



Tổng Công ty IDICO (IDC)

MUA +36,9%

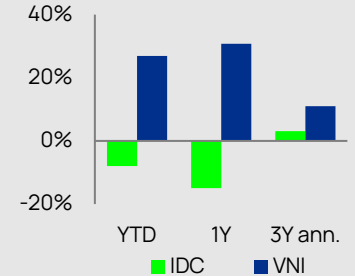
Ngành	KCN & Điện
Ngày báo cáo	26/11/2025
Giá hiện tại	40.900 VND
Giá mục tiêu	54.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	56.100 VND
TL tăng	+32,0%
Lợi suất cổ tức	4,9%
Tổng mức sinh lời	+36,9%
GT vốn hóa	15,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	4,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	135,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	379,5 tr
Pha loãng	379,5 tr

	IDC	Peers*	VNI
P/E (trượt)	8,5x	17,8x	16,1x
P/B (hiện tại)	1,6x	1,8x	2,0x
ROE	31,1%	14,0%	13,5%
ROA	9,3%	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	8.142	9.107	10.477
% YoY	22,2%	-8,0%	11,8%	15,1%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	2.939	2.287	2.741	3.235
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.996	1.634	1.910	2.228
% YoY	43,2%	-18,2%	16,9%	16,6%
EPS	43,2%	-18,2%	16,9%	16,6%
% YoY	43,2%	-18,2%	16,9%	16,6%
Dòng tiền từ KCN (tỷ đồng)	4.487	3.401	3.350	4.393
Biên LN gộp	37,7%	33,2%	35,0%	35,6%
Biên LN từ HĐKD	33,2%	28,1%	30,1%	30,9%
Biên LN ròng	22,6%	20,1%	21,0%	21,3%
ROE	37,7%	27,9%	28,7%	28,4%
Nợ vay ròng/CSH	-18,3%	-26,1%	-14,7%	-10,6%
P/E	7,9x	9,6x	8,2x	7,0x
P/B điều chỉnh	1,8x	1,6x	1,4x	1,2x

Quỹ đất chiến lược quy mô lớn thúc đẩy đà phục hồi của mảng cho thuê đất KCN

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với IDC nhưng điều chỉnh giảm 4% giá mục tiêu xuống 54.000 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 32%/22%/18%/11% dự báo doanh số cho thuê đất KCN trong năm 2025/26/27/28, một phần được bù đắp bởi (1) chúng tôi cập nhật giá mục tiêu sang cuối năm 2026 và (2) định giá cao hơn cho mảng tiện ích KCN (chủ yếu là nhà xưởng xây sẵn/nhà kho xây sẵn) và mảng năng lượng.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 giảm 18% YoY, xuống mức 1,6 nghìn tỷ đồng, do kỳ vọng IDC sẽ bàn giao khoảng ~8 ha đất KCN trong quý 4/2025 (so với 28 ha trong 6T 2025 và 36 ha trong quý 3/2025), với phần lớn backlog cuối quý 3/2025 (ước tính vào khoảng 49 ha) sẽ được bàn giao trong năm 2026.
- Trong năm 2026, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS tăng 17% so với dự báo năm 2025, đạt mức 1,9 nghìn tỷ đồng, được hỗ trợ bởi (1) mức cải thiện YoY của doanh số cho thuê đất KCN, thúc đẩy lượng bàn giao tăng trở lại và (2) dự kiến mở bán dự án khu dân cư (KDC) Hựu Thạnh.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng 3% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS trong năm 2025, nhờ dự phóng lợi nhuận gộp từ mảng KCN và năng lượng tăng; tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 3% và 5% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026/27, do giảm giả định cho thuê và bàn giao đất KCN trong giai đoạn này.
- Chúng tôi kỳ vọng IDC tiếp tục thu hút nhu cầu thuê lớn, được củng cố bởi nền tảng vững chắc như quỹ đất đã giải phóng quy mô lớn, nằm tại vị trí chiến lược và cơ cấu khách thuê đa dạng (bao gồm Hyosung, Pepsico và Heineken). IDC hiện giao dịch với P/B điều chỉnh dự phóng trong năm 2025/26 là 1,6x/1,4x (dựa trên dự báo của chúng tôi), thấp hơn mức trung vị 2 năm là 2,1x.
- Chúng tôi cho rằng IDC có thể duy trì cổ tức tiền mặt ở mức 2.000 đồng/cổ phiếu (lợi suất 4,9%), được hỗ trợ bởi vị thế tiền mặt trên vốn chủ sở hữu ròng vững chắc (28% vào cuối quý 3/2025) và dòng tiền từ mảng KCN ổn định (trung bình 3,7 nghìn tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2025–27, theo dự báo của chúng tôi).
- 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 số cho thuê KCN dự kiến sẽ phục hồi từ quý 4/2025: Chúng tôi dự báo doanh số cho thuê đất KCN sẽ đạt 75 ha (-25% YoY) trong năm 2025, với kỳ vọng rằng doanh số cho thuê đất KCN sẽ phục hồi QoQ lên khoảng 20 ha trong quý 4 (so với 8 ha trong quý 3/2025), nhờ được hỗ trợ bởi các thương vụ cho thuê đất quy mô vừa (~5–10 ha mỗi thương vụ) được ký kết trong tháng 10. Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo doanh số cho thuê đất KCN sẽ phục hồi lên mức 100 ha (+33% so với năm 2025), nhờ được thúc đẩy bởi quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn của IDC tại các tỉnh công nghiệp cấp 1 và kế hoạch triển khai các KCN mới bắt đầu từ năm 2026 của công ty. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ duy trì diện tích cho thuê mới đối với nhà xưởng/nhà kho xây sẵn (RBF/RBW) ở mức khoảng 80.000 m² (~8 ha) mỗi năm (so với diện tích cho thuê ước tính khoảng

10 ha tính đến cuối năm 2025), do công ty dự kiến sẽ phát triển thêm khoảng 47 ha RBF/RBW trong trung hạn.

Quỹ đất KCN và KĐT lớn dự kiến sẽ hỗ trợ đà tăng trưởng trung hạn: Tính đến cuối quý 3/2025, IDC sở hữu khoảng 1.350 ha đất KCN có thể cho thuê, trong đó có khoảng 500 ha đã được giải phóng mặt bằng, chủ yếu tại các tỉnh công nghiệp cấp 1 với kết nối hạ tầng tốt. Trong số này, KCN Vinh Quang giai đoạn 1 và KCN Tân Phước 1 hiện đang trong quá trình giải phóng mặt bằng và dự kiến sẽ khởi công xây dựng vào quý 1/2026. Bổ sung cho danh mục KCN, chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ mở bán giai đoạn đầu của dự án KDC Hựu Thạnh (47 ha; Tây Ninh) trong năm 2026, sau khi bắt đầu thi công hạ tầng vào tháng 11/2025.

Triển vọng năm 2025: Lợi nhuận quý 4/2025 dự kiến ở mức khiêm tốn; phần lớn backlog sẽ được bàn giao trong năm 2026

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	110	75	-25%	-32%	* Chúng tôi giảm 32% dự báo doanh số cho thuê đất KCN năm 2025 xuống còn 75 ha (-25% YoY), nhằm phản ánh mức doanh số cho thuê đất KCN yếu ở mức 55,4 ha trong 9T 2025 (thấp hơn so với mức 65,1 ha trong 9T 2024). * Chúng tôi kỳ vọng doanh số cho thuê đất KCN sẽ cải thiện trong quý 4/2025, do IDC đã đạt được một số thỏa thuận cho thuê đất KCN quy mô vừa trong tháng 10 (khoảng 5-10 ha mỗi thỏa thuận).
Lượng bàn giao đất KCN (ha)	100	72	72	-28%	0%	* Chúng tôi dự báo lượng bàn giao đất KCN trong quý 4/2025 sẽ đạt khoảng 8 ha (thấp hơn so với mức 28 ha trong 6T 2025 và 36 ha trong quý 3/2025), do chúng tôi dự báo rằng phần lớn backlog chưa ghi nhận doanh thu trong cuối quý 3/2025 (khoảng ~49 ha, theo ước tính của chúng tôi) sẽ được bàn giao trong năm 2026.
Doanh thu thuần	8.846	7.993	8.142	-8%	2%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu mảng năng lượng và BĐS nhà ở, nhờ KQKD 9T 2025 khả quan hơn so với kỳ vọng.
- KCN	3.988	3.239	3.131	-21%	-3%	
- Năng lượng	3.373	3.426	3.718	10%	9%	
- BĐS nhà ở	532	326	340	-36%	4%	
- Khác	954	1.002	953	0%	-5%	
Lợi nhuận gộp	3.337	2.663	2.702	-19%	1%	
Chi phí SG&A	-398	-403	-415	4%	3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	2.939	2.259	2.287	-22%	1%	
Thu nhập tài chính	168	220	279	66%	27%	* Chúng tôi dự báo thu nhập tài chính sẽ tăng 66% YoY, nhờ mức tăng dự kiến của tổng tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn cuối năm 2025 (lên mức 5,6 nghìn tỷ đồng; +26% YoY).
Chi phí tài chính	-136	-148	-142	4%	-4%	
Thu nhập ròng từ CTLK	1	0	0	N.M.	0%	
Lãi/(lỗ) ròng khác	20	20	81	298%	298%	
LNTT	2.993	2.352	2.506	-16%	7%	
LNST	2.393	1.882	2.005	-16%	7%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.996	1.581	1.634	-18%	3%	* Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng 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%	33,3%	33,2%			* Chúng tôi điều chỉnh tăng biên lợi nhuận gộp của mảng KCN và năng lượng cho phù hợp với KQKD 9T 2025.
- KCN	60,9%	58,0%	60,5%			
- Năng lượng	9,4%	9,9%	10,6%			
- BĐS	71,4%	57,6%	57,6%			
Biên lợi nhuận từ HĐKD	33,2%	28,3%	28,1%			
Biên lợi nhuận ròng	22,6%	19,8%	20,1%			

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

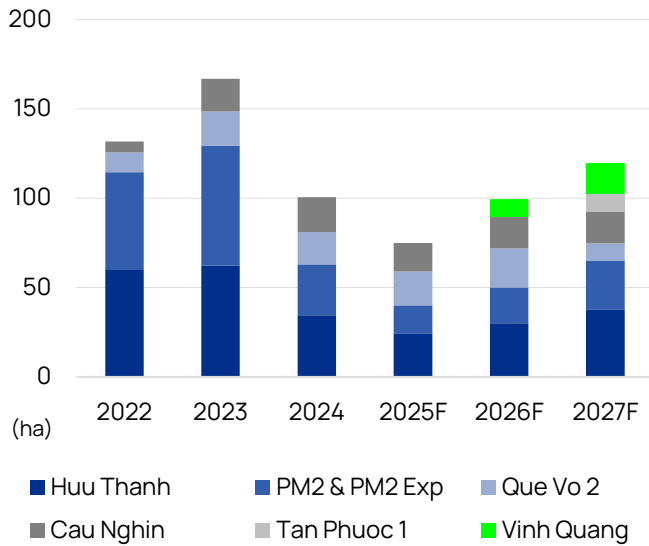
Triển vọng năm 2026: Sự phục hồi của doanh số cho thuê đất KCN dự kiến sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng của lợi nhuận

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	75	100	33%	* Chúng tôi kỳ vọng doanh số cho thuê đất KCN sẽ tiếp tục phục hồi trong năm 2026, nhờ được hỗ trợ bởi dự án KCN Vĩnh Quang tại Hải Phòng bắt đầu mở bán và nhu cầu cải thiện tại các quỹ đất chiến lược của IDC, tập trung ở các tỉnh công nghiệp cấp 1.
Lượng bàn giao đất KCN (ha)	100	72	80	11%	* Chúng tôi dự báo lượng bàn giao đất KCN năm 2026 sẽ đạt 80 ha (+11% YoY), bao gồm 40 ha từ backlog chưa ghi nhận cuối năm 2025 và 40 ha từ các hợp đồng cho thuê đất KCN dự kiến ký trong năm 2026.
Doanh thu thuần	8.846	8.142	9.107	12%	
– KCN	3.988	3.131	3.673	17%	* Chúng tôi dự báo giá bán trung bình cho thuê đất KCN sẽ tăng YoY, đồng thời doanh thu mảng RBF/RBW cũng sẽ ghi nhận tăng, qua đó hỗ trợ cho mức tăng YoY dự kiến của doanh thu mảng KCN trong năm 2026.
– Năng lượng	3.373	3.718	3.948	6%	
– BĐS nhà ở	532	340	497	46%	* Chúng tôi dự báo doanh thu mảng khu dân cư năm 2026 sẽ tăng YoY, nhờ được thúc đẩy bởi việc mở bán dự kiến của dự án KDC Hựu Thạnh. Được biết, dự án này đã bắt đầu thi công hạ tầng từ cuối năm 2025.
– Khác	954	953	989	4%	
Lợi nhuận gộp	3.337	2.702	3.187	18%	
Chi phí SG&A	-398	-415	-446	7%	
Lợi nhuận từ HĐKD	2.939	2.287	2.741	20%	
Thu nhập tài chính	168	279	298	6%	
Chi phí tài chính	-136	-142	-165	16%	
Thu nhập ròng từ CTLK	1	0	0	N.M.	
Lãi/(lỗ) ròng khác	20	81	20	-75%	
LNTT	2.993	2.506	2.894	15%	
LNST	2.393	2.005	2.315	15%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.996	1.634	1.910	17%	
Biên lợi nhuận gộp	37,7%	33,2%	35,0%		
– KCN	60,9%	60,5%	58,6%		* Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp sẽ giảm YoY, do đóng góp từ KCN mới Vĩnh Quang, vốn được dự báo rằng sẽ có biên lợi nhuận thấp hơn so với các KCN hiện hữu.
– Năng lượng	9,4%	10,6%	11,1%		* Chúng tôi dự báo sản lượng điện từ nhà máy thủy điện của IDC sẽ tăng, đồng thời dự báo rằng công suất điện mặt trời áp mái cũng sẽ gia tăng, qua đó giúp hỗ trợ đà tăng trưởng của biên lợi nhuận gộp.
– BĐS	71,4%	57,6%	57,6%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	33,2%	28,1%	30,1%		
Biên lợi nhuận ròng	22,6%	20,1%	21,0%		

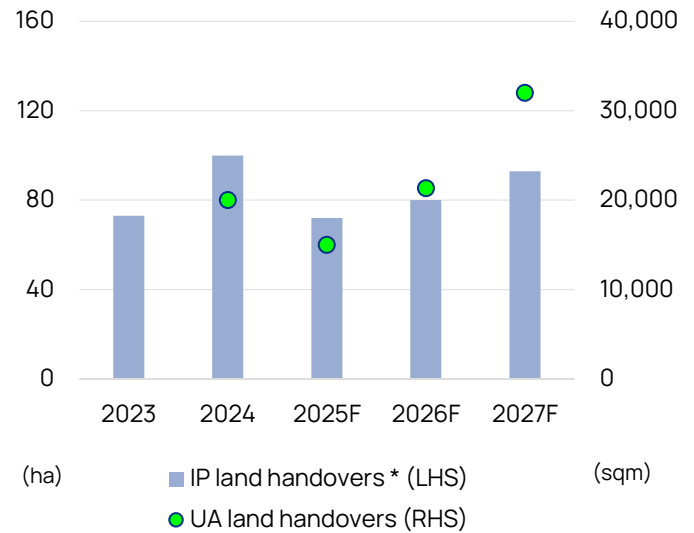
Nguồn: Báo cáo tài chính của IDC, dự báo của Vietcap

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



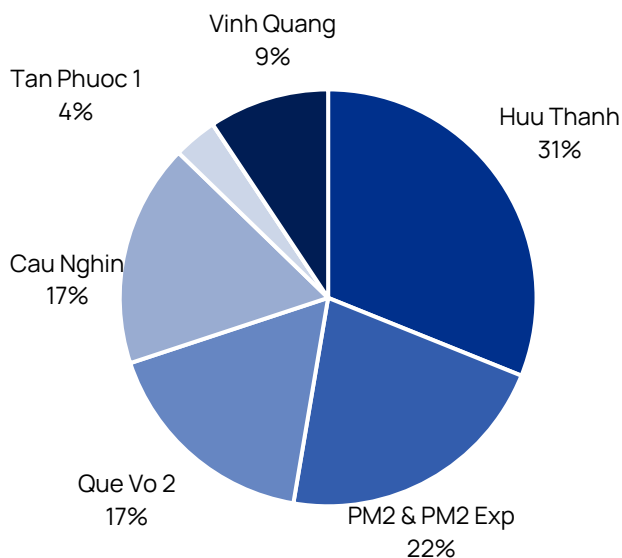
Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 4: Dự báo bàn giao đất đối với IDC



Nguồn: IDC, Vietcap. Note: (*) 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 theo phương pháp tổng của từng phần (SoTP) nhằm phản ánh đầy đủ giá trị đất KCN và khu dân cư, cùng với đóng góp từ mảng năng lượng và thu phí hạ tầng của công ty. Đối với mảng KCN và khu dân cư, chúng tôi áp dụng phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV) kết hợp với phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), mà chúng tôi cho là phù hợp nhất và cũng là phương pháp định giá phổ biến trong ngành. Đối với mảng 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 điều chỉnh giảm 4% giá mục tiêu xuống mức 54.000 đồng/cổ phiếu. Trong đó, tác động từ việc giảm dự báo doanh số cho thuê đất KCN trong giai đoạn 2025-2028 (với mức giảm lần lượt là 32%/22%/18%/11%) đã được bù đắp một phần bởi các yếu tố sau:

- Kéo dài thời hạn định giá đến cuối năm 2026, thay vì giữa năm 2026 như trước đây.
- Tăng định giá mảng tiện ích KCN:
 - Chúng tôi hiện kỳ vọng khoảng 500.000 m² RBF/RBW sẽ được cho thuê vào năm 2030, tăng 74% so với dự báo trước, qua đó phản ánh năng lực triển khai mạnh mẽ hơn của IDC: diện tích RBF/RBW đã cho thuê tăng lên mức xấp xỉ 10 ha vào cuối quý 3/2025 (từ mức 2,4 ha vào cuối năm 2024), cùng với kế hoạch phát triển khoảng 47 ha (trong đó khoảng 8 ha đã được đặt trước).
 - Nhu cầu đối với phân khúc này ổn định hơn trong bối cảnh biến động hiện nay, nhờ chu kỳ triển khai nhanh và vốn đầu tư ban đầu thấp.
- Tăng định giá mảng năng lượng:
 - Chúng tôi lần lượt điều chỉnh tăng 16%/9% dự báo lợi nhuận gộp các năm 2025/26, sau khi hai nhà máy thủy điện Srok Phu Miêng và Đắk Mi 3 ghi nhận kết quả 9T 2025 tốt hơn kỳ vọng.
 - Chúng tôi hiện định giá mảng này dựa trên lợi nhuận bình quân các năm 2025/26, thay vì chỉ dùng lợi nhuận dự kiến của năm 2025 như trước đây.

Hình 6: Tóm tắt định giá

Tỷ trọng	Phương pháp	NPV dự án	TL sở hữu thực tế	NPV thực tế
Mảng KCN				13.000
Hựu Thạnh	CKDT	4.703	100%	4.703
Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 Mở rộng	CKDT	2.754	100%	2.754
KCN Tân Phước I	CKDT	1.263	65%	821
KCN Vinh Quang	CKDT	1.362	100%	1.362
Các KCN khác*	CKDT	2.523	51% - 100%	1.693
Mảng dịch vụ tiện ích KCN**	CKDT	1.936	85%	1.645
Mảng BĐS nhà ở				1.896
BDS nhà ở và nhà ở công nhân Hựu Thạnh	CKDT	2.212	51%	1.128
Khu nhà ở công nhân KCN Nhơn Trạch	CKDT	505	100%	505
Khác	GTSS & CKDT	365	51%	264
Các mảng khác				3.284
Mảng năng lượng	P/E	2.749	51% - 100%	1.915
Thu phí hạ tầng	CKDT	1.228	58%	706
Cảng quốc tế Mỹ Xuân A & khác	GTSS			663
Giá trị vốn CSH				18.180
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				5.613
(-) Tổng nợ vay***				-3.283
Giá trị tài sản ròng (NAV)				20.510
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				379,5
Giá mục tiêu (đồng/CP)				54.000
TL tăng (%)				+32,0%
Lợi suất cổ tức (%)				4,9%
Tổng mức sinh lời				+36,9%
P/B điều chỉnh năm 2025/26/27 tại GMT			2,2x/1,9x/1,6x	
P/E dự phóng năm 2025/26/27 tại GMT			12,7x/10,8x/9,3x	

