

Vài nét về doanh nghiệp

IDC là một trong những nhà phát triển KCN hàng đầu với nhiều dự án lớn tại các vị trí đắc địa, tập chung trải dài cả 2 miền Nam Bắc. Ngoài ra, IDC còn có các mảng kinh doanh tạo dòng tiền ổn định khác như: Thủy điện, Thu phí BOT, Phân phối điện trong KCN,...

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu (VND)

53.433 VND

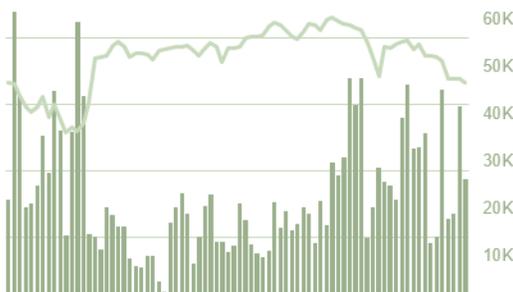
Upside

+16%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	KCN, Bất động sản
Thị giá (04/03/2026)	46.100
Biến động 1 năm	25.850 – 52.400
KLGD bình quân 52T (cp)	8.132.284
Vốn hóa (Tỷ đồng)	17.919
P/E	9.21
P/B	3.27
%NN sở hữu	17,65%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

thtlinh@vcbs.com.vn

024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

SẴN SÀNG BỨT PHÁ

ĐÁNH GIÁ: MUA

Khi áp lực thuế quan dần hạ nhiệt, FDI lĩnh vực sản xuất được kỳ vọng sẽ ghi nhận tín hiệu tích cực qua đó thúc đẩy sự phục hồi của hoạt động cho thuê đất Khu công nghiệp trong năm 2026. Với quỹ đất sẵn sàng cho thuê tại các vị trí chiến lược, các dự án mới của IDC hứa hẹn sẽ là động lực tăng trưởng then chốt cho doanh nghiệp trong giai đoạn tới.

VCBS dự báo doanh thu năm 2026 của IDC đạt **9.322 tỷ đồng (+8,54% yoy)** và lợi nhuận thuần đạt **2.079 tỷ đồng (+7,62% yoy)**. Dựa trên lợi thế dòng tiền ổn định và năng lực triển khai dự án hiệu quả, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu IDC với mức định giá trị hợp lý là **53.433 VNĐ/cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

FDI sản xuất kỳ vọng phục hồi rõ nét hơn

Chúng tôi kỳ vọng FDI sản xuất sẽ có những tín hiệu tích cực nhờ các yếu tố: (1) Lo ngại về thuế quan dần hạ nhiệt, (2) Các doanh nghiệp FDI đã chuẩn bị xong các kế hoạch thích ứng và (3) Việt Nam vẫn duy trì các lợi thế trong thu hút đầu tư.

Động lực từ nguồn cung tại các vị trí chiến lược

Hoạt động cho thuê của IDC đã có những tín hiệu phục hồi tích cực kể từ Quý IV/2025. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ rõ nét hơn khi sự quan tâm của các nhà đầu tư nước ngoài đã quay trở lại trong bối cảnh IDC đã chuẩn bị sẵn sàng nguồn cung mặt bằng tại các vị trí chiến lược. VCBS dự báo tổng diện tích cho thuê tại các dự án sẽ đạt 107,7 ha (+30% yoy) trong năm 2026.

Các mảng phụ trợ tăng trưởng ổn định

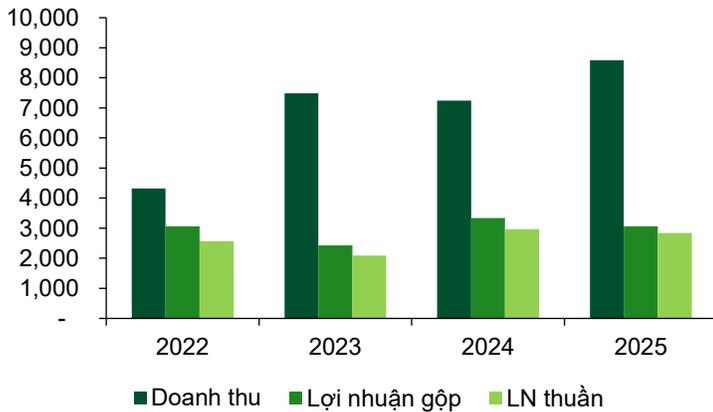
Dòng tiền ổn định từ mảng năng lượng và thu phí đường bộ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng ổn định trong năm qua. Ngoài ra, hiện IDC đang tích cực triển khai dãy nhà xưởng xây sẵn và Nhà ở xã hội qua đó tăng cường thu hút đầu tư trong hệ sinh thái các KCN của mình. Trong đó NXXS tại Nhơn Trạch hiện đã được điều chỉnh quy hoạch giúp bổ sung thêm 18 ha qua đó bổ sung đáng kể nguồn cung nhà xưởng tại đây.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	8.846	8,588	9,322	10,383
+/- yoy (%)	22,2%	-2,92%	8.54%	11.38%
LN thuần (tỷ đồng)	1.996	1.932	2,079	2,255
+/- yoy (%)	43,25%	-3,23%	7.62%	8.48%
TS LN gộp (%)	37,72%	35,63%	35.01%	34.33%
TS LN ròng (%)	27,05%	27,41%	26.73%	26.04%
EPS - TTM (VND)	6.050	5.090	5,478	5,943

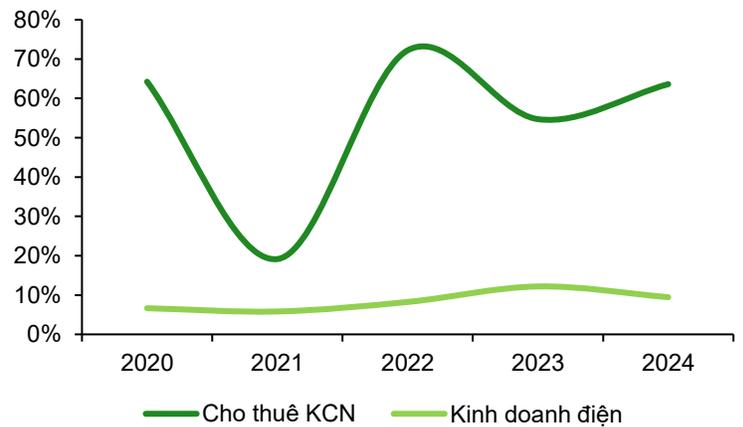
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH HÌNH KINH DOANH 2025

Đơn vị: Tỷ VND	2024	2025	%YoY	Đánh giá
Doanh thu thuần	8,846	8,588	-2,92%	Hoàn thành 96% kế hoạch cả năm.
<i>Cho thuê đất KCN</i>	3,515	2,909	-17,24%	Diện tích MOU ký mới đạt 80,6 ha đóng góp chủ yếu bởi các hợp đồng trong Quý I và IV.
<i>Năng lượng</i>	3,373	3,861	+14,5%	Sản lượng điện phân phối đạt 1.679 GWh (+5,5% yoy), sản lượng điện sản xuất đạt 558 GWh. Biên lợi nhuận có sự cải thiện nhờ các dự án điện mặt trời đi vào hoạt động.
<i>BDS dân dụng</i>	531	356	-33%	Năm 20205 không còn ghi nhận khoản tiền từ việc chuyển nhượng dự án AEON.
<i>Thu phí đường bộ</i>	464	480	+3,45%	
Lợi nhuận gộp	3,337	3,060	-8,3%	
Doanh thu từ HĐTC	168	322	+91,67%	Lãi đóng góp từ các khoản tiền gửi ngân hàng.
Chi phí tài chính	136	146	+7,35%	Chi phí lãi vay tăng do tăng các khoản vay nợ tài chính tài trợ cho hoạt động GPMB hai dự án mới (lãi suất ~5,5 - 6%).
LNST	2,393	2,354	-1,63%	

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của IDC (đv: tỷ đồng)



