

TỔNG CÔNG TY IDICO (HNX: IDC)

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

NGÀY CẬP NHẬT: 26/09/2025

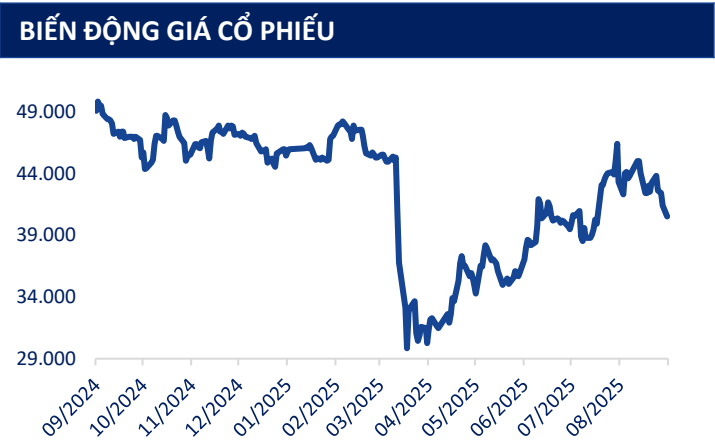


I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	THEO DÕI
Giá mục tiêu (đồng)	48.100
Upside	19,0%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Giá đóng cửa ngày 26/09/2025	40.400
Số lượng CP lưu hành	379.498.823
KLGD bình quân 1 tháng	1,57 triệu cp
Biến động giá 1 tuần	-0,25%
Biến động giá 1 tháng	-7,76%



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- IDC sở hữu danh mục các KCN có vị trí đa dạng, thuận lợi cho việc thu hút DN FDI. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, biên LNG mỏng này có thể bị thu hẹp do áp lực cạnh tranh và chi phí GPMB tăng lên. Ở góc nhìn thận trọng, dự báo IDC có thể bàn giao 88 ha đất với giá cho thuê đi ngang svck, tương ứng doanh thu cho thuê KCN năm 2025 đạt 2.394,8 tỷ đồng (-31,9% svck). Biên LNG giảm xuống 55% từ mức 64% cùng kỳ.
- Dự báo doanh thu mảng điện tăng 26,5% svck. Trong đó, sản lượng tại các nhà máy thủy điện tăng 33% svck, được hỗ trợ bởi tình hình thời tiết thuận lợi. Ngoài ra, hoạt động phân phối điện ghi nhận nhu cầu tiêu thụ ổn định tại các KCN.
- Doanh thu mảng BĐS nhà ở năm 2025 sẽ đến từ việc bàn giao 35 căn shophouse còn lại tại dự án KDC Bắc Châu Giang và 7.300 m2 đất cho Aeon. Theo đó, doanh thu ước tính là 500 tỷ đồng, giảm nhẹ 5,9% svck.
- Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của IDC là **48.100 đồng**, tương ứng P/E fw 2025 là 9,7 lần. Trong dài hạn, chúng tôi đánh giá IDC có tiềm năng tăng trưởng nhờ sở hữu danh mục các KCN có vị trí đa dạng và liên tục mở rộng quỹ đất. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, những biến động về nhu cầu thuê đất và tiến độ bàn giao đất là yếu tố cần quan sát thêm. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu IDC.

RỦI RO

- Việc đầu tư các dự án mới chậm hơn dự kiến ảnh hưởng đến tiến độ bàn giao đất cũng như ký các MOU cho thuê mới.
- Rủi ro thương mại toàn cầu có thể làm giảm nhu cầu thuê đất của các DN FDI.

Đơn vị: Tỷ đồng

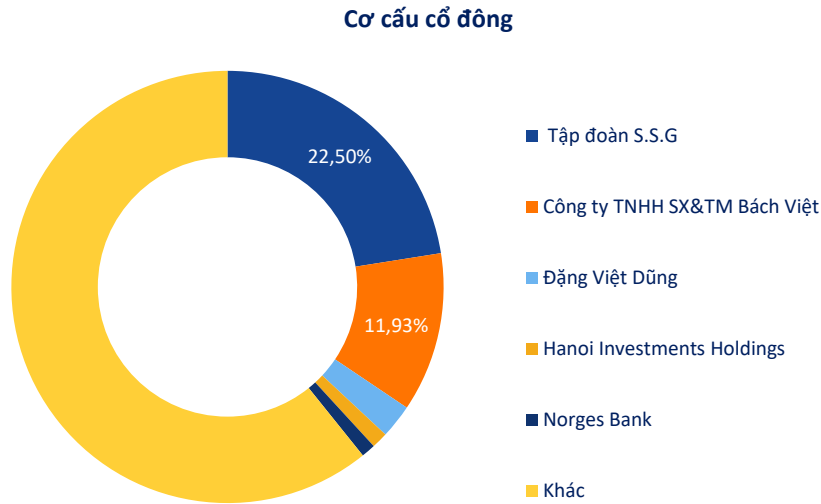
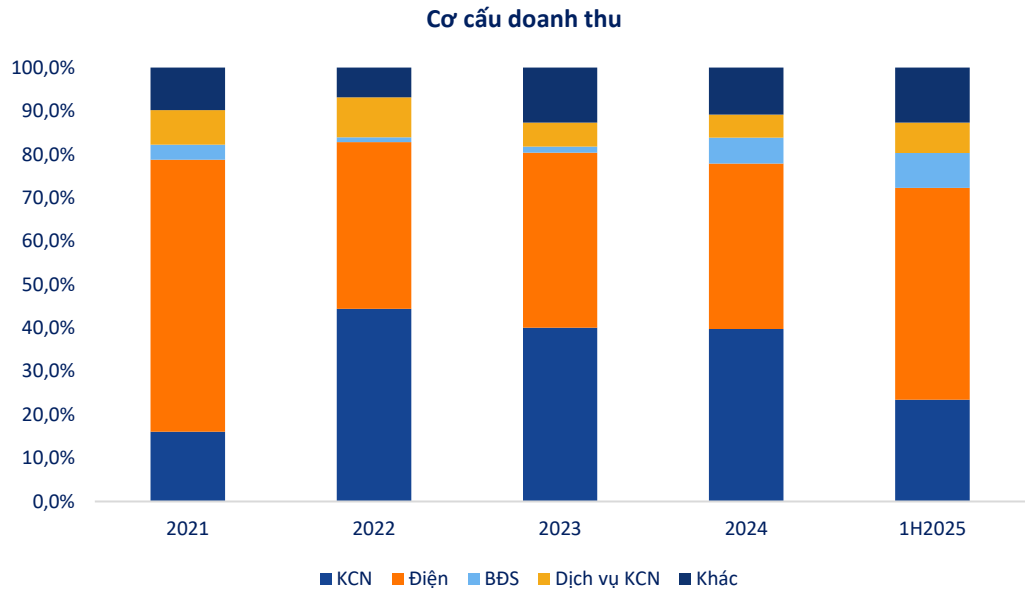
	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần HĐ	4.301,2	7.485,4	7.237,0	8.846,4	8.316,0
Lợi nhuận gộp	737,4	3.059,8	2.423,1	3.337,3	2.827,4
Chi phí SG&A	260,3	333,8	362,4	397,8	415,8
LNST	578,0	2.054,7	1.656,0	2.392,4	1.912,7
Biên lợi nhuận gộp	17,1%	40,9%	33,5%	37,7%	34,0%
Biên lợi nhuận ròng	13,4%	27,4%	22,9%	27,0%	23,0%

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, nằm 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 Đắk 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...



II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2025

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2.2024	Q2.2025	%yoy	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	2.148,49	1.763,20	-17,9%	4.615,5	3.556,7	-22,9%	Doanh thu quý 2 giảm 17,9% svck. Cụ thể:
- Điện	799,9	922,2	15,3%	1.468,1	1.737,8	18,4%	+ Cung cấp điện là mảng đóng góp chính, chiếm tỷ trọng 52,3% trên doanh thu. Trong Q2, doanh thu cung cấp điện tăng 15,3% 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 36% svck nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi.
- KCN	926,2	371,8	-59,9%	2.127,0	833,2	-60,8%	+ Doanh thu KCN Q2/2025 giảm mạnh 59,9% svck do thiếu các hợp đồng cho thuê đất được ghi nhận doanh thu một lần mà chuyển sang phân bổ theo kỳ với khách hàng tại KCN Phú Mỹ 2. Tính chung 1H2025, doanh thu cho thuê đất KCN của IDC giảm 60,8% svck. Ước tính IDC đã bàn giao tổng diện tích đất là 28 ha (-12,5% svck) bao gồm 16 ha từ hợp đồng năm 2025 và 12 ha từ hợp đồng năm 2024. Giá cho thuê trung bình đi ngang svck, đạt khoảng 120 USD/m2.
- BĐS	108,3	104,7	-3,3%	389,1	286,8	-26,3%	
- Dịch vụ KCN	117,9	128,3	8,8%	226,8	249,5	10,0%	+ Doanh thu dịch vụ KCN (chủ yếu là cho thuê nhà xưởng) tăng 8,8% svck do IDC cho thuê khoảng 7ha nhà xưởng tại KCN Nhơn Trạch 1 và KCN Hữu Thạnh.
Lợi nhuận gộp	809,9	544,5	-32,8%	1.908,2	1.095,9	-42,6%	Lợi nhuận gộp giảm 32,8% svck do tỷ trọng doanh thu mảng cung cấp điện tăng 15% svck trong khi mảng này có biên lợi nhuận gộp thấp, chỉ khoảng 8%.
Doanh thu tài chính	39,4	63,0	59,7%	70,4	128,1	82,0%	Doanh thu tài chính Q2 và 1H2025 tăng lần lượt 59,7%, và 82% chủ yếu đến từ lãi tiền gửi
Chi phí tài chính	35,1	29,9	-14,8%	69,8	68,9	-1,3%	
Chi phí SG&A	90,9	85,9	-5,5%	183,9	188,1	2,3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	724,3	491,3	-32,2%	1.725,9	966,8	-44,0%	
LNST	583,9	416,0	-28,8%	1.381,0	832,9	-39,7%	
Biên lãi gộp	37,7%	30,9%		41,3%	30,8%		
Biên lãi ròng	27,2%	23,6%		29,9%	23,4%		
% Kế hoạch DT năm	25,4%	19,8%		54,5%	39,9%		

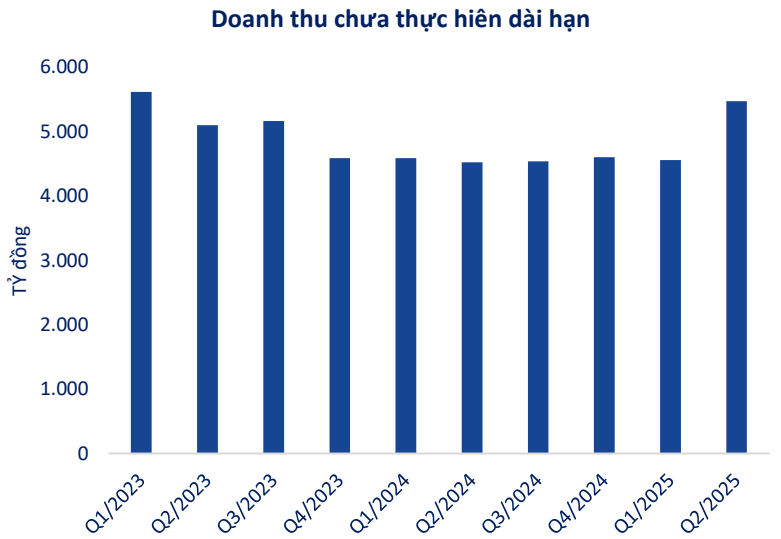
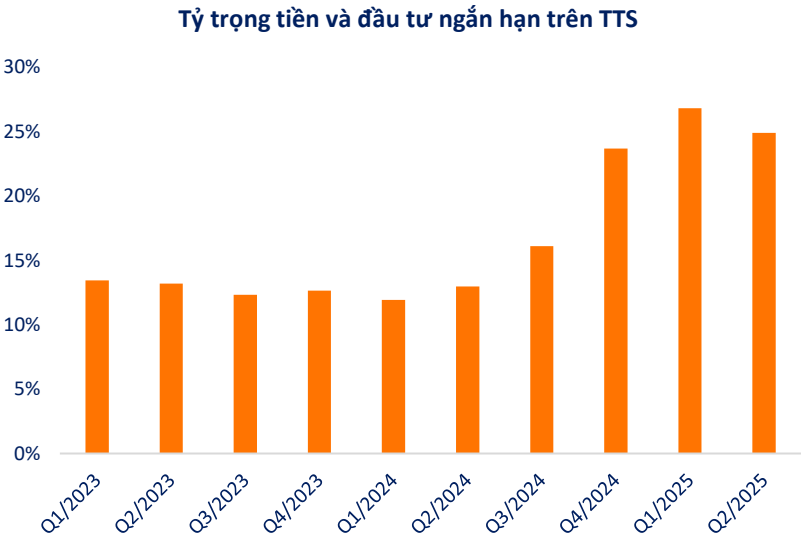
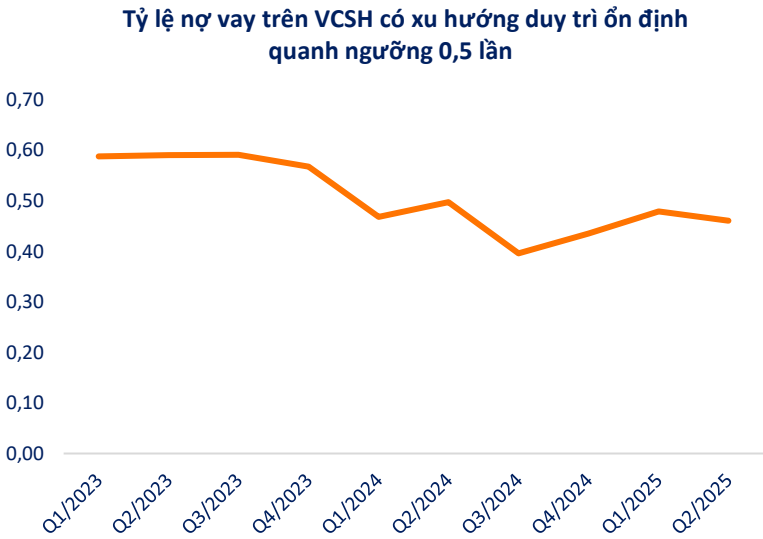
III. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

RỦI RO TÀI CHÍNH Ở MỨC THẤP

Tỷ lệ nợ vay duy trì ở mức tương đối an toàn. Q2/2025, tỷ lệ nợ vay/VCSH của IDC đạt 0,46 lần, giảm nhẹ so với mức 0,5 lần cùng kỳ và thấp hơn trung bình ngành là 0,7 lần. Tổng dư nợ tính đến hết Q2 đạt 3.432,7 tỷ đồng (+12,4% svck). Trong đó, nợ vay dài hạn chiếm 73,4%, chủ yếu từ nguồn vốn của ngân hàng dùng để tài trợ cho các dự án KCN và NOXH. Chúng tôi đánh giá tỷ lệ nợ vay này là phù hợp với tiến độ của các dự án mà công ty đang thực hiện. Bên cạnh đó, khả năng đáp ứng nghĩa vụ chi trả lãi vay của DN cũng được đánh giá cao, thể hiện ở hệ số khả năng chi trả lãi vay đạt 16,7 lần, vượt trội so với trung bình ngành. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ vay của IDC có thể tăng lên trong các quý tới khi công ty giải ngân cho các dự án mới như KCN Vinh Quang và Phú Long.

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, cũng như duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt cao, từ 15 - 35%. Cụ thể:

- 1) 25% tỷ trọng tài sản của IDC là các tài sản có thanh khoản cao, gồm lượng tiền và tương đương tiền cùng với khoản đầu tư ngắn hạn trị giá 4.882,5 tỷ đồng (+114,4% svck). Trong đó, 82,3% 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 cho thuê đã ký kết với khoản doanh thu chưa thực hiện dài hạn cuối Q2 đạt 5.468 tỷ đồng, cao nhất kể từ Q2/2023.
- 3) IDC sở hữu quy mô dòng tiền CFO quanh mức 2.000 tỷ đồng/năm nhờ các KCN có tốc độ cho thuê khá tốt.



IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

1. MẢNG BĐS KCN TIỀM NĂNG ĐI CÙNG VỚI THÁCH THỨC

Sở hữu danh mục dự án với vị trí đa dạng, IDC tiếp tục mở rộng quỹ đất tại phía Bắc. IDC hiện đang đầu tư và vận hành 14 KCN trải dài tại các tỉnh như Đồng Nai, Long An, Bắc Ninh, Thái Bình, Hải Phòng...Trong đó có 5 KCN đang vận hành, 5 KCN đã lấp đầy và 4 KCN đang đầu tư hạ tầng. Hầu hết các KCN của IDC đều có vị trí thuận lợi. Cụ thể, KCN Phú Mỹ 2 (Bà Rịa – Vũng Tàu) chỉ cách cụm cảng Cái Mép – Thị Vải khoảng 1 km; KCN Hữu Thạnh (Long An), Tân Phước 1 (Tiền Giang): có vị trí gần TP.HCM và Đồng bằng sông Cửu Long, Các KCN thu hút đa dạng ngành nghề như thực phẩm, năng lượng, điện tử...Trong đó, một số KCN có tỷ lệ lấp đầy tăng khá nhanh gồm Hữu Thạnh và Quế Võ. Mặt khác, 2 KCN đang triển khai xây dựng tại miền Bắc gồm KCN Vinh Quang (Hải Phòng) với diện tích 350 ha kết nối thuận tiện với các trung tâm kinh tế tại miền Bắc. KCN Phú Long (Ninh Bình) với diện tích KCN à 345 ha, khu dân cư là 70 ha đã được phê duyệt chủ trương đầu tư vào tháng 3 năm 2025. Chúng tôi đánh giá việc phát triển các KCN tại thị trường cấp 2 như Ninh Bình, Thái Bình...là chiến lược phù hợp trong bối cảnh tỷ lệ lấp đầy và giá cho thuê đất tại các tỉnh này liên tục tăng trong những năm gần đây. Mặt khác, các KCN phía Bắc với lợi thế gần Trung Quốc có thể thu hút các khách thuê hoạt động trong lĩnh vực điện tử, linh kiện, bán dẫn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng KCN Vinh Quang và Phú Long sẽ là động lực mới, đóng góp vào doanh thu của IDC tại thị trường phía Bắc kể từ năm 2026.

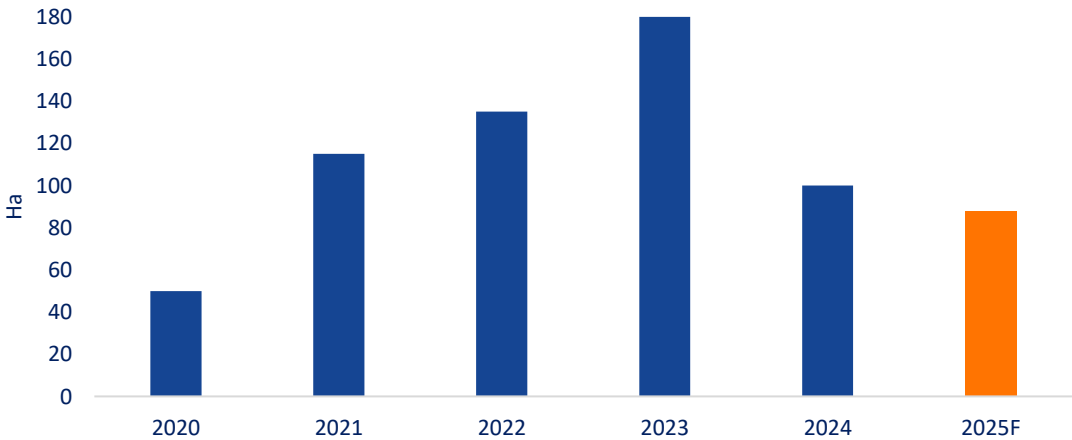
Biện lợi nhuận gộp có thể thu hẹp do giá cho thuê chững lại và tăng chi phí GPMB.

Tính đến hết 1H2025, IDC còn backlog 60 ha dự kiến sẽ bàn giao trong năm nay và đã ký cho thuê mới thêm 47,8 ha, chủ yếu tại KCN Hữu Thạnh (13,3 ha) và Quế Võ 2 (16 ha). Diện tích ký mới này hiện mới chỉ đạt 39% kế hoạch cả năm. Bên cạnh đó, giá cho thuê đất Q2 của IDC bắt đầu có sự chững lại cùng với thị trường chung do áp lực cạnh tranh trong bối cảnh các doanh nghiệp FDI thận trọng quan sát trước những biến động của tình hình thương mại toàn cầu. Theo đó, các KCN ở phía Nam của IDC có thể chịu ảnh hưởng nhiều hơn khi phần lớn khách hàng là DN sản xuất. Trong khi các KCN tại phía Bắc gặp áp lực cạnh tranh do nguồn cung tăng mạnh sau giai đoạn hàng loạt dự án được phê duyệt. Ở góc nhìn thận trọng, chúng tôi cho rằng giá cho thuê đất trung bình của IDC sẽ đi ngang trong giai đoạn 2025 - 2026. Ngoài ra, chi phí GPMB tại các KCN đang triển khai có thể tăng lên theo mặt bằng giá đất mới, gây sức ép lên biên lợi nhuận gộp.

Các dự án KCN đang triển khai

KCN	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích thương phẩm (ha)	Diện tích còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê (USD/m2)
Phú Mỹ 2	BRVT	100%	443	44,3	90%	130
Phú Mỹ 2 MR	BRVT	100%	273	95,55	65%	132
Cầu Nghiên	Thái Bình	100%	103	48,41	53%	81
Hữu Thạnh	Long An	100%	395	225,15	43%	155
Quế Võ 2	Bắc Ninh	55%	177	31,86	82%	124
Tân Phước 1	Tiền Giang	65%	363	363	0%	–
Mỹ Xuân B1 MR	BRVT	51%	83	83	0%	–
Vinh Quang	Hải Phòng	100%	163	163	0%	–
Phú Long	Ninh Bình	75%	301	301	0%	–

Diện tích cho thuê



Nguồn: IDC; VFS tổng hợp

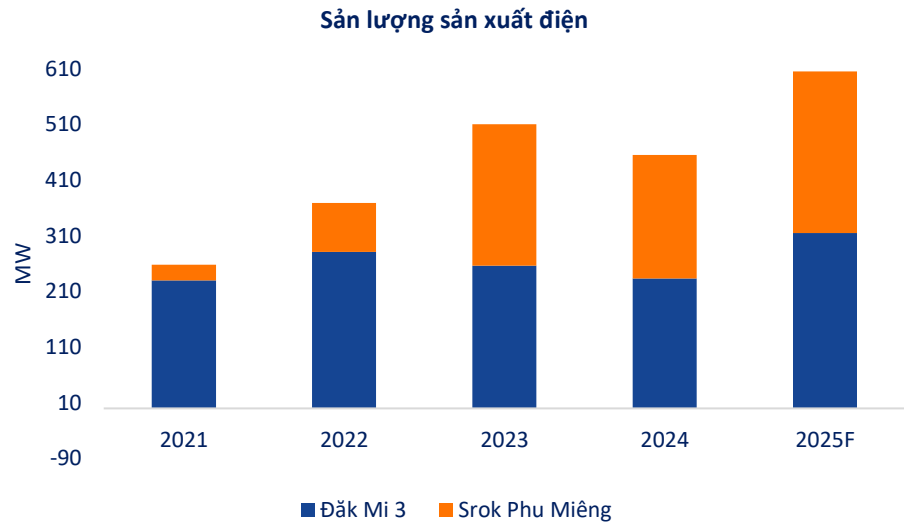
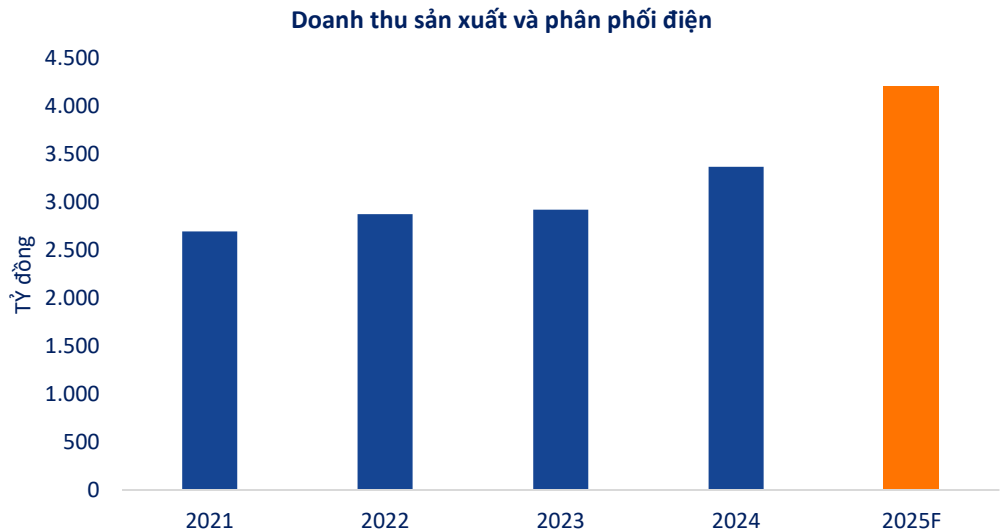
IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

2. MẢNG NĂNG LƯỢNG HOẠT ĐỘNG 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 5%. 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 lên theo diện tích đất bàn giao. Theo kế hoạch, công ty sẽ triển khai tiếp trạm biến áp Hựu Thạnh GĐ2 trong năm nay khi TBA Hựu Thạnh GĐ1 đã khai thác hết công suất. Từ đó, nâng tổng công suất lên 544 MVA.

Với hoạt động sản xuất điện, IDC sở hữu 02 dự án thủy điện Srok Phu Miêng (51 MW) và Đắk 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. Từ đầu năm, nhờ hiện tượng ENSO duy trì điều kiện trung tính và thường xuyên xảy ra mưa lớn trên diện rộng, sản lượng điện sản xuất tăng 36% svck trong đó sản lượng điện tại Đắk Mi 3 tăng tới 58% svck. Dự báo trong các tháng cuối năm hình thái thời tiết này vẫn tiếp tục duy trì. Tuy nhiên, lượng mưa tại khu vực Nam Trung Bộ sẽ thấp hơn từ 5 - 15% so với trung bình nhiều năm cùng kỳ. Vì vậy, tốc độ tăng trưởng sản lượng trong 2H2025 có thể giảm nhẹ so với đầu năm. Theo đó, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trung bình năm 2025 đạt 33% svck, tương ứng sản lượng đạt 605 MW.



3. BĐS NHÀ Ở - ƯU TIÊN PHÁT TRIỂN DỰ ÁN CẠNH CÁC KCN

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. Trong năm 2025, doanh thu BĐS sẽ đến từ việc bàn giao khoảng 35 căn shophouse còn lại tại dự án KDC Bắc Châu Giang GĐ2. Bên cạnh đó, dự án NOCN KCN Nhơn Trạch với tổng diện tích 47 ha dự kiến khởi công trong 2 quý cuối năm sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu kể từ năm 2026. Ngoài ra, công ty đang nghiên cứu đầu tư các dự án NOXH khác lân cận KCN như 60 ha khu vực KCN Tân Phước (30,000 căn), 10 ha khu vực KCN Vinh Quang (5,000 căn) và 14 ha khu vực KCN Phú Long (7,000 căn). Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu BĐS năm 2025 đạt 500 tỷ đồng, giảm 5,9% so với mức nền cao cùng kỳ do trong năm 2024, IDC đã ghi nhận 90% doanh thu của dự án Bắc Châu Giang và bàn giao 1,7 ha đất cho Aeon.

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%	10,0	Đã có GPXD cho 2 block 9 tầng
Khu NOCN KCN Nhơn Trạch (GĐ2)	Đồng Nai	IDICO – URBIZ	100%	10,0	Nộp hồ sơ điều chỉnh quy hoạch 1/500
KDC, NOCN khu Hựu Thạnh	Long An	IDICO – LINCO	51%	47,1	Đã có quyết định bàn giao đất cho GĐ1 (33.4 ha)
Khu TĐC Nhơn Trạch 1 và chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	IDICO – UDICO	67%	4,9	Đã nộp hồ sơ để điều chỉnh giấy phép đầu tư
NOXH Vĩnh Cửu	Đồng Nai	IDICO – URBIZ	100%	60,1	Nghiên cứu và đề xuất dự án đầu tư theo hướng "Khu nhà ở sinh thái"
Hoá An QL1K	Đồng Nai	IDICO – UDICO	67%	7,0	Đã GPMB 100%, đang điều chỉnh giấy phép đầu tư
KDC và Cao ốc 21 tầng An Hoà	Đồng Nai	IDICO – URBIZ	100%	3,9	Đang điều chỉnh quy hoạch xây dựng
Toà nhà văn phòng IDICO – INCO10	Cần Thơ	IDICO – INCO10	98%	0,5	Đang xây dựng
KDC Bắc Châu Giang	Hà Nam	IDICO – CONAC	51%	5,7	Đã bán hết GĐ1 & 2
KDC Trung tâm mở rộng phường 6	Long An	IDICO – LINCO	51%	3,1	Đã chuyển nhượng cho AEON 1,7 ha, còn lại khoảng 7,300 m2 đang làm thủ tục chuyển đổi sang đất thương mại.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2024	2025	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	8.846,4	8.316,0	-6,0%	Dự báo doanh thu thuần năm 2024 giảm nhẹ 6% svck. Cụ thể:
- Điện	3.327,6	4.209,4	26,5%	- Doanh thu mảng điện tăng 26,5% svck. Trong đó, sản lượng điện tại các nhà máy thủy điện được hỗ trợ bởi tình hình thời tiết thuận lợi. Ngoài ra, hoạt động phân phối điện ghi nhận nhu cầu tiêu thụ ổn định tại các KCN.
- KCN	3.515,8	2.394,8	-31,9%	- Ở góc nhìn thận trọng, chúng tôi dự báo IDC có thể bàn giao 88 ha đất (-12% svck) và giá cho thuê trung bình là 120 USD/m2, đi ngang svck do tốc độ bàn giao chậm trong 1H2025 và áp lực cạnh tranh trong bối cảnh nguồn cung gia tăng và nhu cầu thuê đất còn biến động.
- BĐS	531,6	500,0	-5,9%	- Doanh thu BĐS giảm nhẹ 5,9% svck, chủ yếu nhờ bàn giao 35 căn shophouse còn lại tại dự án KDC Châu Giang và bàn giao 7.300 m2 đất cho Aeon.
- Dịch vụ KCN	472,0	495,6	5,0%	- Doanh thu dịch vụ KCN (chủ yếu là cho thuê nhà xưởng) tăng 8,8% svck do IDC cho thuê thêm 7ha nhà xưởng tại KCN Nhơn Trạch 1 và KCN Hữu Thạnh.
Lợi nhuận gộp	3.337,2	2.827,4	-15,3%	Lợi nhuận gộp giảm 15,3% svck do mảng chiếm tỷ trọng doanh thu lớn nhất là năng lượng có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp duy trì ở mức 8%. Bên cạnh đó,, biên lợi nhuận KCN cũng giảm xuống 55% từ mức 64% cùng kỳ do tăng giá vốn tại một số KCN như Mỹ Xuân B1 mở rộng và Hữu Thạnh.
Doanh thu tài chính	168,0	265,4	58,0%	
Chi phí tài chính	136,1	176,9	30,0%	
Chi phí SG&A	397,7	415,8	4,6%	Duy trì tỷ trọng 5% trên doanh thu.
LNST	2.392,4	1.912,7	-20,1%	Lợi nhuận gộp giảm svck dẫn đến lợi nhuận sau thuế giảm 20,1% svck.
Biên lãi gộp	37,7%	34,0%		
Biên lãi ròng	27,0%	23,0%		

V. DỰ PHÒNG VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP (WACC 11,4%) để xác định giá trị hợp lý của IDC và đưa ra mức giá mục tiêu là 48.100 đồng, tương ứng P/E fw 2025 là 9,7 lần. Trong dài hạn, chúng tôi đánh giá IDC có tiềm năng tăng trưởng nhờ sở hữu danh mục các KCN có vị trí đa dạng và liên tục mở rộng quỹ đất. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, những biến động về nhu cầu thuê đất và tiến độ bàn giao đất là yếu tố cần quan sát thêm. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu IDC.

Rủi ro

- Việc đầu tư các dự án mới chậm hơn dự kiến ảnh hưởng đến tiến độ bàn giao đất cũng như ký các MOU cho thuê mới.
- Rủi ro thương mại toàn cầu có thể làm giảm nhu cầu thuê đất của các DN FDI.

Mảng kinh doanh	Phương pháp	Hệ số	Giá trị hợp lý	
BĐS KCN			12.212,3	
- Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng	DCF	WACC 11,4%	2.905,0	
- Hựu Thạnh	DCF	WACC 11,4%	1.640,0	
- Quế Võ 2	DCF	WACC 11,4%	2.270,3	Áp dụng phương pháp DCF với WACC 11,4% và giá cho thuê không đổi so với năm trước để phản ánh góc nhìn thận trọng về biến động nhu cầu thuê đất cũng như áp lực cạnh tranh do gia tăng nguồn cung đất KCN.
- Tân Phước 1	DCF	WACC 11,4%	2.448,4	
- Mỹ Xuân B1 mở rộng	DCF	WACC 11,4%	534,0	
- Khác	DCF	WACC 11,4%	2.414,6	
BĐS nhà ở	BV		1.532,7	
Năng lượng	DCF	WACC 11,4%	2.650,6	Áp dụng phương pháp BV với các dự án BĐS đang triển khai. Chưa xác định được kế hoạch mở bán
BOT	DCF	WACC 11,4%	230,0	
Tổng giá trị các mảng kinh doanh			16.625,6	
Tiền và tương đương tiền			863,3	
Đầu tư dài hạn			4.165,9	
Nợ vay			3.432,7	
Giá trị thuộc về VCSH			18.222,0	
Số CPLH			0,379	
Giá trị CP			48.100	

© 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
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.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.