

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ

THUẾ ĐỐI ỨNG & TÁC ĐỘNG ĐẾN NGÀNH BĐS KCN



DIỄN BIẾN THUẾ ĐỐI ỨNG & NGÀNH BĐS KCN

TÁC ĐỘNG LÊN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KCN

Trong giai đoạn 2018 - 2024, cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung nổ ra đã giúp Việt Nam thu hút một lượng FDI đáng kể nhờ xu hướng chuyển dịch nhà máy từ Trung Quốc đến các nước lân cận. **Một lượng đáng kể dòng vốn FDI trong giai đoạn trên đến từ các doanh nghiệp Hàn Quốc, Trung Quốc, Đài Loan đến thiết lập cơ sở sản xuất để định hướng xuất khẩu sang Mỹ.**

Trong xu hướng này, cùng với Indonesia, **Việt Nam thuộc nhóm quốc gia đón nhận làn sóng FDI mạnh mẽ nhất** nhờ sở hữu các lợi thế về:



Chi phí sản xuất

Giá thuê đất & chi phí hạ tầng chưa quá cao.

Giá điện Việt Nam thấp hơn 40-50% so với các quốc gia khác trong khu vực



Lao động

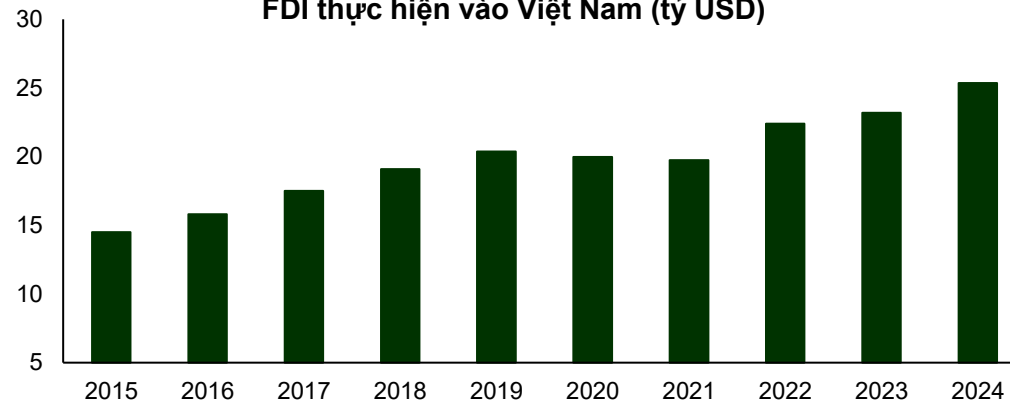
Nguồn lao động dồi dào, phần lớn dân số nằm trong độ tuổi lao động.

Phần lớn dân số tập trung tại 2 khu vực đồng bằng chính với bán kính dưới 100 km, do đó dễ dàng hơn trong thu hút lao động cho các trung tâm công nghiệp.

Chi phí lao động khá cạnh tranh.

Nếu so với các thị trường lao động cùng chi phí (như Indonesia, Bangladesh), Việt Nam sở hữu lực lượng lao động trình độ cao hơn, phù hợp với các lĩnh vực liên quan điện tử, thiết bị.

FDI thực hiện vào Việt Nam (tỷ USD)



Môi trường đầu tư

Thế chế chính trị ổn định, rủi ro an ninh thấp, đặc biệt khi so với các quốc gia cũng có mặt bằng giá lao động thấp (Bangladesh, Philippines, Myanmar).

Các chính sách xúc tiến đầu tư tương đối ưu đãi cho các doanh nghiệp FDI (thuế, cơ sở hạ tầng, ưu tiên cung cấp năng lượng, giảm thiểu thủ tục đầu tư & các hoạt động thanh tra).



Địa lý

Vị trí gần Trung Quốc với sự tương đồng cao về văn hóa, thể chế và pháp luật kinh doanh.

Sở hữu nhiều cảng biển (bao gồm cảng nước sâu), tiếp giáp với các tuyến hàng hải quốc tế quan trọng.

So sánh lợi thế thiết lập cơ sở sản xuất: Ngành linh kiện – thiết bị điện tử

Tiêu chí	Việt Nam	Trung Quốc	Hàn Quốc	Mexico	Ấn Độ
Chi phí lao động	Trung bình - thấp	Cao	Cao	Cao	Trung bình – thấp
Quy mô sản xuất	Trung bình (tăng nhanh)	Rất lớn (toàn diện)	Trung bình (tập chung cao)	Lớn (hấp dẫn FDI từ Mỹ)	Trung bình
Công nghệ & tự động hóa	Trung bình – Đang cải thiện	Rất cao	Rất cao	Trung bình	Trung bình
Sản phẩm thế mạnh	Lắp ráp điện thoại, linh kiện, PCB	Toàn bộ chuỗi ICT	Chip bán dẫn, bộ nhớ	Lắp ráp, linh kiện cơ bản	Thiết bị đầu cuối, lắp ráp
Chất lượng sản phẩm	Trung bình - Cao	Cao	Rất cao	Cao	Trung bình
Tốc độ giao hàng	Nhanh	Rất nhanh	Nhanh	Rất nhanh (gần Mỹ)	Chậm - trung bình
Thị trường chính	Mỹ, Hàn Quốc, EU, Trung Quốc	Mỹ, EU, ASEAN	Mỹ, Trung Quốc	Mỹ, Mỹ Latinh	Mỹ, EU, nội địa lớn
Nguồn cung nguyên vật liệu	Phụ thuộc Trung Quốc	Chủ động toàn chuỗi	Chủ động (nhất là chip)	Phụ thuộc Mỹ, Trung Quốc	Tăng dần chủ động
Rủi ro địa chính trị	Thấp	Cao (đối đầu Mỹ)	Thấp	Trung bình	Trung bình

So sánh lợi thế thiết lập cơ sở sản xuất: **Ngành dệt may**

Tiêu chí	Việt Nam	Trung Quốc	Bangladesh	Mexico	Indonesia
Chi phí lao động	Trung bình	Cao	Rất thấp	Cao	Thấp
Quy mô sản xuất	Lớn	Rất lớn (số 1 thế giới)	Trung bình	Nhỏ	Trung bình
Công nghệ & tự động hóa	Trung bình	Rất cao	Thấp	Trung bình	Trung bình
Sản phẩm thế mạnh	May mặc, sợi, vải denim, áo thể thao	Tất cả các loại dệt may	Áo thun, đồ lót	Denim, jeans, quần áo công sở	Đồ thể thao, đồ bơi
Chất lượng sản phẩm	Trung bình - Cao	Rất cao	Thấp - Trung bình	Cao	Trung bình
Tốc độ giao hàng	Nhanh	Rất nhanh	Chậm	Rất nhanh (gần Mỹ)	Trung bình
Thị trường chính	Mỹ, EU, Nhật Bản, Hàn Quốc	Mỹ, EU, ASEAN	EU, Mỹ	Mỹ, Canada	Mỹ, EU, ASEAN
Nguồn cung nguyên vật liệu	Nhập khẩu, đa dạng nguồn	Chủ động	Nhập khẩu, đa dạng nguồn	Chủ động & nhập khẩu	Nhập khẩu, đa dạng nguồn

Trong nửa đầu năm 2025, tổng thống Mỹ Donald Trump đã công bố một loạt thay đổi trong chính sách thương mại nhằm thu hẹp thâm hụt thương mại và tham vọng đưa sản xuất trở lại Mỹ, trong đó **điểm nhấn là thuế đối ứng áp dụng đến các đối tác thương mại**, báo hiệu một giai đoạn thay đổi đáng kể trong môi trường thu hút FDI & chiến lược xúc tiến đầu tư của Việt Nam.

