Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật

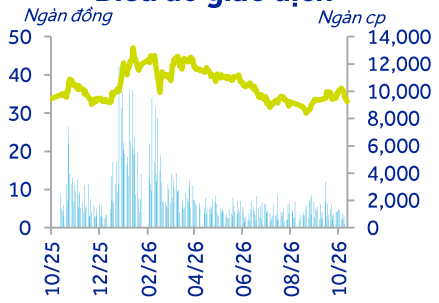
Khuyến nghị	**MUA**
	HNX: IDC
	Khu công nghiệp
Giá mục tiêu (VND)	**43.900**
Giá hiện tại (VND)	**34.200**
Tỷ lệ tăng giá	28,4%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	8,8%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**37,2%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	4,2	1,8	4,9	6,9
Tương đối	5,8	3,3	4,2	-1,3

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

CTCP Tập đoàn SSG	22,5%
Cty TNHH Sản xuất và Thương mại Bách Việt	11,9%

Thống kê

Thống kê	**30/10/26**
Mã Bloomberg	**IDC VN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	29.100 - 47.636
SL lưu hành (triệu cp)	417
Vốn hóa (tỷ đồng)	14.277
Vốn hóa (triệu USD)	531
Room khối ngoại còn lại (%)	34,1
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	65,4
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.202.188
VND/USD	26.020
Index: VNIndex / HNX	1741,62/252,74

TỔNG CÔNG TY IDICO - CTCP (HNX: IDC)

KQKD Q3/2026 và 9T2026 kém khả quan chủ yếu do diện tích đất khu công nghiệp (KCN) bàn giao thấp hơn cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng KQKD Q4/2026 sẽ phục hồi và tăng trưởng so với quý trước và so với cùng kỳ năm trước khi công ty đẩy nhanh quá trình bàn giao tại các KCN hiện hữu. Do đó, chúng tôi giữ nguyên dự phóng năm 2026. Chuyển giá mục tiêu sang cuối năm 2027 là 43.900 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA với kỳ vọng IDC đạt tăng trưởng hai chữ số trong năm 2027 nhờ bắt đầu ghi nhận doanh thu tại 2 KCN mới là Tân Phước 1 và Vinh Quang và hoạt động cho thuê KCN sẽ hồi phục nhờ đẩy mạnh đầu tư công và các chính sách thúc đẩy FDI như Nghị quyết 10 về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài và Luật sửa đổi bổ sung Luật đầu tư.

IDC ghi nhận KQKD Q3/2026 kém khả quan với doanh thu đạt 2.076 tỷ đồng (-28% svck) và LNTT đạt 674 tỷ đồng (-45% svck). **KQKD 9T2026 cũng sụt giảm** với doanh thu đạt 5.832 tỷ đồng (-9% svck) và LNTT đạt 1.927 tỷ đồng (-15% svck), hoàn thành 66% kế hoạch lợi nhuận và 64% dự phóng. Nguyên nhân chính là do diện tích KCN và diện tích nhà ở bàn giao trong 9T2026 thấp dẫn đến doanh thu KCN giảm 11% svck, đạt 2.320 tỷ đồng và doanh thu chuyển nhượng bất động sản giảm 85% svck, đạt 50 tỷ đồng.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng KQKD Q4/2026 sẽ phục hồi với doanh thu ước đạt hơn 3.100 tỷ đồng (+46% svck) và LNTT ước đạt hơn 1.000 tỷ đồng (+64% svck) khi công ty đẩy mạnh bàn giao tại các dự án KCN hiện hữu là Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 mở rộng, Hựu Thạnh, Quế Võ và Cầu Nghìn. Dự kiến cả năm 2026 công ty bàn giao tổng cộng khoảng 62 ha (-34% svck) và ghi nhận doanh thu cho thuê KCN là 3.218 tỷ đồng (-7% svck).

Trong 9T2026 chúng tôi ước tính IDC cho thuê khoảng 95 ha (+71% svck), hoàn thành 95% kế hoạch, riêng Q3/2026 ký được khoảng 52 ha, gấp 7 lần svck. Trong 9T2026, IDC ký 1 hợp đồng lớn 34ha ở KCN Phú Mỹ 2 và ký MOU tổng cộng 41 ha tại KCN Tân Phước 1 khi KCN này khởi công xây dựng vào giữa tháng 9/2026. Các hợp đồng ký trong 9T2026 chủ yếu là các KCN ở miền nam và đa số là các công ty Trung Quốc sản xuất linh kiện và phụ tùng ô tô. KCN Vinh Quang đã hoàn tất giải phóng mặt bằng và đang san nền, dự kiến ký hợp đồng cho thuê từ Q4/2026 và bàn giao từ Q1/2027. Chúng tôi ước tính IDC sẽ vượt kế hoạch cho thuê 100 ha trong năm nay khoảng 20%.

