

Tổng quan doanh nghiệp:

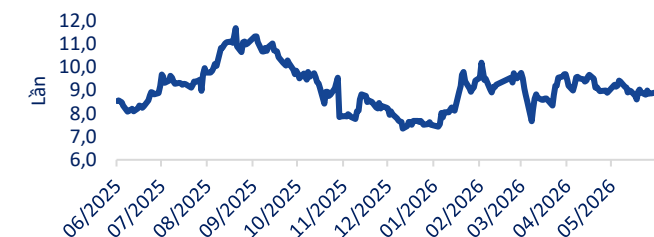
Tổng Công ty IDICO (HNX: IDC) được thành lập vào ngày 6/12/2000. Sau hơn 20 năm hoạt động, IDC hiện đang đầu tư và vận hành 14 KCN với tổng diện tích trên 4000 ha. Trong đó, 9 KCN ở phía Nam và 5 KCN ở phía Bắc. Ngoài ra, IDC phát triển các dự án nhà ở xã hội, nhà ở thương mại tại phía Nam, nắm sất vị 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 2 dự án thủy điện và 3 trạm biến áp cung cấp điện trực tiếp cho các KH trong KCN.

Định giá:

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Định giá	58.100
Giá hiện tại	43.500

Thông tin cổ phiếu:

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
KLGD bình quân 1 tháng (Triệu cp)	1,28
Biến động giá 1 tuần	+0,23%
Biến động giá 1 tháng	-3,76%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	16.356

Diễn biến P/E:

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q1/2025	Q1/2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	1793,5	1485,5	-17,2%	Doanh thu Q1/2026 giảm 17,2% svck. Cụ thể: + Cung cấp điện chiếm tỷ trọng 59,4% trên doanh thu. Trong Q1/2026, doanh thu mảng điện tăng 8,35% svck phản ánh hoạt động sản xuất và nhu cầu sử dụng điện của các khách hàng trong KCN vẫn tích cực. + Doanh thu KCN Q1/2026 giảm 44,9% svck. Trong đó, doanh thu ghi nhận một lần giảm 57,4% svck, đạt 154,9 tỷ đồng do thiếu hợp đồng thuê đất đủ điều kiện hạch toán doanh thu một lần. Ở chiều ngược lại, doanh thu ghi nhận phân bổ vẫn tăng 10,4% svck, đạt 113,9 tỷ đồng. Mặt khác, doanh thu chưa thực hiện dài hạn đạt 5.396,2 tỷ đồng (+18,4% svck). Điều này cho thấy mảng KCN sụt giảm chủ yếu đến từ yếu tố thời điểm ghi nhận doanh thu thay vì phản ánh sự suy yếu về nhu cầu thuê đất. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu KCN sẽ có sự cải thiện rõ nét trong 2H2026 khi KCN Tân Phước 1 và KCN Mỹ Xuân B1 MR đi vào hoạt động.
- Điện	815,6	883,7	8,3%	
- KCN	487,4	268,8	-44,9%	
- Dịch vụ KCN	121,2	136,8	12,9%	+ Doanh thu dịch vụ KCN tăng 12,9% svck, chủ yếu đến từ cho thuê nhà xưởng.
- BĐS	182,1	17,7	-90,3%	
Lợi nhuận gộp	551,4	388,7	-29,5%	Lợi nhuận gộp giảm 29,5% svck do mảng cung cấp điện có biên lợi nhuận gộp thấp, chỉ khoảng 8% và doanh thu mảng BĐS KCN giảm mạnh svck.
Doanh thu tài chính	65,1	131,5	102,0%	Doanh thu tài chính Q1/2026 tăng 102% svck chủ yếu đến từ lãi tiền gửi và cho vay.
Chi phí tài chính	39	58,9	51,0%	Chi phí tài chính tăng mạnh 51% svck, bao gồm chi phí lãi của các khoản vay phục vụ đầu tư dự án như Tân Phước 1, Vinh Quang...
Chi phí SG&A	102,2	72,3	-29,3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	475,6	389,3	-18,1%	
LNST	417	397,9	-4,6%	
Biên lãi gộp	30,7%	26,2%		
Biên LNST	23,3%	26,8%		Nhờ quản trị tốt chi phí bán hàng và QLDN, biên lợi nhuận sau thuế Q1/2026 có sự cải thiện dù lợi nhuận giảm nhẹ, đạt 26,8% (+3,5% svck).
% Kế hoạch DT năm	20,1%	15,7%		

