



# TỔNG CÔNG TY IDICO (HNX: IDC)

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP**  
NGÀY CẬP NHẬT: 02/04/2026

## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

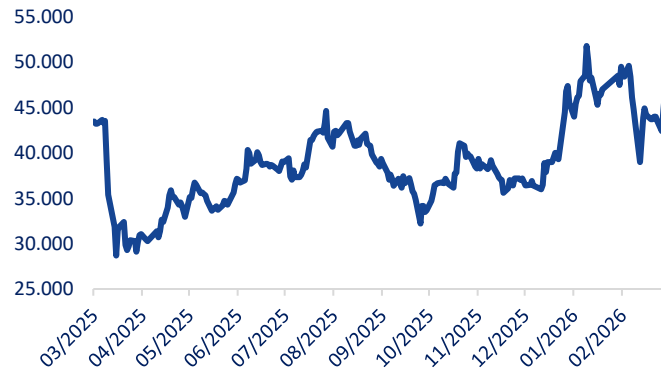
### GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu (đồng)	58.100
Upside	21,0%

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá đóng cửa ngày 02/04/2026	48.000
Số lượng CP lưu hành	379.498.823
KLGD bình quân 1 tháng	1,57 triệu cp
Biến động giá 1 tuần	2,56%
Biến động giá 1 tháng	-3,23%

### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



### TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Thông qua một loạt chính sách thúc đẩy kinh tế và dòng vốn FDI thế hệ mới, IDC có thể dễ dàng thu hút nhu cầu thuê đất và nhà xưởng đang ngày càng tăng đến từ nhóm DN SME, DN hoạt động trong lĩnh vực công nghệ cao nhờ sở hữu danh mục dự án trải rộng với vị trí chiến lược tại các trục logistics trọng điểm. Ước tính IDC có thể bàn giao khoảng 100 ha đất (+25% svck), tương ứng doanh thu 4.091 tỷ đồng (+40,6% svck) trong năm 2026.
- Mặc dù sản lượng điện tại nhà máy thủy điện Đắk Mi 3 và Srok Phu Miêng dự báo giảm 16,9% svck, nhưng hoạt động phân phối điện trong KCN qua các trạm biến áp vẫn đem lại dòng tiền ổn định nhờ nhu cầu tiêu thụ điện từ các khách thuê mới cũng như hoạt động mở rộng sản xuất của khách hàng hiện hữu. Ước tính trong năm 2026, doanh thu cung cấp điện tăng 4,4% svck. Trong đó, doanh thu phân phối điện đạt 3,573 tỷ đồng (+8% svck) và doanh thu sản xuất điện đạt 460 tỷ đồng (-16,9% svck).
- Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP (WACC 11,5%). Đồng thời, thay đổi giả định giá thuê đất tăng 5% để thể hiện triển vọng tích cực hơn của mảng KCN. Qua đó, chúng tôi điều chỉnh mức giá mục tiêu mới tăng 20,8% so với báo cáo trước, **đạt 58.100 đồng**. IDC hiện đang giao dịch ở P/B 2,7 lần, thấp hơn so với trung bình 5 năm là 3,08 lần. Đây vẫn là vùng định giá tương đối hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng tài sản của doanh nghiệp cũng như triển vọng cho thuê đất KCN. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị tiếp tục **NĂM GIỮ** cổ phiếu IDC.

### RỦI RO

- Rủi ro thương mại toàn cầu có thể làm giảm nhu cầu thuê đất của các DN FDI.
- Tăng chi phí GPMB tại các dự án mới theo quy định của Luật Đất đai sửa đổi.

Đơn vị: Tỷ đồng

	2022	2023	2024	2025	2026F
<b>Doanh thu thuần HĐ</b>	<b>7.485,4</b>	<b>7.237,0</b>	<b>8.846,4</b>	<b>8.316,0</b>	<b>9.476,0</b>
Lợi nhuận gộp	3.059,8	2.423,1	3.337,3	2.827,4	3.316,6
Chi phí SG&A	333,8	362,4	397,8	415,8	415,9
<b>LNST</b>	<b>2.054,7</b>	<b>1.656,0</b>	<b>2.392,4</b>	<b>1.912,7</b>	<b>2.558,5</b>
Biên lợi nhuận gộp	40,9%	33,5%	37,7%	34,0%	35,0%
Biên lợi nhuận ròng	27,4%	22,9%	27,0%	23,0%	27,0%

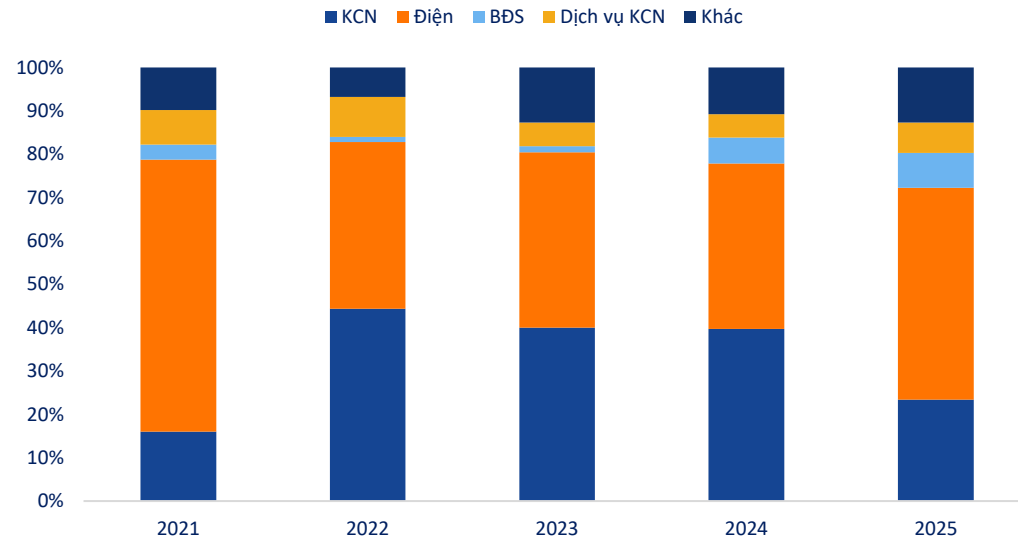
## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

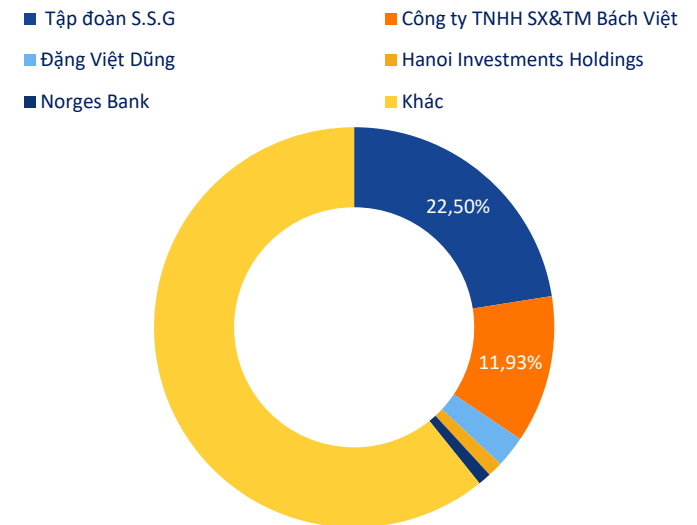
Tổng Công ty IDICO (HNX: IDC), có tiền thân là Tổng Công ty Đầu tư phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam được thành lập vào ngày 6/12/2000 và cổ phần hóa năm 2017. IDC là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển BĐS KCN. Khởi đầu với KCN Nhơn Trạch tại tỉnh Đồng Nai, sau hơn 20 năm hoạt động, IDC hiện đang đầu tư và vận hành 14 KCN với tổng diện tích trên 4000 ha. Trong đó, 9 KCN ở phía Nam và 5 KCN ở phía Bắc, trải dài tại các tỉnh Vũng Tàu. Đồng Nai. Long An. Tiền Giang. Vĩnh Phúc. Bắc Ninh, Thái Bình, Hải Phòng. Ngoài ra, IDC phát triển các dự án nhà ở xã hội, nhà ở thương mại tại các tỉnh phía Nam, nắm sát vị trí của các KCN. Bên cạnh đó, IDC cũng hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và cung cấp điện. Công ty hiện sở hữu 02 dự án thủy điện Srok Phu Miêng (51 MW) và Đăk Mi 3 (63 MW) và 3 trạm biến áp (Tuy Hạ, Nhơn Trạch 5, Hựu Thạnh GĐ1) có tổng công suất 481 MVA, cung cấp điện trực tiếp cho các KH trong KCN. Đây cũng là mảng đang có xu hướng gia tăng tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu của IDC.

IDC được niêm yết tại HNX từ năm 2019. Hiện công ty có 379,4 triệu cổ phiếu đang lưu hành. Trong đó, cổ đông lớn chiếm 34,4%. Cơ cấu cổ đông còn có sự tham gia của một số nhà đầu tư nước ngoài như quỹ Norges Bank, Amersham Industries Ltd...

Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu cổ đông



## II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4 VÀ CẢ NĂM 2025

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q4/2024	Q4/2025	%yoy	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%yoy	Ghi chú
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1955,3</b>	<b>2160,1</b>	<b>10,50%</b>	<b>8846,4</b>	<b>8588,1</b>	<b>-2,90%</b>	<b>Doanh thu năm 2025 giảm nhẹ 2,9% svck nhưng vẫn đứng thứ 3 toàn ngành về quy mô (sau TID và SIP). Cụ thể:</b>
- Điện	992	1074,7	8,30%	3372,6	3861,6	14,50%	+ Cung cấp điện chiếm tỷ trọng 45% trên doanh thu. Trong năm 2025, doanh thu cung cấp điện tăng 14,5% svck do được hưởng lợi từ giá bán điện qua các trạm biến áp tăng 4,8% svck và các DN trong KCN vẫn hoạt động ổn định. Bên cạnh đó, sản lượng điện sản xuất tại nhà máy thủy điện Srok Phu Miêng và Đắc Mi 3 tăng 22% svck, đạt 500 triệu KWh nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi.
- KCN	497	673,6	35,50%	3515,8	2909,7	-17,20%	+ Doanh thu KCN năm 2025 giảm 17,2% so với mức nền cao cùng kỳ do hoạt động bàn giao đất trầm lắng trong 1H2025 trước ảnh hưởng từ chính sách thuế quan của Mỹ. Bên cạnh đó, IDC chuyển sang phân bổ theo kỳ với khách hàng tại KCN Phú Mỹ 2. Theo đó, doanh thu ghi nhận một lần giảm 21% svck. Trong khi doanh thu phân bổ tăng 15% svck. Tuy nhiên, hoạt động bàn giao đã chuyển biến tích cực trong 2H2025 và biên lợi nhuận gộp mảng KCN năm 2025 đạt 62,3% (+1,4% svck). Điều này cho thấy mặt bằng giá cho thuê có sự cải thiện svck. Ước tính IDC đã bàn giao 80 ha đất trong năm 2025 với giá cho thuê từ 100 - 150 USD/m <sup>2</sup> . Ngoài ra, công ty có backlog 5.529,3 tỷ đồng doanh thu chưa thực hiện, chủ yếu đến từ KCN Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 MR.
- BĐS	41,4	16,5	-60,10%	531,6	356,1	-33,00%	+ Doanh thu BĐS giảm mạnh 33% svck do trong năm không có giao dịch chuyển nhượng lớn.
- Dịch vụ KCN	128,7	150,6	17,00%	472	534,2	13,20%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>635,8</b>	<b>707</b>	<b>11,20%</b>	<b>3337,3</b>	<b>3060</b>	<b>-8,30%</b>	<b>Lợi nhuận gộp giảm 8,3% svck do mảng cung cấp điện có biên lợi nhuận gộp thấp, chỉ khoảng 8% và doanh thu mảng BĐS KCN thấp hơn svck.</b>
Doanh thu tài chính	53,2	109	104,70%	168	321,8	91,50%	Doanh thu tài chính năm 2025 tăng 91,5% svck chủ yếu đến từ lãi tiền gửi và cho vay.
Chi phí tài chính	31,8	42,4	33,30%	136,1	145,5	6,90%	
Chi phí SG&A	152,3	110,7	-27,30%	387,7	396,1	2,20%	
Lợi nhuận từ HĐKD	532,2	662,9	24,60%	2973,3	2840,2	-4,50%	
<b>LNST</b>	<b>437</b>	<b>540</b>	<b>23,60%</b>	<b>2392,4</b>	<b>2354,1</b>	<b>-1,60%</b>	
Biên lãi gộp	32,50%	32,70%		37,70%	35,60%		
Biên LNST	22,30%	25,00%		27,00%	27,40%		
% Kế hoạch DT năm	23,10%	24,20%		104,50%	96,30%		

## III. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

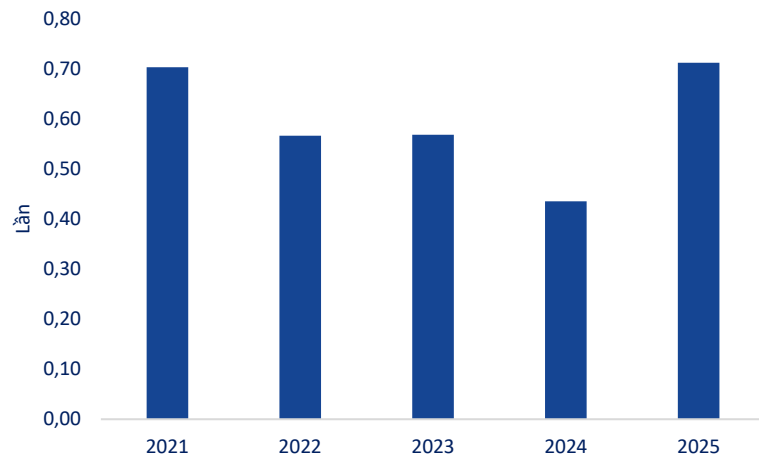
### TỶ LỆ NỢ VAY CÓ XU HƯỚNG TĂNG NHƯNG SỨC KHỎE TÀI CHÍNH DUY TRÌ ỔN ĐỊNH

Tỷ lệ nợ vay/VCSH của IDC năm 2025 đạt 0,71 lần, xấp xỉ trung bình ngành là 0,77 lần và cao hơn so với mức 0,44 lần cùng kỳ năm trước. Dự nợ vay tăng mạnh 57,4% svck, đạt 5.877,1 tỷ đồng. Trong đó, nợ dài hạn chiếm 55,5%, đạt 3.265,3 tỷ đồng (+63,8% svck). Toàn bộ khoản nợ này được tài trợ bởi ngân hàng, dùng để đầu tư các dự án mới như KCN Tân Phước 1, Vinh Quang, khu nhà ở công nhân Hữu Thạnh... Chúng tôi đánh giá việc dư nợ của IDC tăng mạnh trong năm 2025 là hợp lý trong bối cảnh doanh nghiệp đẩy mạnh triển khai các dự án. Theo đó, tỷ lệ nợ vay/VCSH có thể tiếp tục tăng trong năm 2026, lên mức 0,8 lần (tương tự giai đoạn 2016 – 2017 khi IDC đầu tư KCN Hữu Thạnh). Mặt khác, khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính duy trì ổn định, thể hiện ở hệ số khả năng chi trả lãi vay duy trì trên 2 lần.

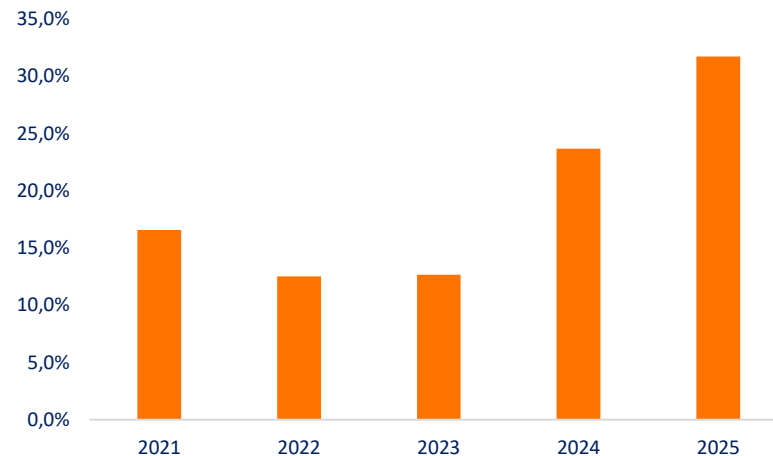
Chúng tôi cho rằng IDC không tiềm ẩn nhiều rủi ro tài chính nhờ lượng tiền tương đối dồi dào, giúp công ty đáp ứng được các nghĩa vụ tài chính, Đồng thời, duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn 20 – 40%. Cụ thể:

- 1) 31,7% tỷ trọng tài sản của IDC là các tài sản có thanh khoản cao, gồm tiền và khoản đầu tư ngắn hạn trị giá 7.360 tỷ đồng (+65,3% svck). Trong đó, 90,7% là giá trị tiền gửi có kỳ hạn.
- 2) IDC kỳ vọng tiếp tục thu về dòng tiền cho thuê tích cực từ các hợp đồng đã ký kết với khoản doanh thu chưa thực hiện dài hạn cuối năm 2025 đạt 5.529 tỷ đồng, cao nhất trong vòng 4 năm.
- 3) IDC sở hữu quy mô dòng tiền CFO quanh mức 2.000 – 4.000 tỷ đồng/năm nhờ các KCN có tốc độ cho thuê khá tốt.

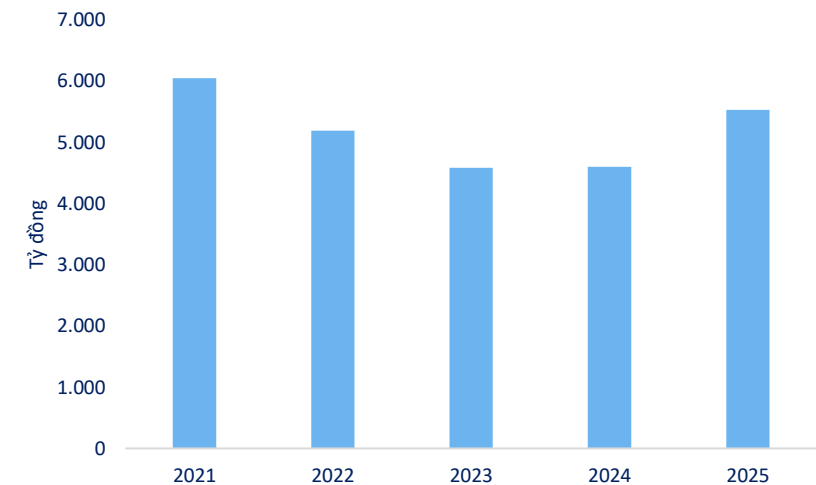
Tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng trở lại do IDC đẩy mạnh đầu tư dự án mới



Tỷ trọng tiền và đầu tư ngắn hạn trên tổng tài sản duy trì xu hướng tăng



Doanh thu chưa thực hiện dài hạn



## IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

### 1. BĐS KCN HƯỞNG LỢI TỪ CHÍNH SÁCH

Trong năm 2025 vừa qua, Chính phủ đã ban hành nhiều chính sách quan trọng nhằm thúc đẩy sự phát triển kinh tế cũng như thu hút dòng vốn FDI thế hệ mới. Trong đó, việc phê duyệt thí điểm 3 khu thương mại tự do cũng như ban hành Nghị định 20/2026/NĐ-CP là các chính sách nổi bật, tác động tích cực đến ngành BĐS KCN nói chung và IDC nói riêng. Cụ thể:

- **Năm 2025, Chính phủ đã phê duyệt thí điểm 3 khu thương mại tự do (FTZ) tại Hải Phòng, Đà Nẵng và TP.HCM.** Đồng thời, điều chỉnh các khung pháp lý liên quan nhằm tạo cơ chế linh hoạt hơn. Sang năm 2026, mô hình này chính thức được vận hành thử nghiệm. Không chỉ có các quy định về ưu đãi thuế, các FTZ còn là nơi hàng hóa có thể được nhập khẩu, trung chuyển và tái xuất với quy trình thủ tục được đơn giản hóa, giúp cải thiện đáng kể hiệu quả logistics. Từ đó, nâng cao năng lực thu hút dòng vốn FDI cũng như kích thích nhu cầu thuê đất KCN và nhà xưởng xây sẵn cho mục đích lưu trữ hàng hóa.
- **Nghị định 20/2026/NĐ-CP** được Chính phủ ban hành ngày 15/01/2026 đã quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số cơ chế, chính sách đặc biệt nhằm phát triển kinh tế tư nhân. Một trong những nội dung đáng chú ý của nghị định là chính sách hỗ trợ tiếp cận đất đai, mặt bằng sản xuất và miễn giảm thuế TNDN với các DN công nghệ cao, DN SME và DN khởi nghiệp. Đồng thời, Nhà nước sẽ hỗ trợ 30% tiền thuê đất cho các đối tượng ưu đãi trên thông qua việc bù trừ nghĩa vụ thuế hoặc chi trả trực tiếp thông qua ngân sách cho các chủ đầu tư KCN.

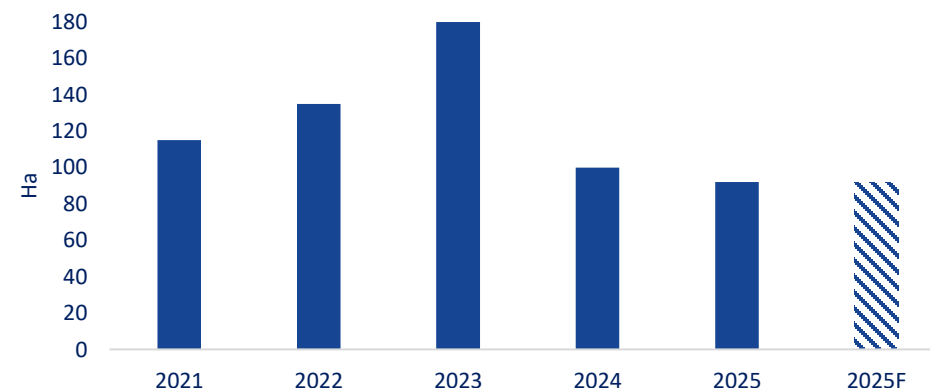
Chúng tôi đánh giá IDC là một trong số những nhà phát triển BĐS KCN được hưởng lợi trực tiếp từ những chính sách trên nhờ:

- 1) Sở hữu danh mục dự án trải dài với vị trí chiến lược gần với các trục logistics trọng điểm cũng như các FTZ. Từ đó, có thể dễ dàng thu hút nhu cầu thuê đất và nhà xưởng đang ngày càng gia tăng từ nhóm DN SME và công nghệ cao. Bên cạnh đó, dự án Tân Phước 1 (470 ha) và Vinh Quang (226 ha) được đầu tư theo hướng KCN sinh thái với vị trí chiến lược nằm gần các khu FTZ Hải Phòng và HCM, dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong năm 2026 - 2027 sẽ góp phần thu hút dòng vốn FDI chất lượng cao, đặc biệt đến từ các DN quan tâm đến vấn đề môi trường và phát triển bền vững.
- 2) Cơ chế hoàn trả tiền hỗ trợ thuê đất tác động tích cực đến dòng tiền của IDC khi danh mục KH có tỷ trọng lớn là DN SME và công nghệ.

Danh mục các dự án KCN của IDC

KCN	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê
Phú Mỹ 2	TPHCM	100%	443	91%	137
Phú Mỹ 2 MR	TPHCM	100%	273	68%	139
Cầu Nghìn	Hưng Yên	100%	103	64%	93
Hựu Thạnh	Tây Ninh	100%	395	46%	150
Quế Võ 2	Bắc Ninh	55%	177	86%	150
Tân Phước 1	Đồng Tháp	65%	363	0%	130
Mỹ Xuân B1 MR	TPHCM	51%	83	0%	150
Vinh Quang	Hải Phòng	100%	163	0%	-
Phú Long	Ninh Bình	75%	301	0%	-

Diện tích cho thuê



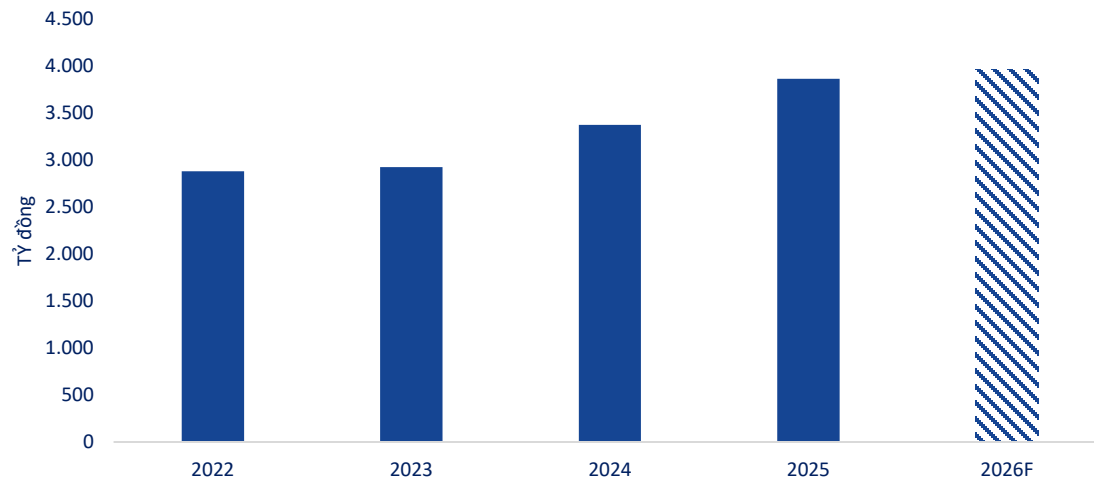
## IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

### 2. SẢN LƯỢNG ĐIỆN SẢN XUẤT GIẢM DO ĐIỀU KIỆN THỜI TIẾT TRONG KHI PHÂN PHỐI ĐIỆN VẪN ĐEM LẠI DÒNG TIỀN ỔN ĐỊNH

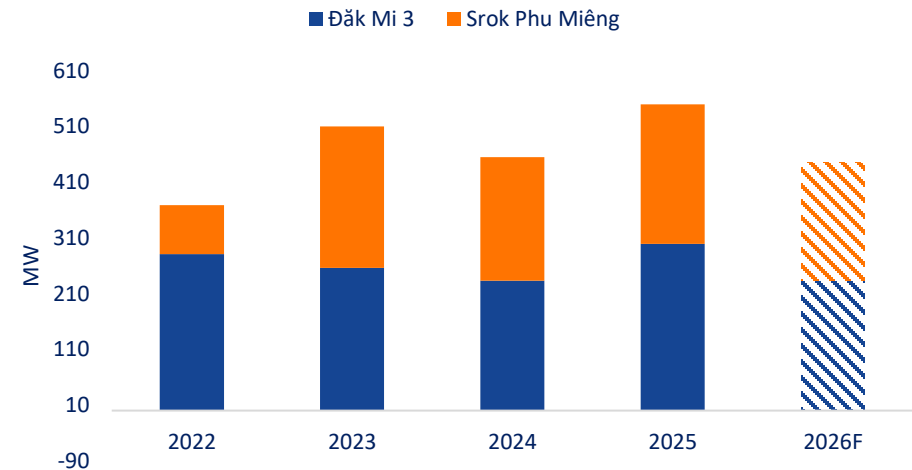
Trong mảng năng lượng, IDC tham gia hoạt động sản xuất điện thông qua 2 nhà máy thủy điện và hoạt động phân phối điện qua các trạm biến áp cho các khách hàng trong KCN. Trong đó, phân phối điện chiếm 90% trên tổng doanh thu mảng năng lượng. Cụ thể:

- Với hoạt động phân phối điện IDC là một trong số ít nhà phát triển KCN được cấp phép phân phối điện trong các KCN. Công ty đang vận hành 3 trạm biến áp (Tuy Hạ, Nhơn Trạch 5, Hựu Thạnh GĐ1) có tổng công suất 481 MVA. Biên lợi nhuận gộp phân phối điện dùng trạm biến áp của IDC đạt khoảng 8%. Trong khi biên lợi nhuận gộp phân phối điện từ trung áp của EVN đạt khoảng 2%. Mặc dù biên lợi nhuận phân phối điện thấp hơn so với các mảng kinh doanh khác của IDC, nhưng đem lại dòng tiền ổn định trong bối cảnh diện tích đất tại KCN Nhơn Trạch 1 & 5 đã lấp đầy và nhu cầu sử dụng điện tại KCN Hựu Thạnh đang tăng theo diện tích đất cho thuê mới cũng như hoạt động mở rộng sản xuất của khách hàng hiện hữu. Ước tính doanh thu phân phối điện năm 2026 đạt 3.573 tỷ đồng (+8% svck).
- Với hoạt động sản xuất điện, IDC sở hữu 02 dự án thủy điện Srok Phu Miêng (51 MW) và Đăk Mi 3 (63 MW). Biên lợi nhuận gộp hàng năm đạt từ 40 - 50%, cao hơn so với phân phối điện nhưng tỷ trọng đóng góp trong tổng lợi nhuận gộp không đáng kể. Theo dự báo của Trung tâm Dự báo Khí tượng Thủy văn Quốc gia, hiện tượng ENSO có khả năng duy trì trạng thái trung tính nhưng nghiêng về pha nóng với xác suất tăng hơn và có khả năng chuyển sang trạng thái El Nino trong các tháng cuối năm 2026, đầu năm 2027. Điều này có thể khiến nền nhiệt độ cao hơn cũng như lượng mưa và số cơn bão thấp hơn so với trung bình nhiều năm. Từ đó, làm giảm sản lượng sản xuất tại 2 nhà máy thủy điện của IDC. Do đó, chúng tôi dự phóng sản lượng điện năm 2026 đạt 456 triệu KWh (-16,9% svck), tương ứng doanh thu sản xuất điện đạt 460 tỷ đồng.

Doanh thu sản xuất và phân phối điện



Sản lượng sản xuất điện



## IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

### 3. BĐS NHÀ Ở - PHÁT TRIỂN DỰ ÁN NHÀ Ở XÃ HỘI CẠNH CÁC KCN LÀ TRỌNG TÂM

Ngoài cho thuê đất công nghiệp, IDC cũng đẩy mạnh phát triển các dự án NOXH, KDC...cạnh các KCN để mở rộng hệ sinh thái cũng như tạo thêm nguồn thu cho hoạt động kinh doanh chung. Mặc dù doanh thu năm 2025 giảm 33% svck do ước tính IDC chỉ bàn giao được khoảng 25 căn shophouse tại dự án Bắc Châu Giang, thấp hơn so với dự phóng của chúng tôi nhưng tình hình đầu tư và mở bán các dự án mới có thể khởi sắc trong năm 2026 - 2027 nhờ:

- 1) IDC đã khởi công 2 dự án mới là NOCN KCN Hựu Thạnh, với tổng diện tích 47 ha và NOXH Mỹ Xuân B1 có diện tích 3,4 ha. Đây sẽ là 2 dự án trọng điểm trong giai đoạn 2026–2027 nhờ vị trí nằm cạnh các KCN có thể dễ dàng thu hút nhu cầu ở thực của người lao động trong bối cảnh tốc độ đầu tư mở rộng sản xuất tại 2 KCN này vẫn đang tăng trưởng tích cực.
- 2) Một số dự án khác của IDC gồm khu NOCN KCN Nhơn Trạch (GĐ2), NOXH Tân Phước 1 có thể được đẩy nhanh tiến độ phê duyệt chủ trương đầu tư khi Chính phủ ban hành các cơ chế thúc đẩy phát triển các dự án NOXH để hướng đến mục tiêu hoàn thành 1 triệu căn đến năm 2028.
- 3) Trong năm 2026, doanh thu BĐS dự báo đạt 260 tỷ đồng, chủ yếu đến từ bàn giao các căn shophouse còn lại thuộc dự án Bắc Châu Giang. Sang năm 2027, doanh thu có thể đạt khoảng 350 tỷ đồng (+34,4% svck) nhờ bàn giao một phần dự án NOXH Hựu Thạnh và Mỹ Xuân B1.

Tiến độ các dự án BĐS nhà ở của IDC

Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích dự án (ha)	Hiện trạng
Khu NOCN KCN Nhơn Trạch (GĐ1)	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	10	Đã có GPXD cho 2 block 9 tầng
Khu NOCN KCN Nhơn Trạch (GĐ2)	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	10	Nộp hồ sơ điều chỉnh quy hoạch 1/500
KDC, NOCN khu Hựu Thạnh	Long An	IDICO - LINCO	51%	47,1	Bắt đầu khởi công GĐ1 (33,4 ha) từ tháng 11/2025. Dự kiến mở bán năm 2026 -2027
NOXH Mỹ Xuân B1	HCM	IDICO - CONAC	51%	3,4	Bắt đầu khởi công từ tháng 1/2026. Dự kiến mở bán năm 2026 - 2027
Khu TDC Nhơn Trạch 1 và chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	IDICO - UDICO	64,50%	4,9	Đã nộp hồ sơ để điều chỉnh giấy phép đầu tư
NOXH Tân Phước 1	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	60,1	Đang chờ quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư
KDC và Cao ốc 21 tầng An Hòa	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	3,9	Đang điều chỉnh quy hoạch sang NOXH
Tòa nhà văn phòng IDICO – INCO10	Cần Thơ	IDICO – INCO10	98%	0,5	Hoàn thiện và khai trương từ ngày 09/02/2026
KDC Bắc Châu Giang	Hà Nam	IDICO - CONAC	51%	5,7	Đã bán hết GĐ 1&2
KDC Trung tâm mở rộng phường 6	Long An	IDICO - LINCO	51%	30,1	Khu thương mại: Bàn giao 1.5 ha cho Aeon. Đang chuyển đổi 7,400 m2 sang đất thương mại. Khu dân cư: Đã bán 12.7 ha, còn lại khoảng 1 ha.

### DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2025	2026F	%yoy	Ghi chú
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>8.588,1</b>	<b>9.476,0</b>	<b>10,3%</b>	<b>Ước tính doanh thu năm 2026 tăng 10,34% svck. Cụ thể:</b>
- Điện	3.861,6	4.033,0	4,4%	+ Doanh thu cung cấp điện tăng 4,4% svck. Trong đó, doanh thu phân phối điện đạt 3,573 tỷ đồng (+8% svck) đến từ nhu cầu tiêu thụ điện tăng theo diện tích đất được bàn giao. Doanh thu sản xuất điện đạt 460 tỷ đồng (-16,9% svck) do sản lượng điện dự báo đạt 456 triệu KWh (-16,9% svck).
- KCN	2.909,7	4.091,0	40,6%	+ Doanh thu KCN năm 2026 tăng mạnh 40,6% svck. Chúng tôi dự phóng diện tích đất KCN bàn giao đạt 100 ha, tương tự mức nền cao của năm 2024 trong bối cảnh nhu cầu thuê đất được thúc đẩy bởi các chính sách thu hút vốn FDI cũng như hoạt động bàn giao đất đã có sự cải thiện rõ nét trong 2H2025.
- BĐS	356,1	245,0	-31,2%	+ Doanh thu BĐS đến từ bàn giao các sản phẩm còn lại thuộc dự án Bắc Châu Giang .
- Dịch vụ KCN	534,2	598,0	11,9%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.060,0</b>	<b>3.316,6</b>	<b>8,4%</b>	<b>Lợi nhuận gộp tăng 8,4% svck nhờ doanh thu KCN cải thiện tích cực svck. Tuy nhiên, biên LNG giảm 0,6% do tăng chi phí GPMB tại các dự án mới.</b>
Doanh thu tài chính	321,8	386,2	20,0%	Doanh thu tài chính tăng 20% svck, nhờ IDC duy trì lượng tiền lớn và được hưởng lợi từ xu hướng tăng lãi suất tiền gửi trong năm 2026.
Chi phí tài chính	145,5	160,1	10,0%	
Chi phí SG&A	396,1	415,9	5,0%	Duy trì tỷ trọng 5% trên doanh thu.
Lợi nhuận từ HĐKD	2.840,2	3.126,8	10,1%	
<b>LNST</b>	<b>2.354,1</b>	<b>2.558,5</b>	<b>8,7%</b>	<b>Lợi nhuận sau thuế tăng 8,7% svck nhờ tăng doanh thu mảng KCN và thu nhập tài chính.</b>
Biên lãi gộp	35,6%	35,0%		
Biên LNST	27,4%	27,0%		

## V. DỰ PHÒNG VÀ ĐỊNH GIÁ

### Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP (WACC 11,5%). Đồng thời, thay đổi giả định giá thuê đất tăng 5% (so với mức 0% trong báo cáo trước đó) để thể hiện triển vọng tích cực hơn của mảng KCN. Qua đó, chúng tôi điều chỉnh mức giá mục tiêu mới tăng 20,8% so với báo cáo trước, đạt **58.100 đồng**. IDC hiện đang giao dịch ở P/B 2,7 lần, thấp hơn so với trung bình 5 năm là 3,08 lần. Đây vẫn là vùng định giá tương đối hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng tài sản của doanh nghiệp thông qua việc đầu tư các dự án mới cũng như triển vọng cho thuê đất KCN. Bên cạnh đó, IDC duy trì chính sách chi trả cổ tức đều đặn hàng năm với tỷ lệ từ 20 – 40%. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị tiếp tục **NẮM GIỮ** cổ phiếu IDC.

### i Rủi ro

- Rủi ro thương mại toàn cầu có thể làm giảm nhu cầu thuê đất của các DN FDI.
- Tăng chi phí GPMB tại các dự án mới theo quy định của Luật Đất đai sửa đổi.

Mảng kinh doanh	Phương pháp	Hệ số	Giá trị hợp lý	
BĐS KCN			15910,3	
- Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng	DCF	WACC 11,5%	4905,0	Áp dụng phương pháp DCF với WACC 11% và giá cho thuê tăng 5% so với năm trước để phản ánh kỳ vọng tăng trưởng tích cực hơn.
- Hựu Thạnh	DCF	WACC 11,5%	2632,8	
- Quế Võ 2	DCF	WACC 11,5%	2218,3	
- Tân Phước 1	DCF	WACC 11,5%	2510,4	
- Mỹ Xuân B1 mở rộng	DCF	WACC 11,5%	643,0	
- Khác	DCF	WACC 11,5%	3000,8	
BĐS nhà ở	BV		1532,7	Áp dụng phương pháp BV với các dự án BĐS đang triển khai. Chưa xác định được kế hoạch mở bán
Năng lượng	DCF	WACC 11,5%	2650,6	
BOT	DCF	WACC 11,5%	230,0	
<b>Tổng giá trị các mảng kinh doanh</b>			<b>20323,6</b>	
Tiền và tương đương tiền			553,1	
Đầu tư ngắn hạn và dài hạn			7017,8	
Nợ vay			5877,2	
Giá trị thuộc về VCSH			22017,3	
Số CPLH (Triệu cổ phiếu)			379,4	
<b>Giá trị CP (đồng)</b>			<b>58.100</b>	

## © CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

### Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: [www.vfs.com.vn](http://www.vfs.com.vn)

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

### THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Nguyễn Minh Hoàng**

Trưởng phòng phân tích

hoang.nguyenminh@vfs.com.vn

**Nguyễn Hoàng Long**

Chuyên viên phân tích

long.nguyen@vfs.com.vn

**Nghiêm Bảo Nam**

Chuyên viên phân tích

nam.nghiem@vfs.com.vn

**Lê Thị Ngọc**

Chuyên viên phân tích

ngoc.le@vfs.com.vn

**Nguyễn Thị Mai**

Chuyên viên phân tích

mai.nguyen@vfs.com.vn

**Giang Việt Hoàng**

Chuyên viên phân tích

hoang.giang@vfs.com.vn

**Lê Phương Linh**

Chuyên viên phân tích

linh.le@vfs.com.vn

**Lê Trinh Minh Tuấn**

Chuyên viên phân tích

tuan.le@vfs.com.vn

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.