

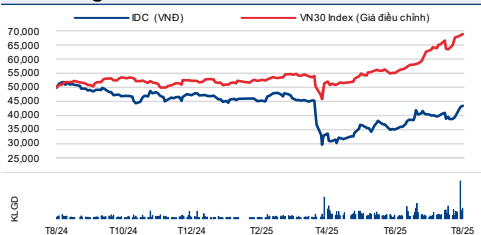
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ48,261
Tiềm năng tăng/giảm: 10.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/8/2025)	43,800
Mã Bloomberg	IDC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	25,937-45,133
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	43,343
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	16,622
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	632
Slg CP lưu hành (tr.đv)	380
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
LN TT (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)	5,257	4,317	4,527
DPS (đồng)	4,101	3,043	3,043
BVPS (đồng)	14,799	16,072	17,556
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 LN TT (%)	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)	1.73	2.05	1.83
EV/EBITDA ĐC (lần)	3.57	4.47	4.22
P/E ĐC (lần)	8.33	10.1	9.67
P/B (lần)	2.96	2.73	2.49
Lợi suất cổ tức (%)	9.36	6.95	6.95

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.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Hợp thông báo KQKD: Kỳ vọng lợi nhuận tốt hơn trong nửa cuối năm 2025

- Ngày 14/8/2025, IDC tổ chức buổi hợp thông báo KQKD Q2/2025 để cập nhật tình hình bàn giao đất, diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu và triển vọng kinh doanh nửa cuối năm 2025.
- Theo BLĐ, Công ty đã bàn giao 28 ha đất trong nửa đầu năm 2025 (11 ha trong Q1/2025 và 17 ha trong Q2/2025), trong khi diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu đạt tổng cộng 48 ha (38 ha trong Q1/2025 và 10 ha trong Q2/2025). HSC kỳ vọng hoạt động bàn giao và diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2025, được hỗ trợ bởi tiềm năng dịch chuyển về mặt nhu cầu trong bối cảnh lo ngại về thuế quan.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu. Dựa trên dự báo hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch ở mức chiết khấu 27% so với RNAV, lớn hơn bình quân 20 tháng ở mức 20%.

Sự kiện: Hợp thông báo KQKD Q2/2025

Ngày 14/8/2025, IDC tổ chức buổi hợp thông báo KQKD Q2/2025 và cập nhật tình hình bàn giao đất, diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu và triển vọng kinh doanh nửa cuối năm 2025.

BLĐ cho biết IDC đã bàn giao 28 ha đất KCN trong nửa đầu năm 2025 (11 ha trong Q1/2025 và 17 ha trong Q2/2025), bao gồm 16 ha từ diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu trong năm 2025 và 12 ha từ diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu trong năm 2024. Trong năm 2025, Công ty đặt mục tiêu bàn giao tổng cộng 100 ha đất KCN (sát với mức của năm 2024 và cao hơn dự báo cho cả năm của chúng tôi ở mức 77 ha), cho thấy 72% mục tiêu sẽ được hoàn thành trong nửa cuối năm 2025. Tính đến Q2/2025, chúng tôi ước tính diện tích đất tồn kho chưa ghi nhận doanh thu ở mức 95-100 ha. Do những lo ngại về thuế quan có khả năng thúc đẩy nhu cầu, hoạt động bàn giao được kỳ vọng sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm 2025.

Diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu đạt 48 ha trong nửa đầu năm 2025, hoàn thành 39% mục tiêu chỉ cả năm ở mức 124 ha (38 ha trong Q1/2025 và 10 ha trong Q2/2025). Diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu Q1/2025 đến từ KCN Hữu Thạnh (Long An), KCN Cầu Ngàn (Thái Bình) và KCN Quế Võ 2 (Bắc Ninh), trong khi diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu Q2/2025 đến từ KCN Phú Mỹ 2 và phần mở rộng của KCN này. Diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu Q2/2025 thấp hơn so với kỳ vọng do lo ngại về thuế quan trong Q2/2025. Trong thời gian tới, BLĐ cho rằng những lo ngại về thuế quan đã giảm bớt, với mức hiện tại là 20%, vẫn có lợi thế cạnh tranh hơn so với các nước khác trong khu vực và thấp hơn nhiều so với mức 50% của Ấn Độ. Do đó, diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu dự kiến sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm 2025, sát với dự báo của chúng tôi.

Cập nhật các dự án KCN mới: KCN Vinh Quang Giai đoạn 1 (226 ha, Hải Phòng) đã chỉ 300 tỷ đồng để bồi thường 160 ha đất, với phần còn lại sẽ được giải phóng mặt bằng trong nửa cuối năm 2025 trước khi khởi công xây dựng vào Q4/2025. KCN Tân Phước 1 (470 ha, Tiền Giang) dự kiến sẽ khởi công vào Q4/2025 và bàn giao đất vào Q4/2026 trong khi KCN Phú Long (415 ha, Ninh Bình) sẽ đẩy nhanh tiến độ đền bù đất trong nửa cuối năm 2025.

Phản khúc BĐS nhà ở: BLĐ cho biết dự án nhà ở cho công nhân KCN Nhơn Trạch (20 ha, Đồng Nai) dự kiến sẽ khởi công xây dựng vào Q4/2025. Đối với dự án KDC và khu nhà ở cho công nhân tại KCN Hữu Thạnh (47 ha, Long An), Công ty đã nhận được quyết định phê duyệt 33,4 ha. Công tác xây dựng cơ sở hạ tầng cho dự án này dự kiến bắt đầu vào Q4/2025, sát với kỳ vọng của chúng tôi. Trong khi đó, đối với dự án KDC Trung tâm Mở rộng tại Phường 6 (Long An), Công ty giữ lại 1 ha đất cho đến khi dự án AEON Mall hoàn thành công tác xây dựng để có giá bán tốt hơn—diện tích đất này không được phản ánh vào mô hình dự báo lợi nhuận của chúng tôi. Ngoài ra, một lô đất thương mại 7.000 m2 đang được chuyển đổi thành đất thương mại để bán. Trong mô hình dự báo lợi nhuận, chúng tôi dự báo IDC sẽ ghi nhận 130 tỷ đồng doanh thu và 99 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ các tài sản này trong năm 2025. Nếu không bán được vào cuối năm, có khả năng lợi nhuận và định giá sẽ thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Cổ tức: IDC có kế hoạch chi trả cổ tức ở mức 30-35% mỗi năm trong những năm tới bao gồm 10-15% cổ tức bằng cổ phiếu và 20% cổ tức bằng tiền mặt.

Xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và dự báo lợi nhuận. Dựa trên dự báo hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch ở mức chiết khấu 27% so với RNAV, lớn hơn bình quân 20 tháng ở mức 20%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành ngày 14/8.

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)	3,671	5,260	4,317	4,527	5,484
EPS ĐC (đồng)	3,667	5,257	4,317	4,527	5,484
DPS (đồng)	4,038	4,101	3,043	3,043	3,043
Slg CP bình quân (triệu đv)	380	380	380	380	380
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	380	380	380	380	380
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	380	380	380	380	380

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)	13,101	14,799	16,072	17,556	19,997
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)	2.47	1.73	2.05	1.83	1.49
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.14	3.57	4.47	4.22	3.41
P/E (lần)	11.9	8.33	10.1	9.67	7.99
P/E ĐC (lần)	11.9	8.33	10.1	9.67	7.99
P/B (lần)	3.34	2.96	2.73	2.49	2.19
Lợi suất cổ tức (%)	9.22	9.36	6.95	6.95	6.95

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