

Vài nét về doanh nghiệp

IDC là một trong những nhà phát triển KCN hàng đầu với nhiều dự án lớn tại các vị trí đắc địa, tập chung trải dài cả 2 miền Nam Bắc. Ngoài ra, IDC còn có các mảng kinh doanh tạo dòng tiền ổn định khác như: Thủy điện, Thu phí BOT, Phân phối điện trong KCN,...

Khuyến nghị

TRUNG LẬP

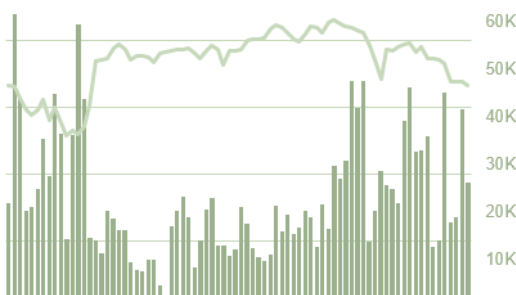
Giá mục tiêu (VND)

49.640 VND

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	KCN, Bất động sản
Thị giá (22/08/2025)	43.300
Biến động 1 năm	30.900 – 56.660
KLGD bình quân 52T (cp)	8.132.284
Vốn hóa (Tỷ đồng)	17.919
P/E	9.21
P/B	3.27
%NN sở hữu	17,65%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Trần Hoàng Tú Linh, CFA
thtlinh@vcbs.com.vn
024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

VỊ THẾ TÀI CHÍNH VỮNG VÀNG

ĐÁNH GIÁ:

Mặc dù việc đàm phán thuế quan đã ghi nhận tín hiệu tích cực, chúng tôi cho rằng xu hướng FDI sẽ có sự điều chỉnh về cơ cấu khi nhà đầu tư ngày càng chọn lọc hơn về địa điểm và mô hình hợp tác. Trong bối cảnh đó, các khu công nghiệp có quỹ đất đa dạng về vị trí và phù hợp nhiều nhóm ngành sẽ có lợi thế.

IDC hiện sở hữu danh mục dự án tại các vị trí chiến lược, đáp ứng nhu cầu từ cả tập đoàn lớn và doanh nghiệp vệ tinh vừa & nhỏ trong chuỗi cung ứng. Ngoài ra, vị thế tài chính tốt và dòng tiền dồi dào từ danh mục hạ tầng, dịch vụ tiện ích có thể giúp IDC trụ vững tốt qua giai đoạn biến động của thị trường. Trên cơ sở đó, chúng tôi đưa ra mức định giá hợp lý cho cổ phiếu IDC là **49.640 VND/cổ phiếu** và đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với năm 2025.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Xu hướng tái cơ cấu chuỗi cung ứng khu vực

Với việc mức thuế đối ứng của Việt Nam không quá chênh lệch so với các quốc gia lân cận và Chính phủ Mỹ gia tăng kiểm soát xuất xứ hàng hóa, chúng tôi cho rằng sẽ hình thành xu hướng dịch chuyển các nhà máy cung ứng – đặc biệt là các nhà cung cấp linh kiện, bán thành phẩm cho các "đại bàng" – từ Trung Quốc sang Việt Nam.

Quỹ đất thương phẩm khu công nghiệp liên tục mở rộng

VCBS đánh giá việc ký kết các hợp đồng cho thuê diện tích lớn như giai đoạn trước sẽ trở nên khó khăn hơn trong bối cảnh nguồn cung đất gia tăng, cạnh tranh trong ngành tăng cao và cấu trúc nguồn FDI có nhiều thay đổi. Tuy vậy, IDC hiện sở hữu quỹ đất đa dạng và liên tục mở rộng ra các địa phương mới, do đó sẽ dễ dàng đáp ứng nhu cầu của nhiều nhóm khách hàng.

