

Báo cáo ngành

Cập nhật ngành BĐS KCN: Nhu cầu thuê phục hồi, định giá về vùng thấp và lợi nhuận cải thiện từ 2027

Hoạt động cho thuê KCN phục hồi rõ rệt trong H1 2026, với miền Bắc ghi nhận 217 ha hấp thụ trong Q2, mức cao nhất kể từ Q1 2024, và miền Nam đạt 124 ha trong H1, tăng 125% YoY. Giá thuê duy trì quanh 143 USD/m² tại miền Bắc và 184 USD/m² tại miền Nam. FDI thực hiện 8T 2026 đạt 17.25 tỷ USD, tăng 12% YoY, nhưng quy mô vốn không quy đổi trực tiếp sang nhu cầu đất do chênh lệch vốn đầu tư/ha rất lớn giữa các ngành. Đối với các DN theo dõi của chúng tôi khoảng 66% trong danh mục đất KCN chưa cho thuê đã hoàn tất GPMB. Tỷ lệ này cao hơn tại LHG và SIP, trong khi SZC, IDC và KBC còn nhiều diện tích cần tiếp tục GPMB và chịu áp lực vốn lớn hơn khi chi phí bồi thường tại các dự án mới đang ở mức 2.8-6.2 tỷ VND/ha.

Chúng tôi thay đổi quan điểm đối với ngành KCN từ TRUNG LẬP sang TÍCH CỰC khi nhu cầu thuê phục hồi nhanh hơn kỳ vọng đầu năm, giá thuê duy trì ổn định trước lượng cung mới và mặt bằng định giá tiếp tục điều chỉnh về vùng thấp so với lịch sử. P/B ngành hiện quanh 1.32x, thấp hơn đáng kể mức bình quân 2.17x trong giai đoạn 2020-2024, đồng thời cả 7 doanh nghiệp trong phạm vi theo dõi đều giao dịch dưới trung vị P/B 5 năm. ROE dự phóng bình quân 2026F-2027F đạt khoảng 27% tại IDC, 25% tại SIP, 20% tại VGC và 16% tại LHG, cao hơn mức khoảng 4-11% tại KBC, BCM và SZC. Trên cơ sở này, chúng tôi ưu tiên IDC, SIP, KBC và LHG dựa trên khả năng sinh lời, mức độ sẵn sàng của quỹ đất và triển vọng bàn giao trong 12-24 tháng tới. Trong nhóm này, IDC và SIP duy trì khả năng sinh lời cao cùng nguồn lợi nhuận định kỳ tương đối ổn định, KBC có lượng diện tích đã ký chờ bàn giao lớn, đồng thời LHG sở hữu phần lớn quỹ đất hiện hữu đã hoàn tất GPMB và bảng cân đối tiền mặt rủng.

Rủi ro chính gồm chính sách thương mại của Mỹ, tiến độ bàn giao và sự khác biệt trong phương pháp ghi nhận doanh thu. Mỹ duy trì thuế đối ứng 20% đối với hàng hóa xuất xứ Việt Nam, áp dụng mức 40% đối với hàng hóa bị xác định trung chuyển để né thuế và tiếp tục triển khai các biện pháp theo Mục 301. Tuy nhiên, xuất khẩu sang Mỹ vẫn đạt 122.0 tỷ USD trong 8T 2026, tăng 23.2% YoY, đồng thời FDI thực hiện tăng 12% YoY, cho thấy hoạt động hiện hữu chưa suy giảm rộng và rủi ro hiện tập trung nhiều hơn ở yêu cầu xuất xứ, cấu trúc chuỗi cung ứng và thời gian ra quyết định đầu tư. Bên cạnh đó, Thông tư 99/2025/TT-BTC làm thay đổi thời điểm ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tại một số doanh nghiệp, nổi bật tại SZC sau khi chuyển sang phân bổ doanh thu thuê đất.

Tiêu Phan Thanh Quangquangtpt@tvs.vn

+84 24 32484820 Ext. 6416

Cập nhật diễn biến ngành

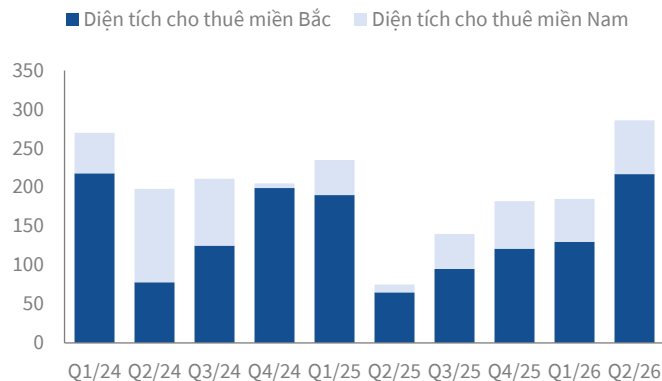
Hấp thụ đất phục hồi tại cả hai miền trong Q2 2026, trong đó KQKD H1 2026 vẫn phân hóa theo tiến độ bàn giao và phương pháp ghi nhận của từng doanh nghiệp.

Nhu cầu thuê đất KCN cải thiện trong Q2 2026 sau giai đoạn suy yếu từ cuối 2024. Diện tích cho thuê mới tại miền Bắc tăng từ 130 ha trong Q1 lên 217 ha trong Q2, mức cao nhất kể từ Q1 2024, đồng thời tỷ lệ lấp đầy tăng 1 điểm % lên 81%. Tại miền Nam, diện tích cho thuê mới tăng từ 55 ha lên 69 ha, đưa tổng diện tích H1 2026 lên 124 ha, tăng 125% YoY, với tỷ lệ lấp đầy duy trì ở 86% sau giai đoạn bổ sung nguồn cung. Mức phục hồi tại miền Bắc rõ hơn khi cả diện tích thuê và tỷ lệ lấp đầy cùng cải thiện. Tại miền Nam, diện tích thuê tăng trở lại nhưng tỷ lệ lấp đầy vẫn thấp hơn mức đỉnh năm 2024.

Sự phục hồi của hoạt động cho thuê chưa chuyển thành tăng trưởng KQKD đồng đều giữa các doanh nghiệp, với LNST-CĐM của KBC, BCM và SZC giảm lần lượt 80%, 74% và 84% YoY. KBC đã ký lượng lớn diện tích đang chờ hoàn tất bàn giao, BCM thiếu các thương vụ ghi nhận tại công ty mẹ với lợi nhuận từ VSIP tương đối ổn định, và SZC chuyển sang phân bổ doanh thu thuê đất theo thời hạn hợp đồng. Diễn biến lợi nhuận tại ba doanh nghiệp chủ yếu phản ánh tiến độ bàn giao và phương pháp ghi nhận trong giai đoạn nhu cầu thuê thực tế đã cải thiện.

