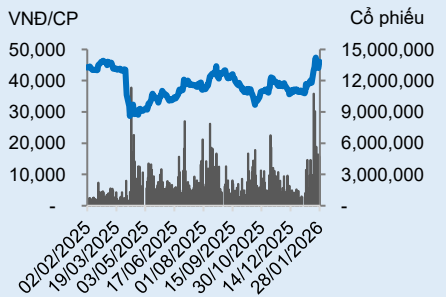


Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	53.398
Giá thị trường (28/01/2026)	46.100
Lợi nhuận kỳ vọng	+15,8%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	28.700-47.400
Vốn hóa	17.495 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	379.498.823
KLGD bình quân 10 ngày	5.791.830
% sở hữu nước ngoài	13,88%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,59%
Beta	1,52

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
IDC	28,1%	24,9%	25,8%	20,0%
HNXIndex	2,3%	0,8%	-5,1%	-7,3%

Chuyên viên phân tích
Trần Phương Thảo
(84 24) 3928.8080 ext. 207
thaotp@bvsc.com.vn

Tổng Công ty IDICO – CTCP

Mã giao dịch: IDC

Reuters: IDC.HN

Bloomberg: IDC VN

Dự báo mảng khu công nghiệp phục hồi trong 2026

Kết quả kinh doanh 2025 sụt giảm nhẹ

IDC công bố kết quả kinh doanh Q4.2025 với doanh thu thuần đạt 2.160 tỷ đồng (+11% yoy) và LNST-CĐTS đạt 449 tỷ đồng (+26% yoy). Trong đó, đóng góp doanh thu chủ yếu tới từ mảng điện 1.076 tỷ đồng (+6% yoy); mảng khu công nghiệp đem lại 240 tỷ đồng (+99% yoy). Lũy kế cả năm 2025, IDC ghi nhận doanh thu thuần 8.588 tỷ đồng (-3% yoy) và LNST-CĐTS 1.932 tỷ đồng (-3% yoy). Mảng điện đóng góp doanh thu chính với biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể nhờ vào tăng giá điện trong năm. Mảng khu công nghiệp sụt giảm do tác động của thuế quan và lượng hợp đồng gởi đầu từ 2024 không nhiều.

Tích cực phát triển quỹ đất, nhiều khu công nghiệp mới được triển khai

Từ cuối 2024 tới 2025, IDC được phê duyệt 4 KCN mới nâng tổng số lên 14 KCN, nâng tổng diện tích thương phẩm lên tới gần 3.300 ha. Các khu công nghiệp mới như Tân Lập 1, Mỹ Xuân B1 MR, Vinh Quang bắt đầu vào giai đoạn đền bù và sẽ đóng góp vào quỹ đất mới cho IDC sau 2-3 năm tới. Trong Q1.2026, đã có hai khu công nghiệp được khởi công là Vinh Quang (giai đoạn 1, Hải Phòng) và Tân Phước 1 (Đồng Tháp – Tiền Giang cũ), dự kiến sẽ đem lại doanh thu từ 2027, tạo đà tăng trưởng vững chắc cho hoạt động cho thuê khu công nghiệp trong những năm tiếp theo.

Với tổng diện tích thương phẩm 1.088 ha trong đó 749 ha đã đền bù, chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ tiếp tục thu hút đầu tư từ những khách hàng lớn trong tương lai nhờ (i) vị trí chiến lược; (ii) diện tích liền thửa lớn; (iii) mối quan hệ tốt với nhiều đối tác lớn như Pandora, Lego, Hyosung, ...

LNST năm 2026 dự báo tăng 24% nhờ vào sự phục hồi của mảng khu công nghiệp. Cho năm 2026, BVSC dự phóng KQKD sẽ tăng trưởng nhờ (i) sự phục hồi doanh số cho thuê ở mảng KCN với 109 ha sẽ được bàn giao; (ii) mảng điện và RBF&RBW sẽ tiếp tục đem lại doanh thu ổn định; và (iii) biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể do ghi nhận doanh thu ở các KCN có biên LNG cao. Doanh thu cả năm dự báo đạt 8.948 tỷ đồng (+4% yoy), LNST-CĐTS là 2.397 tỷ đồng (+24% yoy).