02/04

Mỹ công bố mức thuế đối ứng cho hàng loạt quốc gia, Việt Nam nằm trong nhóm nước chịu mức thuế cao nhất – lên đến 46%.

09/04

Tổng thống Donald Trump công bố 90 ngày hoãn áp dụng thuế để thực hiện đàm phán song phương.

02/07

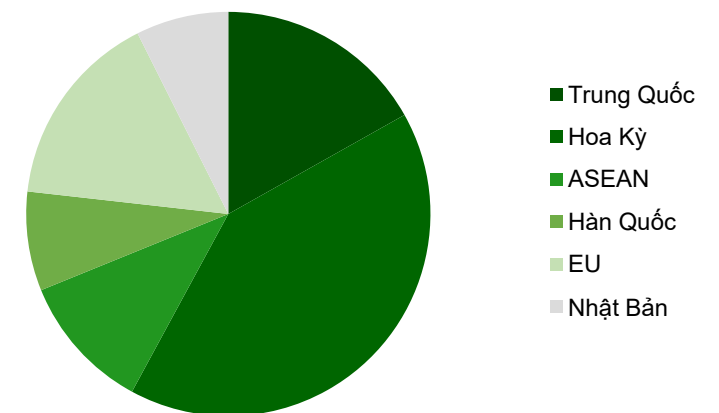
Tổng thống Trump công bố kết quả đàm phán chung về thuế quan giữa Mỹ & Việt Nam trên mạng xã hội.



Sau khi được công bố lần đầu, chính sách Thuế đối ứng của Tổng thống Donald Trump đã mang đến lo ngại đáng kể về môi trường đầu tư và dòng vốn vào Việt Nam xét đến:

- Mỹ đóng vai trò là thị trường xuất khẩu quan trọng của chuỗi sản xuất tại Việt Nam, đặc biệt tại khu vực phía Nam.
- Nhiều doanh nghiệp có xu hướng phòng thủ, giãn tiến độ đầu tư để chờ đợi sự rõ ràng hơn về chính sách.
- Trên góc độ rộng hơn, **điều này thể hiện dấu hiệu suy yếu của nền tảng hệ thống thương mại đa phương toàn cầu, và sử dụng nhiều hơn hình thức đàm phán song phương** – một sự chuyển dịch tương đối bất lợi cho các quốc gia có nguồn lực & ảnh hưởng khá hạn chế như Việt Nam.

Tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu 6T.2025 theo thị trường



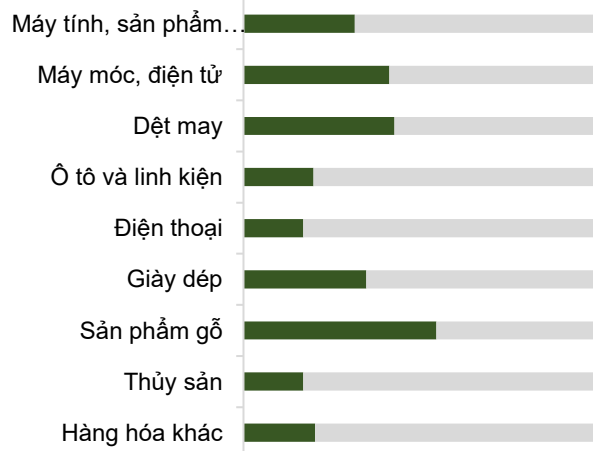
Hàng Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ	Hàng hóa trung chuyển
20%	40%
<i>Các ngành có thể liên quan: thủy hải sản, nông sản, cao su,...</i>	<i>Các ngành có thể liên quan: tấm pin năng lượng</i>

So với mức thuế được công bố tại tháng 04.2025, mức thuế sơ bộ sau đàm phán trên đã có sự tiết giảm đáng kể và phân hóa theo nhóm hàng, tạo ra sự linh động nhất định cho các nhà sản xuất ở Việt Nam nếu muốn hưởng mức thuế thấp hơn.

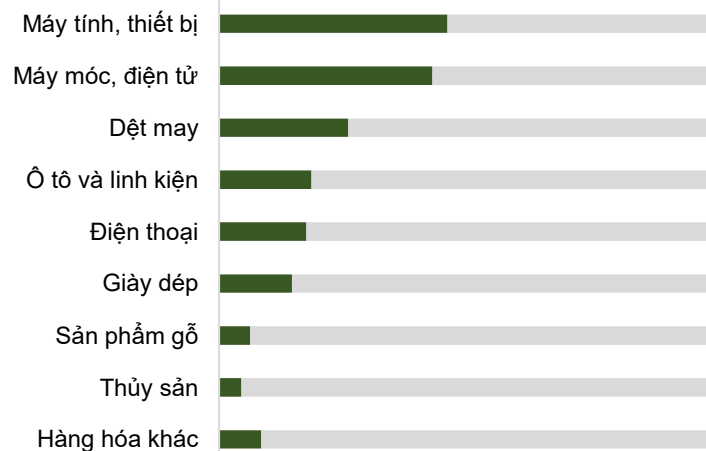
Sẽ cần thêm thời gian để tiếp tục đàm phán mức thuế theo từng ngành hàng, và làm rõ khái niệm “hàng trung chuyển”.

Một điểm may mắn là các ngành hàng điện tử, linh kiện (chiếm tỷ trọng xuất khẩu cao nhất và phụ thuộc lớn vào chuỗi giá trị từ Trung Quốc) không chịu sự điều chỉnh của thuế đối ứng (sẽ được đưa vào quy định thuế riêng).

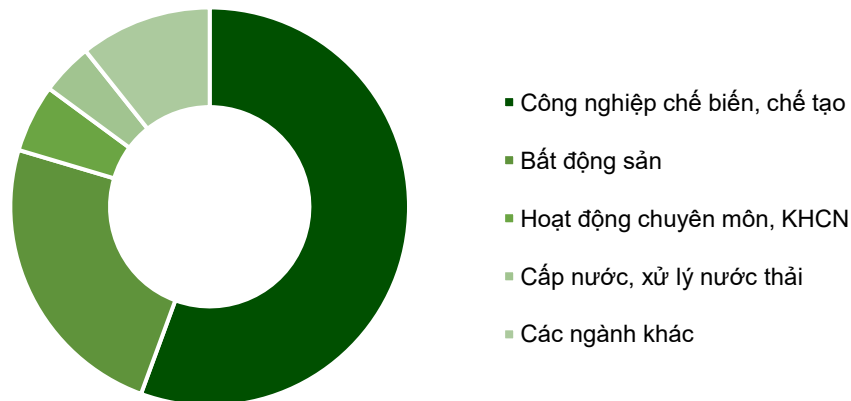
% Tỷ trọng xuất khẩu theo nhóm ngành



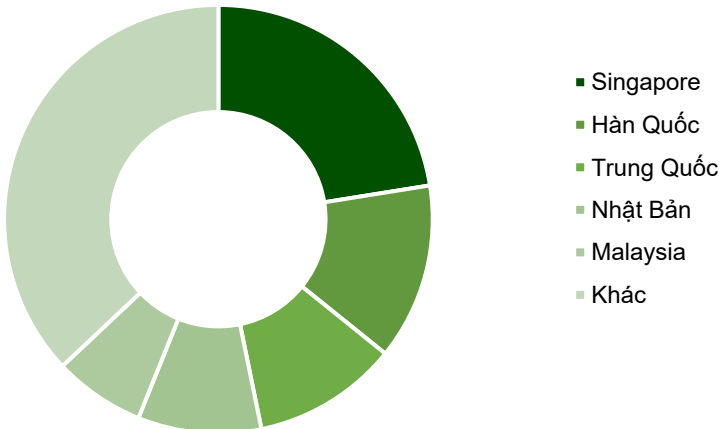
% Tỷ trọng nhập khẩu



Cơ cấu ngành trong tổng vốn FDI 6T.2025



Cơ cấu theo quốc gia FDI đăng ký 6T.2025



DIỄN BIẾN THUẾ ĐỐI ỨNG & NGÀNH BĐS KCN
TÁC ĐỘNG LÊN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KCN

Nhiều vấn đề cần làm rõ

Hiện tại, chính sách thuế đối ứng chỉ mới được công bố dưới dạng khung tổng thể, **chưa có hướng dẫn cụ thể về:**

- Định nghĩa “hàng trung chuyển”. Việc xác định hàng trung chuyển là dựa vào quy tắc xuất xứ (như định nghĩa thường dùng của Việt Nam) hay dựa vào mức ngưỡng chuyển hóa sản phẩm trong cấu thành chi phí.
- Việc áp dụng mức thuế 40% là dành cho hàng trung chuyển từ Trung Quốc, hay áp dụng chung đối với toàn bộ các quốc gia thứ ba.
- Mức thuế suất & các quy định cụ thể áp dụng cho từng ngành hàng.

