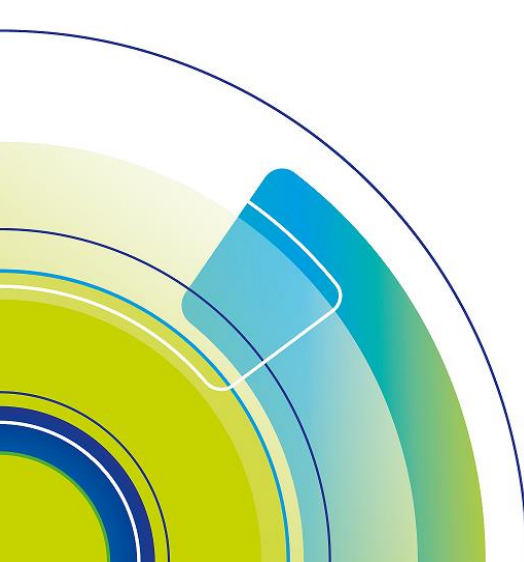




Cập nhật IDC – MUA

Ngày 29/05/2025



Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

MUA

HNX: IDC

Bất động sản

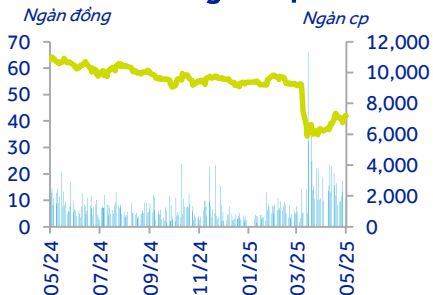
Giá mục tiêu (VND)	50.800
Giá hiện tại (VND)	43.000
Tỷ lệ tăng giá	18,3%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	8,1%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	26,4%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-21,8	13,2	-23,5	-28,5
Tương đối	-28,2	4,3	-26,4	-36,1

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

Mã Bloomberg

28/5/25

IDC VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	31.400 - 66.000
SL lưu hành (triệu cp)	330
Vốn hóa (tỷ đồng)	13.827
Vốn hóa (triệu USD)	530
Room khối ngoại còn lại (%)	32,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	65,4
KLGD TB 3 tháng (cp)	2.105.028
VND/USD	26.100
Index: VNIndex / HNX	1339,81/221,79

TỔNG CÔNG TY IDICO - CTCP (HNX: IDC)

KQKD Q1/2025 sụt giảm chủ yếu do diện tích khu công nghiệp bàn giao ít hơn svck. Điều chỉnh giảm 4% dự phóng LNTT do điều chỉnh giảm diện tích cho thuê KCN năm 2025 và điều chỉnh giá thuê đi ngang so với cuối 2024. Điều chỉnh giảm 23% giá mục tiêu cuối 2025 xuống 50.800 đồng/cổ phiếu chủ yếu do giảm định giá mảng KCN. Duy trì khuyến nghị Mua với kỳ vọng công ty sẽ vượt qua giai đoạn khó khăn này và duy trì hoạt động cho thuê KCN ổn định nhờ tình hình tài chính tốt và các KCN đang khai thác có vị trí thuận lợi với giá thuê cạnh tranh.

IDICO công bố KQKD Q1/2025 sụt giảm với doanh thu 1.793 tỷ đồng (-27% svck) và LNTT 521 tỷ đồng (-48% svck) chủ yếu do mảng khu công nghiệp (KCN) giảm.

Mảng KCN: Doanh thu KCN trong Q1/2025 giảm 55% svck, đạt 589 tỷ đồng do diện tích bàn giao thấp hơn, đạt 11 ha tại KCN Hựu Thạnh và Cầu Nghìn trong khi Q1/2024 bàn giao 34 ha chủ yếu tại KCN Phú Mỹ 2 và Hựu Thạnh. Biên lợi nhuận gộp (BLNG) mảng này đạt 55,4%, giảm so với mức 63,8% trong Q1/2024 do BLNG của KCN Hựu Thạnh và Cầu Nghìn thấp hơn KCN Phú Mỹ 2. Tình hình thu hút đầu tư Q1/2025 ghi nhận kết quả khả quan với gần 38 ha ký mới, tăng 45% svck, đạt 31% kế hoạch.

Tình hình thuế quan phức tạp ảnh hưởng đến khả năng thu hút FDI của Việt Nam và tác động gián tiếp đến hoạt động cho thuê KCN – mảng kinh doanh chiếm 45% tổng doanh thu và hơn 70% lợi nhuận gộp của IDC năm 2024. Vốn FDI đăng ký tháng 4/2025 đạt 2,5 tỷ USD, giảm 20% so với tháng trước và giảm 5% svck. Vốn FDI giải ngân tháng 4/2025 đạt 1,8 tỷ USD, cũng giảm 11% so với tháng trước.

Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi điều chỉnh diện tích thuê mới năm 2025 giảm 23% xuống 96 ha, tương đương 77% kế hoạch. Chúng tôi kéo dài thời gian lấp đầy KCN trong các năm tiếp theo và điều chỉnh giá thuê trong giai đoạn 2025-2028 đi ngang so với mức cuối 2024 thay vì tăng 0-5%/năm như dự phóng trước đó. Dự phóng doanh thu KCN năm 2025 đạt 2.603 tỷ đồng (-35% svck), giảm 3% so với dự phóng trước đó.

Mảng điện: Doanh thu điện trong Q1/2025 đạt 816 tỷ đồng (+19% svck) chủ yếu nhờ sản lượng điện phân phối trong KCN tăng 10,5% svck đạt 379 triệu kwh và sản lượng điện tại nhà máy thủy điện Đak Mi 3 tăng 56% svck, đạt 63 triệu kwh. BLNG mảng điện tăng từ 5,1% lên 8,6% chủ yếu nhờ BLNG của nhà máy thủy điện Đak Mi 3 tăng lên. Việc áp thuế của Mỹ có thể khiến các nhà máy cắt giảm sản xuất và giảm sản lượng điện tiêu thụ, tuy nhiên một số nhà máy tận dụng thời gian Mỹ tạm hoãn áp thuế đối ứng 90 ngày để tăng cường sản xuất, đẩy nhanh đơn hàng xuất khẩu. Do đó, hiện tại chúng tôi giữ nguyên dự phóng về sản lượng điện phân phối trong KCN năm 2025 ở mức 1.765 triệu kwh (+11% svck) và doanh thu mảng điện ở mức 3.851 tỷ đồng (+14% svck).

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	7.485	7.237	8.846	7.754	8.266
Tăng trưởng	74,0%	-3,3%	22,2%	-12,3%	6,6%
EBITDA (tỷ đồng)	3.641	2.919	4.294	3.552	3.833
Tăng trưởng	358,3%	-19,8%	47,1%	-17,3%	7,9%
LNTT (tỷ đồng)	2.618	2.057	2.993	2.215	2.386
Tăng trưởng	246,2%	-21,4%	45,5%	-26,0%	7,8%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	5.299	4.166	5.991	4.367	4.814
Tăng trưởng	290,7%	-21,4%	43,8%	-27,1%	10,2%
ROE	40,0%	28,1%	37,7%	25,4%	26,7%
ROIC	11,0%	7,9%	10,8%	7,4%	8,0%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,4	0,4	(0,3)	(0,7)	(0,5)
EV/EBITDA (x)	3,3	4,1	2,8	3,4	3,1
P/E (lần)	7,9	10,1	7,0	9,6	8,7
P/B (lần)	2,8	2,8	2,5	2,4	2,2
Cổ tức (đồng)	4.000	4.000	3.500	3.500	3.500
Suất sinh lợi cổ tức	9,5%	9,5%	8,4%	8,4%	8,4%

Nhìn chung, doanh thu 2025 ước đạt 7.754 tỷ đồng (-12% svck) và LNTT ước đạt 2.215 tỷ đồng (-26% svck), giảm lần lượt 1% và 4% so với dự phóng trước đó do điều chỉnh giảm dự phóng mảng KCN. Giá mục tiêu cuối 2025 điều chỉnh giảm 23% xuống 50.800 đồng/cổ phiếu chủ yếu do giảm định giá của mảng KCN và chi phí vốn chủ sở hữu tăng từ 12,5% lên 13,7%.

Tình hình thu hút đầu tư FDI có thể bị ảnh hưởng tiêu cực bởi thuế quan trong giai đoạn 2025-2026. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn có những lợi thế về thu hút đầu tư so với các nước trong khu vực như tình hình chính trị ổn định, nguồn lao động lớn, chi phí sản xuất thấp, ký kết nhiều Hiệp định thương mại quốc tế. Với tình hình tài chính tốt và các KCN đang khai thác có vị trí thuận lợi với giá thuê cạnh tranh chúng tôi cho rằng IDC sẽ vượt qua giai đoạn khó khăn này và duy trì hoạt động cho thuê KCN ổn định trong những năm tới. **Lặp lại khuyến nghị Mua.**

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2025

Đơn vị: tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	Tăng trưởng svck	Kế hoạch 2025	% hoàn thành
Diện tích cho thuê mới (ha)	26,1	37,9	45%	124	31%
Tổng doanh thu	2.467	1.793	-27%	8.918	20%
KCN	1,308	589	-55%		
Bất động sản	281	182	-35%		
Điện	688	816	19%		
BOT	110	113	2%		
Khác	80	94	16%		
LNTT	999	521	-48%	2.596	20%

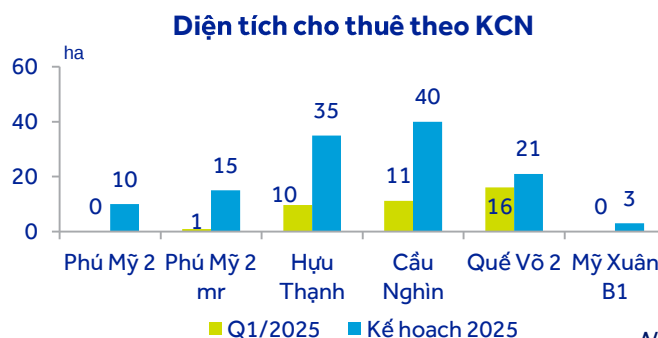
Nguồn: IDC, ACBS

Mảng KCN: Doanh thu Q1/2025 suy giảm do diện tích bàn giao thấp trong khi tình hình cho thuê khả quan hơn cùng kỳ năm trước

Doanh thu cho thuê KCN trong Q1/2025 giảm 55% svck, đạt 589 tỷ đồng do diện tích bàn giao thấp hơn, đạt 11 ha tại KCN Hựu Thạnh và Cầu Ngàn trong khi Q1/2024 bàn giao 34 ha chủ yếu tại KCN Phú Mỹ 2 và Hựu Thạnh. BLNG mảng này đạt 55,4%, giảm so với mức 63,8% trong Q1/2024 do biên lợi nhuận của KCN Hựu Thạnh và Cầu Ngàn thấp hơn KCN Phú Mỹ 2.

IDC đặt kế hoạch cho thuê năm 2025 là 124 ha (+23% svck) và hiện tại vẫn chưa thay đổi kế hoạch này trước tình hình thuế quan diễn biến phức tạp. Thu hút đầu tư trong Q1/2025 chưa bị ảnh hưởng bởi thuế quan và ghi nhận kết quả khả quan với gần 38 ha ký mới, tăng 45% svck, đạt 31% kế hoạch. Trong đó, KCN Quế Võ 2, Cầu Ngàn và Hựu Thạnh thu hút đầu tư khá tốt so với KCN Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng.

Hình 1: Tình hình cho thuê KCN



Nguồn: IDC, ACBS

Trong Q1/2025, IDC được phê duyệt đầu tư 2 KCN mới là:

- KCN Vinh Quang (Giai đoạn 1) ở Hải Phòng với quy mô 226 ha và tổng vốn đầu tư là 3.550 tỷ đồng và
- KCN Phú Long ở Ninh Bình với quy mô 415 ha và tổng vốn đầu tư là 4.960 tỷ đồng

Như vậy, từ tháng 6/2024 đến nay IDC được phê duyệt đầu tư 4 KCN mới với tổng diện tích đất là 1.221 ha và tổng vốn đầu tư là hơn 16.400 tỷ đồng. Các KCN này đang trong quá trình đền bù và giải phóng mặt bằng. Tính đến cuối Q1/2025, diện tích thương phẩm còn lại có thể cho thuê là 446 ha. Nếu tính thêm 4 KCN mới thì diện tích thương phẩm còn lại có thể cho thuê là 1.356 ha. Giá thuê trong Q1/2025 ở tất cả các KCN tăng 4-15% so với quý trước, ngoại trừ KCN Quế Võ 2 có giá thuê đi ngang.

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 Q4/2024 (USD/m ²)	Giá thuê Q1/2025 (USD/m ²)	Ghi chú
KCN đã lấp đầy			1.925	1.271	949	0				
Kim Hoa	Vĩnh Phúc	100%	252	50	46	0	100%	n/a	n/a	
Mỹ Xuân B1	Bà Rịa – Vũng Tàu	51%	544	227	160	0	100%	n/a	n/a	
Mỹ Xuân A	Bà Rịa – Vũng Tàu	100%	342	302	229	0	100%	n/a	n/a	
Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	100%	458	382	284	0	100%	n/a	n/a	
Nhơn Trạch 5	Đồng Nai	100%	329	309	229	0	100%	n/a	n/a	
KCN đang triển khai			13.740	1.996	1.392	446				
Cầu Ngàn	Thái Bình	100%	1.160	184	103	48	53%	81	93	
Hữu Thành	Long An	100%	7.300	524	395	225	43%	161	168	
Phú Mỹ 2	Bà Rịa – Vũng Tàu	100%	1.900	621	443	46	90%	124	137	
Phú Mỹ 2 mr	Bà Rịa – Vũng Tàu	100%	1.880	398	273	95	65%	126	139	
Quế Võ 2	Bắc Ninh	51%	1.500	270	177	32	82%	150	150	
KCN mới			16.435	1.221	910	910				
Tân Phước 1	Tiền Giang	65%	5.937	470	363	363	0%	n/a	n/a	Được phê duyệt vào T6/2024.
Mỹ Xuân B1 mr	Bà Rịa – Vũng Tàu	51%	1.989	110	83	83	0%	n/a	n/a	Được phê duyệt vào T9/2024
Vinh Quang	Hải Phòng	100%	3.550	226	162	162	0%	n/a	n/a	Được phê duyệt vào T1/2025.
Phú Long	Ninh Bình	75%	4.960	415	301	301	0%	n/a	n/a	Được phê duyệt vào T3/2025.

Nguồn: IDC, ACBS

Điều chỉnh giảm diện tích cho thuê và giá thuê KCN do lo ngại tác động thuế quan từ Mỹ

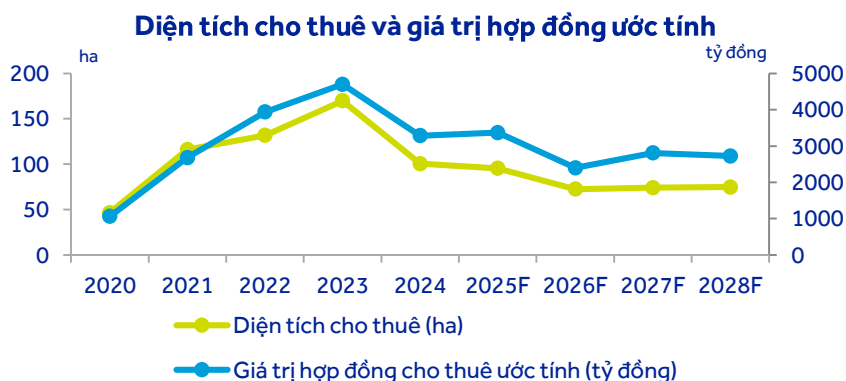
Mức thuế đối ứng Mỹ áp dụng cho Việt Nam công bố vào ngày 2/4/2025 là 46%, ở mức cao so với các nước trong khu vực như Thái Lan (36%), Indonesia (32%), Ấn Độ (26%), Malaysia (24%) và Philippines (17%). Tuy Mỹ hoãn áp dụng thuế đối ứng trong 90 ngày để chờ đàm phán nhưng tình hình thu hút FDI của Việt Nam đang bị ảnh hưởng và tác động gián tiếp đến hoạt động cho thuê KCN – mảng kinh doanh chiếm 45% tổng doanh thu và hơn 70% lợi nhuận gộp của IDC năm 2024. Vốn FDI đăng ký tháng 4/2025 đạt 2,5 tỷ USD, giảm 20% so với tháng trước và giảm 5% svck. Vốn FDI giải ngân tháng 4/2025 đạt 1,8 tỷ USD, cũng giảm 11% so với tháng trước nhưng tăng 8% svck.

Nhu cầu thuê của các khách hàng hoạt động trong những ngành có thị trường xuất khẩu chính là Mỹ như sản phẩm điện tử, linh kiện điện tử, máy móc, thiết bị, dệt may, gỗ, da giày có thể bị trì hoãn. Những khách hàng có thị trường tiêu thụ chủ yếu ở trong nước hoặc những nước khác sẽ ít bị ảnh hưởng hơn. Các khách thuê của IDC hoạt động đa dạng trong nhiều ngành khác nhau và không tập trung vào ngành cụ thể nào. IDC đã làm cuộc khảo sát với các khách thuê vào tháng 4/2025 và kết quả cho thấy mức độ ảnh hưởng của thuế quan không lớn:

- Đối với khách thuê đang hoạt động trong các KCN thì vẫn tiếp tục sản xuất bình thường, thể hiện qua sản lượng điện và nước sử dụng trong sản xuất vẫn ổn định, chưa có ảnh hưởng lớn.
- Tất cả khách thuê đã ký hợp đồng thuê chính thức vẫn tiếp tục thực hiện hợp đồng.
- Khoảng 10-15% doanh nghiệp đã đặt cọc và ký MOU trì hoãn chờ quyết định thuế quan chính thức.
- Khoảng 20-30% doanh nghiệp đang trong quá trình đàm phán hợp đồng trì hoãn chờ quyết định thuế quan chính thức.

Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi điều chỉnh diện tích thuê mới năm 2025 giảm 23% xuống 96 ha, tương đương 77% kế hoạch. Diện tích cho thuê 3 năm tiếp theo điều chỉnh giảm xuống khoảng 73-75 ha/năm, tương đương khoảng 65% trung bình giai đoạn 2020-2024. Giá trị các hợp đồng thuê mới ước đạt khoảng 2.400-2.800 tỷ đồng, tương đương 77-90% trung bình giai đoạn 2020-2024. Dự phóng giá thuê các KCN trong giai đoạn 2025-2028 đi ngang so với mức cuối 2024 thay vì tăng 0-5% như trong dự phóng trước đó. Dự phóng doanh thu cho thuê KCN năm 2025 đạt 2.603 tỷ đồng (-35% svck), giảm 3% so với dự phóng trước đó.

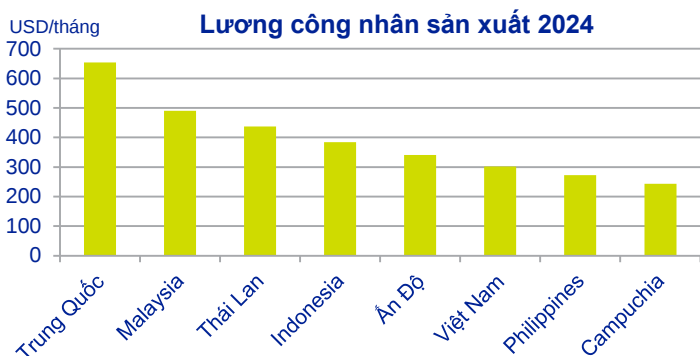
Hình 2: Dự phóng mảng KCN



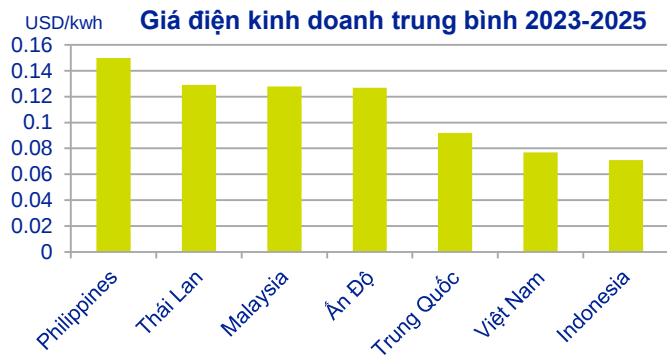
Nguồn: IDC, ACBS

Tình hình thu hút đầu tư FDI có thể bị ảnh hưởng tiêu cực trong giai đoạn 2025-2026. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn có những lợi thế về thu hút đầu tư so với các nước trong khu vực như tình hình chính trị ổn định, nguồn lao động lớn, chi phí sản xuất thấp, ký kết nhiều Hiệp định thương mại quốc tế. Do đó, nếu thuế đối ứng Mỹ áp dụng cho Việt Nam sau đàm phán vẫn ở mức cao so với các nước trong khu vực thì cũng có khả năng các nhà đầu tư vẫn tiếp tục lựa chọn Việt Nam là nơi đầu tư.

Hình 3: Chi phí sản xuất trong khu vực



Nguồn: JETRO



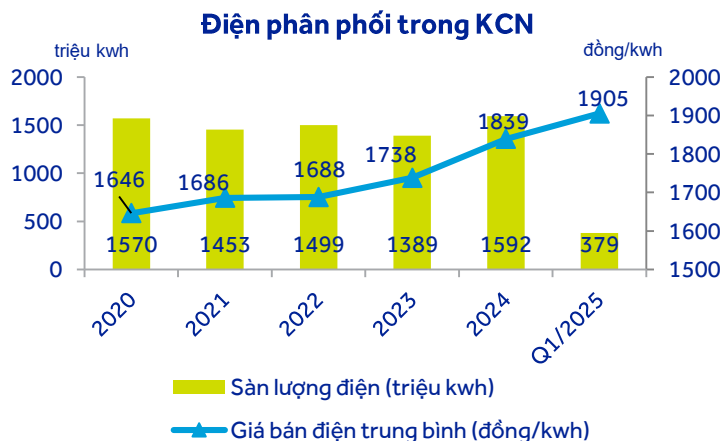
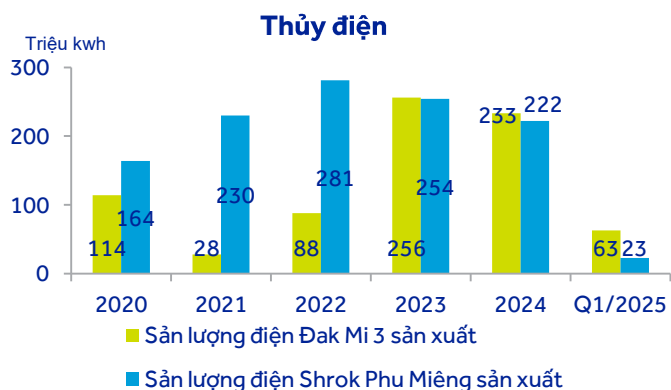
Nguồn: Globalperolprices.com

Mảng điện: KQKD Q1/2025 khả quan, giữ nguyên dự phóng

Doanh thu điện trong Q1/2025 đạt 816 tỷ đồng (+19% svck) chủ yếu nhờ sản lượng điện phân phối trong KCN tăng 10,5% svck đạt 379 triệu kwh và sản lượng điện tại nhà máy thủy điện Đak Mi 3 tăng 56% svck, đạt 63 triệu kwh. BLNG mảng điện tăng từ 5,1% lên 8,6% chủ yếu nhờ BLNG của nhà máy thủy điện Đak Mi 3 tăng lên.

Việc áp thuế của Mỹ có thể khiến các nhà máy cắt giảm sản xuất và giảm sản lượng điện tiêu thụ, tuy nhiên một số nhà máy tận dụng thời gian Mỹ tạm hoãn áp thuế đối ứng 90 ngày để tăng cường sản xuất, đẩy nhanh đơn hàng xuất khẩu. Do đó, hiện tại chúng tôi giữ nguyên dự phóng về sản lượng điện phân phối trong KCN ở mức 1.765 triệu kwh (+11% svck) và doanh thu mảng điện ở mức 3.851 tỷ đồng (+14% svck).

Hình 4: Mảng điện



Nguồn: IDC, ACBS

Bất động sản: Doanh thu Q1/2025 chủ yếu đến từ việc bàn giao phần còn lại của dự án Bắc Châu Giang

Doanh thu bất động sản (BDS) trong Q1/2025 đạt 182 tỷ đồng, giảm 35% svck, chủ yếu đến từ việc bàn giao phần còn lại của dự án Bắc Châu Giang trong khi cùng kỳ năm ngoái ghi nhận giao dịch chuyển nhượng lô đất 1,5 ha cho AEON để xây dựng trung tâm thương mại với giá trị khoảng 277 tỷ đồng. Lô đất 7.300 m2 còn lại dự kiến sẽ chuyển nhượng tiếp cho AEON sau khi hoàn tất thủ tục chuyển đổi sang đất thương mại dịch vụ.

Dự kiến cuối năm 2025, IDICO-URBIZ – công ty con của IDC sẽ khởi công xây dựng giai đoạn tiếp theo của khu nhà ở công nhân KCN Nhơn Trạch 1 với quy mô 3,6 ha bao gồm 6 block chung cư với 2.400 căn.

Bảng 3: Các dự án bất động sản nhà ở 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	Hoàn tất điều chỉnh Quy hoạch và được Sở Xây dựng phê duyệt xây các tòa nhà 2-9 tầng. Nộp hồ sơ điều chỉnh Quy hoạch 1/500.
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	Đồng Nai	IDICO-LINCO	51,0%	470.939	Đã nhận Quyết định giao đất và giải ngân vốn đầu tư từng phần. Hoàn tất đóng tiền sử dụng đất cho Giai đoạn 1 (33,44ha)
4	Khu tái định cư Nhơn Trạch 1 và Chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	IDICO-UDICO	66,9%	48.676	Nộp hồ sơ xin điều chỉnh Giấy phép đầu tư
5	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						
6	Chung cư trên Quốc lộ 1K Hóa An + In Home Biên Hòa	Đồng Nai	IDICO-UDICO	66,9%	70.350	Nộp hồ sơ xin điều chỉnh Giấy phép đầu tư
7	Dự án An Hòa	Đồng Nai	IDICO-URBIZ	100,0%	38.886	Điều chỉnh Quy hoạch xây dựng
8	Trụ sở chính IDICO-INCO 10	Cần Thơ	IDICO-INCO 10	97,8%	4.627	Đang xây dựng
9	Bắc Châu Giang	Hà Nam	IDICO-CONAC	51,0%	56.527	Mở bán và bán hết Giai đoạn 1 và 2
10	KDC trung tâm mở rộng Long An	Long An	IDICO-LINCO	51,0%	30.500	Bàn giao 1,45ha cho Aeon. Lô đất 7,300 m2 còn lại đang làm thủ tục chuyển đổi sang đất thương mại dịch vụ. Đất nhà ở đã bán 12,7 ha, còn lại 1 ha.

Nguồn: IDC

Dự phóng và định giá

Doanh thu 2025 ước đạt 7.754 tỷ đồng (-12% svck) và LNTT ước đạt 2.215 tỷ đồng (-26% svck), giảm lần lượt 1% và 4% so với dự phóng trước đó do điều chỉnh giảm dự phóng mảng KCN.

Chúng tôi sử dụng phương pháp NAV để định giá cổ phiếu IDC, trong đó phương pháp Chiết khấu dòng tiền được áp dụng cho mảng KCN, thủy điện, phân phối điện, BOT và giá trị sổ sách được áp dụng cho các tài sản khác. Giá mục tiêu cuối 2025 điều chỉnh giảm 23% xuống 50.800 đồng/cổ phiếu chủ yếu do giảm định giá của mảng KCN và chi phí vốn chủ sở hữu tăng từ 12,5% lên 13,7%.

Tình hình thu hút đầu tư FDI có thể bị ảnh hưởng tiêu cực bởi thuế quan trong giai đoạn 2025-2026. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn có những lợi thế về thu hút đầu tư so với các nước trong khu vực như tình hình chính trị ổn định, nguồn lao động lớn, chi phí sản xuất thấp, ký kết nhiều Hiệp định thương mại quốc tế. Với tình hình tài chính tốt và các KCN đang khai thác có vị trí thuận lợi với giá thuê cạnh tranh chúng tôi

cho rằng IDC sẽ vượt qua giai đoạn khó khăn này và duy trì ổn định hoạt động cho thuê KCN trong những năm tới. Lập lại khuyến nghị Mua.

Bảng 4: Định giá

Đơn vị: tỷ đồng	Định giá cũ	Định giá mới	Ghi chú
Khu công nghiệp	15.791	10.912	
Phú Mỹ 2	1.976	1.390	Kéo dài thời gian lấp đầy KCN Chi phí vốn chủ sở hữu tăng từ 12,5% lên 13,7%
Phú Mỹ 2 mở rộng	2.531	1.599	Kéo dài thời gian lấp đầy KCN Chi phí vốn chủ sở hữu tăng từ 12,5% lên 13,7%
Cầu Nginh	890	362	Kéo dài thời gian lấp đầy KCN Giá thuê đi ngang so với cuối 2024 thay vì tăng 5%/năm Chi phí vốn chủ sở hữu tăng từ 12,5% lên 13,7%
Hựu Thạnh	7.253	5.661	Kéo dài thời gian lấp đầy KCN Giá thuê đi ngang so với cuối 2024 thay vì tăng 5%/năm Chi phí vốn chủ sở hữu tăng từ 12,5% lên 13,7%
Quế Võ 2	1.854	804	Kéo dài thời gian lấp đầy KCN Giá thuê đi ngang so với cuối 2024 thay vì tăng 5%/năm Chi phí vốn chủ sở hữu tăng từ 12,5% lên 13,7%
Các dự án khác	1.286	1.097	Kéo dài thời gian lấp đầy KCN Giá thuê đi ngang so với cuối 2024 thay vì tăng 1%/năm Chi phí vốn chủ sở hữu tăng từ 12,5% lên 13,7%
Thủy điện	3.123	3.067	
Đak Mi 3	2.217	2.177	Chi phí vốn chủ sở hữu tăng từ 12,5% lên 13,7%
Shrok Phu Miêng	906	890	Chi phí vốn chủ sở hữu tăng từ 12,5% lên 13,7%
Phân phối điện	881	628	Chi phí vốn chủ sở hữu tăng từ 12,5% lên 13,7%
BOT	968	963	Chi phí vốn chủ sở hữu tăng từ 12,5% lên 13,7%
Các tài sản khác	1.100	1.085	Giá trị sổ sách
Tổng tài sản	21.552	16.655	
Tiền mặt ròng	1.316	1.788	
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.592	1.666	
NAV	21.587	16.777	
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	330	330	
NAV trên mỗi cổ phiếu (đồng)	65.400	50.840	

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ IDC	Giá hiện tại (VNĐ):	43.000	Giá mục tiêu (VNĐ):	50.800	Vốn hóa (Tỷ đồng):	13.827
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2022	2023	2024	2025F	2026F	
Doanh thu thuần	7.485	7.237	8.846	7.754	8.266	
Tăng trưởng doanh thu	74,0%	-3,3%	22,2%	-12,3%	6,6%	
GVHB trừ khấu hao	3.387	3.957	4.156	3.854	4.061	
Lợi nhuận gộp	3.060	2.423	3.337	2.413	2.568	
Biên lợi nhuận gộp	40,9%	33,5%	37,7%	31,1%	31,1%	
Chi phí bán hàng và QLDN	334	362	398	349	372	
Chi phí bán hàng và QLDN/DTT	4,5%	5,0%	4,5%	4,5%	4,5%	
EBITDA	3.641	2.919	4.294	3.552	3.833	
Tỷ suất EBITDA	48,6%	40,3%	48,5%	45,8%	46,4%	
Khấu hao	1038	857	1353	1488	1637	
Lợi nhuận từ HĐKD	2.603	2.062	2.941	2.064	2.196	
Biên LN HĐKD	34,8%	28,5%	33,2%	26,6%	26,6%	
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	-123	1	2	0	0	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)	22	8	8	8	8	
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	7	4	6	5	5	
Chi phí lãi vay ròng	57	-29	-30	-127	-167	
Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình	5,1%	-2,2%	158,7%	6,9%	7,5%	
Lợi nhuận khác	57	-38	20	20	20	
Lợi nhuận trước thuế	2.618	2.057	2.993	2.215	2.386	
Thuế	563	401	601	443	477	
Thuế suất thực tế	21,5%	19,5%	20,1%	20,0%	20,0%	
Lợi nhuận sau thuế	2.055	1.656	2.392	1.772	1.909	
Lợi ích cổ đông thiểu số	287	262	396	314	303	
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1.768	1.394	1.996	1.458	1.607	
Biên lợi nhuận ròng	23,6%	19,3%	22,6%	18,8%	19,4%	
Tiền mặt đạt được	2.806	2.250	3.349	2.946	3.243	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	330	330	330	330	330	
EPS (VNĐ)	5.299	4.166	5.991	4.367	4.814	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
EPS hiệu chỉnh (VNĐ)	5.299	4.166	5.991	4.367	4.814	
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh	290,7%	-21,4%	43,8%	-27,1%	10,2%	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	89	252	-1.126	-172	60
Capex	1.059	1.442	963	1.359	1.473
Các khoản mục dòng tiền khác	-1.142	1.036	453	453	-874
Dòng tiền tự do	516	1.591	3.965	2.212	836
Phát hành cp	0	0	188	0	0
Cổ tức đã trả	986	1.532	1.556	1.155	1.155
Thay đổi nợ ròng	470	-59	-2.596	-1.057	319
Nợ ròng cuối năm	1.338	1.279	-1.316	-2.374	-2.055
Vốn CSH	6.128	6.205	7.208	7.510	7.962
Giá trị sổ sách/cp (VND)	14.988	15.069	17.018	17.733	18.799
Nợ ròng / VCSH	21,8%	20,6%	-18,3%	-31,6%	-25,8%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,4	0,4	-0,3	-0,7	-0,5
Tổng tài sản	17.013	17.720	18.800	18.046	18.816

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024	2025F	2026F
ROE	40,0%	28,1%	37,7%	25,4%	26,7%
ROA	10,7%	8,0%	10,9%	7,9%	8,7%
ROIC	11,0%	7,9%	10,8%	7,4%	8,0%
WACC	12,0%	11,0%	13,7%	13,7%	13,7%
EVA	-1,0%	-3,2%	-2,9%	-6,3%	-5,7%
P/E (x)	7,9	10,1	7,0	9,6	8,7
EV/EBITDA (x)	3,3	4,1	2,8	3,4	3,1
EV/FCF (x)	23,3	7,6	3,0	5,4	14,4
P/B (x)	2,8	2,8	2,5	2,4	2,2
P/S (x)	1,8	1,9	1,6	1,8	1,7
EV/sales (x)	1,6	1,7	1,4	1,6	1,5
Suất sinh lợi cổ tức	9,5%	9,5%	8,4%	8,4%	8,4%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài

chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Bán lẻ, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistics

Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

CVPT– Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

datdt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh

(+84 28) 7300Bo 7000 (x1110)

anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 6879 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.