Khuyến nghị. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng của IDC (i) nằm ở quỹ đất khu công nghiệp thương phẩm sẵn sàng kinh doanh lớn, với các vị trí thuận lợi với nhu cầu từ khách hàng cao, từ đó tiếp tục thu hút nhu cầu thuê với các khách hàng lớn; và (ii) hoạt động kinh doanh điện trong KCN và sự phát triển của mảng RBF&RBW mang lại doanh thu ổn định hàng năm. Với giá mục tiêu theo các phương pháp, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với IDC tại mức giá **53.398 đồng/cp**, tương đương +15,8% upside so với giá đóng cửa ngày 28/01/2026.

Kết quả kinh doanh 2025 sụt giảm nhẹ

IDC công bố kết quả kinh doanh Q4.2025 với doanh thu thuần 2.160 tỷ đồng (+11% yoy) và LNST-CĐTS 449 tỷ đồng (+26% yoy). Trong đó, đóng góp doanh thu chủ yếu tới từ mảng điện 1.076 tỷ đồng (+6% yoy); mảng khu công nghiệp đem lại 240 tỷ đồng (+99% yoy).

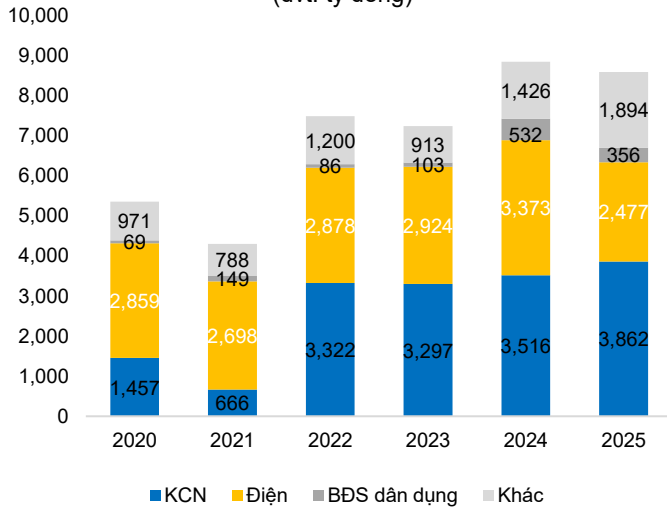
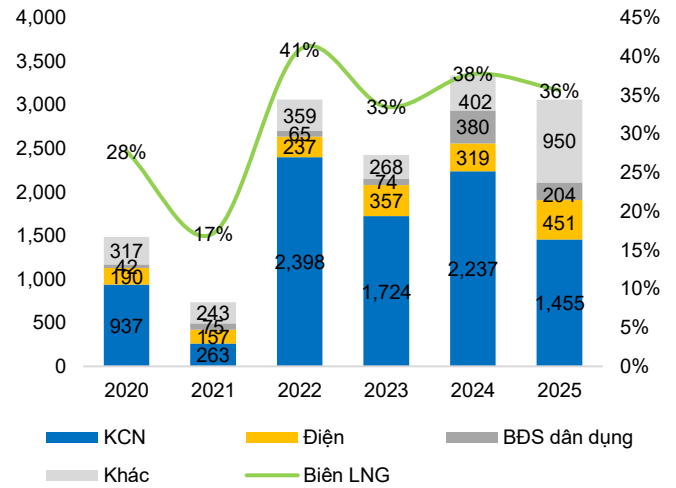
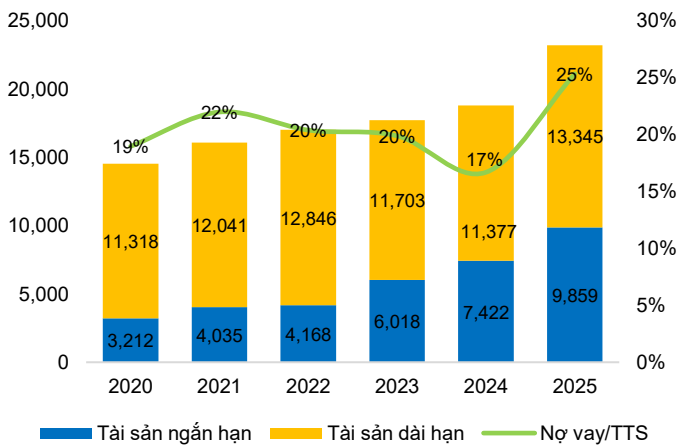
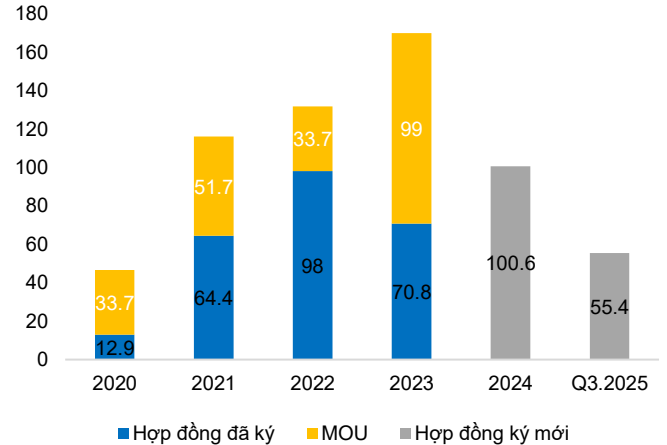
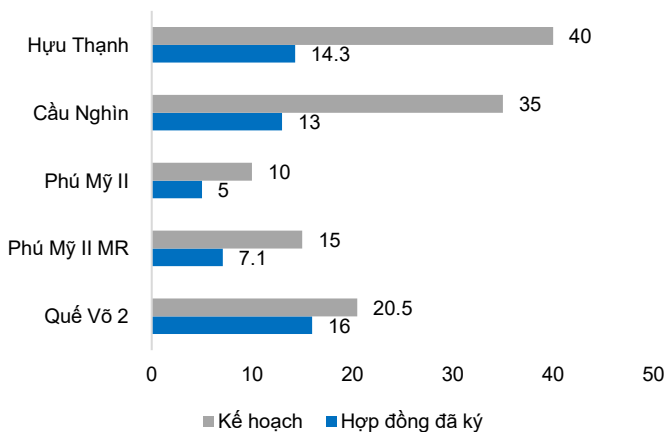
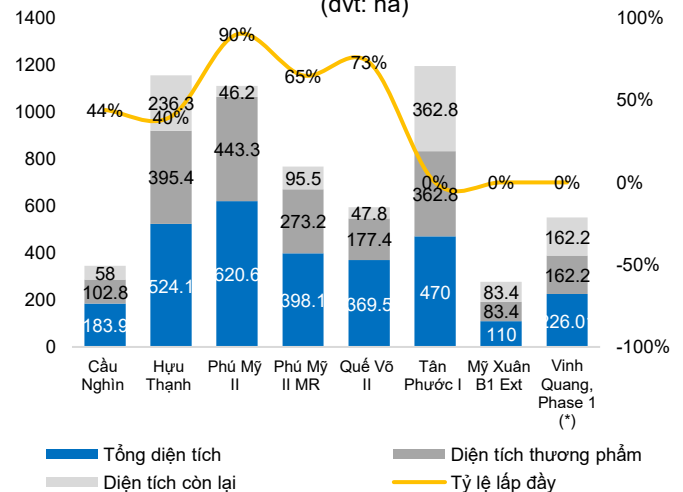
Lũy kế cả năm 2025, IDC ghi nhận doanh thu thuần 8.588 tỷ đồng (-3% yoy) và LNST-CĐTS 1.932 tỷ đồng (-3% yoy). Trong đó:

- Mảng điện đóng góp 45% doanh thu thuần, đạt 3.862 tỷ đồng (+15% yoy); biên LNG 12% (+3 điểm phần trăm yoy). Giá bán điện tăng 4,8% từ ngày 10/05/2025 (Quyết định 599/QĐ-EVN) giúp biên LNG mảng điện cải thiện đáng kể.
- Mảng khu công nghiệp đạt 2.477 tỷ đồng (-21% yoy), biên LNG 59% (+0 điểm phần trăm yoy). Tới hết Q3.2025, IDC ghi nhận doanh thu từ 55,4 ha KCN (hoàn thành 45% kế hoạch cả năm là 123,5 ha). Các KCN đã ghi nhận doanh thu tới hết Q3.2025 là Quế Võ 2 16 ha (KH 20,5 ha), Phú Mỹ 2 MR 7,1 ha (KH 15 ha); Phú Mỹ 2 5 ha (KH 10 ha); Cầu Ngàn 13 ha (KH 35 ha); Hựu Thạnh 14,3 ha (KH 40 ha).

Từ cuối 2024 tới 2025, IDC được phê duyệt 4 KCN mới nâng tổng số lên 14 KCN, nâng tổng diện tích thương phẩm còn lại có thể khai thác là 1.088 ha, trong đó 749 ha đã đền bù. Các khu công nghiệp mới như Tân Lập 1, Mỹ Xuân B1 MR, Vinh Quang bắt đầu vào giai đoạn đền bù và sẽ đóng góp vào quỹ đất mới cho IDC sau 2-3 năm tới. Ngày 15/01/2026 – Tổng công ty IDICO – CTCP và Công ty cổ phần IDICO Vinh Quang (IDICO-IVC) chính thức khởi công Dự án đầu tư xây dựng và kinh doanh kết cấu hạ tầng Khu công nghiệp Vinh Quang (350 ha, giai đoạn 1 – 226,01 ha, TMĐT 3.550 tỷ đồng) tại xã Vĩnh Bảo và Vĩnh Hải, thành phố Hải Phòng. Ngày 28/11/2025, Vietcombank giải ngân 710 tỷ đồng cho IDC, theo hợp đồng tín dụng tổng mức 4.000 tỷ đồng dành cho Dự án Khu công nghiệp IDICO Tân Phước 1, Đồng Tháp; thúc đẩy công tác GPMB gần 360 ha tại dự án, tạo tiền đề cho việc khởi công trong Q1/2026.

Ở mảng bất động sản dân dụng, IDC đang hoàn thiện hạ tầng dự án KDC Hựu Thạnh (47 ha) từ tháng 11/2025. Đây sẽ là nguồn thu mới ở mảng bất động sản dân dụng cho IDC khi dự kiến bắt đầu mở bán giai đoạn đầu ngay trong năm 2026.

Ở mảng RBF&RBW, IDC đang có kế hoạch triển khai CN6-CN12 (14 ha) tại KCN Nhơn Trạch I trong giai đoạn Q1.2026; tại KCN Hựu Thạnh với giai đoạn 2 (8,2 ha; đang thực hiện, đã cho thuê 75%) và giai đoạn 3 (18,7 ha; đang hoàn thiện 1/500).

Báo cáo cập nhật IDC
Cơ cấu doanh thu
(đvt: tỷ đồng)

Cơ cấu lợi nhuận gộp
(đvt: tỷ đồng)

Cơ cấu bảng cân đối kế toán
(đvt: tỷ đồng)

Hợp đồng ký mới và MOU qua các năm của IDC
(đvt: ha)

Tình hình chào thuê so với kế hoạch
(đvt: ha)

Tình hình chào thuê tại các KCN trong 2024
(đvt: ha)


Nguồn: IDC, BVSC tổng hợp

LNST năm 2026 dự báo tăng 24% nhờ vào sự phục hồi của mảng khu công nghiệp

(Đvt: tỷ đồng)	2025	2026F	yoy	Ghi chú
Doanh thu	8.588	8.948	4,2%	
Khu công nghiệp	2.477	3.903	57,6%	Giả định trong 2026 IDC sẽ bàn giao 109 ha KCN bao gồm: - Hữu Thạnh: 35 ha; Giá thuê 161 USD/m2/kỳ thuê - Phú Mỹ 2 MR: 30 ha; Giá thuê 126 USD/m2/kỳ thuê - Phú Mỹ 2: 12 ha; Giá thuê 124 USD/m2/kỳ thuê - Cầu Nghìn: 15 ha; Giá thuê 81 USD/m2/kỳ thuê - Quế Võ: 16 ha; Giá thuê 150 USD/m2/kỳ thuê Hai KCN mới là Vinh Quang 1 và Tân Phước 1 dự kiến sẽ đóng góp doanh thu từ 2027
Kinh doanh điện	3.862	3.977	3,0%	
Thu phí đường bộ	230	236	3,0%	
Khác	2.021	831	-58,9%	
Lợi nhuận gộp	2.193	3.677	67,7%	
Khu công nghiệp	1.455	2.798	92,3%	
Kinh doanh điện	451	465	3,0%	
Thu phí đường bộ	18	113	513,3%	
Khác	268	301	12,3%	
SG&A	396	410	3,5%	
LNTT	2.918	3.310	13,4%	
LNST	2.354	2.648	12,5%	
LNST-CĐTS	1.932	2.397	24,1%	

Định giá

BVSC sử dụng phương pháp định giá SoTP và so sánh PB để xác định giá trị hợp lý của IDC. Tỷ lệ kết hợp giữa 2 phương pháp là 60:40. Kết quả, kết hợp cả hai phương pháp, BVSC xác định giá trị hợp lý của IDC trong 2026 là **53.398 đồng/cp**.

Kết quả định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý	Tỷ lệ	Bình quân gia quyền
SoTP	52.493	60%	31.496
PB	54.756	40%	21.902
Giá trị hợp lý (đồng/cp)			53.398

Phương pháp SoTP:

- BVSC ước tính giá trị còn lại quỹ đất thương phẩm đã đền bù các dự án KCN, KĐT. Các dự án mới được chấp thuận đầu tư chưa được xem xét đến;
- Với các mảng kinh doanh khác, BVSC sử dụng phương pháp PE để xác định giá trị hợp lý. LNST năm 2026 từ các mảng kinh doanh khác ước tính 408 tỷ đồng, mức PE mục tiêu trung bình các mảng là 10x.

Phương pháp so sánh PB

Tới hết 31/12/2025 vốn chủ sở hữu của IDC là 8.263 tỷ đồng. Do IDC ghi nhận trên báo cáo tài chính 6.025 tỷ đồng doanh thu chưa thực hiện tới từ các KCN, chúng tôi điều chỉnh ghi nhận để xác định giá trị sổ sách hợp lý cho IDC; ước tính BV cho 2026 là 30.402 đồng/cp. Sau đó, căn cứ vào PB trung bình ngành và các doanh nghiệp KCN áp dụng ghi nhận doanh thu một lần để xác định PB mục tiêu cho IDC ở mức 1,8x. Từ đó, BVSC ước tính giá trị hợp lý theo PB của IDC là 54.756 đồng/cp.

Khuyến nghị

Chúng tôi nhận thấy tiềm năng của IDC (i) nằm ở quỹ đất khu công nghiệp thương phẩm sẵn sàng kinh doanh lớn, với các vị trí thuận lợi với nhu cầu từ khách hàng cao, từ đó tiếp tục thu hút nhu cầu thuê với các khách hàng lớn; và (ii) hoạt động kinh doanh điện trong KCN và sự phát triển của mảng RBF&RBW mang lại doanh thu ổn định hàng năm. Với giá mục tiêu theo các phương pháp, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với IDC tại mức giá là **53.398 đồng/cp**, tương đương +15,8% upside so với giá đóng cửa ngày 28/01/2026.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	7.485	7.237	8.846	8.588
Giá vốn	(4.426)	(4.814)	(5.509)	(5.528)
Lợi nhuận gộp	3.060	2.423	3.337	3.060
Doanh thu tài chính	144	221	168	322
Chi phí tài chính	(186)	(189)	(136)	(146)
Lợi nhuận sau thuế	1.768	1.394	1.996	1.932

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025
Tiền & khoản tương đương tiền	1.087	1.334	2.188	553
Các khoản phải thu ngắn hạn	587	844	760	783
Hàng tồn kho	1.095	1.299	1.401	1.299
Tài sản cố định hữu hình	4.177	3.075	2.957	2.822
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	240	158	228	211
Tổng tài sản	17.013	17.720	18.800	23.201
Nợ ngắn hạn	2.322	3.986	4.533	5.621
Nợ dài hạn	8.564	7.529	7.059	9.318
Vốn chủ sở hữu	6.128	6.205	7.208	8.263
Tổng nguồn vốn	17.013	17.720	18.800	23.201

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	74,0%	-3,3%	22,2%	-2,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	289,1%	-21,2%	43,2%	-3,2%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	40,9%	33,5%	37,7%	35,6%
Lợi nhuận thuần biên	23,6%	19,3%	22,6%	22,5%
ROA	10,7%	8,0%	10,9%	9,2%
ROE	31,7%	22,6%	29,8%	25,0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	64,0%	65,0%	61,7%	64,4%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	177,6%	185,6%	160,8%	180,8%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.356	4.223	6.049	5.090
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.569	18.803	21.841	21.774

Ghi chú: BCTC năm 2025 chưa kiểm toán

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Phương Thảo** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoim@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888