Vietcap

Cập nhật

Tổng Công ty IDICO (IDC)

MUA +29,5%

Ngành	**KCN & BĐS**
Ngày báo cáo	**17/03/2026**
Giá hiện tại	43.700 VND
Giá mục tiêu	**54.600 VND**
Giá mục tiêu gần nhất	54.000 VND
TL tăng	+24,9%
Lợi suất cổ tức	4,6%
Tổng mức sinh lời	**+29,5%**

GT vốn hóa	16,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	5,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	203,3 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	379,5 tr
Pha loãng	379,5 tr

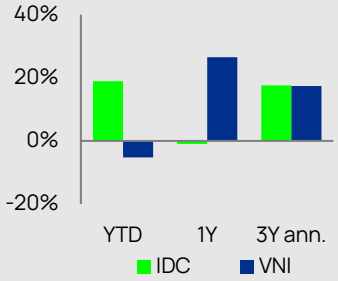
	IDC*	Peers*	VNI
P/E (trượt)	8,7x	16,0x	15,2x
P/B (ht)	1,8x	1,8x	2,0x
ROE	32,0%	12,0%	14,4%
ROA	11,2%	5,0%	2,1%

* P/B điều chỉnh

Tổng quan công ty:

Tổng CT IDICO (HNX: IDC) là chủ đầu tư khu công nghiệp (KCN) hàng đầu tại Việt Nam với tổng diện tích hiện tại là khoảng 4.500 ha tại các tỉnh công nghiệp trọng điểm miền Nam và miền Bắc. IDC cũng đầu tư vào các nhà máy thủy điện, phân phối điện, xây dựng, thu phí đường bộ và các dự án bất động sản.

Diễn biến giá cổ phiếu



Phạm Nhật Anh
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	8.588	9.151	10.783	12.747
% YoY	-2,9%	6,6%	17,8%	18,2%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	2.664	2.807	3.371	4.195
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.932	2.010	2.325	2.889
% YoY	-3,2%	4,0%	15,7%	24,3%
EPS % YoY	-3,2%	4,0%	15,7%	24,3%
Dòng tiền từ KCN (tỷ đồng)	3.477	3.476	4.518	6.035
Biên LN gộp	35,6%	35,4%	35,9%	37,5%
Biên LN từ HĐKD	31,0%	30,7%	31,3%	32,9%
Biên LN ròng	22,5%	22,0%	21,6%	22,7%
ROE	32,0%	28,4%	27,8%	28,9%
Nợ vay ròng/CSH	-17,9%	-10,4%	-5,7%	-9,2%
P/E	8,7x	8,3x	7,2x	5,8x
P/B điều chỉnh	1,8x	1,5x	1,3x	1,1x

Lợi thế từ quỹ đất có vị trí thuận lợi hỗ trợ đà phục hồi của doanh số cho thuê

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với Tổng Công ty IDICO (IDC) và gần như duy trì giá mục tiêu ở mức 54.600 đồng/cổ phiếu, khi định giá cao hơn của chúng tôi đối với mảng năng lượng sau kết quả năm 2025 tích cực hơn kỳ vọng đã bù đắp nhiều hơn cho mức giảm trong tiền mặt ròng cuối năm 2025.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng 4%/16% YoY trong năm 2026/27, lần lượt đạt 2,0 nghìn tỷ đồng/2,3 nghìn tỷ đồng, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của mảng cho thuê đất KCN và giá cho thuê trung bình ổn định hơn, kế hoạch mở bán dự án KĐT Hựu Thạnh dự kiến trong năm 2027, và thu nhập tài chính thuần tăng.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt 5%/4% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026/27, chủ yếu phản ánh giả định biên lợi nhuận cải thiện ở cả mảng KCN và mảng năng lượng, cùng với thu nhập tài chính tích cực hơn sau kết quả năm 2025.
- Chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ tiếp tục ở vị thế thuận lợi để nắm bắt nhu cầu của khách thuê, được hỗ trợ bởi quỹ đất lớn, đã được giải phóng mặt bằng tại các vị trí chiến lược và cơ cấu khách thuê đa dạng, bao gồm Hyosung, PepsiCo và Heineken. Cổ phiếu hiện đang giao dịch với P/B điều chỉnh dự phóng năm 2026/27 là 1,5x/1,3x (dựa trên dự báo của chúng tôi), thấp hơn trung vị 2 năm là 2,0x.
- Chúng tôi cho rằng IDC có thể duy trì cổ tức tiền mặt ở mức 2.000-2.500 đồng/cổ phiếu (lợi suất 4,6-5,7%) trong giai đoạn 2026-28, được hỗ trợ bởi vị thế tiền mặt ròng/vốn chủ sở hữu vững chắc (18% vào cuối năm 2025) và dòng tiền KCN ổn định (trung bình 4,7 nghìn tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2026-28, theo dự báo của chúng tôi).
- Rủi ro: Doanh số cho thuê đất KCN thấp hơn dự kiến; diễn biến bất lợi của chính sách thuế quan Mỹ đối với Việt Nam.

Cho thuê đất KCN/bàn giao đất KCN tiếp tục phục hồi trong năm 2026: Trong giai đoạn 2026-27, chúng tôi dự báo doanh số cho thuê đất KCN sẽ lần lượt phục hồi lên mức 100 ha/120 ha (+24%/+20%), được hỗ trợ bởi quỹ đất sẵn sàng cho thuê quy mô lớn của IDC tại các tỉnh công nghiệp trọng điểm và kế hoạch triển khai các KCN mới từ năm 2026. Đáng chú ý, KCN Vinh Quang Giai đoạn 1 và KCN Tân Phước 1 được kỳ vọng sẽ đóng góp khoảng 20% vào tổng lượng đất KCN cho thuê dự phóng của chúng tôi trong giai đoạn 2026-27. Trong khi đó, chúng tôi dự báo lượng bàn giao đất KCN sẽ lần lượt tăng 14%/19% YoY lên 80 ha/95 ha trong năm 2026/27, được thúc đẩy bởi khoảng ~50 ha backlog chưa ghi nhận từ các hợp đồng ký trong năm 2025 và triển vọng phục hồi của hoạt động cho thuê đất KCN.

Quỹ đất KCN và KĐT quy mô lớn hỗ trợ tăng trưởng trung hạn: Vào cuối năm 2025, IDC sở hữu khoảng ~1.300 ha quỹ đất KCN còn lại có thể cho thuê, trong đó khoảng ~500 ha đã được giải phóng mặt bằng, chủ yếu tại các tỉnh cấp 1 có kết nối hạ tầng thuận lợi. Trong danh mục này, KCN Vinh Quang Giai đoạn 1 đã bắt đầu xây dựng hạ tầng trong quý 1/2026, trong khi KCN Tân Phước 1

dự kiến sẽ bắt đầu xây dựng vào quý 2/2026. Bên cạnh danh mục KCN, chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ bắt đầu mở bán dự án KĐT Hựu Thạnh (47 ha; Tây Ninh) trong năm 2027, sau khi công tác hạ tầng được khởi công từ tháng 11/2025.

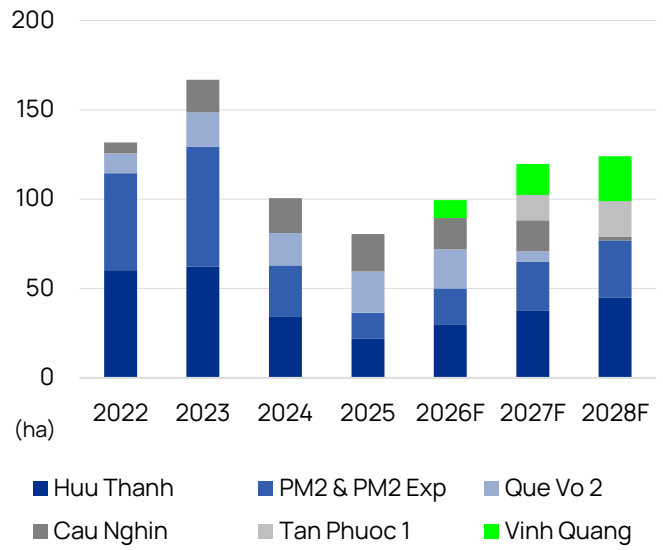
Triển vọng năm 2026: Sự phục hồi của doanh số cho thuê đất KCN dự kiến sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng của lợi nhuận

Hình 1: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/ 2025	Dự báo 2026 mới/cũ	Những giả định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Doanh số cho thuê đất KCN (ha)	81	100	100	24%	0%	* Chúng tôi duy trì kỳ vọng doanh số cho thuê đất KCN trong năm 2026 đạt 100 ha (+24% YoY), nhờ được hỗ trợ bởi dự án KCN Vĩnh Quang tại Hải Phòng bắt đầu mở bán và nhu cầu cải thiện tại các quỹ đất chiến lược của IDC.
Lượng bàn giao đất KCN (ha)	70	80	80	14%	0%	* Chúng tôi dự báo ghi nhận bàn giao 80 ha đất KCN trong năm 2026 (+14% YoY), bao gồm 40 ha từ backlog chưa ghi nhận vào cuối năm 2025 (trên tổng 50 ha) và 40 ha từ các hợp đồng cho thuê đất KCN dự kiến ký trong năm 2026.
Doanh thu thuần	**8.588**	**9.107**	**9.151**	**7%**	**0%**	
- KCN	3.444	3.673	3.738	9%	2%	* Chúng tôi dự báo bàn giao đất KCN tăng YoY và doanh thu mảng RBF/RBW (~4% tổng dự báo doanh thu KCN) sẽ hỗ trợ mức tăng YoY trong doanh thu KCN trong năm 2026.
- Năng lượng	3.862	3.948	4.094	6%	4%	
- BĐS nhà ở	356	497	346	-3%	-30%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu BĐS khi dự kiến dự án KĐT Hựu Thạnh sẽ mở bán trong năm 2027 (so với dự kiến trước đây là năm 2026), phản ánh việc điều chỉnh lại tiến độ mở bán phù hợp hơn với điều kiện thị trường.
- Khác	926	989	973	5%	-2%	
Lợi nhuận gộp	**3.060**	**3.187**	**3.238**	**6%**	**2%**	
Chi phí SG&A	-396	-446	-431	9%	-3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	**2.664**	**2.741**	**2.807**	**5%**	**2%**	
Thu nhập tài chính	322	298	405	26%	36%	* Chúng tôi dự báo thu nhập tài chính sẽ tăng 26% YoY, nhờ tổng tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn tại cuối năm 2025 tăng (7,4 nghìn tỷ đồng; +65% YoY và +31% so với dự báo trước đây của chúng tôi).
Chi phí tài chính	-146	-165	-208	43%	26%	
Thu nhập ròng từ CTLK	0	0	0	N.M.	N.M.	
Lãi/(lỗ) ròng khác	78	20	20	-74%	0%	
LNTT	**2.918**	**2.894**	**3.024**	**4%**	**5%**	
LNST	2.354	2.315	2.419	3%	5%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**1.932**	**1.910**	**2.010**	**4%**	**5%**	
Biên lợi nhuận gộp	**35,6%**	**35,0%**	**35,4%**			* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng biên lợi nhuận gộp của mảng KCN và mảng năng lượng, phù hợp với biên lợi nhuận gộp năm 2025 cao hơn kỳ vọng.
- KCN	62,3%	58,6%	60,7%			
- Năng lượng	11,7%	11,1%	11,8%			
- BĐS	57,6%	57,6%	57,6%			
Biên lợi nhuận từ HĐKD	31,0%	30,1%	30,7%			
Biên lợi nhuận ròng	**22,5%**	**21,0%**	**22,0%**			

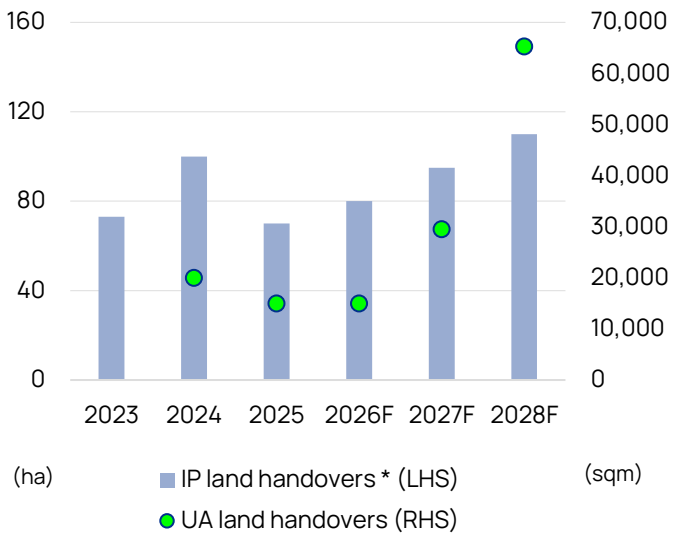
Nguồn: Báo cáo tài chính của IDC, dự báo của Vietcap

Hình 2: Dự báo doanh số cho thuê đất KCN đối với IDC



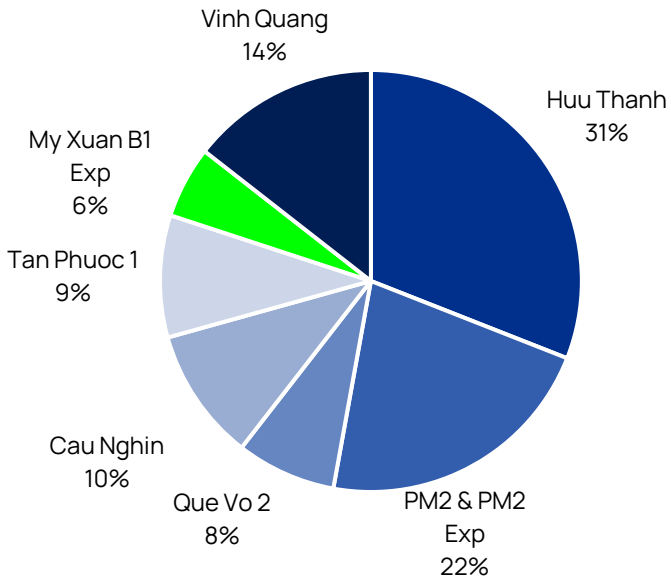
Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 3: Dự báo bàn giao đất đối với IDC



Nguồn: IDC, Vietcap. Lưu ý: (*)Không bao gồm việc ghi nhận một lần hồi tố; không có dữ liệu về lượng bàn giao đất KĐT năm 2023.

Hình 4: Cơ cấu dự báo doanh số cho thuê đất KCN của IDC trong giai đoạn 2026–2028



Các khách thuê tiêu biểu trong các KCN của IDC:

- KCN Hựu Thạnh: Pepsico, FPT Retail, Dược Cửu Long (F&B, dược phẩm, logistics).
- KCN Phú Mỹ 2: Nippon Steel, Hyosung (thép, hóa chất và vật liệu cao cấp).
- KCN Phú Mỹ 2 Mở rộng: Posco, Hòa Phát (thép).
- KCN Cầu Nghìn: Shengli, Donafoods (thép và F&B).
- KCN Quế Võ 2: Innotek, Daehyun ST Vina, Vipaco (điện tử).

Nguồn: Vietcap

Định giá

Chúng tôi định giá IDC theo phương pháp tổng của từng phần (SoTP) nhằm phản ánh đầy đủ giá trị đất KCN và khu dân cư, cùng với đóng góp từ mảng năng lượng và thu phí hạ tầng của công ty. Đối với mảng KCN và khu dân cư, chúng tôi áp dụng phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV) kết hợp với phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), mà chúng tôi cho là phù hợp nhất và cũng là phương pháp định giá phổ biến trong ngành. Đối với mảng năng lượng, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E, vì chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ có lợi nhuận tương đối ổn định trong trung hạn.

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu ở mức 54.600 đồng/cổ phiếu, khi mức tăng trong định giá của chúng tôi đối với mảng năng lượng (xem trang 1) đã lấn át cho mức giảm trong tiền mặt ròng cuối năm 2025.

