

TỔNG CÔNG TY IDICO (HNX: IDC)

BDS KHU CÔNG NGHIỆP

KQKD Q4 tương đối tích cực, phù hợp với dự phóng

- Doanh thu và LN ròng Q4/25 lần lượt tăng 10.5% và 56.7% svck nhờ: 1) hoạt động bàn giao đất KCN cải thiện svck; 2) doanh thu cung cấp dịch vụ KCN tiếp tục tăng trưởng; 3) thu nhập lãi tăng.
- Doanh thu và LN ròng năm 2025 lần lượt giảm nhẹ 2.9% và 3.2% svck, phù hợp với dự phóng của chúng tôi.
- Với KQKD Q4/25, chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu hiện tại là 50,900 đồng/cp.

Doanh thu Q4 tương đối tích cực khi các mảng kinh doanh cốt lõi đều ghi nhận tăng trưởng svck

Doanh thu Q4/25 tăng 10.5% svck phần lớn nhờ mảng cho thuê đất KCN có sự cải thiện svck và mảng dịch vụ trong KCN ghi nhận tăng trưởng khá tốt nhờ hoạt động bàn giao vẫn tương đối tích cực và các dự án bàn giao đất trước đó đi vào hoạt động. Doanh thu mảng KCN (bao gồm cả doanh thu phân bổ của các dự án ghi nhận hạch toán phân bổ) tăng 35.5% svck so với nền thấp của Q4/24. Chúng tôi ước tính công ty đã bàn giao 21ha trong Q4/25 và khoảng 85ha cho cả năm 2025 khi loại trừ 30ha bàn giao cho Hyosung trong Q2/25 (vì dự án này ghi nhận doanh thu phân bổ). Kết quả này vẫn tương đối tích cực so với 98ha bàn giao ghi nhận trong năm 2024. Tuy nhiên diện tích đất bàn giao trong năm 2025 được hỗ trợ mạnh bởi các hợp đồng đã ký kết năm 2024 trong khi hoạt động cho thuê đất đầu tư gặp thách thức trong Q2 và Q3/25.

Hoạt động thu hút đầu tư dần tích cực trở lại

Chúng tôi ước tính backlog còn lại tính đến cuối Q3/25 còn khoảng 44ha và hoạt động thu hút đầu tư mới đang có dấu hiệu dần cải thiện từ Q4/25. Trong tháng 10/25 công ty ký hợp đồng cho thuê 8.1ha với CTCP giấy ĐĐT Thái Bình tại KCN Cầu Ngàn. Trên bảng cân đối kế toán, khoản ký quỹ, ký cược hay khoản nhận đặt cọc thuê đất KCN của khách hàng tăng lên so với quý trước sau 2 quý ghi nhận sự sụt giảm trước đó (xem thêm ở bảng trang 2).

Thu nhập tài chính ròng tăng mạnh nhờ thu nhập lãi tăng

Thu nhập tài chính ròng tăng hơn gấp 3 lần cùng kỳ năm trước trong Q4/25 và gấp 5.5 lần svck trong năm 2025 nhờ thu nhập lãi tăng mạnh khi lượng tiền gửi tăng hơn gấp 3 lần so với đầu năm, đạt 6,676 tỷ đồng tại cuối Q4/25 nhờ dòng tiền kinh doanh tích cực.

LN ròng năm 2025 giảm nhẹ svck, phù hợp với dự phóng của chúng tôi

LN ròng năm 2025 giảm nhẹ 3.2% svck, đạt 1932 tỷ đồng, phù hợp với dự phóng

(Tỷ đồng)	Q4/25	Q4/24	% svck	2025	% svck	Dự phóng 2025	2025 sv dự phóng
Doanh thu	2,160	1,955	10.5%	8,588	-2.9%	8,842	97.1%
_ Năng lượng	1,076	1,012	6.3%	3,862	14.5%	3,833	100.7%
_ BDS KCN	674	497	35.5%	2,910	-17.2%	2,990	97.3%
_ Dịch vụ KCN	151	129	17.0%	534	13.2%	524	102.0%
_ BDS nhà ở, thương mại	16	41	-60.3%	356	-33.0%	499	71.4%
_ BOT	126	121	3.8%	480	3.6%	464	103.6%
_ Khác	118	155	-23.8%	446	-9.1%	532	83.8%
LN gộp	707	636	11.2%	3,060	-8.3%	3,206	95.4%
Chi phí BH&QLDN	111	125	-11.7%	396	-0.4%	384	103.1%
Thu nhập tài chính ròng	66	21	212.3%	176	452.6%	110	160.2%
LNTT	659	540	22.1%	2,918	-2.5%	3,000	97.3%
LN ròng	560	357	56.7%	1,932	-3.2%	1,992	97.0%
Biên LN gộp	32.7%	32.5%	+0.2 đ %	35.6%	-2.1 đ %	36.3%	
Biên LN ròng	25.9%	18.3%	+7.6 đ %	22.5%	-0.1 đ %	22.5%	

