

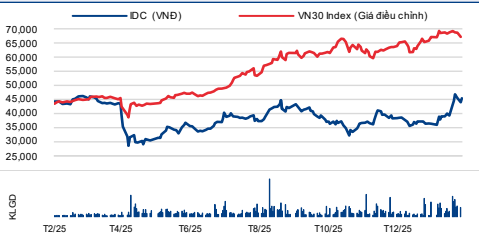
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ56,900
Tiềm năng tăng/giảm: 25.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/1/2026)	45,400
Mã Bloomberg	IDC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	28,700-47,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	44,967
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	17,229
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	659
Sig CP lưu hành (tr.đv)	380
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	186
Sig CP NN được mua (tr.đv)	92.2
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	8,282	9,150
EBITDA đc (tỷ đồng)	4,291	3,894	4,065
LNTT (tỷ đồng)	2,993	2,619	2,741
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,995	1,791	2,001
FCF (tỷ đồng)	3,292	620	104
EPS ĐC (đồng)	5,257	4,720	5,274
DPS (đồng)	4,716	3,000	3,000
BVPS (đồng)	17,019	16,519	18,793
T.trưởng EBITDA (%)	47.2	(9.24)	4.38
T.trưởng EPS ĐC (%)	43.3	(22.0)	11.7
Tăng trưởng DPS (%)	1.56	(36.4)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	48.5	47.0	44.4
Tỷ suất LNTT (%)	33.8	31.6	30.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	22.6	21.6	21.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	78.0	63.6	56.9
Nợ thuần/VCSH (%)	22.3	47.4	57.2
ROAE (%)	37.7	30.1	29.9
ROACE (%)	21.0	16.3	16.3
EV/doanh thu (lần)	1.54	1.98	1.91
EV/EBITDA ĐC (lần)	3.18	4.22	4.30
P/E ĐC (lần)	8.64	9.62	8.61
P/B (lần)	2.67	2.75	2.42
Lợi suất cổ tức (%)	10.4	6.61	6.61

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

Q4/2025: Lợi nhuận tăng 26% so với cùng kỳ, cao hơn kỳ vọng

- KQKD Q4/2025 của IDC cao hơn kỳ vọng của HSC, với lợi nhuận thuần đạt 449 tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ) trên doanh thu 2,2 nghìn tỷ đồng, tăng 10,5% so với cùng kỳ. Lợi nhuận thuần năm 2025 hoàn thành 108% dự báo cho cả năm của chúng tôi.
- Tiền mặt thuần trong quý giảm xuống còn 1,5 nghìn tỷ đồng, so với mức 2,3 nghìn tỷ đồng vào cuối Q3/2025 do IDC tăng nợ vay để tài trợ vốn đầu tư cho các dự án KCN Tân Phước 1 và Vinh Quang. Tỷ lệ tiền mặt thuần/vốn CSH đạt 18%; rất vững chắc theo quan điểm của chúng tôi.
- HSC duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu. Dựa trên ước tính hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch với mức chiết khấu 35% so với RNAV, lớn hơn bình quân 2 năm ở mức 25%.

Sự kiện: Công bố lợi nhuận Q4/2025

IDC vừa công bố KQKD Q4/2025, với lợi nhuận thuần và doanh thu lần lượt đạt 449 tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ) và 2,2 nghìn tỷ đồng (tăng 10,5% so với cùng kỳ). Công ty không ghi nhận khoản mục không thường xuyên đáng kể nào trong quý. Kết quả này cao hơn kỳ vọng của chúng tôi, nhờ diện tích đất KCN được bàn giao cao hơn dự báo.

Doanh thu và LNTT năm 2025 hoàn thành lần lượt 104% và 111% dự báo cho cả năm của HSC, trong khi hoàn thành lần lượt 96% và 112% KHKD do BLĐ công ty đề ra (trước đó, công ty không đề ra mục tiêu lợi nhuận thuần).

Mảng BĐS KCN, năng lượng vững chắc; các mảng khác ổn định

Doanh thu mảng BĐS KCN đạt 673 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ nhưng giảm 52% so với quý trước. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này ổn định ở mức 61%, so với 67% trong Q4/2024 và 68% trong Q3/2025 và mức dự báo 61% cho cả năm 2025 của HSC. Chúng tôi đang chờ nhận được thông tin chi tiết liên quan đến tên của các dự án và diện tích đất bàn giao của từng dự án. Dựa trên giá hợp đồng bình quân của IDC là 135 USD/m², chúng tôi ước tính công ty sẽ bàn giao 18 ha đất, nâng tổng diện tích đất đã bàn giao cho khách hàng lên 81 ha trong năm 2025, cao hơn so với dự báo của chúng tôi ở mức 78 ha.

Doanh thu mảng năng lượng tăng 6,2% so với cùng kỳ và tăng 2,6% so với quý trước đạt 1.076 tỷ đồng (năm 2025: 3,9 nghìn tỷ đồng, cao hơn 6% so với dự báo của chúng tôi). Tỷ suất lợi nhuận gộp vững chắc ở mức 14% trong Q4/2025 (so với 15,2% trong Q4/2024 và 14,1% trong Q3/2025) (năm 2025: 11,7% so với dự báo cho cả năm của chúng tôi ở mức 10,7%).

Doanh thu các mảng khác (kinh doanh BĐS nhà ở, BOT, dịch vụ, xây dựng) đạt 410 tỷ đồng, giảm 8,2% so với cùng kỳ và giảm 2,8% so với quý trước, do diện tích đất ở được bàn giao thấp vì IDC đã bàn giao gần hết nhà mặt đất tại dự án Bắc Châu Giang (Nam Định, trước đây là Hà Nam) trong khi các dự án khác đang trong giai đoạn phát triển. Tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý ổn định ở mức 35% (so với 30% trong Q4/2024 và 39% trong Q3/2025).

Tăng nợ để tài trợ cho các dự án KCN Tân Phước 1 và Vinh Quang

Trong Q4/2025, IDC đã tăng nợ vay để tài trợ vốn cho các dự án mới, cụ thể là KCN Tân Phước 1 (Tiền Giang) và KCN Vinh Quang (Hải Phòng), vốn đã được ghi nhận vào hàng tồn kho lần đầu tiên. Tổng dư nợ trong quý tăng 43% so với quý trước lên 5,8 nghìn tỷ đồng. Mặc dù vậy, tiền mặt thuần của IDC vẫn ở mức khá 1,5 nghìn tỷ đồng, thấp hơn so với 2,3 nghìn tỷ đồng vào cuối Q3/2025, với tỷ lệ tiền mặt thuần/vốn CSH là 18%. Dự án KCN Tân Phước 1 và Vinh Quang được kỳ vọng sẽ là những động lực tăng trưởng chính từ năm 2026 trở đi.

Bảng 1: KQKD Q4/25, IDC

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	1,955	2,160	10.5%	8,846	8,588	-2.9%	104%
Lợi nhuận gộp	636	707	11.2%	3,337	3,060	-8.3%	
lợi nhuận tài chính	21	67	212.9%	32	176	453.7%	
Chi phí BH&QL	125	111	-11.7%	398	396	-0.4%	
Lợi nhuận thuần	358	449	25.5%	1,996	1,931	-3.3%	108%

Nguồn: HSC

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	8,282	9,150	11,158
Lợi nhuận gộp	2,422	3,337	2,889	3,158	3,939
Chi phí BH&QL	(362)	(398)	(411)	(471)	(547)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	2,060	2,939	2,478	2,687	3,392
Lãi vay thuần	29.2	29.6	141	54.0	(11.5)
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	2,619	2,741	3,381
Chi phí thuế TNDN	(401)	(600)	(525)	(549)	(678)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(262)	(397)	(303)	(190)	(298)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	1,393	1,996	1,791	2,001	2,405
Lợi nhuận thuần ĐC	1,391	1,995	1,791	2,001	2,405
EBITDA ĐC	2,916	4,291	3,894	4,065	4,933
EPS (đồng)	4,221	6,050	4,720	5,274	6,336
EPS ĐC (đồng)	3,667	5,257	4,720	5,274	6,336
DPS (đồng)	4,644	4,716	3,000	3,000	3,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	330	330	380	380	380
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	330	330	380	380	380
Sig 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	1,634	772	1,301
Đầu tư ngắn hạn	910	2,264	3,397	3,397	3,397
Phải thu khách hàng	2,401	1,515	1,132	1,224	1,405
Hàng tồn kho	1,299	1,401	2,035	2,649	2,582
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	8,252	8,096	8,738
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	2,463	3,596	5,357
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	6,614	7,108	6,412
Tổng tài sản dài hạn	11,700	11,377	11,889	13,290	14,123
Tổng cộng tài sản	17,732	18,800	20,141	21,386	22,861
Nợ ngắn hạn	938	1,144	1,561	1,894	2,394
Phải trả người bán	314	302	295	328	395
Nợ ngắn hạn khác	1,815	2,275	1,290	1,301	1,312
Tổng nợ ngắn hạn	3,999	4,532	4,044	4,521	5,216
Nợ dài hạn	2,585	1,992	2,674	2,518	1,862
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	7,933	7,648	6,864
Tổng nợ phải trả	11,528	11,591	11,977	12,169	12,080
Vốn chủ sở hữu	4,972	5,616	6,269	7,132	8,398
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,232	1,592	1,895	2,085	2,384
Tổng vốn chủ sở hữu	6,204	7,208	8,164	9,217	10,782
Tổng nợ phải trả và VCSH	17,732	18,800	20,141	21,386	22,861
BVPS (đ)	15,067	17,019	16,519	18,793	22,129
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,279	(1,316)	(796)	243	(441)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,060	2,939	2,478	2,687	3,392
Khấu hao	(857)	(1,353)	(1,417)	(1,378)	(1,540)
Lãi vay thuần	29.2	29.6	141	54.0	(11.5)
Thuế TNDN đã nộp	(401)	(600)	(525)	(549)	(678)
Thay đổi vốn lưu động	555	205	(974)	(701)	(57.3)
Khác	(367)	(42.9)	(4.19)	(3.96)	(3.68)
LCT thuần từ HKKD	2,734	3,884	2,533	2,865	4,182
Đầu tư TS dài hạn	(1,108)	(592)	(1,913)	(2,761)	(2,353)
Góp vốn & đầu tư	(1,041)	(3,255)	(1,132)	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)	(3,047)	(2,765)	(2,359)
Cổ tức trả cho CSH	(1,532)	(1,556)	(1,138)	(1,138)	(1,138)
Thu từ phát hành CP	0.06	188	0	0	0
Tăng/giảm nợ	155	(386)	1,099	177	(156)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(1,378)	(1,755)	(39.4)	(961)	(1,295)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,087	1,334	2,188	1,634	772
LCT thuần trong kỳ	247	854	(554)	(862)	528
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.52)	0.24	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,334	2,188	1,634	772	1,301
Dòng tiền tự do	1,626	3,292	620	104	1,829

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	34.9	34.5	35.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	40.3	48.5	47.0	44.4	44.2
Tỷ suất LNT (%)	19.2	22.6	21.6	21.9	21.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.5	20.0	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(3.32)	22.2	(6.38)	10.5	21.9
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(25.0)	47.2	(9.24)	4.38	21.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(26.4)	43.4	(10.2)	11.7	20.2
Tăng trưởng EPS (%)	(24.7)	43.3	(22.0)	11.7	20.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(29.7)	43.4	(10.2)	11.7	20.2
Tăng trưởng DPS (%)	55.4	1.56	(36.4)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	110	78.0	63.6	56.9	47.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.1	37.7	30.1	29.9	31.0
ROACE (%)	14.5	21.0	16.3	16.3	19.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.42	0.48	0.43	0.44	0.50
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.33	1.32	1.02	1.07	1.23
Số ngày tồn kho	98.5	92.8	138	161	131
Số ngày phải thu	182	100	76.6	74.5	71.0
Số ngày phải trả	23.8	20.0	20.0	20.0	20.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	53.2	22.3	47.4	57.2	41.5
Nợ/tài sản (%)	22.4	18.3	22.9	22.7	20.9
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	296
Nợ/EBITDA (lần)	1.36	0.80	1.18	1.19	0.97
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.51	1.64	2.04	1.79	1.68
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.25	1.54	1.98	1.91	1.50
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.58	3.18	4.22	4.30	3.40
P/E (lần)	10.8	7.50	9.62	8.61	7.16
P/E ĐC (lần)	12.4	8.64	9.62	8.61	7.16
P/B (lần)	3.01	2.67	2.75	2.42	2.05
Lợi suất cổ tức (%)	10.2	10.4	6.61	6.61	6.61

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