

Nhận định về chính sách thuế của Mỹ đối với ngành BĐS KCN

Bùi Thị Thùy Trang
 Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
 trang.btt@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA
 Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
 trang.htk@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 129

Phạm Ngọc Trung, CFA
 Trưởng phòng, Ngành Bất Động Sản
 trung.pn@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 172

- Mỹ và Việt Nam vừa đạt được thỏa thuận thương mại. Theo đó, Việt Nam sẽ phải chịu mức thuế 20% đối với tất cả hàng hóa xuất khẩu sang Mỹ. Trong khi đó, hàng hóa trung chuyển sẽ chịu mức thuế 40%, mặc dù khái niệm về "hàng hóa trung chuyển" vẫn chưa được làm rõ.
- Mức thuế 20% phù hợp với kỳ vọng của HSC, giúp Việt Nam giữ vững sức cạnh tranh trong hoạt động thu hút vốn FDI thuộc ngành công nghiệp chế biến & chế tạo. HSC dự báo diện tích cho thuê đất chưa ghi nhận doanh thu và hoạt động bàn giao đất của các nhà phát triển BĐS KCN sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2025 từ mức nền thấp của Q2/2025.
- Chúng tôi ưa thích cổ phiếu IDC (đang xem xét lại khuyến nghị và dự báo lợi nhuận) và SIP nhờ có định giá hấp dẫn (bao gồm lợi suất cổ tức cao) và giá trị tài sản tốt. PHR (đang xem xét lại khuyến nghị và dự báo lợi nhuận) cũng là một lựa chọn tốt nhờ Công ty đang trong quá trình sự chuyển đổi đất cao su thành đất công nghiệp, với tiềm năng nhận tiền bồi thường đất từ dự án KCN Bắc Tân Uyên 1.

Công bố thỏa thuận thương mại

Khung thuế quan của Mỹ - Việt Nam đã được công bố. Theo đó, Việt Nam sẽ phải chịu mức thuế 20% đối với tất cả hàng hóa xuất khẩu sang Mỹ. Trong khi đó, hàng hóa trung chuyển sẽ chịu mức thuế 40%, mặc dù khái niệm về "hàng hóa trung chuyển" vẫn chưa được làm rõ.

Mức thuế 20% phù hợp với dự báo theo kịch bản cơ sở của HSC, cao hơn một chút so với báo cáo trước đó của Bloomberg và những thông tin chưa được xác nhận lan truyền trên thị trường Việt Nam trong những ngày gần đây. Chúng tôi lưu ý rằng mức thuế này đã phản phù hợp với giả định theo kịch bản cơ sở của chúng tôi và thể hiện kết quả tích cực hơn so với mối đe dọa cực đoan từ mức thuế 46% làm dấy lên lo ngại trên thị trường trong thời gian gần đây. Việt Nam vẫn sẽ giữ vững lợi thế cạnh tranh, vì mức thuế mới vẫn thấp hơn mức thuế 40% Mỹ áp lên hàng hóa Trung Quốc và gần như tương đương với mức thuế 18-20% mà Mỹ đang đề xuất cho Thái Lan (Bộ Tài chính Thái Lan công bố trong thời gian gần đây). Mức thuế mới là hợp lý và đủ để Việt Nam duy trì lợi thế cạnh tranh so với các nước khác. Trong thời gian tới, hoạt động trung chuyển và dòng vốn FDI vào các hoạt động này có thể sẽ chứng lại.

Khuyến nghị

HSC cho rằng các KCN ở miền Bắc có thể sẽ phải đối mặt với rủi ro từ hàng hóa trung chuyển tương đối cao hơn do có vị trí gần với Trung Quốc, trong khi các KCN ở miền Nam ít chịu rủi ro này. Chúng tôi giữ nguyên quan điểm rằng tác động tiềm năng đối với lĩnh vực này không giống nhau trên cả nước. Do các doanh nghiệp FDI ở miền Bắc tập trung vào điện tử và công nghệ cao, trong khi ở miền Nam, vốn FDI chủ yếu hoạt động trong các ngành công nghiệp nhẹ như dệt may, giày dép, v.v. - và các ngành này có khả năng ít bị ảnh hưởng bởi xu hướng tái cơ cấu theo chính sách thuế hiện tại của Mỹ. Do đó, HSC tin rằng các nhà phát triển BĐS KCN ở miền Bắc dễ chịu ảnh hưởng hơn so với các công ty cùng ngành ở miền Nam.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/7.

| Mã CK | Giá (đồng) | Khuyến nghị | | Giá mục tiêu (đồng) | | Tiềm năng tăng/giảm (%) | P/E (lần) | | P/B (lần) | | L.Suất cổ tức (%) | |
|-------|------------|---------------|----|---------------------|------------|-------------------------|-----------|-------|-----------|-------|-------------------|-------|
| | | Mới | Cũ | Mới | Th.đổi (%) | | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F |
| BCM | 68,200 | Tăng tỷ trọng | - | 66,100 | - | (3.08) | 39.4 | 37.3 | 3.12 | 2.84 | - | - |
| IDC | 48,200 | Mua vào | - | 55,500 | - | 15.1 | 9.71 | 9.26 | 2.61 | 2.39 | 7.26 | 7.26 |
| KBC | 27,150 | Mua vào | - | 33,000 | - | 21.5 | 14.4 | 8.08 | 1.04 | 0.92 | - | - |
| PHR | 63,600 | Mua vào | - | 65,500 | - | 2.99 | 16.6 | 8.41 | 2.24 | 1.94 | 4.72 | 4.72 |
| SIP | 73,900 | Mua vào | - | 88,000 | - | 19.1 | 15.3 | 14.7 | 2.86 | 2.58 | 3.38 | 3.38 |
| VGC | 46,500 | Tăng tỷ trọng | - | 45,550 | - | (2.04) | 20.0 | 17.4 | 2.47 | 2.38 | 4.30 | 4.30 |

*Giá cổ phiếu tại ngày 2/7/2025.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC*

Chúng tôi tiếp tục ưa thích cổ phiếu SIP và IDC do có quỹ đất lớn ở miền Nam, nơi dòng vốn FDI tiếp tục đổ vào các ngành công nghiệp có nhu cầu tuyển dụng lao động cao – các ngành được kỳ vọng sẽ ít chịu ảnh hưởng từ rủi ro thuế quan của Mỹ, vì doanh nghiệp thuộc lĩnh vực này không ưu tiên tái cơ cấu theo chính sách thuế của Mỹ. Cả hai công ty này đều duy trì bảng CĐKT lành mạnh. Đáng chú ý, IDC có lợi suất cổ tức hấp dẫn 7,3%, trong khi lợi suất cổ tức của SIP đạt 3,3%. Trong khi đó, PHR trở nên nổi trội nhờ hưởng lợi từ việc chuyển đổi đất cao su thành đất khu công nghiệp. Cho năm 2026, lợi nhuận của Công ty dự kiến sẽ tăng vọt 98% so với cùng kỳ nhờ thu nhập từ tiền bồi thường đất. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với IDC và PHR, cũng như đối với BCM và VGC.

KBC và VGC đang sở hữu quỹ đất ở miền Bắc, nơi chủ yếu thu hút dòng vốn FDI công nghệ cao – một lĩnh vực đang đối mặt với sự bất ổn ngày càng gia tăng khi Tổng thống Donald Trump có ý định đưa hoạt động sản xuất công nghệ cao trở lại Mỹ. Sau cùng, BCM, với quỹ đất trên khắp cả nước, có thể chịu nhiều rủi ro liên quan đến thuế quan hơn.

Trong dài hạn, khi xem xét tất cả các yếu tố, HSC nhận thấy Việt Nam vẫn còn nhiều lợi thế khác trong việc thu hút vốn FDI như chi phí sản xuất thấp, lao động có tay nghề cao và dồi dào thuộc nhiều ngành nghề khác nhau (ví dụ như công nghệ cao, công nghiệp, may mặc, v.v.) và hội nhập sâu vào chuỗi sản xuất toàn cầu.

Bảng 1: Định giá, các công ty ngành BĐS khu công nghiệp HSC khuyến nghị

| Mã CK | Khuyến nghị | Thị giá (đồng) | Giá mục tiêu (đồng) | Tiềm năng tăng giá | RNAV/cp (đồng) | Chiết khấu của thị giá so với RNAV | Chiết khấu bình quân 3 năm RNAV |
|-----------|---------------|----------------|---------------------|--------------------|----------------|------------------------------------|---------------------------------|
| IDC | Mua vào | 48,200 | 55,500 | 15.1% | 69,400 | 30.5% | 19.0% (2) |
| SIP | Mua vào | 73,900 | 88,000 | 19.1% | 109,700 | 32.6% | N/a (3) |
| KBC | Mua vào | 27,150 | 33,000 | 21.5% | 47,000 | 42.2% | 43.0% |
| PHR | Mua vào | 63,600 | 65,500 | 3.0% | 72,400 | 12.2% | 24.0% |
| VGC | Tăng tỷ trọng | 46,500 | 45,550 | -2.0% | 57,000 | 18.4% | 21.7% |
| BCM | Tăng tỷ trọng | 68,200 | 66,100 | -3.1% | 82,600 | 17.4% | N/a (4) |
| Bình quân | | | | 8.9% | | 25.6% | 26.9% |

Ghi chú: (1) Giá đóng cửa ngày 2/7; (2) chiết khấu bình quân của IDC dựa trên dữ liệu 18 tháng; (3) Chiết khấu bình quân của SIP từ khi HSC ra báo cáo khuyến nghị lần đầu ngày 30/5/2025 là 42%; (4) Chiết khấu bình quân của BCM từ khi HSC ra báo cáo khuyến nghị lần đầu ngày 18/3/2025 là 29%.

Nguồn: HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn