

Phó phòng phân tích
Phạm Hồng Sơn
Son.ph@shs.com.vn

OVERWEIGHT

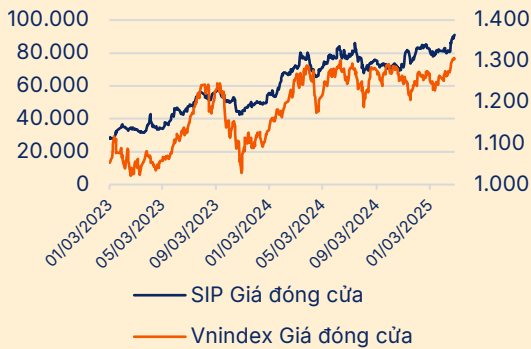
Giá hiện tại (03/03/2025): **91.000 VNĐ/cp**
Giá mục tiêu: **127.000 VNĐ/cp**
% tăng/giảm giá: **+39%**

Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	19.158
Số lượng CPLH	210.533.403
KLCP đang niêm yết	210.533.403
KLGD trung bình 10 phiên	942.270
Giá thấp 52w	63.100
Giá cao 52w	91.700
Sở hữu NĐT nước ngoài	5%
Sở hữu nhà nước	1,76%

Nguồn: Fiinpro, SHS Research

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số tài chính

	2022	2023	2024
Tổng tài sản	19.003	21.060	25.025
VCSH	3.660	4.028	4.874
Doanh thu	6.036	6.679	7.803
LNST	1.009	1.003	1.278
ROE	27,6%	24,9%	26,2%
ROA	5,3%	4,8%	5,1%
EPS (VND)	10.530	3.965	5.530
BVPS (VND)	35.700	19.620	20.600

SIP – NGƯỜI KHỔNG LỒ ĐÓN LÀN SÓNG FDI

- **SIP là doanh nghiệp sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn nhất trong số các doanh nghiệp niêm yết trên sàn**, đạt hơn 1.000ha tập trung tại Tây Ninh (772ha), Đồng Nai (133ha) và TP.HCM (130ha). Luật đất đai mới năm 2024 có hiệu lực giúp doanh nghiệp có lợi thế đặc biệt về giá trong bối cảnh các KCN mới phải chịu chi phí GPMB cao hơn nhiều lần.
- **Đón làn sóng FDI mạnh mẽ.** Sự bùng nổ của các ngành công nghiệp bán dẫn, trí tuệ nhân tạo và thương mại điện tử đã tạo ra nhu cầu lớn chưa từng có đối với bất động sản KCN, đặc biệt là các KCN có quy mô lớn. Cùng với đó xu hướng “Trung Quốc + 1” vẫn đang tiếp diễn mạnh mẽ khiến Việt Nam trở thành điểm đến lý tưởng của các nhà đầu tư nước ngoài nhờ vị trí địa lý gần Trung Quốc, chi phí rẻ và môi trường chính trị ổn định.
- **Lợi nhuận ổn định và tăng trưởng bền vững.** Với lợi thế được cấp phép xây trạm biến áp cấp điện cho KCN và giá trị doanh thu chưa thực hiện lên đến hơn 11.700 tỷ đồng, doanh thu và lợi nhuận của SIP sẽ luôn duy trì ổn định trong dài hạn và tiếp tục tăng trưởng khi các KCN dần được lấp đầy.
- **Định giá hấp dẫn.** SIP đang giao dịch tại mức P/E là 16,5 lần, thấp hơn so với mức trung bình ngành là 25 lần. Với quỹ đất khổng lồ, nền tảng tài chính vững chắc, lợi nhuận tăng trưởng ổn định và chính sách chi trả cổ tức cao trong nhiều năm, chúng tôi cho rằng SIP xứng đáng được định giá ở một mức giá cao hơn. Tại mức giá mục tiêu, với KQKD SHS dự phóng, SIP sẽ có mức P/E tương ứng là 23,1 lần năm 2025 và 20,4 lần năm 2026.

Rủi ro

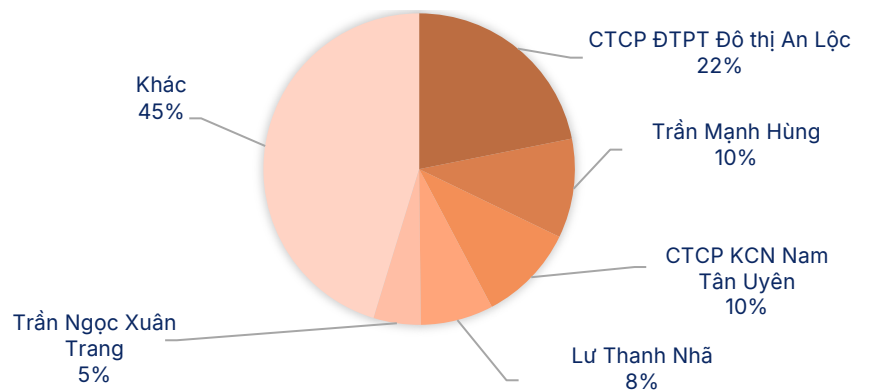
- Dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam có thể không đạt như kỳ vọng

1. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP) được thành lập vào năm 2007 bởi 4 cổ đông sáng lập, bao gồm Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam, Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa, Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Cao su và ông Trần Công Kha.

SIP hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực đầu tư, phát triển và kinh doanh bất động sản khu công nghiệp cùng với các dịch vụ tiện ích và dự án phụ trợ tại khu vực phía Nam. SIP chính thức được niêm yết trên HOSE vào ngày 08/08/2023.

Cơ cấu cổ đông



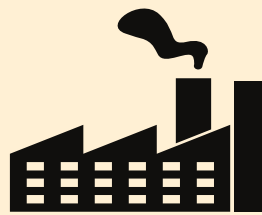
Nguồn: Fiinpro

Hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp

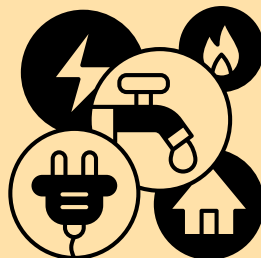
Phát triển và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp



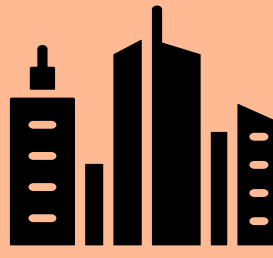
Cung cấp nhà xưởng và kho bãi cho thuê



Cung cấp dịch vụ tiện ích công nghiệp



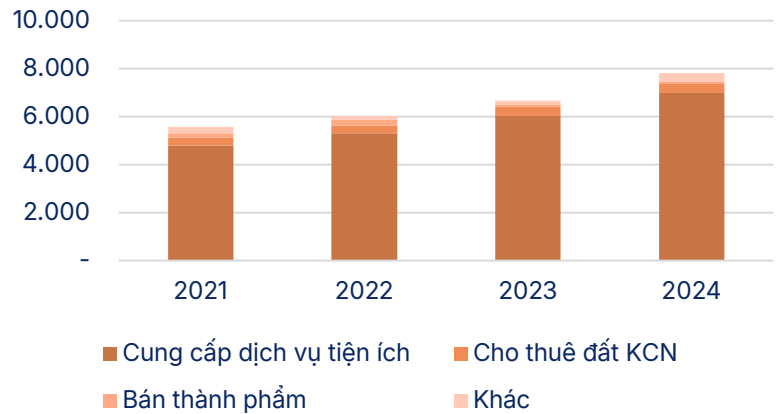
Phát triển khu đô thị và thương mại dịch vụ



Cung cấp dịch vụ tiện ích KCN là mảng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu hợp nhất của SIP

Cung cấp điện, nước cho KCN chiếm tới 84% trong cơ cấu doanh thu hợp nhất của SIP. Ngoài ra doanh nghiệp còn cung cấp các dịch vụ khác bao gồm: Phí quản lý, thu gom rác thải, cung cấp văn phòng phẩm, thu phí kho bãi...

Cơ cấu doanh thu của SIP

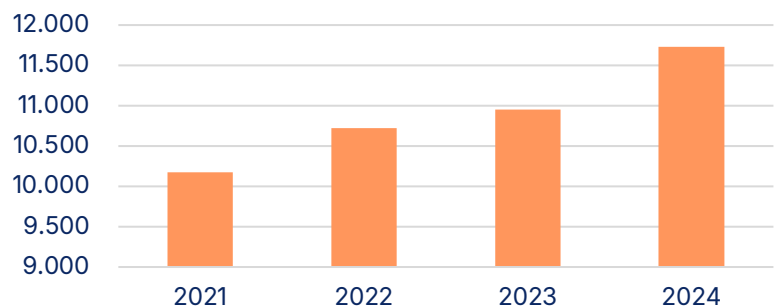


Nguồn: SIP, SHS tổng hợp

Doanh nghiệp có “của để dành” rất lớn đến từ hoạt động cho thuê khu công nghiệp khi áp dụng chính sách phân bổ đều doanh thu theo chu kỳ thuê

Do áp dụng chính sách phân bổ nên doanh thu từ hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp không chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu (mặc dù doanh nghiệp thực hiện thu tiền cho thuê 1 lần), bù lại doanh nghiệp sẽ có được sự ổn định trong suốt vòng đời của KCN. Tính đến thời điểm 31/12/2024, doanh thu chưa thực hiện của mảng hoạt động này là 11.730 tỷ đồng và sẽ còn tăng lên khi các khu công nghiệp tiếp tục được lấp đầy.

Doanh thu chưa thực hiện



Nguồn: SIP, SHS tổng hợp

Hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp

SIP là doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn nhất trong số các doanh nghiệp niêm yết trên sàn

Theo thống kê, SIP có quỹ đất thương phẩm còn lại có thể cho thuê cao nhất trong số các công ty niêm yết, đạt hơn 1.000ha tập trung tại Tây Ninh (772ha), Đồng Nai (133ha) và TP.HCM (130ha). Điều này giúp cho **doanh nghiệp có lợi thế lớn về giá**

do các dự án mới hiện nay có chi phí GPMB cao hơn do luật đất đai năm 2024 bắt đầu có hiệu lực kể từ ngày 01/01/2025.

Bảng ước lượng chi phí GPMB tại TP.HCM và các tỉnh lân cận

Khu vực	Trước Luật Đất đai 2024 (2013-2024) (triệu đồng/m2)	Sau Luật Đất đai 2024 (triệu đồng/m2)	Tỷ lệ tăng (%)
TP.HCM (Củ Chi)	7,5 - 12,5	25 - 37,5	200 - 300%
TP.HCM (Bình Chánh)	12,5 - 17,5	37,5 - 62,5	200 - 357%
Bình Dương	5 - 10	15 - 25	150 - 250%
Đồng Nai (Long Thành)	6,25 - 10	20 - 30	200 - 300%
Long An	3,75 - 7,5	10 - 17,5	133 - 233%
Tây Ninh	2,5 - 5	7,5 - 12,5	150 - 250%

Nguồn: SHS tổng hợp

Thống kê quỹ đất thương phẩm các doanh nghiệp niêm yết

STT	Doanh nghiệp	Quỹ đất còn lại có thể cho thuê (Ha)	Quỹ đất đang hoàn thiện pháp lý (Ha)
1	SIP	1.036	N/a
2	BCM	848	N/a
3	VGC	848	397
4	IDC	554	632 – 898
5	SZC	500	N/a
6	GVR	326	1.888
7	KBC	200	1.665
8	LHG	30	197
9	NTC	-	256
10	PHR	-	137

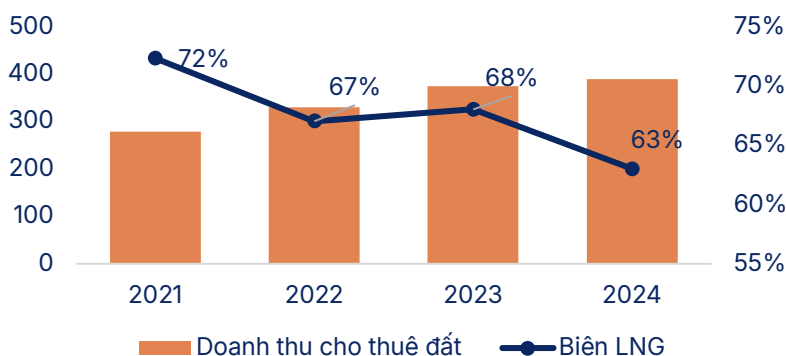
Nguồn: SHS tổng hợp

Thông tin các KCN của SIP đang hoạt động

Chi tiêu	Phước Đông (GĐ 1+2)	Lê Minh Xuân 3	Đông Nam	Lộc An – Bình Sơn
Vị trí	Tây Ninh	Bình Chánh, TP. HCM	Củ Chi, TP. HCM	Đồng Nai
Diện tích (Ha)	2.190	231	342	498
Diện tích thương phẩm (Ha)	1.718	156	194	361
Giá thuê (usd/m2)	85	290	260	230
Tỷ lệ lấp đầy	55,1%	32,1%	88,1%	63,1%
Diện tích còn lại cho thuê (Ha)	772	106	23	133
Năm hoạt động	2008	2014	2008	2010
Thời hạn còn lại	33 năm	39 năm	33 năm	35 năm
Tỷ lệ sở hữu	100%	100%	100%	69%

Nguồn: SIP, SHS tổng hợp

Do lợi thế về quỹ đất giá rẻ, biên lợi nhuận gộp của mảng hoạt động này của doanh nghiệp rất cao và ổn định (gần 70%/doanh thu)



Nguồn: BCTC SIP

Các KCN của SIP đặt tại các tỉnh Tây Ninh, TP.HCM và Đồng Nai đều là các tỉnh thu hút đầu tư và có lợi thế riêng biệt

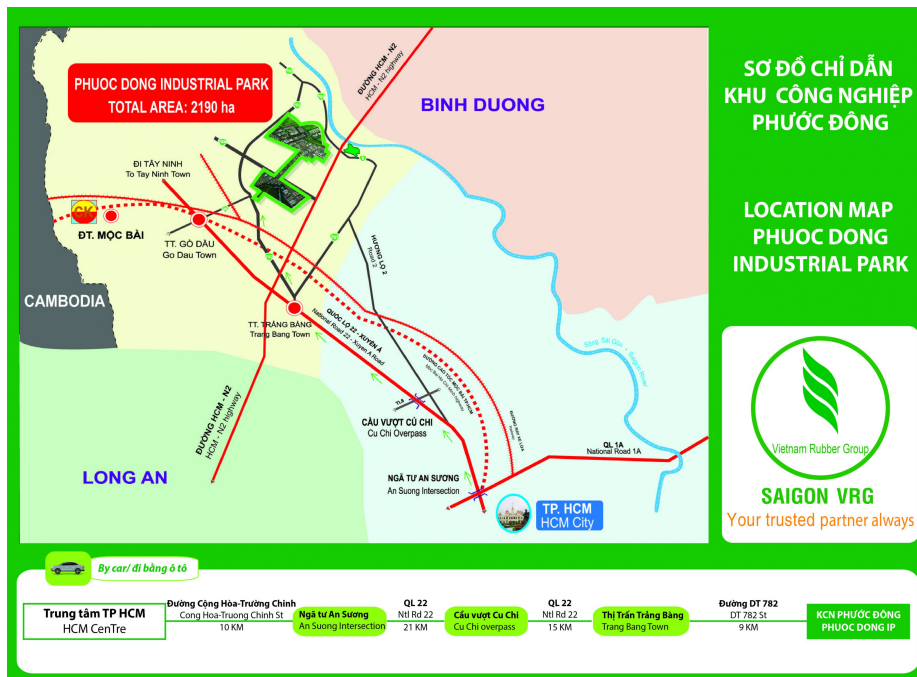
KCN Phước Đông là KCN lớn nhất Đông Nam Bộ, có lợi thế địa lý chiến lược, gần cảng sông vận chuyển với chi phí

Phước Đông thuộc Tây Ninh là một trong những tỉnh nằm trong Vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, nằm ở vị trí cầu nối giữa TP. HCM và thủ đô Phnôm Pênh và với 3 cửa khẩu quốc tế Mộc Bài, Xa Mát và Tân Nam, các cửa khẩu quốc gia: Chàng Riệp, Kà Tum, Phước Tân và nhiều cửa khẩu tiểu ngạch.

thấp và nguồn nước dồi dào từ hồ Dầu Tiếng

Phước Đông có vị trí chiến lược, tọa lạc gần đường dẫn vào đường Cao tốc TP. Hồ Chí Minh – Mộc Bài; Cảng trung chuyển Thanh Phước và Cửa khẩu quốc tế Mộc Bài. Do đó, Phước Đông có những lợi thế về vận chuyển đường bộ và thủy nội địa đến TP. HCM cũng như thị trường các nước lân cận như Campuchia, Thái Lan.

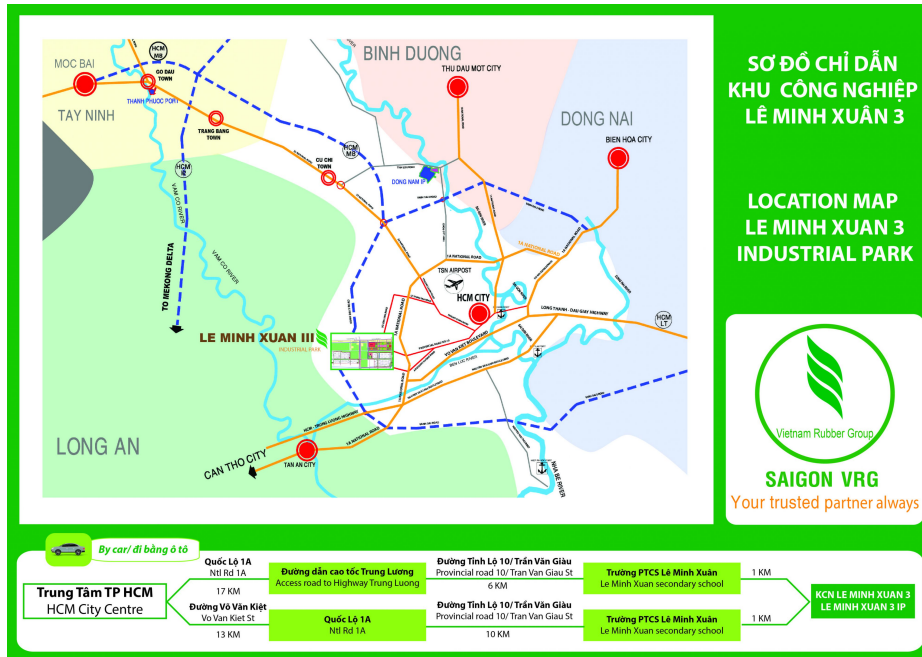
KCN Phước Đông là khu liên hợp công nghiệp - đô thị - dịch vụ lớn nhất của SIP, quy mô 2.838 ha (bao gồm giai đoạn 1 và 2 với 2.190 ha và giai đoạn 3 650 ha). KCN này chủ yếu thu hút các ngành nghề như sợi, dệt, nhuộm, may, sản xuất lốp xe... Giai đoạn 1 của dự án đã được lấp đầy nhanh chóng với tổng diện tích cho thuê lên tới hơn 300ha và chủ yếu là các nhà đầu tư lớn như Gain Lucky, Billions, Luthai... với mỗi doanh nghiệp thuê với diện tích từ 50ha trở lên.



- Nằm gần cao tốc Hồ Chí Minh - Mộc Bài
- 60 km (100 phút) đến TP. HCM bằng đường QL22
- 14 km (20 phút) đến cảng trung chuyển Thanh Phước, vận chuyển hàng hóa đi cảng Cát Lái
- 20 km (30 phút) đến Cửa khẩu quốc tế Mộc Bài đi Campuchia
- 40 km (50 phút) đến thành phố Tây Ninh
- 60 km (100 phút) đến sân bay Tân Sơn Nhất

KCN Lê Minh Xuân 3 nằm gần trung tâm TP. HCM có kết nối giao thông thuận lợi và cơ sở hạ tầng hiện đại, đồng bộ

KCN Lê Minh Xuân 3 là cầu nối giữa hai vùng kinh tế trọng điểm: TP. HCM và Đồng bằng Sông Cửu Long (vùng sản xuất nông nghiệp và ngư nghiệp lớn nhất Việt Nam). KCN Lê Minh Xuân 3 có vị trí chiến lược nằm gần đường Vành Đai 3, Quốc lộ 1A và đường cao tốc Trung Lương vì vậy đem lại những ưu thế cạnh tranh nhất định đối với việc vận chuyển hàng hóa trong và ngoài nước.



- Nằm trên đường Tỉnh lộ 10, cách quận Bình Tân khu Tân Lữ 05 phút
- 19 km (45 phút) đến sân bay Tân Sơn Nhất
- 32 km (60 phút) đến cảng Cát Lái
- 05 km (10 phút) đến Vành đai 3
- 10 km (15 phút) đến đường cao tốc Hồ Chí Minh - Trung Lương
- 08 km (15 phút) đến Đại lộ Võ Văn Kiệt

Cơ sở hạ tầng được đầu tư hiện đại và đồng bộ



- Hệ thống điện:** KCN được cung cấp điện từ trạm biến áp 3×63 MVA do SIP vận hành, đảm bảo nguồn điện ổn định cho các ngành sản xuất công nghệ cao và tiêu thụ điện lớn như trung tâm dữ liệu (data center) hoặc sản xuất linh kiện điện tử.
- Nước sạch:** được cấp từ Nhà máy nước SAWACO Bình Chánh, công suất 300.000 m³/ngày-đêm. Nguồn nước chất lượng cao đạt chuẩn QCVN
- Xử lý nước thải:** Trạm xử lý nước thải công suất 16.000 m³/ngày đêm (có thể mở rộng), đạt tiêu chuẩn QCVN 40:2011/BTNMT, đáp ứng yêu cầu bảo vệ môi trường của các nhà đầu tư quốc tế từ Mỹ và EU.
- Giao thông nội khu:** đường chính: 6 làn với Lộ giới 40m; Đường nội khu: 2-4 làn với lộ giới 18-29m.
- Khu dân cư liên kề:** Diện tích 80 ha trong tổng số 311 ha được dành cho khu dân cư với tiện ích như nhà ở, trường học, và bệnh viện (Bệnh viện Việt - Nhật ngay cổng KCN), tạo môi trường sống tiện nghi cho công nhân và chuyên gia.
- Nhà xưởng xây sẵn:** SIP cung cấp NXXS diện tích từ 680 - 10.000 m², phù hợp với nhu cầu triển khai nhanh của các doanh nghiệp vừa và nhỏ, đặc biệt trong lĩnh vực TMĐT, chế biến thực phẩm, và sản xuất nhẹ.

KCN Đông Nam nằm ở vị trí chiến lược giữa hai khu vực trọng điểm: TP. HCM và Bình Dương

KCN Đông Nam (huyện Củ Chi) gần trung tâm TP. HCM, cách trung tâm thành phố khoảng 25-30 km (khoảng 40-50 phút di chuyển), nằm trên trục đường Tỉnh lộ 8 – tuyến giao thông quan trọng nối TP.HCM với Bình Dương và Tây Ninh. Dự án cũng là nơi tập trung của nguồn lao động phổ thông giá rẻ dồi dào.

- **Hệ thống điện:** Trạm điện nội khu công suất 3×63 MVA, sử dụng lưới trung thế 22 kV, đảm bảo cung cấp điện ổn định cho sản xuất.
- **Nước sạch:** Nhà máy nước nội khu công suất 10.000 m³/ngày-đêm và Trạm Thu Dầu Một công suất 200.000 m³/ngày-đêm.
- **Xử lý nước thải:** trạm xử lý nước thải 8.500 m³/ngày đêm, đạt tiêu chuẩn QCVN 40:2011/BTNMT, đáp ứng yêu cầu môi trường quốc tế.
- **Giao thông nội khu:** đường chính: 6 làn với Lộ giới 40m; Đường nội khu: 1-4 làn với lộ giới 18-29m

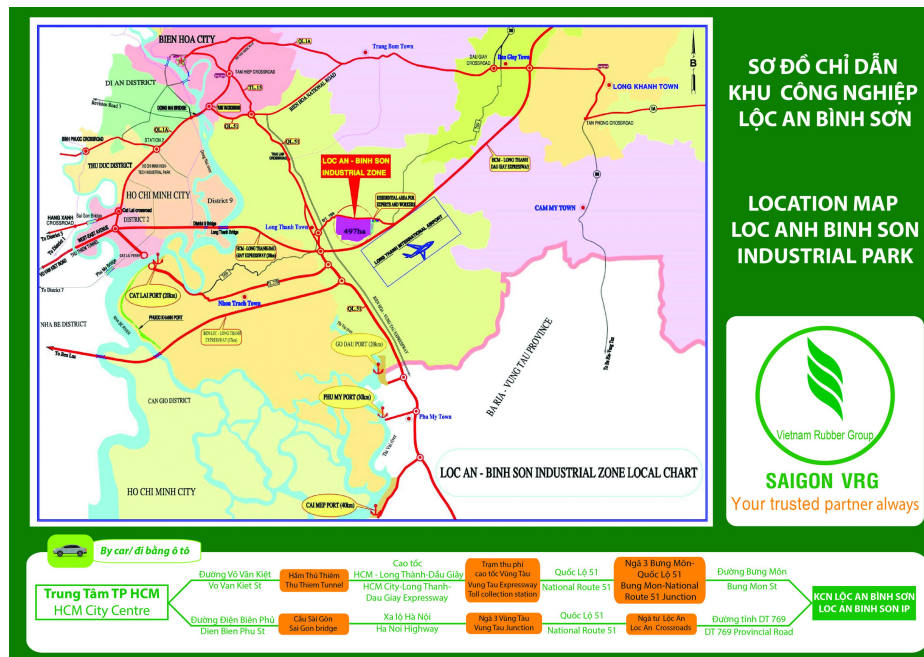


- 03 km (05 phút) đến thành phố Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
- 24 km (60 phút) đến sân bay Tân Sơn Nhất
- 40 km (90 phút) đến cảng Cát Lái

**KCN Lộc An Bình Sơn thuộc
vùng kinh tế trọng điểm phía
Nam và có lợi thế đặc biệt khi
sân bay Long Thành đi vào
hoạt động**

KCN nằm đối diện khu tái định cư sân bay Long Thành và liền kề cao tốc Hồ Chí Minh - Long Thành - Dầu Giây, nằm gần khu vực đô thị lớn như: Hồ Chí Minh, Biên Hòa, Vũng Tàu, nơi thu hút nhiều chuyên viên và công nhân lành nghề.

- **Hệ thống điện:** Cấp điện 22 kV tổng công suất 80 MVA từ trạm biến áp Long Thành và lưới điện quốc gia, đảm bảo cung cấp ổn định 24/24 giờ.
- **Nước:** Nhà máy nước Nhơn Trạch - Thiện Tân công suất 100.000 m³/ngày-đêm, đạt chuẩn QCVN 02:2009/BYT.
- **Xử lý nước thải:** Trạm xử lý tập trung công suất 9.200 m³/ngày-đêm, đạt chuẩn loại A (QCVN 40:2011/BTNMT).
- **Giao thông nội khu:** Đường chính rộng 36 m, đường nhánh 20-25 m, bê tông nhựa tải trọng 10-12 tấn, tích hợp hệ thống chiếu sáng và thoát nước mưa/nước thải riêng biệt

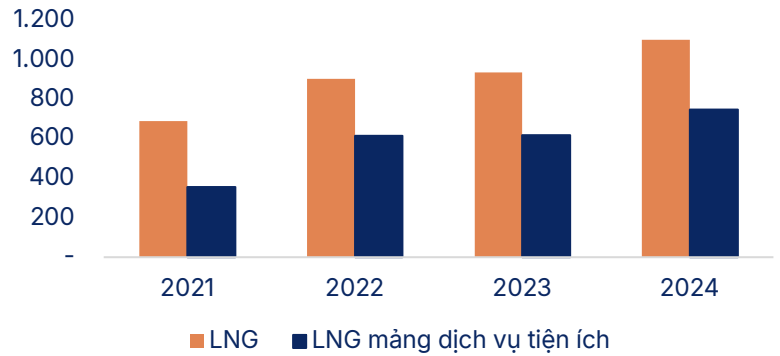


- 15 km (20 phút) đến Sân bay Quốc tế Long Thành
- 04 km (10 phút) đến cao tốc Hồ Chí Minh - Long Thành - Dầu Giây
- 28 km (45 phút) đến Khu công nghệ cao quận 9, TP.HCM
- 32 km (60 phút) đến Hàm Thủ Thiêm thông qua Cao tốc
- 27 km (45 phút) đến thành phố Biên Hòa, tỉnh Đồng Nai
- 30 km (60 phút) đến cảng Cát Lái
- 42 km (60 phút) đến cảng quốc tế Cái Mép
- 35 km (50 phút) đến cảng Phú Mỹ

Hoạt động cung cấp dịch vụ tiện ích khu công nghiệp

Cung cấp dịch vụ tiện ích KCN là mảng hoạt động đóng góp phần lớn vào lợi nhuận của doanh nghiệp

Mảng hoạt động này đóng góp từ 66 – 68% trong cơ cấu lợi nhuận gộp của doanh nghiệp và có tính ổn định cao.



Nguồn: BCTC SIP

SIP là một trong số ít các KCN được cấp phép hoạt động điện lực, giúp doanh nghiệp có được nguồn doanh thu với biên lợi nhuận ổn định

Doanh thu bán điện hàng năm của doanh nghiệp chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu doanh thu cung cấp dịch vụ tiện ích (lên tới 90%). Doanh nghiệp lấy điện của EVN rồi phân phối lại cho các doanh nghiệp trong KCN thông qua trạm biến áp và các đường dây nội khu. Giá bán điện theo giá bán các khung giờ của EVN theo Quyết định số 2699/QĐ-BCT ngày 11/10/2024 của Bộ Công thương cụ thể như sau:

Bán buôn điện tại thanh cái 110 kV của trạm biến áp 110 kV áp dụng cho tổng công suất đặt các MBA của trạm biến áp lớn hơn 100 MVA, giá bán áp dụng cho cấp điện áp từ 22kV đến 100 kV. Áp dụng cho các KCN Phước Đông (693 MVA), Lê Minh Xuân 3 (189 MVA) và Đông Nam (189 MVA)

Giờ	Giá mua (đồng/kWh)	Giá bán (đồng/kWh)	Chênh lệch	Chênh lệch (%)
Bình thường	1.664	1.749	85	5,05%
Thấp điểm	1.066	1.136	70	6,57%
Cao điểm	3.050	3.242	192	6,30%

Nguồn: EVN, SHS tổng hợp

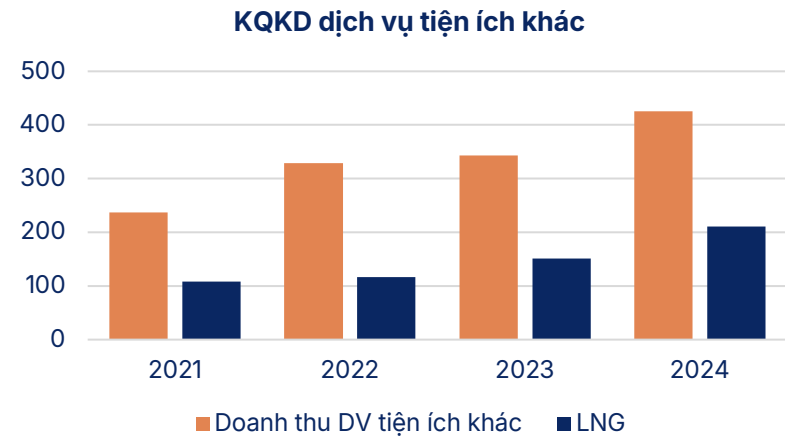
Bán buôn phía trung áp của trạm biến áp (điện sử dụng từ bên ngoài do EVN đầu tư trạm biến áp với phần công suất TBA của SIP không đáp ứng đủ hoặc không có TBA). Áp dụng cho KCN Lộc An – Bình Sơn

Giờ	Giá mua (đồng/kWh)	Giá bán (đồng/kWh)	Chênh lệch	Chênh lệch (%)
Bình thường	1.717	1.749	32	1,86%
Thấp điểm	1.115	1.136	21	1,88%
Cao điểm	3.181	3.242	61	1,92%

Nguồn: EVN, SHS tổng hợp

Phí duy tu, quản lý KCN là nguồn thu đều đặn và đáng kể trong suốt thời gian hoạt động của KCN nhờ biên LNG cao

Doanh thu duy tu, quản lý KCN chỉ đóng góp khoảng 5,4% trong cơ cấu doanh thu nhưng chiếm tới 19,2% LNG của doanh nghiệp (năm 2024) nhờ biên LNG cao (lên tới 50%) vì chỉ tốn các chi phí vận hành, sử dụng chung cơ sở hạ tầng của KCN. Đây cũng là hoạt động đem về dòng tiền ổn định dựa trên diện tích đã cho thuê. Như vậy, với diện tích cho thuê còn lớn, doanh thu và lợi nhuận của SIP sẽ tiếp tục tăng trưởng đều đặn trong thời gian tới khi các KCN được lấp đầy.

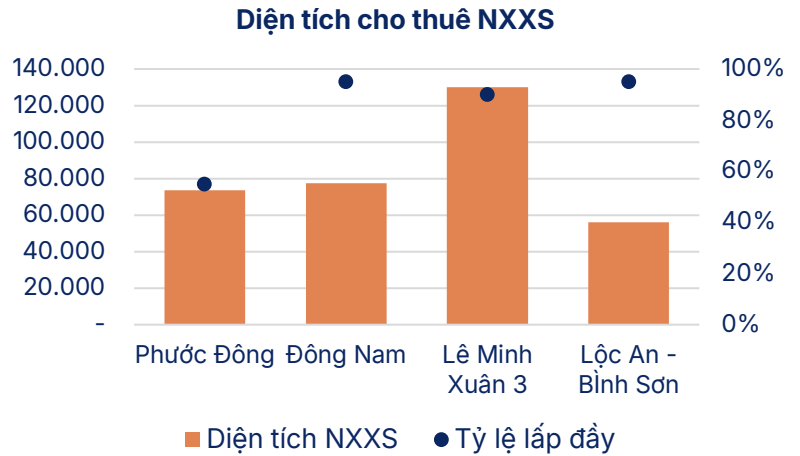


Nguồn: BCTC SIP

Hoạt động cung cấp nhà xưởng và kho bãi cho thuê

SIP cung cấp giải pháp nhanh chóng, tiết kiệm chi phí cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ hoặc nhà đầu tư nước ngoài muốn triển khai sản xuất mà không cần xây dựng nhà xưởng từ đầu

Tổng diện tích nhà xưởng xây sẵn (NXXS) của SIP tính đến hết năm 2024 đạt khoảng 337.000 m2, diện tích NXXS dao động từ 500 m² đến 10.000 m², tùy theo nhu cầu khách hàng, với giá thuê trung bình 3-7 USD/m²/tháng. Trong đó, KCN Lê Minh Xuân, Đông Nam và Lộc An – Bình Sơn có tỷ lệ lấp đầy cao (90 -95%) nhờ nhu cầu thuê NXXS xây sẵn cao ở các khu vực cấp 1 (TP.HCM, Long Thành – Đồng Nai). Ngược lại, NXXS ở KCN Phước Đông có tỷ lệ lấp đầy ở mức khá thấp (55%) do nằm ở khu vực cấp 2 (tỉnh Tây Ninh), nhu cầu thuê NXXS ở đây không lớn.



