



Tổng Công ty IDICO (IDC)

MUA +32,7%

Ngành	KCN & Điện
Ngày báo cáo	15/08/2025
Giá hiện tại	43.800 VND
Giá mục tiêu	56.100 VND
Giá mục tiêu gần nhất	48.500 VND
TL tăng	+28,1%
Lợi suất cổ tức	4,6%
Tổng mức sinh lời	+32,7%

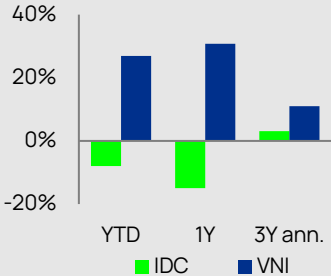
GT vốn hóa	16,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	5,2 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	174,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	379,5 tr
Pha loãng	379,5 tr

	IDC	Peers*	VNI
P/E (trượt)	11,1x	19,6x	14,8x
P/B (hiện tại)	1,9x	2,0x	2,0x
ROE	27,4%	12,3%	13,4%
ROA	8,0%	6,0%	2,0%
* P/B điều chỉnh			

Tổng quan công ty:

Tổng CT IDICO (HNX: IDC) là chủ đầu tư khu công nghiệp (KCN) hàng đầu tại Việt Nam với tổng diện tích hiện tại là khoảng 4.500 ha tại các tỉnh công nghiệp trọng điểm miền Nam và miền Bắc. IDC cũng đầu tư vào các nhà máy thủy điện, phân phối điện, xây dựng, thu phí đường bộ và các dự án bất động sản.

Diễn biến giá cổ phiếu



Phạm Nhật Anh
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	8.846	7.993	9.089	10.541
% YoY	22,2%	-9,7%	13,7%	16,0%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	2.939	2.259	2.756	3.276
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.996	1.581	1.961	2.343
% YoY	43,2%	-20,8%	24,1%	19,5%
EPS	43,2%	-20,8%	24,1%	19,5%
% YoY	43,2%	-20,8%	24,1%	19,5%
Dòng tiền từ KCN (tỷ đồng)	4.487	3.409	4.492	5.859
Biên LN gộp	37,7%	33,3%	35,2%	35,8%
Biên LN từ HĐKD	33,2%	28,3%	30,3%	31,1%
Biên LN ròng	22,6%	19,8%	21,6%	22,2%
ROE	37,7%	26,3%	28,3%	29,3%
Nợ vay ròng/CSH	-18,3%	-18,5%	-15,2%	-20,8%
P/E	8,4x	10,6x	8,6x	7,2x
P/B điều chỉnh	1,9x	1,7x	1,5x	1,2x

Triển vọng doanh số cho thuê đất KCN khả quan; quỹ đất lớn tạo động lực tăng trưởng

- Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với Tổng Công ty IDICO (IDC) và điều chỉnh tăng 16% giá mục tiêu lên mức 56.100 đồng/cổ phiếu, chủ yếu nhờ việc (1) chúng tôi nâng dự báo doanh số cho thuê đất KCN giai đoạn 2025–2028 nhờ diễn biến tích cực của chính sách thuế quan của Mỹ và kết quả doanh số cho thuê đất KCN đạt mức cao hơn dự kiến trong giai đoạn nửa đầu năm 2025 (6T 2025), cùng với (2) chúng tôi đưa KCN Phú Long (Ninh Bình) và Cảng quốc tế Mỹ Xuân A vào mô hình định giá của chúng tôi.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng 3% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 nhờ mức tăng dự kiến của đóng góp từ mảng nhà xưởng/nhà kho xây sẵn (RBF/RBW), đồng thời nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2026/2027 lên thêm lần lượt 13%/17%, chủ yếu nhờ mức điều chỉnh tăng của chúng tôi đối với dự báo doanh số cho thuê và bàn giao đất KCN trong cùng kỳ.
- Đối với năm 2025, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ giảm 21% YoY xuống mức 1,6 nghìn tỷ đồng, do mức giảm YoY của lượng backlog sẵn sàng bàn giao và đóng góp từ mảng BĐS nhà ở.
- Đối với năm 2026, chúng tôi kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTS sẽ phục hồi 24% so với năm 2025, nhờ (1) mức tăng YoY của lượng backlog cuối năm 2025, nhờ doanh số cho thuê đất khả quan trong năm và (2) hoạt động mở bán dự kiến của dự án KDC Hựu Thạnh và dự án nhà ở cho công nhân tại Nhơn Trạch.
- Chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ tiếp tục thu hút nhu cầu thuê đất mạnh mẽ, nhờ nền tảng vững chắc của công ty, bao gồm: quỹ đất lớn đã giải phóng mặt bằng, tọa lạc tại các vị trí chiến lược; cùng với cơ sở khách thuê đa dạng (bao gồm Hyosung, Pepsico và Heineken). IDC hiện đang giao dịch với mức P/B điều chỉnh các năm 2025/2026 là 1,7x/1,5x (dựa theo dự báo của chúng tôi), thấp hơn mức trung vị 2 năm của công ty là 2,1x.
- Rủi ro: Doanh số cho thuê đất KCN thấp hơn dự kiến; diễn biến bất lợi của chính sách thuế quan Mỹ đối với Việt Nam.

Doanh thu cho thuê đất KCN dự kiến phục hồi từ nửa cuối năm 2025: Trong 6T 2025, IDC ghi nhận doanh số cho thuê KCN đạt 47,8 ha và cho thuê toàn bộ ~10 ha nhà xưởng/nhà kho xây sẵn (RBF/RBW - so với ~2,4 ha vào cuối năm 2024), vượt kỳ vọng trước đây của chúng tôi. Chúng tôi dự báo doanh số bán đất KCN của IDC sẽ tăng 10% YoY lên 110 ha trong năm 2025 (+38% so với dự báo trước đây), trước khi tăng lên 128 ha trong năm 2026 và 146 ha trong năm 2027, nhờ được hỗ trợ bởi quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn, kết hợp với năng lực triển khai bán hàng mạnh và cơ cấu khách thuê đa dạng.

Quỹ đất lớn dự kiến sẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong trung hạn: Tính đến cuối quý 2/2025, IDC sở hữu còn lại ~1.350 ha đất KCN có thể cho thuê, trong đó ~500 ha đã được giải phóng mặt bằng, chủ yếu tại các tỉnh cấp 1 có kết nối giao thông tốt, qua đó mang lại cho công ty sự linh hoạt để đáp ứng đà phục hồi của nhu cầu thuê đất trong tương lai. Trong số này, KCN Vinh Quang giai đoạn 1 (tổng diện tích 226 ha; Hải Phòng; ~70% đã giải phóng) và KCN Tân Phước 1 (tổng diện

tích 415 ha; Đồng Tháp) đang trong quá trình giải phóng mặt bằng và dự kiến sẽ khởi công vào quý 4/2025, với hoạt động cho thuê sẽ được khởi động trong giai đoạn 2026–27. Bổ sung cho danh mục KCN, chúng tôi dự báo IDC sẽ mở bán dự án KDC Hựu Thạnh (47 ha) và dự án nhà ở công nhân cho KCN Nhơn Trạch trong năm 2026, vì cả hai dự án trên đều được lên kế hoạch để khởi công trong quý 4/2025.

Bảng cân đối kế toán và dòng tiền mạnh dự kiến sẽ hỗ trợ duy trì việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt: Chúng tôi cho rằng IDC có thể sẽ tiếp duy trì việc chi trả cổ tức tiền mặt ở mức 2.000 đồng/cổ phiếu (lợi suất cổ tức 4,6%), nhờ được hậu thuẫn bởi vị thế tiền mặt ròng/vốn chủ sở hữu vững chắc (19% tính đến cuối quý 2/2025) và dòng tiền khả quan từ mảng cho thuê KCN (trung bình 4,6 nghìn tỷ đồng mỗi năm trong giai đoạn 2025–27, theo dự báo của chúng tôi).

Triển vọng năm 2025: Mức tăng của lượng bàn giao đất KCN trong nửa cuối năm sẽ thúc đẩy lợi nhuận

Hình 1: Dự báo năm 2025

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới/ 2024	Dự báo 2025 mới/cũ	Những giả định/dự báo của Vietcap đối với năm 2025
Doanh số cho thuê đất KCN (ha)	100	80	110	10%	38%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng 38% dự báo doanh số cho thuê KCN năm 2025 lên mức 110 ha (+10% YoY) và nâng dự báo dòng tiền mảng KCN lên thêm 13%, qua đó phản ánh mức doanh số cho thuê đất KCN 6T 2025 là 47,8 ha, vượt kỳ vọng trước đây của chúng tôi. * Chúng tôi kỳ vọng doanh số cho thuê KCN sẽ ghi nhận mức tăng trong nửa cuối năm 2025, nhờ được hỗ trợ bởi những diễn biến thuận lợi gần đây về tình hình thuế quan của Mỹ.
Lượng bàn giao đất KCN (ha)	100	72	72	-28%	0%	* Chúng tôi dự báo lượng bàn giao đất KCN trong nửa cuối năm 2025 sẽ đạt xấp xỉ 44 ha (so với 28 ha trong 6T 2025), nhờ được hậu thuẫn bởi lượng backlog chưa ghi nhận, ước tính ở mức xấp xỉ 77 ha tính đến cuối quý 2/2025.
Doanh thu thuần	8.846	7.925	7.993	-10%	1%	
- KCN	3.988	3.172	3.239	-19%	2%	* Việc chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo chủ yếu phản ánh mức diện tích cho thuê RBF/RBW trong 6T năm 2025 cao hơn kỳ vọng, đạt ~10 ha (so với 2,4 ha vào cuối năm 2024).
- Năng lượng	3.373	3.426	3.426	2%	0%	
- BĐS nhà ở	532	326	326	-39%	0%	* Chúng tôi kỳ vọng các đợt bàn giao backlog chưa ghi nhận dự kiến tại dự án KDC Bắc Châu Giang sẽ là động lực tăng trưởng chính cho doanh thu mảng BĐS nhà ở vào nửa cuối năm 2025.
- Khác	954	1.002	1.002	5%	0%	
Lợi nhuận gộp	3.337	2.600	2.663	-20%	2%	
Chi phí SG&A	-398	-400	-403	1%	1%	
Lợi nhuận từ HĐKD	2.939	2.200	2.259	-23%	3%	
Thu nhập tài chính	168	209	220	31%	6%	
Chi phí tài chính	-136	-144	-148	8%	2%	
Thu nhập ròng từ CTLK	1	0	0	N.M.	0%	
Lãi/(lỗ) ròng khác	20	20	20	0%	0%	
LNTT	2.993	2.285	2.352	-21%	3%	
LNST	2.393	1.828	1.882	-21%	3%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.996	1.536	1.581	-21%	3%	* Nhìn chung, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ giảm YoY, chủ yếu do sự sụt giảm của lượng bàn giao đất KCN.
Biên lợi nhuận gộp	37,7%	32,8%	33,3%			
- KCN	60,9%	57,3%	58,0%			* Chúng tôi kỳ vọng mức đóng góp vào lượng bàn giao từ các KCN có biên lợi nhuận cao như Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 Mở rộng trong năm 2025 sẽ thấp hơn so với năm 2024.
- Năng lượng	9,4%	9,9%	9,9%			* Chúng tôi dự báo công suất lắp đặt điện mặt trời áp mái của IDC sẽ đạt khoảng 40 MWp vào cuối năm 2025 (+2,7x YoY), qua đó hỗ trợ đà tăng trưởng biên LN gộp của mảng này.
- BĐS	71,4%	57,6%	57,6%			
Biên lợi nhuận từ HĐKD	33,2%	27,8%	28,3%			
Biên lợi nhuận ròng	22,6%	19,4%	19,8%			

Nguồn: Báo cáo tài chính của IDC, dự báo của Vietcap

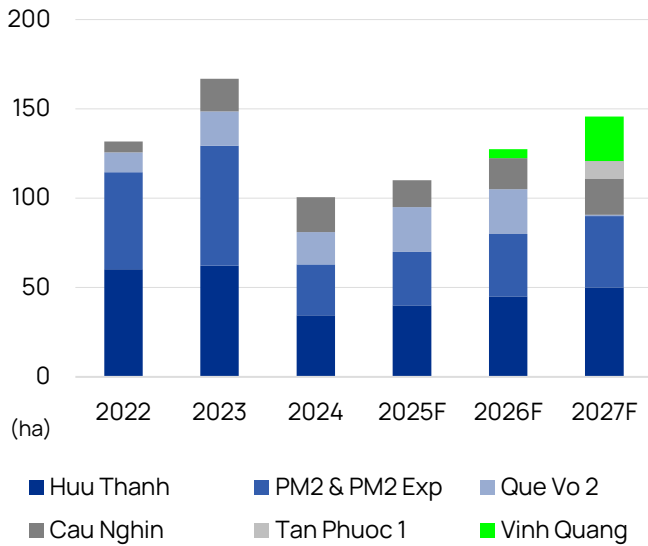
Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận tăng trưởng nhờ sự phục hồi của doanh số cho thuê đất KCN

Hình 2: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2026	Dự báo 2026/ 2025	Những giả định/dự báo của Vietcap đối với năm 2026
Doanh số cho thuê đất KCN (ha)	100	110	128	16%	* Chúng tôi dự báo doanh số cho thuê đất KCN sẽ tiếp tục phục hồi trong năm 2026 so với năm 2025, nhờ được hỗ trợ bởi hoạt động mở cho thuê dự án KCN Vĩnh Quang tại Hải Phòng.
Lượng bàn giao đất KCN (ha)	100	72	85	18%	
Doanh thu thuần	8.846	7.993	9.089	14%	
- KCN	3.988	3.239	3.877	20%	* Dự báo tăng trưởng doanh thu mảng KCN của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng YoY của lượng bàn giao đất KCN.
- Năng lượng	3.373	3.426	3.717	9%	
- BĐS nhà ở	532	326	455	40%	* Chúng tôi dự báo doanh thu mảng BĐS nhà ở sẽ tăng YoY trong năm 2026, nhờ được hỗ trợ bởi kế hoạch mở bán các dự án KDC Hữu Thạnh và dự án nhà ở công nhân Nhơn Trạch, cả hai đều được dự kiến sẽ khởi công vào cuối năm 2025.
- Khác	954	1.002	1.040	4%	
Lợi nhuận gộp	3.337	2.663	3.196	20%	
Chi phí SG&A	-398	-403	-441	9%	
Lợi nhuận từ HĐKD	2.939	2.259	2.756	22%	
Thu nhập tài chính	168	220	235	7%	
Chi phí tài chính	-136	-148	-161	9%	
Thu nhập ròng từ CTLK	1	0	0	N.M.	
Lãi/(lỗ) ròng khác	20	20	20	0%	
LNTT	2.993	2.352	2.851	21%	
LNST	2.393	1.882	2.281	21%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.996	1.581	1.961	24%	
Biên lợi nhuận gộp	37,7%	33,3%	35,2%		
- KCN	60,9%	58,0%	58,1%		* Chúng tôi dự báo sản lượng thủy điện của IDC sẽ ghi nhận đà phục hồi, cùng với mức tăng dự kiến của công suất điện mặt trời áp mái, qua đó hỗ trợ thúc đẩy đà tăng trưởng của biên LN gộp.
- Năng lượng	9,4%	9,9%	10,9%		
- BĐS	71,4%	57,6%	57,6%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	33,2%	28,3%	30,3%		
Biên lợi nhuận ròng	22,6%	19,8%	21,6%		

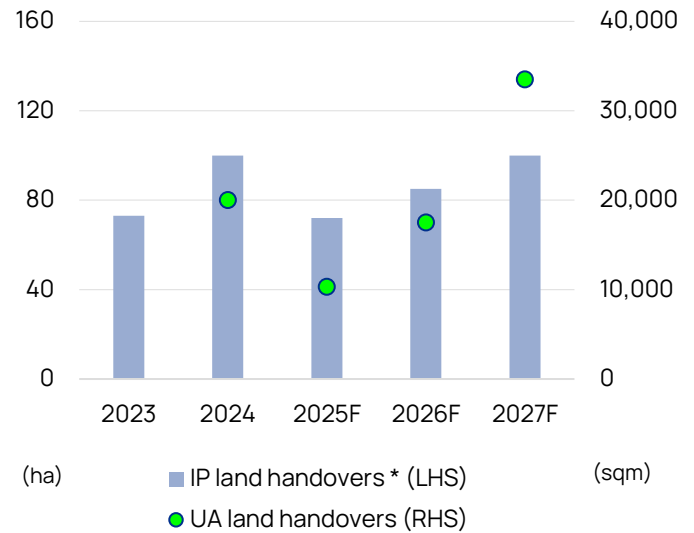
Nguồn: Báo cáo tài chính của IDC, dự báo của Vietcap

Hình 3: Dự báo doanh số cho thuê đất KCN đối với IDC



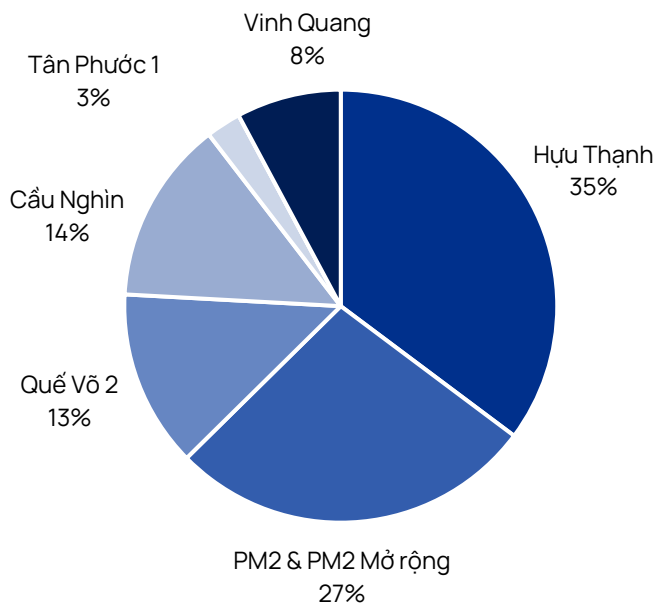
Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 4: Dự báo bàn giao đất đối với IDC



Nguồn: IDC, Vietcap. Lưu ý: (*) Không bao gồm việc ghi nhận một lần hồi tố; không có dữ liệu về lượng bàn giao đất KĐT năm 2023.

Hình 5: Cơ cấu dự báo doanh số cho thuê đất KCN của IDC trong giai đoạn 2025–2027



Nguồn: Vietcap

Các khách thuê tiêu biểu trong các KCN của IDC:

- KCN Huy Thanh: Pepsico, FPT Retail, Dược Cửu Long (F&B, dược phẩm, logistics).
- KCN Phú Mỹ 2: Nippon Steel, Hyosung (thép, hóa chất và vật liệu cao cấp).
- KCN Phú Mỹ 2 Mở rộng: Posco, Hòa Phát (thép).
- KCN Cầu Nghin: Shengli, Donafoods (thép và F&B).
- KCN Quế Võ 2: Innotek, Daehyun ST Vina, Vipaco (điện tử).

Định giá

Chúng tôi định giá IDC bằng phương pháp tổng giá trị các thành phần riêng lẻ (SoTP) để nắm bắt giá trị BĐS KCN và BĐS nhà ở của công ty, cũng như những đóng góp từ mảng năng lượng và thu phí BOT.

- BĐS KCN và BĐS nhà ở: Chúng tôi sử dụng phương pháp giá trị tài sản ròng được đánh giá lại (RNAV) kết hợp với phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), mà chúng tôi cho là phù hợp và phổ biến nhất cho mảng kinh doanh này. Ngoài ra, chúng tôi cũng đưa các dự án KCN đã được phê duyệt đầu tư vào định giá của chúng tôi.
- Năng lượng: Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E vì chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ có lợi nhuận tương đối ổn định trong trung hạn.
- Chúng tôi định giá dự án BOT An Suối - An Lạc bằng phương pháp CKDT nhờ dòng tiền ổn định của công ty.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 16% giá mục tiêu từ mức 48.500 đồng/cổ phiếu lên mức 56.100 đồng/cổ phiếu (điều chỉnh theo mức cổ tức cổ phiếu 15% với ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 14/8), chủ yếu nhờ việc chúng tôi (1) điều chỉnh tăng 40% dự báo doanh số cho thuê đất KCN giai đoạn 2025–28, sau những diễn biến tích cực gần đây về thuế quan của Mỹ và kết quả doanh số cho thuê đất KCN vượt kỳ vọng trong quý 2/2025 của IDC, và (2) đưa dự án KCN Phú Long (CKDT) tại Ninh Bình đã được phê duyệt cùng cảng quốc tế Mỹ Xuân A (GTSS) mới mua lại vào mô hình định giá của chúng tôi. Những yếu tố tích cực này bị ảnh hưởng một phần bởi (3) mức giảm QoQ của số dư tiền mặt ròng.

Hình 6: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	NPV dự án	TL sở hữu thực tế	NPV thực tế
Mảng KCN				14.455
Hựu Thạnh	CKDT	5.320	100%	5.320
Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 Mở rộng	CKDT	3.292	100%	3.292
KCN Tân Phước I	CKDT	1.274	65%	828
KCN Vinh Quang	CKDT	1.625	100%	1.625
Khác*		4.628	51% - 100%	3.391
Mảng BĐS nhà ở				1.861
BDS nhà ở và nhà ở công nhân Hựu Thạnh	CKDT	2.084	51%	1.063
Khu nhà ở công nhân KCN Nhơn Trạch	CKDT	547	100%	547
Khác	GTSS & CKDT	342	51%	251
Tổng NPV				16.316
Các mảng khác				2.836
Năng lượng	P/E	2.266	51% - 100%	1.535
Thu phí	CKDT	1.282	58%	737
Cảng quốc tế Mỹ Xuân A	GTSS		100%	418
Khác	GTSS			146
Giá trị vốn CSH				19.153
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				4.883
(-) Tổng nợ vay**				-2.728
Giá trị tài sản ròng (NAV)				21.307
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				379
Giá mục tiêu (đồng/CP)				56.100
TL tăng (%)				+28,1%
Lợi suất cổ tức (%)				4,6%
Tổng mức sinh lời				+32,7%
P/B điều chỉnh năm 2025/26 tại GMT				2,2x/1,9x
P/E năm 2025/26 tại GMT				13,6x/11,0x

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Bao gồm KCN Quế Võ 2, Cầu Ngàn, Mỹ Xuân B1 Mở rộng và mảng dịch vụ tiện ích KCN; (**) Không bao gồm số dư nợ vay của các dự án năng lượng và thu phí.

Hình 7: Tóm tắt WACC

	Trước đây	Điều chỉnh
Hệ số BETA	1,4	1,4
Phần bù rủi ro thị trường %	6,0%	6,0%
Tỷ lệ phi rủi ro %	8,0%	8,0%
Chi phí vốn CSH %	17,2%	17,2%
Chi phí nợ vay %	11,0%	11,0%
Nợ vay %	35,0%	35,0%
Vốn CSH%	65,0%	65,0%
Mức thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
WACC %	14,3%	14,3%

Nguồn: Vietcap

Hình 8: Phân tích độ nhạy của WACC đối với giá mục tiêu (đồng/CP)

WACC	13,2%	13,7%	14,3%	14,7%	15,2%
GMT (đồng/CP)	58.400	57.300	56.100	55.300	54.300

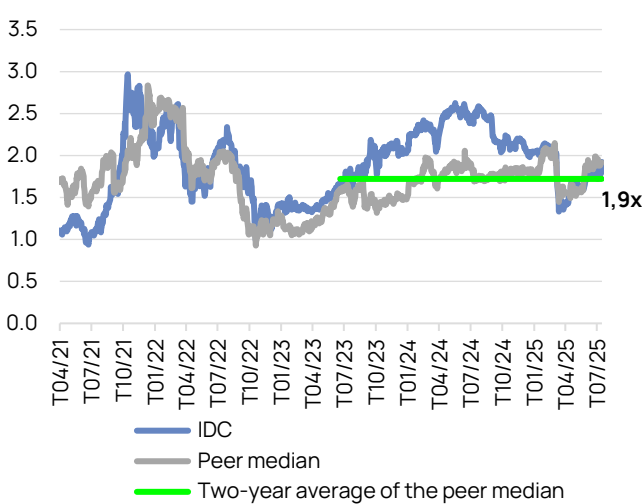
Nguồn: Vietcap

Hình 9: Các công ty cùng ngành trong khu vực

Mã	VHTT (tr USD)	DT thuần trượt (tr USD)	YoY %	LNST trượt (tr USD)	YoY (%)	Nợ vay ròng/ CSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt (x)	P/B quý gần nhất*
GVR	4.992	1.129	24%	208	88%	-22%	10%	6%	24,6	2,2
BCM	2.846	300	-4%	142	37%	102%	18%	6%	20,4	3,5
KBC	1.215	209	157%	53	419%	31%	6%	3%	19,8	1,3
SNZ	538	234	8%	39	16%	3%	17%	6%	11,6	1,9
PHR	327	64	20%	19	6%	-46%	13%	8%	16,7	1,9
SZC	264	42	11%	14	34%	42%	11%	4%	19,3	2,0
Trung vị	877	222	16%	46	36%	17,0	12%	6%	19,6	2,0
Trung bình	1.697	330	36%	79	100%	18,3	13%	6%	18,7	2,1
IDC	639	300	-6%	58	-18%	-19%	27%	8%	11,1	1,9

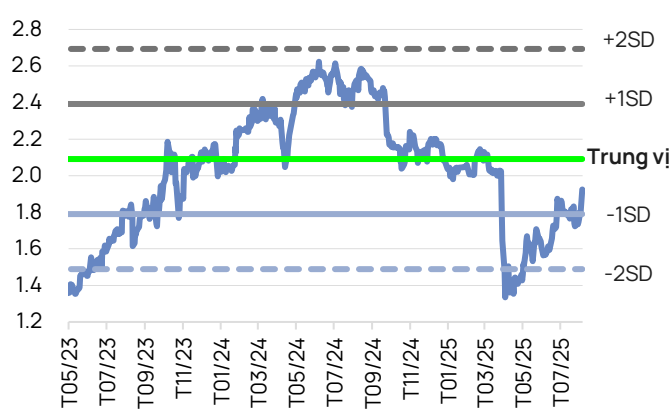
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 14/08/2025). Lưu ý: (*) P/B điều chỉnh cho doanh thu chưa thực hiện ngắn và dài hạn.

Hình 10: P/B điều chỉnh của IDC và các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 14/08/2025)

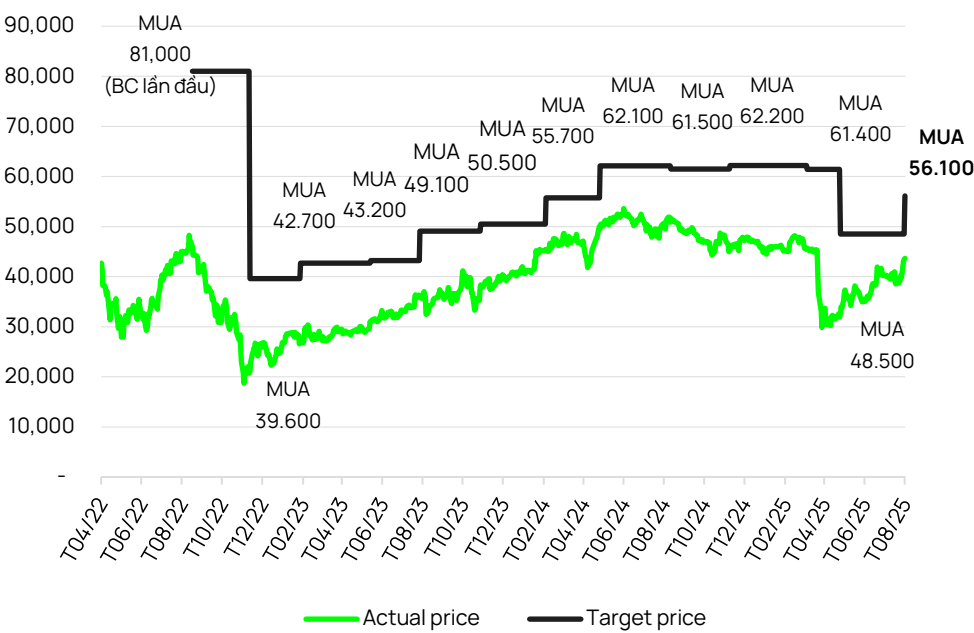
Hình 11: P/B điều chỉnh của IDC



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 14/08/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 12: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo các thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	8.846	7.993	9.089	10.541
Giá vốn hàng bán	-5.509	-5.330	-5.893	-6.765
Lợi nhuận gộp	3.337	2.663	3.196	3.776
Chi phí bán hàng & marketing	-123	-124	-136	-154
Chi phí quản lí DN	-275	-279	-305	-346
LN từ HĐKD	2.939	2.259	2.756	3.276
Doanh thu tài chính	168	220	235	258
Chi phí tài chính	-136	-148	-161	-168
Trong đó, chi phí lãi vay	-130	-146	-159	-166
Lợi nhuận từ công ty LDLC	1	0	0	0
Thu nhập ròng khác	20	20	20	20
LNTT	2.993	2.352	2.851	3.386
Thuế TNDN	-600	-470	-570	-677
LNST trước CĐTS	2.393	1.882	2.281	2.709
Lợi ích CĐ thiếu số	-397	-301	-319	-366
LNST sau CĐTS, báo cáo	1.996	1.581	1.961	2.343
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	1.996	1.581	1.961	2.343
EBITDA	3.844	3.612	3.975	4.622
EPS báo cáo, VND	5.208	4.124	5.116	6.112
DPS báo cáo, VND	3.478	2.000	2.500	3.000
DPS/EPS (%)	67%	49%	49%	49%

CHỈ SỐ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	22,2%	-9,7%	13,7%	16,0%
Lợi nhuận từ HĐKD	42,6%	-23,1%	22,0%	18,9%
LN trước thuế	45,5%	-21,4%	21,2%	18,8%
EPS báo cáo	43,2%	-20,8%	24,1%	19,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	37,7%	33,3%	35,2%	35,8%
Biên LN từ HĐKD	33,2%	28,3%	30,3%	31,1%
Biên EBITDA	43,5%	45,2%	43,7%	43,8%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	22,6%	19,8%	21,6%	22,2%
ROE	37,7%	26,3%	28,3%	29,3%
ROA	13,1%	9,6%	10,5%	11,0%
Chỉ số hiệu quả				
Số ngày tồn kho	89	99	101	110
Số ngày phải thu	81	70	64	61
Số ngày phải trả	20	20	20	20
Chu kỳ luân chuyển tiền	150	148	145	151
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,6x	1,9x	2,1x	2,3x
CS thanh toán nhanh	1,3x	1,6x	1,7x	1,7x
CS thanh toán tiền mặt	1,0x	1,2x	1,2x	1,3x
Nợ vay/ Tài sản	16,7%	15,6%	15,3%	11,8%
Nợ vay/ Vốn	30,3%	27,6%	26,8%	21,7%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	-18,3%	-18,5%	-15,2%	-20,8%
CS khả năng thanh toán lãi vay	22,6x	15,5x	17,3x	19,7x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	2.188	1.211	1.482	1.925
Đầu tư TC ngắn hạn	2.264	3.500	3.500	3.500
Các khoản phải thu	1.515	1.533	1.668	1.848
Hàng tồn kho	1.401	1.478	1.768	2.310
TS ngắn hạn khác	54	54	54	54
Tổng TS ngắn hạn	7.422	7.776	8.473	9.638
TS cố định (nguyên giá)	6.567	7.601	8.803	9.863
- Khấu hao lũy kế	-3.497	-3.841	-4.252	-4.775
TS cố định (ròng)	3.070	3.759	4.551	5.088
Đầu tư TC dài hạn	228	228	228	228
TS dài hạn khác	8.080	8.522	9.797	11.370
Tổng TS dài hạn	11.378	12.509	14.576	16.686
Tổng Tài sản	18.800	20.285	23.048	26.323
Phải trả ngắn hạn	302	292	339	409
Nợ vay ngắn hạn	1.144	915	869	826
Nợ ngắn hạn khác	3.087	2.851	2.796	2.993
Tổng nợ ngắn hạn	4.532	4.058	4.005	4.227
Nợ vay dài hạn	1.992	2.259	2.652	2.276
Nợ dài hạn khác	5.067	5.652	6.764	8.645
Tổng nợ	11.591	11.969	13.420	15.149
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	3.300	3.795	3.795	3.795
Thặng dư vốn cổ phần	44	44	44	44
Lợi nhuận giữ lại	1.478	1.789	2.782	3.963
Vốn khác	794	794	794	794
Lợi ích CĐTS	1.592	1.893	2.213	2.578
Vốn chủ sở hữu	7.208	8.315	9.628	11.174
Tổng nguồn vốn	18.800	20.285	23.048	26.323
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	379,5	379,5	379,5	379,5

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	1.334	2.188	1.211	1.482
Thu nhập ròng	1.996	1.581	1.961	2.343
Khấu hao	1.353	1.220	1.346	1.551
Thay đổi vốn lưu động	584	-105	-379	-653
Điều chỉnh khác*	-49	-601	1.357	2.420
LCTT từ HĐ kinh doanh	3.884	2.095	4.285	5.661
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-402	-2.351	-3.413	-3.661
Khác	-873	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-1.274	-2.351	-3.413	-3.661
Cổ tức đã trả	-1.556	-759	-949	-1.138
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	206	-229	-46	-43
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-592	267	393	-375
Khác	188	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	-1.755	-721	-602	-1.557
Lưu chuyển tiền thuần	854	-977	271	443
Tiền cuối năm	2.188	1.211	1.482	1.925

Nguồn: IDC, Dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Chúng tôi cho rằng các điều chỉnh khác chủ yếu bao gồm dòng tiền từ việc cho thuê đất KCN của IDC.

Phụ lục

Hình 13: Các dự án KCN của IDC

KCN	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu của IDC	Tổng diện tích (ha)	Tổng diện tích thương phẩm (ha)	Tổng diện tích thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	% diện tích đã hoàn thành giải phóng mặt bằng
Các KCN đã lấp đầy hoàn toàn							
Kim Hoa	Phú Thọ (Vĩnh Phúc)	100%	50	46	0	100%	100%
Mỹ Xuân B1	TP.HCM (BR-VT)	51%	227	160	0	100%	100%
Mỹ Xuân A	TP.HCM (BR-VT)	100%	302	229	0	100%	100%
Nhơn Trạch I	Đồng Nai	100%	382	284	0	100%	100%
Nhơn Trạch V	Đồng Nai	100%	309	229	0	100%	100%
Tổng cộng			1.271	949	0	100%	
Các KCN được thương mại hóa							
Quế Võ 2	Bắc Ninh	51%	270	177	32	82%	>80%
Cầu Nginh	Hưng Yên (Thái Bình)	100%	184	103	48	53%	>90%
Phú Mỹ 2	TP.HCM (BR-VT)	100%	621	443	43	90%	100%
Phú Mỹ 2 Mở Rộng	TP.HCM (BR-VT)	100%	398	273	90	67%	100%
Hựu Thạnh	Tây Ninh (Long An)	100%	524	395	223	44%	~100%
Tân Phước 1	Đồng Tháp (Tiền Giang)	65%	470	363	363	0%	N/A*
Mỹ Xuân B1 Mở Rộng	TP.HCM (BR-VT)	51%	110	83	83	0%	N/A
Vinh Quang GD 1	Hải Phòng	100%	226	163	163	0%	~70% *
Phú Long	Ninh Bình	75%	415	301	301	0%	N/A
Tổng cộng**			~3.200	~2.300	~1.300	42%	
Các dự án KCN trong tương lai							
Các KCN khác			>1.000	N/A	Phụ thuộc đề xuất gửi chính quyền địa phương		

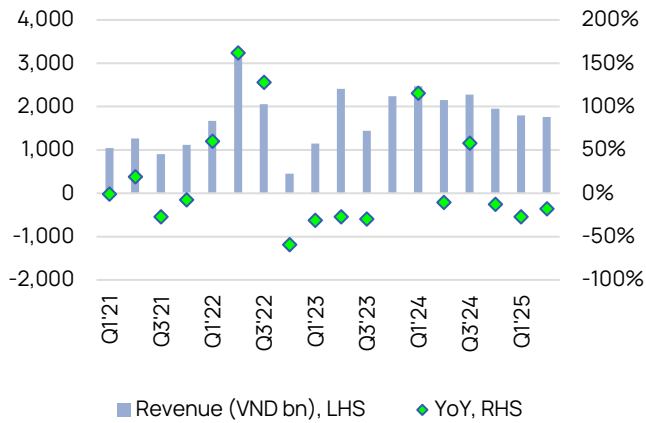
Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp (BR-VT là viết tắt của Bà Rịa – Vũng Tàu; dữ liệu tính đến cuối Quý 2/2025). Lưu ý: (*) IDC hiện đang thực hiện công tác giải phóng mặt bằng tại các dự án này và đặt mục tiêu mở cho thuê vào năm 2026.

Hình 14: Các dự án BĐS nhà ở/thương mại hiện tại và trong tương lai của IDC

Dự án	Tỉnh	TL sở hữu của IDC	Tổng diện tích (m2)	Tình trạng
Các dự án nhà ở xã hội và nhà ở cho công nhân				
Dự án khu dân cư và nhà ở công nhân Hựu Thạnh	Tây Ninh (Long An)	51,0%	470.939	Đã nhận quyết định bàn giao đất, giải ngân đầu tư định kỳ và thanh toán giá trị đất cho Giai đoạn 1 (33,4 ha).
Khu nhà ở công nhân KCN Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	100,0%	100.284	Hoàn thành điều chỉnh và được Sở Xây dựng phê duyệt quy hoạch xây dựng 2 tòa nhà 9 tầng.
Khu nhà ở công nhân KCN Nhơn Trạch 2	Đồng Nai	100,0%	100.000	Nộp hồ sơ điều chỉnh quy hoạch 1/500.
Khu tái định cư KCN Nhơn Trạch 1 & chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	66,9%	48.676	Đang điều chỉnh Giấy chứng nhận đầu tư.
Các dự án thương mại khác				
Bắc Châu Giang	Ninh Bình	51,0%	56.527	Đã bán hết Giai đoạn 1 & 2.
Hóa An Quốc lộ 1K	Đồng Nai	66,9%	70.350	Đã hoàn tất đền bù và giải phóng mặt bằng. Đang điều chỉnh giấy chứng nhận đầu tư.
Khu dân cư trung tâm mở rộng	Tây Ninh (Long An)	51,0%	30.500	Đã bàn giao 1,5 ha cho Aeon. Phần diện tích còn lại ~7.000 m ² đang được chuyển đổi sang đất thương mại.
Khu dân cư An Hoà	Đồng Nai	100,0%	38.886	Đang điều chỉnh quy hoạch xây dựng.
Trụ sở chính IDICO-INCO 10	Cần Thơ	97,8%	4.627	Đang trong quá trình xây dựng.
Khu dân cư Mỹ Xuân B1	TP. HCM (BR-VT)	51,0%	~34.000	Đang ở giai đoạn chuẩn bị đầu tư.
Tổ hợp khách sạn-căn hộ Thùy Dương		51,0%	7.077	Đang thực hiện thủ tục đầu tư.
Tổng cộng			~961.900	

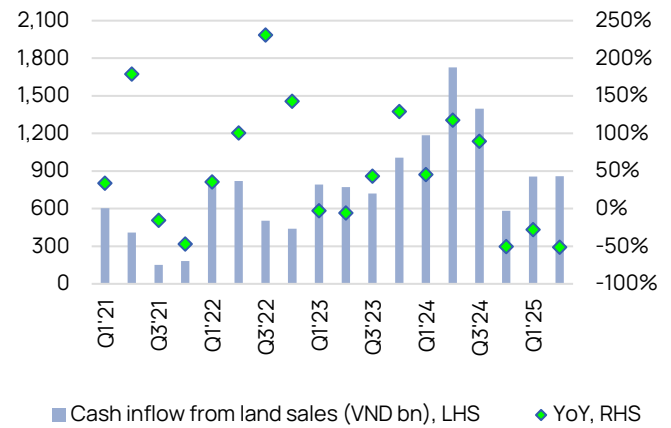
Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp (dữ liệu tính đến cuối quý 2/2025)

Hình 15: Doanh thu



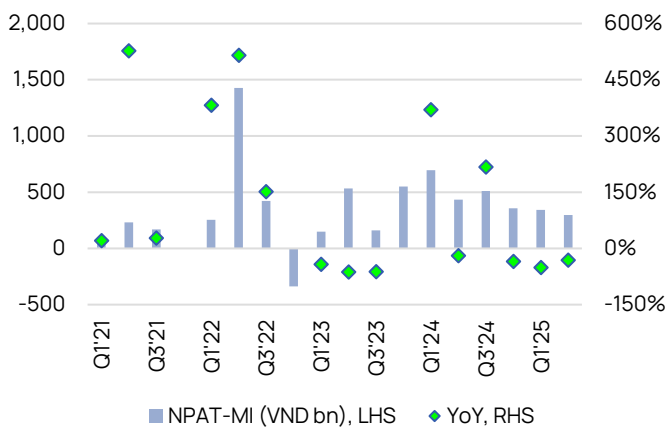
Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 16: Dòng tiền từ doanh số cho thuê/bán đất KCN & KĐT



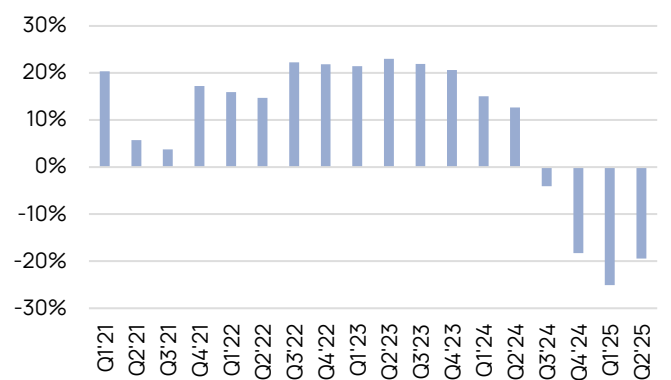
Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 17: LNST sau lợi ích CĐTS



Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 18: Nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu



Nguồn: IDC, Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Phạm Nhật Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.