Kinh nghiệm từ các quốc gia đạt thỏa thuận sơ bộ trước đó (Anh, Trung Quốc) cho thấy **sẽ cần thêm một khoảng thời gian tương đối** để các quy định đi vào cụ thể.

Tiến trình đàm phán thuế Mỹ - Trung Quốc



Tháng 4/2025: Mỹ công bố kế hoạch thuế đối ứng. Trung Quốc cảnh báo trả đũa. Mức thuế hai bên lên đến 145%.

Tháng 5/2025: Hai nước đồng ý hoãn thuế 90 ngày.

11/06/2025: Tổng thống Trump tuyên bố đạt được thỏa thuận sơ bộ với Trung Quốc. Trong đó mức thuế suất tổng áp dụng là 55%.

Tháng 7/2025: Đàm phán bước vào giai đoạn chi tiết theo ngành.

Tháng 8/2025: Hạn chót 90 ngày kết thúc, Mỹ kỳ vọng kiểm soát gian lận xuất xứ.

Tiến trình đàm phán thuế Mỹ - Anh



Tháng 4/2025: Mỹ công bố kế hoạch thuế đối ứng 25%. Anh không đáp trả ngay.

09/05/2025: Đạt thỏa thuận sơ bộ, xóa bỏ thuế 25% cho thép – nhôm, ô tô giảm 10% (giới hạn 100.000 xe)

Tháng 6/2025: Hạ thuế thép nhôm về 0%, miễn thuế với linh kiện. Các ngành khác 10%.

Tiếp tục đàm phán các vấn đề quota, xuất xứ nguồn cung.

Định nghĩa hàng trung chuyển (transshipment) theo tiền lệ Luật pháp Mỹ:

Section 592 – Tariff Act năm 1930

“Hành vi vi phạm là khi khai báo giả mạo, sai sự thật hoặc gây hiểu lầm về xuất xứ, giá trị, mô tả hàng hóa nhằm trốn thuế nhập khẩu”

19 CFR – Country of origin Marking Requirements

*“ Nếu sản phẩm không **thay đổi bản chất** tại quốc gia trung gian thì không được coi là hàng có xuất xứ từ nước đó”*

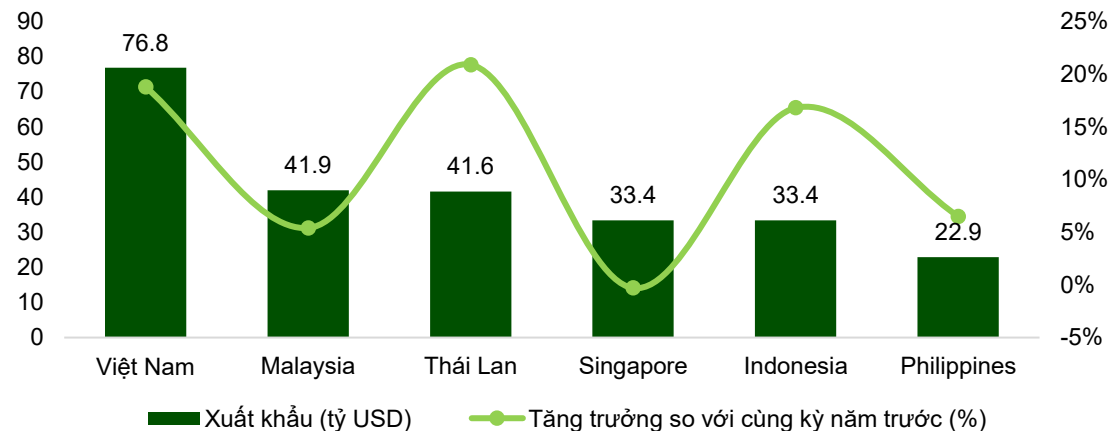
Trong thực tế, **không có quy chuẩn nào của Mỹ quy định chính xác** cách đánh giá 1 hàng hóa là hàng trung chuyển. Trong lịch sử, một số vụ điều tra của Hải quan Mỹ đã sử dụng ngưỡng 35% như một chuẩn tham chiếu nhưng không được ghi rõ thành luật.

Cách phổ biến nhất thường thấy trong các phiên tòa của Mỹ là xác định nguồn gốc dựa trên quy trình sản xuất hoặc chế biến cụ thể, chẳng hạn như việc thực hiện phản ứng hóa học, lọc dầu hoặc mạ kẽm thép. Thực tế, Tòa án Thương mại và Bộ Thương mại Hoa Kỳ dùng tiêu chí **Substantial Transformation (ST)** để đánh giá sản phẩm có được coi là hàng trung chuyển hay không.

Một vài ví dụ:

- Belcrest Linens: Vải Trung Quốc được cắt, viền ren, may thành vỏ gối tại Hồng Kông -> được xác định là ST.
- Uniroyal (giày): Chỉ thêm đế giày vào sản phẩm -> không đủ để coi là ST.
- Energizer: Tháo ráp đèn pin từ linh kiện nhập chỉ trong 40 phút -> không đạt để coi là ST vì gia công lắp ráp đơn giản.

Giá trị xuất khẩu của Trung Quốc sang một số thị trường ASEAN 5T.2025



Đàm phán thương mại giai đoạn 2018-2020 giữa Trung Quốc – Mỹ về vấn đề xuất xứ

Thời gian đàm phán: Tháng 3/2018 – tháng 1/2020 (~20 tháng từ khi Mỹ khởi xướng đến khi ký Phase 1 Agreement)

Chi tiết nổi bật:

Mỹ cáo buộc hàng hóa TQ trung chuyển qua VN, Mexico... để lẩn tránh thuế

- Trong suốt cuộc đàm phán, chưa đạt được hướng dẫn rõ ràng về ngưỡng % gia công để tính substantial transformation
- Các ngành cụ thể sẽ bị rà soát xuất xứ kỹ hơn

→ Phase 1 Agreement mới chỉ đề cập tổng thể, không có chi tiết quy tắc xuất xứ

Các quy định cụ thể về hàng trung chuyển vẫn do CBP và DOC giải thích sau đó.

Khá nhiều nhóm hàng xuất khẩu tại Việt Nam phụ thuộc vào đầu vào nhập khẩu

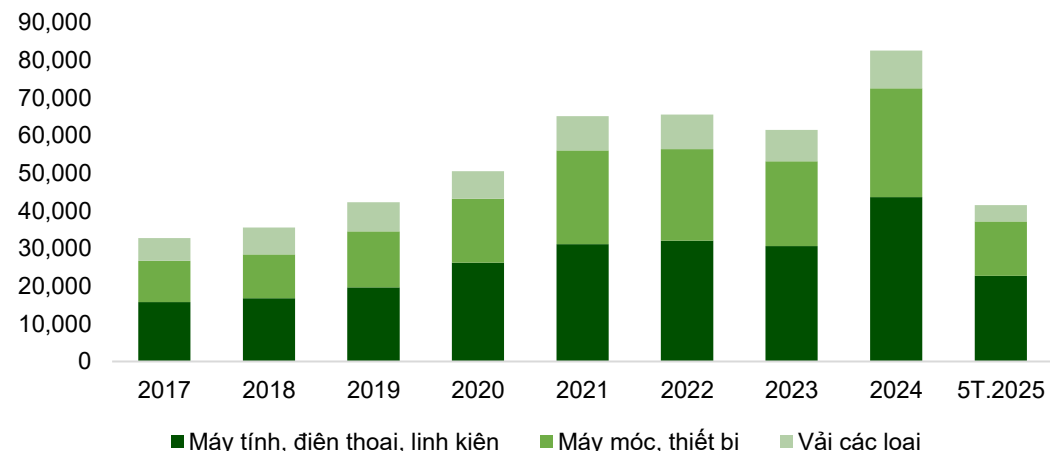
- **Linh kiện điện tử:** gần như phụ thuộc nhập khẩu vi mạch, chip nhớ, bảng mạch, OLED, firmware,... Việt Nam chưa thể sản xuất do giới hạn về công nghệ. Tuy vậy, **nhóm ngành trên không chịu điều chỉnh của thuế đối ứng.**
- **Máy móc thiết bị công nghiệp:** phụ thuộc nhập khẩu robot công nghiệp, máy đo chính xác cao, máy cảm biến.
- **Ngành dệt may:** Chủ yếu thực hiện sản xuất trên nguyên liệu nhập khẩu như vải, phụ kiện và bông (trong đó có phần khá lớn từ Trung Quốc). Trong đó, bông là nguyên liệu đầu vào hoàn toàn nhập khẩu, không thể tự sản xuất tại Việt Nam do các yếu tố tự nhiên.

➔ **Rủi ro đáng kể cho các doanh nghiệp gia công xuất khẩu nếu Mỹ đánh thuế 40% đối với hàng trung chuyển dựa trên cơ sở giá trị gia tăng phát sinh thực chất.**

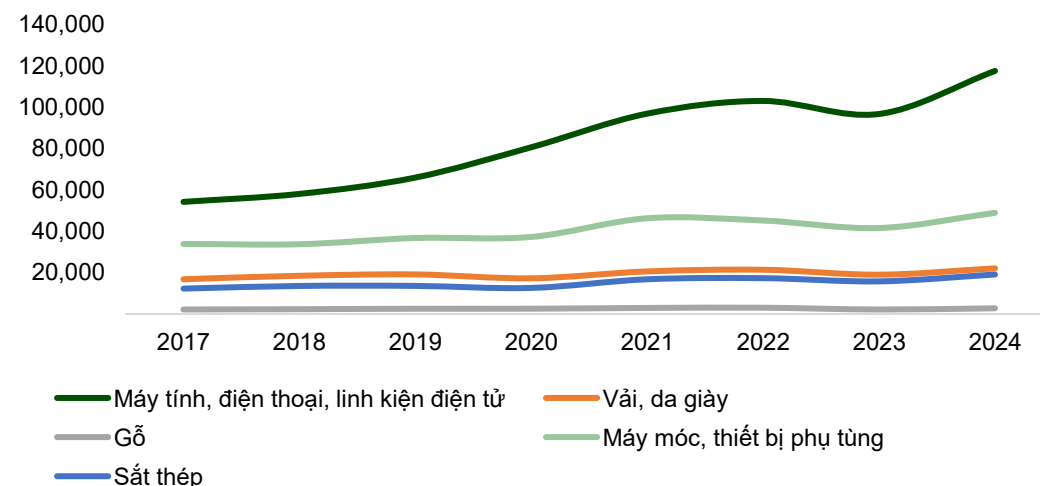
Trong trường hợp mức thuế hàng trung chuyển chỉ nhắm đến xuất xứ từ Trung Quốc: các doanh nghiệp sẽ phải tái cơ cấu chuỗi cung ứng, bao gồm: (1) Thay đổi nguồn nhập khẩu đầu vào, (2) Thiết lập các cơ sở sản xuất, chế biến sâu hơn, hoặc thúc đẩy các doanh nghiệp cung ứng đầu vào dịch chuyển cơ sở sản xuất tới Việt Nam, (3) Gia tăng sử dụng các đầu vào nội địa (còn phụ thuộc vào năng lực cung ứng của các doanh nghiệp tại Việt Nam).

Trong trường hợp mức thuế hàng trung chuyển áp dụng chung cho các nước thứ ba: bài toán sẽ phức tạp hơn do nhiều đầu vào với chất lượng đạt chuẩn sẽ chưa thể được đáp ứng từ nguồn nội địa, ít nhất là ngay trong vài năm tới.

Các ngành chiếm tỷ trọng nhập khẩu lớn từ Trung Quốc (đv: triệu USD)



Giá trị nhập khẩu theo ngành hàng (đv: triệu USD)





Doanh số cho thuê mới có thể chững lại

Sau khi có công bố về thuế đối ứng, VCBS quan sát thấy phần lớn các doanh nghiệp FDI đã ký MOU vẫn tiếp tục thực hiện hợp đồng và dịch chuyển sản xuất (đặc biệt các doanh nghiệp Trung Quốc). Tuy vậy nhìn chung từ Q2.2025, **hoạt động khảo sát, đăng kí đầu tư mới đã có phần chững lại** khi các khách hàng có xu hướng thận trọng để chờ các thỏa thuận đàm phán chi tiết và mối tương quan thuế suất giữa Việt Nam & các quốc gia khác.

Một số doanh nghiệp xuất khẩu sẽ phải hi sinh biên lợi nhuận để hấp thụ 1 phần áp lực tăng giá do thuế quan. Do đó, hoạt động sản xuất có thể chững lại, hoặc thậm chí chuyển một phần hoạt động sang quốc gia khác đối với các ngành có biên lợi nhuận thấp và không đòi hỏi lớn về trình độ nhân công & chuỗi logistics (dệt may, da giày). Điều này sẽ ảnh hưởng nhất định đến các kế hoạch mở rộng/ đầu tư mới của các doanh nghiệp và doanh số thuê đất tại các KCN.



Nguồn cung đất công nghiệp tăng mạnh đặt ra áp lực cạnh tranh

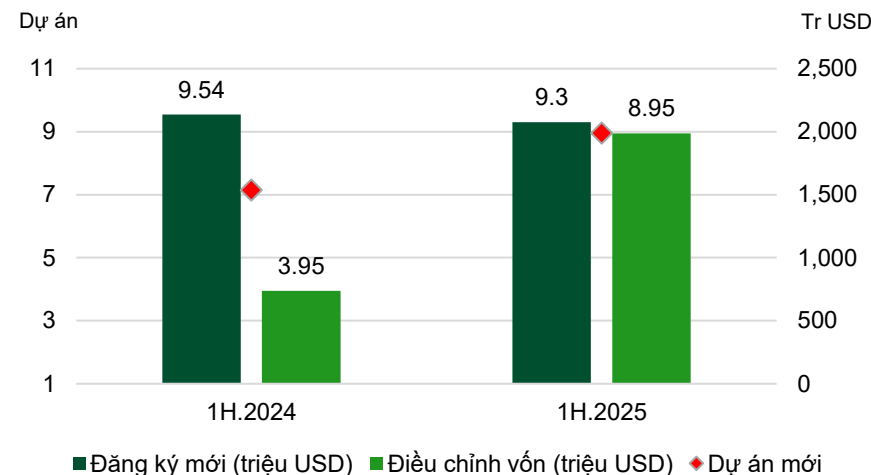
Từ cuối năm 2024 đến nay, Nhà nước đã phê duyệt đầu tư hàng loạt dự án KCN, đồng thời đẩy mạnh các dự án hạ tầng kết nối đến các địa phương. Chỉ tính riêng trong Quý 1.2025 đã có 14 dự án KCN mới được phê duyệt với tổng diện tích 4.100 ha. Theo quy hoạch đến 2030, tổng nguồn cung KCN sẽ tăng mạnh lên 74.992 ha.