Mảng điện vẫn tăng trưởng ổn định. Doanh thu mảng điện tăng trưởng 3% svck, đạt 2.869 tỷ đồng trong 9T2026 chủ yếu nhờ sản lượng điện phân phối trong KCN tăng lên trong khi giá điện phân phối trong KCN đi ngang svck. Trong khi đó, do thời tiết bất lợi nên sản lượng tại 2 nhà máy thủy điện Đak Mi 3 và Shrok Phu Miêng sụt giảm svck, dẫn đến biên lợi nhuận gộp mảng điện giảm xuống 8,6% từ mức 10,8%.

Đối với năm 2027, chúng tôi dự phóng IDC đạt tăng trưởng hai chữ số với doanh thu ước đạt 10.316 tỷ đồng (+17% svck) và LNTT đạt 3.345 tỷ đồng (+15% svck) chủ yếu nhờ bắt đầu ghi nhận doanh thu tại 2 KCN mới là Tân Phước 1 và Vinh Quang.

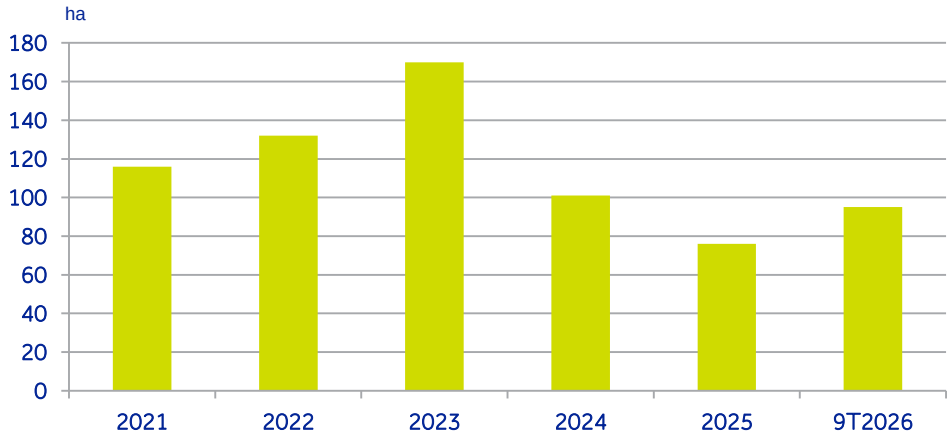
	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	7.237	8.846	8.588	8.845	10.316
Tăng trưởng	*-3,3%*	*22,2%*	*-2,9%*	*3,0%*	*16,6%*
LNTT (tỷ đồng)	2.057	2.993	2.918	2.896	3.345
Tăng trưởng	*-21,4%*	*45,5%*	*-2,5%*	*-0,7%*	*15,5%*
EPS (hiệu chỉnh; VND)	3.293	4.736	4.622	4.504	5.336
Tăng trưởng	*-21,4%*	*43,8%*	*-2,4%*	*-2,5%*	*18,5%*
ROE	28,1%	37,7%	32,0%	28,3%	30,6%
Nợ ròng/VCSH	20,6%	-18,3%	-17,9%	-10,6%	-18,2%
P/E (lần)	10,4	7,2	7,4	7,6	6,4
P/B (lần)	2,3	2,0	2,0	2,0	1,8
Cổ tức (đồng)	4.000	3.500	3.000	3.000	3.000
Suất sinh lợi cổ tức	11,7%	10,2%	8,8%	8,8%	8,8%

Bảng 1: Kết quả kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/2025	Q3/2026	Tăng trưởng svck	9T2025	9T2026	Tăng trưởng svck	Kế hoạch 2026	% hoàn thành
Tổng doanh thu	**2.871**	**2.076**	**-28%**	**6.428**	**5.832**	**-9%**	**9.474**	**62%**
KCN	1.537	835	-46%	2.620	2.320	-11%		
Điện	1.048	1.018	-3%	2.786	2.869	3%		
BOT	122	125	2%	355	369	4%		
Bất động sản	73	10	-86%	340	50	-85%		
Khác	92	88	-4%	328	224	-32%		
Lợi nhuận gộp	1.257	672	-47%	2.353	1.910	-19%		
Doanh thu tài chính	85	154	82%	213	430	102%		
Chi phí tài chính	34	53	55%	103	168	63%		
Chi phí bán hàng & QLDN	97	106	9%	285	268	-6%		
LNTT	**1.218**	**674**	**-45%**	**2.259**	**1.927**	**-15%**	**2.903**	**66%**

