có Việt Nam.

**Đánh giá:** Nhờ lợi thế từ hệ thống hiệp định thương mại tự do (FTA) đa dạng, quỹ đất công nghiệp sẵn có cùng môi trường chính trị - xã hội vững chắc, Việt Nam tiếp tục củng cố vị thế là điểm đến đầu tư chiến lược và an toàn trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng bất chấp bối cảnh rủi ro toàn cầu và bất ổn thuế quan, với vốn đăng ký lũy kế 9 tháng đầu năm 2026 vượt mốc 50 tỷ USD, phản ánh sức hấp dẫn bền vững của Việt Nam.

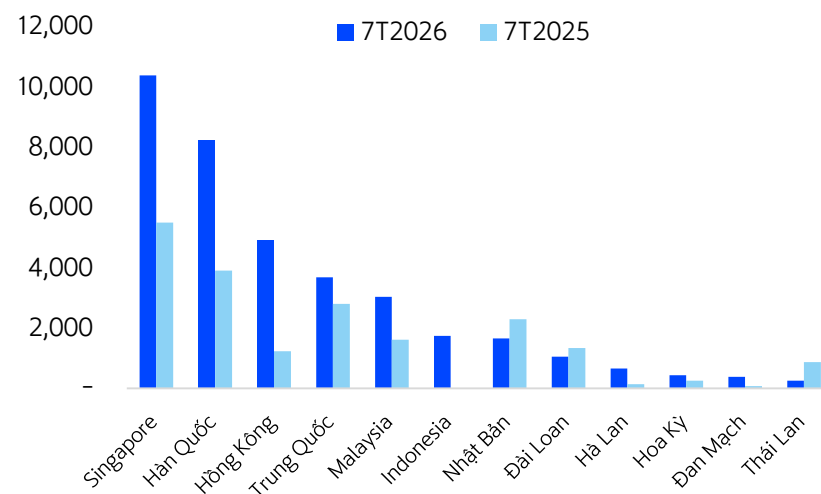
## Xu hướng dịch chuyển vốn FDI theo tỉnh thành và quốc gia

Vốn FDI đăng ký theo tỉnh thành trong năm 7T2025 và 7T2026 (triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Vốn FDI đăng ký theo quốc gia trong năm 7T2025 và 7T2026 (triệu USD)

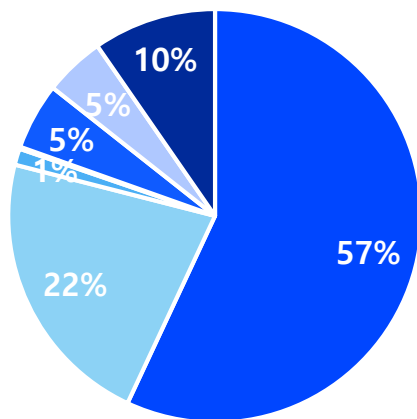


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 7T2026, động lực tăng trưởng chính của dòng vốn đến từ sự bứt phá đột biến của Thái Nguyên đạt khoảng 8 tỷ USD (chủ yếu nhờ các dự án công nghệ của các tập đoàn lớn như Samsung Electro-Mechanics) và Nghệ An đạt khoảng 2.3 tỷ USD (chủ yếu là dự án nhiệt điện khí LNG Quỳnh Lập), cùng với đà tăng trưởng vọt lên dẫn đầu của TP.HCM vượt mức 10 tỷ USD. 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 so với cùng kỳ năm trước.
- 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, Hàn Quốc và Hồng Kông với mức tăng trưởng vượt bậc so với cùng kỳ. Trong khi đó, nguồn vốn từ một số đối tác truyền thống như Nhật Bản và Đài Loan lại cho thấy dấu hiệu suy yếu rõ rệt. Riêng dòng vốn từ Trung Quốc vẫn duy trì mức tăng trưởng ổn định so với năm 2025.

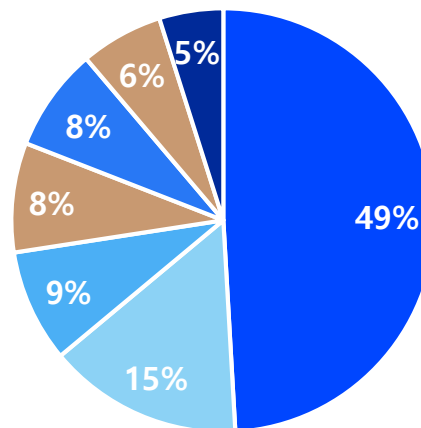
Chuyển dịch từ lĩnh vực bất động sản sang lĩnh vực công nghệ cao và bán lẻ.

Cơ cấu vốn FDI đăng ký 7T/2025



- Công nghiệp chế biến, chế tạo
- Sản xuất, phân phối điện, khí, nước, điều hòa
- Hoạt động chuyên môn, khoa học công nghệ
- Khác

Cơ cấu vốn FDI đăng ký 7T/2026

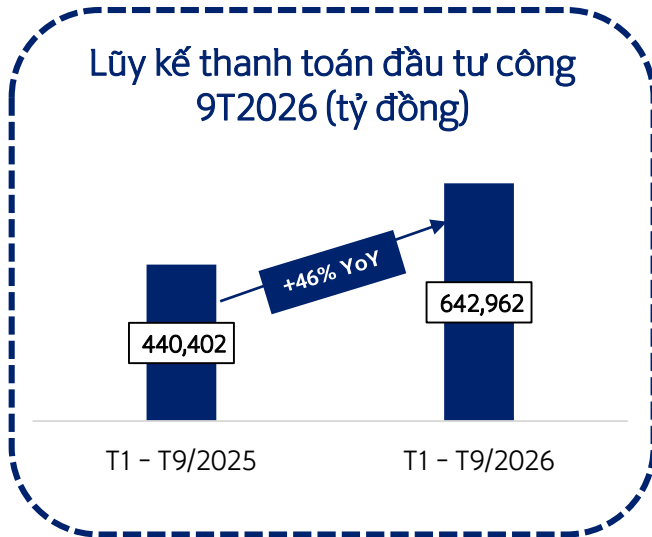


- Hoạt động kinh doanh bất động sản
- Thông tin và truyền thông
- Bán buôn và bán lẻ; sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy

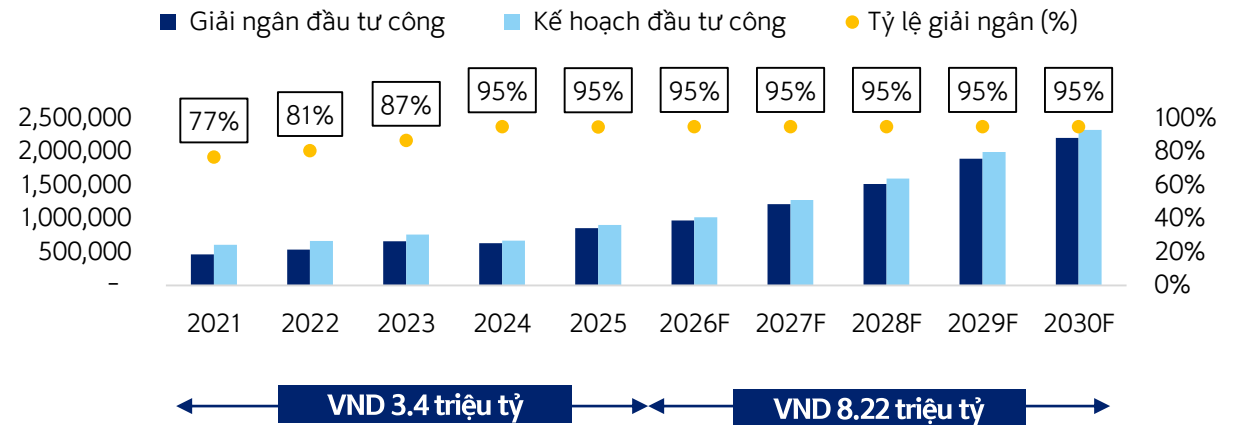
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 7T2026, cơ cấu dòng vốn FDI có sự chuyển dịch rõ rệt sang các nền tảng liên quan đến công nghiệp, sản xuất và các hoạt động chuyên môn khoa học công nghệ. Dù tỷ trọng giảm tương đối từ 57% xuống 49%, 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 đáng kể, giảm từ 22% xuống chỉ còn 15%. Nhường lại cho sự gia tăng của các mảng như sản xuất, phân phối điện, khí, nước,..., vươn lên chiếm 9%; mảng bán buôn và bán lẻ chiếm 6% trong khi mảng thông tin và truyền thông cùng với hoạt động chuyên môn, khoa học công nghệ khi cả hai lĩnh vực này đều vươn lên chiếm tỷ trọng 8%.