Hình 2: Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh chính của IDC



Nguồn: IDC, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

FDI sản xuất có những tín hiệu tích cực

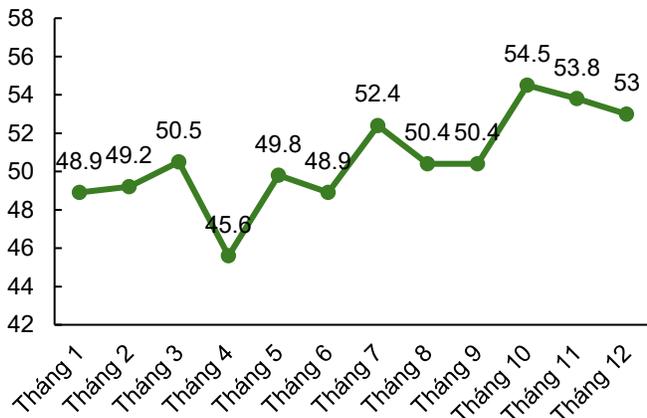
Sau khi Theo khảo sát từ các doanh nghiệp lớn trong ngành, sau khi có các thông tin về Khung hiệp định giữa Việt Nam - Mỹ, đã có những tín hiệu phục hồi khả quan trong hoạt động cho thuê KCN. Trong đó, các doanh nghiệp FDI đã bắt đầu tái đàm phán các hợp đồng MOU với quy mô tương đối lớn, đồng thời các chỉ số sản xuất đã có sự cải thiện đáng kể cho thấy sự tích cực trong tâm lý các nhà đầu tư.

VCBS kỳ vọng hoạt động thu FDI sản xuất sẽ có sự tích cực trong giai đoạn tới khi:

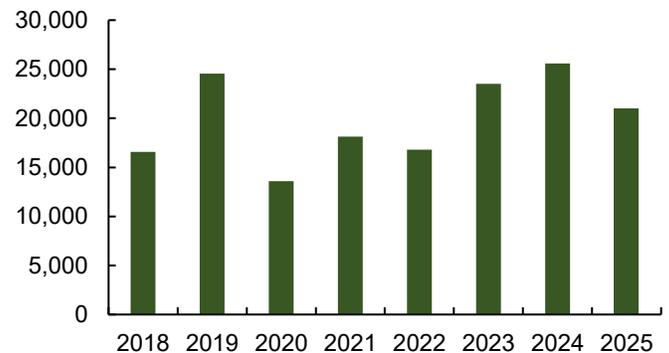
- (1) **Lo ngại về thuế quan dân hạ nhiệt** khi Việt Nam đã đạt được những kết quả đàm phán sơ bộ và về cơ bản vẫn duy trì lợi thế thu hút đầu tư so với các thị trường khác, từ đó hỗ trợ tâm lý cho các doanh nghiệp muốn đặt nhà máy tại Việt Nam.
- (2) **Các công ty FDI đã chuẩn bị xong các kế hoạch thích ứng** khi đa dạng hệ thống nhà máy, chuỗi cung ứng đảm bảo sự linh hoạt trước các biến động toàn cầu.
- (3) **Việt Nam vẫn duy trì những lợi thế trong thu hút đầu tư:** Ngoài những yếu tố về vị trí địa lý và hạ tầng, sự ổn định về thể chế chính trị - xã hội của Việt Nam đã trở thành yếu tố tiên quyết trong quá trình ra quyết định của các dự án FDI quy mô lớn.

Ngoài ra, VCBS cho rằng các khu công nghiệp phía Bắc sẽ tiếp tục là điểm đến ưu tiên trong làn sóng dịch chuyển này, đặc biệt ở các ngành như điện tử và linh kiện – vốn đòi hỏi vị trí gần Trung Quốc và hạ tầng logistics thuận lợi. Trong khi đó, các KCN phía Nam vẫn giữ sức hút đối với các ngành như thực phẩm, cao su, dệt may và tiêu dùng.

