

Tổng Công ty IDICO (IDC)

BĐS KCN

HĐ cho thuê KCN ghi nhận ở mức thấp trong giai đoạn đầu năm – [Phù hợp với dự phóng]

- Doanh thu Q1/26 đạt 1.472 tỷ đồng, giảm gần 18% svck.
- LN ròng Q1/26 đạt 271 tỷ đồng, giảm 21,2% svck và hoàn thành 13,4% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Đóng góp hạn chế của mảng KCN khiến KQKD ghi nhận ở mức khiêm tốn

IDC ghi nhận doanh thu Q1/26 đạt 1.472 tỷ đồng, giảm 17,9% svck, chủ yếu do yếu tố thời điểm ghi nhận doanh thu mảng khu công nghiệp, thay vì phản ánh sự suy yếu của nhu cầu thuê đất. Doanh thu KCN giảm 31,1% svck xuống 406 tỷ đồng, khi số hợp đồng đủ điều kiện hạch toán một lần trong kỳ hạn chế và việc ghi nhận doanh thu ngày càng gắn chặt với tiến độ bàn giao đất thực tế. Chúng tôi cho rằng độ trễ này có thể kéo dài sang nửa đầu năm 2026, trước khi cải thiện rõ hơn trong nửa cuối năm. Bên cạnh đó, bất ổn địa chính trị gia tăng trong quý, đặc biệt liên quan đến căng thẳng Iran, cũng phần nào ảnh hưởng đến tâm lý triển khai đầu tư trong ngắn hạn của nhóm doanh nghiệp FDI, khiến một số kế hoạch bị trì hoãn về tiến độ thực hiện. Tuy nhiên, đây chủ yếu là sự trì hoãn ngắn hạn, chưa ghi nhận dấu hiệu hủy bỏ kế hoạch đầu tư. Ở chiều tích cực, mảng điện tiếp tục duy trì ổn định với doanh thu tăng 8,3% svck, đạt 884 tỷ đồng, phản ánh hoạt động sản xuất tại các KCN hiện hữu vẫn diễn ra tích cực.

Biên lợi nhuận giảm do cơ cấu doanh thu kém thuận lợi

Biên LN gộp trong Q1/26 giảm xuống 25,5%, thấp hơn 5,2đ % svck, chủ yếu do sự suy giảm đóng góp từ mảng KCN vốn có biên cao. Cơ cấu doanh thu nghiêng nhiều hơn về mảng điện và BOT đã làm pha loãng biên gộp hợp nhất, trong khi nhìn chung chi phí vẫn được kiểm soát ổn định. Áp lực biên trong quý mang tính cơ cấu hơn là bắt nguồn từ hiệu quả vận hành.

LN ròng chịu áp lực chi phí lãi vay, được bù đắp một phần bởi thu nhập tài chính

LN ròng giảm 21,2% svck xuống 271 tỷ đồng, trong khi LNTT giảm 19,3% svck còn 420 tỷ đồng, phản ánh chi phí lãi vay gia tăng trong bối cảnh IDC đẩy nhanh chu kỳ đầu tư. Nợ vay tăng nhằm tài trợ cho công tác giải phóng mặt bằng và đầu tư hạ tầng tại các dự án trọng điểm như KCN Tân Phước 1 và KCN Vinh Quang. Tác động tiêu cực từ chi phí tài chính được bù đắp một phần bởi thu nhập tài chính, nhờ duy trì lượng tiền gửi ngân hàng lớn, ước đạt trên 7.500 tỷ đồng.

Giai đoạn chuyển tiếp trước khi quỹ đất sẵn sàng cho thuê tăng mạnh

Khoản doanh thu chưa thực hiện tiếp tục neo ở mức cao, khoảng 6.300 tỷ đồng, phù hợp với đặc thù mô hình kinh doanh của IDC trong nhiều năm qua và đóng vai trò hỗ trợ cho triển vọng tăng trưởng dài hạn, hơn là động lực ngắn hạn. Theo chúng tôi, diễn biến kém sắc trong Q1 phản ánh giai đoạn chuyển tiếp, khi IDC đang tập trung chuẩn bị quỹ đất cho chu kỳ tăng trưởng tiếp theo. Chúng tôi duy trì kỳ vọng KCN Vinh Quang và KCN Tân Phước 1 sẽ dần đạt trạng thái sẵn sàng cho thuê từ cuối năm 2026 sang 2027, qua đó bổ sung đáng kể quỹ đất thương phẩm. Khi các dự án này đi vào khai thác, quỹ đất sẵn sàng cho thuê của IDC sẽ mở rộng rõ rệt, tạo nền tảng cho tăng trưởng trung hạn. Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng BĐS KCN của IDC tăng 19,8% svck trong năm 2026 và 20,1% svck trong năm 2027, đóng vai trò dẫn dắt pha tăng trưởng tiếp theo.

(Tỷ đồng)	Q1/26	Q1/25	% svck	KQKD 3T26	
				FY26E	sv. dự phóng
Doanh thu	1.472	1.793	-17,9%	9.342	15,8%
– Năng lượng	884	816	8,3%	3.959	22,3%
– BĐS KCN	406	589	-31,1%	3.652	11,1%
– BĐS nhà ở, thương mại	18	182	-90,3%	250	7,1%
– BOT	120	113	6,7%	480	25,1%
– Khác	45	94	-52,6%	599	7,5%
LN gộp	375	551	-31,9%	3.404	11,0%
Chi phí BH&QLDN	72	102	-29,2%	409	17,7%
Thu nhập tài chính ròng	73	26	178,2%	92	78,9%
LNTT	420	521	-19,3%	3.032	13,9%
LN ròng	271	343	-21,2%	2.025	13,4%
Biên LN gộp	25,5%	30,7%	-5,2đ %	36,4%	-10,9đ %
Biên LN ròng	18,4%	19,1%	-0,8đ %	21,7%	-3,3đ %

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên Phân tích

Email: hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>