



Tổng Công ty IDICO (IDC)

MUA +58,5%

Ngành	KCN & BĐS
Ngày báo cáo	13/08/2026
Giá hiện tại	34.200 VND
Giá mục tiêu	51.200 VND
GMT gần nhất*	52.700 VND
TL tăng	+49,7%
Lợi suất cổ tức	8,8%
Tổng mức sinh lời	+58,5%

*Đã điều chỉnh cho cổ tức bằng cổ phiếu 10%

GT vốn hóa	14,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	4,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	42,1 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	417,4 triệu
Pha loãng	417,4 triệu

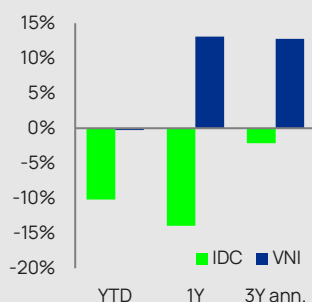
	IDC**	Peers**	VNI
P/E (trượt)	6,0x	17,9x	13,4x
P/B (ht)	1,5x	1,5x	2,0x
ROE	34,7%	10,2%	16,2%
ROA	10,1%	4,6%	2,4%

** P/B điều chỉnh

Tổng quan Công ty

Tổng Công ty Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu Công nghiệp Việt Nam – IDICO (HNX: IDC) là một trong những chủ đầu tư khu công nghiệp (KCN) hàng đầu tại Việt Nam với tổng diện tích đất hiện tại khoảng 4.500 ha tại các tỉnh/thành công nghiệp trọng điểm ở khu vực phía Nam và phía Bắc. IDC cũng đầu tư vào các nhà máy thủy điện, kinh doanh điện, xây dựng, thu phí đường bộ và các dự án bất động sản.

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn

Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	8.588	9.032	10.335	12.013
% YoY	-2,9%	5,2%	14,4%	16,2%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	2.664	2.761	3.235	3.927
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.932	1.989	2.269	2.712
% YoY	-3,2%	3,0%	14,0%	19,5%
EPS % YoY	-3,2%	3,0%	14,0%	19,5%
Dòng tiền từ mảng KCN (tỷ đồng)	3.332	3.432	4.310	6.006
Biên LN gộp	35,6%	35,2%	35,9%	37,3%
Biên LN từ HĐKD	31,0%	30,6%	31,3%	32,7%
Biên LN ròng	22,5%	22,0%	22,0%	22,6%
ROE	32,0%	29,2%	29,6%	30,5%
Nợ vay ròng/CSH	-19,2%	-8,5%	2,1%	2,5%
P/E	7,5x	7,2x	6,4x	5,3x
P/B điều chỉnh	1,5x	1,4x	1,2x	1,1x

Quỹ đất lớn hỗ trợ đà phục hồi; cổ tức hấp dẫn

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với Tổng Công ty IDICO - CTCP (IDC), đồng thời điều chỉnh giảm 3% giá mục tiêu xuống 51.200 đồng/cổ phiếu.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ giả định WACC cao hơn ở mức 14,9% (so với 14,3% trước đây) sau khi chúng tôi nâng giả định lãi suất phi rủi ro thêm 100 điểm cơ bản lên 7,0%, trong khi nhìn chung giữ nguyên dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2026-2027.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS đạt 2,0 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 và 2,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2027, tương ứng mức tăng trưởng lần lượt 3% và 14% YoY. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ đến từ (1) sự phục hồi của doanh số cho thuê đất và bàn giao tại các KCN hiện hữu như Hữu Thạnh, Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng, cùng với các dự án mới dự kiến mở bán tại Vinh Quang và Tân Phước 1; (2) giá cho thuê trung bình KCN tiếp tục tăng; và (3) đóng góp ban đầu từ KĐT Hựu Thạnh từ năm 2027.
- Định giá của IDC đang ở mức hấp dẫn với P/B điều chỉnh dự phóng các năm 2026/27 lần lượt là 1,4/1,2 lần, thấp hơn khoảng 21%/30% so với mức P/B điều chỉnh trung vị 3 năm là 1,8 lần. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng IDC mang lại lợi suất cổ tức hấp dẫn và bền vững, với mức chi trả dự kiến 3.000 đồng/cổ phiếu tương ứng lợi suất 8,8%, được hỗ trợ bởi tỷ lệ tiền mặt ròng/vốn chủ sở hữu ở mức 22% vào cuối quý 2/2026 và dòng tiền từ mảng KCN trung bình 4,6 nghìn tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2026-2028.
- Chúng tôi cho rằng IDC vẫn có vị thế tốt để thu hút khách thuê, nhờ quỹ đất lớn đã giải phóng mặt bằng tại các vị trí chiến lược và cơ sở khách thuê đa dạng, bao gồm Hyosung, PepsiCo và Heineken.
- Rủi ro: Doanh số cho thuê đất KCN thấp hơn dự kiến; các diễn biến bất lợi liên quan đến thuế quan của Mỹ đối với Việt Nam.