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



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



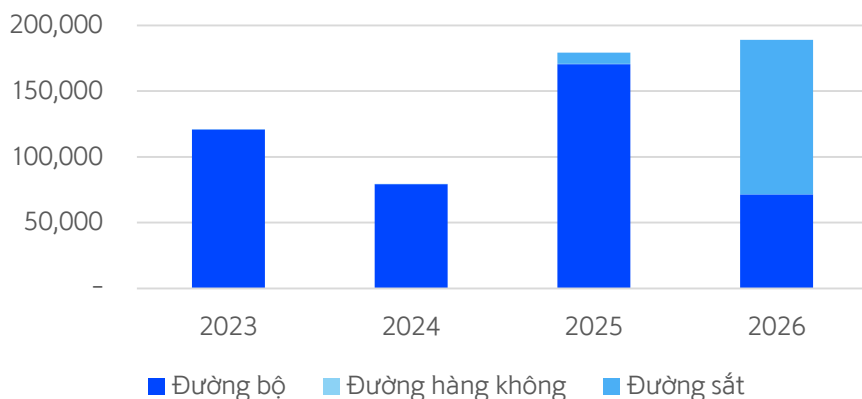
Nguồn: Bộ Tài chính, Shinhan Securities Vietnam

- Theo báo cáo của Bộ Tài chính, lũy kế đến ngày 30/09/2026, giải ngân vốn đầu tư công đạt 642,962 tỷ đồng, tăng 46% YoY và tương đương 62.9% kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ giao. So với cùng kỳ năm 2025, tỷ lệ giải ngân tăng 12.9 điểm phần trăm, trong khi giá trị giải ngân tăng thêm 202,559 tỷ đồng, cho thấy tiến độ thực hiện đã được cải thiện đáng kể so với năm trước.
- Tuy nhiên, tiến độ giải ngân vẫn cần được đẩy nhanh để hoàn thành mục tiêu giải ngân 100% kế hoạch vốn đầu tư công theo Nghị quyết số 312/NQ-CP ngày 05/10/2026 của Chính phủ, qua đó tạo động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Một trong những thách thức đối với quá trình triển khai là những biến động địa chính trị, đặc biệt là xung đột Mỹ - Iran, có thể làm gia tăng chi phí vật liệu xây dựng, gây gián đoạn nguồn cung và ảnh hưởng đến khả năng huy động nhân công, từ đó tác động đến tiến độ thi công các dự án.
- Để thúc đẩy giải ngân trong quý IV/2026, Bộ Tài chính sẽ triển khai cơ chế chấm điểm kết quả giải ngân theo Quyết định số 1129 của Thủ tướng Chính phủ, chính thức áp dụng từ kỳ báo cáo tháng 10/2026. Cơ chế này được kỳ vọng sẽ tăng cường trách nhiệm của các bộ, ngành và địa phương, tạo thêm áp lực thực thi nhằm đẩy nhanh tiến độ giải ngân trong những tháng cuối năm.

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

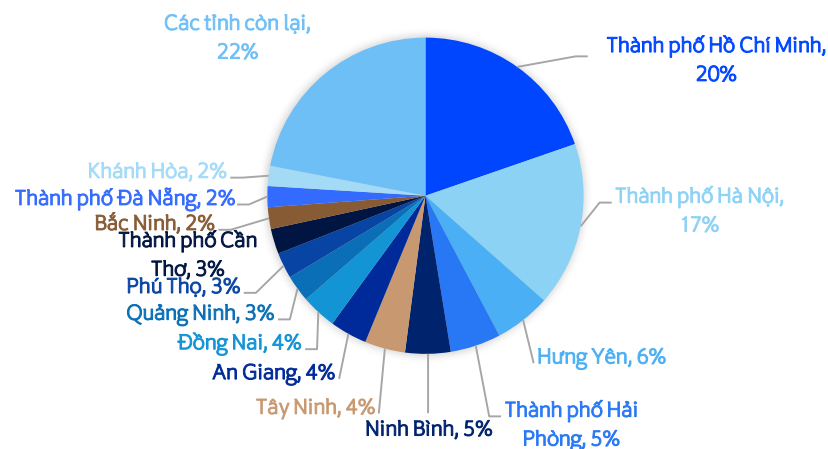
- Phân bổ vốn đầu tư công cho các dự án trọng điểm tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2026, đạt VND 188,882 tỷ (+5% YoY). Đáng chú ý, định hướng đầu tư đang dịch chuyển rõ nét sang phát triển hạ tầng đường sắt, với hai dự án trọng điểm gồm đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam và tuyến đường sắt Lào Cai – Hà 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)



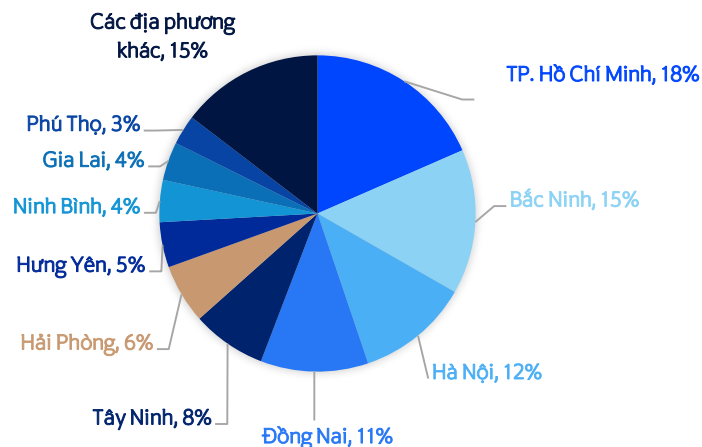
Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

### 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: Fiinpro, 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 30/09/2026 (tỷ đồng) | Tỷ lệ giải ngân (%) |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------------------------|---------------------|
| Cao tốc Bắc - Nam phía Đông giai đoạn 2021-2025                                           | 7,276.3                                     | 3,621.5                                   | 49.8%               |
| Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột gđ1                                                     | 6,363.7                                     | 1,452.1                                   | 22.8%               |
| Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng gđ1                                                | 6,512.7                                     | 2,004.1                                   | 30.8%               |
| Vành đai 4 - Vùng Thủ đô Hà Nội                                                           | 4,943.6                                     | 3,781.1                                   | 76.5%               |
| Vành đai 3 - TP. Hồ Chí Minh                                                              | 6,531.4                                     | 2,293.1                                   | 35.1%               |
| Cao tốc Cao Lãnh - An Hữu                                                                 | 1,524.5                                     | 252.2                                     | 16.5%               |
| Đồng Đăng - Trà Lĩnh, giai đoạn 1 (PPP)                                                   | 2,302.1                                     | 2,250.7                                   | 97.8%               |
| Cao tốc Ninh Bình - Hải Phòng đoạn qua tỉnh Ninh Bình                                     | 1,871.8                                     | 594.6                                     | 31.8%               |
| Cao tốc Ninh Bình - Hải Phòng đoạn qua tỉnh Nam Định, Thái Bình (PPP)                     | 1,559.4                                     | 1,114.4                                   | 71.5%               |
| Cao tốc Ninh Bình - Hải Phòng đoạn qua Hải Phòng                                          | 2,110.8                                     | 915.4                                     | 43.4%               |
| TP. HCM - Mộc Bài (PPP)                                                                   | 3,231.0                                     | 2,366.4                                   | 73.2%               |
| Cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng (PPP)                                                         | 3,007.3                                     | 1,576.0                                   | 52.4%               |
| Đường Vành đai 4 - TP. Hồ Chí Minh                                                        | 29,590.8                                    | 26,568.8                                  | 89.8%               |
| Đầu tư mở rộng đoạn cao tốc Thành phố HCM - Long Thành                                    | 2,375.0                                     | 2,375.0                                   | 100.0%              |
| Cao tốc Bắc Kạn - Cao Bằng                                                                | 4,406.2                                     | 15.3                                      | 0.3%                |
| Cao tốc Vinh - Thanh Thủy                                                                 | 4,400.0                                     | 3,533.0                                   | 80.3%               |
| Cao tốc Quy Nhơn - Pleiku                                                                 | 9,529.9                                     | 9,418.7                                   | 98.8%               |
| Cao tốc Cà Mau - Đất Mũi                                                                  | 23,907.2                                    | 15,315.2                                  | 64.1%               |
| Dự án đầu tư xây dựng tuyến đường kết nối sân bay Gia Bình về Thủ đô Hà Nội, trên địa bàn | 2,049.6                                     | 2,018.1                                   | 98.5%               |
| Dự án đường kết nối ra cảng Hòn Khoai                                                     | 7,000.0                                     | 4,619.8                                   | 66.0%               |
| Dự án cảng tổng hợp lưỡng dụng Hòn Khoai                                                  | 5,000.0                                     | 3,500.0                                   | 70.0%               |
| Đường Hồ Chí Minh                                                                         | 1,855.5                                     | 629.3                                     | 33.9%               |
| ....                                                                                      |                                             |                                           |                     |
| <b>Tổng cộng</b>                                                                          | <b>146,688.6</b>                            | <b>95,350.2</b>                           | <b>65%</b>          |

Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

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

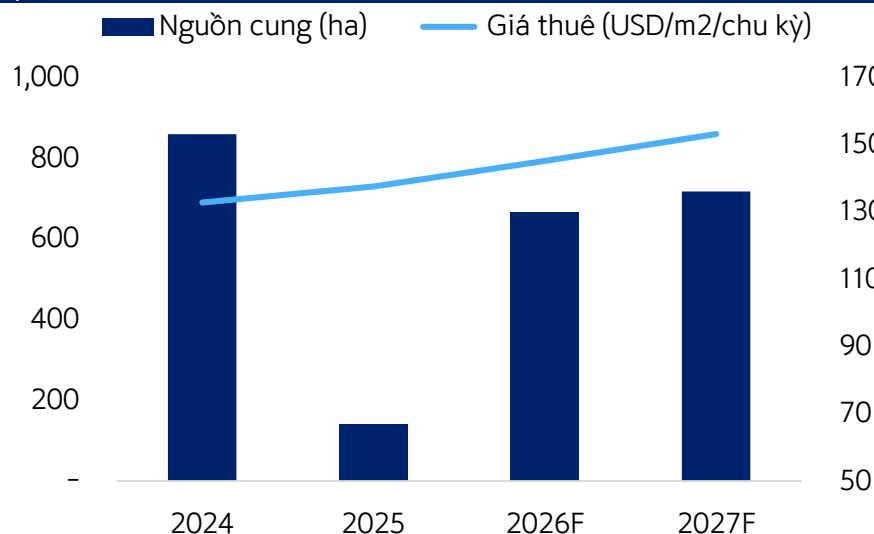
## Tình hình giải ngân các dự án đầu tư công quan trọng trong năm 2026

| STT | Các dự án đường cao tốc trọng điểm                                                                                                            | Kế hoạch giải ngân trong năm 2026 (tỷ đồng) | Lũy kế giải ngân đến 30/09/2026 (tỷ đồng) | Tỷ lệ giải ngân (%) |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------------------------|---------------------|
| I   | Đường sắt tốc độ cao trên trục Bắc Nam                                                                                                        | 56,846.1                                    | 2,096.8                                   | 3.7%                |
| II  | Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng                                                                                                        | 34,693.4                                    | 2,850.5                                   | 8.2%                |
| III | Đường sắt đô thị TP. Hà Nội                                                                                                                   | 9,880.6                                     | 965.2                                     | 9.8%                |
| 1   | Tuyến Cát Linh - Hà Đông                                                                                                                      | 2.0                                         | 1.9                                       | 93.5%               |
| 2   | Tuyến Nhổn - ga Hà Nội                                                                                                                        | 2,641.4                                     | 602.6                                     | 22.8%               |
| 3   | Tuyến Nam Thăng Long - Trần Hưng Đạo                                                                                                          | 260.0                                       | 233.0                                     | 89.6%               |
| 4   | Dự án đầu tư xây dựng đường sắt đô thị thành phố Hà Nội, tuyến số 5, Văn Cao - Ngọc Khánh - Láng -                                            | 6,590.5                                     | 28.6                                      | 0.4%                |
| 5   | Dự án tuyến đường sắt đô thị Hà Nội tuyến số 3, đoạn ga Hà Nội - Yên Sở                                                                       | 53.2                                        | 13.9                                      | 26.1%               |
| 6   | Dự án đầu tư xây dựng ĐSĐT, ĐSĐT theo mô hình TOD thành phố HN, Tuyến 2.2 (Trần Hưng Đạo - Thượng Đình)                                       | 27.0                                        | 2.9                                       | 10.7%               |
| 7   | Dự án đầu tư xây dựng ĐSĐT, ĐSĐT theo mô hình TOD thành phố HN, Tuyến 2.3 (Nam Thăng Long -                                                   | 50.0                                        | 3.7                                       | 7.3%                |
| 8   | Chuẩn bị đầu tư xây dựng đường sắt đô thị, đường sắt đô thị theo mô hình TOD thành phố Hà Nội,                                                | 169.0                                       | 72.3                                      | 42.8%               |
| 9   | Chuẩn bị đầu tư xây dựng đường sắt đô thị, đường sắt đô thị theo mô hình TOD thành phố Hà Nội, Tuyến số 3 (Trôi - Nhổn và kéo dài đi Sơn Tây) | 87.5                                        | 6.4                                       | 7.3%                |
| IV  | Đường sắt đô thị TP. Hồ Chí Minh                                                                                                              | 17,315.5                                    | 12,170.2                                  | 70.3%               |
| 1   | Tuyến Bến Thành - Suối Tiên                                                                                                                   | 1,995.5                                     | 916.1                                     | 45.9%               |
| 2   | Tuyến Bến Thành - Tham Lương                                                                                                                  | 7,500.0                                     | 6,505.5                                   | 86.7%               |
| 3   | Dự án Tuyến đường sắt Bến Thành - Cần Giờ                                                                                                     | 7,520.0                                     | 4,505.6                                   | 59.9%               |
| 6   | Tuyến số 1: thành phố mới Bình Dương- Suối Tiên                                                                                               | 100.0                                       | 52.9                                      | 52.9%               |
| 7   | Tuyến đường sắt đô thị số 2 (Thành phố Thủ Dầu Một, Thành phố Hồ Chí Minh)                                                                    | 200.0                                       | 119.7                                     | 59.9%               |
| 8   | Tuyến 6: Phú Hữu - Bà Quẹo - Vòng xoay Phú Lâm - Phú Hữu                                                                                      | 200.0                                       | 70.5                                      | 35.2%               |
|     | ...                                                                                                                                           |                                             |                                           |                     |
|     | <b>Tổng cộng</b>                                                                                                                              | <b>118,735.6</b>                            | <b>18,082.7</b>                           | <b>15.2%</b>        |

Nguồn: Bộ Tài Chính, Shinhan Securities Vietnam

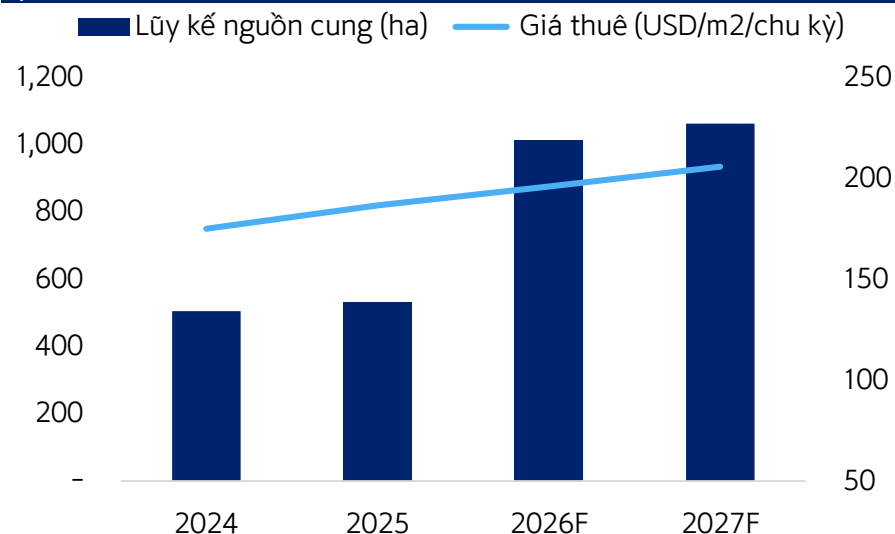
Triển vọng bất động sản KCN tiếp tục duy trì mức tăng ổn định trong tương lai

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

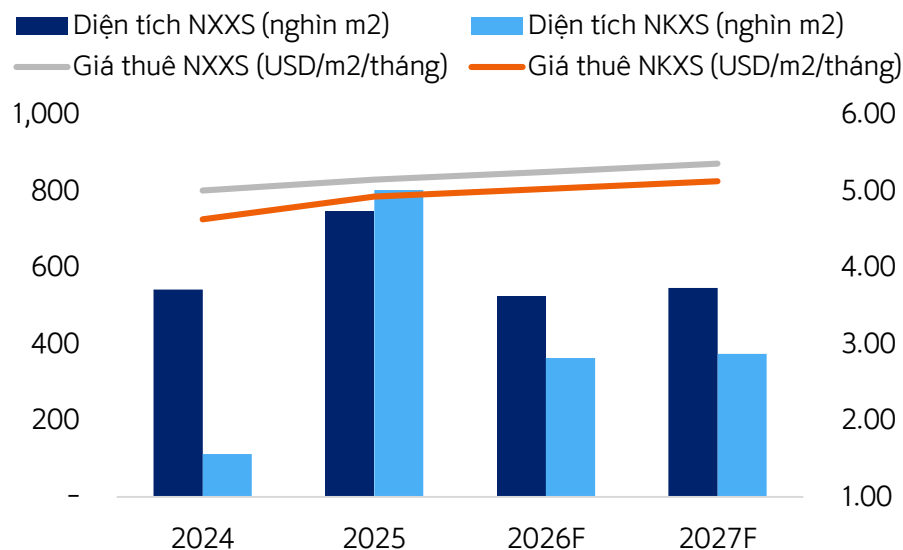


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- 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.

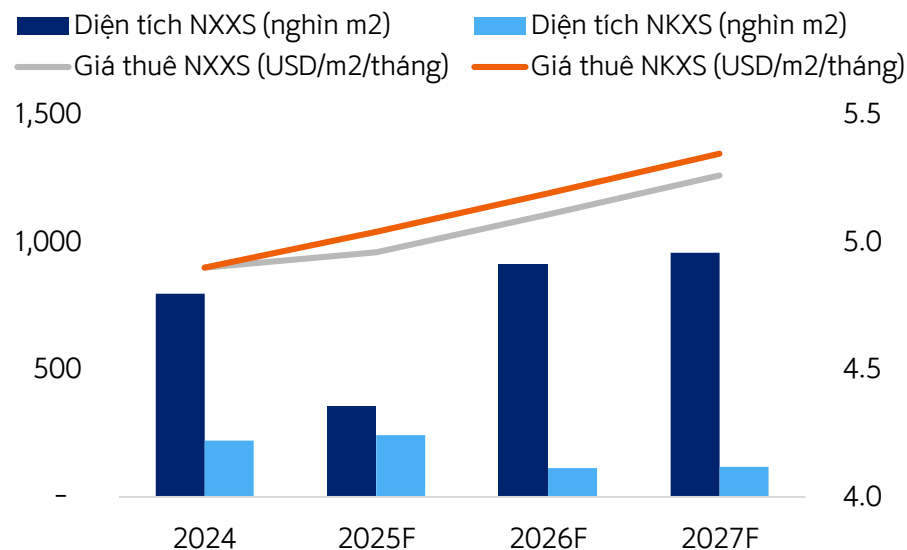
## Nguồn cung NXXS và NKXS tiếp tục tăng trưởng theo nhu cầu của thị trường

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

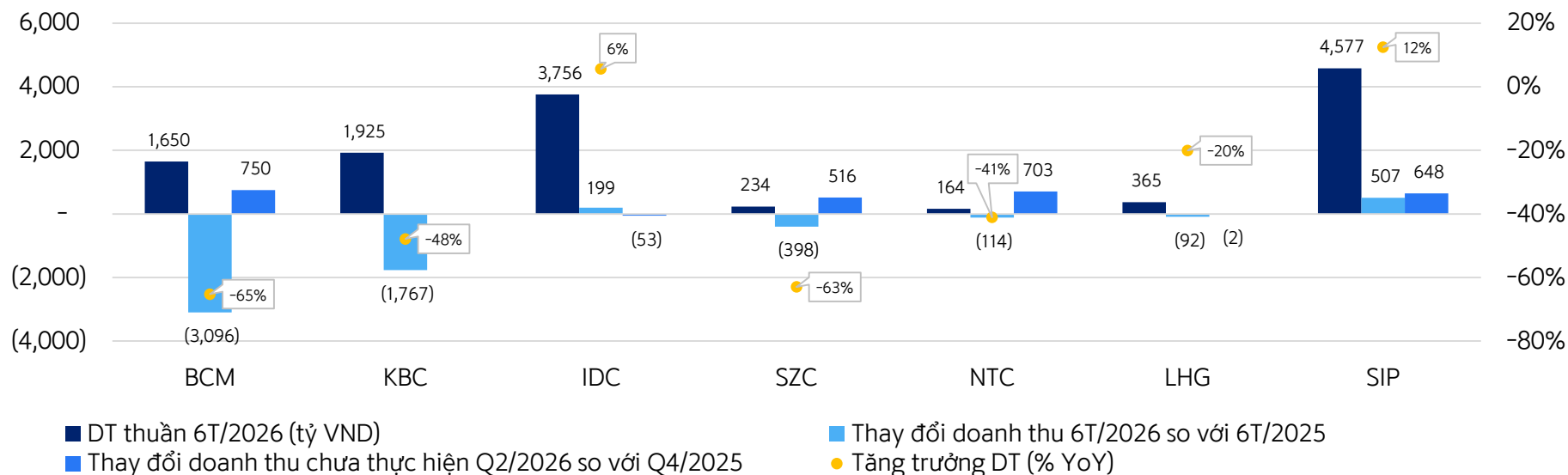


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

- 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. Mặt 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 6T/2026 ghi sự phân hóa với nhóm KCN có sẵn diện tích đất cho thuê