Nguồn: SHS tổng hợp

Hoạt động phát triển khu đô thị và thương mại dịch vụ

SIP đang phát triển khu dân cư kết hợp mô hình sinh thái tại KCN Phước Đông

Dự án KDC tại KCN Phước Đông bao gồm ba phân khu chính: Khu Chung cư, Khu biệt thự Phước Đông và KDC Thuận Lợi, đang được triển khai theo từng giai đoạn. Giai đoạn 1 có tổng diện tích 247ha, diện tích đất thương phẩm 111ha. Giai đoạn 2 với quy mô 401ha đang trong quá trình hoàn thiện các thủ tục pháp lý và GPMB. Tại thời điểm 31/12/2024, chi phí xây dựng cơ bản dở dang doanh nghiệp đã đầu tư vào dự án là 3.149 tỷ đồng (trong đó có 2.085 tỷ đồng là tiền đền bù GPMB)

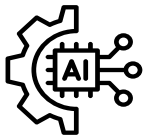
2. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



Nguồn vốn FDI mạnh mẽ tiếp tục là bộ phận cho bất động sản KCN



Phát triển cơ sở hạ tầng được chính phủ đặc biệt ưu tiên giúp nâng cao năng lực cạnh tranh của KCN, đáp ứng xu hướng công nghiệp 4.0



Sự bùng nổ của các ngành công nghiệp bán dẫn, AI và thương mại điện tử tạo nên nhu cầu lớn chưa từng có đối với bất động sản KCN



SIP có lợi thế đặc biệt về quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn với giá vốn rẻ



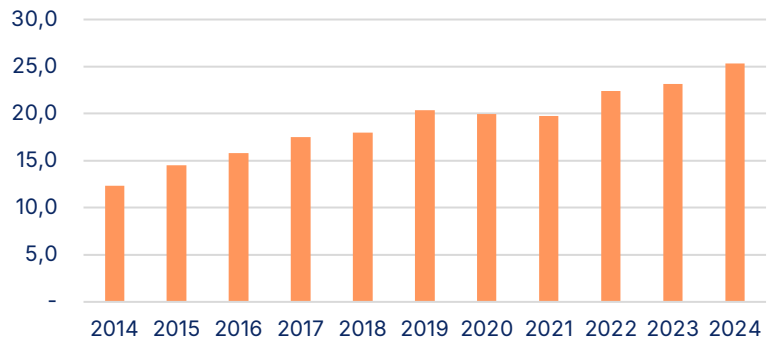
SIP có tình hình tài chính lành mạnh, nguồn tiền mặt dồi dào cùng tỷ lệ chi trả cổ tức cao trong nhiều năm

Nguồn vốn FDI mạnh mẽ tiếp tục là bộ phận cho bất động sản KCN

FDI tiếp tục là điểm sáng với làn sóng dịch chuyển các nhà máy từ Trung Quốc, đặc biệt đến từ các sản phẩm giá trị gia tăng cao như điện tử và thiết bị điện đã khẳng định sự chuyển mình của Việt Nam lên một bậc cao hơn trong chuỗi giá trị.

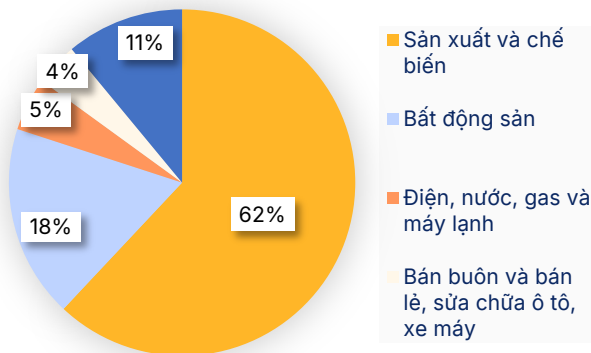
Vốn FDI đầu tư vào Việt Nam vẫn liên tục tăng trưởng trong 10 năm qua với tốc độ tăng trưởng kép 8%/năm. Năm 2024, Việt Nam đã thu hút 31 tỷ usd vốn FDI, trong đó vốn FDI thực hiện đạt 25,35 tỷ usd (tăng trưởng 9,4%, cao nhất trong giai đoạn 2020 – 2024)

Vốn FDI thực hiện giai đoạn 2014 - 2024

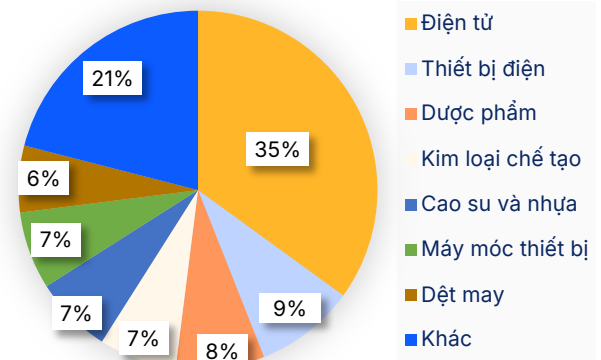


Nguồn: Bộ Kế hoạch đầu tư

FDI đăng ký theo lĩnh vực năm 2024

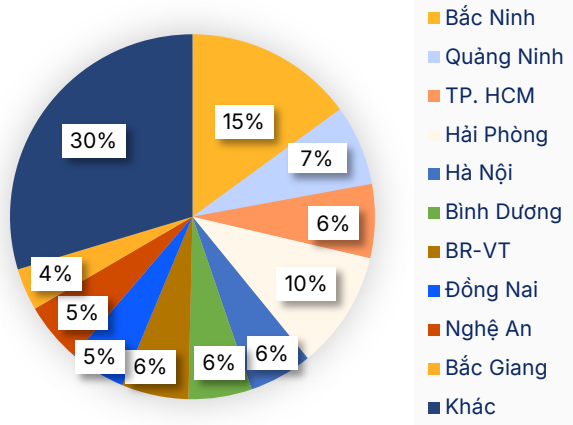


FDI đăng ký mới theo ngành năm 2024

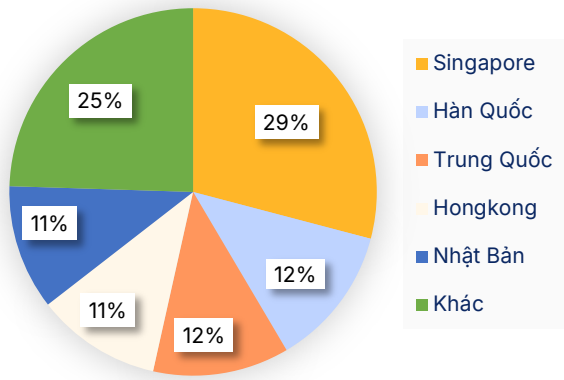


Nguồn: Bộ Kế hoạch & đầu tư

FDI đăng ký theo địa phương năm 2024



FDI đăng ký theo quốc gia năm 2024



Nguồn: Bộ Kế hoạch & đầu tư

Các dự án FDI lớn đầu tư vào Việt Nam trong năm 2024

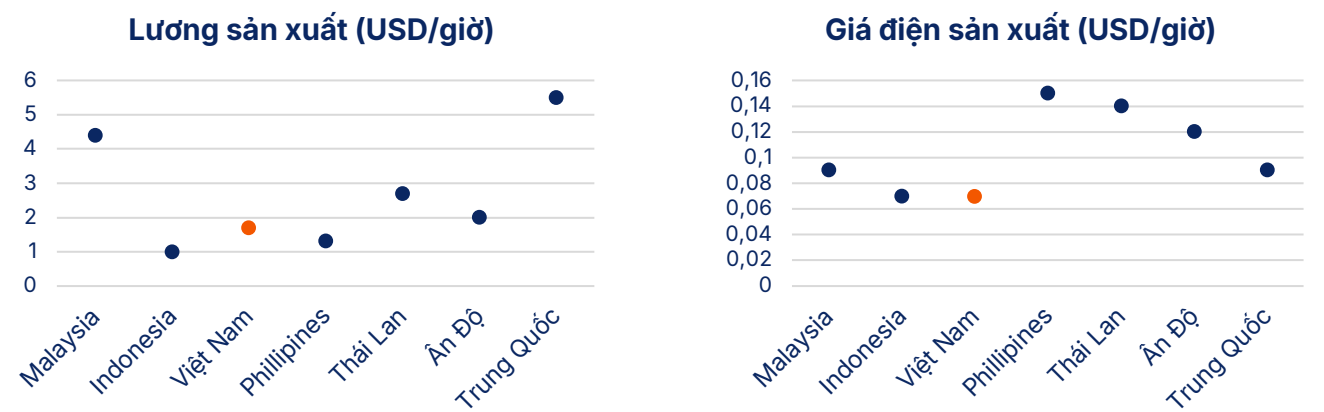
STT	Dự án	Quốc gia	Ngành	FDI đăng ký (triệu usd)	KCN	Tỉnh
1	Sản xuất linh kiện bán dẫn Amkor	Hàn Quốc	Thiết bị điện tử	1.070	Yên Phong	Bắc Ninh
2	Bio-based (1,4 Butanediol) BDO	Hàn Quốc	Hoá chất	730	Phú Mỹ 2	BR-VT
3	Trina Solar Cell	Trung Quốc	Thiết bị điện tử	454	Yên Bình	Thái Nguyên
4	Bảng mạch in	Đài Loan	Thiết bị điện tử	383	Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh
5	Thiết bị đầu cuối thông minh BOE Việt Nam giai đoạn 2	Trung Quốc	Thiết bị điện tử	277	Phú Mỹ 3	BR-VT
6	Tế bào quang điện	Hongkong	Thiết bị điện tử	275	Texhong Hải Hà	Quảng Ninh
7	Electronic Tripod	Đài Loan	Thiết bị điện tử	250	Sonadezi Châu Đức	BR-VT
8	TVP	Nhật	Hoá chất	176	Phú Mỹ 3	BR-VT
9	Nhà máy Radiant Opto Electronics Việt Nam Nghệ An	Đài Loan	Thiết bị điện tử	120	VSIP Nghệ An	Nghệ An

10	Tấm tế bào quang điện năng lượng mặt trời	Trung Quốc	Thiết bị điện tử	120	Cộng Hoà	Hải Dương
----	---	------------	------------------	-----	----------	-----------

Nguồn: SHS tổng hợp

Việt Nam còn nhiều dư địa để thu hút FDI nhờ giá điện sản xuất và chi phí nhân công cạnh tranh so với các nước trong khu vực

Chi phí cạnh tranh là một trong các yếu tố khiến Việt Nam trở nên hấp dẫn trong mắt các nhà sản xuất nước ngoài. Do đó các ngành có lợi thế trong việc thu hút vốn FDI là các ngành sản xuất sử dụng nhiều điện như: hoá chất và công nghiệp nặng và các ngành sử dụng nhiều lao động như: dệt may và lắp ráp điện tử.



Nguồn: Worldbank

Chính sách tăng cường quan hệ hợp tác với các nền kinh tế lớn sẽ giúp thúc đẩy nguồn vốn FDI đầu tư vào Việt Nam

Việt Nam đã nâng tầm quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Mỹ và Nhật trong năm 2023 và với Úc trong tháng 3/2024. Ngoài ra, Việt Nam cũng tích cực ký kết các hiệp định thương mại để thúc đẩy xuất khẩu cũng như thu hút thêm vốn đầu tư nước ngoài vào thị trường bất động sản công nghiệp. Tính đến nay, Việt Nam đã ký kết 17 FTA và đang đàm phán 2 FTA (Việt Nam – EFTA, Asean - Canada). Đáng chú ý, trong ASEAN chỉ có Việt Nam và Singapore ký kết CPTPP và FTA với EU.

Tổng hợp các FTA của Việt Nam tính đến năm 2024

STT	FTA	Năm hiệu lực	Đối tác
1	AFTA	1993	ASEAN
2	ACFTA	2003	ASEAN, Trung Quốc
3	AKFTA	2007	ASEAN, Hàn Quốc

4	AJCEP	2008	ASEAN, Nhật Bản
5	VJEPA	2009	Việt Nam, Nhật Bản
6	AIFTA	2010	ASEAN, Ấn Độ
7	AANZFTA	2010	ASEAN, Australia, New Zealand
8	VCFTA	2014	Việt Nam, Chile
9	VKFTA	2015	Việt Nam, Hàn Quốc
10	VN – EAEU FTA	2016	Việt Nam, Nga, Belarus, Armenia, Kazakhstan, Kyrgyzstan
11	CPTPP	Có hiệu lực từ 30/12/2018, có hiệu lực tại Việt Nam từ 14/1/2019	Việt Nam, Canada, Mexico, Peru, Chi Lê, New Zealand, Australia, Nhật Bản, Singapore, Brunei, Malaysia, Vương quốc Anh (ký Nghị định thư gia nhập ngày 16/07/2023)
12	AHKFTA	Có hiệu lực tại Hong Kong (Trung Quốc), Lào, Myanmar, Thái Lan, Singapore và Việt Nam từ 11/06/2019	ASEAN, Hong Kong (Trung Quốc)
13	EVFTA	2020	Việt Nam, EU (27 thành viên)
14	UKVFTA	2021	Việt Nam, Vương quốc Anh
15	RCEP	2022	ASEAN, Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Australia, New Zealand
16	VIFTA	2023	Việt Nam, Israel
17	Việt Nam – UAE FTA	2024	Việt Nam, các Tiểu Vương quốc Ả-rập Thống nhất (UAE)

Nguồn: Trung tâm WTO và Hội nhập

Chiến lược “Trung Quốc + 1” đã và đang tạo ra xu

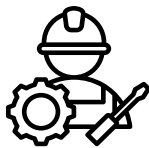
Chiến lược “Trung Quốc + 1” là một mô hình kinh doanh được các tập đoàn đa quốc gia áp dụng từ cuối thập niên 2000, nhằm

hướng dịch chuyển của các nhà sản xuất lớn sang Việt Nam

giảm sự phụ thuộc vào Trung Quốc – vốn được xem là “công xưởng của thế giới” – bằng cách bổ sung thêm một điểm sản xuất khác trong khu vực châu Á. Chiến lược này trở nên đặc biệt phổ biến từ năm 2018, khi cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung leo thang, kết hợp với các yếu tố như chi phí lao động tại Trung Quốc tăng cao, chính sách kiểm soát chặt chẽ hơn từ Bắc Kinh, và sự gián đoạn chuỗi cung ứng do đại dịch COVID-19 (2020-2022).

Trong bối cảnh đó, Việt Nam nổi lên như một điểm đến hàng đầu trong chiến lược “Trung Quốc + 1” nhờ vị trí địa lý gần Trung Quốc, chi phí lao động thấp, các hiệp định thương mại tự do (FTA) phong phú, và môi trường chính trị ổn định. Tính đến năm 2025, xu hướng dịch chuyển này không chỉ tiếp tục mà còn tăng tốc, được củng cố bởi sự cạnh tranh địa chính toàn cầu và nhu cầu tái cấu trúc chuỗi cung ứng.

a. Chi phí sản xuất cạnh tranh



Lao động: Chi phí lao động tại Việt Nam thấp hơn đáng kể so với Trung Quốc. Năm 2024, mức lương tối thiểu trung bình tại Việt Nam khoảng 180-250 USD/tháng, trong khi tại Trung Quốc là 350-500 USD/tháng. Điều này đặc biệt hấp dẫn với các ngành sản xuất cần nhiều lao động như dệt may, điện tử, và đồ gỗ.



Đất đai: Giá thuê đất khu công nghiệp tại Việt Nam thấp hơn nhiều so với Trung Quốc. Ví dụ, tại phía Nam Việt Nam, giá thuê trung bình là 168 USD/m²/chu kỳ thuê (2025), trong khi tại các tỉnh công nghiệp lớn của Trung Quốc như Quảng Đông, con số này là hơn 300 USD/m².

b. Chính sách hỗ trợ và FTA



Việt Nam đã ký kết 17 FTA, bao gồm EVFTA (với EU), CPTPP (11 nước Thái Bình Dương), và RCEP (15 nước châu Á - Thái Bình Dương), giúp các nhà sản xuất tại đây được hưởng ưu đãi thuế quan khi xuất khẩu sang các thị trường lớn như Mỹ, EU, và Nhật Bản. Ngược lại, hàng hóa từ Trung Quốc đối mặt với thuế nhập khẩu cao từ Mỹ.

Chính phủ Việt Nam cũng đưa ra các chính sách ưu đãi như miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong 2-4 năm đầu cho các dự án FDI tại KCN, tạo điều kiện thuận lợi cho nhà đầu tư.

c. *Gián đoạn chuỗi cung ứng từ Trung Quốc*



Đại dịch COVID-19 và chính sách “Zero-COVID” nghiêm ngặt của Trung Quốc (2020-2022) gây ra sự gián đoạn lớn trong sản xuất và vận chuyển hàng hóa, buộc các tập đoàn như Apple, Samsung, và Nike tìm kiếm các địa điểm thay thế để đảm bảo tính liên tục.

Xung đột địa chính, đặc biệt là căng thẳng Mỹ - Trung, khiến các doanh nghiệp lo ngại về rủi ro dài hạn khi đặt toàn bộ cơ sở sản xuất tại Trung Quốc.

d. *Vị trí địa lý chiến lược*



Việt Nam nằm sát Trung Quốc, chỉ cách Quảng Tây và Vân Nam vài trăm km cho phép các nhà sản xuất tận dụng mạng lưới cung ứng hiện có từ Trung Quốc trong khi đa dạng hóa địa điểm sản xuất. Các cảng biển như Hải Phòng và Cát Lái cũng hỗ trợ xuất khẩu hiệu quả sang Mỹ và EU.

Các nhà sản xuất lớn đã dịch chuyển sang Việt Nam trong những năm qua:

Samsung Electronics: Là nhà đầu tư lớn nhất từ Hàn Quốc tại Việt Nam, Samsung đã chuyển 50% sản lượng điện thoại thông minh từ Trung Quốc sang các nhà máy tại Bắc Ninh và Thái Nguyên từ năm 2020 -2023. Năm 2024, Samsung đóng góp 20% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam (ước tính 80 tỷ USD).

Apple: Các nhà cung cấp chính của Apple như Foxconn và Pegatron mở rộng sản xuất tại nghe AirPods và MacBook tại Bắc Ninh, Bắc Giang từ năm 2022, với tổng vốn đầu tư hơn 2 tỷ USD. Điều này giúp các doanh nghiệp này giảm dần sự phụ thuộc vào Trung Quốc, nơi từng sản xuất 90% sản phẩm Apple.

Lego: Tập đoàn đồ chơi Đan Mạch đầu tư 1,3 tỷ USD vào VSIP III (Bình Dương), xây dựng nhà máy không phát thải carbon lớn nhất thế giới, khởi công năm 2022, dự kiến hoạt động từ 2026. Đây là bước đi chiến lược để tận dụng ưu đãi thuế từ EVFTA và giảm rủi ro từ Trung Quốc.

Nike và Adidas: Các thương hiệu giày dép lớn chuyển một phần dây chuyền từ Trung Quốc sang Đồng Nai và Long An. Nike đã tăng sản lượng tại Việt Nam lên 50% tổng sản phẩm toàn cầu

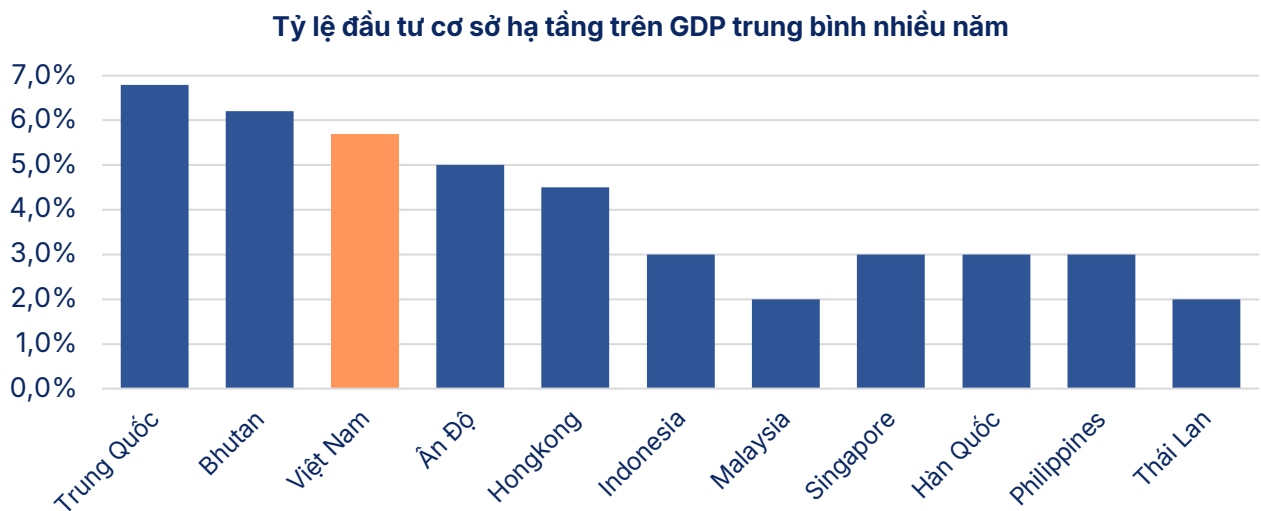


trong năm 2024, nhờ chi phí thấp và xuất khẩu sang Mỹ không chịu thuế cao.

Phát triển cơ sở hạ tầng được chính phủ đặc biệt ưu tiên giúp nâng cao năng lực cạnh tranh của KCN, đáp ứng xu hướng công nghiệp 4.0

Việt Nam là một trong những nước có tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP cao nhất Châu Á

Việt Nam đã đầu tư mạnh mẽ vào hạ tầng trong thập kỷ qua với nhiều dự án lớn giúp tăng khả năng kết nối và giảm bớt thời gian và chi phí logistics cho doanh nghiệp cũng như thu hút thêm nhiều nhà đầu tư. Ví dụ như: cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây (55 km) giảm thời gian vận chuyển từ KCN Lộc An - Bình Sơn (Đồng Nai) đến cảng Cát Lái từ 2 giờ xuống 1 giờ, tiết kiệm 20-30% chi phí logistics.



Nguồn: ADB

Các tuyến đường cao tốc đang và sẽ được triển khai trong thời gian tới sẽ giúp mạng lưới cơ sở hạ tầng của Việt Nam phát triển lên một tầm cao mới, từ đó thúc đẩy sự phát triển của các KCN xung quanh. Chính phủ đặt mục tiêu sẽ đạt 3.000km đường cao tốc vào cuối năm 2025.



Nguồn: SHS tổng hợp

Ngoài các tuyến đường cao tốc, **dự án trọng điểm Sân bay Long Thành với quy mô lớn và vị trí đặc biệt ngay trung tâm Đông Nam Á** được kỳ vọng sẽ trở thành điểm kết nối chung của khu vực và thế giới, cạnh tranh với các sân bay trong khu vực như Changi (Singapore), Suvarnabhumi (Thái Lan) và Kuala Lumpur (Malaysia)

Bảng so sánh sân bay Long Thành với các sân bay khác trong khu vực

	Long Thành	Changi	Suvarnabhumi	Kuala lumpur
Tổng diện tích (Ha)	5.000	1.500	3.280	10.000
Số đường bay	4	2	2	3
Số nhà ga	5	4	2	2
Công suất khai thác	- 100 triệu khách/năm	Sản lượng khai thác năm 2019:	Sản lượng khai thác năm 2019:	Sản lượng khai thác năm 2019:
	- 5 triệu tấn hàng/năm	- 73 triệu khách/năm	- 63,2 triệu khách/năm	- 58 triệu khách/năm
		- 2,85 triệu tấn hàng/năm	- 1,8 triệu tấn hàng/năm	- 0,73 triệu tấn hàng/năm

Nguồn: ACV, SHS tổng hợp

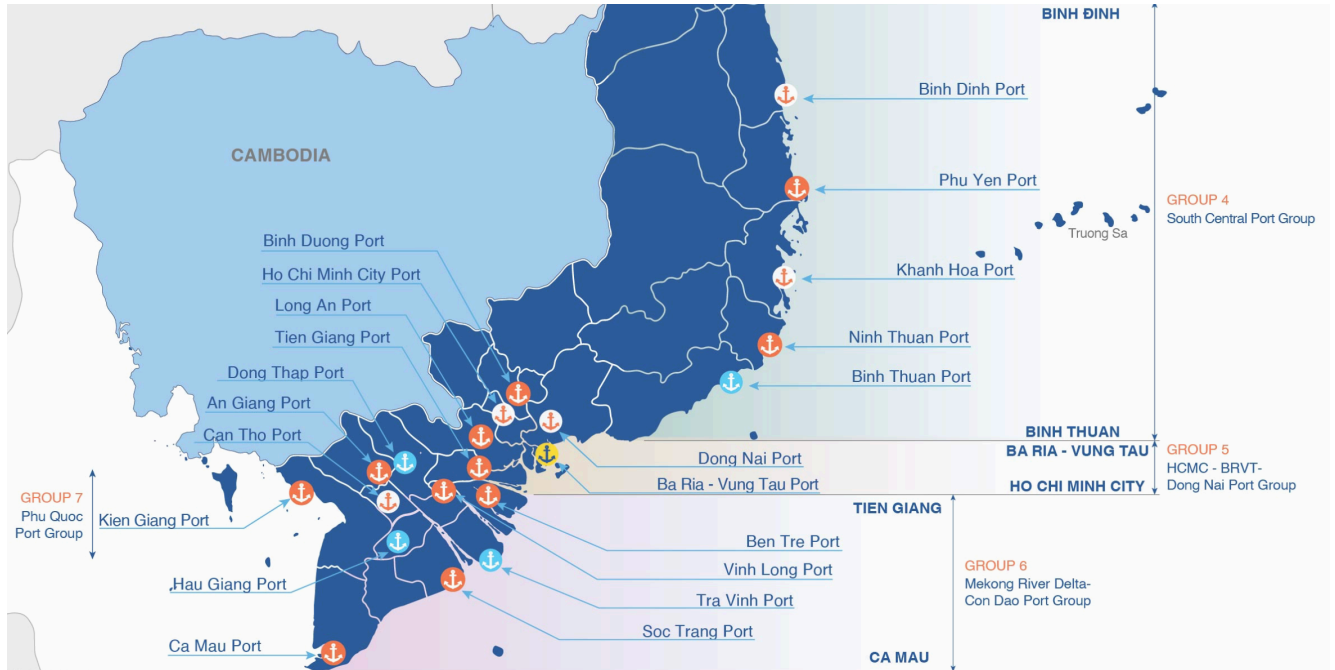
Khu vực phía Nam đóng vai trò quan trọng như một trung tâm thương mại quốc tế với mạng lưới logistic phát triển và hệ thống 16 cảng rộng lớn. Cảng Cái Mép (Bà Rịa – Vũng Tàu) là

cảng nước sâu lớn trong khu vực có thể tiếp nhận các tàu tải trọng lớn đến 214.000 DWT, đóng vai trò quan trọng trong việc vận chuyển các chuyến hàng trực tiếp tới Châu Âu và Châu Mỹ, từ đó tăng cường khả năng kết nối thương mại toàn cầu của khu vực phía Nam.

Danh sách 16 cảng biển lớn tại khu vực phía Nam

STT	Tên cảng	Công suất	Tải trọng tối đa (DWT)
1	Cảng Cát Lái (TP. HCM)	5,5 triệu TEU/năm	30.000
2	Cảng Tân Cảng - Hiệp Phước (TP. HCM)	1,5 triệu TEU/năm	70.000
3	Cảng Sài Gòn (TP. HCM)	10,7 triệu tấn/năm	30.000
4	Cảng Cái Mép - Thị Vải (Bà Rịa - Vũng Tàu)	8,3 triệu TEU/năm	214.121
5	Cảng Vũng Tàu (Bà Rịa - Vũng Tàu)	98 triệu tấn/năm	70.000
6	Cảng Phú Mỹ (Bà Rịa - Vũng Tàu)	3,2 triệu tấn/năm	50.000
7	Cảng Đồng Nai	6,5 triệu tấn/năm	65.000
8	Cảng Gò Dầu (Đồng Nai)	2,5 triệu tấn/năm	50.000
9	Cảng Bình Dương	1,5 triệu tấn/năm	30.000
10	Cảng Cần Thơ	2,5 triệu tấn/năm	40.000
11	Cảng Mỹ Thới (An Giang)	1,2 triệu tấn/năm	20.000
12	Cảng Sa Đéc (Đồng Tháp)	0,8 triệu tấn/năm	15.000
13	Cảng Trà Nóc (Cần Thơ)	1,0 triệu tấn/năm	25.000
14	Cảng Long An	2,0 triệu tấn/năm	50.000
15	Cảng Tân Thuận (TP. HCM)	3,5 triệu tấn/năm	30.000
16	Cảng Quốc tế Tân Cảng Cái Mép	1,3 triệu TEU/năm	160.000

Nguồn: SHS Tổng hợp



Sự bùng nổ của các ngành công nghiệp bán dẫn, AI và thương mại điện tử tạo nên nhu cầu lớn chưa từng có đối với bất động sản KCN

Việt Nam đang tận dụng mọi nguồn lực nhằm hưởng lợi từ làn sóng ngành công nghiệp bán dẫn, AI và ngành này được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng với CAGR giai đoạn 2025 – 2029 là 11,5%/năm

Thị trường bán dẫn của Việt Nam đã đạt doanh thu 18,2 tỷ USD trong năm 2024, với tốc độ tăng trưởng bình quân 11,5%/năm (theo Statista Market Insights). Với lợi thế chi phí giá rẻ và sự phát triển mạnh mẽ của làn sóng công nghiệp bán dẫn và AI trên toàn thế giới, **Việt Nam đang là điểm đến hấp dẫn trong con mắt của các nhà đầu tư**. Các tập đoàn toàn cầu lớn như Samsung, Intel, Texas Instruments, Qualcomm... hiện đã đầu tư vào Việt Nam và gần đây nhất NVIDIA cũng đã cam kết đầu tư 4 tỷ usd trong vòng 4 năm tới.

Theo Hiệp hội Công nghiệp bán dẫn Hoa Kỳ (SIA), quá trình sản xuất chip bao gồm các bước: thiết kế, sản xuất và đóng gói. Trong đó, khâu thiết kế đóng góp khoảng 53% tổng giá trị một con chip, khâu chế tạo chiếm 24% và đóng gói chiếm 6%. Việt Nam từ lâu đã được biết đến như một thị trường tiềm năng trong lĩnh vực lắp ráp, thử nghiệm và đóng gói nhờ sự hiện diện của các nhà máy từ các tập đoàn lớn như Intel, Samsung và Hana Micron... Tuy nhiên, hệ sinh thái công nghiệp bán dẫn tại Việt Nam thực tế đã mở rộng bao phủ cả ba giai đoạn quan trọng trong chuỗi giá trị, trong đó thiết kế luôn là công đoạn có giá trị gia tăng cao nhất, đòi hỏi hàm lượng chất xám cao và hạ tầng hỗ

trợ hiện đại. Hiện nay, nhiều công ty thiết kế bán dẫn hàng đầu như: Global Unichip Corporation (GUC) và Faraday Technology của Đài Loan (Trung Quốc); Microchip, Marvell, Synopsys, Qorvo... của Mỹ đều đã hiện diện tại Việt Nam.

Các tập đoàn lớn của ngành công nghiệp bán dẫn đã đầu tư tại Việt Nam

STT	Tên công ty	Quốc gia	Năm đầu tư	Tỉnh
1	Coherent	Mỹ	2024	Đồng Nai
2	Samsung Electronics	Hàn Quốc	2007	Bắc Ninh
3	Intel	Mỹ	2006	TP. HCM
4	Qualcomm	Mỹ	2003	Hà Nội
5	Amkor Technology	Mỹ	2023	Bắc Ninh
6	Hana Micron	Hàn Quốc	2023	Bắc Giang
7	Hammi Semiconductor	Hàn Quốc	2023	Bắc Ninh
8	Infineon	Đức	2023	Hà Nội
9	Victory Giang	Trung Quốc	2024	Bắc Ninh
10	ON Semiconductor	Mỹ	2004	Đồng Nai

Nguồn: SHS tổng hợp

Nhu cầu về trung tâm dữ liệu trên toàn cầu tăng trưởng mạnh nhằm phục vụ cho các ứng dụng công nghệ như trí tuệ nhân tạo (AI), điện toán đám mây, thương mại điện tử và mạng 5G tạo ra lực cầu đối với các khu công nghiệp có diện tích lớn

Tại Việt Nam, thị trường data center được dự báo tăng từ 685 triệu USD năm 2023 lên 1,44 tỷ USD vào năm 2029, với tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm (CAGR) khoảng 13,1%. Sự bùng nổ này không chỉ đến từ các doanh nghiệp nội địa như Viettel, VNPT, FPT – những đơn vị đang cạnh tranh xây dựng các trung tâm dữ liệu lớn nhất – mà còn từ các dự án đầu tư quốc tế quy mô lớn như: Vingroup hợp tác với Benya (Trung Đông) đầu tư 3,5 tỷ USD xây dựng data center 300 MW, hay DCH Group với dự án 1,4 tỷ USD. Sự phát triển của data center tạo ra những tác động sâu rộng đến bất động sản khu công nghiệp, từ nhu cầu sử dụng đất đến thay đổi mô hình phát triển:

a. *Tăng nhu cầu đất công nghiệp*

Diện tích lớn: Data center yêu cầu diện tích đất đáng kể, thường từ 10 ha đến hàng trăm ha cho các dự án hyperscale (quy mô siêu lớn).

Vị trí chiến lược: Các data center cần gần nguồn điện ổn định, kết nối mạng quang (fiber optic), và giao thông thuận tiện (gần cảng, sân bay). Điều này làm tăng giá trị đất tại các KCN ở Bình Dương, Đồng Nai, Long An (phía Nam), và Bắc Ninh, Hải Phòng (phía Bắc).

b. Thay đổi mô hình phát triển KCN

KCN công nghệ cao: Data center thúc đẩy sự chuyển dịch từ KCN truyền thống (sản xuất, chế biến) sang KCN công nghệ cao, tích hợp các yếu tố như năng lượng tái tạo, quản lý thông minh (IoT), và tiêu chuẩn xanh (LEED).