Nguồn: IDC, ACBS

Hình 1: Diện tích cho thuê mới



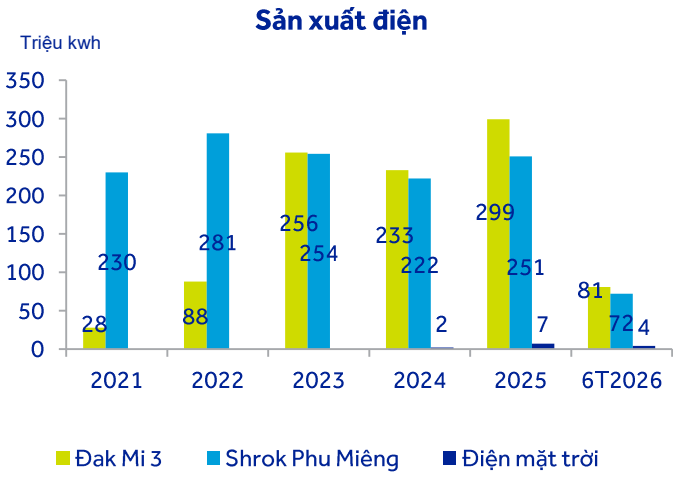
Nguồn: IDC, ACBS ước tính

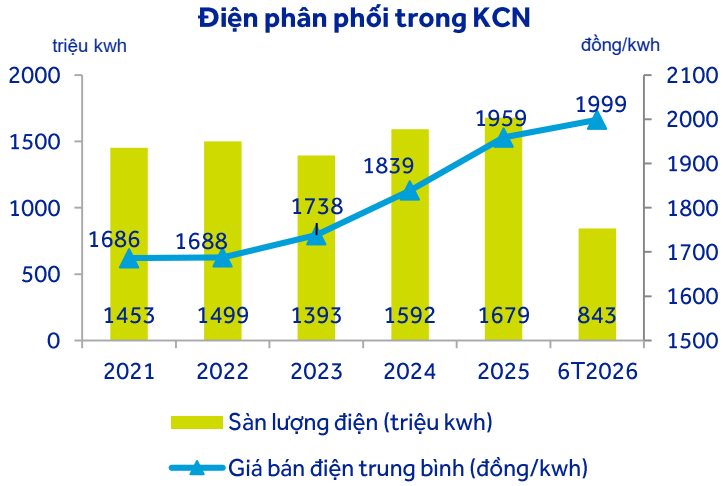
Bảng 2: Các dự án KCN của IDC

Dự án	Vị trí	TLSH của IDC	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tổng diện tích (ha)	DT thương phẩm (ha)	DT thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê	Ghi chú
KCN đã lấp đầy			**1.925**	**1.271**	**949**	**0**			
Kim Hoa	Phú Thọ	100%	252	50	46	0	100%	n/a	
Mỹ Xuân B1	TP.HCM	51%	544	227	160	0	100%	n/a	
Mỹ Xuân A	TP.HCM	100%	342	302	229	0	100%	n/a	
Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	100%	458	382	284	0	100%	n/a	
Nhơn Trạch 5	Đồng Nai	100%	329	309	229	0	100%	n/a	
KCN đang triển khai			**19.677**	**2.466**	**1.712**	**751**			
Cầu Nghìn	Hưng Yên	100%	1.160	184	126	57	55%	80-90	
Hựu Thạnh	Tây Ninh	100%	7.300	524	376	211	44%	160-170	
Phú Mỹ 2	TP.HCM	100%	1.900	621	418	50	88%	130-140	
Phú Mỹ 2 mr	TP.HCM	100%	1.880	398	251	63	75%	130-140	
Quế Võ 2	Bắc Ninh	55%	1.500	270	178	48	73%	145-155	
Tân Phước 1	Đồng Tháp	65%	5.937	470	363	322	11%	130-140	Khởi công xây dựng hạ tầng từ T9/2026 và dự kiến bàn giao từ Q1/2027.
KCN mới			**10.499**	**751**	**537**	**537**			
Vinh Quang	Hải Phòng	100%	3.550	226	162	162	0%	n/a	Đã hoàn tất đền bù, đang san nền, dự kiến ký hợp đồng cho thuê từ Q4/2026 và bàn giao vào Q1/2027.
Mỹ Xuân B1 mr	TP.HCM	51%	1.989	110	83	83	0%	n/a	Được phê duyệt vào T9/2024. Đang đền bù.
Phú Long	Ninh Bình	75%	4.960	415	291	291	0%	n/a	Được phê duyệt vào T3/2025. Đang giải phóng mặt bằng và hoàn thiện pháp lý.

Nguồn: IDC, ACBS ước tính

Hình 2: Mảng điện





Nguồn: IDC, ACBS

Bảng 3: Các dự án bất động sản nhà ở và thương mại của IDC

STT	Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	TLSH của IDC	Diện tích đất (m2)	Tiến độ
Dự án nhà ở xã hội và nhà ở công nhân						
1	Nhà ở công nhân KCN Nhơn Trạch (1)	Đồng Nai	IDICO-URBIZ	100,0%	100.284	Đang chờ UBND Nhơn Trạch điều chỉnh quy hoạch.
2	Nhà ở công nhân KCN Nhơn Trạch (2)	Đồng Nai	IDICO-URBIZ	100,0%	100.000	
3	KDC và nhà ở công nhân Hựu Thạnh	Tây NInh	IDICO-LINCO	51,0%	470.939	Đang xây dựng hạ tầng và điều chỉnh Quy hoạch 1/500. Hoàn tất đóng tiền sử dụng đất cho Giai đoạn 1 (33,44ha) và đang xác định tiền sử dụng đất cho Giai đoạn 2.
4	Khu tái định cư Nhơn Trạch 1 và Chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	IDICO-UDICO	66,9%	48.676	Đang điều chỉnh thời gian triển khai dự án.
5	Nhà ở công nhân ở KCN Mỹ Xuân B1	TP.HCM	IDICO-CONAC	51,0%	34.000	Đang thiết kế. Đang chờ quyết định giao đất và báo cáo tiền khả thi, dự kiến cuối 2026 xây hạ tầng.
6	Nhà ở xã hội Vĩnh Cửu	Đồng Nai	IDICO-URBIZ	100,0%	600.840	Nghiên cứu và đề xuất đầu tư dự án theo mô hình 'Khu nhà ở sinh thái'
Dự án nhà ở thương mại						
7	Chung cư trên Quốc lộ 1K Hóa An + In Home Biên Hòa	Đồng Nai	IDICO-UDICO	66,9%	70.350	Đã hoàn tất đền bù, Tháng 9/2026 bắt đầu xây 15 nhà liên kế và 8 villa.
8	Dự án An Hòa	Đồng Nai	IDICO-URBIZ	100,0%	38.886	Đang điều chỉnh Quy hoạch 1/500, vẫn còn tranh chấp ranh giới đất.
9	Trụ sở chính IDICO-INCO 10	Cần Thơ	IDICO-INCO 10	97,8%	4.627	Đã đưa vào khai thác.
10	Bắc Châu Giang	Ninh Bình	IDICO-CONAC	51,0%	56.527	Mở bán và bàn giao hết Giai đoạn 1 và 2. Q1/2027 sẽ hoàn tất xây dựng và mở bán 45 villa. Dự kiến cuối 2027 bắt đầu xây chung cư.
11	KDC trung tâm mở rộng Long An	Tây Ninh	IDICO-LINCO	51,0%	30.500	Bàn giao lô đất 1,45ha cho Aeon. Lô đất 7,300 m2 còn lại đang làm thủ tục chuyển đổi từ đất giáo dục sang đất thương mại dịch vụ. Đất nhà ở đã bán 12,7 ha, còn lại 1 ha.

Nguồn: IDC

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ IDC	Giá hiện tại (VNĐ):	34.200	Giá mục tiêu (VNĐ):	43.900	Vốn hóa (Tỷ đồng):	14.277
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)		**2023**	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
Doanh thu thuần		**7.237**	**8.846**	**8.588**	**8.845**	**10.316**
Tăng trưởng doanh thu		*-3,3%*	*22,2%*	*-2,9%*	*3,0%*	*16,6%*
GVHB trừ khấu hao		3.957	4.156	4.542	4.775	5.601
Lợi nhuận gộp		**2.423**	**3.337**	**3.060**	**2.985**	**3.522**
Biên lợi nhuận gộp		*33,5%*	*37,7%*	*35,6%*	*33,8%*	*34,1%*
Chi phí bán hàng và QLDN		362	398	396	408	476
Chi phí bán hàng và QLDN/DTT		*5,0%*	*4,5%*	*4,6%*	*4,6%*	*4,6%*
EBITDA		**2.919**	**4.294**	**3.650**	**3.662**	**4.240**
Tỷ suất EBITDA		*40,3%*	*48,5%*	*42,5%*	*41,4%*	*41,1%*
Khấu hao		857	1353	986	1085	1193
Lợi nhuận từ HĐKD		**2.062**	**2.941**	**2.664**	**2.577**	**3.046**
Biên LN HĐKD		*28,5%*	*33,2%*	*31,0%*	*29,1%*	*29,5%*
Lợi nhuận từ các công ty LDLK		1	2	0	0	0
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)		8	8	13	0	0
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)		4	6	3	0	0
Chi phí lãi vay ròng		-29	-30	-166	-241	-220
Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình		*-2,2%*	*n/a*	*11,9%*	*19,8%*	*16,0%*
Lợi nhuận khác		-38	20	78	78	78
Lợi nhuận trước thuế		**2.057**	**2.993**	**2.918**	**2.896**	**3.345**
Thuế		401	601	564	579	669
Thuế suất thực tế		*19,5%*	*20,1%*	*19,3%*	*20,0%*	*20,0%*
Lợi nhuận sau thuế		**1.656**	**2.392**	**2.354**	**2.317**	**2.676**
Lợi ích cổ đông thiểu số		262	396	422	416	424
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ		**1.394**	**1.996**	**1.932**	**1.901**	**2.252**
Biên lợi nhuận ròng		*19,3%*	*22,6%*	*22,5%*	*21,5%*	*21,8%*
Tiền mặt đạt được		2.250	3.349	2.918	2.986	3.445
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)		330	330	380	417	417
EPS (VND)		**4.166**	**5.991**	**5.084**	**4.504**	**5.336**
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)		0,8	0,8	0,9	1,0	1,0
EPS hiệu chỉnh (VND)		**3.293**	**4.736**	**4.622**	**4.504**	**5.336**
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh		*-21,4%*	*43,8%*	*-2,4%*	*-2,5%*	*18,5%*

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	252	-1.126	-79	506	300
Capex	1.442	963	790	2.508	1.779
Các khoản mục dòng tiền khác	1.036	453	-760	744	744
Dòng tiền tự do	**1.591**	**3.965**	**1.447**	**717**	**2.111**
Phát hành cp	0	188	20	0	0
Cổ tức đã trả	1.532	1.556	1.300	1.252	1.252
Thay đổi nợ ròng	-59	-2.596	-166	535	-859
Nợ ròng cuối năm	**1.279**	**-1.316**	**-1.483**	**-948**	**-1.806**
Vốn CSH	**6.205**	**7.208**	**8.263**	**8.912**	**9.912**
Giá trị sổ sách/cp (VND)	15.069	17.018	16.998	16.689	18.561
Nợ ròng / VCSH	*20,6%*	*-18,3%*	*-17,9%*	*-10,6%*	*-18,2%*
Nợ ròng / EBITDA (x)	*0,4*	*-0,3*	*-0,4*	*-0,3*	*-0,4*
Tổng tài sản	**17.720**	**18.800**	**23.201**	**24.386**	**24.526**

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	*28,1%*	*37,7%*	*32,0%*	*28,3%*	*30,6%*
ROA	*8,0%*	*10,9%*	*9,2%*	*8,0%*	*9,2%*
ROIC	*7,9%*	*10,8%*	*8,6%*	*7,2%*	*8,5%*
WACC	*12,2%*	*15,0%*	*15,0%*	*15,0%*	*15,0%*
EVA	*-4,3%*	*-4,2%*	*-6,5%*	*-7,8%*	*-6,5%*
P/E (x)	*10,4*	*7,2*	*7,4*	*7,6*	*6,4*
EV/EBITDA (x)	*4,4*	*3,0*	*3,5*	*3,5*	*3,0*
EV/FCF (x)	*8,0*	*3,2*	*8,8*	*17,7*	*6,0*
P/B (x)	*2,3*	*2,0*	*2,0*	*2,0*	*1,8*
P/S (x)	*2,0*	*1,6*	*1,7*	*1,6*	*1,4*
EV/sales (x)	*1,8*	*1,4*	*1,5*	*1,4*	*1,2*
Suất sinh lợi cổ tức	*11,7%*	*10,2%*	*8,8%*	*8,8%*	*8,8%*

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội
Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.
KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.
KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào đây để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:
https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf