

Tổng Công ty IDICO (IDC)

MUA +40,2%

Ngành	BĐS
Ngày báo cáo	04/06/2026
Giá hiện tại	43.500 VND
Giá mục tiêu	58.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	54.600 VND
TL tăng	+33,3%
Lợi suất cổ tức	6,9%
Tổng mức sinh lời	+40,2%
GT vốn hóa	16,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	5,4 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	57,9 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	379,5 tr
Pha loãng	379,5 tr

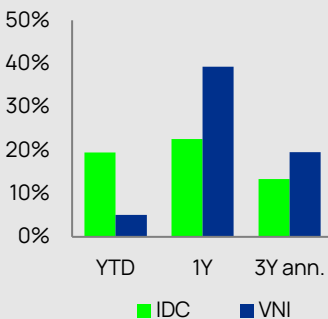
	IDC*	Peers*	VNI
P/E (trượt)	9,0x	15,7x	14,9x
P/B (ht)	1,7x	1,6x	2,1x
ROE	30,5%	13,5%	15,1%
ROA	8,7%	6,0%	2,2%

* 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	9.031	10.620	12.654
% YoY	-2,9%	5,2%	17,6%	19,1%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	2.664	2.761	3.297	4.152
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.932	1.982	2.309	2.881
% YoY	-3,2%	2,6%	16,5%	24,8%
EPS	-3,2%	2,6%	16,5%	24,8%
Dòng tiền từ KCN (tỷ đồng)	3.477	3.432	4.310	6.006
Biên LN gộp	35,6%	35,2%	35,7%	37,4%
Biên LN từ HĐKD	31,0%	30,6%	31,0%	32,8%
Biên LN ròng	22,5%	21,9%	21,7%	22,8%
ROE	32,0%	28,8%	29,4%	31,0%
Nợ vay ròng/CSH	-17,9%	-6,7%	-0,7%	-3,0%
P/E	8,6x	8,4x	7,2x	5,8x
P/B điều chỉnh	1,8x	1,6x	1,4x	1,2x

Định giá hấp dẫn, lợi nhuận bước vào chu kỳ tăng trưởng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và nâng 6% giá mục tiêu của Tổng Công ty IDICO (IDC) lên mức 58.000 đồng/cổ phiếu, với nguyên nhân chủ yếu là do mức tăng của tiền mặt ròng vào cuối quý 1/2026, cùng với việc chúng tôi cập nhật thời gian định giá sang giữa năm 2027. Tuy nhiên, các yếu tố tích cực này đã bị bù trừ một phần bởi mức giảm của chúng tôi đối với định giá mảng năng lượng.
- Chúng tôi nhìn chung tiếp tục giữ nguyên các dự báo, với kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTS sẽ lần lượt đạt 2,0 nghìn tỷ đồng/2,3 nghìn tỷ đồng trong các năm 2026/2027 (+3%/+17% YoY), nhờ được hỗ trợ bởi sự phục hồi của hoạt động cho thuê đất KCN, mở bán các dự án mới, mức tăng của giá cho thuê trung bình, và việc KDC Hựu Thạnh dự kiến sẽ bắt đầu được triển khai vào năm 2027.
- Chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ tiếp tục ở vị thế thuận lợi để thu hút nhu cầu thuê từ khách hàng nhờ quỹ đất sạch với quy mô lớn tại các vị trí chiến lược cùng cơ cấu khách thuê đa dạng, bao gồm các khách hàng tiêu biểu như Hyosung, PepsiCo và Heineken.
- Cổ phiếu này hiện đang được giao dịch ở mức P/B điều chỉnh dự phóng các năm 2026/2027 là 1,6 lần/1,4 lần (theo dự báo của chúng tôi), thấp hơn so với mức trung vị 3 năm của công ty là 1,9 lần.
- Sau khi ĐHCĐ thông qua kế hoạch cổ tức năm 2025/2026, chúng tôi quyết định điều chỉnh tăng giá định cổ tức giai đoạn 2026-2028 từ mức 2.000-2.500 đồng/cổ phiếu trước đây lên mức 3.000 đồng/cổ phiếu (tương ứng mức lợi suất cổ tức 6,9%). Chúng tôi cho rằng IDC sẽ tiếp tục duy trì mức cổ tức này nhờ tỷ lệ tiền mặt ròng trên vốn chủ sở hữu đạt 21% tại cuối quý 1/2026 và dòng tiền trung bình hàng năm từ mảng KCN dự kiến sẽ đạt khoảng 4,6 nghìn tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2026-2028.
- Rủi ro: Hoạt động cho thuê đất KCN diễn ra chậm hơn kỳ vọng; các diễn biến bất lợi liên quan đến chính sách thuế quan của Mỹ đối với Việt Nam.

Các dự án KCN sắp tới Tân Phước 1 và KCN Vinh Quang giai đoạn 1 sẽ hỗ trợ đà phục hồi của doanh số cho thuê đất KCN trong giai đoạn 2026/27: KCN Vinh Quang giai đoạn 1 và KCN Tân Phước 1 đã bắt đầu xây dựng cơ sở hạ tầng trong quý 1/2026, với kỳ vọng sẽ mở bán vào quý 4/2026. Chúng tôi kỳ vọng hai dự án này sẽ đóng góp khoảng 20% vào dự báo tổng doanh số cho thuê đất KCN giai đoạn 2026-27, hỗ trợ cho dự phóng của chúng tôi về việc doanh số cho thuê đất KCN sẽ hồi phục lên mức 100 ha/120 ha (+31%/+21% YoY) trong các năm 2026/27. Trong khi đó, chúng tôi dự báo diện tích bàn giao đất KCN sẽ tăng 14%/19% YoY lên mức 80 ha/95 ha trong các năm 2026/27, được thúc đẩy bởi lượng backlog chưa ghi nhận doanh thu (ước tính khoảng 65 ha tính đến cuối quý 1/2026) và sự phục hồi của doanh số cho thuê đất KCN.

Tầm nhìn tăng trưởng trung hạn được củng cố bởi quỹ đất lớn: Tính đến cuối quý 1/2026, IDC sở hữu khoảng 1.300 ha diện tích đất KCN thương phẩm còn lại, trong đó khoảng 500 ha đã được giải phóng mặt bằng, chủ yếu tại các tỉnh/thành công nghiệp cấp 1 có kết nối giao thông thuận tiện. Ngoài ra, IDC đang tìm kiếm các cơ hội mở rộng quỹ đất mới với tổng diện tích khoảng 1.000 ha tại các vị trí chiến lược, yếu tố có thể củng cố thêm danh mục dự án tăng trưởng của công ty. Bên cạnh danh mục KCN, chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ triển khai mở bán trước cho dự án KĐT Hựu

Thành (47 ha; Tây Ninh) vào năm 2027, sau khi hoạt động xây dựng cơ sở hạ tầng được bắt đầu vào cuối năm 2025.

Mở rộng diện tích nhà xưởng/nhà kho xây sẵn (NXXS/NKXS) và công suất điện mặt trời áp mái giúp cải thiện triển vọng dài hạn: Chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ duy trì diện tích cho thuê NXXS/NKXS mới ở mức khoảng 80.000 m² (8 ha) mỗi năm, tiếp nối diện tích đất khoảng 10 ha đã cho thuê tính đến cuối năm 2025, do công ty có kế hoạch nâng tổng diện tích cho thuê NXXS/NKXS lên mức khoảng 1 triệu m² (100 ha) trong dài hạn. Đồng thời, chúng tôi dự kiến công suất điện mặt trời áp mái lắp đặt sẽ đạt khoảng 120 MWp vào năm 2030G, so với mức khoảng 13 MWp đã lắp đặt tính đến cuối năm 2025.

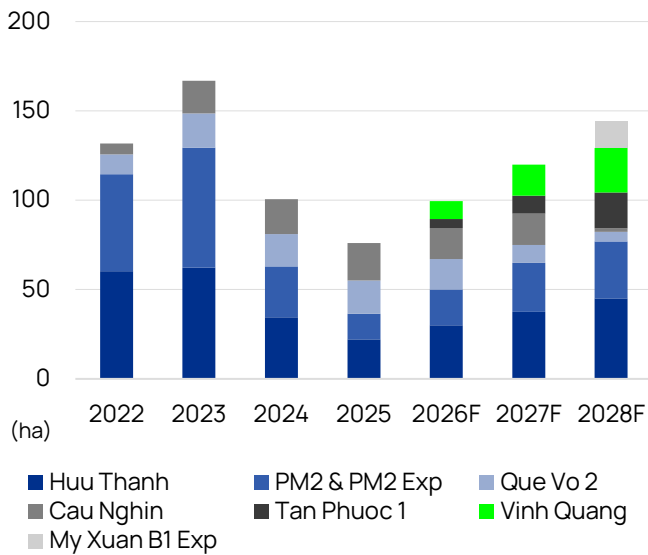
Triển vọng năm 2026: Kỳ vọng lợi nhuận tăng trong các quý tới nhờ bàn giao backlog KCN chưa ghi nhận doanh thu

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	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Doanh số cho thuê đất KCN (ha)	76	100	100	31%	0%	* Chúng tôi duy trì kỳ vọng doanh số cho thuê đất KCN năm 2026 đạt 100 ha (+31% YoY), được thúc đẩy bởi việc mở bán dự kiến tại KCN Vinh Quang (Hải Phòng) và KCN Tân Phước 1 (Đồng Tháp) vào quý 4/2026 cùng nhu cầu cải thiện tại các KCN của IDC.
Lượng bàn giao đất KCN (ha)	70	80	80	14%	0%	* Chúng tôi dự báo diện tích bàn giao đất KCN ghi nhận một lần đạt 80 ha trong năm 2026 (+14% YoY; quý 1/2026 ở mức nền thấp với khoảng 5 ha ước tính) được hỗ trợ bởi lượng backlog chưa ghi nhận doanh thu của IDC (ước tính khoảng 65 ha tại thời điểm cuối quý 1/2026) và kỳ vọng doanh số cho thuê đất KCN sẽ cải thiện trong các quý tiếp theo.
Doanh thu thuần	8.588	9.151	9.031	5%	-1%	
– KCN	3.444	3.738	3.707	8%	-1%	
– Năng lượng	3.862	4.094	4.067	5%	-1%	
– BĐS nhà ở	356	346	296	-17%	-14%	* Chúng tôi giảm dự phóng doanh thu mảng nhà ở do KQKD quý 1/2026 thấp hơn kỳ vọng, trong khi tiếp tục kỳ vọng sẽ mở bán dự án KĐT Hựu Thạnh vào năm 2027.
– Khác	926	973	961	4%	-1%	
Lợi nhuận gộp	3.060	3.238	3.178	4%	-2%	
Chi phí SG&A	-396	-431	-417	5%	-3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	2.664	2.807	2.761	4%	-2%	
Thu nhập tài chính	322	405	444	38%	10%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu tài chính để phản ánh KQKD quý 1/2026.
Chi phí tài chính	-146	-208	-243	67%	17%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng chi phí tài chính để phản ánh KQKD quý 1/2026.
Thu nhập ròng từ CTLK	0	0	0	N.M.	0%	
Lãi/(lỗ) ròng khác	78	20	20	-74%	0%	
LNTT	2.918	3.024	2.982	2%	-1%	
LNST	2.354	2.419	2.386	1%	-1%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.932	2.010	1.982	3%	-1%	* Chúng tôi kỳ vọng hoạt động bàn giao đất KCN tiếp tục là động lực thúc đẩy lợi nhuận chính cho IDC trong năm 2026.
Biên lợi nhuận gộp	35,6%	35,4%	35,2%			
– KCN	62,3%	60,7%	60,7%			
– Năng lượng	11,7%	11,8%	11,5%			
– BĐS	57,6%	57,6%	57,6%			
Biên lợi nhuận từ HĐKD	31,0%	30,7%	30,6%			
Biên lợi nhuận ròng	22,5%	22,0%	21,9%			

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

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



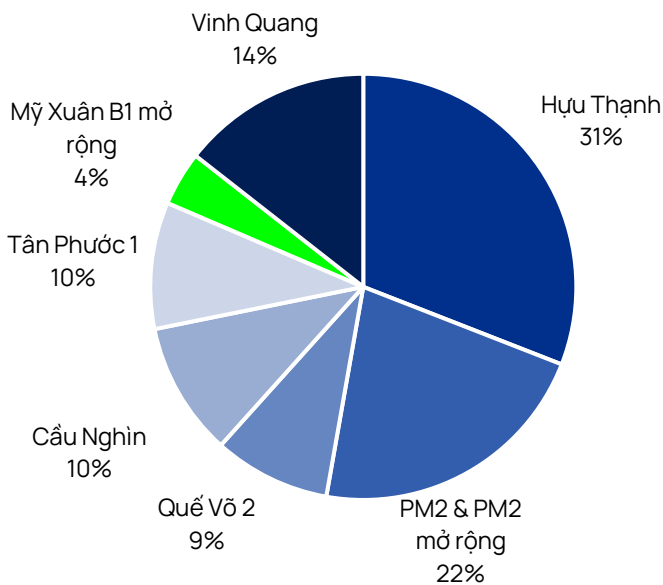
Nguồn: IDC, Vietcap

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



Nguồn: Vietcap

Các khách thuê tiêu biểu trong các KCN của IDC:

- KCN Hữu 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 Nghin: Shengli, Donafoods (thép và F&B).
- KCN Quế Võ 2: Innotek, Daehyun ST Vina, Vipaco (điện tử).

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 điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 6% lên 58.000 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do (1) việc cập nhật mô hình định giá đến giữa năm 2027 từ mức cuối năm 2026 trong dự báo trước đây và (2) số dư tiền mặt thuần cao hơn tại thời điểm cuối quý 1/2026, các yếu tố này một phần bị ảnh hưởng bởi (3) mức định giá thấp hơn của mảng năng lượng do dự phóng lợi nhuận năm 2026 yếu hơn vì thời tiết El Nino.

Hình 5: Tóm tắt định giá

Tỷ trọng	Phương pháp	NPV dự án	TL sở hữu thực tế	NPV thực tế
Mảng KCN				14.089
Huyện Thạnh	CKDT	4.999	100%	4.999
Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 Mở rộng	CKDT	2.895	100%	2.895
KCN Tân Phước I	CKDT	1.641	65%	1.067
KCN Vinh Quang	CKDT	1.570	100%	1.570
Các KCN khác*	CKDT	4.698	51% - 100%	1.782
Mảng dịch vụ tiện ích KCN**	CKDT	2.090	85%	1.776
Mảng BĐS nhà ở				1.998
BDS nhà ở và nhà ở công nhân Huyện Thạnh	CKDT	2.318	51%	1.182
Khu nhà ở công nhân KCN Nhơn Trạch	CKDT	539	100%	539
Khác	GTSS & CKDT	390	51% - 100%	277
Các mảng khác				3.685
Mảng năng lượng	P/E	3.051	51% - 100%	2.182
Thu phí hạ tầng	CKDT	1.514	58%	871
Cảng quốc tế Mỹ Xuân A & khác	GTSS			633
Giá trị vốn CSH				19.772
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				7.642
(-) Tổng nợ vay***				-5.410
Giá trị tài sản ròng (NAV)				22.005
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				379,5
Giá mục tiêu (đồng/CP)				58.000
TL tăng (%)				+33,3%
Lợi suất cổ tức (%)				6,9%
Tổng mức sinh lời				+40,2%
P/B điều chỉnh năm 2026/27/28 tại giá mục tiêu				2,1x/1,9x/1,6x
P/E dự phóng năm 2026/27/28 tại giá mục tiêu				11,2x/9,6x/7,7x

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Bao gồm KCN Quế Võ 2, Cầu Ngàn, Mỹ Xuân B1 Mở rộng, và Phú Long; (**) Bao gồm các dịch vụ tiện ích hỗ trợ KCN, mảng NXXS/NKXS 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
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%
Phần bù rủi ro thị trường %	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%
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	60.600	59.300	58.000	57.000	55.900

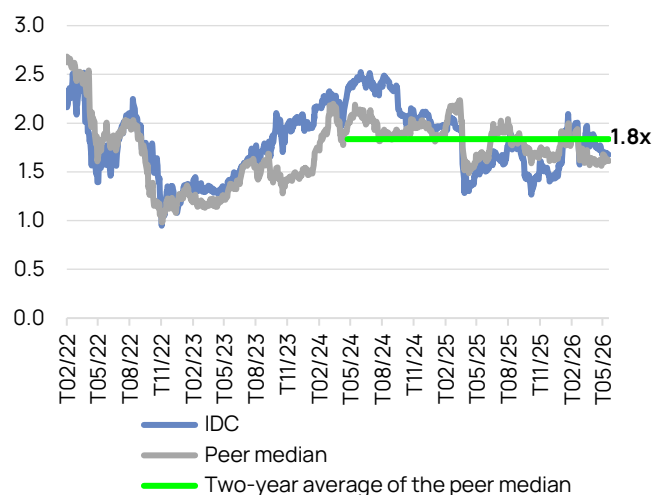
Nguồn: Vietcap

Hình 8: Các công ty cùng ngành trong nước

Mã	GTVH (tr USD)	DT thuần trượt (tr USD)	YoY %	LNST trượt (tr USD)	YoY (%)	Nợ vay ròng/VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt (x)	P/B quý gần nhất*
VR	5.366	1.118	11%	205	33%	-36%	10%	6%	22,1	2,2
BCM	2.152	237	-1%	131	41%	91%	16%	6%	16,3	2,6
KBC	1.072	186	-15%	71	50%	86%	8%	3%	15,0	1,1
SNZ	420	261	16%	49	33%	2%	17%	6%	9,2	1,3
PHR	340	75	20%	25	37%	-52%	16%	11%	15,0	1,9
SZC	156	30	-27%	9	-35%	62%	11%	4%	19,0	1,2
Trung vị	746	212	5%	60	35%	32%	14%	6%	15,7	1,6
Trung bình	1.584	318	1%	82	27%	26%	13%	6%	16,1	1,7
IDC	626	314	1%	71	13%	-21%	31%	9%	9,0	1,7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (cập nhật ngày 4/6/2026). 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 1/6/2026)

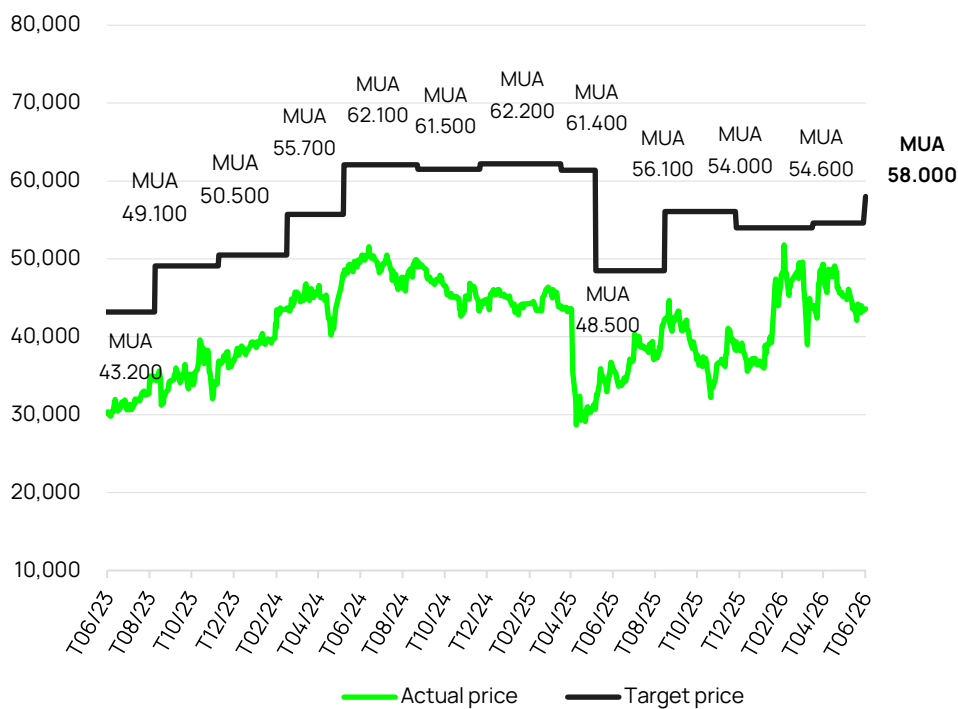
Hình 10: P/B điều chỉnh của IDC



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (cập nhật ngày 1/6/2026)

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	9.031	10.620	12.654
Giá vốn hàng bán	-5.528	-5.854	-6.833	-7.919
Lợi nhuận gộp	3.060	3.178	3.787	4.735
Chi phí bán hàng & marketing	-95	-100	-117	-140
Chi phí quản lý DN	-301	-317	-372	-444
LN từ HĐKD	2.664	2.761	3.297	4.152
Doanh thu tài chính	322	444	410	399
Chi phí tài chính	-146	-243	-273	-287
Trong đó, chi phí lãi vay	-142	-245	-275	-288
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	0
Thu nhập ròng khác	78	20	20	20
LNTT	2.918	2.982	3.454	4.284
Thuế TNDN	-564	-596	-691	-857
LNST trước CĐTS	2.354	2.386	2.763	3.427
Lợi ích CĐ thiểu số	-422	-404	-454	-546
LNST sau CĐTS, báo cáo	1.932	1.982	2.309	2.881
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	1.932	1.982	2.309	2.881
EBITDA	3.650	4.086	4.790	5.829
EPS báo cáo, VND	5.039	5.169	6.024	7.516
DPS báo cáo, VND	3.000	3.000	3.000	3.000
DPS/EPS (%)	60%	58%	50%	40%

CHỈ SỐ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-2,9%	5,2%	17,6%	19,1%
Lợi nhuận từ HĐKD	-9,4%	3,6%	19,4%	25,9%
LN trước thuế	-2,5%	2,2%	15,8%	24,0%
EPS báo cáo	-3,2%	2,6%	16,5%	24,8%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	35,6%	35,2%	35,7%	37,4%
Biên LN từ HĐKD	31,0%	30,6%	31,0%	32,8%
Biên EBITDA	42,5%	45,2%	45,1%	46,1%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	22,5%	21,9%	21,7%	22,8%
ROE	32,0%	28,8%	29,4%	31,0%
ROA	11,2%	9,8%	10,3%	11,5%
Chỉ số hiệu quả				
Số ngày tồn kho	89	95	105	116
Số ngày phải thu	57	51	48	46
Số ngày phải trả	21	25	29	30
Chu kỳ luân chuyển tiền	125	121	125	132
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,8x	1,7x	1,6x	1,7x
CS thanh toán nhanh	1,5x	1,4x	1,3x	1,3x
CS thanh toán tiền mặt	1,3x	1,1x	1,0x	1,0x
Nợ vay/ Tài sản	25,3%	25,0%	23,6%	19,6%
Nợ vay/ Vốn	41,6%	40,1%	37,3%	31,7%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	-17,9%	-6,7%	-0,7%	-3,0%
CS khả năng thanh toán lãi vay	18,7x	11,3x	12,0x	14,4x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	553	678	574	501
Đầu tư TC ngắn hạn	6.807	6.307	6.107	6.107
Các khoản phải thu	1.157	1.361	1.455	1.733
Hàng tồn kho	1.299	1.757	2.182	2.843
TS ngắn hạn khác	41	41	41	41
Tổng TS ngắn hạn	9.857	10.144	10.359	11.225
TS cố định (nguyên giá)	6.673	7.771	9.007	10.433
- Khấu hao lũy kế	-3.742	-4.094	-4.515	-5.010
TS cố định (ròng)	2.931	3.677	4.492	5.424
Đầu tư TC dài hạn	211	211	211	211
TS dài hạn khác	10.203	11.407	12.943	14.762
Tổng TS dài hạn	13.345	15.295	17.646	20.396
Tổng Tài sản	23.201	25.439	28.005	31.621
Phải trả ngắn hạn	324	481	590	718
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	6.083	6.534	6.604
Nợ vay dài hạn	3.265	3.478	3.441	3.366
Nợ dài hạn khác	6.053	6.388	6.938	8.299
Tổng nợ	14.938	15.949	16.913	18.269
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	2.545	3.693	5.407
Vốn khác	898	898	898	898
Lợi ích CĐTS	1.804	2.208	2.662	3.208
Vốn chủ sở hữu	8.263	9.490	11.092	13.352
Tổng nguồn vốn	23.201	25.439	28.005	31.621
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	379	379	379	379

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	2.188	553	678	574
Thu nhập ròng	1.932	1.982	2.309	2.881
Khấu hao	986	1.325	1.493	1.678
Thay đổi vốn lưu động	796	-505	-411	-811
Điều chỉnh khác*	200	764	1.037	2.136
LCTT từ HĐ kinh doanh	3.914	3.565	4.428	5.883
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-3.023	-3.275	-3.844	-4.427
Khác	-3.987	500	200	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-7.010	-2.775	-3.644	-4.427
Cổ tức đã trả	-1.300	-1.138	-1.138	-1.138
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	-74
Khác	20	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	1.461	-665	-889	-1.529
Lưu chuyển tiền thuần	-1.635	125	-104	-73
Tiền cuối năm	553	678	574	501

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%
Nhon Trạch I	Đồng Nai	100%	382	284	0	100%	100%
Nhon 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 Nginh	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 GD 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 cơ quan chức năng 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 đã bắt đầu xây dựng tại các dự án này và đặt mục tiêu mở bán vào quý 4/2026.

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

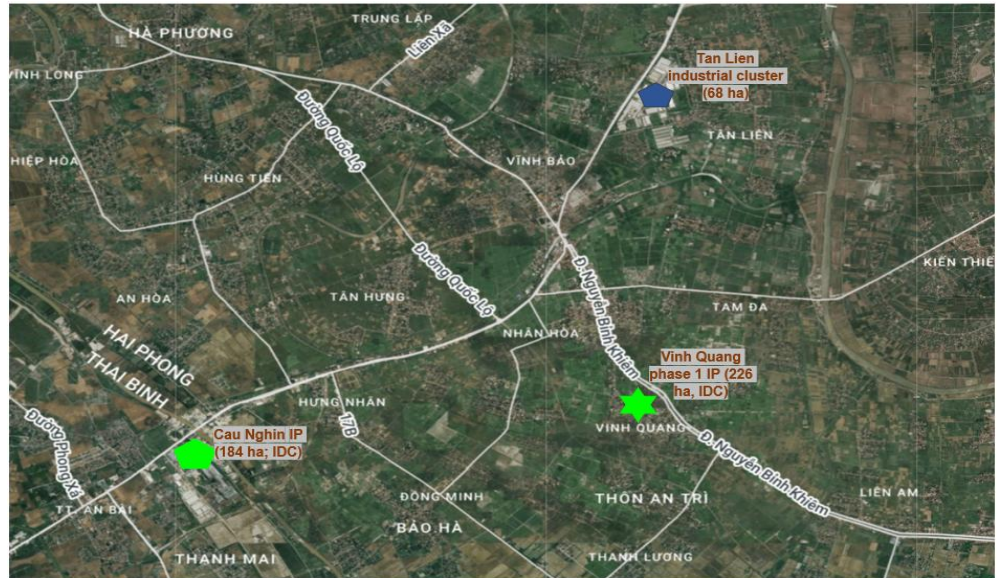
Dự án	Tỉnh	Tỷ lệ sở hữu của IDC	Tổng diện tích (m ²)	Tình trạng
Các dự án thương mại				
Dự án khu dân cư và nhà ở công nhân Hựu Thạnh	Tây Ninh (Long An)	51,0%	470.939	Đã bắt đầu khởi công từ tháng 11/2025
Hóa An Quốc lộ 1K	Đồng Nai	66,9%	70.350	Đang điều chỉnh giấy chứng nhận đầu tư.
Khu dân cư An Hoà	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 m ² 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; Vinh Bảo, Hải Phòng)

- Tình trạng: IDC đã hoàn thành giải phóng mặt bằng cho hơn 160 ha tại KCN Vinh Quang Giai đoạn 1 và bắt đầu khởi công xây dựng trong quý 1/2026.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ bắt đầu mở bán và bàn giao trong quý 4/2026.
- Khách thuê mục tiêu: Mặc dù hiện tại chưa xác định được các khách thuê cốt lõi, chúng tôi tin rằng KCN Vinh Quang có vị thế thuận lợi để thu hút (1) các nhà sản xuất thép và ngành F&B, tương đồng với cơ cấu khách thuê tại KCN Cầu Ngân lân cận của IDC, và/hoặc (2) các nhà sản xuất linh kiện điện tử, vốn là các khách thuê trọng điểm tại Hải Phòng.

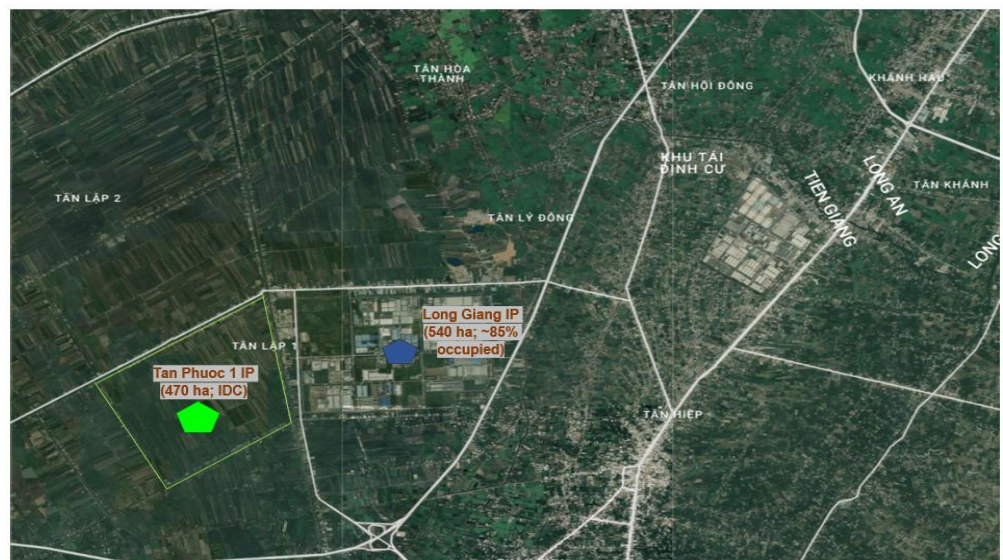


Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp

Hình 15: Dự án Tân Phước 1

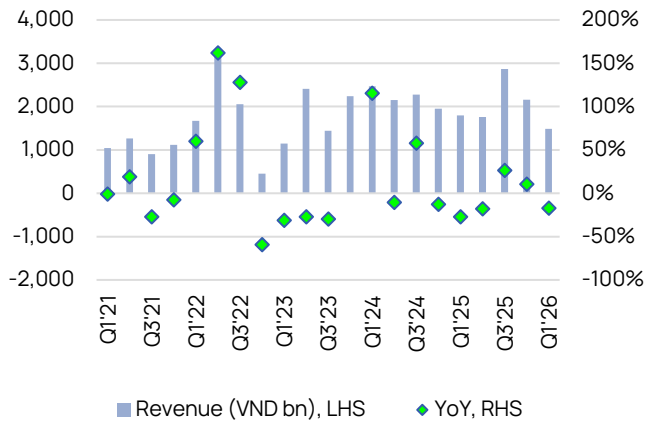
Tân Phước 1 (470 ha; Đồng Tháp)

- Tình trạng: IDC đã bắt đầu khởi công xây dựng cơ sở hạ tầng trong quý 1/2026.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ bắt đầu mở bán và bàn giao trong quý 4/2026.
- Khách thuê mục tiêu: Tân Phước 1 đang trong quá trình xin cấp giấy phép môi trường, bao gồm việc phê duyệt cho các hoạt động dệt nhuộm. Theo ban lãnh đạo, sau khi được phê duyệt, dự án có thể ngay lập tức tạo ra nhu cầu mua đất với diện tích lên đến vài chục ha.
- Theo IDC, giá cho thuê trung bình của KCN Long Giang lân cận có thể đạt khoảng 140-150 USD/m².



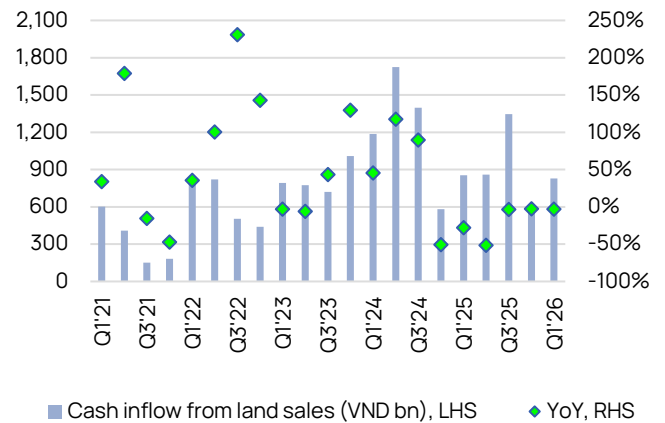
Nguồn: IDC, Vietcap tổng hợp

Hình 16: Doanh thu



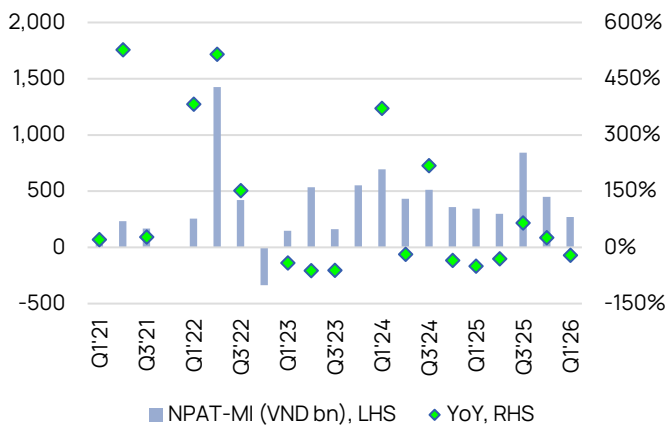
Nguồn: IDC, Vietcap

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



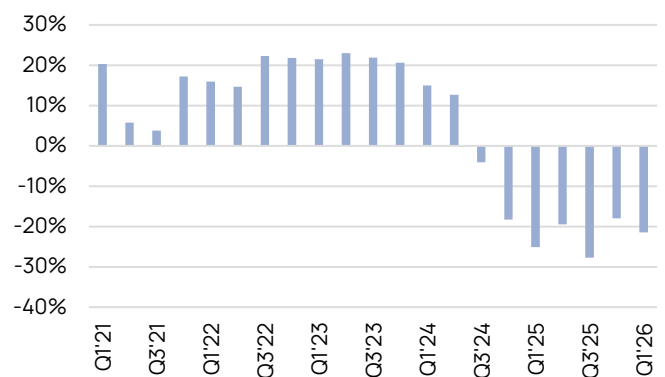
Nguồn: IDC, Vietcap

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

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 Vinh, 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 Thủy 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 Đoàn Thực, 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 trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.