

Cập nhật ngành Bất động sản khu công nghiệp: Lợi nhuận tăng mạnh, triển vọng cho thuê còn chịu áp lực



Cập nhật KQKD Q3/2025: Các chủ đầu tư khu công nghiệp niêm yết ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực, với doanh thu đạt **21,8 nghìn tỷ đồng (+19% svck)** và lợi nhuận sau thuế tăng mạnh **59% svck lên 5,2 nghìn tỷ đồng** trong kỳ. Động lực tăng trưởng đến từ giá vốn hàng bán giảm tại một số doanh nghiệp như IDC/NTC/KBC và lợi nhuận từ nhóm cao su (GVR/PHR/DPR) nhờ tiêu thụ cao su tăng và thu nhập từ chuyển đổi đất cao su sang khu công nghiệp.

24/12/2025

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

Thách thức ngắn hạn: Mặc dù lo ngại về chính sách thuế quan đã ổn định hơn (Ấn Độ ~25%, các nước trong ASEAN ~19%) và mối quan tâm của khách thuê đất khu công nghiệp bắt đầu có sự phục hồi, vẫn có sự thận trọng nhất định trong các quyết định thuê do bất ổn vĩ mô và lo ngại về rủi ro trung chuyển - bao gồm khả năng áp thuế 40% đối với hàng hoá trung chuyển. Diện tích MOU và hợp đồng thuê mới dự kiến **giảm 27% svck** trong năm 2026 khi khách thuê ưu tiên nhà xưởng xây sẵn và các dự án quy mô vừa nhỏ. Chi phí đầu tư tăng cùng một số vướng mắc trong việc giải phóng mặt bằng có thể khiến biên lợi nhuận các khu công nghiệp mới **giảm còn 30–35%, so với mức trên 50% trước đây**.

Phạm Hoàng Bảo Nga

Trưởng nhóm phân tích

ngaphb@ssi.com.vn

Triển vọng dài hạn: Nhu cầu ổn định, được hỗ trợ bởi:

1. Các dự án cơ sở hạ tầng mới (cao tốc, đường vành đai),
2. Chính sách ưu đãi thuế cho doanh nghiệp FDI (Thông tư 33/2025, Luật Đầu tư sửa đổi)
3. Giá thuê cạnh tranh so với khu vực.

Luận điểm đầu tư: Lợi nhuận năm 2026 dự kiến sụt giảm đối với BCM, IDC, VGC, SZC do hoạt động cho thuê chậm lại. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu **KBC** với quỹ đất rộng và triển vọng năm 2025 – 2026 tích cực, cùng nhóm cổ phiếu có tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi việc chuyển đổi đất cao su sang khu công nghiệp (**PHR, GVR**).

Một số chỉ tiêu chính của các chủ đầu tư khu công nghiệp niêm yết

Mã	Khuyến nghị	% tăng giá Trong 1 năm	Giá mục tiêu 1 năm (Đồng)	Tăng trưởng LNST			P/E			ROE			Tỷ suất cổ tức (%)		
				2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
IDC	Trung lập	25,5%	47.300	44,5%	-14,3%	-13,9%	9,9	12,9	13,2	26,0%	22,6%	20,2%	6,7%	7,1%	7,1%
BCM	Trung lập	20,5%	79.500	-0,2%	13,9%	-1,4%	29,2	26,5	30,7	11,6%	12,7%	12,6%	1,2%	1,1%	1,1%
SZC	Trung lập	10,7%	33.600	16,4%	13,6%	-37,0%	22,9	17,3	22,9	10,1%	11,5%	9,8%	3,1%	3,1%	3,1%
KBC	Khà quan	18,0%	39.800	-79,5%	294,8%	66,2%	49,0	20,4	12,2	2,2%	7,7%	10,7%	0,0%	0,0%	0,0%
DPR	Khà quan	22,8%	46.100	15,7%	54,0%	-10,6%	15,3	7,1	8,3	9,2%	13,9%	13,1%	6,8%	8,3%	8,3%
GVR	Khà quan	22,8%	33.100	43,1%	32,6%	14,1%	33,5	24,3	16,4	8,9%	8,3%	8,5%	1,1%	1,1%	1,1%
VGC	Trung lập	17,0%	50.600	-17,7%	32,0%	-11,0%	21,9	14,1	15,7	10,7%	16,0%	14,4%	3,6%	3,6%	3,6%
PHR	Khà quan	27,6%	74.000	-22,4%	26,7%	38,7%	16,5	13,3	8,2	12,3%	14,9%	20,6%	5,7%	4,9%	4,9%

Nguồn: SSI Research

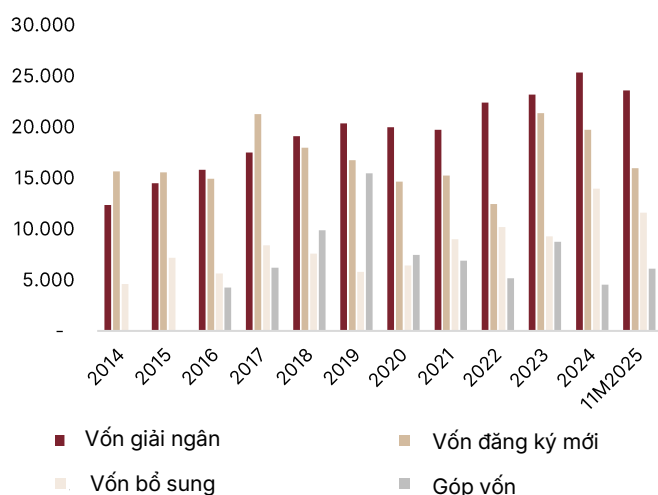
Vốn FDI đăng ký mới chậm lại trong cuối năm 2025. Trong tháng 11/2025, vốn đăng ký mới giảm 12,6% svck, chủ yếu do không có các dự án quy mô lớn, trong khi cùng kỳ năm ngoái ghi nhận các dự án lớn từ nhà đầu tư như Foxconn (Singapore) và Victory Giant Technology (Singapore). Tuy nhiên, vốn giải ngân vẫn duy trì ổn định, tăng 9,5% svck trong tháng 11/2025.

Lũy kế 11T2025, vốn giải ngân ước tính đạt 23,6 tỷ USD, tăng 8,9% svck. Vốn đăng ký mới đạt 15,96 tỷ USD, giảm 8,2% svck. Trung Quốc nổi lên là nguồn FDI mới quan trọng, chiếm 21,3% tổng vốn và tăng 19,5% svck, cho thấy xu hướng đa dạng hóa dòng vốn đầu tư.

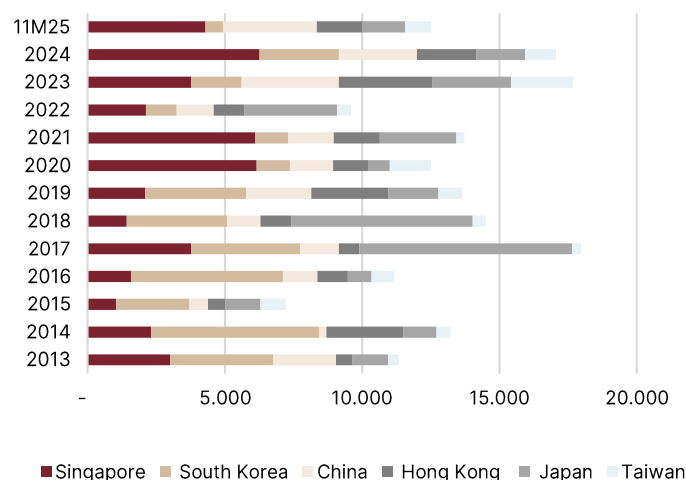
Các dự án FDI lớn tại Việt Nam trong 11T2025.

- LỖ-GOI ký biên bản ghi nhớ với Cảng Lạch Huyện và Khu phi thuế quan Xuân Cầu để thuê 25.000 m² phát triển nhà kho xây sẵn.
- ExxonMobil dự kiến đầu tư khoảng 10 tỷ USD tại Khu kinh tế Vân Phong, bắt đầu vận hành vào năm 2035.
- Goertek đầu tư thêm 130 triệu USD vào dự án sản xuất điện tử công nghệ cao tại Bắc Ninh, nâng tổng vốn đầu tư lên 540 triệu USD.

Vốn FDI giải ngân, đăng ký mới và bổ sung, và góp vốn (triệu USD)



FDI đăng ký mới theo quốc gia (triệu USD)

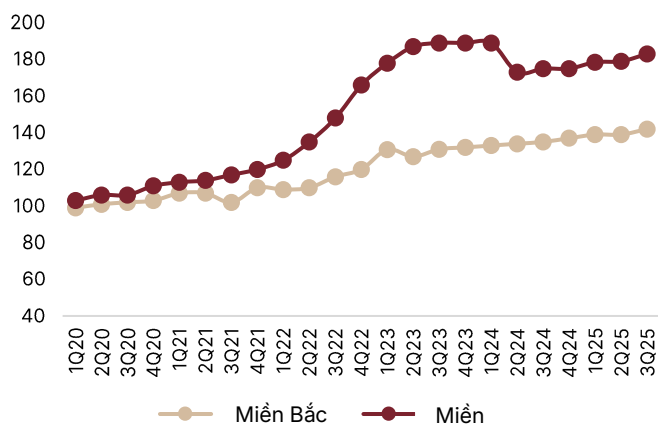


Nguồn: Bộ Tài chính

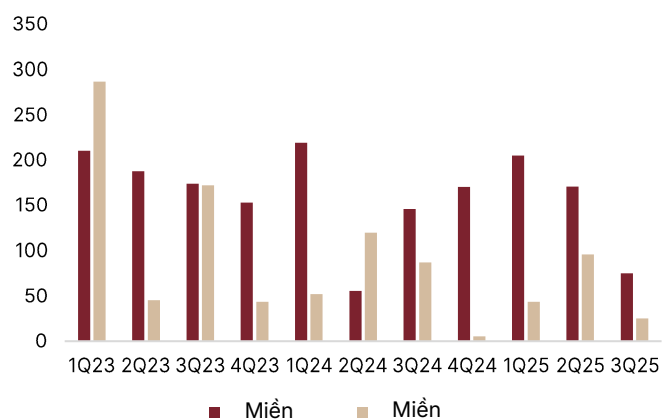
Nhu cầu thuê đất khu công nghiệp sụt giảm trong 9T2025. Hoạt động cho thuê tại các khu công nghiệp cấp 1 ở miền Bắc và miền Nam giảm mạnh trong Q3/2025, với tổng diện tích cho thuê giảm 58% svck, theo CBRE. Nguyên nhân chủ yếu đến từ tâm lý thận trọng kéo dài trước biến động thị trường toàn cầu. Khách thuê chuyển hướng sang nhà xưởng xây sẵn để thử nghiệm thị trường trước khi thuê dài hạn. Các dự án mở rộng và dự án mới vẫn hạn chế, với quyết định thuê tập trung vào các cơ sở quy mô vừa và nhỏ.

Giá thuê đất khu công nghiệp ổn định trong Q3/2025. Theo CBRE, giá thuê tại các khu công nghiệp ở miền Nam ổn định ở mức 183 USD/m²/chu kỳ thuê, tăng 4,8% svck, trong khi giá thuê ở miền Bắc đạt 142 USD/m²/chu kỳ thuê, tăng 4,0% svck.

Giá cho thuê đất KCN (USD/m2/chu kỳ thuê)



Lượng hấp thụ ròng đất khu công nghiệp (ha)



Nguồn: CBRE

Chính sách hỗ trợ dòng vốn FDI. Những cải cách chính sách thúc đẩy dòng vốn FDI vào các khu công nghiệp. Dự thảo sửa đổi Luật Đầu tư đưa ra loạt biện pháp trọng tâm nhằm cải thiện môi trường kinh doanh. Các thay đổi giúp giảm 30% thời gian xử lý thủ tục hành chính và chi phí liên quan đến hoạt động kinh doanh, cùng với việc bãi bỏ ít nhất 30% điều kiện kinh doanh không cần thiết.

Lợi nhuận của các chủ đầu tư khu công nghiệp niêm yết tăng mạnh trong Q3/2025. Trong Q3/2025, các chủ đầu tư khu công nghiệp niêm yết ghi nhận doanh thu đạt 21,8 nghìn tỷ đồng (+19% svck) và lợi nhuận ròng đạt 5,2 nghìn tỷ đồng (+59% svck). Động lực tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ giá vốn giảm mạnh tại một số doanh nghiệp (IDC, NTC, KBC), do chênh lệch so với chi phí ước tính tại một số khu công nghiệp. Nhóm cổ phiếu cao su (GVR, PHR, DPR) cũng ghi nhận tăng trưởng tốt, chủ yếu từ tiêu thụ cao su tăng và thu nhập từ chuyển đổi đất cao su sang khu công nghiệp.

	Doanh thu (tỷ đồng)		Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)		Doanh thu (tỷ đồng)		Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)		P/E TTM	P/B TTM	ROE (%)	D/E
	3Q25	3Q24	3Q25	3Q24	9M25	9M24	9M25	9M24				
BC M	828	1.228	422	363	5.574	3.195	2.269	769	18,23	3,14	18%	0,62
IDC	2.871	2.276	981	574	6.428	6.891	1.814	1.955	7,63	2,13	31%	0,61
KBC	1.347	950	312	201	5.039	1.994	1.563	397	18,13	1,32	7%	0,61
VGC	3.254	2.834	118	234	9.337	8.185	956	643	13,66	2,08	16%	0,58
SIP	2.234	1.977	382	314	6.304	5.736	1.102	902	9,87	2,58	28%	0,80
NTC	229	51	126	64	507	175	294	195	9,52	2,97	32%	0,78
LHG	112	91	46	42	569	329	246	139	4,94	0,81	17%	0,43
SZC	86	165	21	60	719	641	242	227	17,13	1,73	10%	0,62
GVR	9.294	7.716	2.187	1.121	20.434	16.954	5.217	2.705	16,98	1,84	11%	0,25
DPR	482	348	155	61	886	768	293	203	9,38	1,28	14%	0,27
PHR	617	412	265	104	1.296	1.007	462	253	11,37	1,89	17%	0,31
SZG	113	140	71	67	362	333	186	134	8,36	1,97	25%	0,78
IDV	98	26	77	39	151	93	125	102	7,72	1,21	17%	0,52
SZL	136	124	33	24	402	365	93	82	11,20	2,04	18%	0,67
TIP	39	40	29	20	108	120	120	116	6,28	0,66	10%	0,12

D2D	102	27	18		2	745	80	233	-	3	3,30	1,49	44%	0,4 9
BAX	24	19	7		6	83	55	25		20	9,72	1,34	14%	0,6 9
VRG	21	7	1	-	3	39	38	-	5	30	20,28	1,51	6%	0,6 6

Nguồn: SSI Research tổng hợp

VGC. Trong Q3/2025, VGC cho thuê 20 ha đất tại các khu công nghiệp, nâng tổng diện tích cho thuê trong 9T2025 lên 90 ha (giảm 25% svck), với giá thuê tăng 3% svck. Biên lợi nhuận gộp đạt 53%, giảm 22,8% svck, chủ yếu do khu công nghiệp Thuận Thành có chi phí đầu tư cao hơn và biên lợi nhuận thấp hơn so với các khu công nghiệp Yên Phong. Trong khi đó, mảng vật liệu xây dựng – bao gồm thiết bị vệ sinh, gạch granite & ceramic, và gạch đất nung – đóng góp 62% tổng doanh thu và tăng 23% svck trong Q3/2025.

IDC. IDC ghi nhận KQKD tích cực trong Q3/2025 với doanh thu đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+28% svck) và lợi nhuận ròng đạt 981 tỷ đồng (+70% svck). IDC đã cho thuê tổng diện tích 35 ha (+54% svck) trong Q3/2025, chủ yếu từ các khu công nghiệp Quế Võ II, Cầu Ngàn và Hựu Thạnh. Trong đó, 22 ha đến từ hợp đồng đã ký vào năm 2024 và 13 ha ký đầu năm 2025. Doanh thu ghi nhận từ cho thuê đất đạt 1.474 tỷ đồng (+65% YoY) với giá thuê bình quân tăng 10,6% YoY. Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 69% (so với 58% trong Q3/2024), phản ánh mức giá tại KCN Hựu Thạnh khi hết áp dụng ưu đãi đầu tư giai đoạn đầu.

BCM. BCM ghi nhận kết quả khả quan trong Q3/2025, với doanh thu đạt 828 tỷ đồng (-33% svck) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (NPATMI) tăng lên 422 tỷ đồng (+16% svck), chủ yếu nhờ đóng góp cao hơn từ liên doanh VSIP, BW. Mảng bất động sản nhà ở và công nghiệp – chiếm 56% tổng doanh thu – đạt 461 tỷ đồng (-47,7% svck), được thúc đẩy từ việc cho thuê 12 ha tại khu công nghiệp Bàu Bàng mở rộng với giá bình quân 145 USD/m²/chu kỳ thuê. Biên lợi nhuận gộp mảng này duy trì ở mức cao 69%.

KBC. KBC ghi nhận doanh thu thuần 1.347 tỷ đồng (+42% svck) và NPATMI đạt 307 tỷ đồng (+57% YoY), chủ yếu nhờ bàn giao khoảng 17 ha cho Goertek tại khu công nghiệp Nam Sơn Hạp Lĩnh và gần 3 ha tại các cụm công nghiệp Hưng Yên.

SZC. Trong Q3/2025, SZC ghi nhận doanh thu đạt 52 tỷ đồng (-69% svck) và lợi nhuận ròng đạt 17 tỷ đồng (-72% svck), chủ yếu do không ghi nhận hợp đồng quy mô lớn như năm trước. Tuy nhiên, lũy kế 9T2025, SZC đạt doanh thu 652 tỷ đồng (+1% svck), hoàn thành 70% kế hoạch năm, trong khi lợi nhuận ròng đạt 227 tỷ đồng (+1% svck), hoàn thành 75% mục tiêu năm – chủ yếu nhờ thu nhập định kỳ từ cho thuê khu công nghiệp.

SIP. Doanh thu và lợi nhuận ròng đạt lần lượt 2,23 nghìn tỷ đồng (+13% svck) và 381 tỷ đồng (+21% svck), chủ yếu nhờ mức tiêu thụ điện và nước tăng 12% svck. Tổng diện tích đất công nghiệp cho thuê của SIP tăng lên 10 ha (+5% svck), với giá thuê tăng 5% svck. Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 16% (+2 điểm % svck), chủ yếu nhờ hoạt động cho thuê đất công nghiệp. Lũy kế 9T2025, lợi nhuận ròng đạt 1.101 tỷ đồng (+22% svck), được hỗ trợ bởi doanh thu điện và nước tăng 8% svck và thu nhập lãi đạt 376 tỷ đồng (+77% svck), nhờ số dư tiền mặt và đầu tư ngắn hạn đạt 5,91 nghìn tỷ đồng.

LHG. LHG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 113 tỷ đồng (+23% svck) và 46 tỷ đồng (+9% svck), chủ yếu nhờ nhu cầu nhà xưởng xây sẵn tăng. Lũy kế 9T2025, lợi nhuận ròng tăng mạnh lên 246 tỷ đồng (+76% svck), được hỗ trợ bởi cho thuê 2 ha đất khu công nghiệp với giá 250 USD/m²/chu kỳ thuê và hơn 13 ha nhà xưởng xây sẵn với giá 4,2 USD/m²/tháng. Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao 56% (+2% svck). Tính đến Q3/2025, LHG duy trì tiền gửi 1.015 tỷ đồng, với mức tiền ròng tương đương 69% vốn hóa thị trường.

GVR. GVR ghi nhận doanh thu Q3/2025 đạt 9,29 nghìn tỷ đồng (+20% svck) và lợi nhuận sau thuế đạt 2,18 nghìn tỷ đồng (+95% svck), được thúc đẩy bởi doanh số cao su tăng, lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết tăng và 131 tỷ đồng tiền bồi thường đất từ chuyển đổi đất cao su sang đất công nghiệp.

DPR. Doanh thu thuần đạt 482 tỷ đồng (+38% svck), nhờ sản lượng cao su tăng (+25% svck), giá bán cải thiện (+4,9% svck) và thanh lý gỗ cao su tăng mạnh (+67% svck). Lợi nhuận ròng tăng mạnh lên 154 tỷ đồng (+153% svck), mức cao nhất trong ba năm.

PHR. Trong Q3/2025, doanh thu tăng 49% svck, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ cao su tăng mạnh trong mùa khai thác cao điểm tháng 7 và 8. Ngoài ra, PHR ghi nhận khoảng 120 tỷ đồng thu nhập khác từ dự án VSIP 3.

Triển vọng Q4/2025 và năm 2026

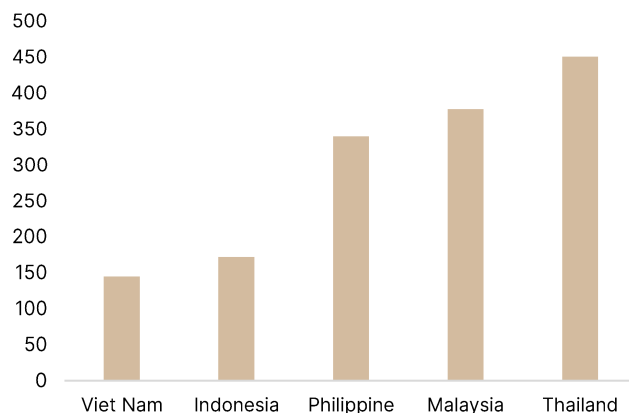
Ổn định chính sách thuế quan (Ấn Độ: 25%, Indonesia/Malaysia/Thái Lan: 19%) đã góp phần khiến mối quan tâm của khách thuê đối với đất khu công nghiệp có sự hồi phục trở lại. Tuy nhiên, thời gian cân nhắc ra quyết định thuê đất vẫn kéo dài hơn giai đoạn trước do biến động vĩ mô toàn cầu và lo ngại về rủi ro trung chuyển - bao gồm khả năng áp thuế 40% đối với hàng hoá trung chuyển. Theo nội dung trao đổi với các chủ đầu tư khu công nghiệp niêm yết, số lượng biên bản ghi nhớ và hợp đồng thuê mới giảm 27% svck trong năm 2025, với đà phục hồi dự kiến còn yếu đến năm 2026. Khách thuê gia tăng mức độ thận trọng, với xu hướng ưu tiên nhà xưởng xây sẵn để thử nghiệm thị trường và tập trung mở rộng ở các dự án quy mô nhỏ hơn, điều này có thể ảnh hưởng đến ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trong năm 2026.

