

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

TRUNG LẬP

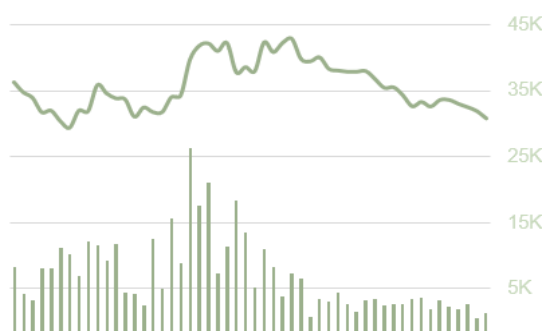
Giá mục tiêu (VND)

36.205 VND

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	KCN, Bất động sản
Thị giá (07/09/2026)	31.600
Biến động 1 năm	28.100 – 45.200
KLGD bình quân 52T (cp)	2.145.261
Vốn hóa (Tỷ đồng)	12.940
P/E	5,96
P/B	1,91x
%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>

GIẢI ĐOẠN CẢI THIỆN DÒNG TIỀN

ĐÁNH GIÁ:

Với việc IDC dự kiến đưa hai KCN Vinh Quang và Tân Phước 1 vào khai thác từ quý IV/2026, dòng tiền của doanh nghiệp được kỳ vọng cải thiện đáng kể sau giai đoạn chịu áp lực từ chi phí đầu tư hạ tầng và giải phóng mặt bằng. Bên cạnh đó, doanh thu tài chính tăng trưởng mạnh nhờ quy mô tiền gửi lớn cũng góp phần hỗ trợ lợi nhuận của IDC.

VCBS dự báo doanh thu năm 2026 của IDC đạt **8.755 tỷ đồng (+1,94% yoy)** và lợi nhuận thuần đạt **1.950 tỷ đồng (+0,95% yoy)** với định giá hợp lý là **36.205 đồng/cổ phiếu** và đưa ra khuyến nghị Trung lập cho cổ phiếu IDC.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Động lực từ khai thác KCN Vinh Quang và Tân Phước 1.

Chúng tôi điều chỉnh dự báo diện tích MOU ký mới trong năm 2026 đạt 96 ha, với đóng góp chủ yếu từ các KCN Phú Mỹ II Mở rộng, Hữu Thạnh, Cầu Ngàn và Quế Võ. Bên cạnh đó, hai dự án KCN Vinh Quang (Hải Phòng) và KCN Tân Phước 1 (Đồng Tháp) đang trong giai đoạn hoàn thiện hạ tầng, qua đó kỳ vọng có thể bắt đầu đóng góp doanh thu từ năm 2027.

Dòng tiền hỗ trợ bởi các mảng phụ trợ và doanh thu tài chính

Hoạt động kinh doanh của IDC tiếp tục được hỗ trợ bởi các mảng phụ trợ có dòng tiền ổn định, bao gồm cung cấp điện và cho thuê nhà xưởng xây sẵn. Trong đó, nguồn cung nhà xưởng xây sẵn tại Hữu Thạnh dự kiến được bổ sung thêm khoảng 20.000 m² trong năm 2026. Đồng thời, doanh thu tài chính được kỳ vọng tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ quy mô tiền gửi duy trì ở mức cao so với trung bình ngành trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao.

Tín hiệu mới từ các dự án bất động sản dân dụng

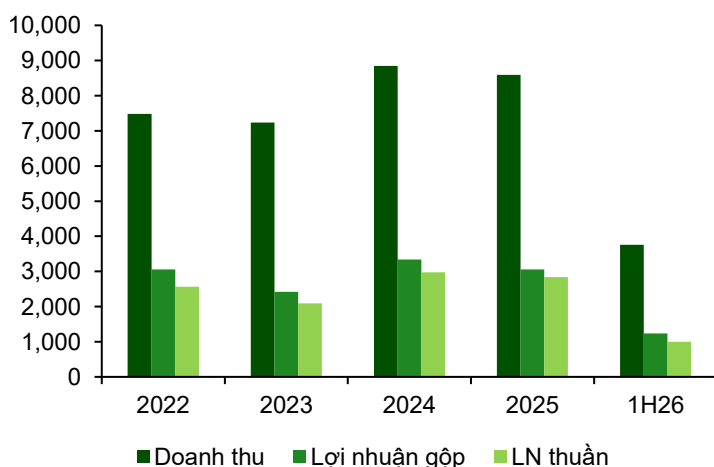
Chúng tôi kỳ vọng năm 2027 sẽ là điểm rơi ghi nhận kết quả kinh doanh của các dự án bất động sản dân dụng, với các động lực chính gồm: (1) dự kiến hoàn tất các thủ tục để bàn giao dự án AEON trong năm 2027; và (2) dự án Bắc Châu Giang dự kiến mở bán từ quý I/2027. Các dự án này sẽ bổ sung nguồn thu ngoài mảng KCN và tạo thêm động lực tăng trưởng cho IDC trong giai đoạn 2027 trở đi.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	8.846	8.588	8.755	9.159
+/- yoy (%)	22,2%	-2,92%	1,94%	4,51%
LNST (tỷ đồng)	2.393	2.354	2.377	2.495
+/- yoy (%)	44,51%	-1,63%	+0,95%	4,97%
TS LN gộp (%)	37,72%	35,63%	33,32%	34,01%
TS LN ròng (%)	27,05%	27,41%	27,15%	27,24%
EPS - TTM (VND)	6.050	5.090	4.667	4.898

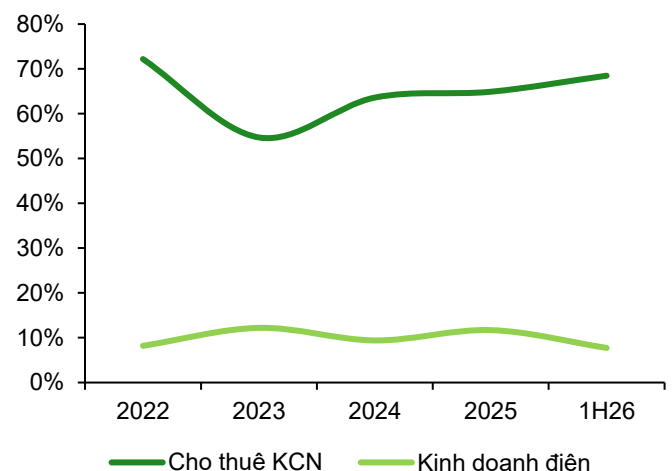
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 6T.2026

Đơn vị: Tỷ VND	6T.2025	6T.2026	%YoY	Đánh giá
Doanh thu thuần	3.556	3.756	+5,6%	Hoàn thành 39,64% kế hoạch cả năm.
<i>Cho thuê đất KCN</i>	833	1.190	+42,9%	Diện tích MOU trong 8T26 ước tính 54 ha. Diện tích bàn giao khoảng 31 ha, chủ yếu từ các hợp đồng trong năm 2025 tại các dự án Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 MR, Hựu Thạnh, Quế Võ và Cầu Ngàn.
<i>Năng lượng</i>	1.737	1.851	+6,6%	
<i>BDS dân dụng</i>	266.9	40	-85,0%	
<i>Thu phí đường bộ</i>	233	244	+4,7%	
Lợi nhuận gộp	1.095	1.237	+13,0%	
Doanh thu từ HĐTC	128	277	+116,4%	Trong đó, lãi tiền gửi đóng góp 266 tỷ đồng (+118% yoy).
Chi phí tài chính	69	116	+68,1%	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	833	1.001	+20,2%	

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

Động lực từ khai thác KCN Vinh Quang và Tân Phước 1.

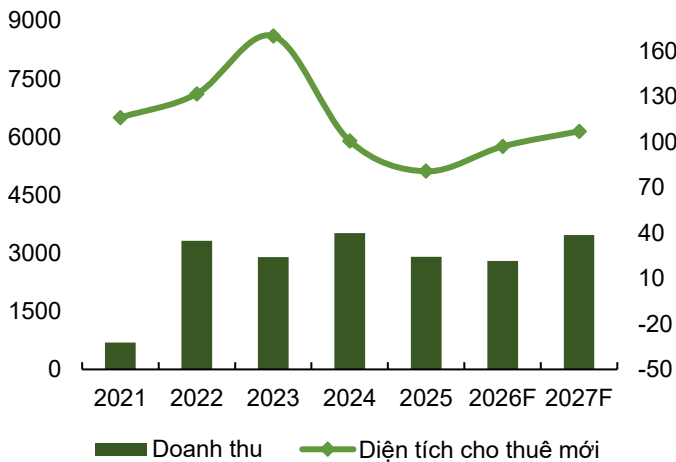
Trong 8T.2026, tổng diện tích MOU ký mới của IDC đạt khoảng 54 ha, trong đó đáng chú ý là hợp đồng quy mô 30 ha tại KCN Phú Mỹ II Mở rộng. Diện tích backlog chưa ghi nhận doanh thu đạt khoảng 50 ha, bao gồm 7 ha từ các hợp đồng ký trong năm 2025 và khoảng 43 ha ký trong 1H.2026. Theo đó, tốc độ cho thuê tại các KCN của IDC, đặc biệt tại khu vực phía Nam, đang cho thấy sự chững lại đáng kể, mặc dù các lo ngại liên quan đến chính sách thuế quan đã phần nào được giải tỏa từ Q4.2025 và rủi ro từ cuộc Điều tra 301 được đánh giá không quá lớn. Tuy nhiên, mức thuế 12,5% áp dụng đối với một số nhóm hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như dệt may và da giày vẫn có thể ảnh hưởng đáng kể đến quyết định mở rộng sản xuất của doanh nghiệp, trong bối cảnh biên lợi nhuận ngành vốn mỏng và một số quốc gia cạnh tranh chỉ chịu mức thuế khoảng 10%.

Trong quý IV/2026, quỹ đất thương phẩm của IDC dự kiến được bổ sung đáng kể từ hai dự án KCN Tân Phước 1 (Đồng Tháp) và KCN Vinh Quang giai đoạn 1 (Hải Phòng). Nhờ nguồn cung mới này, chúng tôi kỳ vọng tổng diện tích MOU ký mới của IDC trong năm 2026 đạt khoảng 90 ha.

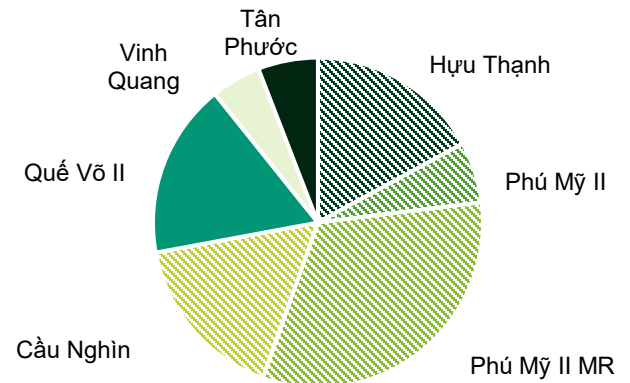
KCN Tân Phước 1 (Đồng Tháp – quy mô 470 ha): Dự án cơ bản đã hoàn tất công tác giải phóng mặt bằng và tuyến đường hạ tầng kết nối vào KCN. Trong quý III/2026, IDC dự kiến triển khai xây dựng hạ tầng, đồng thời đã bắt đầu hoạt động chào thuê và tìm kiếm khách hàng. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng dự án có thể bắt đầu tạo dòng tiền và ghi nhận doanh thu từ năm 2027.

KCN Vinh Quang giai đoạn 1 (Hải Phòng – quy mô 226 ha): Dự án đã hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng và đang thực hiện các hạng mục cuối cùng của quá trình san lấp, qua đó có thể bắt đầu bàn giao và ghi nhận doanh thu từ năm 2027. Vinh Quang đóng vai trò quan trọng trong việc bổ sung quỹ đất thương phẩm tại khu vực phía Bắc cho IDC trong bối cảnh quỹ đất tại các dự án hiện hữu dần thu hẹp. Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh tại khu vực Hải Phòng có thể gia tăng khi nguồn cung dự kiến được bổ sung thêm khoảng 1.928 ha, qua đó ảnh hưởng đến tốc độ hấp thụ và khả năng tăng giá thuê của dự án.

Hình 3: Hoạt động cho thuê KCN



Hình 4: Cơ cấu cho thuê trong năm 2026 theo dự án



Nguồn: IDC, VCBS tổng hợp

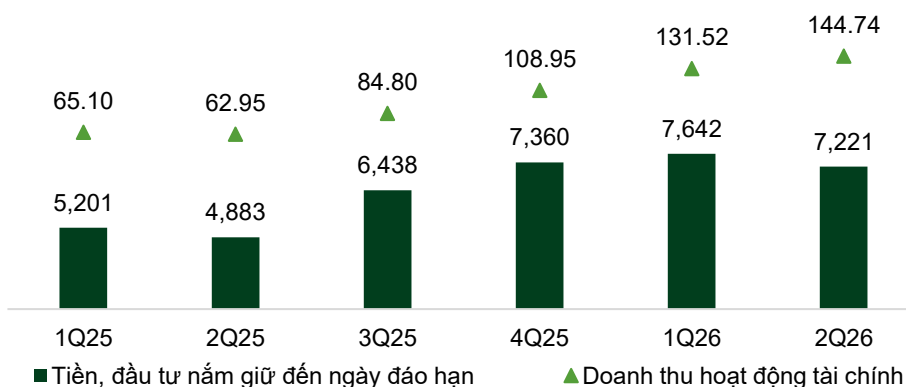
Dòng tiền hỗ trợ bởi các mảng phụ trợ và doanh thu tài chính khả quan

Nhà xưởng xây sẵn (RBF/RBW): Hiện tại, hệ thống nhà xưởng xây sẵn của IDC ghi nhận tình hình khai thác tương đối khả quan, với tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao, cho thấy nhu cầu thuê vẫn ổn định. Trong 2H.2026, doanh nghiệp dự kiến tiếp tục bổ sung nguồn cung và bàn giao khoảng 20.000 m² nhà xưởng xây sẵn tại Hựu Thạnh giai đoạn 2 (quy mô 8,7 ha). Với tiến độ bàn giao tích cực, chúng tôi dự phóng doanh thu từ mảng nhà xưởng xây sẵn có thể đạt khoảng 550 tỷ đồng trong năm 2026, qua đó tiếp tục đóng góp ổn định vào kết quả kinh doanh của IDC.

Nhà xưởng và Nhà kho xây sẵn (RBF & RBW)	
Nhơn Trạch I	CN1 - CN5 (8,28 ha): đã lấp đầy
RBF số 1 & 2	CN6 - CN12 (14 ha): khởi công và tiến hành bán hàng trong 2H.2026
Hựu Thạnh I	Giai đoạn 1 (1,1 ha): đã lấp đầy
RBF & RBW	Giai đoạn 2 (8,7 ha): đã hoàn thiện, dự kiến bàn giao trong quý 3/2026. Giai đoạn 3 (18,7 ha): đang thực hiện các thủ tục, dự kiến khởi công trong 2H2026

Doanh thu hoạt động tài chính: Tính đến ngày 30/6/2026, tổng tiền và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn của IDC đạt 7.222 tỷ đồng, trong đó tiền gửi có kỳ hạn ngắn chiếm khoảng 7.021 tỷ đồng, duy trì ở mức tương đối cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Quy mô tiền gửi lớn, kết hợp với mặt bằng lãi suất huy động duy trì ở mức cao, được kỳ vọng sẽ tạo dư địa cải thiện đáng kể nguồn thu từ lãi tiền gửi trong năm 2026. Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu hoạt động tài chính đạt khoảng 590 tỷ đồng (+88,3% yoy), qua đó trở thành một trong những yếu tố hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của IDC trong năm.

Hình 5: Biến động tiền, đầu tư ngắn hạn và doanh thu hoạt động tài chính



Nguồn: IDC, VCBS tổng hợp

Tín hiệu tích cực từ các dự án Bất động sản dân dụng

Doanh thu từ các dự án dân dụng của IDC trong năm 2026 chưa thực sự tích cực, lí do bởi các dự án vẫn ở giai đoạn hoàn thiện các thủ tục cần thiết trong bối cảnh thị trường tương đối trầm lắng. Chúng tôi đánh giá năm 2027 doanh thu mảng này sẽ có sự cải thiện tích cực nhờ việc mở bán dự án Bắc Châu Giang và một phần dự án KĐT Hựu Thạnh. Qua đó mang lại dòng tiền khoảng 1.600 tỷ trong giai đoạn 2027 – 2033.

Dự án	Vị trí	Tiến độ
Bắc Châu Giang	Ninh Bình	Dự kiến mở bán trong quý 1/2027, ngoài ra đang nghiên cứu phân khúc cao tầng.
KĐT Hữu Thạnh	Tây Ninh	Dự kiến cuối 2026 hoàn tất thủ tục liên quan đến phân loại sản phẩm, dự kiến khởi công trong 2027.
Dự án phường 6	Tây Ninh	Đang thực hiện thủ tục bàn giao nốt 0,6 ha cho AEON, dự kiến hoàn tất năm 2027.

Nguồn: IDC, VCBS tổng hợp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2026 của IDC đạt **8.775 tỷ đồng (+1,94% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ **1.950 tỷ đồng (+0,95% yoy)**, tương ứng với EPS là **4.667 VND/ cổ phiếu**. Đối với năm 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận thuần lần lượt đạt **9.149 tỷ đồng (+4,51% yoy)** và **2.047 tỷ đồng (+4,91% 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 **40.001 VND/ cổ phiếu**.

Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)	
RNAV các dự án	14.247
Tiền và đầu tư ngắn hạn	7.220
Bất động sản đầu tư	2.606
(Nợ vay ròng)	(5.309)
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	(1.067)
Giá trị VCSH ròng hợp lý	16.697
Số cổ phiếu (triệu)	417
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	40.001

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 **32.410 VND/ cổ phiếu**.

	P/B
2025	2.11
2024	2.74
2023	3.62

2022	3.40
2021	2.86
2019	3.74
2018	1.56
Trung vị	2.01
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	32.410

Kết hợp 2 phương pháp

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 **36.205 VND/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp định giá RNAV	40.001
Phương pháp định giá tương đối	32.410
Kết hợp 2 phương pháp	36.205

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Với việc IDC dự kiến đưa hai KCN Vinh Quang và Tân Phước 1 vào khai thác từ quý IV/2026, dòng tiền của doanh nghiệp được kỳ vọng cải thiện đáng kể sau giai đoạn chịu áp lực từ chi phí đầu tư hạ tầng và giải phóng mặt bằng. Bên cạnh đó, doanh thu tài chính tăng trưởng mạnh nhờ quy mô tiền gửi lớn cũng góp phần hỗ trợ lợi nhuận của IDC.

VCBS dự báo doanh thu năm 2026 của IDC đạt **8.755 tỷ đồng (+1,94% yoy)** và lợi nhuận thuần đạt **1.950 tỷ đồng (+0,95% yoy)** với định giá hợp lý là **36.205 đồng/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>