Biểu đồ 1: Hấp thụ đất KCN phục hồi trong Q2 2026, nổi bật tại miền Bắc

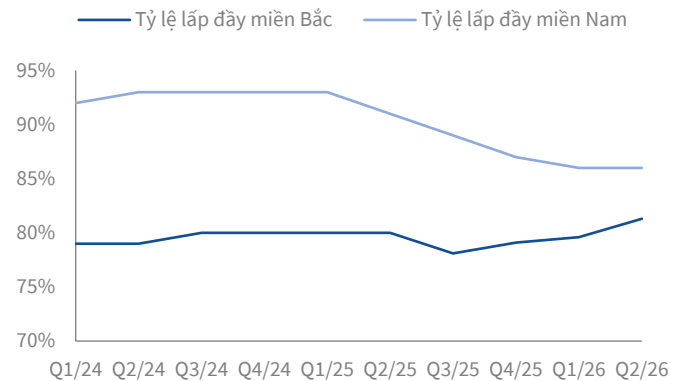
Diện tích hấp thụ đất KCN [ha]



Nguồn: CBRE, TVS Research

Biểu đồ 2: Tỷ lệ lấp đầy miền Bắc cải thiện, miền Nam duy trì dưới mức đỉnh 2024

Tỷ lệ lấp đầy KCN [%]



Nguồn: CBRE, TVS Research

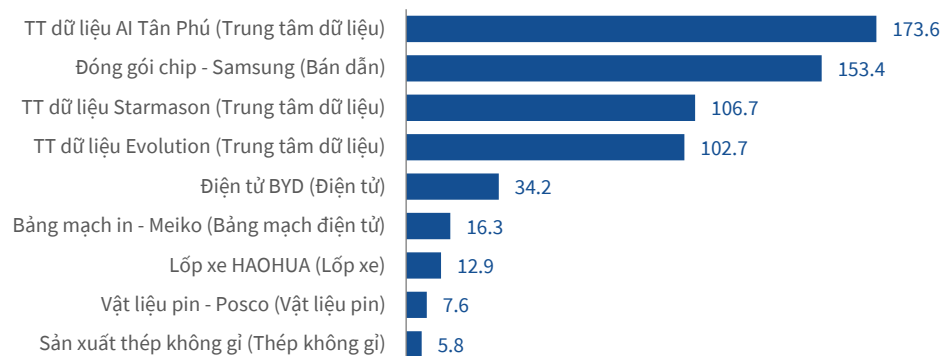
Quy mô FDI lớn đang không quy đổi trực tiếp sang nhu cầu thuê đất do vốn đầu tư/ha chênh lệch rất lớn giữa các ngành.

FDI vẫn là nguồn cầu quan trọng đối với KCN, với nhu cầu đất rất khác nhau giữa từng ngành trên cùng một quy mô vốn đầu tư. Trong 8T 2026, FDI thực hiện đạt 17.3 tỷ USD, tăng 12% YoY, cùng thời điểm diện tích hấp thụ tại cả hai miền cải thiện. Các dự án bán dẫn và trung tâm dữ liệu dành phần lớn vốn cho máy móc chuyên dụng, phòng sạch, hệ thống điện, làm mát, máy chủ và hạ tầng tính toán. Theo đó, mỗi USD vốn đầu tư của nhóm này tương ứng với diện tích đất nhỏ hơn nhiều so với các ngành sản xuất truyền thống. Dự án trung tâm dữ liệu AI tại Tân Phú Trung có tổng vốn 2.1 tỷ USD trên diện tích hơn 12 ha, tương đương khoảng

174 triệu USD/ha. Samsung Việt Nam Semiconductor, Evolution và Starmason ghi nhận khoảng 103-153 triệu USD/ha, cao hơn nhiều so với POSCO Future M khoảng 7.6 triệu USD/ha và dự án thép không gỉ tại Hà Tĩnh khoảng 5.8 triệu USD/ha. Quy đổi theo chiều ngược lại, mỗi 1 triệu USD vốn đầu tư tại nhóm bán dẫn và trung tâm dữ liệu chỉ tương ứng khoảng 0.007-0.010 ha đất so với 0.13-0.17 ha tại hai dự án vật liệu và thép. Chúng tôi đánh giá FDI tiếp tục hỗ trợ nhu cầu KCN, đồng thời diện tích ký thuê, hấp thụ và bàn giao phản ánh sát hơn hoạt động cho thuê thực tế do chênh lệch vốn đầu tư/ha giữa các ngành rất lớn.

Biểu đồ 3: Bán dẫn và trung tâm dữ liệu có vốn đầu tư trên mỗi ha cao hơn nhiều so với sản xuất vật liệu

Vốn đầu tư/ha của một số dự án FDI lớn trong 8T 2026 [triệu USD/ha]



Nguồn: Bộ Tài chính, Công bố truyền thông, TVS Research ước tính

Cơ cấu khách thuê khác biệt rõ rệt giữa hai miền, tập trung nhiều hơn vào điện tử và bán dẫn tại miền Bắc và đa dạng hơn ở dệt may, da giày, chế biến, ô tô và logistics tại miền Nam.

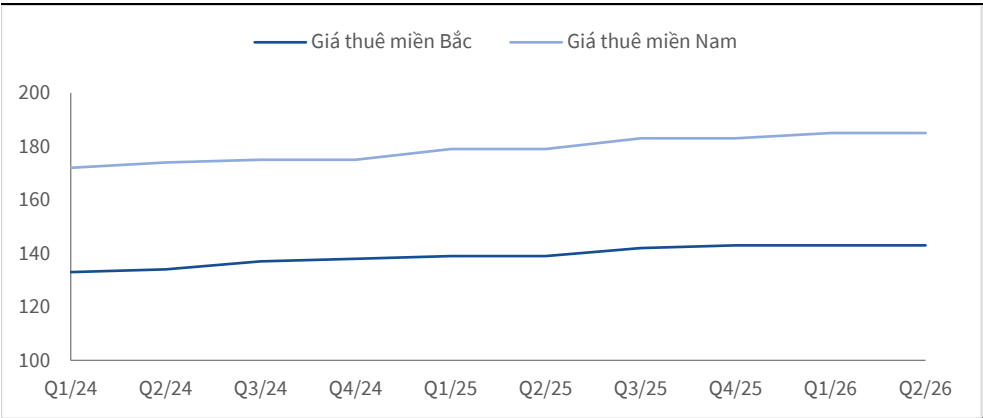
Miền Bắc hiện tập trung nhiều cụm sản xuất điện tử và bán dẫn tại Bắc Ninh, Hải Phòng, Bắc Giang, Vĩnh Phúc và Thái Nguyên, với lợi thế về khoảng cách tới Trung Quốc và hệ sinh thái sản xuất điện tử đã hình thành trong nhiều năm. Miền Nam có cơ cấu khách thuê đa dạng hơn ở dệt may, da giày, chế biến, ô tô và logistics, đồng thời kết nối với cảng Cái Mép, sân bay Long Thành và trung tâm kinh tế TP.HCM. Trong H1 2026, diện tích hấp thụ miền Bắc gia tăng mạnh trong Q2 và tỷ lệ lấp đầy cải thiện lên 81%. Tại miền Nam, diện tích thuê cũng phục hồi, với tỷ lệ lấp đầy duy trì quanh 86% sau giai đoạn bổ sung nguồn cung mới. Phần cải thiện của thị trường năm 2026 chủ yếu đến từ diện tích thuê mới khi giá thuê bình quân duy trì quanh 143 USD/m² tại miền Bắc và 184 USD/m² tại miền Nam. Chúng tôi đánh giá nhu cầu tại miền Bắc phục hồi rõ hơn với đóng góp lớn từ điện tử và công nghệ cao. Tại miền Nam, nguồn cung mới quanh TP.HCM duy trì áp lực cạnh tranh, khiến tỷ lệ lấp đầy vẫn ở 86% dù diện tích thuê đã cải thiện. Theo đó, KBC có mức độ tiếp xúc lớn hơn với sự phục hồi của nhóm điện tử tại miền Bắc, trong khi IDC, SIP, LHG và SZC chịu ảnh hưởng nhiều hơn từ mức độ cạnh tranh và nguồn cung mới tại phía Nam.