Nhà xưởng xây sẵn: Nhu cầu về NXXS tăng mạnh để đáp ứng tốc độ triển khai nhanh của các công ty công nghệ. Các dự án như BW Xuyên Á (Long An, 120.000 m²) hay Mapletree Logistics Park (Bình Dương, 150.000 m²) là ví dụ điển hình.

Hạ tầng đi kèm: Data center yêu cầu nguồn điện lớn (50-300 MW), hệ thống làm mát hiệu suất cao, và mạng băng thông rộng. Điều này buộc các KCN phải nâng cấp hạ tầng, ví dụ như lắp điện mặt trời áp mái hoặc xây trạm biến áp riêng.

c. Tác động đến giá thuê và đầu tư

Giá thuê tăng: Tại phía Nam, giá thuê đất KCN đạt 168 USD/m²/chu kỳ thuê (2025), tăng 5-10% so với 2024, do nhu cầu từ data center và logistics. Riêng các khu vực gần TP.HCM như Bình Dương, giá thuê lên tới 180-200 USD/m².

Dòng vốn đầu tư: Các nhà đầu tư BĐS KCN đang dần chuyển hướng sang phát triển dự án phục vụ data center, thu hút vốn từ Mỹ, Singapore, và Nhật Bản. Năm 2024, vốn FDI vào các dự án data center đạt 654 triệu USD, tăng gấp đôi so với 2023.

Cạnh tranh nguồn cung: Khan hiếm đất sạch tại các tỉnh trung tâm (Bình Dương, Đồng Nai) đẩy các dự án mới sang Long An, Bình Phước, nơi giá đất thấp hơn (125-175 USD/m²) và quỹ đất dồi dào.

Các dự án Data Center lớn nhất tại Việt Nam						
Tên dự án	Chủ đầu tư	Công suất (MW)	Diện tích	Vị trí	Tổng vốn đầu tư	Đặc điểm nổi bật
Data Center Vingroup - Benya	Vingroup & Benya Group	300 MW	50-100 ha	TP.HCM hoặc Bình Dương	3,5 tỷ USD	Dự án hyperscale lớn nhất, ứng dụng năng lượng tái tạo, công nghệ làm mát bằng nước.
Viettel Hoa Lạc	Viettel Group	30 MW (hiện tại), kế hoạch 250 MW	21.000 m ² (sàn)	Hoa Lạc Hi-Tech Park, Hà Nội	Không công bố	Data center lớn nhất hiện tại, cam kết dùng 30% năng lượng tái tạo.
DCH Group Data Center	DCH Group	ước tính 100-200 MW	N/a	N/a	1,4 tỷ USD	Dự án lớn từ nhà đầu tư quốc tế, tập trung vào công nghệ cao.
Gaw Capital Mega Data Center	Gaw Capital Partners	20 MW (GĐ1)	18.162 m ²	TP.HCM	N/a	Data center đầu tiên đạt tiêu chuẩn Tier 4, hướng tới hyperscale.
FPT Telecom HCMC Hi-Tech	FPT Telecom	18 MW	10.000 m ²	HCMC Hi-Tech Park, TP.HCM	N/a	Tiêu chuẩn Tier 4, phục vụ AI và cloud computing.
VNPT Hanoi Tier 4	VNPT	20-30 MW	500 racks (GĐ1)	Hà Nội	N/a	Một trong các dự án Tier 4 lớn, phục vụ chính phủ và doanh nghiệp.

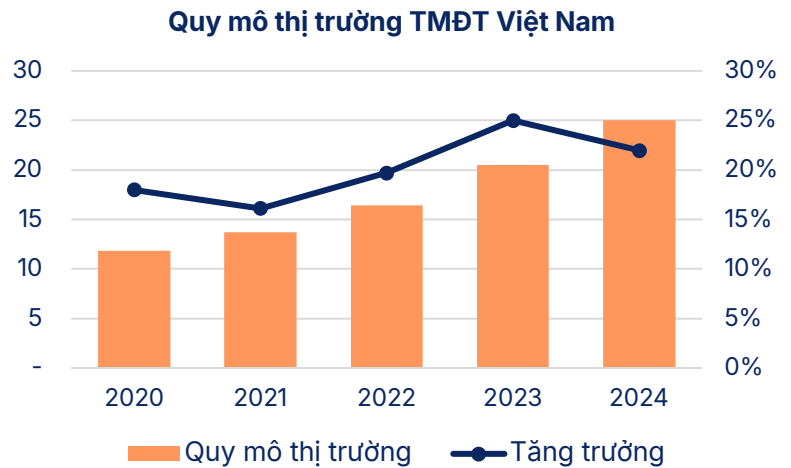
Nguồn: SHS tổng hợp

Sự phát triển của thương mại điện tử đang tạo ra làn sóng nhu cầu rất lớn đối với

Thương mại điện tử (TMĐT) tại Việt Nam đã chứng kiến sự tăng trưởng vượt bậc trong thập kỷ qua, nhờ vào sự gia tăng của tầng lớp trung lưu, mức độ thâm nhập internet cao (hơn 70% dân số

nhà kho và nhà xưởng xây
sẵn, đặc biệt là khu vực
phía Nam

tính đến năm 2024), và sự phổ biến của các thiết bị di động. Theo báo cáo của Hiệp hội Thương mại điện tử Việt Nam (VECOM), quy mô thị trường TMĐT Việt Nam đạt khoảng 25 tỷ USD vào năm 2024, tăng trưởng trung bình 18-20%/năm trong giai đoạn 2020-2024, đưa Việt Nam trở thành một trong những thị trường TMĐT phát triển nhanh nhất Đông Nam Á, cạnh tranh với Indonesia và Thái Lan.



Nguồn: Bộ công thương, SHS tổng hợp

Sự bùng nổ của TMĐT không chỉ thúc đẩy doanh thu bán lẻ mà còn kéo theo nhu cầu lớn về cơ sở hạ tầng logistics và bất động sản công nghiệp, đặc biệt là nhà kho và nhà xưởng xây sẵn (NXXS). NXXS là các cơ sở được xây dựng sẵn với diện tích linh hoạt (thường từ 500 m² đến 10.000 m²), phù hợp cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ hoặc các công ty logistics cần triển khai hoạt động nhanh chóng mà không phải đầu tư xây dựng từ đầu.

Theo CBRE Việt Nam, nhu cầu thuê nhà kho tại các khu vực lân cận TP.HCM và Hà Nội tăng 15-20% mỗi năm từ 2022 đến 2024. Tính đến cuối năm 2024, tổng diện tích nhà kho cho thuê đạt khoảng 3,7 triệu m², trong đó 70% tập trung tại các tỉnh phía Nam như Bình Dương, Đồng Nai và Long An.

- **Ưu điểm của NXXS:** Nhà xưởng xây sẵn giúp doanh nghiệp tiết kiệm thời gian và chi phí xây dựng (thường từ 6-12 tháng), đồng thời đáp ứng nhu cầu mở rộng nhanh chóng của các công ty TMĐT và logistics. Giá thuê NXXS dao động từ 4-7 USD/m²/tháng, thấp hơn so với chi phí tự xây dựng (ước tính 200-300 USD/m²).

- **Xu hướng phát triển:** Các chủ đầu tư lớn như BW Industrial, KCN Việt Nam (Việt Nam), và Mapletree (Singapore) đã đẩy mạnh cung cấp NXXS tại các khu công nghiệp gần cảng biển và sân bay.
- **Khu vực trọng điểm:**

Miền Nam: Các tỉnh như Bình Dương, Đồng Nai và Long An sẽ tiếp tục là trung tâm của bất động sản logistics nhờ vị trí gần cảng Cát Lái và sân bay Tân Sơn Nhất.

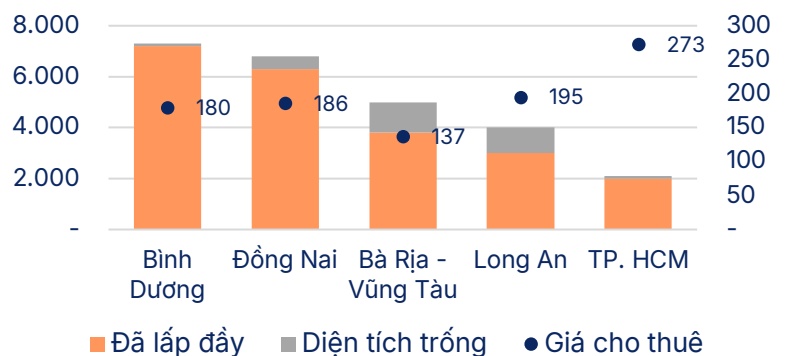
Miền Bắc: Bắc Ninh, Hải Phòng và Hưng Yên được hưởng lợi từ sự phát triển của các KCN gần cảng Hải Phòng và sân bay Nội Bài, phục vụ xuất khẩu hàng TMĐT sang Trung Quốc và các nước Đông Bắc Á.

SIP có lợi thế đặc biệt về quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn với giá vốn rẻ

Quỹ đất khu công nghiệp hiện đang thu hẹp dần đặc biệt là khu vực phía Nam mặc dù nhu cầu vẫn đang còn rất lớn

Hiện tại quỹ đất còn lại có thể cho thuê không còn nhiều, đặc biệt là khu vực phía nam, do đó các công ty đang tích cực mở rộng quỹ đất. Tuy nhiên ảnh hưởng của luật đất đai mới năm 2024 sẽ làm cho các KCN mới có giá vốn cao hơn và khó cạnh tranh về giá hơn so với các KCN trước đây.

Hiệu suất đất cho thuê khu công nghiệp các tỉnh phía Nam



Nguồn: SHS tổng hợp

Trong năm 2024, chỉ có 3 công ty niêm yết được phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư KCN mới là:

- Viglacera (VGC) được phê duyệt KCN Sông Công 2 ở Thái Nguyên (296ha) và Dốc Đá Trắng ở Khánh Hòa (288ha).
- Tập đoàn cao su Việt Nam (GVR) được phê duyệt KCN Hiệp Thạnh GD1 ở Tây Ninh (495ha).
- Idico (IDC) được phê duyệt KCN Tân Phước 1 tại Tiền Giang (470ha).

KCN Phước Đông có diện tích cho thuê còn lại lớn đủ sức đón các dự án hyperscale với giá thành cạnh tranh hơn hẳn so với các KCN khác cùng khu vực

KCN Phước Đông hiện đang cho thuê với giá 85 usd/m2/chu kỳ thuê, thấp hơn đáng kể khi so sánh với giá thuê trung bình tại Bình Dương (180 usd), Đồng Nai (186 usd) hay Long An (195 usd). Khi so sánh với các KCN khác với quy mô nhỏ hơn cùng khu vực tỉnh Tây Ninh, Phước Đông cũng vượt trội hơn nhờ quy mô lớn, giá thành cạnh tranh.