Điểm nhấn doanh nghiệp:

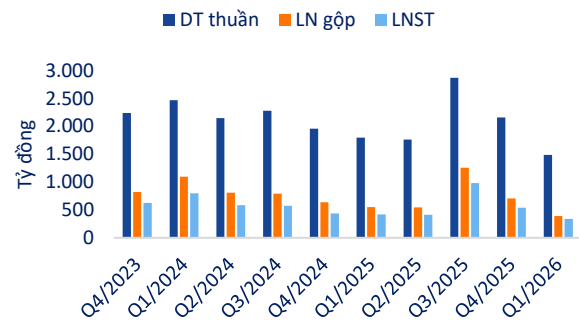
1. Tích cực mở rộng quỹ đất tạo động lực tăng trưởng dài hạn.

IDC hiện đang quản lý 14 KCN trải dài với vị trí chiến lược gần với các trục logistics trọng điểm cũng như các FTZ. Thời gian gần đây, IDC đã đẩy mạnh hoàn thiện thủ tục pháp lý cho các dự án như Tân Phước 1, Phú Long, Vinh Quang... để mở rộng quỹ đất cho chu kỳ tăng trưởng tiếp theo. Đáng chú ý, dự án Tân Phước 1 (470 ha) và Vinh Quang (226 ha) được đầu tư theo hướng KCN sinh thái, 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. Bên cạnh đó, IDC cũng có kế hoạch xây dựng mới 10 ha nhà xưởng để đưa vào kinh doanh trong năm 2026, tập trung phần lớn tại KCN Nhơn Trạch và KCN Hữu Thạnh. Điều này góp phần đáp ứng linh hoạt hơn về nhu cầu thuê đất của các DN FDI trong bối cảnh vĩ mô thế giới còn biến động. Mặt khác, tính đến hết Q1/2026, khoản doanh thu chưa thực hiện đạt 5.396,2 tỷ đồng (+18,4% svck) và neo ở mức cao trong 10 quý gần đây. Từ đó, góp phần hỗ trợ tăng trưởng KQKD trong trung và dài hạn.

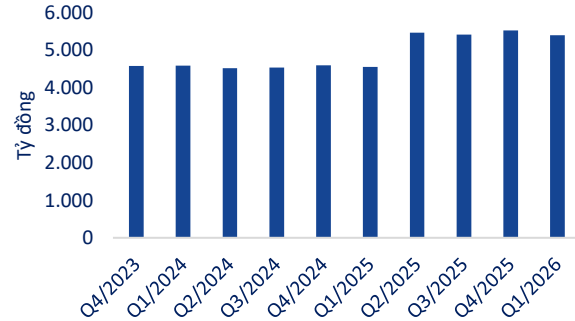
2. Sản lượng điện sản xuất giảm do điều kiện thời tiết trong khi phân phối điện vẫn đem lại dòng tiền ổn định.

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 năm 2026, chúng tôi dự báo sản lượng điện tại nhà máy thủy điện Đắc Mi 3 và Srok Phu Miêng giảm 16,9% svck do điều kiện thủy văn không thuận lợi. Tuy nhiên, 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).

Diễn biến KQKD



Doanh thu chưa thực hiện dài hạn

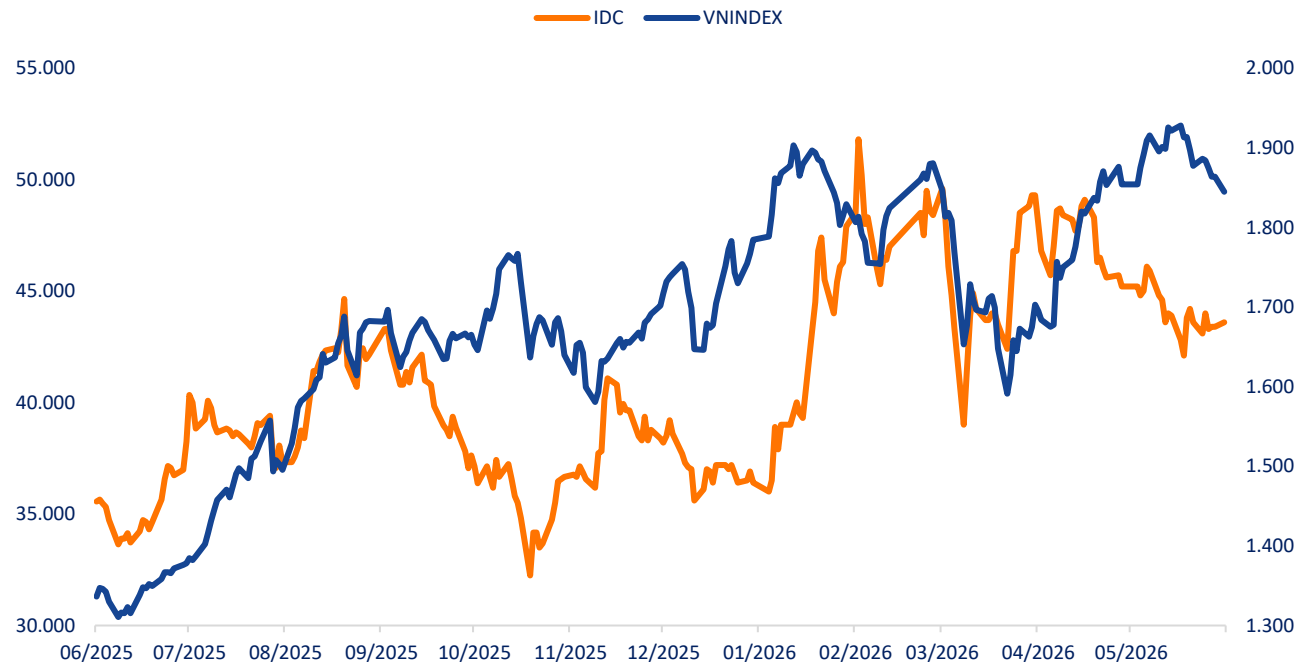


Khuyến nghị của VFS:

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2026 đạt 9.476 tỷ đồng (+10,3% svck). Trong đó, doanh thu mảng KCN tăng mạnh 40,6% svck, đạt 4.091 tỷ đồng nhờ bàn giao khoảng 100 ha đất, tương tự mức nền cao năm 2024. Bên cạnh đó, doanh thu mảng năng lượng tăng 4,4% svck, đạt 4.033 tỷ đồng, chủ yếu đến từ doanh thu phân phối điện cho các khách hàng trong KCN. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 2.558,5 tỷ đồng (+8,7% svck). Biên LNST tương ứng đạt 27% (-0,4% svck) do chi phí tài chính và chi phí SG&A tăng nhẹ.

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP (WACC 11,5%) và đưa ra giả định giá thuê đất tăng 5% để thể hiện triển vọng tích cực hơn của mảng KCN. Qua đó, chúng đưa ra mức giá hợp lý Icho IDC là **58.100 đồng**. IDC hiện đang giao dịch ở P/B 2,4 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 **NĂM GIỮ** cổ phiếu IDC.

Biến động của IDC và VN-Index trong vòng 1 năm



© 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

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

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.