Doanh số cho thuê đất KCN phục hồi nhờ các dự án đang triển khai và các dự án sắp mở bán:

Chúng tôi dự báo doanh số cho thuê đất KCN sẽ đạt lần lượt 100 ha/120 ha (+31%/+21% YoY) trong các năm 2026/2027, nhờ được thúc đẩy bởi sự phục hồi doanh số tại các KCN hiện hữu (bao gồm Hựu Thạnh, Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng) và kỳ vọng về việc mở bán các dự án mới tại Vinh Quang và Tân Phước 1 từ quý 4/2026. Hai KCN mới này đã bắt đầu xây dựng cơ sở hạ tầng trong quý 1/2026 và dự kiến sẽ đóng góp khoảng 19% vào dự báo doanh số cho thuê đất KCN giai đoạn 2026-2027 của chúng tôi. Trong khi đó, chúng tôi dự báo diện tích bàn giao đất KCN sẽ đạt 80 ha/95 ha trong các năm 2026/2027 (+14%/+19% YoY), nhờ được thúc đẩy bởi ước tính của chúng tôi về lượng backlog chưa ghi nhận vào doanh thu (khoảng 63 ha) tại cuối quý 2/2026, kết hợp với việc ghi nhận thêm phần doanh số cho thuê đất mới.

Lợi nhuận mảng BĐS nhà ở dự kiến sẽ phục hồi từ năm 2027, nhờ được thúc đẩy bởi việc bắt đầu khai thác thương mại dự án KĐT Hựu Thạnh (47 ha; Tây Ninh): Chúng tôi dự báo lợi nhuận gộp mảng BĐS nhà ở duy trì ở mức thấp là 188 tỷ đồng trong năm 2026 (-8% YoY; chủ yếu đến từ

phần backlog bàn giao còn lại khoảng 0,7 ha tại dự án Phường 6, Long An), trước khi tăng tốc từ năm 2027 khi KĐT Hựu Thạnh bắt đầu được mở bán và bàn giao (hoạt động xây dựng cơ sở hạ tầng đã bắt đầu vào cuối năm 2025), qua đó hỗ trợ mức tăng trưởng 83%/57% của lợi nhuận trong các năm 2027/2028.

Mở rộng diện tích nhà xưởng/nhà kho xây sẵn (NX/NKXS) và công suất điện mặt trời áp mái giúp củng cố dòng thu nhập thường xuyên: Chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ bổ sung khoảng 80.000 m² diện tích NX/NKXS mỗi năm trong giai đoạn 2026-2028 (từ mức khoảng 100.000 m² đã hoàn thành tính đến cuối năm 2025), hướng tới mục tiêu của ban lãnh đạo là khoảng 1 triệu m² vào năm 2030; trong khi công suất điện mặt trời áp mái tăng từ khoảng 13 MWp tại cuối năm 2025 lên khoảng 120 MWp vào năm 2030, qua đó hỗ trợ dòng tiền cốt lõi và khả năng chi trả cổ tức của công ty.

Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận dự kiến tăng nhẹ YoY nhờ sự gia tăng của diện tích bàn giao đất KCN

Hình 1: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/2025	Dự báo 2026 mới/cũ	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Doanh số cho thuê đất KCN (ha)	76	100	100	31%	0%	* Chúng tôi duy trì dự báo rằng doanh số cho thuê đất KCN năm 2026 sẽ đạt 100 ha (+31% YoY), nhờ được thúc đẩy bởi kỳ vọng về việc mở bán KCN Vinh Quang (Hải Phòng) và KCN Tân Phước 1 (Đồng Tháp) trong quý 4/2026 và sự cải thiện của nhu cầu tại các KCN của IDC. * IDC ghi nhận doanh số cho thuê đất KCN sơ bộ ở mức khoảng 45 ha trong 6 tháng đầu năm 2026 (6T 2026).
Diện tích bàn giao đất KCN (ha)	70	80	80	14%	0%	* Chúng tôi dự báo diện tích bàn giao đất KCN được ghi nhận một lần sẽ đạt 80 ha trong năm 2026 (+14% YoY). Chúng tôi ước tính diện tích bàn giao trong 6T 2026 sẽ đạt khoảng 27 ha (-4% YoY) và kỳ vọng diện tích bàn giao sẽ cải thiện trong 6 tháng cuối năm, nhờ được hỗ trợ bởi lượng backlog chưa ghi nhận doanh thu lớn.
Doanh thu thuần	8.588	9.031	9.032	5%	0%	* 6T 2026: doanh thu đạt 3,8 nghìn tỷ đồng (+6% YoY), tương đương khoảng 42% dự báo năm 2026 của chúng tôi.
- Khu công nghiệp	3.444	3.707	3.708	8%	0%	
- Năng lượng	3.862	4.067	4.067	5%	0%	
- BĐS nhà ở	356	296	296	-17%	0%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi kế hoạch bàn giao phần backlog còn lại tại dự án mở rộng khu dân cư trung tâm tại Long An.
- Khác	926	961	961	4%	0%	
Lợi nhuận gộp	3.060	3.178	3.178	4%	0%	
Chi phí SG&A	-396	-417	-417	5%	0%	
LN từ HĐKD	2.664	2.761	2.761	4%	0%	
Doanh thu tài chính	322	444	455	42%	3%	
Chi phí tài chính	-146	-243	-243	67%	0%	
Thu nhập ròng từ CTLK	0	0	0	N.M.	0%	
Thu nhập/lỗ khác ròng	78	20	20	-74%	0%	
LNTT	2.918	2.982	2.994	3%	0%	
LNST	2.354	2.386	2.395	2%	0%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.932	1.982	1.989	3%	0%	* Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu được thúc đẩy bởi lợi nhuận gộp mảng KCN, mà chúng tôi dự báo sẽ tăng 5% YoY trong năm 2026. * 6T 2026: LNST sau lợi ích CĐTS đạt 880 tỷ đồng (+37% YoY), tương đương khoảng 44% dự báo năm 2026 của chúng tôi.
Biên LN gộp	35,6%	35,2%	35,2%			
- Khu công nghiệp	62,3%	60,7%	60,7%			
- Năng lượng	11,7%	11,5%	11,5%			
- Bất động sản	57,4%	57,6%	63,6%			
Biên LN từ HĐKD	31,0%	30,6%	30,6%			
Biên LN ròng	22,5%	21,9%	22,0%			