Nguồn cung KCN tăng mạnh dự kiến sẽ tạo áp lực đến mặt bằng giá cho thuê đất, đặc biệt tại những khu vực còn nhiều quỹ đất và không quá gần các hạ tầng logistics quan trọng.

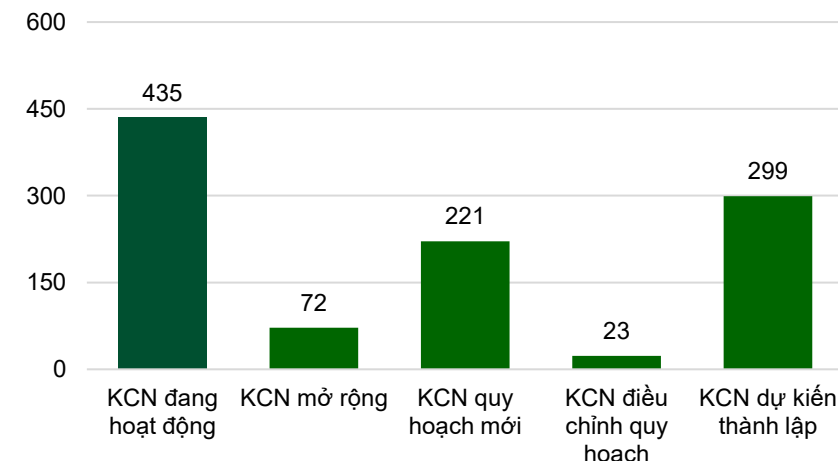


Ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận doanh nghiệp, đặc biệt trong bối cảnh mặt bằng chi phí GPMB & thuê đất có xu hướng tăng cao.

Diễn biến đăng ký FDI nửa đầu năm 2025



Số lượng KCN theo quy hoạch 2021 - 2030



Mặc dù mức thuế 20% đánh vào hàng xuất xứ từ Việt Nam (và thuế 40% đối với hàng trung chuyển) là không thấp và có thể ảnh hưởng nhất định đến hoạt động sản xuất, xuất khẩu của nhiều doanh nghiệp, VCBS đánh giá **mức thuế trên chưa đủ mạnh để kích hoạt một xu hướng dịch chuyển sản xuất từ Việt Nam đến các quốc gia lân cận**.



Các quốc gia đối thủ trong khu vực (Indonesia, Ấn Độ,...) nhiều khả năng sẽ được áp dụng mức thuế suất không quá khác biệt do nhiều ngành hàng quan trọng cũng phụ thuộc vào chuỗi giá trị từ Trung Quốc.

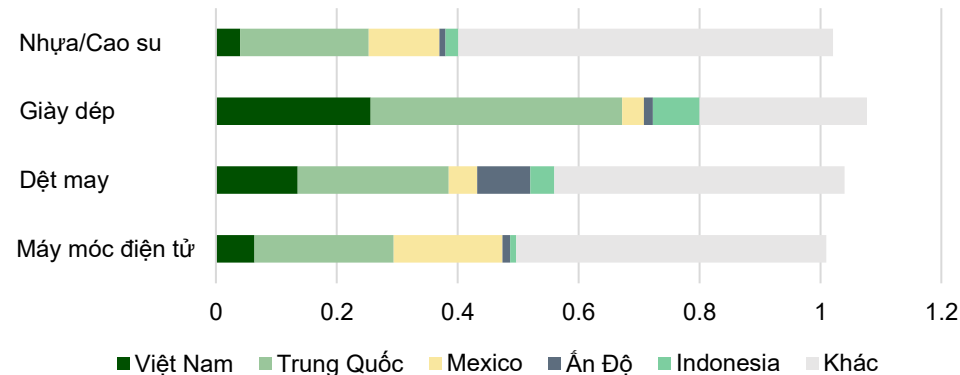


Việc thiết lập cơ sở sản xuất và chuỗi cung ứng đòi hỏi chi phí lớn và thời gian dài. Do đó, quyết định đầu tư của các doanh nghiệp FDI dựa vào tính toán chiến lược dài hạn, không quá lệ thuộc vào các động thái chính sách ngắn hạn, không chắc chắn, có thể thay đổi thường xuyên – và thậm chí có thể bị đảo ngược trong nhiệm kỳ chính trị tiếp theo.



Nhiều doanh nghiệp FDI đã sở hữu hệ thống cơ sở sản xuất tại các quốc gia khác nhau, do đó có thể linh hoạt để thích ứng như đẩy hoạt động sản xuất định hướng thị trường Mỹ cho các dây chuyền tại các quốc gia có mức thuế suất thấp hơn, trong khi **sử dụng các cơ sở tại Việt Nam để phục vụ các thị trường khác**.

Tỷ trọng nhập khẩu hàng Việt Nam của Mỹ

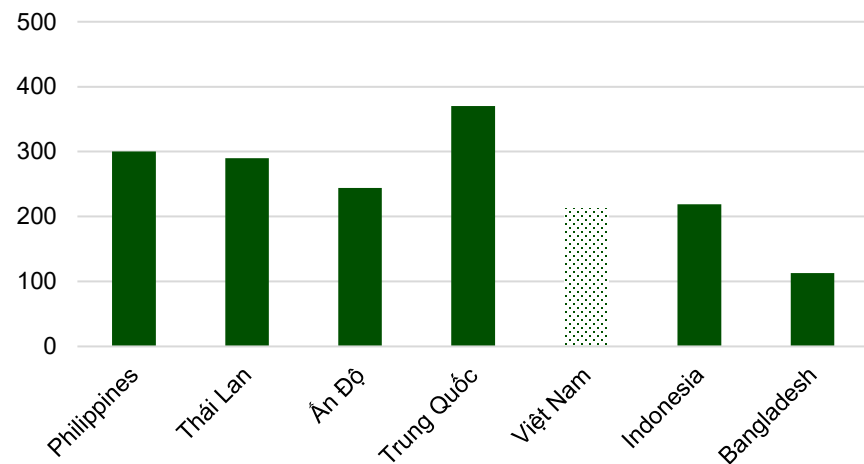


Khảo sát động thái của khách hàng tại các doanh nghiệp KCN lớn

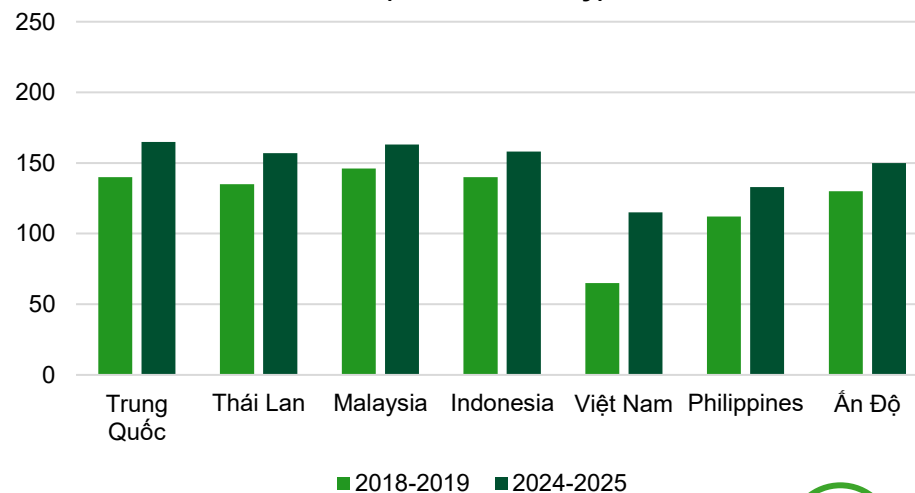
IDC	85% khách hàng ký MOU tiếp tục ký hợp đồng, 15% còn lại muốn chờ kết quả đàm phán. Các KH đã đặt cọc 50% đều tiếp tục thực hiện, DN Hàn Quốc và Singapore cân trọng hơn Trung Quốc, tuy nhiên vẫn coi VN là nơi đầu tư lý tưởng.
SZC	Một vài khách hàng muốn hoãn ký hợp đồng. Tuy nhiên không có ý định rút khỏi Việt Nam do kế hoạch đầu tư dài hạn hơn so với nhiệm kỳ Tổng thống Trump.
LHG	Chủ yếu là DN thuộc chuỗi cung ứng thuê NXXS nên khá linh hoạt.
SIP	Khối lượng sử dụng điện/nước trong KCN tăng 5% trong 5T.2025 thể hiện hoạt động kinh doanh của các DN vẫn bình thường, tâm lý khách hàng đã trở lại tích cực hơn so với tháng 4.
KBC	Các khách hàng trì hoãn đầu tư, đặc biệt đối với sản phẩm xuất khẩu Mỹ. Trước đó, LG cũng đã đa dạng hóa dây chuyền, mở rộng một phần sang Ấn Độ.
VSIP	Vài khách hàng đã ký hợp đồng nhưng hoãn đầu tư cho đến khi có kết quả thuế.

Yếu tố	Giai đoạn trước (2005 – 2022)	Giai đoạn hiện tại
Lao động	Chi phí thấp, dân số lớn thứ 3 trong khu vực (chỉ sau Indonesia, Philippines) với số lượng người trong độ tuổi lao động cao.	Chi phí lao động đã tăng lên đáng kể, cao hơn một vài nước. Lực lượng lao động vẫn dồi dào, nhưng từ năm 2035 sẽ hết giai đoạn dân số vàng.
Cơ sở hạ tầng, logistic	Chi phí logistic cao so với khu vực	Chi phí logistic vẫn cao so với khu vực, nhưng đang được cải thiện tốt nhờ triển khai một loạt dự án hạ tầng.
Giá thuê đất KCN	Rẻ, nguồn cung dồi dào.	Giá thuê tăng mạnh, khan hiếm ở thị trường cấp 1. Tuy nhiên tại các thị trường cấp 2, nguồn cung được quy hoạch mới khá dồi dào với giá thuê hấp dẫn, trong bối cảnh giao thông kết nối đang được cải thiện tốt.
Môi trường đầu tư	Ổn định, là lợi thế so với các nước ASEAN	Vẫn duy trì lợi thế này.
Ưu đãi thuế và chính sách	Nhiều ưu đãi cho khối FDI	Vẫn duy trì nhưng trong khu vực ngày càng cạnh tranh hơn. Việt Nam đang dần thay đổi chiến lược thu hút FDI sang cạnh tranh các yếu tố liên quan hạ tầng & cơ chế đặc thù.
FTA	Tham gia nhiều FTA, đa dạng hóa thị trường thương mại.	Vẫn duy trì lợi thế. Tuy vậy hiệu quả của các FTA có thể suy giảm trong bối cảnh gia tăng làn sóng bảo hộ.

Lương tối thiểu bình quân theo tháng (đv:USD)



**Giá thuê KCN bình quân các nước qua các giai đoạn
(đv: USD/m2/kỳ)**



Trong bối cảnh áp dụng thuế đối ứng, làn sóng bảo hộ thương mại, thuế tối thiểu toàn cầu được triển khai và chi phí lao động tại Việt Nam không còn ở mức thấp như trước, **Chính phủ Việt Nam đã chủ động đưa ra các chính sách mạnh mẽ và cơ chế đột phá nhằm nâng cao khả năng thu hút đầu tư vào các khu công nghiệp.**



Đẩy nhanh tiến độ hoàn thiện các dự án hạ tầng kết nối

- Tổng vốn đầu tư công giai đoạn 2021 – 2030 dự kiến đạt 1.784 nghìn tỷ đồng, tập trung cho các dự án hạ tầng quy mô lớn.
- Trọng tâm đầu tư trong giai đoạn này là phát triển hệ thống hạ tầng kết nối các trung tâm công nghiệp tới cửa khẩu và các hạ tầng logistics quy mô lớn (bao gồm cảng biển và sân bay).



Thúc đẩy các chính sách ưu đãi mới

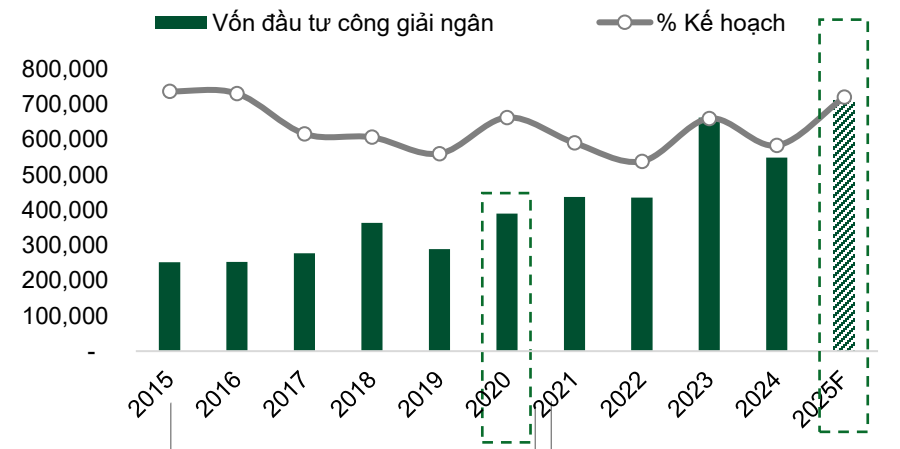
- Luật Quy hoạch, Đầu tư và PPP sửa đổi (có hiệu lực từ ngày 1/1/2025) đã bổ sung nhiều ưu đãi mới dành cho nhà đầu tư nước ngoài, bao gồm: thủ tục “làn xanh” nhằm rút ngắn thời gian phê duyệt dự án; Thành lập Quỹ Hỗ trợ Đầu tư để thúc đẩy triển khai các dự án FDI; Chính sách ưu đãi thuế, bao gồm thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế nhập khẩu đối với máy móc, thiết bị.



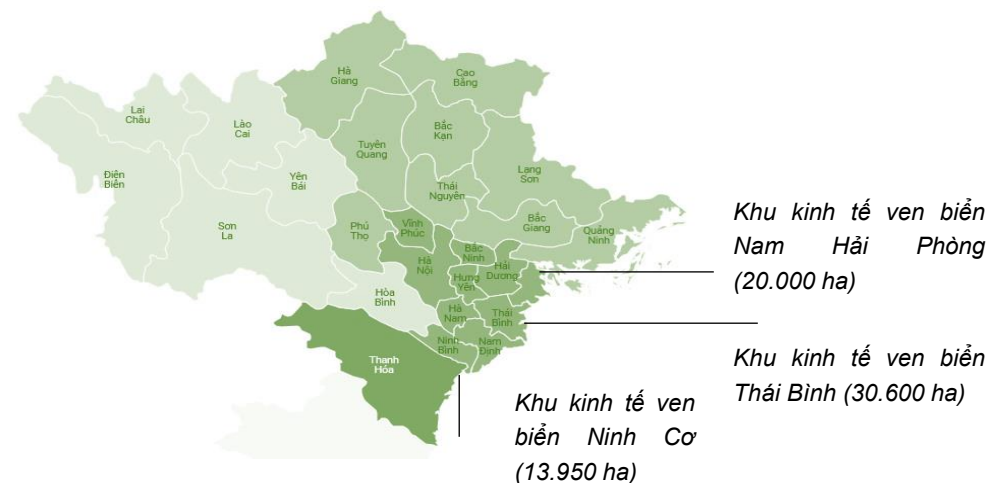
Thành lập các khu kinh tế và khu thương mại tự do (FTZ) với chính sách đầu tư và ưu đãi đặc biệt

- Mô hình Khu thương mại tự do (FTZ) lần đầu tiên được triển khai thí điểm tại Đà Nẵng (khởi công từ năm 2025) và dự kiến sẽ được mở rộng ra các địa phương khác như Vũng Tàu, Hải Phòng...
- Quy hoạch chuỗi khu kinh tế ven biển trải dài qua Hải Phòng, Thái Bình, Nam Định với tổng diện tích gần 65.000 ha, nhằm hình thành hệ sinh thái công nghiệp – logistics quy mô lớn và gia tăng sức hút FDI chiến lược.

Giải ngân đầu tư công giai đoạn 2015 - 2025



Hệ thống Khu kinh tế ven biển



2025 - 2026: Chịu áp lực nhất định

Tuy không có làn sóng FDI ồ ạt rút khỏi Việt Nam, **lượng đầu tư mới có thể chững lại**. VCBS đánh giá các doanh nghiệp BĐS KCN sẽ chịu áp lực nhất định khi:

- **Các hợp đồng cho thuê bị trì hoãn hoặc giãn tiến độ giải ngân.** Ngoài ra, một số doanh nghiệp xuất khẩu sẽ phải hi sinh biên lợi nhuận để hấp thụ 1 phần áp lực tăng giá do thuế quan, do đó sẽ ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả kinh doanh và các kế hoạch đầu tư mới (ít nhất trong ngắn hạn).
- **Nguồn cung KCN lớn** trong bối cảnh nhu cầu thuê đất chững lại dẫn đến dư địa tăng giá cho thuê là không nhiều.

➔ Tác động đến KQKD các doanh nghiệp: (1) Ghi nhận doanh thu một lần, (2) Doanh thu cho thuê KCN mới chiếm tỷ trọng lớn hơn 50%.

Trong khi đó, **áp lực đến KQKD sẽ nhẹ hơn tại các doanh nghiệp:** (1) Ghi nhận doanh thu theo hình thức phân bổ hàng năm (như SIP, NTC), (2) Có các mảng kinh doanh ổn định tạo dòng tiền khác như cung cấp điện, cho thuê nhà xưởng (như IDC, SIP, LHG).

2027 - 2029: Tăng trưởng trở lại

Trong dài hạn, chúng tôi vẫn **đánh giá tích cực đối với khả năng thu hút đầu tư của Việt Nam & hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS KCN** xét đến:

- (1) Các nhà nhập khẩu, người tiêu dùng Mỹ có thể dần quen với mặt bằng giá mới, tạo điều kiện cho việc phục hồi quy mô đơn hàng và biên lợi nhuận cho các doanh nghiệp xuất khẩu.
- (2) Quá trình dịch chuyển một phần sản xuất từ Trung Quốc đến các quốc gia lân cận để đa dạng hóa nguồn cung ứng là không thể đảo ngược. Việt Nam vẫn sở hữu nhiều lợi thế để thu hút các “đại bàng” và doanh nghiệp vệ tinh như: Samsung, LG, Foxconn,...
- (3) Các dự án logistics và chuỗi hạ tầng kết nối dần hoàn thiện, tạo nên lợi thế cạnh tranh tốt so với các đối thủ lân cận.

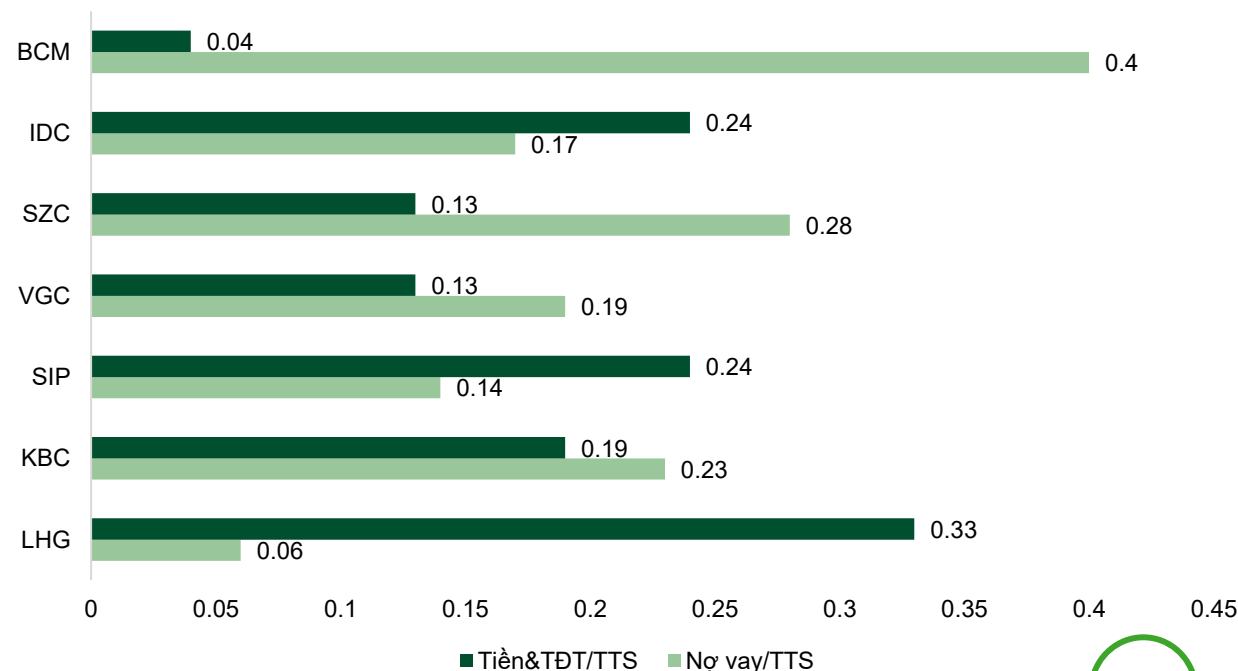
Các doanh nghiệp có thể chịu áp lực trong 2025 nếu:

- ♥ Sử dụng đòn bẩy cao để tiến hành đầu tư cơ sở hạ tầng, GPMB quỹ đất mới mà chưa kịp cho thuê.
- ♥ Cơ cấu doanh thu/ dòng tiền phụ thuộc nhiều từ các hợp đồng cho thuê KCN mới, thực hiện ghi nhận doanh thu một lần.
- ♥ Tỷ trọng khách hàng FDI có tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ cao.

Chúng tôi đánh giá cao các doanh nghiệp:

- ♥ Sở hữu quỹ đất sạch lớn đã hoàn thành đền bù và nghĩa vụ tài chính, có thể sẵn sàng đẩy mạnh cho thuê khi thị trường hồi phục (SIP, IDC).
- ♥ Cơ cấu tài chính lành mạnh, sở hữu các hạ tầng, dịch vụ có thể đem về dòng tiền ổn định, giúp doanh nghiệp có thể chống chịu tốt qua giai đoạn nguồn vốn đầu tư chững lại (SIP, IDC, LHG).
- ♥ Năng lực thu hút đầu tư tốt, đặc biệt các “đại bàng” và các doanh nghiệp vệ tinh trong chuỗi cung ứng chuyển dịch từ Trung Quốc sang (KBC, IDC, BCM).
- ♥ Vị trí KCN đắc địa, gần các cảng biển lớn (Hải Phòng, Cái Mép – Thị Vải), sân bay hoặc khu vực có ưu đãi đặc thù – mang lại các lợi thế riêng biệt để bù đắp một phần áp lực từ thuế quan (KBC, IDC).

	Nợ/ VCSH	% DT KCN	Ngành nghề cho thuê	KH tiêu biểu
BCM	1,14	20%	Đa dạng	Panasonic, Bosch, LEGO,...
SIP	0,74	4%	Dệt, cao su, thực phẩm	Vinamilk, Pouchen,...
SZC	0,76	88%	Điện tử, thép	Tripod, Vinaone
KBC	0,83	65%	Điện tử	LG Display, Goertex, Luxshare
IDC	0,44	35%	Thép, bán lẻ, dệt may	Hòa phát, FTR, Honda, Hyosung
LHG	0,11	20%	Điện tử, dược	Doanh nghiệp thuộc chuỗi cung ứng



Doanh nghiệp	Giá hợp lý (VND)	LNST 2025F (tỷ đồng)	Đánh giá
SIP	80.028	1.406	Ưu điểm: - Doanh thu không quá biến động do: (1) Cơ cấu doanh thu 95% từ kinh doanh điện nước trong KCN với biên LNG duy trì 5~6%, (2) Doanh thu từ KCN chưa ghi nhận đạt 11.600 tỷ đồng và sẽ được phân bổ dần. - Chất lượng tài sản tốt, sở hữu tiền mặt lớn, các dự án hiện hữu cơ bản đã GPMB với giá rẻ và tỉ lệ đòn bẩy thấp. Nhược điểm: Nhiều khách hàng là các doanh nghiệp trong các lĩnh vực có biên lợi nhuận khá thấp (dệt may, cao su). Khối FDI và định hướng xuất khẩu chiếm 90% diện tích thuê mới.
IDC	55.504	2.196	Ưu điểm: - Tập khách hàng đa dạng, tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ chỉ chiếm 20-30% và nhiều khách hàng lớn không phụ thuộc thị trường Mỹ (Honda, Hyosung, các doanh nghiệp thép). Danh mục các dự án đa dạng về vị trí. - Sở hữu dòng tiền ổn định từ các mảng khác như: (1) Phân phối điện và dịch vụ KCN, (2) Thủy điện, (3) Thu phí BOT. Nhược điểm: Các KCN mới (Tân Phước 1, Vinh Quang) có thể có biên lợi nhuận thấp hơn các dự án cũ do cạnh tranh trong cho thuê mới & mặt bằng đơn giá GPMB cao hơn.
KBC	28.000	2.406	Ưu điểm: (1) Tập khách hàng FDI là các tập đoàn lớn đa quốc gia và vẫn đang thực hiện dịch chuyển mạnh sang Việt Nam. (2) KCN Trảng Duệ 3 kì vọng cho thuê tốt nhờ những ưu đãi trong KKT Đình Vũ – Cát Hải, (3) Hỗ trợ từ các dự án BĐS nhà ở khi KĐT Trảng Cát dự kiến khởi động từ cuối năm 2025 và hưởng lợi tốt từ hiệu ứng của dự án Vinhomes Dương Kinh. Nhược điểm: Áp lực chi phí tài chính trong bối cảnh doanh nghiệp gia tăng mạnh nợ vay để triển khai hàng loạt dự án quy mô lớn.
LHG	37.050	209	Ưu điểm: (1) Quỹ đất vị trí đẹp, gần các cảng biển, TP.HCM và hướng tới nhóm khách hàng logistics (phục vụ chủ yếu thị trường nội địa). Cơ cấu khách hàng chỉ có ~10% ảnh hưởng trực tiếp từ thuế quan. (2) Doanh thu từ thuê NXXS ổn định. Năm 2026 mở bán dãy nhà xưởng 9 tầng sẽ là động lực doanh thu cho 2026 - 2027. Nhược điểm: Quỹ đất KCN cho thuê không còn nhiều do gặp khó khăn trong GPMB.

Doanh nghiệp	Giá hợp lý (VND)	LNST 2025F (tỷ đồng)	Đánh giá
PHR	63.301	651	Ưu điểm: (1) Mảng cao su vẫn sẽ ghi nhận hiệu quả lợi nhuận tốt khi mức giá cao su tự nhiên duy trì ở mức trên 42 triệu đồng/ tấn, (2) Dòng tiền dồi dào từ đền bù đất tại dự án Cao tốc TPHCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành 81ha, và một phần dự án Khu Công nghiệp 786ha của Thaco (ước tính đơn giá trên 2 tỷ đồng/ha), (3) Mức thuế đối ứng áp dụng chưa đủ cao để ảnh hưởng đến kế hoạch phát triển KCN mới của các chủ đầu tư. Do đó, triển vọng nhận tiền đền bù từ hoạt động chuyển đổi đất cao su vẫn tương đối tích cực trong các năm tới. Nhược điểm: (1) Giá cao su có thể chịu áp lực do tình trạng thừa cung xe điện tại Trung Quốc và ảnh hưởng nhu cầu nhập khẩu cao su, (2) Tiến độ triển hoàn thiện pháp lý các dự án KCN Tân Lập 1, Tân Bình mở rộng tương đối chậm trễ.
DPR	45.349	412	Ưu điểm: (1) Mảng cao su vẫn sẽ ghi nhận hiệu quả lợi nhuận tốt khi mức giá cao su tự nhiên duy trì ở mức trên 42 triệu đồng/ tấn, (2) KCN Bắc Đồng Phú MR và Nam Đồng Phú MR có thể bắt đầu triển khai từ năm 2025, kéo theo doanh thu thanh lý cây cao su có thể tăng mạnh do doanh nghiệp thực hiện chặt cây để lấy mặt bằng, (3) Mức thuế đối ứng áp dụng chưa đủ cao để ảnh hưởng đến kế hoạch phát triển KCN mới của các chủ đầu tư. Do đó, triển vọng nhận tiền đền bù từ hoạt động chuyển đổi đất cao su vẫn tương đối tích cực trong các năm tới. Nhược điểm: Các KCN Bắc Đồng Phú MR và Nam Đồng Phú MR có vị trí khá xa và mặt bằng giá cho thuê không cao (khoảng 75 USD/ m2).

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Giám đốc

Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng phòng

Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

Chuyên viên

Phân tích Nghiên cứu

thtlinh@vcbs.com.vn

Phụ lục: Vị trí các dự án FDI lớn tại Việt Nam

Doanh nghiệp	Lĩnh vực HĐ	Vị trí KCN	Chủ sở hữu KCN
Samsung Electronics	Điện tử, công nghệ cao	Yên Phong (Bắc Ninh), Yên Bình (Thái Nguyên), Phúc Sơn (Ninh Bình)	
LG Electronics & LG Display	Điện tử, màn hình OLED	Tràng Duệ (Hải Phòng)	KBC
Foxconn	Thiết bị điện tử	VSIP Bắc Ninh, Quang Châu (Bắc Giang),	BCM, KBC
Intel Products	Chip bán dẫn	SHTP	
LEGO	Đồ chơi	VSIP III (Bình Dương)	BCM
Honda	Xe máy, ô tô	Phú Mỹ	IDC
Hyosung	Dệt may	Phú Mỹ	IDC
Canon Vietnam	Công nghệ cao	Thăng Long (Hà Nội), Quế Võ (Bắc Ninh)	KBC