Dòng tiền ổn định tạo lợi thế trong giai đoạn biến động

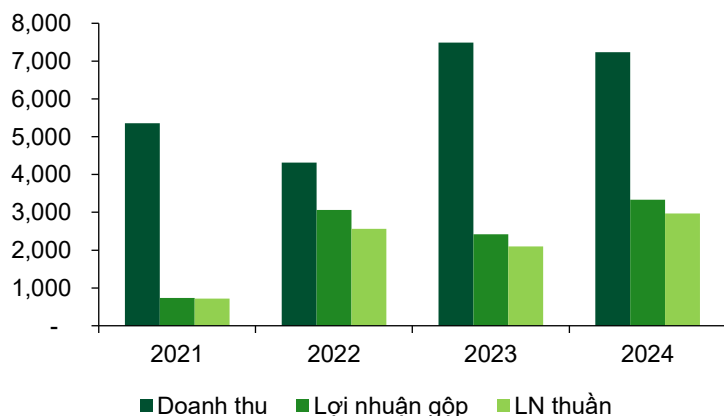
Mảng kinh doanh năng lượng và thu phí đường bộ tiếp tục đóng vai trò là nguồn dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp trong bối cảnh hoạt động cho thuê mới tại KCN chững lại, qua đó giúp doanh nghiệp trụ vững qua giai đoạn thị trường bất định.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	7.237	8.846	7.842	8.498
+/- yoy (%)	-3,32%	22,2%	-11,36%	+7,6%
LN thuần (tỷ đồng)	1.394	1.996	1.571	1.805
+/- yoy (%)	-21.15%	43.25%	-21.30%	14.90%
TS LN gộp (%)	33.48%	37.72%	30.26%	32.40%
TS LN ròng (%)	22.88%	27.05%	24.02%	25.47%
EPS - TTM (VND)	4,154	6,050	4,761	5,471

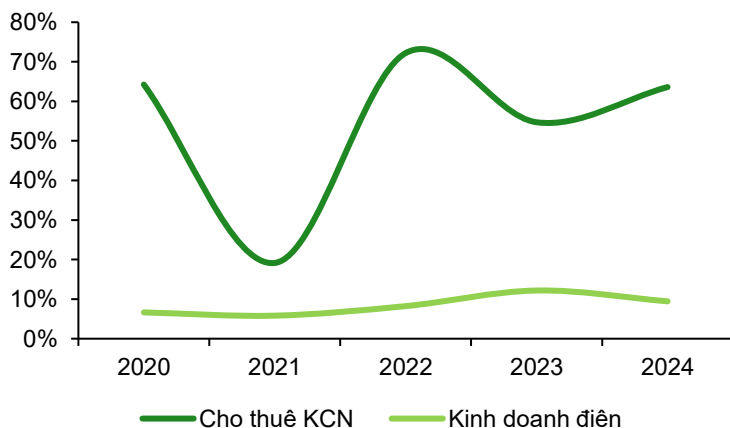
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 1H.2025

Đơn vị: Tỷ VND	6T.2024	6T.2025	%YoY	Đánh giá
Doanh thu thuần	4.615	3.556	-23%	
<i>Cho thuê đất KCN</i>	2176	832	-62%	Trong 1H đã bàn giao 28 ha, backlog còn lại dự kiến bàn giao trong 2025 khoảng 60 ha. Đã ký cho thuê mới thêm 47,8 ha (đạt 39% kế hoạch cả năm), chủ yếu nằm tại Hữu Thạnh (13,3 ha) và Quế Võ 2 (16 ha).
<i>Năng lượng</i>	1.468	1.738	+18%	
<i>BĐS dân dụng</i>	369	266	-28%	Doanh thu mảng phân phối điện tăng trưởng tốt trong bối cảnh giá bán điện tăng 4,8% và các doanh nghiệp trong KCN vẫn hoạt động ổn định.
<i>Thu phí đường bộ</i>	227	232	+2,2%	
Lợi nhuận gộp	1.808	1.095	-39,4%	Tỷ trọng doanh thu mảng năng lượng (có biên LNG thấp) gia tăng và qua đó đặt áp lực đến biên LNG.
Doanh thu từ HĐTC	70	128	+82%	Lãi từ tiền gửi và cho vay tăng 82%.
Chi phí tài chính	70	69	-1,4%	
LNST	1.381	832	-39,8%	

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của IDC (đv: tỷ đồng)



Hình 2: Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh chính của IDC



Nguồn: IDC, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Xu hướng tái cơ cấu chuỗi cung ứng khu vực.

