

MUA

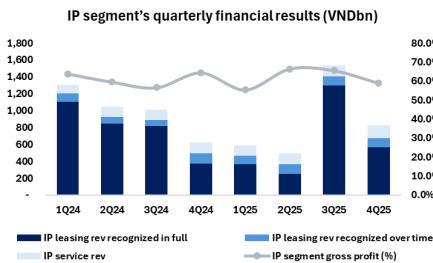
Mức tăng giá mục tiêu: **4%**
 Đóng cửa: **02/02/2026**
 Giá hiện tại: **48.500 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **50.400 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (triệu USD)	707,4
GTGD BQ 6T (triệu USD)	4,3
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	379,5
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	65,4%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	13,9%
Tỷ lệ sở hữu cổ đông lớn (%)	34,4%
Nợ vay / VCSH 4Q25	0,7x
Room ngoại còn lại (%)	35,1%
P/B 2025E	3,3x
Sàn giao dịch	HOSE
Tỷ suất cô tức 2026E (%)	5,3%

Nguồn: FiinproX, Bloomberg, Yuanta Việt Nam



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, YSVN

Chuyên viên phân tích:

Hoàng Châu Giang

giang.hoang@yuantaresearch.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Tổng Công ty IDICO - CTCP (IDC)

LNTT năm 2025 cao hơn 9% dự báo của chúng tôi

Doanh thu thực hiện năm 2025 của IDC đạt 96% kế hoạch năm, trong khi LNTT đạt 114% kế hoạch. So với dự phóng của chúng tôi, doanh thu thực hiện thấp hơn 1%, nhưng LNTT cao hơn 9% nhờ khoản thu nhập từ hoạt động tài chính tăng +2,6x YoY.

Tiêu điểm

Doanh thu Q4/2025 đạt 2.160 tỷ đồng (-25% QoQ nhưng +10% YoY), nhờ doanh thu mảng kinh doanh điện duy trì ổn định, chiếm 50% tổng doanh thu.

Lợi nhuận sau thuế Q4/2025 đạt 540 tỷ đồng (-45% QoQ / +23% YoY). Mức giảm QoQ phản ánh: (1) biên lợi nhuận gộp cho thuê khu công nghiệp giảm từ mức 67% trong Q3/2025 — do hưởng lợi từ việc ghi nhận doanh thu một lần các hợp đồng cũ có biên lợi nhuận cao — xuống còn 61% (dù vậy, vẫn là mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao nhất của IDC), và (2) doanh thu cho thuê KCN giảm, tỷ trọng đóng góp từ 49% xuống còn 31% tổng doanh thu. Theo đó, tỷ trọng doanh thu mảng kinh doanh điện tăng từ 37% trong Q3/2025 lên 50% (đạt 1 nghìn tỷ đồng) trong Q4/2025, kéo giảm biên lợi nhuận chung do mức biên lợi nhuận gộp chỉ ở mức 14%.

Doanh thu KCN giảm từ mức nền cao của Q3/2025 (-52% QoQ / +36% YoY) xuống còn 674 tỷ đồng. Chúng tôi tin rằng doanh thu Q4/2025 chủ yếu đến từ các hợp đồng mới quy mô 8-10 ha được ký kết trong tháng 10.

Doanh thu mảng bất động sản Q4/2025 giảm -77% QoQ / -60% YoY xuống còn 16 tỷ đồng do dự án Bắc Châu Giang không ghi nhận doanh thu trong 2H2025 và mức nền cao của quý trước từ việc ghi nhận một phần việc chuyển nhượng đất cho Aeon Mall Tân An (Long An cũ).

Mảng BOT và dịch vụ KCN ghi nhận tăng trưởng. Doanh thu BOT tăng +3% QoQ / 4% YoY trong Q4/2025, trong khi doanh thu dịch vụ KCN tăng 12% QoQ / 17% YoY.

Hỗ trợ từ chính sách: Nghị định 20/2026/NĐ-CP (ban hành tháng 01/2026) hướng dẫn Nghị quyết số 198/2025/QH15, củng cố cam kết hỗ trợ của Chính phủ đối với sự phát triển của khu vực tư nhân, và giúp mang lại tác động tích cực cho ngành KCN. Cụ thể: 1) ngân sách địa phương hỗ trợ đầu tư KCN cho phần diện tích dành cho doanh nghiệp công nghệ cao, doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và khởi nghiệp sáng tạo thuê; 2) hỗ trợ tiền thuê đất (giảm ít nhất 30% trong 5 năm đầu) cho các đối tượng trên; và 3) cơ chế hoàn trả thông qua thanh toán bù trừ trực tiếp vào số tiền thuê đất mà doanh nghiệp phải nộp cho Nhà nước hoặc hoàn trả từ nguồn ngân sách Nhà nước cho các chủ đầu tư KCN.

Cập nhật tiến độ các dự án KCN mới: Chi phí xây dựng cơ bản dở dang liên quan đến các KCN tăng 1,8 nghìn tỷ đồng, với 934 tỷ đồng ghi nhận cho KCN Tân Phước 1 (~12% tổng vốn đầu tư) và 739 tỷ đồng ghi nhận cho KCN Vinh Quang – giai đoạn 1 (~21%). KCN Vinh Quang – giai đoạn 1 đã hoàn tất giải phóng mặt bằng và tổ chức lễ khởi công vào tháng 1. IDC dự kiến sẽ khởi công KCN Tân Phước 1 vào Q1/2026.

Dư nợ vay tăng mạnh và lượng tiền mặt dồi dào để chuẩn bị phát triển các KCN mới. Trong Q4/2025, nợ vay ròng tăng thêm 1,76 nghìn tỷ đồng, nâng tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu lên 0,7x. Cả năm 2025, nợ vay ròng đạt 2,7 nghìn tỷ đồng. Đồng thời, các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn tăng lên 6,8 nghìn tỷ đồng (chiếm 29% tổng tài sản), với 98% là tiền gửi ngân hàng kỳ hạn 3–12 tháng.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với IDC dựa trên quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn và tiến độ khả quan tại các KCN mới. IDC hiện đang giao dịch ở mức P/B 2,85x, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 3 năm, mang lại điểm mua hấp dẫn.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157, Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building

Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Giang Hoang

Assistant Analyst

giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Nhi Ly

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3855)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu

Sales Manager

Tel: +84 28 3622 6868

jason.lu@yuanta.com.vn

Phuc Pham

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868

phuc.pham@yuanta.com.vn

Linh Nguyen

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

linh.nguyen2@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Manager

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

dat.bui@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

vi.truong@yuanta.com.vn