Theo chúng tôi, giá thuê bình quân theo vùng chưa phản ánh đầy đủ chênh lệch giữa từng dự án do khoảng cách tới trung tâm sản xuất, hạ tầng giao thông và

chất lượng kết nối khác nhau. KCN Lê Minh Xuân 3 của SIP hiện ghi nhận mức chào thuê khoảng 280-350 USD/m² và Long Hậu 3 khoảng 260 USD/m² nhờ vị trí gần TP.HCM, so với khoảng 90-100 USD/m² tại Phước Đông của SIP và Châu Đức của SZC. Tại miền Bắc, Quế Võ 2 MR và Nam Sơn Hạp Lĩnh của KBC ghi nhận khoảng 185-190 USD/m², cao hơn mức bình quân khu vực nhờ vị trí trong cụm sản xuất điện tử đã phát triển. Theo đó, vị trí quyết định phần lớn khung giá thuê của từng KCN, còn chất lượng hạ tầng và hệ sinh thái khách thuê ảnh hưởng tới khả năng lấp đầy và duy trì giá thuê, qua đó tạo chênh lệch về doanh thu và biên lợi nhuận giữa các dự án ngay trong cùng một khu vực.

Biểu đồ 4: Giá thuê KCN duy trì ở mức cao tại cả hai miền

Giá thuê đất KCN cấp 1 theo quý [USD/m2/kỳ hạn còn lại]



Nguồn: CBRE, TVS Research

Bảng 1: Giá thuê phân hóa mạnh theo vị trí dự án

Giá thuê đất tại một số KCN của các DN niêm yết

Khu vực	Dự án	Loại giá	Giá thuê, USD/m ²
Nam, ven TP.HCM	Lê Minh Xuân 3, SIP	Giá chào thuê	280-350
Nam, Long An/Tây Ninh mới	Long Hậu 3, LHG	Giá thực hiện	~260
Nam, Long An/Tây Ninh mới	Hựu Thạnh, IDC	Giá gần nhất	~161
Bắc	Quế Võ 2 MR, NSHL, KBC	Giá thực hiện	185-190
Nam, Bình Dương	Bàu Bàng, BCM	Giá thực hiện	~150
Nam, BR-VT	Phú Mỹ 2 MR, IDC	Giá gần nhất	~126
Nam, Tây Ninh	Phước Đông, SIP	Giá thực hiện	~90
Nam, BR-VT	Châu Đức, SZC	Giá thực hiện	~100

Nguồn: CBRE, Các DN niêm yết, Dữ liệu môi giới, TVS Research tổng hợp

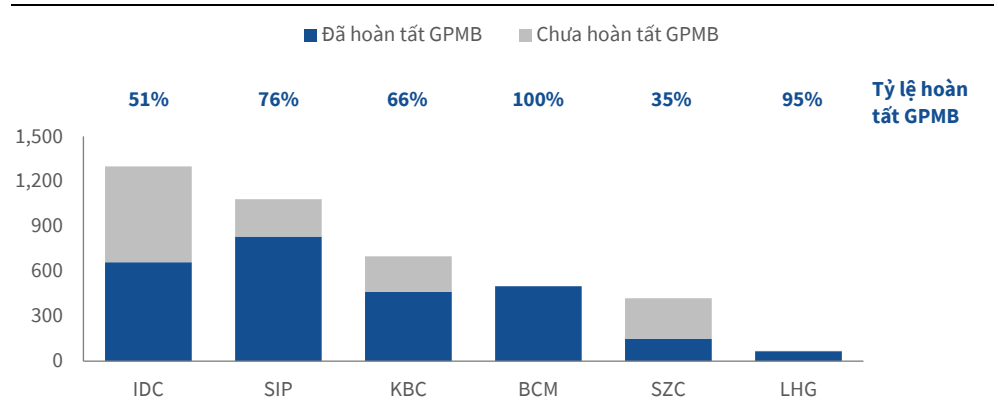
**Quy mô quỹ đất quyết định
dự địa phát triển dài hạn,
trong đó tiến độ GPMB, pháp
lý và hạ tầng quyết định phần
diện tích có khả năng bàn
giao trong 12-24 tháng.**

Quỹ đất KCN còn lại nằm ở nhiều giai đoạn phát triển, từ hoàn tất GPMB, được Nhà nước giao hoặc cho thuê đất, triển khai hạ tầng đến hoàn thiện đầy đủ điều kiện bàn giao cho khách thuê. Các dự án điện tử, bán dẫn và trung tâm dữ liệu yêu cầu hạ tầng điện, cấp thoát nước và kết nối kỹ thuật ở tiêu chuẩn cao, vì vậy trạng thái sẵn sàng bàn giao còn phụ thuộc vào mức độ hoàn thiện hạ tầng bên cạnh GPMB và pháp lý. Tại Q2 2026, 6 doanh nghiệp trong phạm vi theo dõi ghi nhận khoảng 4,070 ha đất KCN chưa cho thuê, với mức độ hoàn thiện GPMB và hạ tầng phân hóa rõ rệt. Khoảng 2,671 ha đã hoàn tất GPMB, tương đương 66% tổng diện tích, với BCM khoảng 100%, LHG 95%, SIP 76%, KBC 66%, IDC 51% và SZC 36%. Sau GPMB, thời điểm bàn giao tiếp tục chịu ảnh hưởng từ thủ tục giao đất, tiến độ đầu tư hạ tầng và khả năng kết nối điện, nước. Yêu cầu về hạ tầng cũng gia tăng đối với các dự án điện tử, bán dẫn và trung tâm dữ liệu khi nhóm khách thuê này đòi hỏi công suất điện và hệ thống kỹ thuật đồng bộ ngay từ thời điểm vận hành.

Chúng tôi đánh giá tiến độ hoàn thiện từng dự án trong 12-24 tháng phản ánh sát hơn khả năng bàn giao so với quy mô quỹ đất còn lại. Theo tiến độ công bố hiện tại, Quế Võ của KBC, Phước Đông và Lê Minh Xuân của SIP, phần lớn Bàu Bàng của BCM cùng khoảng 66/69 ha tại LHG đã tiến gần giai đoạn bàn giao, trong khi Trảng Duệ 3 của KBC và phần lớn diện tích Châu Đức của SZC vẫn đang hoàn thiện GPMB hoặc hạ tầng. Khác biệt về tiến độ trực tiếp ảnh hưởng đến diện tích bàn giao và thời điểm ghi nhận doanh thu, đồng thời giải thích mức độ phân hóa KQKD giữa các doanh nghiệp có quy mô quỹ đất công bố tương đối tương đồng.

Biểu đồ 5: Tỷ lệ hoàn tất GPMB phân hóa rõ giữa các doanh nghiệp KCN

Quỹ đất KCN còn lại theo diện tích đã và chưa hoàn tất GPMB tại cuối Q2 2026 [ha]



Nguồn: BCTC, công bố doanh nghiệp, TVS Research

**Chi phí GPMB tại một số dự
án mới dao động 2.8-6.2 tỷ
VND/ha, khiến phần quỹ đất
đã hoàn tất GPMB từ các giai
đoạn trước có lợi thế hơn về**

Chi phí GPMB tại các dự án mới đang ở mức tương đối cao và phân hóa lớn theo địa bàn. Tại 5 dự án triển khai GPMB trong năm 2026 gồm KCN sân bay Tiên Lãng Khu B, Sông Công II GĐ2, Phú Bình của KBC, Văn Nhuệ - Hoàng Hoa Thám và VSIP II Quảng Ngãi, chi phí bồi thường và hỗ trợ bình quân dao động khoảng 2.79-6.23 tỷ VND/ha. Riêng Phú Bình của KBC ghi nhận khoảng 4.19 tỷ VND/ha, tương ứng

tiến độ bàn giao và ít chịu rủi ro phát sinh thêm chi phí bồi thường.

419 tỷ VND cho 100 ha đã phê duyệt GPMB. Tại Sông Công II GĐ2, mức bình quân lũy kế tăng từ khoảng 2.5 tỷ VND/ha cuối T10 2024 lên 5.4 tỷ VND/ha tại T8 2026, với phạm vi diện tích GPMB khác nhau giữa hai thời điểm.

Đối với các doanh nghiệp trong phạm vi theo dõi, rủi ro phát sinh thêm chi phí GPMB tập trung nhiều hơn tại những doanh nghiệp còn tỷ trọng diện tích chưa hoàn tất GPMB lớn. SZC mới hoàn tất khoảng 36% quỹ đất còn lại, IDC khoảng 51% và KBC khoảng 66%, thấp hơn SIP khoảng 76% và LHG khoảng 95%. Theo chúng tôi, phần quỹ đất đã hoàn tất GPMB giúp doanh nghiệp chủ động hơn về tiến độ bàn giao và hạn chế phần vốn phải bổ sung cho bồi thường trong các năm tới, trong khi các dự án mới hoặc còn nhiều diện tích chưa GPMB sẽ chịu áp lực vốn lớn hơn khi chi phí bồi thường duy trì ở mặt bằng hiện tại.

Bảng 2: Chi phí bồi thường và GPMB tại các KCN mới phân hóa mạnh theo địa bàn

Giá trị bồi thường, hỗ trợ bình quân trên diện tích đã phê duyệt/chi trả của một số KCN trong năm 2026

Dự án	Thời điểm	Diện tích đã phê duyệt/chi trả GPMB	Giá trị bồi thường, hỗ trợ	Bình quân
KCN sân bay Tiên Lãng, Khu B	T7 2026	75.2 ha	468.4 tỷ VND	6.2 tỷ VND/ha
Sông Công II, GĐ2	T8 2026	127.4 ha	684 tỷ VND	5.4 tỷ VND/ha
Phú Bình, KBC	T7 2026	100 ha	419 tỷ VND	4.2 tỷ VND/ha
Văn Nhuệ - Hoàng Hoa Thám	T7 2026	18.0 ha	>59 tỷ VND	3.3 tỷ VND/ha
VSIP II Quảng Ngãi	T5 2026	100.1 ha	278.85 tỷ VND	2.8 tỷ VND/ha

Nguồn: UBND/cơ quan quản lý địa phương, công bố dự án, TVS Research tổng hợp

Chính sách thương mại của Mỹ làm gia tăng rủi ro đối với các dự án FDI phục vụ thị trường Mỹ, đặc biệt ở nhóm sử dụng nhiều đầu vào từ Trung Quốc, qua đó kéo dài thời gian ký thuê mới và làm nhu cầu KCN phân hóa rõ hơn theo ngành và hệ sinh thái cung ứng.

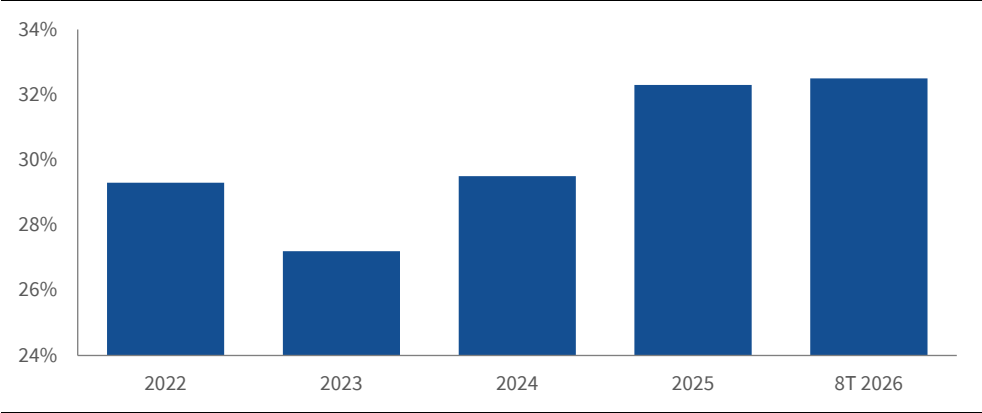
Mỹ hiện duy trì thuế đối ứng 20% đối với hàng hóa có xuất xứ Việt Nam, đồng thời hàng hóa bị CBP xác định trung chuyển để né thuế chịu mức 40% thay cho mức thuế đối ứng thông thường. Trong năm 2026, USTR tiếp tục triển khai các cuộc điều tra theo Mục 301 liên quan tới dư thừa công suất sản xuất và sở hữu trí tuệ, đồng thời áp dụng mức thuế 12.5% bổ sung đối với phần lớn hàng hóa thuộc phạm vi điều tra về lao động cưỡng bức sau các ngoại lệ sản phẩm. Các chính sách này làm chi phí xuất khẩu sang Mỹ gia tăng và thu hẹp hiệu quả của mô hình chuyển một phần công đoạn sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam khi tỷ lệ nội địa hóa và giá trị gia tăng tại Việt Nam còn thấp.

Chúng tôi đánh giá tác động trực tiếp nhất nằm ở dòng FDI đăng ký mới và diện tích thuê KCN mới, do nhà đầu tư phải tính lại hiệu quả dự án sau thuế, tỷ lệ nội địa hóa và cấu trúc nguồn cung trước khi cam kết công suất tại Việt Nam. Các dự án định hướng xuất khẩu sang Mỹ với tỷ trọng đầu vào Trung Quốc cao sẽ mất nhiều thời gian hơn để quyết định quy mô đầu tư hoặc điều chỉnh chuỗi cung ứng, làm thời gian từ khảo sát địa điểm tới ký hợp đồng thuê đất kéo dài. Theo đó, các KCN đã hình thành cụm sản xuất điện tử, mạng lưới nhà cung cấp nội địa và hạ tầng logistics hoàn chỉnh có lợi thế hơn trong việc hỗ trợ khách thuê tăng tỷ lệ nội địa hóa và truy xuất nguồn gốc chuỗi cung ứng.

Tuy nhiên, tác động hiện tại chưa lan rộng sang các dự án đã cam kết và hoạt động sản xuất hiện hữu. Xuất khẩu sang Mỹ vẫn đạt 122.0 tỷ USD trong 8T 2026, tăng 23.2% YoY, đồng thời FDI thực hiện đạt 17.3 tỷ USD, tăng 12% YoY. Chúng tôi cho rằng rủi ro thương mại hiện tập trung chủ yếu ở tốc độ hình thành nhu cầu thuê mới, trong bối cảnh xuất khẩu sang Mỹ và FDI thực hiện vẫn duy trì tăng trưởng.

Biểu đồ 6: Mỹ chiếm hơn 32% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam

Tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ trong tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa [%]



Nguồn: Cục Thống kê, TVS Research.

Bảng 3: Chính sách thương mại của Mỹ gia tăng yêu cầu đối với hoạt động sản xuất tại Việt Nam

Các chính sách thuế quan và điều tra của Mỹ đối với Việt Nam

Chính sách của Mỹ	Trạng thái hiện tại	Tác động đối với FDI và KCN Việt Nam
Thuế đối ứng	20% đối với hàng hóa có xuất xứ Việt Nam, một số sản phẩm thuộc danh mục riêng được áp dụng 0%	Gia tăng chi phí tiếp cận thị trường Mỹ của khách thuê định hướng xuất khẩu
Chống trung chuyển	40% đối với hàng hóa bị CBP xác định trung chuyển để né thuế	Gia tăng yêu cầu về xuất xứ, tỷ lệ nội địa hóa và cấu trúc chuỗi cung ứng
Điều tra Mục 301 về dư thừa công suất	Khởi động từ 11/03/2026, Việt Nam thuộc nhóm nền kinh tế bị điều tra	Gia tăng bất định đối với các ngành sản xuất có thặng dư thương mại lớn
Điều tra Mục 301 về sở hữu trí tuệ	Khởi động ngày 29/05/2026, chưa công bố biện pháp xử lý cuối cùng	Bổ sung rủi ro chính sách đối với quan hệ thương mại song phương
Mục 301 về lao động cưỡng bức	Hành động cuối cùng ngày 23/07/2026, Việt Nam thuộc nhóm áp dụng mức 12.5% đối với phần lớn hàng hóa trong phạm vi điều chỉnh, có ngoại lệ sản phẩm	Gia tăng chi phí và yêu cầu tuân thủ đối với các chuỗi cung ứng phục vụ thị trường Mỹ

Nguồn: White House, USTR, TVS Research

Thông tư 99/2025/TT-BTC làm thay đổi thời điểm ghi nhận doanh thu thuê đất trả trước tại một số doanh nghiệp, với mức ảnh hưởng khác nhau theo phương pháp hạch toán đang áp dụng.

Thông tư 99/2025/TT-BTC áp dụng từ năm tài chính bắt đầu ngày 01/01/2026 quy định tiền cho thuê bất động sản đầu tư nhận trước nhiều kỳ được phân bổ phù hợp với thời gian cho thuê, không ghi nhận toàn bộ số tiền nhận trước ngay tại thời điểm bàn giao. Doanh nghiệp tiếp tục ghi nhận doanh thu đối với giao dịch bán bất động sản đầu tư khi đáp ứng các điều kiện của giao dịch bán. Mức ảnh hưởng khác nhau giữa từng doanh nghiệp do cơ sở hạch toán trước năm 2026 không đồng nhất. SZC xác nhận chuyển sang phân bổ doanh thu theo thời hạn thuê, đồng thời doanh thu chưa thực hiện tăng 516 tỷ VND trong H1 2026 và LNST-CĐM giảm 84% YoY. SIP đã phân bổ doanh thu từ các năm trước nên cơ sở ghi nhận năm 2026 không thay đổi. IDC và KBC tiếp tục áp dụng cách ghi nhận hiện tại đối với các giao dịch đáp ứng điều kiện. Bên cạnh đó, BCM hiện chưa công bố rõ phương pháp áp dụng sau Thông tư 99/2025/TT-BTC.

Chúng tôi đánh giá Thông tư 99/2025/TT-BTC làm lợi nhuận báo cáo tại một số doanh nghiệp biến động khác với hoạt động cho thuê thực tế trong năm 2026, với mức ảnh hưởng phân hóa theo phương pháp hạch toán. Tại SZC, việc chuyển sang phân bổ làm giảm mạnh lợi nhuận ghi nhận ngay trong năm bàn giao. Bên cạnh đó, SIP tiếp tục áp dụng cơ sở hạch toán từ các năm trước do doanh nghiệp đã phân bổ doanh thu trước 2026. Đối với IDC và KBC, KQKD tiếp tục biến động theo diện tích đủ điều kiện bàn giao và ghi nhận trong từng kỳ.

Bảng 4: Tác động của Thông tư 99/2025/TT-BTC khác nhau theo phương pháp ghi nhận của từng doanh nghiệp

Phương pháp ghi nhận và biến động KQKD H1 2026 tại các doanh nghiệp KCN

Mã	Cơ sở ghi nhận 2026	Biến động DT chưa thực hiện H1 2026	LNST-CĐM YoY	Nguyên nhân chính
IDC	Duy trì ghi nhận một lần với giao dịch đủ điều kiện	-53 tỷ VND	+37%	Doanh thu ghi nhận một lần tăng
SIP	Phân bổ từ các năm trước	Tăng	+18%	Cơ sở ghi nhận không thay đổi
LHG	Cơ sở ghi nhận không thay đổi	Gần như không đổi	-6.5%	Hoạt động kinh doanh tương đối ổn định
KBC	Duy trì cơ sở hiện tại	Gần như không đổi	-80%	Diện tích đã ký chưa hoàn tất bàn giao
BCM	Chưa công bố rõ	Tăng	-74%	Thiếu các thương vụ ghi nhận tại công ty mẹ
SZC	Chuyển sang phân bổ	+516 tỷ VND	-84%	Thay đổi phương pháp ghi nhận

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, Thông tư 99/2025/TT-BTC, TVS Research.

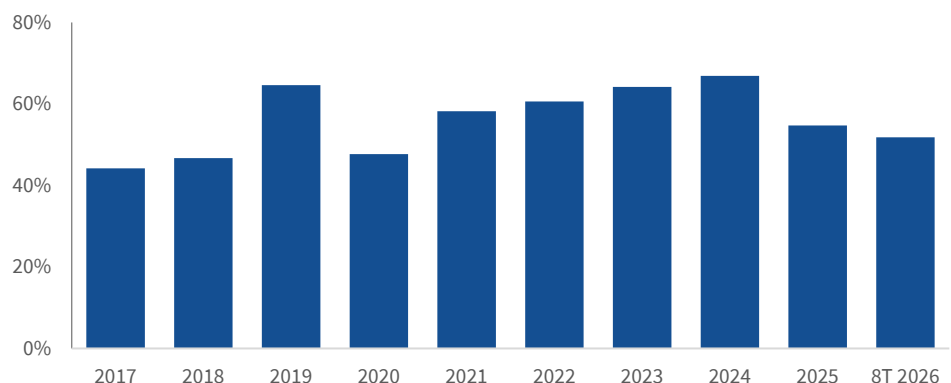
Các chính sách mới hỗ trợ triển vọng cho thuê KCN từ năm 2027, với mức độ tác động phân hóa theo khả năng đáp ứng yêu cầu hạ tầng của các dự án công nghệ cao và khả năng hình thành chuỗi cung ứng trong nước.

Nghị quyết 10-NQ/TW đặt mục tiêu thu hút 200-300 tỷ USD vốn FDI đăng ký và 150-200 tỷ USD vốn thực hiện trong giai đoạn 2026-2030, tương ứng khoảng 40-50 tỷ USD và 30-40 tỷ USD mỗi năm, đồng thời hướng tới 75% vốn đăng ký mới đến từ các nền kinh tế phát triển và tỷ lệ nội địa hóa tại các ngành công nghiệp chủ lực đạt 40-50%. Chế biến, chế tạo đã duy trì vị trí chủ đạo trong cơ cấu FDI của Việt Nam, với tỷ trọng trong tổng vốn đăng ký tăng từ 58.2% năm 2021 lên 66.9% năm 2024, do đó định hướng mới chủ yếu làm thay đổi cơ cấu và yêu cầu đối với các dự án được thu hút trong giai đoạn tới. Điện tử, bán dẫn, trung tâm dữ liệu và các ngành công nghệ cao có vốn đầu tư trên mỗi ha lớn, đồng thời yêu cầu cao hơn về nguồn điện, cấp thoát nước, hạ tầng số, xử lý môi trường và mạng lưới nhà cung cấp. Theo đó, mức độ phân hóa giữa các KCN sẽ gia tăng theo khả năng đáp ứng hạ tầng và hệ sinh thái sản xuất, trong khi mức tăng của vốn FDI không chuyển hoàn toàn thành mức tăng tương ứng của diện tích thuê đất do cường độ vốn của nhóm dự án này cao hơn đáng kể so với các ngành sản xuất truyền thống.

Bên cạnh định hướng thu hút FDI, Nghị quyết 198/2025/QH15 bổ sung chính sách hỗ trợ doanh nghiệp công nghệ cao thuộc khu vực tư nhân, doanh nghiệp nhỏ và vừa và doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo tại các KCN, CCN thành lập mới. Các địa phương xác định quỹ đất dành cho nhóm doanh nghiệp này với quy mô bình quân 20 ha/KCN, CCN hoặc 5% diện tích đất KCN, CCN trên địa bàn, đồng thời mức hỗ trợ tiền thuê lại đất tối thiểu đạt 30% trong 5 năm đầu và được Nhà nước hoàn trả cho chủ đầu tư. Chúng tôi đánh giá chính sách này bổ sung nhu cầu thuê từ khu vực doanh nghiệp trong nước và hỗ trợ mở rộng mạng lưới nhà cung cấp quanh các dự án FDI lớn, qua đó phù hợp với mục tiêu nâng tỷ lệ nội địa hóa và tăng liên kết giữa khu vực FDI với doanh nghiệp nội địa trong giai đoạn 2026-2030.

Biểu đồ 7: Chế biến, chế tạo duy trì tỷ trọng lớn trong tổng vốn FDI đăng ký của Việt Nam

Tỷ trọng chế biến, chế tạo trong tổng vốn FDI đăng ký [%]



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, TVS Research.

Quan điểm và khuyến nghị của chúng tôi

Chúng tôi nâng quan điểm ngành KCN từ TRUNG LẬP lên TÍCH CỰC khi cầu thuê phục hồi nhanh hơn kỳ vọng đầu năm, giá thuê duy trì ổn định trước lượng cung mới và định giá của phần lớn doanh nghiệp trở lại vùng thấp so với lịch sử.

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận nhóm KCN cải thiện rõ hơn trong 2027, với KBC và BCM phục hồi theo tiến độ bàn giao và ghi nhận dự án, đồng thời SZC tăng mạnh từ mức

Cầu thuê đã cải thiện sau giai đoạn suy yếu năm 2025, với diện tích hấp thụ Q2 2026 tại miền Bắc đạt mức cao nhất kể từ Q1 2024 và tổng diện tích H1 2026 tại miền Nam tăng 125% YoY. Giá thuê duy trì ổn định, đồng thời cả 7 doanh nghiệp trong phạm vi theo dõi đang giao dịch dưới trung vị P/B 5 năm của chính mình. Dữ liệu H1 2026 tích cực hơn giả định đầu năm khi nhu cầu thuê phục hồi nhanh hơn và giá thuê chưa chịu áp lực rõ rệt từ lượng cung mới, là cơ sở chính để chúng tôi nâng đánh giá ngành lên **TÍCH CỰC**. Trong 12-24 tháng tới, phần quỹ đất đã hoàn thiện GPMB, pháp lý và hạ tầng tiếp tục quyết định khả năng bàn giao, đặc biệt tại các doanh nghiệp đang sở hữu lượng diện tích đã ký nhưng chưa bàn giao.

Bước sang năm 2027, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thuê KCN tiếp tục cải thiện, nhưng mức tăng sẽ phân hóa rõ hơn giữa các dự án khi cơ cấu FDI dịch chuyển về nhóm điện tử, bán dẫn, trung tâm dữ liệu và các ngành công nghệ cao có vốn đầu tư trên mỗi ha lớn. Với nhóm khách thuê này, yêu cầu về nguồn điện, cấp thoát nước, hạ tầng kỹ thuật và mạng lưới nhà cung cấp cao hơn đáng kể, qua đó gia tăng lợi thế của các KCN đã hoàn thiện hạ tầng và nằm trong các cụm sản xuất hiện hữu. Theo đó, tăng trưởng vốn FDI trong năm 2027 sẽ không chuyển tương ứng sang diện tích thuê mới, nhưng khả năng duy trì giá thuê và tỷ lệ lấp đầy tại các dự án có vị trí tốt và quỹ đất sẵn sàng bàn giao sẽ tích cực hơn. Nghị quyết 198/2025/QH15 bổ sung thêm nhu cầu từ doanh nghiệp công nghệ cao và doanh nghiệp công nghiệp hỗ trợ trong nước, giúp mở rộng cơ sở khách thuê tại các KCN mới, trong khi tác động trong ngắn hạn vẫn nhỏ hơn nhóm FDI sản xuất quy mô lớn.

Trong nhóm theo dõi, chúng tôi ưu tiên **IDC, SIP, KBC và LHG**. IDC và SIP duy trì ROE dự phóng bình quân 2026F-2027F khoảng 27% và 25% cùng nguồn lợi nhuận định kỳ tương đối ổn định. KBC có dư địa phục hồi lớn từ phần diện tích đã ký chưa bàn giao, đi kèm rủi ro thực hiện và đòn bẩy cao hơn. LHG có phần lớn quỹ đất hiện hữu đã hoàn thiện GPMB và bảng cân đối tiền mặt rủng, với quy mô quỹ đất hạn chế triển vọng tăng trưởng dài hạn. BCM, SZC và VGC có biến động lợi nhuận ngắn hạn cao hơn do tiến độ ghi nhận, nhu cầu vốn và tỷ lệ sở hữu tại các dự án mới.

TVS Research dự phóng LNST-CĐM của KBC đạt 2,000 tỷ VND năm 2026 và 2,650 tỷ VND năm 2027, với khoảng 120-130 ha bàn giao trong 2026 từ phần diện tích đã ký trước đó. BCM ghi nhận khoảng 305 tỷ VND LNST-CĐM trong H1 2026 và TVS Research dự phóng khoảng 1,945 tỷ VND cho H2 2026, chủ yếu từ VSIP, Cây Truồng và Bàu Bàng mở rộng, tương ứng LNST-CĐM cả năm đạt 2,250 tỷ VND. SZC chuyển sang phân bổ doanh thu thuê đất từ năm 2026, với LNST-CĐM dự phóng đạt 95 tỷ VND trong 2026 và 180 tỷ VND năm 2027 khi Hữu Phước bắt đầu đóng

cơ sở thấp của 2026 khi Hữu Phước bắt đầu đóng góp.

góp. IDC và SIP tiếp tục tăng trưởng nhờ diện tích bàn giao cùng nguồn lợi nhuận định kỳ, VGC có thêm đóng góp từ sự cải thiện của vật liệu xây dựng, đồng thời LHG duy trì lợi nhuận tương đối ổn định trong giai đoạn quỹ đất chính thu hẹp dần.

Bảng 5: Dự phóng LNST-CĐM và động lực tăng trưởng lợi nhuận 2026F-2027F

Dự phóng cho các DN KCN trong danh sách theo dõi

Mã	2025A	2026F	% YoY	2027F	% YoY	Động lực chính
IDC	1,932	2,150	11%	2,525	17%	Khoảng 100 ha bàn giao mỗi năm, cùng đóng góp ổn định từ điện và BOT
SIP	1,323	1,525	15%	1,650	8%	Khoảng 45-50 ha ký mới mỗi năm, doanh thu cho thuê đất phân bổ và lợi nhuận tài chính duy trì ở mức cao
KBC	2,104	2,000	-5%	2,650	33%	Bàn giao khoảng 120-130 ha trong 2026, tập trung tại phần diện tích đã ký nhưng chưa bàn giao
BCM	3,501	2,250	-36%	2,750	22%	Đóng góp ổn định từ VSIP cùng phần lợi nhuận ghi nhận tại Cây Trứng và Bàu Bàng mở rộng
VGC	1,403	1,700	21%	2,175	28%	Khoảng 150-170 ha bàn giao mỗi năm, đồng thời mảng vật liệu xây dựng tiếp tục cải thiện lợi nhuận
SZC	345	95	-72%	180	89%	Doanh thu KCN chuyển sang phân bổ, Hữu Phước bắt đầu đóng góp từ 2027
LHG	292	290	-1%	280	-3%	Quỹ đất hiện hữu tiếp tục bàn giao cùng nguồn thu định kỳ từ nhà xưởng xây sẵn

Nguồn: các DN niêm yết, TVS Research dự phóng

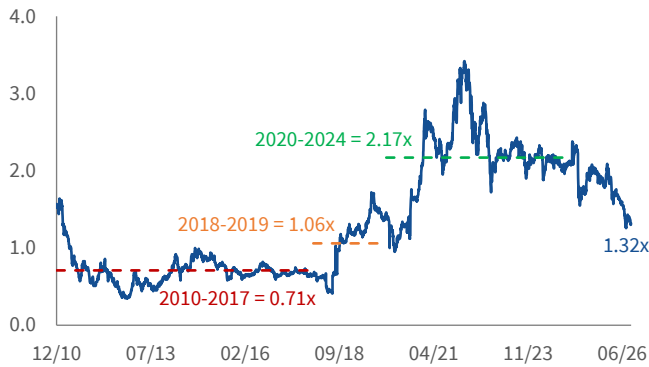
Chúng tôi đánh giá mức hấp dẫn của P/B hiện tại phân hóa theo khả năng sinh lời và tiến độ khai thác quỹ đất của từng doanh nghiệp.

P/B ngành KCN hiện quanh 1.3x, so với mức bình quân 2.2x trong giai đoạn 2020-2024, 1.1x giai đoạn 2018-2019 và 0.7x giai đoạn 2010-2017. Mức hiện tại đã điều chỉnh mạnh so với giai đoạn 2020-2024 và vẫn cao hơn mặt bằng trước năm 2020. Cả 7 mã trong phạm vi theo dõi hiện giao dịch dưới trung vị P/B 5 năm của chính mình, với IDC, KBC, LHG, BCM và SZC nằm gần vùng thấp nhất của giai đoạn này.

Chúng tôi cho rằng ROE dự phóng có thể giải thích một phần chênh lệch P/B hiện tại, khi IDC và SIP duy trì ROE bình quân 2026F-2027F khoảng 27% và 25%, VGC khoảng 20% và LHG khoảng 16%, cao hơn KBC và BCM quanh 10-11% và SZC khoảng 4%. Phần lớn giá trị của KBC và SZC nằm ở quỹ đất chưa khai thác, trong khi BCM có thêm đóng góp lớn từ VSIP. Chúng tôi đánh giá IDC, SIP và LHG có sự cân bằng tốt hơn giữa định giá và khả năng sinh lời. Dư địa của KBC, BCM và SZC gần nhiều với tiến độ bàn giao và khả năng khai thác quỹ đất trong các năm tới.

Biểu đồ 8: P/B ngành KCN đã điều chỉnh mạnh so với mặt bằng cao của giai đoạn 2020-2024

P/B ngành BĐS KCN [x]



Nguồn: FiinPro-X, TVS Research

Chúng tôi ưu tiên IDC, SIP, KBC và LHG nhờ khả năng sinh lời, quỹ đất sẵn sàng và triển vọng bàn giao tốt hơn trong 12-24 tháng tới.

Bảng 6: Định giá hiện tại và ROE dự phóng của các doanh nghiệp KCN

P/B hiện tại, trung vị và phân vị 5 năm, ROE bình quân 2026F-2027F

Mã	P/B hiện tại	Trung vị 5 năm	Phân vị P/B 5 năm	ROE 2026F-2027F
IDC	1.91x	3.21x	1%	27%
SIP	2.43x	3.19x	12%	25%
KBC	0.98x	1.30x	4%	10%
LHG	0.71x	0.97x	5%	16%
BCM	1.91x	3.74x	1%	11%
SZC	0.98x	2.37x	<1%	4%
VGC	2.12x	2.55x	12%	20%

Nguồn: FiinPro-X, TVS Research

IDC: ROE dự phóng bình quân 2026F-2027F của IDC đạt khoảng 27%, cao nhất trong nhóm theo dõi, với Hữu Thạnh và Phú Mỹ II tiếp tục đóng góp diện tích bàn giao, đồng thời Vĩnh quang và Tân Phước 1 bổ sung quỹ đất cho giai đoạn tiếp theo. Điện, BOT và dịch vụ đóng góp nguồn lợi nhuận định kỳ bên cạnh hoạt động cho thuê đất. Rủi ro chính nằm ở khả năng BCTC kiểm toán 2026 điều chỉnh thời điểm ghi nhận doanh thu thuê đất.

SIP: Doanh thu cho thuê đất phân bổ cùng lượng tài sản tài chính hình thành từ tiền khách hàng thanh toán trước giúp SIP duy trì ROE dự phóng bình quân quanh 25%, với lợi nhuận tài chính khoảng 554 tỷ VND mỗi năm. Phước Đông và Lê Minh Xuân 3 tiếp tục đóng góp diện tích ký mới. Tăng trưởng dài hạn của SIP gắn với tiến độ bổ sung quỹ đất mới khi các dự án hiện hữu tiếp tục được khai thác.

KBC: KBC đã ký lượng diện tích lớn, trong đó phần lớn chưa hoàn tất bàn giao. Trong H1 2026, LNST-CĐM giảm 80% YoY do phần diện tích đã ký chưa hoàn tất bàn giao, đồng thời tồn kho tăng 6,284 tỷ VND. TVS Research dự phóng khoảng 120-130 ha bàn giao trong 2026, thấp hơn kế hoạch 170 ha của BLĐ, với lợi nhuận cải thiện rõ rệt hơn từ 2027. Tiến độ bàn giao và đòn bẩy tài chính là hai rủi ro chính.

LHG: Phần lớn quỹ đất hiện hữu của LHG đã hoàn thiện GPMB, với khoảng 66/69 ha tiến gần giai đoạn bàn giao, đồng thời doanh nghiệp duy trì bảng cân đối tiền mặt rủng. Nhà xưởng xây sẵn bổ sung nguồn thu định kỳ trong giai đoạn quỹ đất chính thu hẹp. Quy mô quỹ đất còn lại hạn chế triển vọng tăng trưởng dài hạn, đồng thời thanh khoản cổ phiếu thấp là một hạn chế đối với lựa chọn đầu tư.

BCM: VSIP cùng quỹ đất công nghiệp và đô thị tại Bình Dương chiếm phần lớn giá trị của BCM, với lợi nhuận ngắn hạn biến động theo thời điểm ghi nhận từng dự án. H1 2026, VSIP đóng góp khoảng 744 tỷ VND lợi nhuận liên doanh và BCM ghi

nhận khoảng 305 tỷ VND LNST-CĐM. TVS Research dự phóng khoảng 1,945 tỷ VND LNST-CĐM trong H2 2026, với đóng góp chính từ VSIP, Cây Trường và Bàu Bàng mở rộng. Tỷ lệ sở hữu Nhà nước 95.44% và lượng cổ phiếu tự do chuyển nhượng hạn chế tiếp tục ảnh hưởng tới thanh khoản.

SZC: Việc chuyển sang phân bổ doanh thu thuê đất từ năm 2026 làm LNST-CĐM của SZC suy giảm mạnh. SZC sở hữu quỹ đất thương phẩm lớn tại Châu Đức và diện tích ký mới H1 2026 tăng 57% YoY. Khoảng 270 ha quỹ đất chưa hoàn tất GPMB cùng nhu cầu vốn duy trì ở mức cao, hạn chế tốc độ cải thiện lợi nhuận ngắn hạn.

VGC: Diện tích bàn giao KCN gia tăng và mảng kính quay lại đóng góp lợi nhuận trong H1 2026. Nhiều KCN mới có tỷ lệ sở hữu của VGC ở mức 51-60%, làm tốc độ tăng LNST-CĐM thấp hơn tăng trưởng lợi nhuận hợp nhất.

Bảng 7: IDC, SIP, KBC và LHG nổi bật hơn về khả năng sinh lời, quỹ đất sẵn sàng và triển vọng bàn giao

Giá mục tiêu, khuyến nghị và luận điểm đầu tư của các doanh nghiệp KCN trong danh sách theo dõi

Mã	Giá hiện tại (06/10)	Giá mục tiêu	Upside	Khuyến nghị	Luận điểm chính
IDC	33,900	50,000	+47.4%	MUA	ROE dự phóng khoảng 27%, Hữu Thạnh và Phú Mỹ II tiếp tục đóng góp diện tích bàn giao, cùng nguồn lợi nhuận định kỳ từ điện, BOT và dịch vụ
SIP	48,200	64,000	+32.8%	MUA	Doanh thu cho thuê đất phân bổ và lợi nhuận tài chính lớn duy trì ROE ở mức cao, đồng thời Phước Đông và Lê Minh Xuân 3 tiếp tục bổ sung diện tích ký mới
KBC	25,000	35,500	+42.0%	MUA	Khoảng 120-130 ha dự kiến bàn giao trong 2026 từ phần diện tích đã ký trước đó, với rủi ro chính nằm ở tiến độ bàn giao và đòn bẩy tài chính
LHG	26,450	39,000	+47.4%	MUA	Phần lớn quỹ đất hiện hữu của LHG đã hoàn thiện GPMB, đồng thời doanh nghiệp duy trì bảng cân đối tiền mặt rộng và nguồn thu định kỳ từ nhà xưởng xây sẵn
BCM	38,150	50,000	+31.1%	MUA	VSIP cùng quỹ đất công nghiệp và đô thị là các tài sản chính của BCM, với tăng trưởng lợi nhuận ngắn hạn chủ yếu đến từ Cây Trường và Bàu Bàng mở rộng
SZC	16,700	23,500	+40.7%	MUA	Diện tích ký mới tại Châu Đức tiếp tục cải thiện, với lợi nhuận ngắn hạn chịu ảnh hưởng từ phương pháp phân bổ doanh thu và nhu cầu vốn cho phần diện tích chưa GPMB
VGC	44,300	48,000	+8.4%	MUA	Diện tích bàn giao KCN gia tăng và vật liệu xây dựng cải thiện lợi nhuận, với tỷ lệ sở hữu 51-60% tại nhiều dự án mới làm LNST-CĐM tăng chậm hơn lợi nhuận hợp nhất

Nguồn: các DN niêm yết, TVS Research ước tính

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi CTCP Chứng khoán Thiên Việt (TVS). Báo cáo được dựa trên các thông tin được thu thập từ các nguồn TVS đánh giá là đáng tin cậy, tuy nhiên TVS không chịu trách nhiệm về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Nhận định và quan điểm trong báo cáo thể hiện ý kiến của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không đại diện cho quan điểm chung của TVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho nhà đầu tư, không nhằm mục đích chào mời, xúi giục mua hoặc bán bất cứ chứng khoán nào được đề cập. Nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu rủi ro trong việc sử dụng các thông tin và tham khảo các nhận định trên báo cáo. TVS tuyên bố miễn trách đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng lợi nhuận kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và thị giá hiện tại của cổ phiếu cộng với lợi tức cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về Mức khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng của cổ phiếu trong 1 năm > 20%
NẮM GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng của cổ phiếu trong 1 năm khoảng từ -10% đến 20%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng của cổ phiếu trong 1 năm < -10%

Công ty Cổ phần Chứng khoán Thiên Việt - www.tvs.vn

Hà Nội

Tầng 15, tòa nhà Harec
4A Láng Hạ, Ba Đình, Hà Nội
Phone: +84 (24) 7300 6588
Fax: +84 (24) 3248 4821

Hồ Chí Minh

Tầng 9, tòa nhà Bitexco Nam Long
63A Võ Văn Tần, Quận 3, Hồ Chí Minh
Phone: +84 (28) 7300 6588
Fax: +84 (28) 299 2088

Thông tin liên hệ

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Phạm Nguyên Long

Chuyên viên cao cấp
longpn@tvs.vn

Nguyễn Đức Anh

Chuyên viên
anhnd@tvs.vn

Tiêu Phan Thanh Quang

Chuyên viên cao cấp
quangtpt@tvs.vn

Nguyễn Văn Quang

Chuyên viên
quangnv@tvs.vn