Chi phí đầu tư tăng: Chi phí đầu tư cho các khu công nghiệp mới tăng do những khó khăn trong việc bồi thường đất và giải phóng mặt bằng. Việc áp dụng bảng giá đất mới tại nhiều tỉnh thành từ năm 2025 khiến chi phí bồi thường đất tăng đáng kể, do đó biên lợi nhuận của các dự án khu công nghiệp mới ước tính giảm xuống chỉ còn 30–35%, so với mức 50% của các khu công nghiệp hiện hữu.

Về dài hạn, chúng tôi cho rằng nhu cầu cho thuê bất động sản công nghiệp sẽ tiếp tục tăng, được hỗ trợ bởi: (1) Hạ tầng cải thiện đáng kể, bao gồm các dự án trọng điểm như cao tốc Bắc – Nam, mở rộng cao tốc Long Thành – Dầu Giây, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu và các đường vành đai 3 và 4, giúp giảm chi phí logistics; (2) Các chính sách ưu đãi đầu tư cho doanh nghiệp FDI, như Thông tư 33/2025/TT-BKHCHN quy định tiêu chí cho dự án sản xuất thiết bị điện tử được hưởng ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp, cùng với Luật Đầu tư sửa đổi; và (3) Giá thuê đất khu công nghiệp tại Việt Nam vẫn cạnh tranh so với Indonesia, Thái Lan và Malaysia.

Các khu công nghiệp tại miền Nam

Giá thuê tại Châu Á (USD/m²/chu kỳ thuê)



Nguồn: Cushman & Wakefield

Dự báo lợi nhuận Q4/2025 và năm 2026

Mã	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)			2025F	2026F	% tăng trưởng	Nhận xét
	4Q25	4Q24	% tăng trưởng				
BCM	460	1.540	-70%	2.728	2.690	-1,4%	Chúng tôi dự báo lợi nhuận Q4/2025 giảm svck, chủ yếu do không có hợp đồng bán đất quy mô lớn cho các nhà đầu tư thứ cấp tại Thành phố Mới Bình Dương, và sự chậm lại trong các hợp đồng thuê đất tại khu công nghiệp Bàu Bàng mở rộng. Ngoài ra, đóng góp lợi nhuận từ các công ty liên doanh và liên kết tại VSIP dự kiến sụt giảm, khi khách thuê tri hoãn mở rộng nhà máy mới và thuê diện tích nhỏ hơn.
DPR	206	141	46%	499	446	-10,6%	Trong Q4/2025, lợi nhuận ròng dự kiến đạt 206 tỷ đồng (+160% svck), được thúc đẩy bởi doanh thu chuyển nhượng đất từ khu công nghiệp Bắc Đồng Phú (317 ha với giá 1 tỷ đồng/ha), góp phần bù đắp cho mức giảm 18% svck của giá cao su.
GVR	1.600	2.398	-33%	6.400	7.300	14,1%	Trong Q4/2025, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 8,6 nghìn tỷ đồng (-7% svck) và 1,6 nghìn tỷ đồng (-32% svck). Trong đó, doanh thu từ cao su thiên nhiên dự kiến đạt 6,02 nghìn tỷ đồng (-20% svck) do sản lượng tiêu thụ ước tính đạt 135 nghìn tấn (-5% svck) và giá bán cao su giảm 18% svck xuống còn 46,5 triệu đồng/tấn. Biên lợi nhuận gộp của cao su thiên nhiên dự kiến giảm 8% svck xuống 26,2%, chủ yếu do giá bán bình quân thấp hơn. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng cả năm 2026 lần lượt đạt 31,7 nghìn tỷ đồng (+9,2% svck) và 7,3 nghìn tỷ đồng (+14,1% svck).