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Bao gồm KCN Quế Võ 2, Cầu Ngàn, Mỹ Xuân B1 Mở rộng, và Phú Long; (**) Bao gồm các dịch vụ tiện ích hỗ trợ KCN, mảng nhà xưởng/nhà kho xây sẵn (RBF/RBW) và mảng điện mặt trời áp mái; (***) 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)	56.600	55.300	54.000	53.000	51.900

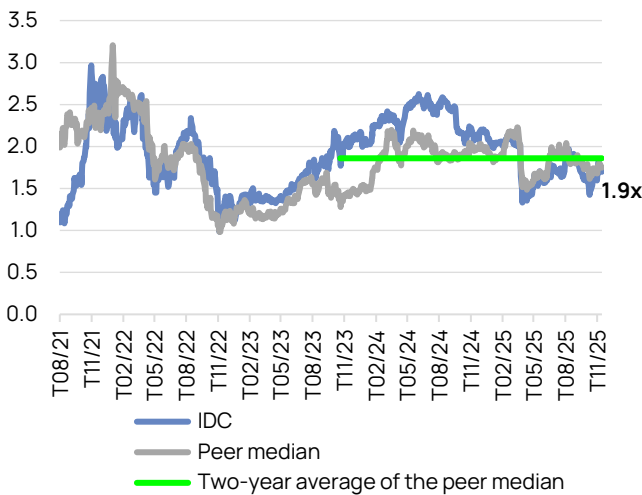
Nguồn: Vietcap

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	4.205	1.172	23%	244	82%	-22%	11%	7%	17,6	1,8
BCM	2.620	296	-6%	144	34%	102%	18%	6%	18,7	3,2
KBC	1.249	221	107%	57	228%	67%	8%	3%	18,6	1,4
SNZ	462	234	8%	39	16%	3%	18%	6%	9,7	1,6
PHR	286	75	31%	26	74%	-46%	17%	11%	11,3	1,7
SZC	216	37	5%	12	12%	42%	10%	4%	17,9	1,8
Trung vị	856	228	16%	48	54%	23%	14%	6%	17,8	1,8
Trung bình	1.506	339	28%	87	74%	24%	14%	6%	15,6	1,9
IDC	589	318	-8%	70	-16%	-28%	31%	9%	8,5	1,6

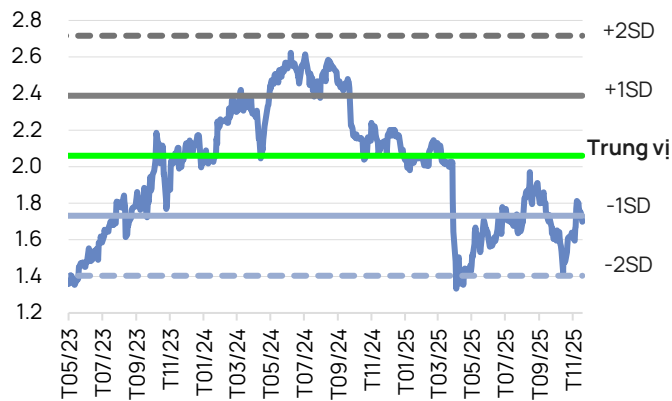
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 26/11/2025). Lưu ý: (*) P/B điều chỉnh cho doanh thu chưa thực hiện ngắn và dài hạn.

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 26/11/2025)

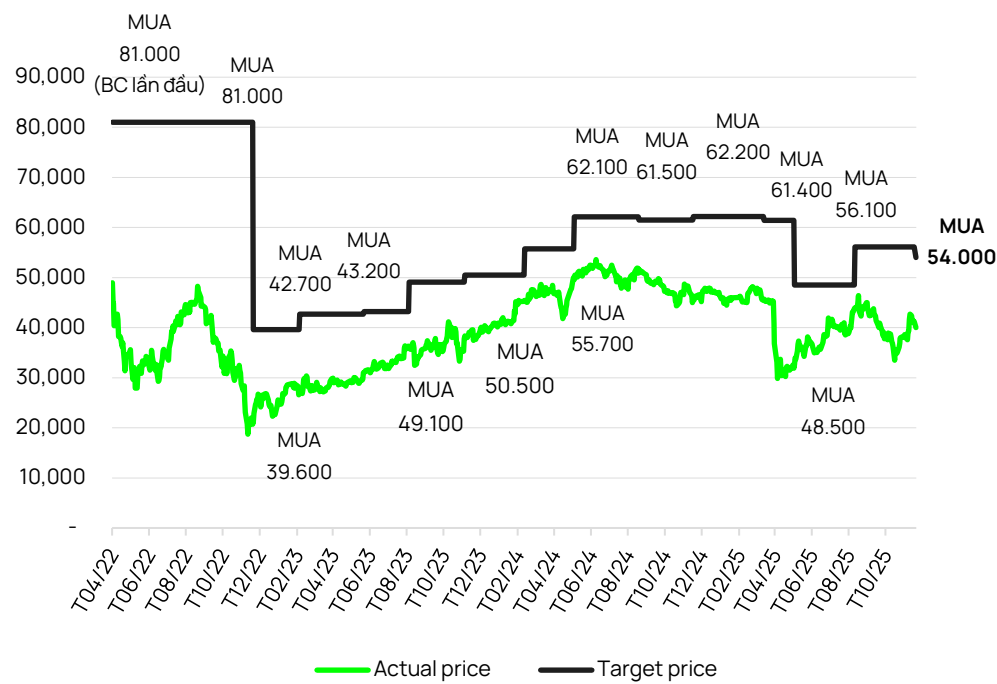
Hình 11: P/B điều chỉnh của IDC



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 26/11/2025)

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	8.142	9.107	10.477
Giá vốn hàng bán	-5.509	-5.440	-5.920	-6.750
Lợi nhuận gộp	3.337	2.702	3.187	3.727
Chi phí bán hàng & marketing	-123	-128	-137	-152
Chi phí quản lí DN	-275	-287	-308	-340
LN từ HĐKD	2.939	2.287	2.741	3.235
Doanh thu tài chính	168	279	298	296
Chi phí tài chính	-136	-142	-165	-197
Trong đó, chi phí lãi vay	-130	-140	-164	-196
Lợi nhuận từ công ty LDLC	1	0	0	0
Thu nhập ròng khác	20	81	20	20
LNTT	2.993	2.506	2.894	3.355
Thuế TNDN	-600	-501	-579	-671
LNST trước CĐTS	2.393	2.005	2.315	2.684
Lợi ích CĐ thiểu số	-397	-371	-405	-456
LNST sau CĐTS, báo cáo	1.996	1.634	1.910	2.228
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	1.996	1.634	1.910	2.228
EBITDA	3.844	3.640	4.001	4.612
EPS báo cáo, VND	5.208	4.262	4.982	5.811
DPS báo cáo, VND	3.478	2.000	2.500	3.000
DPS/EPS (%)	67%	47%	50%	52%

CHỈ SỐ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	22,2%	-8,0%	11,8%	15,1%
Lợi nhuận từ HĐKD	42,6%	-22,2%	19,8%	18,0%
LN trước thuế	45,5%	-16,3%	15,5%	15,9%
EPS báo cáo	43,2%	-18,2%	16,9%	16,6%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	37,7%	33,2%	35,0%	35,6%
Biên LN từ HĐKD	33,2%	28,1%	30,1%	30,9%
Biên EBITDA	43,5%	44,7%	43,9%	44,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	22,6%	20,1%	21,0%	21,3%
ROE	37,7%	27,9%	28,7%	28,4%
ROA	13,1%	10,1%	10,5%	10,8%
Chỉ số hiệu quả				
Số ngày tồn kho	89	96	100	110
Số ngày phải thu	81	66	63	60
Số ngày phải trả	20	20	20	20
Chu kỳ luân chuyển tiền	150	143	143	149
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,6x	2,0x	2,0x	1,9x
CS thanh toán nhanh	1,3x	1,7x	1,6x	1,4x
CS thanh toán tiền mặt	1,0x	1,3x	1,2x	1,1x
Nợ vay/ Tài sản	16,7%	17,1%	17,2%	15,6%
Nợ vay/ Vốn	30,3%	31,0%	29,7%	26,8%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	-18,3%	-26,1%	-14,7%	-10,6%
CS khả năng thanh toán lãi vay	22,6x	16,3x	16,7x	16,5x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	2.188	1.613	1.391	1.275
Đầu tư TC ngắn hạn	2.264	4.000	4.000	4.000
Các khoản phải thu	1.515	1.450	1.697	1.722
Hàng tồn kho	1.401	1.472	1.771	2.296
TS ngắn hạn khác	54	54	54	54
Tổng TS ngắn hạn	7.422	8.589	8.913	9.348
TS cố định (nguyên giá)	6.567	6.953	8.090	9.380
- Khấu hao lũy kế	-3.497	-3.828	-4.195	-4.650
TS cố định (ròng)	3.070	3.126	3.894	4.729
Đầu tư TC dài hạn	228	228	228	228
TS dài hạn khác	8.080	8.856	10.206	11.935
Tổng TS dài hạn	11.378	12.210	14.328	16.892
Tổng Tài sản	18.800	20.799	23.241	26.241
Phải trả ngắn hạn	302	298	341	408
Nợ vay ngắn hạn	1.144	1.258	1.384	1.522
Nợ ngắn hạn khác	3.087	2.664	2.786	3.083
Tổng nợ ngắn hạn	4.532	4.220	4.510	5.013
Nợ vay dài hạn	1.992	2.292	2.617	2.571
Nợ dài hạn khác	5.067	6.370	6.659	7.488
Tổng nợ	11.591	12.881	13.785	15.073
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	1.462	2.594	3.850
Vốn khác	794	794	794	794
Lợi ích CĐTS	1.592	1.823	2.228	2.685
Vốn chủ sở hữu	7.208	7.918	9.455	11.168
Tổng nguồn vốn	18.800	20.799	23.241	26.241
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	379	379	379	379

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	1.334	2.188	1.613	1.391
Thu nhập ròng	1.996	1.634	1.910	2.228
Khấu hao	1.353	1.260	1.376	1.573
Thay đổi vốn lưu động	584	-65	-503	-484
Điều chỉnh khác*	-49	1.149	797	1.561
LCTT từ HĐ kinh doanh	3.884	3.977	3.580	4.878
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-402	-2.092	-3.495	-4.138
Khác	-873	-1.736	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-1.274	-3.828	-3.495	-4.138
Cổ tức đã trả	-1.556	-1.138	-759	-949
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	206	114	126	138
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-592	299	325	-45
Khác	188	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	-1.755	-725	-308	-856
Lưu chuyển tiền thuần	854	-575	-222	-115
Tiền cuối năm	2.188	1.613	1.391	1.275

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	45	56%	>90%
Phú Mỹ 2	TP.HCM (BR-VT)	100%	621	443	41	91%	100%
Phú Mỹ 2 Mở Rộng	TP.HCM (BR-VT)	100%	398	273	88	68%	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 3/2025). 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

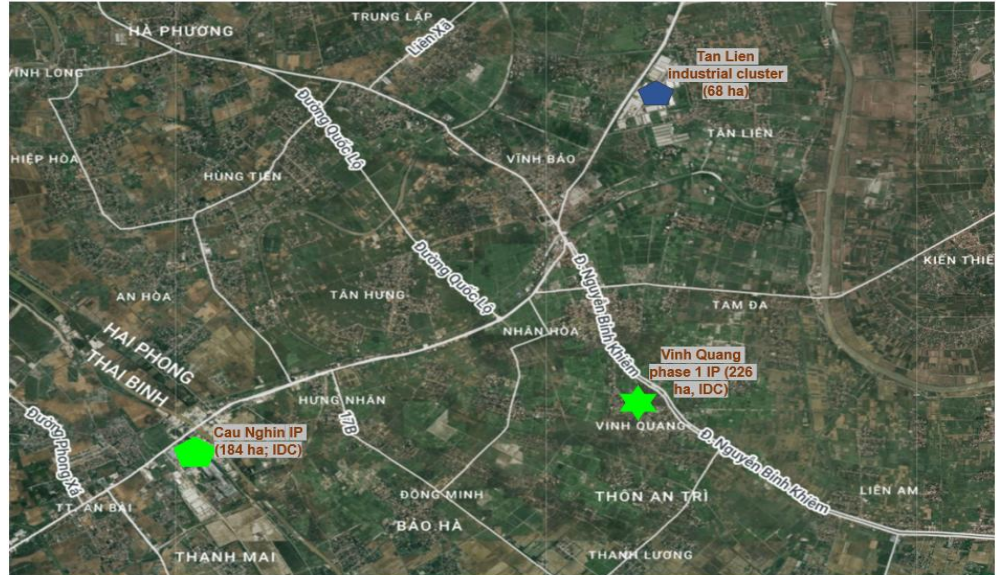
Dự án	Tỉnh	TL sở hữu của IDC	Tổng diện tích (m2)	Tình trạng
Các dự án nhà ở xã hội và nhà ở cho công nhân				
Dự án khu dân cư và nhà ở công nhân Hựu Thạnh	Tây Ninh (Long An)	51,0%	470.939	Đã bắt đầu khởi công từ tháng 11/2025
Khu nhà ở công nhân KCN Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	100,0%	100.284	Dự kiến khởi công trong quý 1/2026, với kế hoạch mở bán trong năm 2026.
Khu nhà ở công nhân KCN Nhơn Trạch 2	Đồng Nai	100,0%	100.000	
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 3/2025)

Hình 15: Dự án KCN Vinh Quang giai đoạn 1

KCN Vinh Quang giai đoạn 1 (226 ha; Vĩnh Bảo, Hải Phòng)

- Tình trạng: IDC đã hoàn tất bồi thường giải phóng mặt bằng hơn 160 ha tại KCN Vinh Quang giai đoạn 1 và dự kiến bắt đầu thi công hạ tầng vào quý 1/2026.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ bắt đầu mở bán và bàn giao từ năm 2026.
- Khách thuê mục tiêu: Mặc dù hiện chưa xác định khách thuê chính, nhưng chúng tôi cho rằng KCN Vinh Quang hiện có vị thế thuận lợi để thu hút (1) các doanh nghiệp sản xuất F&B và thép, phù hợp với cơ cấu khách thuê tại KCN Cầu Nghìn gần đó của IDC, và/hoặc (2) các doanh nghiệp điện tử, vốn là nhóm khách thuê chủ lực tại Hải Phòng.

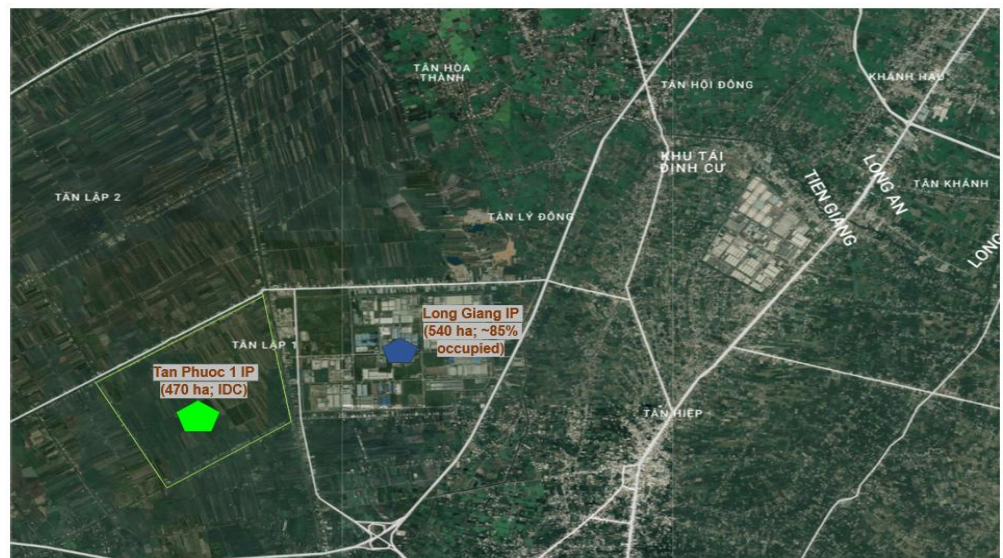


Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp

Hình 16: Dự án Tân Phước 1

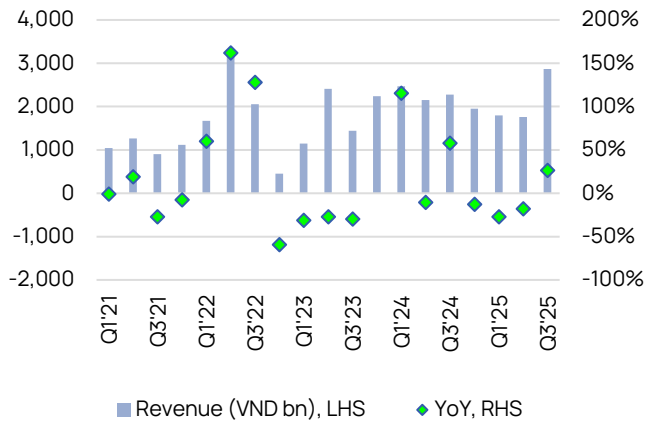
Tân Phước 1 (470 ha; Đồng Tháp)

- Tình trạng: IDC cho biết sẽ hoàn tất bồi thường giải phóng mặt bằng cho KCN Tân Phước 1 trong năm 2025 và bắt đầu thi công hạ tầng vào quý 1/2026.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bắt đầu mở bán và bàn giao từ năm 2027.
- Khách thuê mục tiêu: KCN Tân Phước 1 đang xin giấy phép môi trường, bao gồm việc phê duyệt cho hoạt động dệt-nhuộm. Theo ban lãnh đạo, sau khi được cấp phép, dự án có thể ngay lập tức thu hút lượng nhu cầu cho thuê đất lên tới vài chục héc-ta.
- Theo IDC, giá bán trung bình tại KCN Long Giang lân cận có thể đạt khoảng 140-150 USD/m².



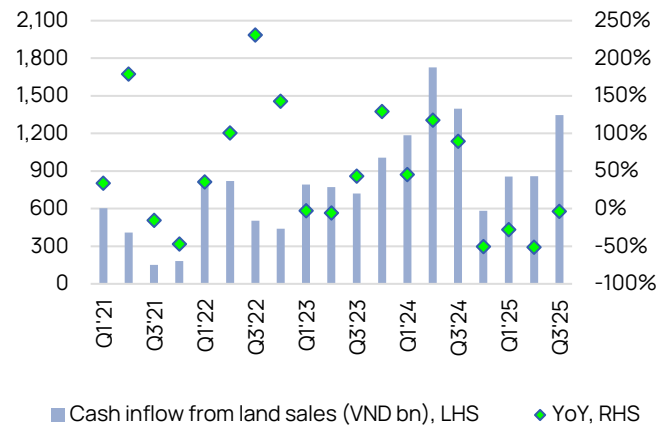
Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp

Hình 17: Doanh thu



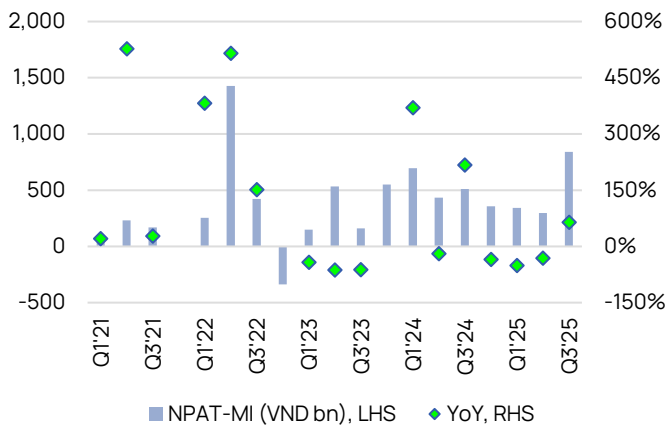
Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 18: Dòng tiền từ doanh số cho thuê/bán đất KCN & KĐT



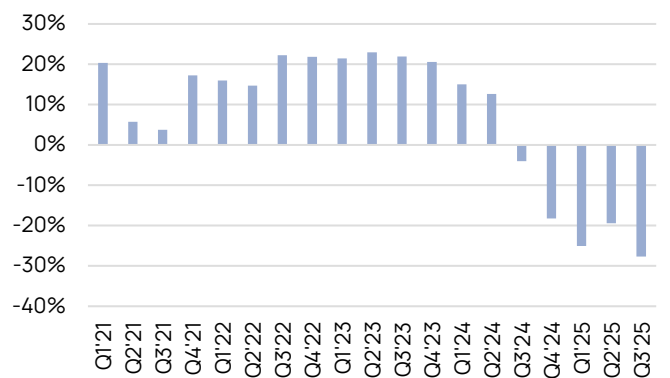
Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 19: LNST sau lợi ích CĐTS



Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 20: 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 Vinh, 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 và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@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.