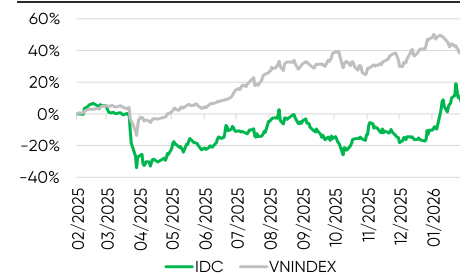
Giá hiện tại	46,500 đ/cp
Cao nhất 52 tuần	51,800 đ/cp
Thấp nhất 52 tuần	28,700 đ/cp
Giá mục tiêu	50,900 đ/cp
TP sv Consensus	-4.1%
Tiềm năng tăng giá	9.4%
Tỷ suất cổ tức	6.5%
Tổng tỷ suất sinh lời	15.9%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	17,647
KLGD TB 52T (cp)	2,442,414
Sở hữu NN còn lại (%)	34.6%
Số CP lưu hành (tr)	379.5
Số CP sau pha loãng (tr)	379.5

	IDC	VNI
P/E trượt 12T	9.1x	14.6x
P/B hiện tại	2.7x	2.1x
ROAA	9.2%	2.4%
ROAE	32.0%	16.1%

**Dữ liệu ngày 11/2/2026*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
IDC	19.2	23.3	7.0
VN-INDEX	-4.3	12.8	41.8

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn S.S.G	22.5%
Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Bách Việt	11.9%
Khác	65.6%

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng công ty IDICO (IDC) – CTCP được thành lập năm 2000, tiền thân là doanh nghiệp nhà nước thuộc Bộ Xây dựng. Sau khi Bộ Xây dựng thoái toàn bộ vốn Nhà nước tại IDC từ năm 2020, hội đồng quản trị đã tái cơ cấu công ty và các công ty con, tập trung vào 4 mảng cốt lõi là: BDS KCN, BDS thương mại & dân cư, năng lượng và dịch vụ KCN. Qua 25 năm, IDC đã vươn lên trở thành một trong những doanh nghiệp phát triển BDS KCN lớn nhất cả nước với 12 dự án KCN có tổng quy mô hơn 3,900ha, trải dài trên khắp cả nước. Hiện công ty đang mở rộng quỹ đất KCN với 5 dự án đang triển khai GPMB hoặc đang hoàn thiện thủ tục đầu tư.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thúy Nga

nganttt1@vpbanks.com.vn

của chúng tôi do doanh thu đất KCN ghi nhận một lần thấp hơn năm 2024 và mảng BĐS dân cư trong năm 2024 ghi nhận doanh thu một lần đến từ việc chuyển nhượng đất cho AEON.

Điểm nhấn chính trên bảng cân đối kế toán

Tổng tài sản của công ty tại cuối Q4/25 tăng mạnh 23.4% so với đầu năm phần lớn nhờ dòng tiền kinh doanh tích cực và đẩy mạnh triển khai dự án mới.

- Tiền, tương đương tiền và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn tăng 65.3% so với đầu năm phần lớn nhờ dòng tiền hoạt động kinh doanh tích cực trong kỳ (+3,914 tỷ đồng)
- Tài sản dở dang dài hạn tăng mạnh 43.1% so với đầu năm phần lớn đến từ chi phí đền bù GPMB và chi phí xây dựng của 2 dự án KCN mới (KCN Vinh Quang và KCN Tân Phước) và dự án cảng Mỹ Xuân A. Về tiến độ triển khai hai dự án KCN mới: 1) KCN Vinh Quang (giai đoạn 1 có quy mô 226ha) đã giải phóng mặt bằng được khoảng 160ha, giải ngân được 20.8% tổng mức đầu tư và đã khởi công giữa tháng 1/2026; 2) KCN Tân Phước 1 (470ha) đã giải ngân được 15.7% tổng mức đầu tư và dự kiến khởi công trong Q1/26. Chúng tôi kỳ vọng 2 dự án này sẽ bắt đầu thu hút đầu tư trong năm nay, hỗ trợ cho sự phục hồi doanh số cho thuê năm 2026.

Về phía nguồn vốn, tổng nợ vay tăng 87.4% so với đầu năm. Trong đó hơn một nửa số nợ vay tăng thêm là để tài trợ cho 2 dự án KCN mới và dự án Thủy Điện Đak Mi 3, còn lại để bổ sung vốn lưu động. Tuy vậy tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH tính đến cuối Q4/25 vẫn ở mức thấp là -0.18 lần (cải thiện nhẹ so với đầu năm).

(Tỷ đồng)	Q4/25	% sv đầu năm	% sv quý trước	% trên tổng TS/VCSH
Tổng tài sản	23,201	23.4%	9.0%	
Tiền, tương đương tiền và ĐTTC ngắn hạn	7,360	65.3%	14.3%	31.7%
Phải thu ngắn hạn	1,157	-23.6%	-34.8%	5.0%
Hàng tồn kho	1,299	-7.3%	-1.0%	5.6%
Bất động sản đầu tư	2,574	1.4%	-0.3%	11.1%
Tài sản dở dang dài hạn	7,094	43.1%	32.0%	30.6%
Tổng nguồn vốn	23,201	23.4%	9.0%	
Nợ phải trả	14,938	28.9%	15.6%	64.4%
Tổng nợ vay	5,877	87.4%	42.7%	25.3%
Doanh thu chưa thực hiện	5,777	0.6%	-4.5%	24.9%
Người mua trả tiền trước	100	-67.5%	-0.8%	0.4%
Nhận đặt cọc từ khách hàng	111	-3.7%	12.8%	0.5%
Vốn chủ sở hữu	8,263	14.6%	-1.2%	35.6%

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Equity Research Department

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn