

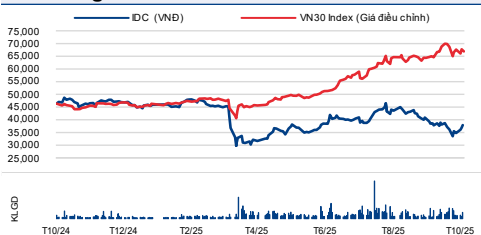
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ48,261
Tiềm năng tăng/giảm: 27.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/10/2025)	38,000
Mã Bloomberg	IDC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	29,827-48,712
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	37,225
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,421
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	548
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
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)	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 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)	1.48	1.78	1.58
EV/EBITDA ĐC (lần)	3.05	3.87	3.65
P/E ĐC (lần)	7.23	8.80	8.39
P/B (lần)	2.57	2.36	2.16
Lợi suất cổ tức (%)	10.8	8.01	8.01

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

KQKD Q3/2025: Vượt kỳ vọng nhờ đẩy mạnh bàn giao

- KQKD Q3/2025 của IDC tốt hơn kỳ vọng của HSC, với lợi nhuận thuần 824 tỷ đồng (tăng 65% so với cùng kỳ) trên doanh thu 2.871 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ. Lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 hoàn thành 90% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi.
- Diện tích đất công nghiệp được bàn giao phục hồi mạnh trong Q3/2025, thậm chí cao hơn kỳ vọng của chúng tôi, khi những lo ngại về thuế quan giảm bớt. Mảng năng lượng cũng hoạt động tốt, với doanh thu tăng mạnh và tỷ suất lợi nhuận cải thiện. KQKD của các mảng kinh doanh khác cũng ổn định.
- 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 37% 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 Q3/2025 tích cực, với lợi nhuận thuần và doanh thu lần lượt đạt 842 tỷ đồng (tăng 65% so với cùng kỳ) và 2,9 nghìn tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ). Kết quả này cao hơn nhiều so với dự báo của HSC nhờ diện tích đất công nghiệp được bàn giao tăng mạnh lên 38-43 ha trong Q3/2025 (so với 11 ha trong Q1/2025, 17 ha trong Q2/2025 và 23 ha trong Q3/2024). Diện tích đất được bàn giao cao hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi, ngay cả khi chúng tôi kỳ vọng đã phục hồi này diễn ra trong nửa cuối năm 2025 khi những lo ngại về thuế quan giảm bớt.

Doanh thu và lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 đạt lần lượt 6.428 tỷ đồng (giảm 7% so với cùng kỳ) và 1.483 tỷ đồng (giảm 9,5% so với cùng kỳ), hoàn thành 80% và 90% dự báo cho cả năm của HSC. Doanh thu và lợi nhuận giảm là do so với mức nền cao trong năm 2024 nhưng kết quả này vẫn cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.

Mảng KCN, năng lượng vững chắc, trong khi mảng dịch vụ, BOT ổn định

Doanh thu từ mảng BĐS KCN đạt 1.403 tỷ đồng, tăng 57% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này trong quý khá cao ở mức 67,5% so với mức 58,4% trong Q3/2024 và mức 63% HSC dự báo cho cả năm 2025. Chúng tôi dự báo IDC đã bàn giao 38-43 ha đất công nghiệp trong Q3/2025, cao hơn so với 11 ha trong Q1/2025, 17 ha Q2/2025 và 23 ha trong Q3/2024. Diện tích đất được bàn giao cao hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi, ngay cả khi chúng tôi kỳ vọng đã phục hồi này diễn ra trong nửa cuối năm 2025 khi những lo ngại về thuế quan giảm bớt. Chúng tôi đang chờ có thêm thông tin về diện tích đất bàn giao chưa ghi nhận doanh thu trong Q3/2025 để đánh giá nhu cầu thuê mới từ các khách hàng FDI.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/11.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2025, IDC

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	2,276	2,871	26.2%	6,891	6,428	-6.7%
Lợi nhuận gộp	793	1,257	58.4%	2,701	2,353	-12.9%
Lợi nhuận tài chính	10	51	405.0%	11	110	933.9%
Chi phí BH&QL	88	97	10.0%	272	285	4.8%
Lợi nhuận thuần	511	842	64.6%	1,639	1,482	-9.5%

Nguồn: HSC

Doanh thu từ mảng năng lượng tăng 18% so với cùng kỳ đạt 1.048 tỷ đồng, cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 14,1% (so với 10,5% trong Q3/2024 và dự báo cho cả năm 2025 của HSC ở mức 10,3%). Chúng tôi đang chờ thông tin từ BLĐ để xác định các động lực thúc đẩy tỷ suất lợi nhuận gộp (từ mảng phân phối điện hay từ hai nhà máy thủy điện Đăk Mi 3 và Srok Phu Miêng).

Doanh thu khác (kinh doanh BĐS, BOT, dịch vụ, xây dựng) đạt 422 tỷ đồng, giảm 14% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 39% trong Q3/2025, so với 36% trong Q3/2024. Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng BOT, dịch vụ KCN vững chắc trong khi mảng kinh doanh BĐS và xây dựng thu hẹp.

Các điểm nổi bật khác

Chi phí bán hàng & quản lý Q3/2025 tăng 10% so với cùng kỳ lên 97 tỷ đồng. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu đạt 3,4% trong Q3/2025, giảm từ 3,9% trong Q3/2024, và thấp hơn so với dự báo cho cả năm của chúng tôi ở mức 5,9%. Trong khi đó, doanh thu HĐ tài chính Q3/2025 tăng gấp 4 lần so với cùng kỳ lên 51 tỷ đồng nhờ số dư tiền mặt thuần tăng lên 2.319 tỷ đồng, tăng 60% so với quý trước và tăng 76% kể từ đầu năm, nhờ dòng tiền hoạt động mạnh. Tỷ lệ tiền mặt thuần/vốn CSH cải thiện lên 28% vào cuối Q3/2025 từ mức 18% vào cuối năm 2024.

Duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu

HSC 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 37% so với RNAV, lớn hơn bình quân 20 tháng ở mức 20%.

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)	2.17	1.48	1.78	1.58	1.28
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.38	3.05	3.87	3.65	2.93
P/E (lần)	10.4	7.22	8.80	8.39	6.93
P/E ĐC (lần)	10.4	7.23	8.80	8.39	6.93
P/B (lần)	2.90	2.57	2.36	2.16	1.90
Lợi suất cổ tức (%)	10.6	10.8	8.01	8.01	8.01

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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