Hình 3: Chỉ số PMI 2025



Hình 4: FDI sản xuất từng năm (đvt: triệu USD)



Nguồn: GSO

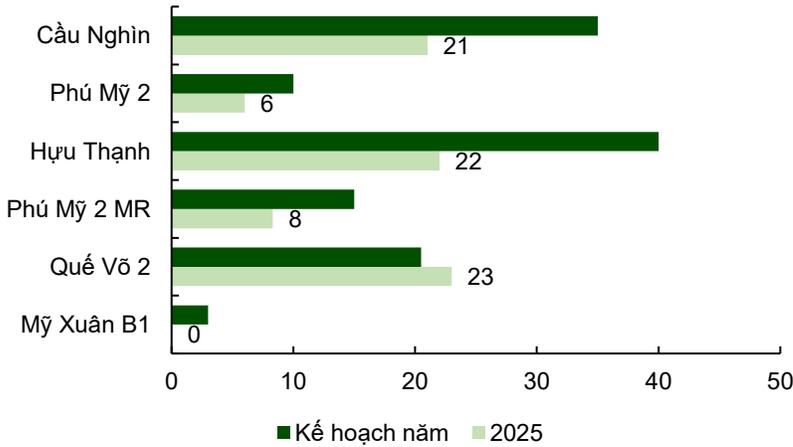
Động lực từ nguồn cung tại các vị trí chiến lược

VCBS đánh giá hoạt động cho thuê mới của IDC sẽ phục hồi rõ nét từ năm 2026 sau khi dòng vốn FDI sản xuất phục hồi và các dự án tại vị trí trọng điểm cơ bản đã sẵn sàng đáp ứng nhu cầu khách hàng. Hiện tại IDC đang tập chung triển khai hoàn tất GPMB hai dự án gồm:

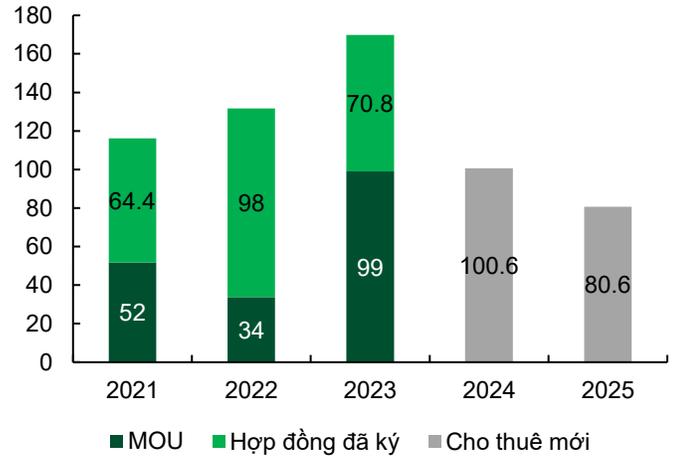
Tân Phước 1: Dự án đã hoàn tất công tác giải phóng mặt bằng vào cuối năm 2025 và dự kiến khởi công trong quý I/2026. Dự án được kỳ vọng mang lại biên lợi nhuận gộp hấp dẫn nhờ chi phí đền bù thấp, khoảng 10 USD/m², trong khi các khu công nghiệp lân cận như KCN Long Giang đều có tỷ lệ lấp đầy cao và mức giá cho thuê khoảng 150 USD/m²/kỳ. Theo khảo sát, sau khi dự án hoàn thiện các tiêu chuẩn về môi trường, Tân Phước 1 có thể ngay lập tức thu hút nhóm khách thuê lớn, đặc biệt là các doanh nghiệp trong lĩnh vực F&B, qua đó tạo động lực cho tốc độ lấp đầy và triển vọng lợi nhuận trong những năm đầu khai thác.

KCN Vinh Quang giai đoạn 1: Dự án khởi công trong Quý 1/2026 và kỳ vọng mang lại dòng tiền từ 2H.2025. Với việc tỷ lệ lấp đầy các KCN cao tại khu vực Hải Phòng với giá thuê tương đối cạnh tranh chỉ khoảng 100 USD/m²/kỳ, VCBS kỳ vọng dự án sẽ có tốc độ lấp đầy khá tốt. Xét đến việc các dự án phía Bắc gần đây đang thu hút đầu tư rất tốt nhờ hạ tầng và dòng vốn FDI công nghệ cao.

Hình 5: Thực hiện cho thuê vs kế hoạch (đơn vị: ha)



Hình 6: Diện tích cho thuê (đơn vị: ha)



Bảng 2: Cập nhật các dự án Khu công nghiệp

Các dự án đang hoạt động					
Dự án	Vị trí	DT thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Diện tích còn lại	Giá trung bình (USD/m ²)
Hựu Thạnh	Tây Ninh	395	46%	214	160-170
Cầu Ngìn	Hưng Yên	184	64%	37	80-90
Phú Mỹ II	TP.HCM	443	91%	40	130-140
Phú Mỹ II MR	TP.HCM	273	68%	87	130-140
Quế Võ II	Bắc Ninh	177	86%	25	145-155
Tân Phước 1	Đồng Tháp	362	0%	362	120-130
Vinh Quang GD 1	Hải Phòng	162	0%	162	N/A
Dự án đang triển khai					
Dự án	Vị trí	DT thương phẩm (ha)	Cập nhật tiến độ		
Mỹ Xuân B1 – MR	TP.HCM	83.4	Đang chờ phê duyệt đơn giá đền bù.		
Phú Long	Ninh Bình	301	Đã được phê duyệt đầu tư.		

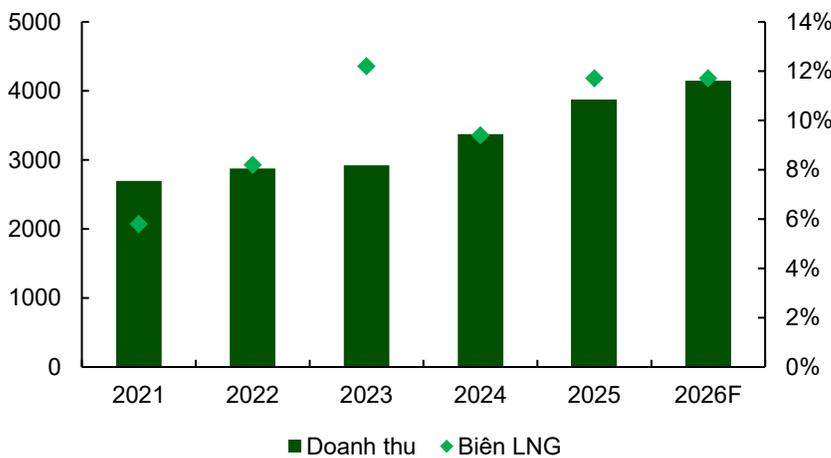
Các dự án khác	N/A	1.000	Đang hoàn thiện thủ tục đầu tư.
-----------------------	-----	-------	---------------------------------

Nguồn: IDC, VCBS

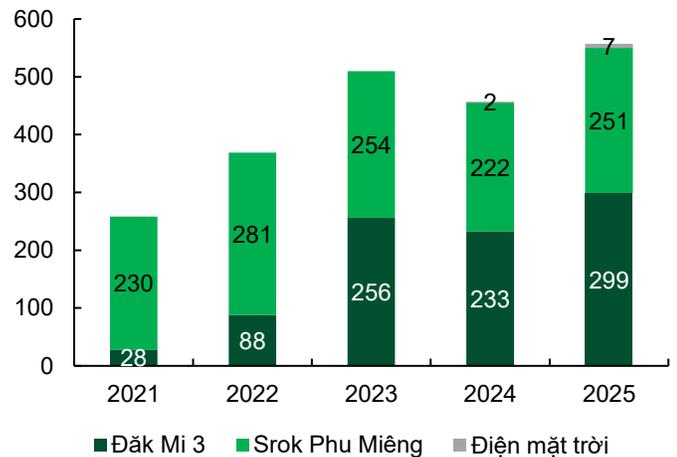
Các mảng phụ trợ tăng trưởng ổn định

Doanh thu từ mảng kinh doanh điện trong KCN tiếp tục là đóng vai trò là điểm tựa trong bối cảnh doanh số cho thuê đất KCN chậm lại. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu phân phối điện tại các KCN sẽ đạt khoảng 4.137 tỷ đồng (+7,15% svck) trong năm 2026 nhờ bổ sung thêm khách hàng mới tại các KCN và giá điện phân phối điều chỉnh theo Quyết định của Bộ Công Thương. Ngoài ra, mảng sản xuất điện sẽ đóng góp khoảng 644 tỷ đồng doanh thu với mức biên LNG cải thiện nhờ việc bổ sung nguồn cung từ hệ thống điện mặt trời.

Hình 4: Doanh thu, biên LNG mảng kinh doanh điện



Hình 5: Sản lượng sản xuất điện (đvi: MWh)



Nhà xưởng xây sẵn (RBF/RBW): Các khu RBF/RBW hiện hữu của IDC duy trì tỷ lệ lấp đầy trên 80%. Tại KCN Hựu Thạnh 1, điều chỉnh quy hoạch cho phép tăng mật độ xây dựng giúp mở rộng thêm ~18,7 ha diện tích nhà xưởng. Trong bối cảnh nhu cầu nhà xưởng tăng nhanh, các dự án này được kỳ vọng sẽ ghi nhận hiệu quả khai thác tích cực.

Nhà xưởng và Nhà kho xây sẵn (RBF & RBW)	
Nhơn Trạch I RBF số 1 & 2	CN1 - CN5 (8,28 ha): đã lấp đầy CN6 - CN12 (14 ha): dự kiến khởi công Q1/2026.
Hựu Thạnh I RBF & RBW	Giai đoạn 1 (1,1 ha): đã lấp đầy Giai đoạn 2 (8,2 ha): Đang xây dựng Giai đoạn 3 (18,7 ha): Đang điều chỉnh 1:500

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2026 của IDC đạt **9.332 tỷ đồng (+8,54% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ **2.079 tỷ đồng (+7,62% yoy)**, tương ứng với EPS là **5.478 VND/ cổ phiếu**. Đối với năm 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận thuần lần lượt đạt **10.383 tỷ đồng (+11,38% yoy)** và **2.255 tỷ đồng (+8,5% yoy)**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu IDC dựa trên một số phương pháp:

Định giá RNAV

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của IDC và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **47.693 VND/ cổ phiếu**.

	Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)
Dự án KCN	9.368
Dự án BĐS nhà ở	456
Mảng Điện & Thu phí	5.931
Tiền và đầu tư ngắn hạn	7.360
Bất động sản đầu tư	2.574
(Nợ vay ròng)	(5.876)
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	(1.803)
Giá trị VCSH ròng hợp lý	18.100
Số cổ phiếu (triệu)	380
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	47.693

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung vị được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **59.174 VND/ cổ phiếu**.

	P/B
2025	2.11
2024	2.74
2023	3.62
2022	3.40
2021	2.86
2020	5.00
2019	3.74
2018	1.56
Trung vị	3.22
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	59.174

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu IDC là **53.433 VND/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp định giá RNAV	47.693
Phương pháp định giá tương đối	59.174
Kết hợp 2 phương pháp	53.433

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Khi áp lực thuế quan hạ nhiệt, FDI lĩnh vực sản xuất được kỳ vọng sẽ ghi nhận tín hiệu tích cực qua đó thúc đẩy sự phục hồi của hoạt động cho thuê đất Khu công nghiệp trong năm 2026. Với quỹ đất sẵn sàng cho thuê tại các vị trí chiến lược, các dự án mới của IDC hứa hẹn sẽ là động lực tăng trưởng then chốt cho doanh nghiệp trong giai đoạn tới.

VCBS dự báo doanh thu năm 2026 của IDC đạt **9.322 tỷ đồng (+8,54% yoy)** và lợi nhuận thuần đạt **2.079 tỷ đồng (+7,62% yoy)**. Dựa trên lợi thế dòng tiền ổn định và năng lực triển khai dự án hiệu quả, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu IDC với mức định giá trị hợp lý là **53.433 VND/cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

Chuyên viên Phân tích

thtlinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>