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

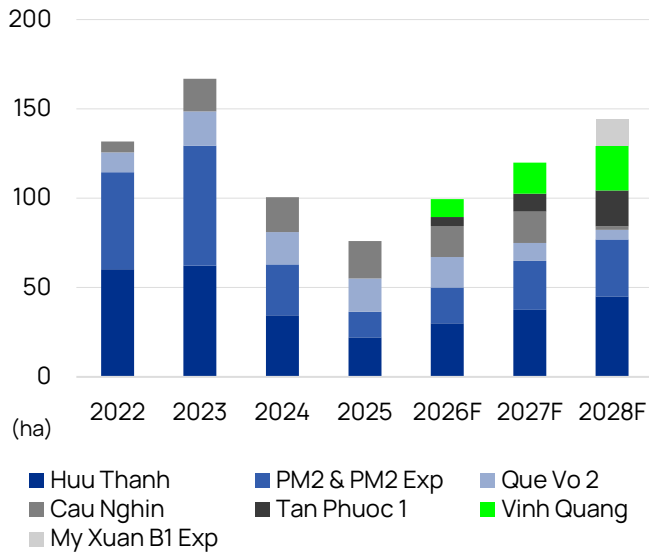
Triển vọng năm 2027: Doanh số cho thuê đất KCN phục hồi và KĐT Hựu Thạnh sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Hình 2: Dự báo năm 2027

tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2027	Dự báo 2027/ 2026	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2027
Doanh số cho thuê đất KCN (ha)	76	100	120	21%	* Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ tiếp tục phục hồi khi những bất ổn liên quan đến thuế quan dần hạ nhiệt.
Diện tích bàn giao đất KCN (ha)	70	80	95	19%	* Chúng tôi kỳ vọng diện tích bàn giao đất KCN sẽ tăng YoY, nhờ được hỗ trợ bởi các KCN hiện hữu – bao gồm Hựu Thạnh, Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 Mở rộng – và các KCN mới dự kiến bắt đầu mở bán, bao gồm Vĩnh Quang và Tân Phước 1.
Doanh thu thuần	8.588	9.032	10.335	14%	
- Khu công nghiệp	3.444	3.708	4.468	20%	* Chủ yếu nhờ mức tăng 19% YoY dự kiến của diện tích bàn giao đất KCN.
- Năng lượng	3.862	4.067	4.317	6%	
- BĐS nhà ở	356	296	555	88%	* Chủ yếu nhờ các đợt bàn giao dự kiến tại KĐT Hựu Thạnh.
- Khác	926	961	994	3%	
Lợi nhuận gộp	3.060	3.178	3.711	17%	
Chi phí SG&A	-396	-417	-477	14%	
LN từ HĐKD	2.664	2.761	3.235	17%	
Doanh thu tài chính	322	455	412	-10%	
Chi phí tài chính	-146	-243	-273	12%	
Thu nhập ròng từ CTLK	0	0	0	N.M.	
Thu nhập/lỗ khác ròng	78	20	20	0%	
LNTT	2.918	2.994	3.394	13%	
LNST	2.354	2.395	2.715	13%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.932	1.989	2.269	14%	* Chủ yếu nhờ mức tăng 15% YoY dự kiến của lợi nhuận gộp mảng KCN.
Biên LN gộp	35,6%	35,2%	35,9%		
- Khu công nghiệp	62,3%	60,7%	57,8%		
- Năng lượng	11,7%	11,5%	11,7%		
- Bất động sản	57,4%	63,6%	61,9%		
Biên LN từ HĐKD	31,0%	30,6%	31,3%		
Biên LN ròng	22,5%	22,0%	22,0%		

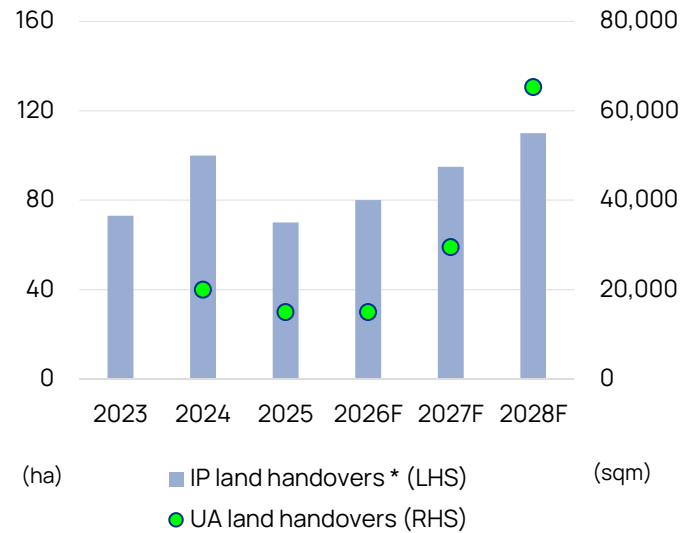
Nguồn: Báo cáo tài chính của IDC, dự báo của Vietcap

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



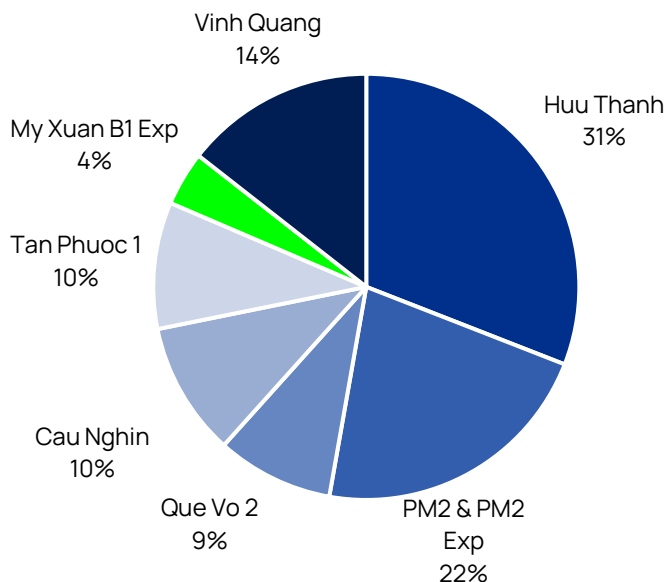
Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 4: Dự báo diện tích bàn giao đất của IDC



Nguồn: IDC, Vietcap. Lưu ý: (*) Không bao gồm phần ghi nhận một lần cho kỳ trước; không có dữ liệu bàn giao đất KĐT năm 2023.

Hình 5: Cơ cấu dự báo tổng doanh số cho thuê đất KCN giai đoạn 2026-2028 của IDC



Nguồn: Vietcap

Các khách thuê tiêu biểu tại các KCN của IDC:

- KCN Hữu 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 tiên tiến).
- KCN Phú Mỹ 2 mở rộng: Posco, Hòa Phát (thép), Zhongce Rubber
- 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 quỹ 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 3% giá mục tiêu xuống mức 51.200 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do chúng tôi nâng giả định WACC từ mức 14,3% lên 14,9%, sau khi tăng 100 điểm cơ bản đối với giả định lãi suất phi rủi ro lên mức 7,0%. Trong khi đó, chúng tôi nhìn chung vẫn giữ nguyên dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-27.

Hình 6: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	NPV dự án	TL sở hữu thực tế	NPV thực tế
Mảng KCN				13.595
Hựu Thạnh	CKDT	4.898	100%	4.898
Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng	CKDT	2.850	100%	2.850
KCN Tân Phước 1	CKDT	1.538	65%	1.000
KCN Vinh Quang	CKDT	1.510	100%	1.510
Các KCN khác*	CKDT	4.415	51% - 100%	1.696
Mảng dịch vụ tiện ích KCN**	CKDT	1.931	85%	1.641
Mảng BĐS nhà ở				1.907
Khu dân cư và nhà ở công nhân Hựu Thạnh	CKDT	2.264	51%	1.155
Nhà ở công nhân Nhơn Trạch	CKDT	439	100%	439
Khác	GTSS & CKDT	463	51% - 100%	314
Các mảng khác				3.687
Mảng năng lượng	P/E	3.051	51% - 100%	2.182
Thu phí	CKDT	1.515	58%	871
Cảng quốc tế Mỹ Xuân A và các mảng khác	GTSS			634
Giá trị vốn chủ sở hữu				19.190
(+) Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn				7.221
(-) Tổng nợ***				-5.046
Giá trị tài sản ròng (NAV)				21.365
SL cổ phiếu lưu hành (triệu)				417,4
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				51.200
TL tăng (%)				+49,7%
Lợi suất cổ tức (%)				8,8%
Tổng mức sinh lời				58,5%
P/B điều chỉnh dự phóng 2026/27/28 tại giá mục tiêu			2,1 lần/1,9 lần/1,6 lần	
P/E dự phóng 2026/27/28 tại giá mục tiêu			10,9 lần/9,5 lần/8,0 lần	

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Bao gồm KCN Quế Võ 2, Cầu Ngàn, Mỹ Xuân B1 mở rộng, Phú Long; (**) Bao gồm các dịch vụ tiện ích hỗ trợ KCN, mảng NX/NKXS 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
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	7,0%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần %	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu %	17,2%	18,2%
Chi phí nợ vay %	11,0%	11,0%
% Nợ vay	35,0%	35,0%
% Vốn chủ sở hữu	65,0%	65,0%
Thuế suất doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
WACC %	14,3%	14,9%

Nguồn: Vietcap

Hình 8: Phân tích độ nhạy của WACC đối với giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)

WACC	13,8%	14,4%	14,9%	15,5%	16,0%
Giá mục tiêu (đồng/CP)	53.600	52.400	51.200	50.100	49.000

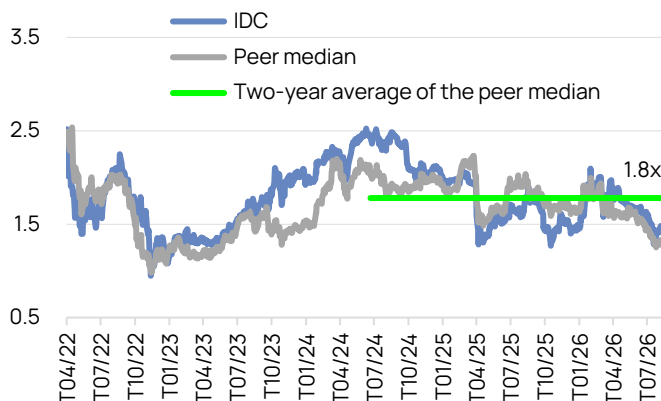
Nguồn: Vietcap

Hình 9: Các công ty cùng ngành trong nước

Mã CK	GT vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu thuần trượt 12T (triệu USD)	% YoY	LNST trượt 12T (triệu USD)	% YoY	Nợ ròng/VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt	P/B kỳ gần nhất *
GVR	4.862	1.231	18,0	244	35,9	-31,7	11,2	7,5	20,0	2,2
BCM	1.634	160	-51,9	82	-45,8	91,0	9,2	3,3	20,8	2,0
KBC	1.015	187	-9,3	44	-18,3	50,3	4,7	1,6	23,0	1,1
SNZ	355	261	15,8	49	32,8	2,4	17,2	5,9	7,8	1,3
PHR	310	76	15,9	36	83,8	-49,5	22,1	14,3	8,7	1,7
SZC	141	30	-26,7	9	-34,5	63,2	7,3	2,9	15,8	1,2
Trung vị	685	174	3,2	47	7,2	26,4	10,2	4,6	17,9	1,5
Trung bình	1.386	324	-6,4	77	9,0	20,9	11,9	5,9	16,0	1,6
IDC	520	334	12,8	83	43,9	-21,6	34,7	10,1	6,0	1,5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (cập nhật ngày 10/8/2026). Lưu ý: (*) P/B điều chỉnh cho doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn và dài hạn.

Hình 10: P/B điều chỉnh của IDC và các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (cập nhật ngày 10/8/2026)

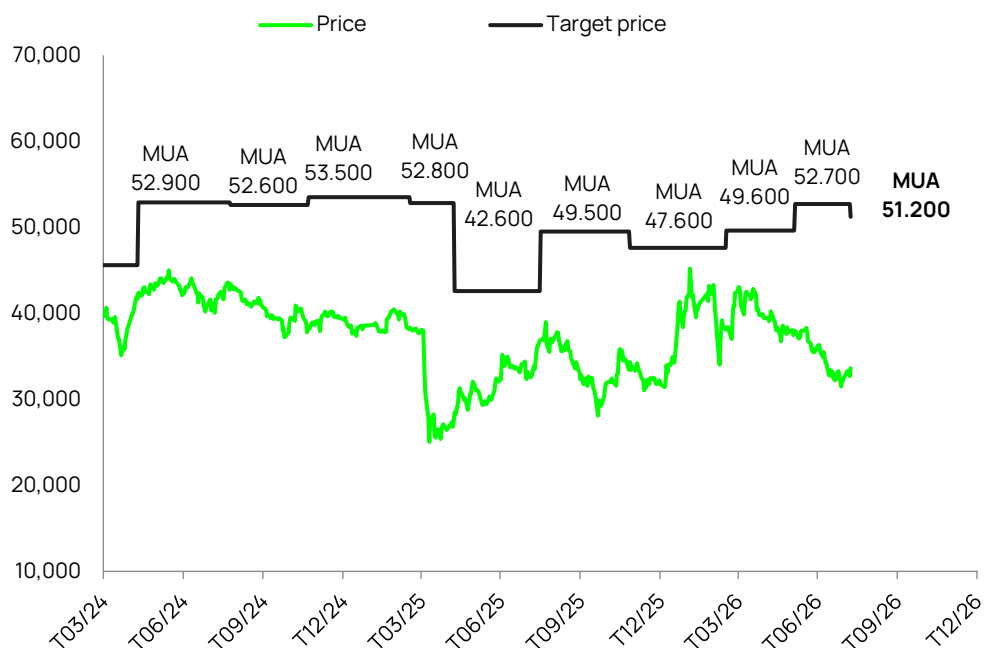
Hình 11: P/B điều chỉnh của IDC



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (cập nhật ngày 10/8/2026)

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

KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	8.588	9.032	10.335	12.013
Giá vốn hàng bán	-5.528	-5.854	-6.623	-7.532
Lợi nhuận gộp	3.060	3.178	3.711	4.481
Chi phí bán hàng & marketing	-95	-100	-114	-133
Chi phí quản lý DN	-301	-317	-362	-421
LN từ HĐKD	2.664	2.761	3.235	3.927
Doanh thu tài chính	322	455	412	371
Chi phí tài chính	-146	-243	-273	-287
Trong đó, chi phí lãi vay	-142	-245	-275	-288
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	0
Thu nhập ròng khác	78	20	20	20
LNTT	2.918	2.994	3.394	4.032
Thuế TNDN	-564	-599	-679	-806
LNST trước CĐTS	2.354	2.395	2.715	3.226
Lợi ích CĐ thiểu số	-422	-406	-446	-514
LNST sau CĐTS, báo cáo	1.932	1.989	2.269	2.712
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	1.932	1.989	2.269	2.712
EBITDA	3.650	3.204	3.792	4.612
EPS báo cáo, VND	4.581	4.718	5.380	6.430
DPS báo cáo, VND	2.727	3.000	3.000	3.000
DPS/EPS (%)	60%	64%	56%	47%

CHỈ SỐ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-2,9%	5,2%	14,4%	16,2%
Lợi nhuận từ HĐKD	-9,4%	3,7%	17,1%	21,4%
LN trước thuế	-2,5%	2,6%	13,4%	18,8%
EPS báo cáo	-3,2%	3,0%	14,0%	19,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	35,6%	35,2%	35,9%	37,3%
Biên LN từ HĐKD	31,0%	30,6%	31,3%	32,7%
Biên EBITDA	42,5%	35,5%	36,7%	38,4%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	22,5%	22,0%	22,0%	22,6%
ROE	32,0%	29,2%	29,6%	30,5%
ROA	11,2%	9,8%	10,0%	10,8%
Chỉ số hiệu quả				
Số ngày tồn kho	290	496	504	507
Số ngày phải thu	54	49	49	47
Số ngày phải trả	21	25	29	30
Chu kỳ luân chuyển tiền	324	520	524	524
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,8x	2,5x	2,4x	2,6x
CS thanh toán nhanh	1,5x	1,3x	1,1x	1,0x
CS thanh toán tiền mặt	1,3x	1,1x	0,9x	0,8x
Nợ vay/ Tài sản	25,3%	24,6%	23,4%	19,7%
Nợ vay/ Vốn	41,6%	40,4%	37,9%	32,7%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	-19,2%	-8,5%	2,1%	2,5%
CS khả năng thanh toán lãi vay	18,7x	11,3x	11,8x	13,6x

CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	554	836	659	782
Đầu tư TC ngắn hạn	6.914	6.314	5.714	5.114
Các khoản phải thu	1.049	1.361	1.416	1.646
Hàng tồn kho	7.393	8.527	9.764	11.177
TS ngắn hạn khác	41	41	41	41
Tổng TS ngắn hạn	15.951	17.079	17.594	18.759
TS cố định (nguyên giá)	6.673	7.591	8.647	9.893
- Khấu hao lũy kế	-3.742	-4.036	-4.401	-4.843
TS cố định (ròng)	2.931	3.555	4.246	5.050
Đầu tư TC dài hạn	211	211	211	211
TS dài hạn khác	4.109	5.003	6.181	7.527
Tổng TS dài hạn	7.251	8.769	10.638	12.788
Tổng Tài sản	23.202	25.848	28.232	31.547
Phải trả ngắn hạn	324	481	572	682
Nợ vay ngắn hạn	2.612	2.873	3.160	2.844
Nợ ngắn hạn khác	2.776	3.445	3.506	3.804
Tổng nợ ngắn hạn	5.712	6.799	7.238	7.331
Nợ vay dài hạn	3.265	3.478	3.441	3.366
Nợ dài hạn khác	5.961	6.185	6.728	8.078
Tổng nợ	14.938	16.462	17.406	18.775
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	3.795	4.174	4.174	4.174
Thặng dư vốn cổ phần	44	44	44	44
Lợi nhuận giữ lại	1.722	2.060	3.053	4.485
Vốn khác	898	898	898	898
Lợi ích CĐTS	1.804	2.209	2.656	3.170
Vốn chủ sở hữu	8.263	9.386	10.826	12.772
Tổng nguồn vốn	23.202	25.848	28.232	31.547
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	417	417	417	417

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	2.188	554	836	659
Thu nhập ròng	1.932	1.989	2.269	2.712
Khấu hao	986	443	558	684
Thay đổi vốn lưu động	-5.203	-1.289	-1.201	-1.532
Điều chỉnh khác*	6.199	1.278	1.028	2.136
LCTT từ HĐ kinh doanh	3.914	2.422	2.653	3.999
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-3.023	-1.961	-2.427	-2.834
Khác	-3.987	600	600	600
LCTT từ HĐ đầu tư	-7.010	-1.361	-1.827	-2.234
Cổ tức đã trả	-1.300	-1.252	-1.252	-1.252
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	1.468	261	287	-316
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	1.273	213	-37	-74
Khác	20	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	1.461	-778	-1.002	-1.643
Lưu chuyển tiền thuần	-1.634	282	-177	123
Tiền cuối năm	554	836	659	782

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 cho thuê (ha)	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	% diện tích đã giải phóng mặt bằng
Các KCN đã lấp đầy							
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			1.271	949	0	100%	
Các KCN đang cho thuê							
Quế Võ 2	Bắc Ninh	51%	270	177	25	86%	~100%
Cầu Ngàn	Hưng Yên (Thái Bình)	100%	184	103	37	64%	~100%
Phú Mỹ 2	TP.HCM (BR-VT)	100%	621	443	40	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	214	46%	~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 GĐ 1	Hải Phòng	100%	226	163	163	0%	~70%*
Phú Long	Ninh Bình	75%	415	301	301	0%	N/A
Tổng			~3.200	~2.300	~1.300	43%	
Các dự án KCN trong tương lai							
Các KCN khác			>1.000		N/A	Đang trình các cơ quan địa phương phê duyệt	

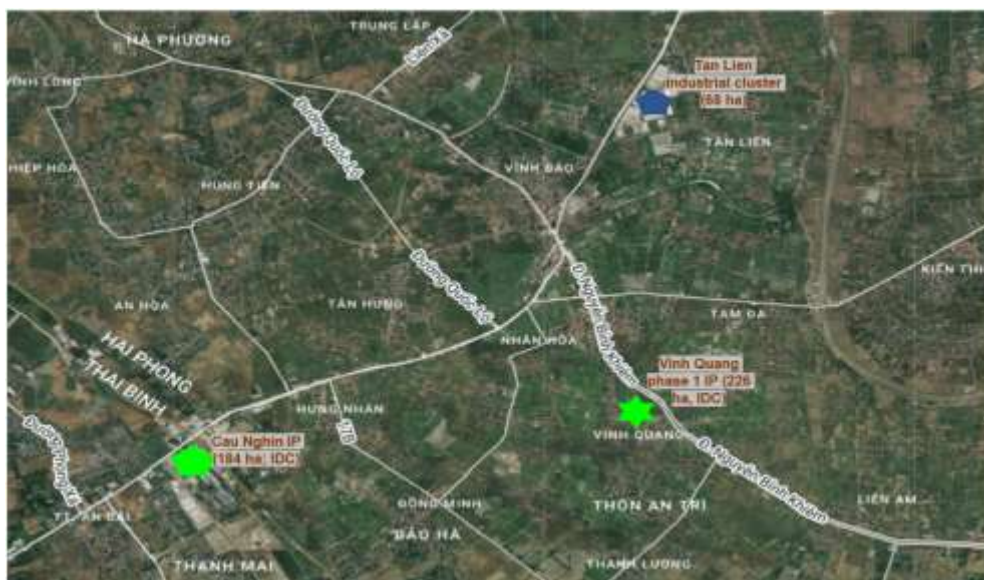
Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp (BR-VT là viết tắt của Bà Rịa – Vũng Tàu; cập nhật cuối năm 2025). Lưu ý: (*) IDC đã bắt đầu xây dựng tại các dự án này và đặt mục tiêu mở bán vào quý 4/2026.

Hình 14: Các dự án BĐS nhà ở/thương mại hiện tại và trong tương lai của IDC

Dự án	Tỉnh/ thành	Tỷ lệ sở hữu của IDC	Tổng diện tích (m2)	Tình trạng
Các dự án thương mại				
Khu dân cư và nhà ở công nhân Hựu Thạnh	Tây Ninh (Long An)	51,0%	470.939	Bắt đầu xây dựng vào tháng 11/2025.
Khu chung cư trên Quốc lộ 1K Hóa An	Đồng Nai	66,9%	70.350	Đang điều chỉnh giấy chứng nhận đầu tư.
Nhà ở An Hòa	Đồng Nai	100,0%	38.886	Đang điều chỉnh thành dự án nhà ở xã hội.
Trụ sở IDICO-INCO 10	Cần Thơ	97,8%	4.627	Khai trương ngày 9/2/2026.
Khu dân cư Bắc Châu Giang	Ninh Bình	51,0%	56.527	Đã bán hết giai đoạn 1 & 2.
Mở rộng khu dân cư trung tâm (Phường 6 – Long An)	Tây Ninh (Long An)	51,0%	30.500	Đã bàn giao 1,5 ha cho Aeon. Khoảng 7.000 m2 còn lại đang được chuyển đổi sang đất thương mại.
Khu dân cư Mỹ Xuân B1	TP.HCM (BR-VT)	51,0%	~34.000	Đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư.
Khách sạn - condotel Thùy Dương		51,0%	7.077	Đang thực hiện các thủ tục đầu tư.
Các dự án nhà ở xã hội & nhà ở công nhân				
Nhà ở công nhân Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	100,0%	100.284	Sở Xây dựng đã phê duyệt quy hoạch xây dựng cho hai block 9 tầng.
Nhà ở công nhân Nhơn Trạch 2	Đồng Nai	100,0%	100.000	
Tái định cư Nhơn Trạch 1 & chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	66,9%	48.676	Đang điều chỉnh giấy chứng nhận đầu tư.
Tổng			~961.900	

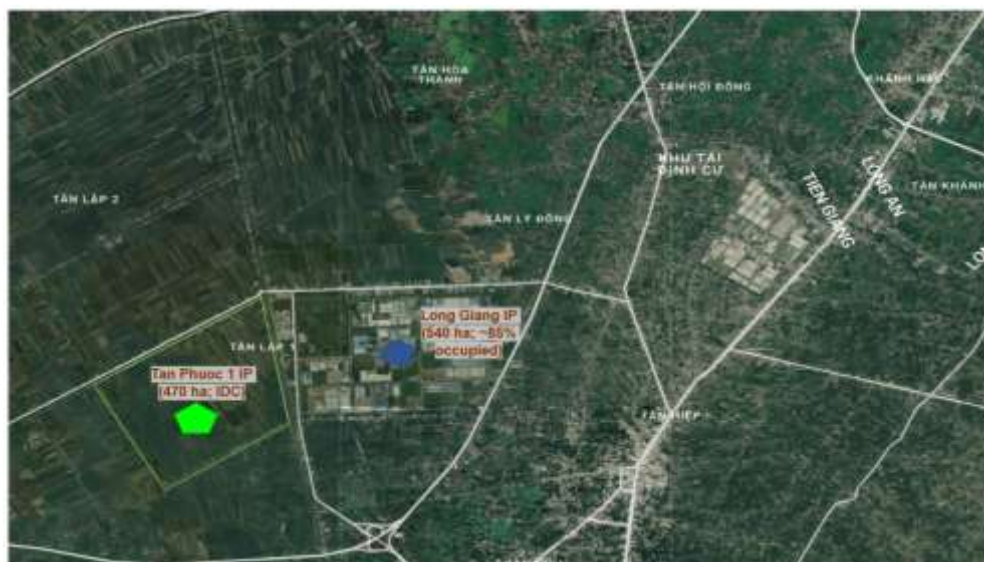
Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp (cập nhật cuối năm 2025)

Hình 15: Dự án KCN Vinh Quang giai đoạn 1



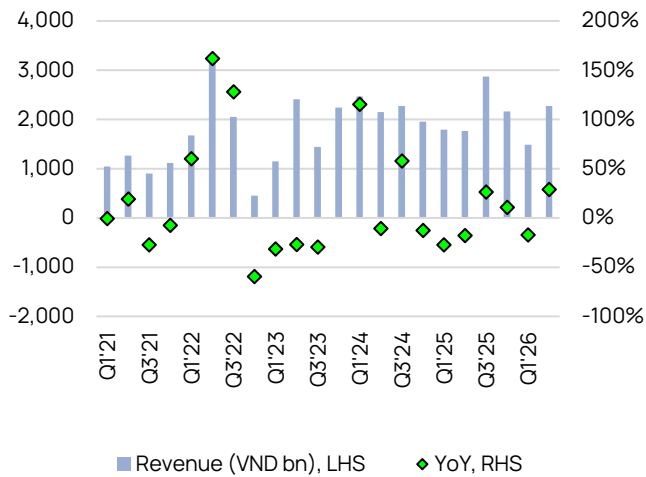
Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp

Hình 16: Dự án Tân Phước 1



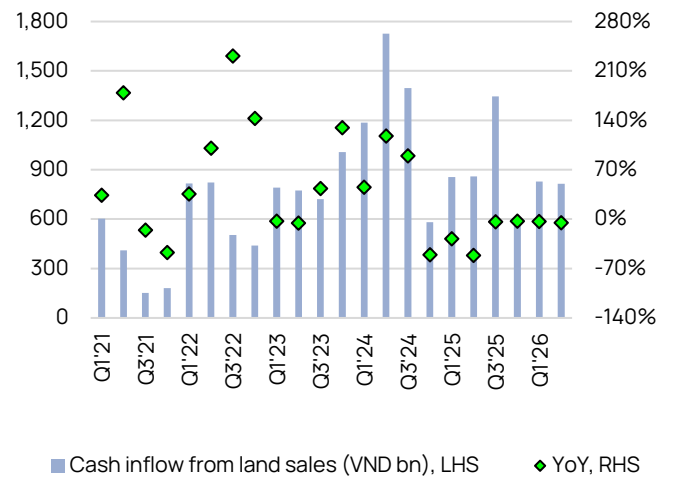
Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp

Hình 17: Doanh thu



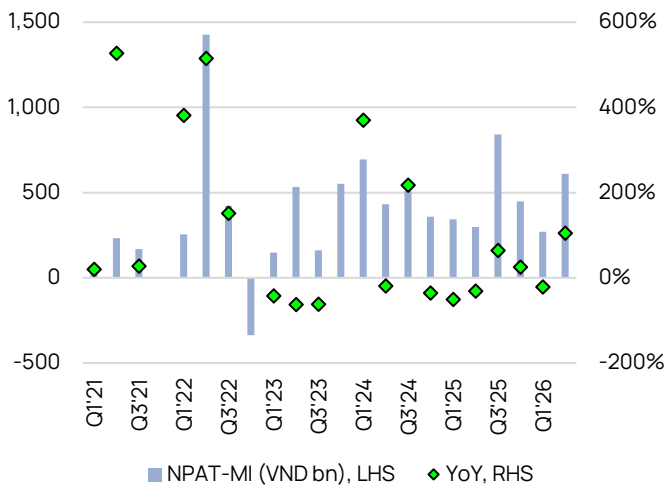
Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 18: Dòng tiền từ cho thuê đất KCN & KĐT



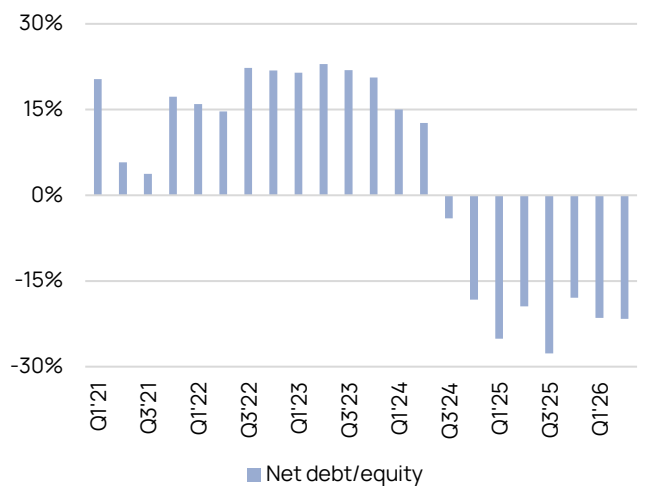
Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 19: LNST sau lợi ích CĐTS



Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 20: Nợ vay ròng/CSH



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, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang
Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, 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 cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

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, Phó Trưởng phòng, 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, Đỗ Công Anh Tuấn, 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.