Hình 5: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	NPV dự án	TL sở hữu thực tế	NPV thực tế
Mảng KCN				**13.155**
Hựu Thạnh	CKDT	4.678	100%	4.678
Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 Mở rộng	CKDT	2.709	100%	2.709
KCN Tân Phước I	CKDT	1.505	65%	979
KCN Vinh Quang	CKDT	1.475	100%	1.475
Các KCN khác*	CKDT	4.418	51% - 100%	1.654
Mảng dịch vụ tiện ích KCN**	CKDT	1.953	85%	1.660
Mảng BĐS nhà ở				**1.874**
BĐS nhà ở và nhà ở công nhân Hựu Thạnh	CKDT	2.168	51%	1.106
Khu nhà ở công nhân KCN Nhơn Trạch	CKDT	505	100%	505
Khác	GTSS & CKDT	365	51%	264
Các mảng khác				**3.781**
Mảng năng lượng	P/E	3.263	51% - 100%	2.358
Thu phí hạ tầng	CKDT	1.375	58%	791
Cảng quốc tế Mỹ Xuân A & khác	GTSS			632
Giá trị vốn CSH				**18.810**
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				7.360
(-) Tổng nợ vay***				-5.464
Giá trị tài sản ròng (NAV)				**20.706**
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				379
Giá mục tiêu (đồng/CP)				**54.600**
TL tăng (%)				+24,9%
Lợi suất cổ tức (%)				4,6%
Tổng mức sinh lời				**+29,5%**
P/B điều chỉnh năm 2026/27/28 tại GMT				1,9x/1,6x/1,4x
P/E dự phóng năm 2026/27/28 tại GMT				10,4x/9,0x/7,2x

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Bao gồm KCN Quế Võ 2, Cầu Nghìn, Mỹ Xuân B1 Mở rộng, và Phú Long; (**) Bao gồm các dịch vụ tiện ích hỗ trợ KCN, mảng nhà xưởng/nhà kho xây sẵn (RBF/RBW) và mảng điện mặt trời áp mái; (***) Không bao gồm số dư nợ vay của các dự án năng lượng và thu phí.

Hình 6: Tóm tắt WACC

	Trước đây	Điều chỉnh
Hệ số BETA	1,4	1,4
Phần bù rủi ro thị trường %	6,0%	6,0%
Tỷ lệ phi rủi ro %	8,0%	8,0%
Chi phí vốn CSH %	**17,2%**	**17,2%**
Chi phí nợ vay %	**11,0%**	**11,0%**
Nợ vay %	35,0%	35,0%
Vốn CSH%	65,0%	65,0%
Mức thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
WACC %	**14,3%**	**14,3%**

Nguồn: Vietcap

Hình 7: Phân tích độ nhạy của WACC đối với giá mục tiêu (đồng/CP)

WACC	13,2%	13,7%	**14,3%**	14,7%	15,2%
GMT (đồng/CP)	57.200	55.900	**54.600**	53.600	52.600

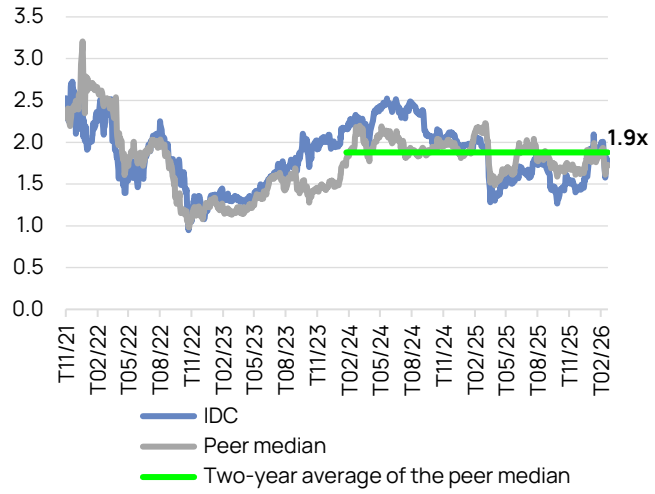
Nguồn: Vietcap

Hình 8: Các công ty cùng ngành trong khu vực

Mã	VHTT (tr USD)	DT thuần trượt (tr USD)	YoY %	LNST trượt (tr USD)	YoY (%)	Nợ vay ròng/ CSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt (x)	P/B quý gần nhất*
GVR	5.119	1.112	12%	216	39%	-31%	10%	7%	24,4	2,2
BCM	2.133	267	33%	134	60%	91%	16%	6%	16,2	2,5
KBC	1.133	255	141%	82	462%	76%	10%	4%	13,8	1,2
SNZ	444	234	8%	39	16%	3%	14%	4%	13,0	1,5
PHR	320	69	10%	20	12%	-48%	13%	8%	17,7	1,8
SZC	205	42	26%	13	14%	63%	11%	4%	15,7	1,7
Trung vị	**789**	**245**	**19%**	**61**	**28%**	**33%**	**12%**	**5%**	**16,0**	**1,8**
Trung bình	1559	330	38%	84	101%	26%	12%	6%	16,8	1,8
IDC	**627**	**349**	**7%**	**77**	**4%**	**-10%**	**32%**	**11%**	**8,7**	**1,8**

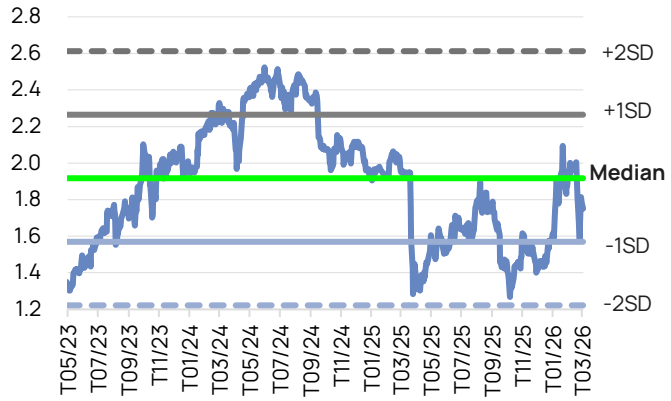
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (cập nhật ngày 16/03/2026). Lưu ý: (*) P/B điều chỉnh cho doanh thu chưa thực hiện ngắn và dài hạn.

Hình 9: P/B điều chỉnh của IDC và các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (cập nhật ngày 16/03/2026)

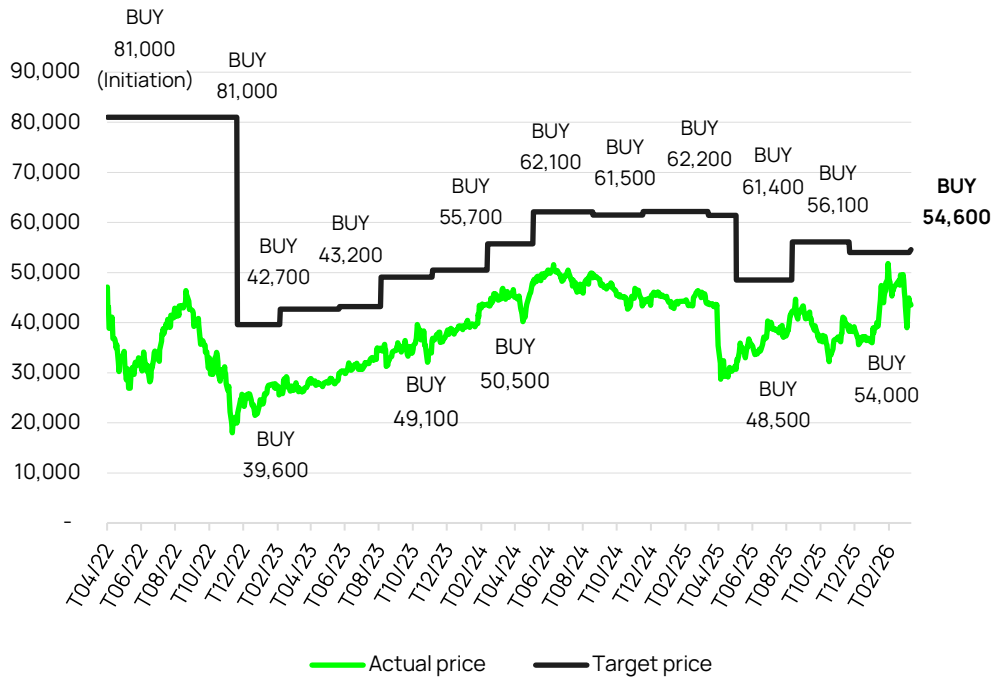
Hình 10: P/B điều chỉnh của IDC



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (cập nhật ngày 16/03/2026)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 11: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo các thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	**8.588**	**9.151**	**10.783**	**12.747**
Giá vốn hàng bán	-5.528	-5.913	-6.914	-7.965
Lợi nhuận gộp	**3.060**	**3.238**	**3.869**	**4.782**
Chi phí bán hàng & marketing	-95	-103	-119	-141
Chi phí quản lí DN	-301	-328	-378	-447
LN từ HĐKD	**2.664**	**2.807**	**3.371**	**4.195**
Doanh thu tài chính	322	405	399	401
Chi phí tài chính	-146	-208	-313	-320
Trong đó, chi phí lãi vay	-142	-209	-315	-322
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Thu nhập ròng khác	78	20	20	20
LNTT	**2.918**	**3.024**	**3.477**	**4.296**
Thuế TNDN	-564	-605	-695	-859
LNST trước CĐTS	**2.354**	**2.419**	**2.782**	**3.437**
Lợi ích CĐ thiểu số	-422	-410	-457	-548
LNST sau CĐTS, báo cáo	**1.932**	**2.010**	**2.325**	**2.889**
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	**1.932**	**2.010**	**2.325**	**2.889**
EBITDA	3.650	4.131	4.864	5.867
EPS báo cáo, VND	5.039	5.243	6.064	7.537
DPS báo cáo, VND	2.000	2.500	2.500	2.500
DPS/EPS (%)	40%	48%	41%	33%

CHỈ SỐ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-2,9%	6,6%	17,8%	18,2%
Lợi nhuận từ HĐKD	-9,4%	5,4%	20,1%	24,4%
LN trước thuế	-2,5%	3,7%	15,0%	23,5%
EPS báo cáo	-3,2%	4,0%	15,7%	24,3%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	35,6%	35,4%	35,9%	37,5%
Biên LN từ HĐKD	31,0%	30,7%	31,3%	32,9%
Biên EBITDA	42,5%	45,1%	45,1%	46,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	22,5%	22,0%	21,6%	22,7%
ROE	32,0%	28,4%	27,8%	28,9%
ROA	11,2%	9,9%	10,2%	11,2%
Chỉ số hiệu quả				
Số ngày tồn kho	89	95	108	122
Số ngày phải thu	57	51	51	51
Số ngày phải trả	21	25	29	30
Chu kỳ luân chuyển tiền	125	121	130	142
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,8x	1,7x	1,7x	1,9x
CS thanh toán nhanh	1,5x	1,4x	1,4x	1,4x
CS thanh toán tiền mặt	1,3x	1,2x	1,1x	1,1x
Nợ vay/ Tài sản	25,3%	24,5%	22,9%	18,9%
Nợ vay/ Vốn	41,6%	39,1%	36,0%	30,4%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	-17,9%	-10,4%	-5,7%	-9,2%
CS khả năng thanh toán lãi vay	18,7x	13,4x	10,7x	13,0x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	553	575	456	684
Đầu tư TC ngắn hạn	6.807	6.807	6.807	6.807
Các khoản phải thu	1.157	1.379	1.625	1.921
Hàng tồn kho	1.299	1.780	2.304	3.003
TS ngắn hạn khác	41	41	41	41
Tổng TS ngắn hạn	**9.857**	**10.582**	**11.233**	**12.456**
TS cố định (nguyên giá)	6.673	7.771	9.007	10.413
- Khấu hao lũy kế	-3.742	-4.094	-4.515	-5.009
TS cố định (ròng)	2.931	3.677	4.492	5.404
Đầu tư TC dài hạn	211	211	211	211
TS dài hạn khác	10.203	11.401	12.939	14.687
Tổng TS dài hạn	**13.345**	**15.289**	**17.642**	**20.302**
Tổng Tài sản	**23.201**	**25.871**	**28.875**	**32.759**
Phải trả ngắn hạn	324	486	597	722
Nợ vay ngắn hạn	2.612	2.873	3.160	2.844
Nợ ngắn hạn khác	2.685	2.728	2.784	3.042
Tổng nợ ngắn hạn	**5.621**	**6.087**	**6.541**	**6.608**
Nợ vay dài hạn	3.265	3.478	3.441	3.346
Nợ dài hạn khác	6.053	6.402	7.179	8.632
Tổng nợ	**14.938**	**15.967**	**17.161**	**18.586**
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	3.795	3.795	3.795	3.795
Thặng dư vốn cổ phần	44	44	44	44
Lợi nhuận giữ lại	1.722	2.953	4.305	6.217
Vốn khác	898	898	898	898
Lợi ích CĐTS	1.804	2.213	2.671	3.219
Vốn chủ sở hữu	**8.263**	**9.903**	**11.713**	**14.173**
Tổng nguồn vốn	**23.201**	**25.871**	**28.875**	**32.759**
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	379	379	379	379

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	**2.188**	**553**	**575**	**456**
Thu nhập ròng	1.932	2.010	2.325	2.889
Khấu hao	986	1.324	1.493	1.673
Thay đổi vốn lưu động	796	-541	-659	-870
Điều chỉnh khác*	200	783	1.268	2.229
LCTT từ HĐ kinh doanh	**3.914**	**3.575**	**4.425**	**5.921**
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-3.023	-3.268	-3.846	-4.333
Khác	-3.987	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	**-7.010**	**-3.268**	**-3.846**	**-4.333**
Cổ tức đã trả	-1.300	-759	-949	-949
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	1.468	261	287	-316
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	1.273	213	-37	-94
Khác	20	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	**1.461**	**-285**	**-699**	**-1.359**
Lưu chuyển tiền thuần	**-1.635**	**22**	**-119**	**228**
Tiền cuối năm	**553**	**575**	**456**	**684**

Nguồn: IDC, Dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Chúng tôi cho rằng các điều chỉnh khác chủ yếu bao gồm dòng tiền từ việc cho thuê đất KCN của IDC.

Phụ lục

Hình 12: Các dự án KCN của IDC

KCN	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu của IDC	Tổng diện tích (ha)	Tổng diện tích thương phẩm (ha)	Tổng diện tích thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	% diện tích đã hoàn thành giải phóng mặt bằng
Các KCN đã lấp đầy hoàn toàn							
Kim Hoa	Phú Thọ (Vĩnh Phúc)	100%	50	46	0	100%	100%
Mỹ Xuân B1	TP.HCM (BR-VT)	51%	227	160	0	100%	100%
Mỹ Xuân A	TP.HCM (BR-VT)	100%	302	229	0	100%	100%
Nhơn Trạch I	Đồng Nai	100%	382	284	0	100%	100%
Nhơn Trạch V	Đồng Nai	100%	309	229	0	100%	100%
Tổng cộng			**1.271**	**949**	**0**	**100%**	
Các KCN đang trong giai đoạn mở bán							
Quế Võ 2	Bắc Ninh	51%	270	177	25	86%	~100%
Cầu Nghìn	Hưng Yên (Thái Bình)	100%	184	103	37	64%	~100%
Phú Mỹ 2	TP.HCM (BR-VT)	100%	621	443	40	91%	100%
Phú Mỹ 2 Mở Rộng	TP.HCM (BR-VT)	100%	398	273	88	68%	100%
Hựu Thạnh	Tây Ninh (Long An)	100%	524	395	214	46%	~100%
Tân Phước 1	Đồng Tháp (Tiền Giang)	65%	470	363	363	0%	N/A*
Mỹ Xuân B1 Mở Rộng	TP.HCM (BR-VT)	51%	110	83	83	0%	N/A
Vinh Quang GĐ 1	Hải Phòng	100%	226	163	163	0%	~70%*
Phú Long	Ninh Bình	75%	415	301	301	0%	N/A
Tổng cộng**			**~3.200**	**~2.300**	**~1.300**	**43%**	
Các dự án KCN trong tương lai							
Các KCN khác				**>1.000**	**N/A**	Phụ thuộc đề xuất gửi chính quyền địa phương	

Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp (BR-VT là viết tắt của Bà Rịa – Vũng Tàu; cập nhật cuối năm 2025). Lưu ý: (*) IDC hiện đang thực hiện công tác giải phóng mặt bằng tại các dự án này và đặt mục tiêu mở bán vào năm 2026.

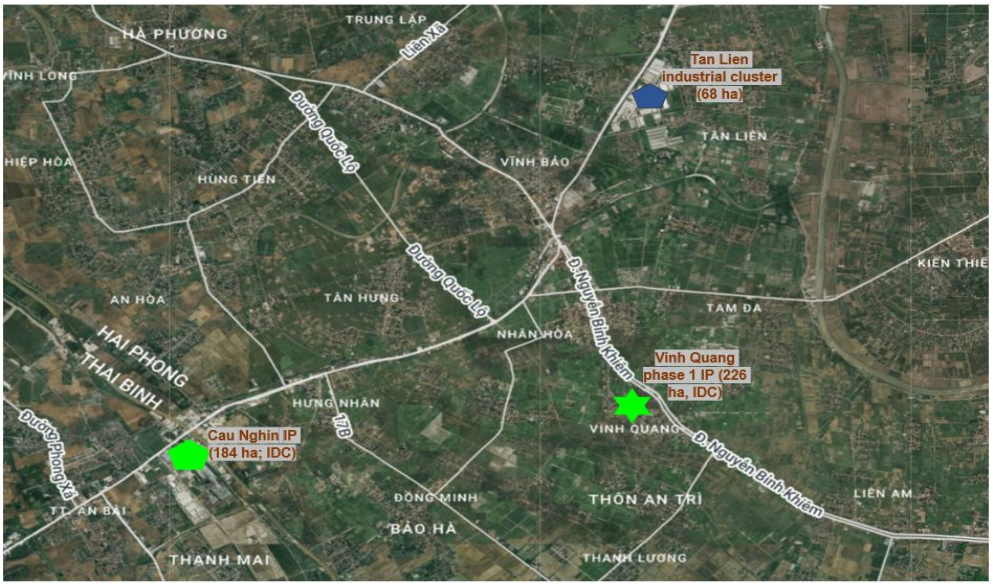
Hình 13: Các dự án BĐS nhà ở/thương mại hiện tại và trong tương lai của IDC

Dự án	Tỉnh	TL sở hữu của IDC	Tổng diện tích (m2)	Tình trạng
Các dự án thương mại				
Dự án khu dân cư và nhà ở công nhân Hựu Thạnh	Tây Ninh (Long An)	51,0%	470.939	Đã bắt đầu khởi công từ tháng 11/2025
Hóa An Quốc lộ 1K	Đồng Nai	66,9%	70.350	Đang điều chỉnh giấy chứng nhận đầu tư.
Khu dân cư An Hoà	Đồng Nai	100,0%	38.886	Đang điều chỉnh trở thành nhà ở xã hội.
Trụ sở chính IDICO-INCO 10	Cần Thơ	97,8%	4.627	Khai trương vào ngày 09/02/2026.
Bắc Châu Giang	Ninh Bình	51,0%	56.527	Đã bán hết Giai đoạn 1 & 2
Mở rộng khu dân cư trung tâm (Phường 6 – Long An)	Tây Ninh (Long An)	51,0%	30.500	Đã bàn giao 1,5 ha cho Aeon. Phần diện tích còn lại ~7.000 m² đang được chuyển đổi sang đất thương mại.
Khu dân cư Mỹ Xuân B1	TP. HCM (BR-VT)	51,0%	~34.000	Đang ở giai đoạn chuẩn bị đầu tư.
Tổ hợp khách sạn-căn hộ Thùy Dương		51,0%	7.077	Đang thực hiện thủ tục đầu tư.
Các dự án nhà ở xã hội và nhà ở cho công nhân				
Khu nhà ở công nhân KCN Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	100,0%	100.284	Đã được Sở Xây dựng phê duyệt quy hoạch xây dựng cho 2 block cao 9 tầng.
Khu nhà ở công nhân KCN Nhơn Trạch 2	Đồng Nai	100,0%	100.000	
Khu tái định cư KCN Nhơn Trạch 1 & chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	66,9%	48.676	Đang điều chỉnh Giấy chứng nhận đầu tư.
Tổng cộng			**~961.900**	

Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp (cập nhật cuối năm 2025)

Hình 14: Dự án KCN Vinh Quang giai đoạn 1

KCN Vinh Quang giai đoạn 1 (226 ha; Vĩnh Bảo, Hải Phòng)
- Tình trạng: IDC đã hoàn tất bồi thường giải phóng mặt bằng hơn 160 ha tại KCN Vinh Quang giai đoạn 1 và dự kiến

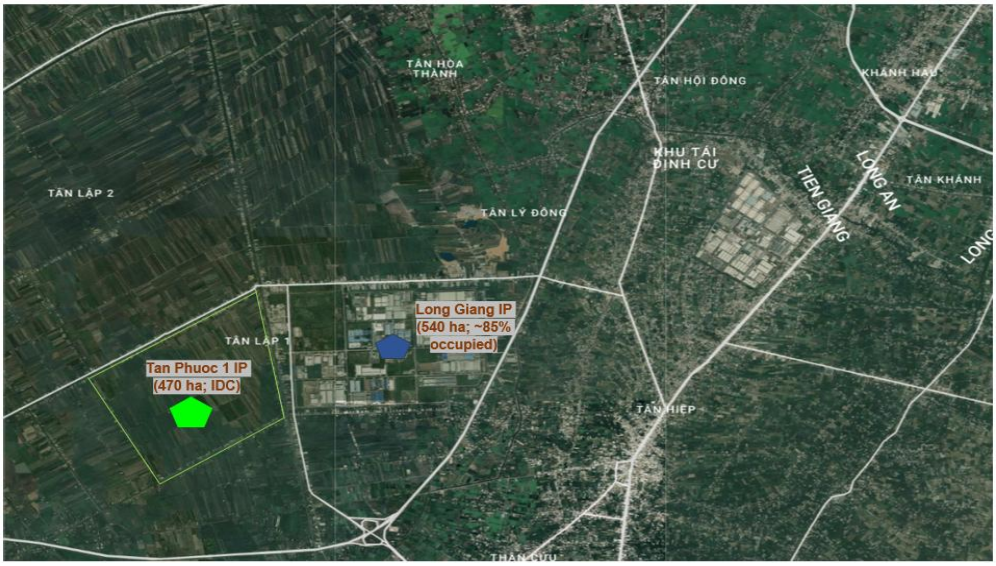


Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp

Hình 15: Dự án Tân Phước 1

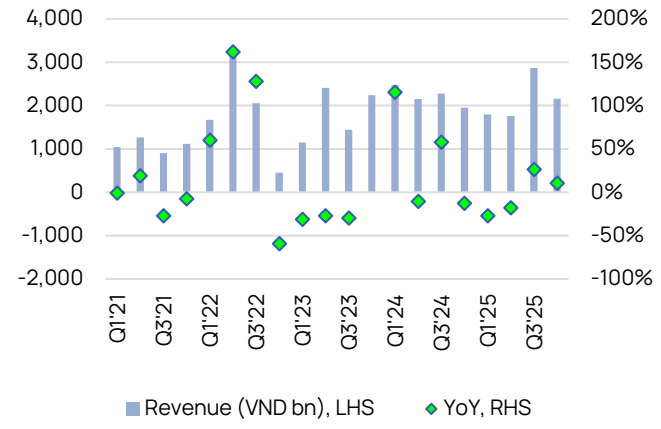
Tân Phước 1 (470 ha; Đồng Tháp)

- Tiến độ: IDC đặt kế hoạch bắt đầu thi công hạ tầng vào quý 2/2026.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bắt đầu mở bán và bàn giao từ năm 2027.
- Khách thuê mục tiêu: KCN Tân Phước 1 đang xin giấy phép môi trường, bao gồm việc phê duyệt cho hoạt động dệt-nhuộm. Theo ban lãnh đạo, sau khi được cấp phép, dự án có thể ngay lập tức thu hút lượng nhu cầu cho thuê đất lên tới vài chục héc-ta.
- Theo IDC, giá bán trung bình tại KCN Long Giang lân cận có thể đạt khoảng 140–150 USD/m².



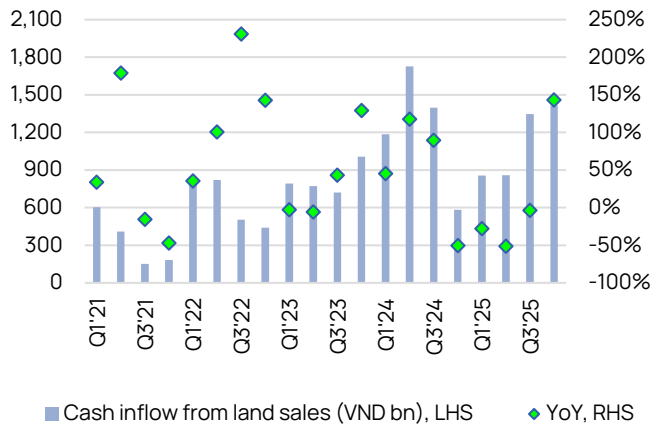
Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp

Hình 16: Doanh thu



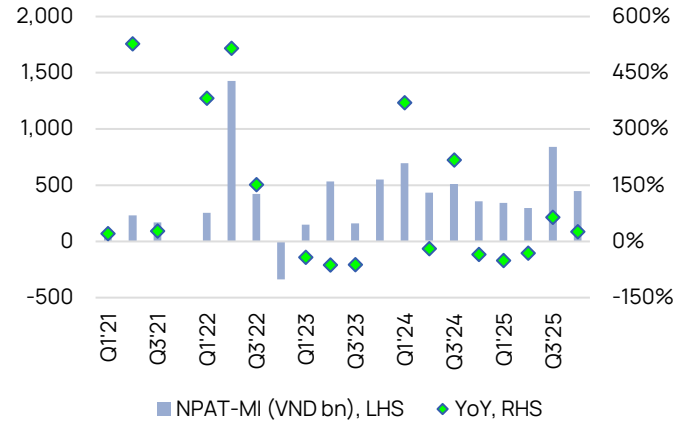
Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 17: Dòng tiền từ doanh số cho thuê/bán đất KCN & KĐT



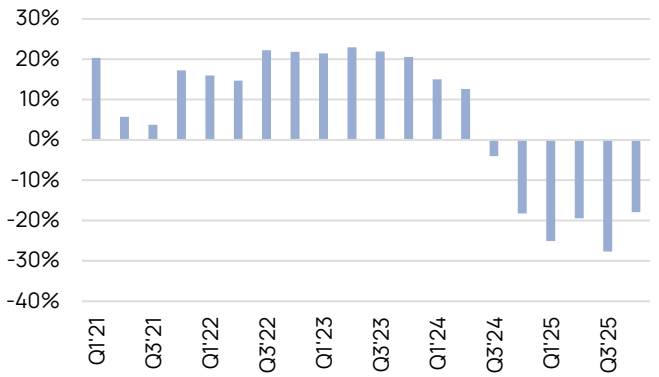
Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 18: LNST sau lợi ích CĐTS



Nguồn: IDC, Vietcap

Hình 19: Nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu



Nguồn: IDC, Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Phạm Nhật Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình
SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng
Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn tríc