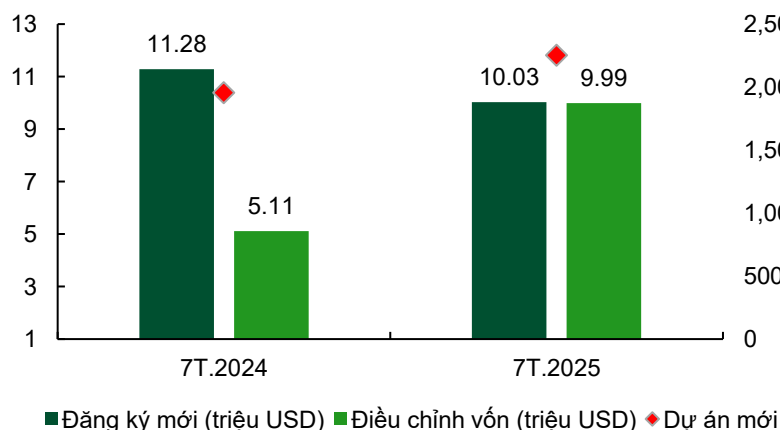
Trước bối cảnh Chính phủ Mỹ đang có xu hướng siết chặt quy định về xuất xứ đối với hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam (áp dụng mức thuế đối ứng 40% đối với hàng trung chuyển), VCBS cho rằng dòng vốn FDI vào Việt Nam có thể có những sự thay đổi đáng kể về mặt cấu trúc.

Cụ thể, trong 7 tháng đầu năm, FDI đăng ký vào Việt Nam đạt 24,09 tỷ USD, tăng 27% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, FDI đăng ký mới ghi nhận giảm 11% dù số lượng dự án tăng 15,2%, điều này cho thấy quy mô trung bình của các dự án mới có xu hướng nhỏ hơn, phản ánh sự thay đổi trong chiến lược đầu tư của các doanh nghiệp. Mặt khác, số lượng dự án FDI đăng ký mới từ Trung Quốc tăng vọt trong kỳ cho thấy xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng và năng lực sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam vẫn đang tiếp diễn mạnh mẽ. Điều này đến từ các yếu tố:

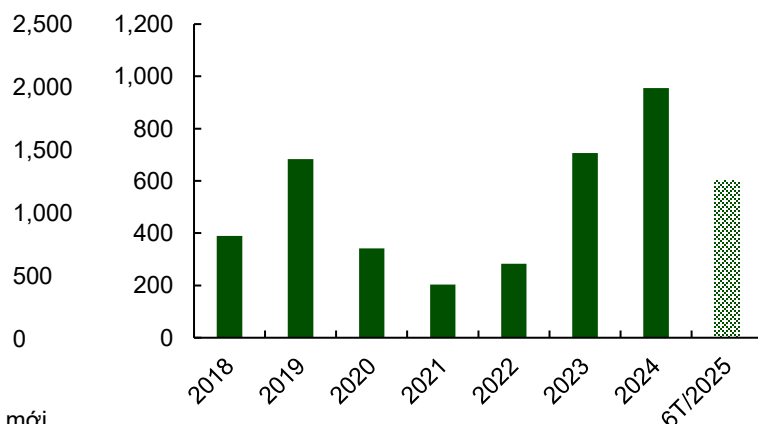
- (1) Mức thuế đối ứng cơ sở do Mỹ áp dụng với Việt Nam và các quốc gia lân cận về cơ bản là tương đồng. Trong khi đó, Việt Nam vẫn duy trì nhiều lợi thế để dịch chuyển sản xuất như: văn hóa tương đồng, chi phí lao động thấp hơn so với Trung Quốc, hạ tầng & địa thế logistics thuận lợi,...
- (2) Sản phẩm sản xuất tại Việt Nam không chỉ phục vụ xuất khẩu sang Mỹ mà còn đáp ứng nhu cầu nội địa tại Trung Quốc và các thị trường khác.
- (3) So với Trung Quốc, mức thuế đối ứng áp lên hàng hóa Việt Nam vẫn thấp hơn đáng kể. Ngoài ra, việc Mỹ đánh thuế cao đối với hàng hóa trung chuyển có thể kích hoạt làn sóng đầu tư, thiết lập cơ sở sản xuất của các doanh nghiệp cung cấp đầu vào cho các “đại bàng” nhằm đáp ứng tiêu chuẩn về xuất xứ.

VCBS cho rằng các khu công nghiệp phía Bắc sẽ tiếp tục là điểm đến ưu tiên trong làn sóng dịch chuyển này, đặc biệt ở các ngành như điện tử và linh kiện – vốn đòi hỏi vị trí gần Trung Quốc và hạ tầng logistics thuận lợi. Trong khi đó, các KCN phía Nam vẫn giữ sức hút đối với các ngành như thực phẩm, cao su, dệt may và tiêu dùng.

Hình 3: Tình hình FDI đăng ký 7T.2025



Hình 4: Số dự án FDI đăng ký mới từ Trung Quốc



Nguồn: Tổng cục ĐTNC, VCBS

Ngoài ra, Chính phủ đang từng bước điều chỉnh chiến lược thu hút FDI, chuyển trọng tâm từ việc chỉ dựa vào ưu đãi thuế và chi phí lao động thấp sang việc nâng cao chất lượng hạ tầng, phát triển logistics và cải thiện kết nối vùng. Sự thay đổi này xuất phát từ thực tế rằng chi phí và hiệu quả logistics của Việt Nam hiện vẫn thấp hơn một số quốc gia cạnh tranh trong khu vực trong khi giá lao động Việt Nam đang tăng dần, làm giảm lợi thế trong thu hút dòng vốn FDI chất lượng cao. Trong bối cảnh đó, các khu công nghiệp sở hữu vị trí gần cảng biển, sân bay quốc tế hoặc nằm sát các trục giao thông huyết mạch sẽ có lợi thế đáng kể trong mắt các nhà đầu tư toàn cầu – đặc biệt là những doanh nghiệp có chuỗi cung ứng tinh gọn và yêu cầu khắt khe về chi phí, thời gian vận hành.

IDC hiện đang quản lý và triển khai một số dự án quy mô lớn nằm gần các trục hạ tầng trọng điểm quốc gia (cao tốc Bắc – Nam, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, và các tuyến vành đai 3, 4 TP.HCM,...) như KCN Hựu Thạnh (Long An) và KCN Vinh Quang (Hải Phòng), qua đó nâng cao sức hấp dẫn trong thu hút khách thuê và cải thiện hiệu quả khai thác quỹ đất.

Quỹ đất thương phẩm khu công nghiệp liên tục mở rộng

Cùng với việc KCN Phú Long được chấp thuận chủ trương đầu tư, tính đến Q2.2025 diện tích quỹ đất thương phẩm của IDC đã đạt 1.355 ha. Hiện tại IDC đang tập chung triển khai dự án Tân Phước 1 (Tiền Giang) và Vinh Quang (Hải Phòng), dự kiến sẽ mang lại dòng tiền từ năm 2026.

Việc sở hữu 9 dự án tại các địa phương khác nhau giúp IDC linh hoạt hơn trong việc thực hiện mục tiêu cho thuê hàng năm. Trong bối cảnh cạnh tranh trong ngành gia tăng, việc ký được những hợp đồng lớn quy mô 30–40 ha như hợp đồng với Hyosung trong giai đoạn trước trở nên khó khăn hơn, thay vào đó nhu cầu thuê các lô đất với quy mô vừa & nhỏ sẽ phổ biến hơn. Với danh mục dự án vị trí đa dạng và mỗi KCN đều có điểm mạnh riêng, IDC không gặp khó khăn trong việc đáp ứng nhu cầu các khách hàng khác nhau:

- KCN Phú Mỹ 2 (Bà Rịa – Vũng Tàu cũ):** phù hợp các doanh nghiệp ưu tiên vị trí gần cảng nước sâu, chỉ cách cụm cảng Cái Mép – Thị Vải khoảng 1 km.
- **KCN Quế Võ 2 (Bắc Ninh):** thuận lợi cho các doanh nghiệp trong ngành điện tử hoặc có hoạt động xuất nhập khẩu với Trung Quốc.
- **KCN Hựu Thạnh (Long An), Tân Phước 1 (Tiền Giang):** với lợi thế gần TP.HCM và Đồng bằng sông Cửu Long, các KCN này phù hợp với nhóm ngành tiêu dùng, thực phẩm – đồ uống, dược phẩm. Với tỉ lệ lấp đầy tăng nhanh và giá thuê khá cao, doanh thu từ KCN Hựu Thạnh sẽ tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn trong doanh thu cho thuê đất của IDC trong những năm tới.
- **KCN Vinh Quang (Hải Phòng):** ngoài lợi thế về kết nối cảng biển còn sở hữu vị trí nằm gần cụm sản xuất công nghệ cao phía Bắc, phù hợp với ngành điện – điện tử.
- **KCN Phú Long (Ninh Bình):** cuối tháng 3/2025, dự án được phê duyệt chủ trương đầu tư với quy mô 415 ha (trong đó quy mô KCN là 345 ha, khu dân cư là 70 ha). Dự kiến IDC sẽ triển khai khởi công hạ tầng khu dân cư trong quý 3/2025 trước khi triển khai KCN để phục vụ nhu cầu nhà ở cho công nhân, chuyên gia tại đây.

Bảng 1: Tổng hợp các dự án của IDC

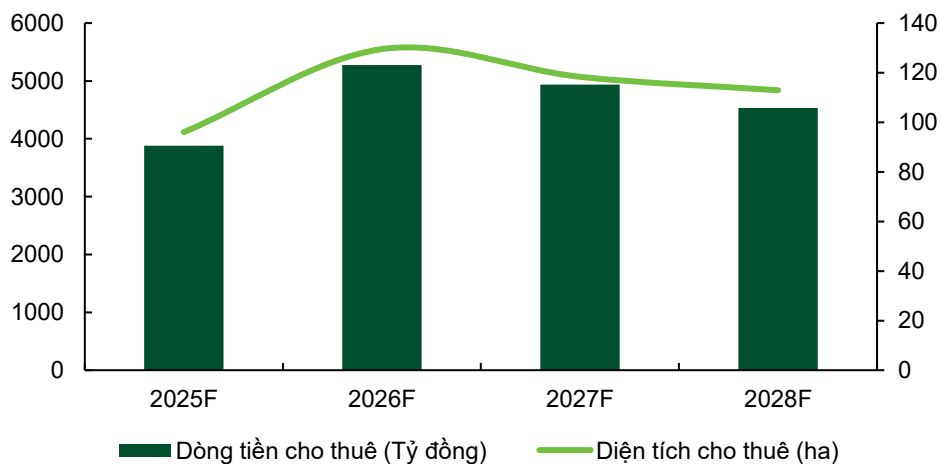
Các dự án đang hoạt động					
Dự án	Vị trí	DT thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá trung bình (USD/m ²)	Ngành nghề trong KCN
Hựu Thạnh	Long An	395	40%	168 (+4,3%)	F&B, dược phẩm
Cầu Ngà	Thái Bình	184	44%	93 (+14%)	Thép, F&B
Phú Mỹ II	BR – VT	443	90%	137 (+10%)	Thép
Phú Mỹ II MR	BR – VT	273	65%	139 (+10%)	Thép
Quế Võ II	Bắc Ninh	177	73%	150	Điện tử
Dự án đang triển khai					

Dự án	Vị trí	DT thương phẩm (ha)	Tiến độ
Mỹ Xuân B1 – MR	BR – VT	83.4	Được chấp thuận đầu tư Q3.2024, dự kiến cho thuê vào 2026.
Tân Phước 1	Tiền Giang	362	Dự kiến xây dựng vào tháng 12/2025 và bàn giao hợp đồng đầu tiên vào Q4.2026.
Vinh Quang gđ 1	Hải Phòng	162	Dự kiến Q3.2025 hoàn tất GPMB và khởi công xây dựng Q4.
Phú Long	Ninh Bình	340	Được phê duyệt đầu tư tháng 3/2025, đang GPMB
Châu Giang 1	Hà Nam	143	Hoàn thiện QH 1/2000.
Vinh Quang gđ 2	Hải Phòng	~100	Đang xin chủ trương đầu tư.

Nguồn: IDC, VCBS

Các dự án gần đây của IDC đã mở rộng nhiều về phía Bắc – nơi đang thu hút mạnh dòng vốn FDI trong lĩnh vực điện – điện tử. Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo, sau khi xuất hiện thông tin về thuế đối ứng, lượng doanh nghiệp Trung Quốc quan tâm tới dự án của IDC đã gia tăng đáng kể, cho thấy xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng vẫn diễn ra mạnh do những lo ngại về vấn đề thuế cho hàng trung chuyển.

Hình 3: Dự phóng dòng tiền, diện tích cho thuê các năm của IDC

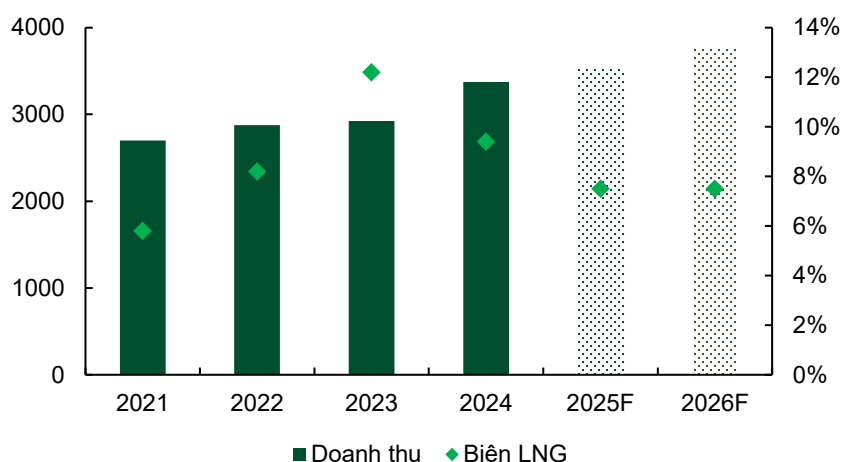


Nguồn: IDC, VCBS

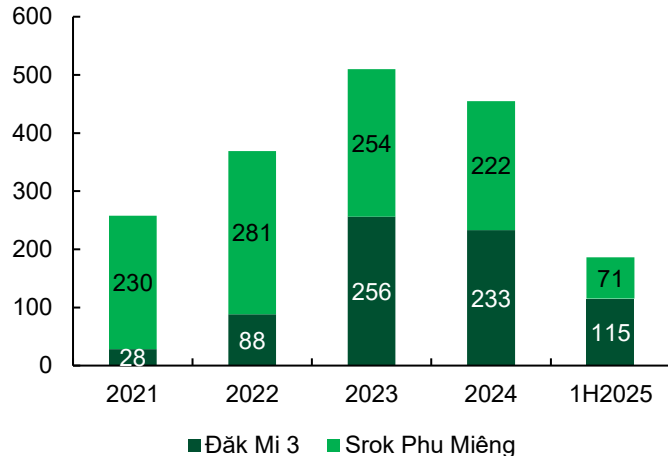
Dòng tiền ổn định tạo lợi thế trong giai đoạn biến động

Doanh thu từ mảng kinh doanh điện trong KCN tiếp tục là đóng vai trò là điểm tựa trong bối cảnh doanh số cho thuê đất KCN chậm lại. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu phân phối điện tại các KCN sẽ đạt khoảng 2.966 tỷ đồng (+5% svck) trong năm 2025 nhờ bổ sung thêm khách hàng mới tại các KCN và giá điện phân phối điều chỉnh theo Quyết định của Bộ Công Thương. Ngoài ra, các nhà máy thủy điện sẽ đóng góp khoảng 608 tỷ đồng doanh thu cho IDC, tăng trưởng 6% so với cùng kỳ nhờ tình hình thời tiết thuận lợi.

Hình 4: Doanh thu, biên LNG mảng kinh doanh điện



Hình 5: Sản lượng sản xuất điện (đvi: MWh)

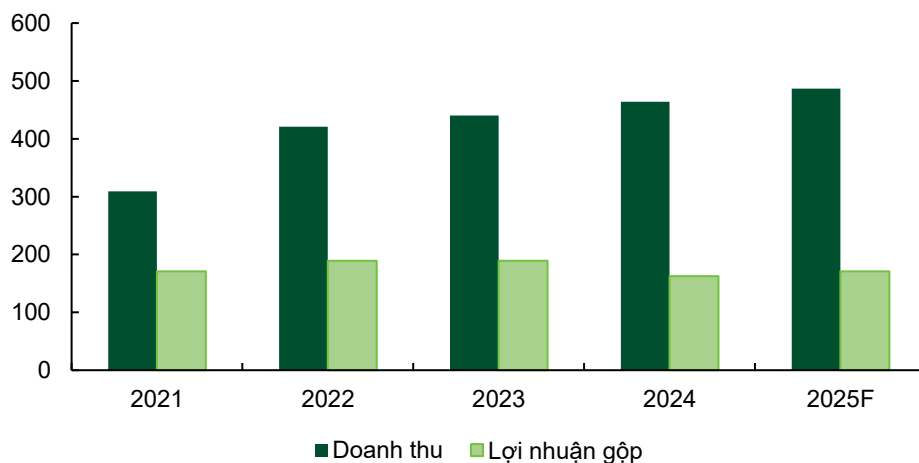


Nguồn: IDC, VCBS

Mảng thu phí BOT: Hiện IDC đang vận hành thu phí tại hai trạm BOT gồm: Quốc lộ 1A (đoạn An Lạc – TP. Hồ Chí Minh) và Quốc lộ 51 (địa phận Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu cũ). Các dự án BOT này mang lại doanh thu ổn định khoảng 450 tỷ đồng/ năm, với biên LNG đạt khoảng 40%.

VCBS dự phóng doanh thu mảng BOT năm 2025 đạt khoảng 487 tỷ đồng (+4,95% yoy), nhờ lưu lượng phương tiện tăng so với cùng kỳ.

Hình 5: Doanh thu, lợi nhuận mảng BOT của IDC



Nguồn: IDC, VCBS

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2025 của IDC đạt **7.842 tỷ đồng (-11,36% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ **1.571 tỷ đồng (-21,3% yoy)**, tương ứng với EPS là **4.761 VNĐ/ cổ phiếu**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu IDC dựa trên một số phương pháp:

Định giá RNAV

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của IDC và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **42.990 VNĐ/ cổ phiếu**.

Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)	
Dự án KCN	10.018
Dự án BĐS nhà ở	456
Mảng Điện & Thu phí	3.058
Tiền và đầu tư ngắn hạn	5.201
Bất động sản đầu tư	2.480
(Nợ vay ròng)	(3.413)
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	(1.592)
Giá trị VCSH ròng hợp lý	16.297
Số cổ phiếu (triệu)	379,5
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	42.990

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung vị được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **56.294 VNĐ/ cổ phiếu**.

	P/B
2024	2.74
2023	3.62
2022	3.40
2021	2.86
2020	5.00
2019	3.74
2018	1.56
Trung vị	3,4
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	56.294

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu IDC là **49.640 VNĐ/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp định giá RNAV	42.990
Phương pháp định giá tương đối	56.294
Kết hợp 2 phương pháp	49.640

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong ngắn hạn, IDC sở hữu dòng tiền ổn định từ các mảng phụ trợ cùng với nền tảng tài chính lành mạnh sẽ là yếu tố hỗ trợ doanh nghiệp duy trì hoạt động ổn định trong bối cảnh các biến động về chính sách thương mại vẫn còn hiện hữu.

Về dài hạn, chúng tôi đánh giá IDC là một trong những chủ đầu tư có năng lực triển khai hiệu quả, với quỹ đất đa dạng tại các khu vực có tiềm năng thu hút FDI tốt. Trên cơ sở đó, đưa ra với mức định giá hợp lý là **49.640 đồng/cổ phiếu** và khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho cổ phiếu IDC đối với năm 2025.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

Chuyên viên Phân tích

thtlinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>