

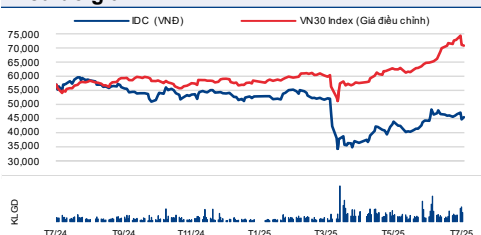
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ55,500
Tiềm năng tăng/giảm: 22.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/7/2025)	45,500
Mã Bloomberg	IDC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	34,300-59,686
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	45,400
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,015
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	573
Slg CP lưu hành (tr.đv)	330
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	162
Slg CP NN được mua (tr.đv)	80.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	24.3%
Tỷ lệ freefloat	60.1%
Cổ đông lớn	Ủy ban Tập đoàn SSG (22.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	8,846	8,054	8,945
EBITDA đc (tỷ đồng)	4,291	3,692	3,879
LNTT (tỷ đồng)	2,993	2,402	2,470
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,995	1,638	1,718
FCF (tỷ đồng)	3,292	(38.9)	1,290
EPS ĐC (đồng)	6,046	4,965	5,206
DPS (đồng)	4,716	3,500	3,500
BVPS (đồng)	17,019	18,483	20,190
T.trưởng EBITDA (%)	47.2	(14.0)	5.06
T.trưởng EPS ĐC (%)	43.3	(17.9)	4.87
Tăng trưởng DPS (%)	1.56	(25.8)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	48.5	45.8	43.4
Tỷ suất LNTT (%)	33.8	29.8	27.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	22.6	20.3	19.2
Tỷ lệ LN trả CT (%)	78.0	70.5	67.2
Nợ thuần/VCSH (%)	22.3	41.2	36.8
ROAE (%)	37.7	28.0	26.9
ROACE (%)	21.0	15.7	15.9
EV/doanh thu (lần)	1.55	1.85	1.65
EV/EBITDA ĐC (lần)	3.19	4.03	3.81
P/E ĐC (lần)	7.53	9.16	8.74
P/B (lần)	2.67	2.46	2.25
Lợi suất cổ tức (%)	10.4	7.69	7.69

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

IDC là một trong những doanh nghiệp phát triển KCN hàng đầu tại Việt Nam với hơn 4.000ha diện tích đất KCN. Ngoài ra, IDC cũng kinh doanh trong lĩnh vực BDS dân dụng, hạ tầng BOT và điện năng.

Chuyên viên phân tích

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

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

Q2/2025: KQKD ở mức vừa phải, sát với dự báo

- KQKD Q2/2025 của IDC sát với dự báo của HSC, với lợi nhuận thuần 298 tỷ đồng (giảm 31% so với cùng kỳ) trên doanh thu 1,8 nghìn tỷ đồng, giảm 18% so với cùng kỳ. Lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 hoàn thành 39% dự báo cho cả năm của chúng tôi.
- Lợi nhuận giảm so với cùng kỳ là do diện tích đất KCN được bàn giao trong Q2/2025 thấp (8-9 ha) khi nhà đầu tư lo ngại về thuế quan. Chúng tôi kỳ vọng diện tích đất KCN bàn giao sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2025 khi những lo ngại về thuế quan giảm bớt.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu. Dựa trên dự báo hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch ở mức chiết khấu 34% so với RNAV, lớn hơn bình quân 20 tháng ở mức 20%.

Sự kiện: Công bố lợi nhuận Q2/2025

IDC vừa công bố KQKD Q2/2025 tích cực, với lợi nhuận thuần và doanh thu lần lượt đạt 298 tỷ đồng (giảm 31% so với cùng kỳ) và 1,8 nghìn tỷ đồng (giảm 18% so với cùng kỳ). Mặc dù lợi nhuận giảm so với cùng kỳ, những kết quả này sát với kỳ vọng của HSC, chủ yếu do diện tích đất KCN được bàn giao thấp (8-9 ha) phản ánh những lo ngại về thuế quan. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy diện tích cho thuê đất chưa ghi nhận doanh thu vẫn đáng khích lệ (38 ha trong Q1/2025, 10 ha trong tháng 4 và 10-15 ha trong tháng 5 và tháng 6).

Trong 6 tháng đầu năm 2025, doanh thu và lợi nhuận thuần hoàn thành lần lượt 44% và 39% dự báo cho cả năm 2024 của HSC. Chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ đẩy mạnh hoạt động bàn giao đất trong nửa cuối năm 2025 từ mức nền thấp của nửa đầu năm 2025 (20 ha) khi những lo ngại về thuế quan hiện đang giảm bớt. Từ đó, lợi nhuận của IDC được kỳ vọng sẽ cải thiện mạnh hơn trong nửa cuối năm 2025.

Mảng BĐS KCN kém tích cực trong khi mảng Dịch vụ, BOT, Năng lượng vững chắc

Doanh thu từ mảng BĐS KCN đạt 366 tỷ đồng, giảm 55% so với cùng kỳ từ mức nền cao. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này khá cao ở mức 73%, so với 65% trong Q2/2024 và 57% trong Q1/2025 và mức 63% chúng tôi dự báo cho cả năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ tiếp tục bàn giao chỉ 8-9 ha trong Q2/2025 (20 ha trong nửa đầu năm 2025). Tốc độ bàn giao đất này sát với dự báo của HSC. Diện tích đất KCN chưa bàn giao ước tính đạt 110 ha vào cuối Q2/2025 và chúng tôi kỳ vọng tốc độ bàn giao sẽ được đẩy mạnh trong nửa cuối năm 2025 nhờ những lo ngại về thuế quan đã giảm bớt.

Doanh thu từ mảng năng lượng tăng 19% so với cùng kỳ đạt 922 tỷ đồng, sát với dự báo. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 9% (so với 4,7% trong Q2/2024 và 8,6% trong Q1/2025). Chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện là nhờ công suất hoạt động của hai nhà máy thủy điện (Đăk Mi 3 và Srok Phu Mieng) có tỷ suất lợi nhuận cao 50%.

Doanh thu khác (kinh doanh BĐS, BOT, dịch vụ, xây dựng) đạt 475 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 41% trong Q2/2025 so với 45% trong Q2/2024. Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng năng lượng, BOT, dịch vụ KCN vững chắc trong khi mảng kinh doanh BĐS kém do số lượng căn hộ bàn giao thấp.

Duy trì khuyến nghị, giữ nguyên giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

HSC duy trì khuyến nghị và giữ nguyên dự báo lợi nhuận. Dựa trên dự báo hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch ở mức chiết khấu 34% so với RNAV, lớn hơn bình quân 20 tháng ở mức 20%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/8.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2025, IDC

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	2,149	1,763	-17.9%	4,616	3,557	-22.9%
Lợi nhuận gộp	810	545	-32.8%	1,908	1,096	-42.6%
Lãi HĐ tài chính	4	33	667.8%	1	59	9749.3%
Chi phí BH&QL	91	86	-5.5%	184	188	2.3%
Lợi nhuận thuần	433	298	-31.2%	1,127	641	-43.2%

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	7,237	8,846	8,054	8,945	10,398
Lợi nhuận gộp	2,422	3,337	2,799	2,959	3,556
Chi phí BH&QL	(362)	(398)	(472)	(504)	(586)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	2,060	2,939	2,327	2,455	2,970
Lãi vay thuần	29.2	29.6	75.2	14.8	28.8
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	1.50	1.34	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	(34.7)	22.7	0	0	0
LNTT	2,056	2,993	2,402	2,470	2,998
Chi phí thuế TNDN	(401)	(600)	(481)	(495)	(601)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(262)	(397)	(282)	(257)	(316)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	1,393	1,996	1,638	1,718	2,081
Lợi nhuận thuần ĐC	1,391	1,995	1,638	1,718	2,081
EBITDA ĐC	2,916	4,291	3,692	3,879	4,551
EPS (đồng)	4,221	6,050	4,965	5,206	6,307
EPS ĐC (đồng)	4,217	6,046	4,965	5,206	6,307
DPS (đồng)	4,644	4,716	3,500	3,500	3,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	330	330	330	330	330
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	330	330	330	330	330
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	330	330	330	330	330

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	1,334	2,188	1,336	896	1,162
Đầu tư ngắn hạn	910	2,264	2,264	2,264	2,264
Phải thu khách hàng	2,401	1,515	1,420	1,516	1,643
Hàng tồn kho	1,299	1,401	2,096	2,375	2,449
Các tài sản ngắn hạn khác	88.6	54.2	54.2	54.2	54.2
Tổng tài sản ngắn hạn	6,032	7,422	7,172	7,106	7,573
TSCĐ hữu hình	3,107	2,958	2,663	2,430	2,188
TSCĐ vô hình	114	112	121	125	129
Bất động sản đầu tư	6,151	2,538	5,830	6,289	6,655
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	25.2	25.2	27.2	31.2	37.2
Tài sản dài hạn khác	2,303	5,744	3,375	3,478	3,595
Tổng tài sản dài hạn	11,700	11,377	12,017	12,353	12,604
Tổng cộng tài sản	17,732	18,800	19,188	19,459	20,176
Nợ ngắn hạn	938	1,144	1,309	1,309	1,309
Phải trả người bán	314	302	288	328	374
Nợ ngắn hạn khác	1,815	2,275	1,290	1,301	1,312
Tổng nợ ngắn hạn	3,999	4,532	3,785	3,936	4,110
Nợ dài hạn	2,585	1,992	2,171	1,600	1,028
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	44.7	55.5	55.5	55.5	55.5
Nợ dài hạn khác	4,900	5,011	5,203	5,074	4,946
Tổng nợ dài hạn	7,529	7,059	7,430	6,729	6,030
Tổng nợ phải trả	11,528	11,591	11,215	10,665	10,141
Vốn chủ sở hữu	4,972	5,616	6,099	6,663	7,589
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,232	1,592	1,874	2,131	2,447
Tổng vốn chủ sở hữu	6,204	7,208	7,974	8,793	10,036
Tổng nợ phải trả và VCSH	17,732	18,800	19,188	19,459	20,176
BVPS (đ)	15,067	17,019	18,483	20,190	22,996
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,279	(1,316)	(121)	(252)	(1,089)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,060	2,939	2,327	2,455	2,970
Khấu hao	(857)	(1,353)	(1,366)	(1,424)	(1,581)
Lãi vay thuần	29.2	29.6	75.2	14.8	28.8
Thuế TNDN đã nộp	(401)	(600)	(481)	(495)	(601)
Thay đổi vốn lưu động	555	205	(1,331)	(362)	(165)
Khác	(367)	(42.9)	(4.19)	(3.96)	(3.68)
LCT thuần từ HKKD	2,734	3,884	1,951	3,033	3,810
Đầu tư TS dài hạn	(1,108)	(592)	(1,990)	(1,743)	(1,812)
Góp vốn & đầu tư	(1,041)	(3,255)	0	0	0
Thanh lý	823	2,414	0	0	0
Khác	218	159	(2.00)	(4.00)	(6.00)
LCT thuần từ HĐĐT	(1,109)	(1,274)	(1,992)	(1,747)	(1,818)
Cổ tức trả cho CSH	(1,532)	(1,556)	(1,155)	(1,155)	(1,155)
Thu từ phát hành CP	0.06	188	0	0	0
Tăng/giảm nợ	155	(386)	344	(571)	(571)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(1,378)	(1,755)	(811)	(1,726)	(1,726)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,087	1,334	2,188	1,336	896
LCT thuần trong kỳ	247	854	(852)	(440)	266
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.52)	0.24	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,334	2,188	1,336	896	1,162
Dòng tiền tự do	1,626	3,292	(38.9)	1,290	1,998

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	33.5	37.7	34.8	33.1	34.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	40.3	48.5	45.8	43.4	43.8
Tỷ suất LNT (%)	19.2	22.6	20.3	19.2	20.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.5	20.0	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(3.32)	22.2	(8.96)	11.1	16.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(25.0)	47.2	(14.0)	5.06	17.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(26.4)	43.4	(17.9)	4.87	21.1
Tăng trưởng EPS (%)	(24.7)	43.3	(17.9)	4.87	21.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(29.7)	43.4	(17.9)	4.87	21.1
Tăng trưởng DPS (%)	55.4	1.56	(25.8)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	110	78.0	70.5	67.2	55.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.1	37.7	28.0	26.9	29.2
ROACE (%)	14.5	21.0	15.7	15.9	18.8
Vòng quay tài sản (lần)	0.42	0.48	0.42	0.46	0.52
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.33	1.32	0.84	1.24	1.28
Số ngày tồn kho	98.5	92.8	146	145	131
Số ngày phải thu	182	100	98.7	92.4	87.7
Số ngày phải trả	23.8	20.0	20.0	20.0	20.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	53.2	22.3	41.2	36.8	22.5
Nợ/tài sản (%)	22.4	18.3	20.1	17.2	14.2
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.36	0.80	1.04	0.86	0.63
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.51	1.64	1.89	1.81	1.84
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.25	1.55	1.85	1.65	1.34
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.59	3.19	4.03	3.81	3.06
P/E (lần)	10.8	7.52	9.16	8.74	7.21
P/E ĐC (lần)	10.8	7.53	9.16	8.74	7.21
P/B (lần)	3.02	2.67	2.46	2.25	1.98
Lợi suất cổ tức (%)	10.2	10.4	7.69	7.69	7.69

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

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