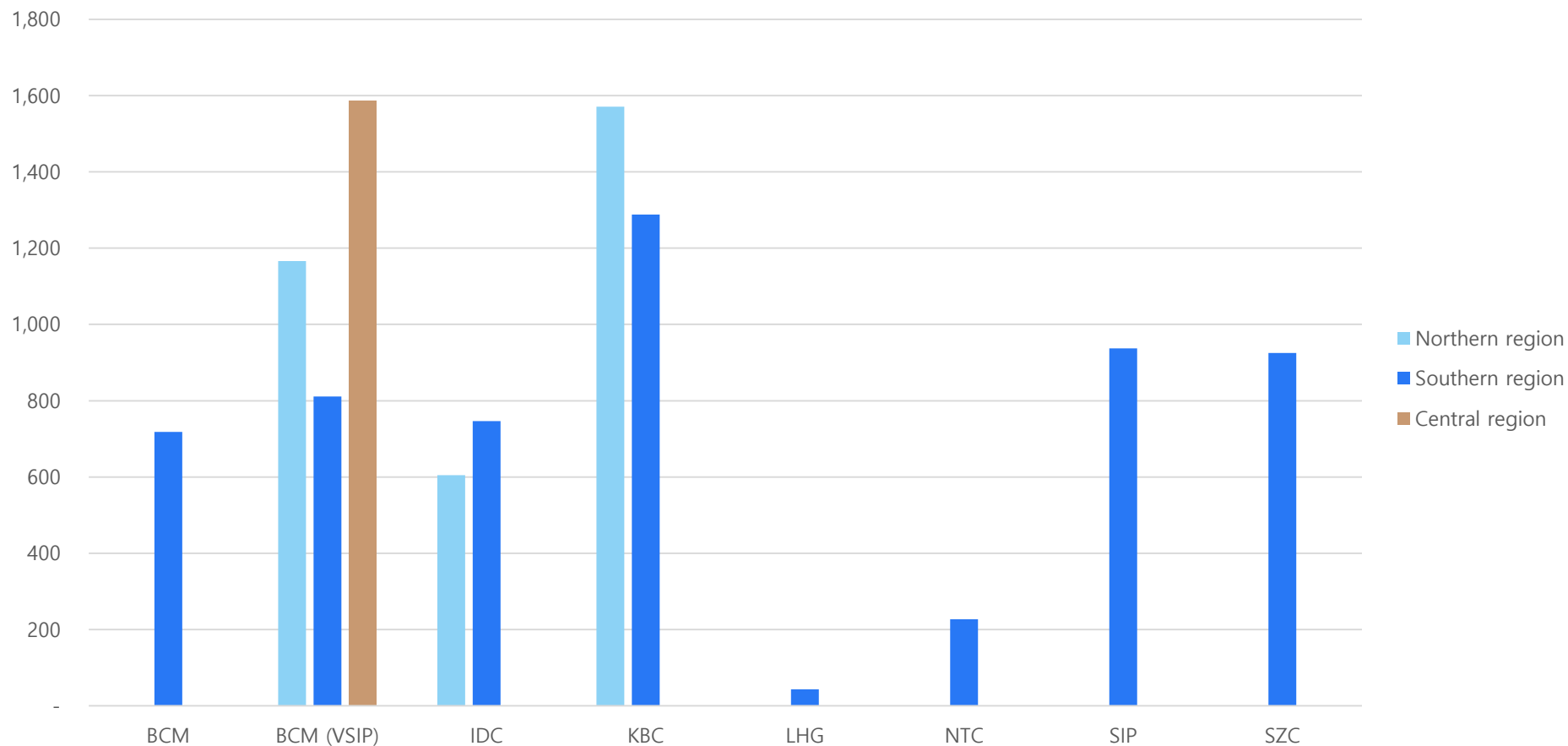
Doanh thu thuần và doanh thu chưa thực hiện trong 6T/2026 của các doanh nghiệp bất động sản KCN



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

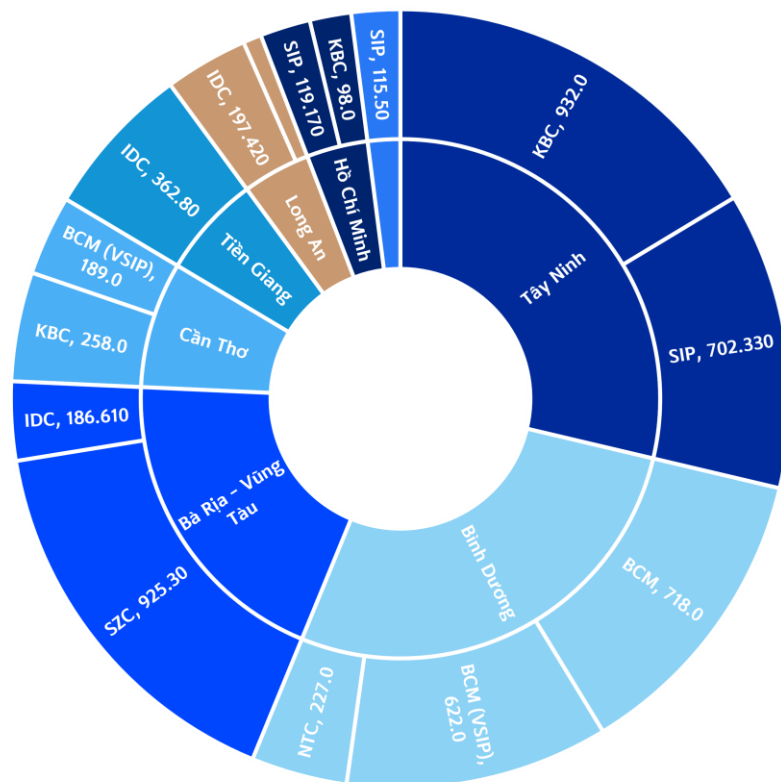
- Kết quả kinh doanh 6T2026 ghi nhận sự phân hóa giữa các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp (KCN). Trong đó, các doanh nghiệp có nguồn thu bổ trợ từ hoạt động kinh doanh điện và dịch vụ KCN như IDC và SIP duy trì tăng trưởng tương đối ổn định.
- Đáng chú ý, dưới tác động của Thông tư 99/2025/TT-BTC (ban hành ngày 27/10/2025, có hiệu lực từ ngày 01/01/2026), một số doanh nghiệp như SZC và NTC ghi nhận doanh thu giảm so với cùng kỳ, trong khi khoản doanh thu chưa thực hiện tăng đáng kể so với cuối Q4/2025. Diễn biến này cho thấy doanh thu từ hoạt động cho thuê KCN có xu hướng được phân bổ vào các kỳ kế toán thay vì ghi nhận ngay một lần, qua đó ảnh hưởng đến thời điểm ghi nhận doanh thu và kết quả kinh doanh trong kỳ.
- Ở chiều ngược lại, BCM và KBC ghi nhận mức sụt giảm đáng kể trong kết quả kinh doanh, chủ yếu do tiến độ triển khai dự án chậm, khiến việc bàn giao và ghi nhận doanh thu chưa đạt kỳ vọng.

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

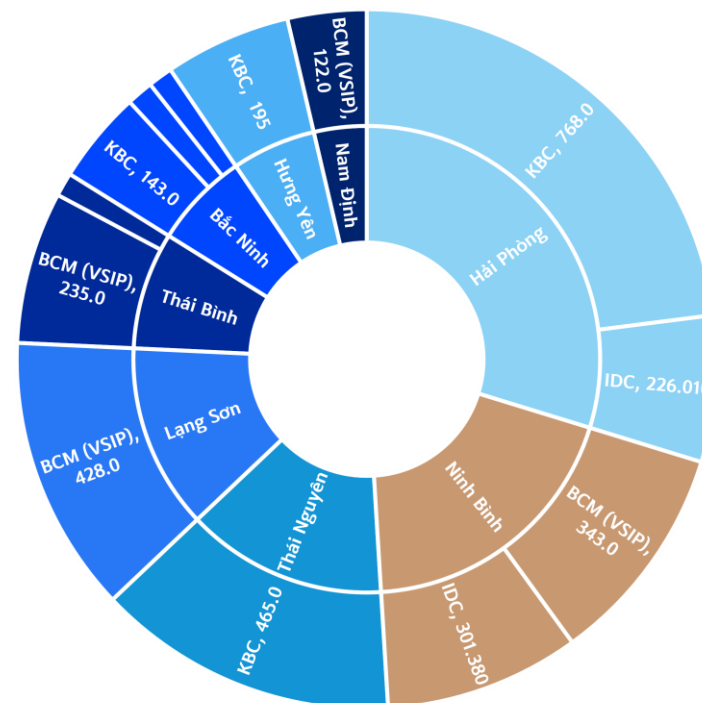


Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

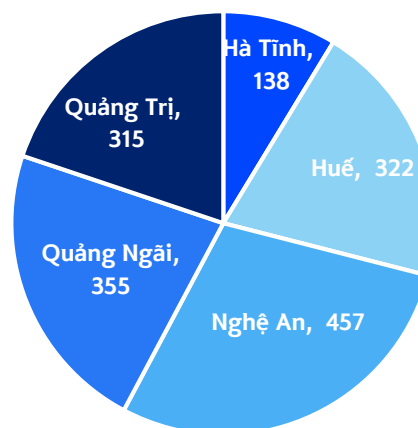
## Miền Nam



## 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              | 38,550        | 65,400        | 70%        | 39,899            | 7,162                      | 3%                     | 3,643                                | 4%                       | 3.20%         | 8.85%         | 0.44                    | 1.17 | 21.11     | 1.88      |
| KBC              | 25,900        | 38,500        | 49%        | 24,391            | 11,158                     | 67%                    | 3,167                                | 42%                      | 1.63%         | 4.63%         | 1.49                    | 1.21 | 20.86     | 0.96      |
| IDC              | 33,900        | 44,100        | 30%        | 14,151            | 8,990                      | 5%                     | 2,001                                | 3%                       | 9.48%         | 32.74%        | 0.36                    | 0.6  | 6.46      | 2.07      |
| SZC              | 17,400        | 30,200        | 73%        | 3,132             | 524                        | -52%                   | 63                                   | -82%                     | 1.92%         | 5.00%         | 0.46                    | 0.78 | 19.51     | 0.97      |
| NTC              | 132,900       | 193,150       | 45%        | 3,190             | 491                        | -31%                   | 227                                  | -29%                     | 5.20%         | 24.39%        | 1.07                    | 0    | 9.85      | 2.2       |
| LHG              | 26,000        | 36,000        | 38%        | 1,300             | 725                        | 5%                     | 331                                  | 13%                      | 8.46%         | 15.03%        | 0.82                    | 0.13 | 4.76      | 0.71      |
| SIP              | 48,300        | 73,500        | 52%        | 11,694            | 9,342                      | 9%                     | 1,597                                | 9%                       | 4.88%         | 27.66%        | 0.81                    | 1.02 | 8.37      | 2.46      |
| <b>Tổng cộng</b> |               |               |            |                   | <b>38,392</b>              | <b>23%</b>             | <b>11,029</b>                        | <b>9%</b>                |               |               |                         |      |           |           |

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

Nguồn: SSV Research, Bloomberg, Fiinpro, Báo cáo công ty  
Dữ liệu tại ngày 16/10/2026

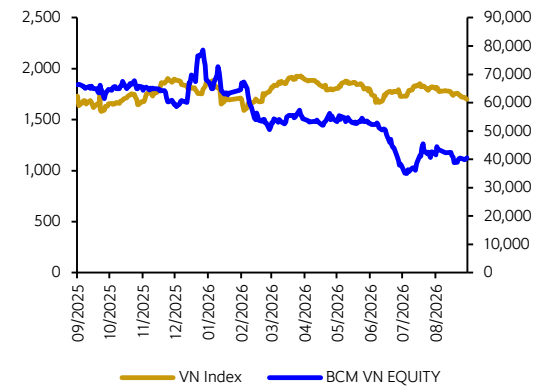
- Chúng tôi kỳ vọng triển vọng ngành KCN sẽ cải thiện trong nửa cuối năm 2026, được hỗ trợ bởi dòng vốn FDI duy trì đà tăng trưởng tích cực, qua đó thúc đẩy nhu cầu thuê đất KCN gia tăng. Tuy nhiên, dòng vốn FDI dự kiến tiếp tục phân hóa, ưu tiên các địa phương có hệ sinh thái sản xuất phát triển và lợi thế thu hút các ngành công nghệ cao như Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Thái Nguyên và TP.HCM.
- Trong bối cảnh kinh tế, chính trị toàn cầu còn nhiều bất định và thương mại điện tử tiếp tục tăng trưởng, phân khúc nhà xưởng xây sẵn (NXXS) và nhà kho xây sẵn (NKXS) được kỳ vọng hưởng lợi nhờ chi phí đầu tư ban đầu thấp và khả năng đáp ứng nhu cầu thuê linh hoạt. Chúng tôi khuyến nghị theo dõi các cổ phiếu BCM, KBC, IDC và SZC nhờ (1) vị trí chiến lược thuận lợi, (2) quỹ đất thương phẩm dồi dào, (3) tiềm năng phát triển các dự án khu dân cư bổ trợ và (4) nền tảng tài chính vững mạnh, qua đó tạo dư địa tăng trưởng và củng cố triển vọng phát triển bền vững trong dài hạn.

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



|                                   |                             |
|-----------------------------------|-----------------------------|
| Giá mục tiêu (năm 2026)           | VND 65,400                  |
| Giá hiện tại (16/10/2026)         | VND 38,550                  |
| Suất sinh lời (%)                 | 70%                         |
| VNINDEX                           | 1,705                       |
| PE thị trường (26F)               | 12.0                        |
| Vốn hóa (tỷ VND)                  | 39,899                      |
| SLCP lưu hành (triệu CP)          | 1,035                       |
| Tự do giao dịch (triệu CP)        | 35                          |
| 52-tuần cao/thấp (VND)            | 83,700/ 33,900              |
| KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP) | 0.60                        |
| GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)   | 29                          |
| Sở hữu nước ngoài (%)             | 0.58                        |
| Cổ đông lớn (%)                   | UBND tỉnh Bình Dương 95.44% |
|                                   | Nguyễn Văn Hùng 0.60%       |

| Biến động giá     | 3M    | 6M    | 12M   |
|-------------------|-------|-------|-------|
| Tuyệt đối (%)     | -3.6  | 15.5  | 0.9   |
| So với VNIndex(%) | -10.1 | -17.4 | -31.3 |



## Quỹ đất lớn sẵn sàng đón đầu xu hướng

Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp – Becamex IDC (HoSE: BCM) thành lập năm 1976, là một trong những doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. Becamex sở hữu quỹ đất lớn và tham gia liên doanh với đối tác Singapore để phát triển KCN VSIP (BCM sở hữu 49%). Hệ sinh thái VSIP tiếp tục là động lực tăng trưởng cốt lõi khi danh mục đã được nâng lên 26 dự án trên cả nước, nổi bật với 5 KCN mới (tổng diện tích hơn 2.300 ha) vừa được cấp Giấy chứng nhận đầu tư vào tháng 5/2026.

## Kết quả kinh doanh Q2/2026 và 6T/2026

Kết thúc Q2/2026, BCM ghi nhận doanh thu thuần đạt 891 tỷ đồng (-64,7% YoY) và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt 204 tỷ đồng (-86,1% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu đạt 1,649 tỷ đồng (-65% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 307 tỷ đồng (-83% YoY), mới chỉ hoàn thành 16% kế hoạch doanh thu và 8% kế hoạch lợi nhuận năm. Nguyên nhân sụt giảm chủ yếu do mảng kinh doanh bất động sản chững lại rõ rệt, với doanh thu 6T2026 chỉ đạt 977 tỷ đồng (-75% YoY) vì thiếu vắng các thương vụ bán đất lớn, trong khi 2 KCN mới (Cây Trường và Bàu Bàng mở rộng GĐ2) chưa đủ điều kiện ghi nhận doanh thu. Trụ đỡ lợi nhuận chính trong kỳ là công ty liên doanh liên kết (chủ yếu là VSIP) với mức lãi 6T2026 đạt 733 tỷ đồng (-10% YoY).

## Quan điểm đầu tư

Động lực lợi nhuận nửa cuối năm 2026 sẽ phụ thuộc vào quỹ đất mới tại KCN Cây Trường (700 ha) và KCN Bàu Bàng mở rộng GĐ2 (380 ha), dự kiến bắt đầu đóng góp doanh thu sau khi xác định xong giá đất và thực hiện nghĩa vụ tài chính. Tại ĐHQĐ ngày 25/6/2026, BCM đã thông qua chiến lược 2026–2030 với tổng mức đầu tư khoảng 127,297 tỷ đồng vào hạ tầng giao thông (trong đó BCM góp 12,234 tỷ đồng), KCN thế hệ mới, công nghệ số, năng lượng tái tạo và phát triển đô thị. Đặc biệt, định hướng giảm sở hữu Nhà nước từ 95.44% xuống khoảng 65% và kế hoạch IPO các công ty thành viên sẽ mở ra dư địa huy động vốn lớn.

## Dự phóng 2026F và 2027F

Dựa trên điểm rơi ghi nhận doanh thu từ quỹ đất tại KCN Cây Trường và Bàu Bàng mở rộng vào nửa cuối năm, doanh thu năm 2026 được dự phóng đạt 7,162 tỷ đồng (+3% YoY) và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ dự kiến đạt 3,643 tỷ đồng (+4% YoY). Doanh thu và lợi nhuận dự kiến sẽ tăng tốc mạnh mẽ và tập trung chủ yếu vào giai đoạn 6 tháng cuối năm.

**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 | 7,162 | 7,878 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND)                   | 2,783 | 1,785 | 2,417 | 2,568 | 2,825 |
| Biên LN HĐKD (%)                      | 35.3  | 34.1  | 34.8  | 35.9  | 35.9  |
| LNST của công ty mẹ (tỷ VND)          | 2,423 | 2,187 | 3,501 | 3,643 | 4,138 |
| Biên LNR (%)                          | 30.7  | 41.7  | 50.4  | 50.9  | 52.5  |
| EPS (VND)                             | 2,341 | 2,113 | 3,249 | 3,520 | 3,998 |
| ROE (%)                               | 12.2  | 12.0  | 15.9  | 14.9  | 15.2  |
| P/E (x)                               | 29.5  | 34.9  | 18.3  | 15.8  | 13.9  |
| P/B (x)                               | 3.6   | 3.6   | 2.7   | 2.2   | 2.0   |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

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



Giá mục tiêu (năm 2026)

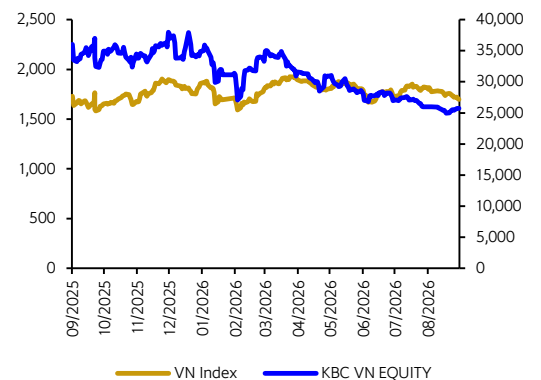
Giá hiện tại (16/10/2026)

Suất sinh lời (%)

|                                   |                |
|-----------------------------------|----------------|
| VNINDEX                           | 1,705          |
| PE thị trường (26F)               | 12.0           |
| Vốn hóa (tỷ VND)                  | 24,391         |
| SLCP lưu hành (triệu CP)          | 942            |
| Tự do giao dịch (triệu CP)        | 684            |
| 52-tuần cao/thấp (VND)            | 38,200/ 24,150 |
| KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP) | 1.44           |
| GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)   | 35             |
| Sở hữu nước ngoài (%)             | 4.75           |

|                 |                                |       |
|-----------------|--------------------------------|-------|
| Cổ đông lớn (%) | CTCP Đầu tư và Phát triển DTT  | 9.19% |
|                 | CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc | 7.05% |

| Biến động giá     | 3M  | 6M   | 12M  |
|-------------------|-----|------|------|
| Tuyệt đối (%)     | 9.4 | 50.1 | 31.5 |
| So với VNIndex(%) | 2.9 | 17.3 | -0.8 |



## 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 Q2/2026 và 6T2026

Kinh Bắc ghi nhận doanh thu thuần Q2/2026 đạt xấp xỉ 589 tỷ đồng (+16% YoY), tuy nhiên lợi nhuận sau thuế sụt giảm mạnh, chỉ đạt hơn 34 tỷ đồng (-91% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt gần 1,925 tỷ đồng (-46% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt xấp xỉ 269 tỷ đồng (-78% YoY). Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự sụt giảm của mảng cho thuê đất khu công nghiệp do các dự án vẫn đang trong quá trình đền bù, giải phóng mặt bằng, với doanh thu đạt khoảng 827 tỷ đồng và diện tích bàn giao ước đạt từ 15 - 20 ha. Điểm sáng là biên lợi nhuận gộp của mảng này đã cải thiện từ mức 53% trong 6T2025 lên mức 65% trong 6T2026.

### Quan điểm đầu tư

Chúng tôi kỳ vọng: (1) Diện tích đất cho thuê KCN sẽ đạt khoảng 160 ha trong năm 2026 và 190 ha trong năm 2027 với sự đóng góp chủ yếu của các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung, CCN Hưng Yên, Trảng Duệ 3 và hàng loạt dự án mới trong năm 2027 (Kim Thành 2, Quế Võ 2 mở rộng, Bình Giang...), (2) Mảng bất động sản khu đô thị sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ khi dự án KĐT Trảng Cát bắt đầu ghi nhận doanh thu mở bán, dự kiến đóng góp khoảng 10 ha trong năm 2026.

### Dự phóng 2026F và 2027F

Chúng tôi ước tính doanh thu KBC sẽ đạt khoảng 11,158 tỷ đồng (+67% YoY) trong năm 2026 và 15,105 tỷ đồng (+35% YoY) trong năm 2027; lợi nhuận sau thuế dự kiến lần lượt đạt 3,167 tỷ đồng (+42% YoY) trong năm 2026 và 4,908 tỷ đồng (+55% 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 | 11,158 | 15,105 |
| LN từ HĐKD (tỷ VND)                   | 2,883 | 657   | 2,597 | 4,434  | 6,664  |
| Biên LN HĐKD (%)                      | 51.3  | 23.7  | 38.8  | 39.7   | 44.1   |
| LNST của công ty mẹ (tỷ VND)          | 2,031 | 426   | 2,147 | 3,053  | 4,732  |
| Biên LNR (%)                          | 36.1  | 15.4  | 32.1  | 27.4   | 31.3   |
| EPS (VND)                             | 2,646 | 555   | 2,500 | 3,242  | 5,024  |
| ROE (%)                               | 11.9  | 2.3   | 9.4   | 11.6   | 16.3   |
| P/E (x)                               | 12.00 | 49.01 | 14.3  | 8.44   | 5.44   |
| P/B (x)                               | 1.34  | 1.12  | 1.3   | 0.99   | 0.85   |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

# Tổng Công ty IDICO (HOSE: IDC)



Giá mục tiêu (năm 2026)

VND 44,100

Giá hiện tại (16/10/2026)

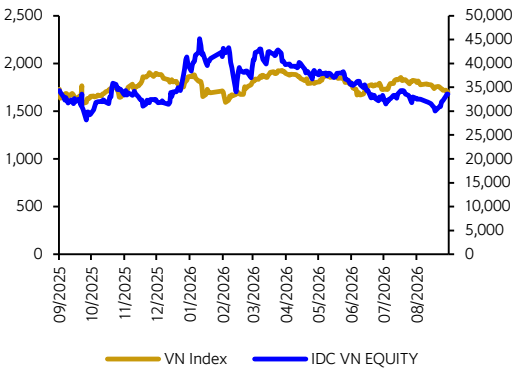
VND 33,900

Suất sinh lời (%)

30%

|                                   |                              |
|-----------------------------------|------------------------------|
| VNINDEX                           | 1,705                        |
| PE thị trường (26F)               | 12.0                         |
| Vốn hóa (tỷ VND)                  | 14,151                       |
| SLCP lưu hành (triệu CP)          | 417                          |
| Tự do giao dịch (triệu CP)        | 273                          |
| 52-tuần cao/thấp (VND)            | 47,636/ 29,100               |
| KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP) | 1.23                         |
| GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)   | 41                           |
| Sở hữu nước ngoài (%)             | 5.61                         |
| Cổ đông lớn (%)                   | 22.50%                       |
|                                   | Công ty Cổ phần Tập đoàn SSG |
|                                   | Công ty TNHH SX TM Bách Việt |
|                                   | 11.93%                       |

| Biến động giá     | 3M   | 6M    | 12M   |
|-------------------|------|-------|-------|
| Tuyệt đối (%)     | -2.7 | 16.5  | -21.3 |
| So với VNIndex(%) | -9.2 | -16.3 | -53.5 |



## Nền tảng tăng trưởng vững chắc từ quỹ đất mở rộng

Tổng Công ty IDICO (HoSE: IDC) tiền thân là Tổng Công ty Đầu tư phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam được thành lập năm 2000. IDICO hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp (KCN), bất động sản nhà ở và thương mại, năng lượng và các dịch vụ khác như BOT và hoạt động xây dựng. Tính đến năm 2025, IDC đang sở hữu 14 KCN tại nhiều địa phương trên cả nước với tổng diện tích lên tới 4,474 ha, trong đó diện tích đất công nghiệp cho thuê đạt gần 3,342 ha. Cơ cấu KCN trải dài với 9 KCN ở phía Nam và 5 KCN ở phía Bắc. Đối với mảng điện, IDC sở hữu 2 nhà máy thủy điện (Srok Phu Miêng và Đắk Mi 3) với tổng công suất thiết kế đạt 114 MW, cùng hệ thống các trạm biến áp phân phối điện năng, góp phần đem lại nguồn dòng tiền ổn định dài hạn cho IDC.

### Kết quả kinh doanh Q2/2026 và 6T/2026

Kết thúc Q2/2026, IDC ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,270 tỷ đồng (+29% YoY) và lợi nhuận sau thuế bứt phá đạt 663 tỷ đồng (+59% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu đạt 3,756 tỷ đồng (+6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,001 tỷ đồng (+20% YoY). Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng cho thuê đất KCN với doanh thu đạt 1,190 tỷ đồng (+43% YoY). Tổng diện tích cho thuê lũy kế 6 tháng đạt khoảng 45 ha (cao hơn 60% so với cùng kỳ) nhờ đẩy mạnh bàn giao tại KCN Hựu Thạnh và Phú Mỹ 2 mở rộng. Mảng kinh doanh điện tiếp tục giữ vai trò trọng yếu khi mang về 1,851 tỷ đồng (+7% YoY).

### Quan điểm đầu tư

Kết quả kinh doanh của IDICO được kỳ vọng sẽ tiếp tục khả quan nhờ việc mở rộng thêm gần 971 ha quỹ đất KCN trong năm 2025, nâng tổng diện tích đất sẵn sàng cho thuê lên khoảng 1,352 ha. Chúng tôi kỳ vọng KCN Tân Phước 1 (đã hoàn tất giải phóng mặt bằng giai đoạn 1) sẽ chính thức mở bán từ Q4/2026, trong khi KCN sinh thái Vĩnh Quang bắt đầu đóng góp doanh số từ cuối năm 2026 hoặc 2027. KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng và KCN Phú Long đang được đẩy nhanh các thủ tục pháp lý để có thể triển khai cho thuê từ năm 2027.

### Dự phóng 2026F và 2027F

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 đạt 8,990 tỷ đồng (+5% YoY), với diện tích đất KCN cho thuê ước tính đạt 105 ha; lợi nhuận sau thuế công ty mẹ dự kiến đạt 2,001 tỷ đồng (+3% YoY). Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2027 dự phóng sẽ tiếp tục mở rộng, lần lượt đạt 10,504 tỷ đồng (+17% YoY) và 2,103 tỷ đồng (+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 LNHDKD (%)                       | 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 | 4,793 | 5,037  |
| ROE (%)                               | 40.0  | 37.3  | 30.4  | 28.3  | 27.9   |
| P/E (x)                               | 5.9   | 9.3   | 6.5   | 6.5   | 6.2    |
| P/B (x)                               | 2.1   | 3.3   | 1.7   | 1.8   | 1.7    |

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

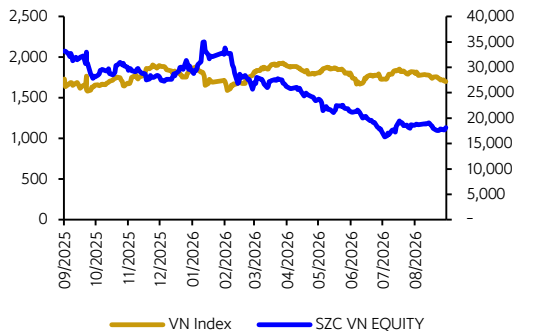
Khu công nghiệp| 22

# CTCP Sonadezi Châu Đức (HOSE: SZC)



|                                                 |                   |
|-------------------------------------------------|-------------------|
| <b>Giá mục tiêu (năm 2026)</b>                  | <b>VND 30,200</b> |
| <b>Giá hiện tại (16/10/2026)</b>                | <b>VND 17,400</b> |
| <b>Suất sinh lời (%)</b>                        | <b>73%</b>        |
| VNINDEX                                         | 1,705             |
| PE thị trường (26F)                             | 12.0              |
| Vốn hóa (tỷ VND)                                | 3,132             |
| SLCP lưu hành (triệu CP)                        | 180               |
| Tự do giao dịch (triệu CP)                      | 77                |
| 52-tuần cao/thấp (VND)                          | 37,400/ 16,200    |
| KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)               | 0.38              |
| GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)                 | 7                 |
| Sở hữu nước ngoài (%)                           | 2.89              |
| Cổ đông lớn (%)                                 |                   |
| Tổng Công ty Cổ phần phát triển khu Công nghiệp | 46.84%            |
| Công ty cổ phần Sonadezi Long Thành             | 10.08%            |

| <b>Biến động giá</b> | <b>3M</b> | <b>6M</b> | <b>12M</b> |
|----------------------|-----------|-----------|------------|
| Tuyệt đối (%)        | -14.5     | -0.5      | -19.6      |
| So với VNIndex(%)    | -20.9     | -33.3     | -51.8      |



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

CTCP Sonadezi Châu Đức (HoSE: SZC) là một trong những doanh nghiệp phát triển các dự án khu công nghiệp và bất động sản tại huyện Châu Đức, Bà Rịa – Vũng Tàu. SZC sở hữu quỹ đất lớn với tổng diện tích 2,287 ha, trong đó đất KCN chiếm 1,556 ha, đất khu dân cư và sân golf chiếm 689 ha. Hoạt động kinh doanh của SZC tập trung chủ yếu vào mảng cho thuê dài hạn đất khu công nghiệp và khu dân cư, chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu.

### Kết quả kinh doanh Q2/2026 và 6T/2026

Kết quả doanh thu hợp nhất Q2/2026 của SZC ghi nhận khoảng 132 tỷ đồng (-39% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 19 tỷ đồng (-80% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 234 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 36 tỷ đồng. Sự sụt giảm trên báo cáo tài chính chủ yếu phản ánh việc doanh nghiệp áp dụng chính sách kế toán mới, chuyển từ việc ghi nhận doanh thu KCN một lần sang phân bổ theo kỳ theo Thông tư 99/2025/TT-BTC. Dù vậy, hoạt động cốt lõi vẫn rất khả quan khi SZC đã ký hợp đồng cho thuê thêm gần 33 ha đất KCN trong nửa đầu năm, mang lại dòng tiền kinh doanh cực kỳ tích cực đạt khoảng 460 tỷ đồng. Tại thời điểm cuối quý 2, tổng doanh thu chưa thực hiện đạt 826 tỷ đồng, tăng mạnh 516 tỷ đồng so với đầu năm.

### Quan điểm đầu tư

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của SZC sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định bất chấp những biến động toàn cầu. Việc Cảng hàng không quốc tế Long Thành đi vào khai thác thương mại vào cuối năm 2026, cùng với dự án mở rộng cảng Cái Mép sẽ tạo hiệu ứng lan tỏa, gia tăng sức hấp dẫn, thu hút nhà đầu tư FDI vào KCN Châu Đức. Bên cạnh đó, doanh thu từ mảng bất động sản dân dụng được kỳ vọng sẽ đóng góp nguồn thu tiềm năng nhờ dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước, cùng với việc bán và cho thuê các căn Nhà ở xã hội.

### Dự phóng 2026F và 2027F

Chúng tôi dự kiến doanh thu thuần năm 2026 đạt khoảng 522 tỷ đồng (-52% YoY), với diện tích cho thuê đất KCN duy trì ở mức 45 ha và giá thuê đất dự báo tăng 5% - 8%; lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 76 tỷ đồng (-75% YoY). Ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2027 sẽ phục hồi, lần lượt đạt 581 tỷ đồng (+11% YoY) và 97 tỷ đồng (+27% 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.

| <b>Năm</b>                            | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025</b> | <b>2026F</b> | <b>2027F</b> |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND) | 818         | 871         | 1,098       | 522          | 581          |
| LN từ HĐKD (tỷ VND)                   | 295         | 369         | 474         | 97           | 124          |
| Biên LN HĐKD (%)                      | 36          | 42          | 43.2        | 18.6         | 21.4         |
| LNST của công ty mẹ (tỷ VND)          | 219         | 302         | 345         | 76           | 97           |
| Biên LNR (%)                          | 27          | 35          | 31.4        | 14.6         | 16.7         |
| EPS (VND)                             | 1,410       | 1,616       | 1,766       | 425          | 539          |
| ROE (%)                               | 13          | 11          | 10.9        | 2.4          | 3.0          |
| P/E (x)                               | 26          | 26          | 15.2        | 46.85        | 36.90        |
| P/B (x)                               | 3           | 2           | 1.6         | 1.12         | 1.12         |

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