IDC	236	437	-46%	2.050	1.725	-13,9%	Chúng tôi dự báo IDC sẽ cho thuê 15 ha đất công nghiệp trong Q4/2025, chủ yếu tại các vị trí trọng điểm gồm KCN Hữu Thạnh và Quế Võ. Trong khi đó, diện tích cho thuê tại Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng dự kiến đạt 5 ha, do không còn các lô lớn hơn 30 ha. Giá thuê trung bình dự kiến tăng 3% svck, phản ánh nhu cầu ổn định và nguồn cung hạn chế.
KBC	253	26	881%	1815	3017	66,20%	Tính đến cuối tháng 11/2025, backlog của KBC đạt 115 ha, bao gồm 50 ha từ Quế Võ, 25 ha từ Nam Sơn Hạp Lĩnh, 30 ha từ Trảng Duệ 3 và 10 ha từ Tân Phú Trung. Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ bàn giao và ghi nhận 25 ha tại Nam Sơn Hạp Lĩnh trong Q4/2025, phần còn lại sẽ được ghi nhận trong năm 2026. Sang năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 10.377 tỷ đồng (+73% svck) và NPATMI đạt 2.836 tỷ đồng (+67% svck), nhờ bàn giao 143 ha đất khu công nghiệp (+11% svck) và ghi nhận giao dịch bán lô lớn từ khu đô thị Trảng Cát.
SZC	116	75	55%	343	216	-37,0%	Trong Q4/2025, doanh thu từ cho thuê khu công nghiệp Châu Đức ước tính đạt 280 tỷ đồng, trong đó 12 ha cho Vina One và 1 ha ký với các khách thuê khác. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng giá thuê trung bình tính theo USD sẽ đạt 95 USD/m ² /chu kỳ thuê (+6% svck). Sang năm 2026, chúng tôi dự báo lợi nhuận sẽ giảm mạnh do không có hợp đồng thuê đất quy mô lớn như Tripod và Vina One, trong khi giá thuê dự kiến đi ngang so với năm 2025.
VGC	612	547	12%	1.567	1.394	-11,0%	Trong Q4/2025, VGC dự kiến cho thuê 20 ha đất khu công nghiệp tại các khu trọng điểm gồm Thuận Thành, Hải Yên và Phú Hà, với giá thuê trung bình là 110 USD/m ² /chu kỳ thuê; Doanh thu từ mảng vật liệu xây dựng dự kiến tăng 15% svck, nhờ thị trường bất động sản phục hồi và đầu tư hạ tầng công gia tăng. Sang năm 2026, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng giảm 11% svck, chủ yếu do diện tích cho thuê giảm. Trong khi đó, việc tái cấu trúc mảng vật liệu xây dựng góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp thêm 4–5% svck.
PHR	149	242	-38%	611	848	38,8%	Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng của PHR trong Q4/2025 giảm 38% svck, chủ yếu do sản lượng tiêu thụ cao su thấp hơn vì mưa lớn, và giá bán trung bình giảm 18% svck do nhu cầu từ thị trường Trung Quốc yếu. Sang năm 2026, PHR dự kiến ghi nhận lợi nhuận từ việc chuyển đổi 786 ha đất, với giai đoạn 1 bao gồm 470 ha, mức bồi thường 2,5 tỷ đồng/ha (tham chiếu dự án VSIP3).

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư		
Phạm Lưu Hưng Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư hungpl@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711		
Chiến lược thị trường	Phân tích Ngành Bất động sản khu công nghiệp	Dữ liệu
Đào Minh Châu Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư chaudm@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 28) 3636 3688	Ngô Thị Kim Thanh Chuyên viên phân tích cao cấp thanhtk@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 28) 3636 3688	Nguyễn Thị Anh Thư Chuyên viên hỗ trợ thunta2@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321
	Phạm Hoàng Bảo Nga Trưởng nhóm phân tích ngapbh@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321	