Bảng tổng hợp các KCN tại tỉnh Tây Ninh

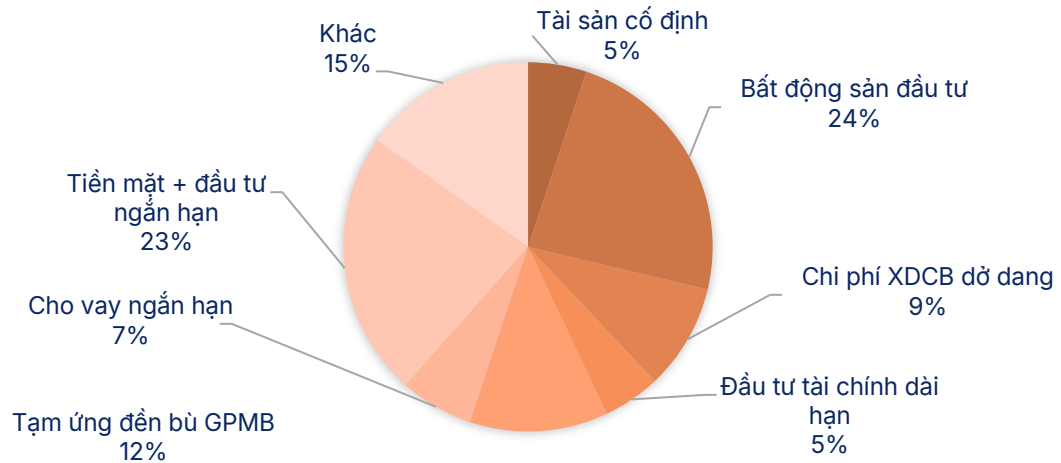
Tên KCN	Vị trí	Quy mô (ha)	Giá thuê đất (USD/m²/chu kỳ)	Giá thuê NXXS (USD/m²/tháng)	Tỷ lệ lấp đầy
KCN Phước Đông	Huyện Gò Dầu	2.190	85	3,0 - 4,5	55%
KCN Trảng Bàng	Huyện Trảng Bàng	190	120 - 150	4,0 - 5,5	90%
KCN Linh Trung III	Huyện Trảng Bàng	203	130 - 160	4,5 - 6,0	80%
KCN Thành Thành Công	Thị xã Trảng Bàng	108	100 - 130	3,5 - 5,0	70%
KCN Chà Là	Huyện Dương Minh Châu	200	80 - 100	3,0 - 4,0	40%
KCN TMTC (Mộc Bài)	Huyện Bến Cầu	108	100 - 130	3,5 - 5,0	60%

Nguồn: SHS tổng hợp

SIP có tình hình tài chính lành mạnh, tỷ lệ chi trả cổ tức cao trong nhiều năm

Cơ cấu tài sản của doanh nghiệp tập trung chủ yếu ở giá trị đầu tư vào các KCN cùng lượng tiền mặt dồi dào

Tại thời điểm 31/12/2024, lượng tiền mặt của doanh nghiệp là 5.819 tỷ đồng (chiếm 23,2% TTS). Ngoài ra doanh nghiệp còn thực hiện cho vay 1.610 tỷ đồng kỳ hạn dưới 12 tháng với lãi suất từ 5,2 – 7,4%/năm có tài sản đảm bảo. Tổng giá trị đầu tư của SIP vào các KCN là 12.531 tỷ đồng (chiếm 50% TTS).



Nguồn: BCTC SIP

SIP có tỷ lệ vay nợ trên VCSH thấp (0,73 lần)

Tổng dư nợ vay ngân hàng của doanh nghiệp tại 31/12/2024 là 3.597 tỷ đồng, trong đó vay ngắn hạn 2.465 tỷ đồng và vay dài hạn 1.132 tỷ đồng.

Chính sách chi trả cổ tức của doanh nghiệp cao và ổn định trong nhiều năm.

Thống kê lịch sử chi trả cổ tức của doanh nghiệp trong 5 năm gần nhất:

Năm	Cổ tức
2024	16% tiền mặt + 15% cổ phiếu
2023	45% tiền mặt + 100% cổ phiếu
2022	20% tiền mặt
2021	28% tiền mặt + 15% cổ phiếu
2020	19% tiền mặt + 15% cổ phiếu

Nguồn: SHS tổng hợp

3. ĐỊNH GIÁ

Dự báo kết quả kinh doanh giai đoạn 2025 - 2029

Mảng hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp

Trong năm 2024, tổng doanh thu ký mới của SIP đạt 1.165 tỷ đồng (tương đương với diện tích ký mới từ 25 – 30 Ha). Chúng tôi kỳ vọng trong những năm tới doanh nghiệp sẽ tiếp tục duy trì được tốc độ cho thuê ký mới như trên do ngành bất động sản KCN đang trong giai đoạn phát triển mạnh mẽ và KCN Phước Đông có nhiều lợi thế về mặt quy mô lẫn giá thành cho thuê. Đơn giá cho thuê chúng tôi giữ nguyên so với năm 2024.

- **KCN Phước Đông:** diện tích cho thuê còn lại 772 Ha, dự kiến mỗi năm ký mới cho thuê thêm 10Ha/năm giai đoạn 2025 – 2027 và 15Ha/năm giai đoạn 2028 trở về sau, đơn giá 85 usd/m2/chu kỳ thuê
- **KCN Đông Nam:** diện tích cho thuê còn lại 23 Ha, dự kiến mỗi năm cho thuê thêm 5Ha, đơn giá 260 usd/m2/chu kỳ thuê
- **KCN Lê Minh Xuân:** diện tích cho thuê còn lại 106 Ha, dự kiến mỗi năm cho thuê thêm 5Ha, đơn giá 290 usd/m2/chu kỳ thuê
- **KCN Lộc An – Bình Sơn:** diện tích cho thuê còn lại 133 Ha, dự kiến mỗi năm cho thuê thêm 5Ha, đơn giá 230 usd/m2/chu kỳ thuê

Mảng hoạt động cung cấp dịch vụ tiện ích

Doanh thu cung cấp điện, nước của doanh nghiệp tăng trưởng với tốc độ bình quân 15%/năm trong giai đoạn 2021 – 2024. Với việc các KCN tiếp tục được lấp đầy với tốc độ như trên, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh này của doanh nghiệp vẫn sẽ tiếp tục đạt mức tăng trưởng bình quân 15%/năm và đều đặn hàng năm.

Mảng kinh doanh cung cấp dịch vụ tiện ích khác được dự báo tiếp tục tăng trưởng tỷ lệ thuận với tốc độ doanh thu ký mới hàng năm (tương đương với 6 – 9%/năm)

Dự án khu dân cư tại KCN Phước Đông Giai đoạn 3

Hiện tại dự án vẫn đang trong quá trình GPMB và chúng tôi không có thông tin về tiến độ triển khai nên tạm thời chúng tôi không đưa dự án này vào mô hình tính toán và chỉ đánh giá dựa trên giá trị đầu tư trên sổ sách của doanh nghiệp

Chính sách chi trả cổ tức

Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp tiếp tục duy trì chính sách chi trả cổ tức cao như những năm vừa qua, trên cơ sở thận trọng ở mức 15% tiền mặt/năm.

Kết quả kinh doanh dự kiến giai đoạn 2025 – 2029

Đơn vị: tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	7.800	8.843	10.028	11.380	12.907	14.652
Lợi nhuận gộp	1.095	1.218	1.352	1.500	1.656	1.831
Doanh thu tài chính	622	519	596	699	811	916
Chi phí tài chính	116	99	79	63	50	51
Chi phí bán hàng QLDN	110	121	137	156	177	201
Lợi nhuận từ công ty LK	65	68	68	68	68	68
Lợi nhuận trước thuế	1.571	1.586	1.799	2.047	2.307	2.563
Lợi nhuận sau thuế	1.278	1.269	1.439	1.638	1.846	2.050
LNST của công ty mẹ	1.164	1.156	1.311	1.492	1.682	1.868
EPS (đồng/cp)	5.530	5.489	6.226	7.087	7.987	8.872
P/E Foward	16,5	16,6	14,6	12,8	11,4	10,3

Nguồn: SHS dự phóng

Định giá cổ phiếu

Do doanh nghiệp hoạt động trong nhiều mảng nên chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng thành phần đối với mỗi mảng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, bao gồm:

- Mảng hoạt động cung cấp dịch vụ tiện ích: định giá theo phương pháp FCFF
- Mảng hoạt động cho thuê KCN: định giá theo NPV của từng dự án
- Dự án khu dân cư Phước Đông 3: định giá theo giá trị sổ sách tại ngày 31/12/2024

Các giả định chúng tôi sử dụng trong mô hình định giá:

Yếu tố giả định	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2025 – 2029 (Bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm)	2,45%
Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2029 trở đi (Bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm)	2,88%

Phần bù rủi ro đối với thị trường VN (Theo Moody's Rating)	8,35%
Beta cổ phiếu SIP	1,4
WACC bình quân GD 2025 - 2029	12,03%
WACC bình quân GD 2029 trở đi	13,59%
Tốc độ tăng trưởng trong dài hạn	3%

Kết quả định giá: Giá trị hợp lý của cổ phiếu SIP theo phương pháp SOTP là **127.000 đồng/cổ phiếu**

Chỉ tiêu	Phương pháp	Giá trị (tỷ đồng)
Khu công nghiệp	NPV	7.963
- KCN Phước Đông		2.621
- KCN Đông Nam		805
- KCN Lê Minh Xuân 3		2.876
- KCN Lộc An Bình Sơn		1.660
Cung cấp dịch vụ tiện ích	FCFF	12.332
Dự án khu dân cư	BV	3.149
Tiền và đầu tư ngắn hạn		7.430
Nợ vay		(3.598)
Lợi ích cổ đông thiểu số		(541)
Giá trị tài sản ròng		26.735
Số lượng CPLH		210.533.403
Giá trị cổ phiếu		126.992

PHỤ LỤC: BẢNG SO SÁNH CHỈ SỐ CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH KCN

Tên công ty	Mã CK	Thị giá (28/2/2024)	Vốn ĐL (tỷ đồng)	Vốn hoá (tỷ đồng)	DT 2024 (tỷ đồng)	Biên LN gộp	LNST 2024	ROE	P/E	P/B
Becamex IDC	BCM	76.000	10.350	78.350	5.225	65,30%	2.310	11,10%	37,21	4,04
IDICO	IDC	57.400	3.300	18.876	8.846	37,72%	2.393	37,71%	9,46	3,36
TCT Đô thị Kinh Bắc	KBC	29.900	7.676	22.798	2.776	46,24%	460	2,32%	53,50	1,23
KCN Long Hậu	LHG	37.500	500	1.855	423	51,69%	184	11,30%	10,09	1,12
KCN Nam Tân Uyên	NTC	223.700	240	5.578	368	61,31%	317	30,22%	17,62	4,92
Sonadezi Châu Đức	SZC	46.200	1.800	8.207	873	49,48%	302	12,48%	25,22	2,64
Tập đoàn CN Cao su VN	GVR	32.700	40.000	133.600	26.279	26,31%	5.103	8,18%	31,71	2,52
Tổng Công ty Viglacera	VGC	52.200	4.484	23.359	12.051	29,54%	1.188	13,67%	21,14	2,82
Cao su Phước Hòa	PHR	65.900	1.355	8.956	1.635	25,87%	495	12,69%	19,08	2,39
Trung bình									25,00	2,78
Trung vị									21,14	2,64

Nguồn: Fiin Pro

Nguyễn Minh Hạnh

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Phạm Hồng Sơn

Phó phòng phân tích

Son.ph@shs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Những quan điểm được trình bày trong báo cáo đã phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về công ty này. Chúng tôi xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan tới các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. Ngoài yếu tố nội tại, tâm lý thị trường có thể ảnh hưởng tới biến động giá cổ phiếu. Quá trình định giá doanh nghiệp cũng có thể có những thay đổi tùy thuộc vào diễn biến nền kinh tế vĩ mô, chính sách của nhà nước đối với ngành nghề kinh doanh, sự phát triển chung của ngành và biến động liên quan đến tình hình hoạt động, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Việc diễn giải các khuyến nghị này cần được thực hiện một cách linh hoạt và chúng tôi không có bất cứ trách nhiệm nào nếu việc sử dụng khuyến nghị này gây ra thiệt hại.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội Số
41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Q. Hoàn
Kiếm, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn
Metropolitan Số 235 Đồng Khởi,
P. Bến Nghé, Q1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số
03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh
Trung, Quận Thanh Khê, Tp. Đà
Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn