

Tổng Công ty IDICO

[Việt Nam / Khu công nghiệp]

Bloomberg Code (IDC.VN) | Reuters Code (IDC.HM)

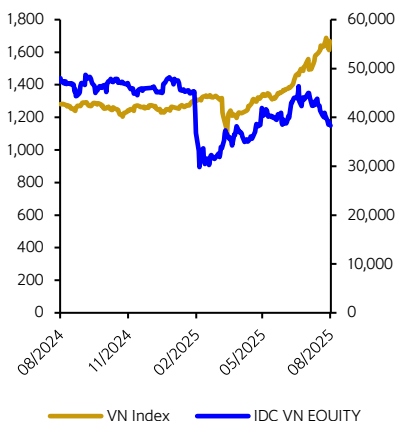
MUA

Báo cáo lần đầu

Giá mục tiêu (12 tháng) **51,500 VND**
Giá hiện tại (10/10/2025) **38,100 VND**
Suất sinh lời (%) **35%**

VNINDEX	1,747
HNINDEX	273
Vốn hóa (tỷ VND)	14,458
SLCP lưu hành (triệu CP)	379
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	248
52-tuần cao/thấp (VND)	51,391/27,304
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	14,535
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	379
Công ty Cổ phần Tập đoàn SSG	22.50%
Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Bách Việt	11.93%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	10.4	-7.3	36.3
So với VN-Index (%)	7.5	-7.7	22.0



Tiền Lê – Chuyên viên

☎ (84-28) 6299 - 4233
 ✉ tien.ld@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Kỳ vọng tăng trưởng nhờ quỹ đất mở rộng

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 51,500 đồng

Tổng Công ty IDICO (IDC) tiền thân là Tổng Công ty Đầu tư phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam được thành lập năm 2000. IDICO hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực bất động sản Khu công nghiệp (KCN), bất động sản nhà ở & thương mại, năng lượng và các dịch vụ khác. Với triển vọng nguồn vốn FDI duy trì tích cực, nhu cầu thuê đất KCN được kỳ vọng sẽ vẫn tăng cao trong tương lai. Với hơn 700 ha đất KCN được cấp phép trong năm 2025, nâng tổng diện tích sẵn sàng cho thuê lên hơn 1,400 ha, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của IDC sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2026. Chúng tôi định giá lần đầu đối với cổ phiếu IDC ở mức giá VND 51,500 tương ứng với mức sinh lời 35%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá RNAV để định giá IDC.

Dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng thúc đẩy nhu cầu thuê đất KCN

Theo Cục Thống kê, vốn FDI thực hiện trong 9T2025 ước đạt 18.80 tỷ USD (+8.5% YoY), ghi nhận mức cao nhất trong 5 năm. Tổng vốn đăng ký đạt hơn 28.54 tỷ USD (+15.23% YoY). IDC sở hữu KCN tại cả hai miền Bắc và miền Nam, tập trung tại các tỉnh thành lớn như Bà Rịa Vũng Tàu, Bắc Ninh, Hải Phòng, Long An,... Qua đó IDC sở hữu lợi thế trong việc thu hút nguồn vốn FDI từ đa dạng các quốc gia và ít bị ảnh hưởng bởi khách thuê từ Trung Quốc, vốn tập trung chủ yếu tại miền Bắc.

Dòng tiền tăng trưởng ổn định từ mảng kinh doanh điện

Mảng kinh doanh điện của hiện chiếm 38% trong doanh thu thuần và 10% lợi nhuận gộp. IDC hiện đang sở hữu 2 nhà máy thủy điện với tổng công suất đạt 114 MW cùng hai trạm biến áp với tổng công suất 418 MVA. IDC dự kiến sẽ tiếp tục xây dựng thêm 2 trạm biến áp trong giai đoạn 2025 – 2029 góp phần nâng tổng công suất lên 607 MVA. Mảng kinh doanh điện năng được kỳ vọng sẽ đem lại dòng tiền ổn định và dự kiến tăng trưởng khoảng 10%/ năm cùng với sự phát triển của các KCN của IDC.

Mở rộng quỹ đất sẵn sàng cho thuê thúc đẩy tăng trưởng

Trong năm 2025, IDC đã đẩy mạnh mở rộng hơn 700 ha đất KCN tại các KCN: Tân Phước 1 (Tiền Giang), Mỹ Xuân B1 MR (Bà Rịa - Vũng Tàu), Vĩnh Quang (Hải Phòng), Phú Long (Ninh Bình) nâng tổng diện tích đất KCN sẵn sàng cho thuê lên hơn 1,400 ha, góp phần tạo động lực tăng trưởng dài hạn cho IDC. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu trong năm 2025 và 2026 của IDC lần lượt đạt VND 8,744 tỷ (-1% YoY), và 10,855 tỷ (+24% YoY) với tổng diện tích đất KCN cho thuê đạt lần lượt đạt 110 ha và 170 ha lợi nhuận sau thuế ước tính đạt VND 2,280 tỷ (-5% YoY) trong năm 2025 và VND 2,724 tỷ (+19% YoY) trong năm 2026.

Rủi ro: (1) Rủi ro dòng vốn FDI suy yếu; (2) Rủi ro thị trường bất động sản suy giảm; (3) Rủi ro tiến độ triển khai dự án chậm; (4) Rủi ro pháp lý.

Năm	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ VND)	8,846	8,744	10,855	11,539	11,417
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,939	2,813	3,419	3,656	3,170
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	2,392	2,280	2,724	2,905	2,506
EPS (đồng)	5,976	5,013	5,989	6,387	5,509
BPS (đồng)	16,813	17,115	19,105	21,492	23,001
OPM (%)	33.23	32.17	31.49	31.68	27.77
NPM (%)	27.04	26.08	25.10	25.18	21.95
ROE (%)	35.54	29.29	31.35	29.72	23.95
PER (x)	9.21	7.70	6.44	6.04	7.01
PBR (x)	2.55	2.26	2.02	1.80	1.68
EV/EBITDA (x)	4.67	3.95	3.33	3.09	3.38

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

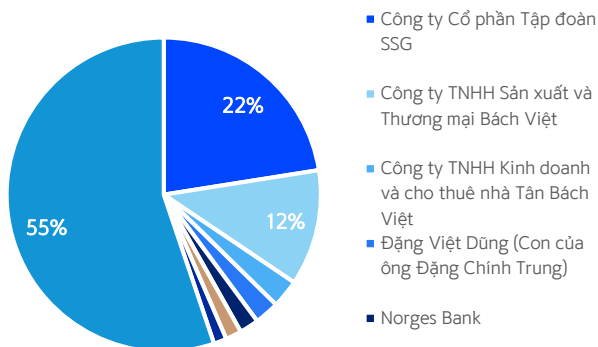
3	Tổng quan doanh nghiệp
9	Quan điểm đầu tư
13	Dự phóng kết quả kinh doanh
15	Định giá và khuyến nghị
19	Rủi ro
20	Phụ lục: Báo cáo tài chính

Tổng quan doanh nghiệp

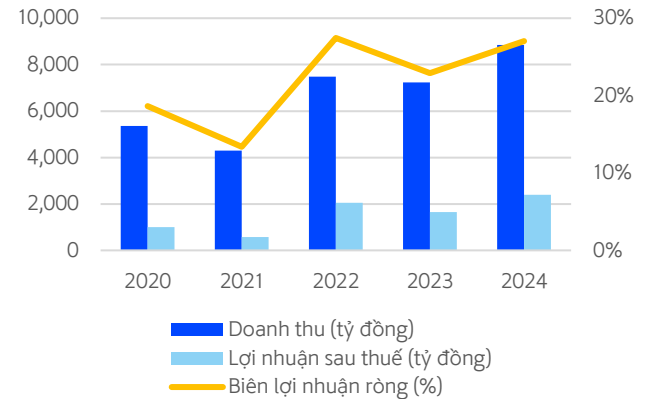
Lịch sử hình thành doanh nghiệp

Tổng Công ty IDICO (Hose: IDC) tiền thân là Tổng Công ty Đầu tư phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam được thành lập năm 2000. IDICO hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực bất động sản Khu công nghiệp (KCN), bất động sản nhà ở & thương mại, năng lượng và các dịch vụ khác (hoạt động thu phí đường bộ (BOT), hoạt động xây dựng và các dịch vụ KCN...).

Cơ cấu cổ đông của IDC tại Q2/2025 (%)



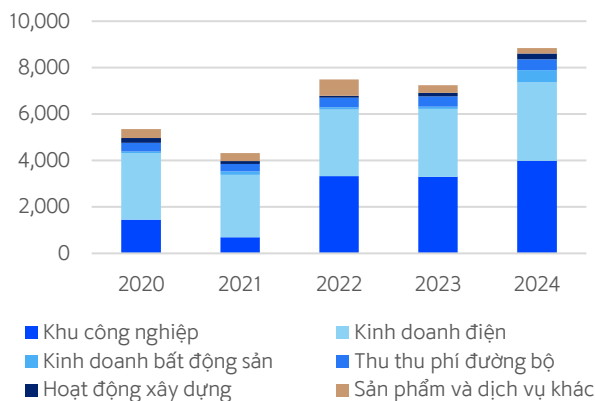
Kết quả kinh doanh của IDC từ 2020 – 2024 (tỷ đồng)



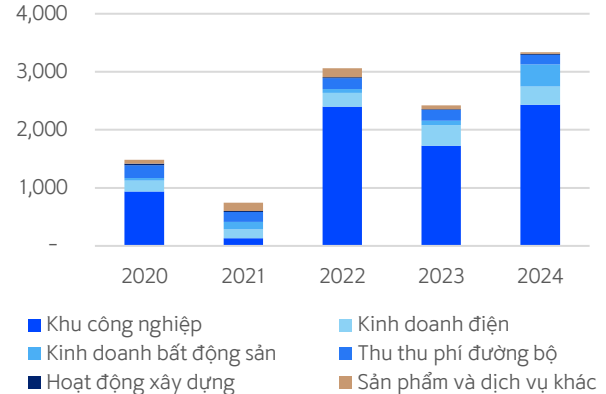
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

IDC được sở hữu phần lớn bởi Công ty Cổ phần Tập đoàn SSG chiếm 22.5% trong cơ cấu cổ đông, trong đó ông Đặng Chính Trung (Tổng giám đốc và là thành viên HĐQT của Tổng Công ty IDICO) đại diện 20.45% cổ phần IDICO của SSG. Nhà đầu tư tổ chức chiếm 42% trong cơ cấu cổ đông.

Cơ cấu doanh thu của IDC từ 2020 – 2024 (tỷ đồng)



Cơ cấu lợi nhuận gộp của IDC từ 2020 – 2024 (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

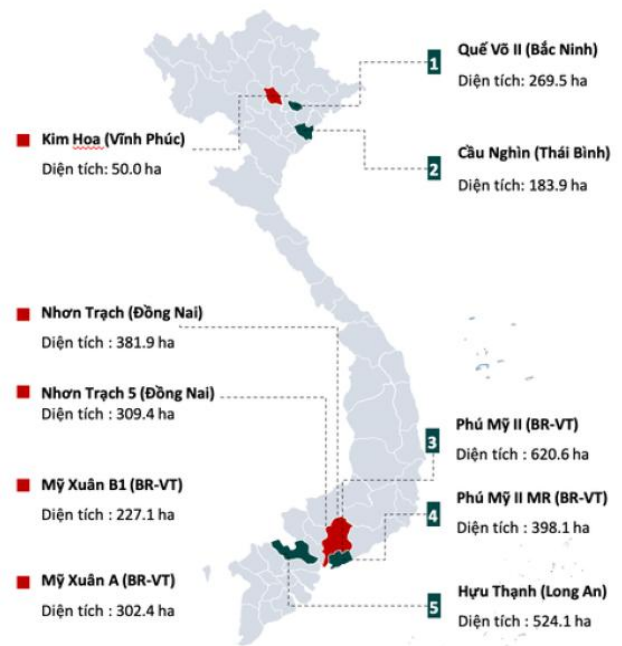
Cơ cấu doanh thu năm 2024 của Tổng Công ty IDICO chủ yếu đến từ mảng cho thuê khu công nghiệp chiếm 45% cơ cấu doanh thu và đóng góp 73% trong lợi nhuận gộp. Mảng kinh doanh điện chiếm 38% cơ cấu doanh thu và đóng góp 10% lợi nhuận gộp. Mảng kinh doanh bất động sản mặc dù chỉ chiếm 6% trong cơ cấu doanh thu nhưng lại đóng góp 11% lợi nhuận gộp cho IDC.

Mảng cho thuê khu công nghiệp

Một số khách hàng nổi bật của IDICO



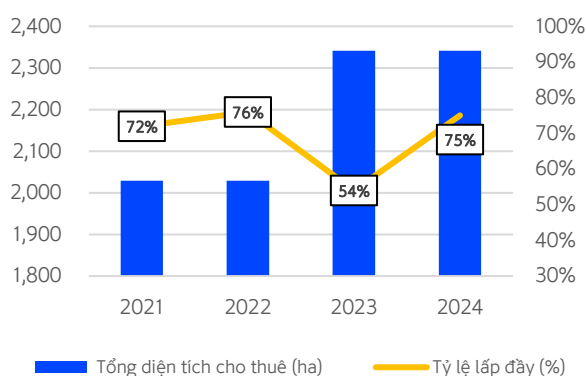
Vị trí địa lý của các KCN IDICO



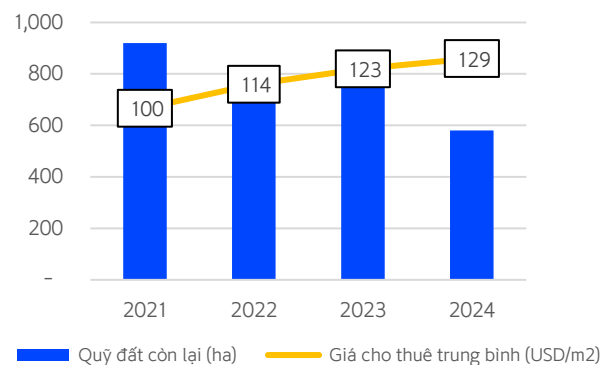
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Tính đến năm 2024, Tổng Công ty IDICO đang sở hữu 13 khu công nghiệp (KCN) tại nhiều địa phương trên cả nước với tổng diện tích lên tới 4,073 ha, trong đó diện tích đất công nghiệp cho thuê đạt gần 2,341 ha. Hiện nay, tỷ lệ lấp đầy trung bình tại các KCN của IDC đạt khoảng 75%, tương ứng với quỹ đất chưa cho thuê còn lại khoảng 580 ha. Trong đó, có 9 khu công nghiệp ở phía Nam, 4 khu công nghiệp ở phía Bắc. Phần lớn diện tích đất trống này tập trung tại các tỉnh có nhu cầu cao về hạ tầng khu công nghiệp như Long An, Bà Rịa - Vũng Tàu, Bắc Ninh và Thái Bình, qua đó tạo dư địa tăng trưởng doanh thu cho thuê đất trong trung và dài hạn.

Diện tích cho thuê và tỉ lệ lấp đầy của IDC từ 2021 – 2024 (tỷ đồng)

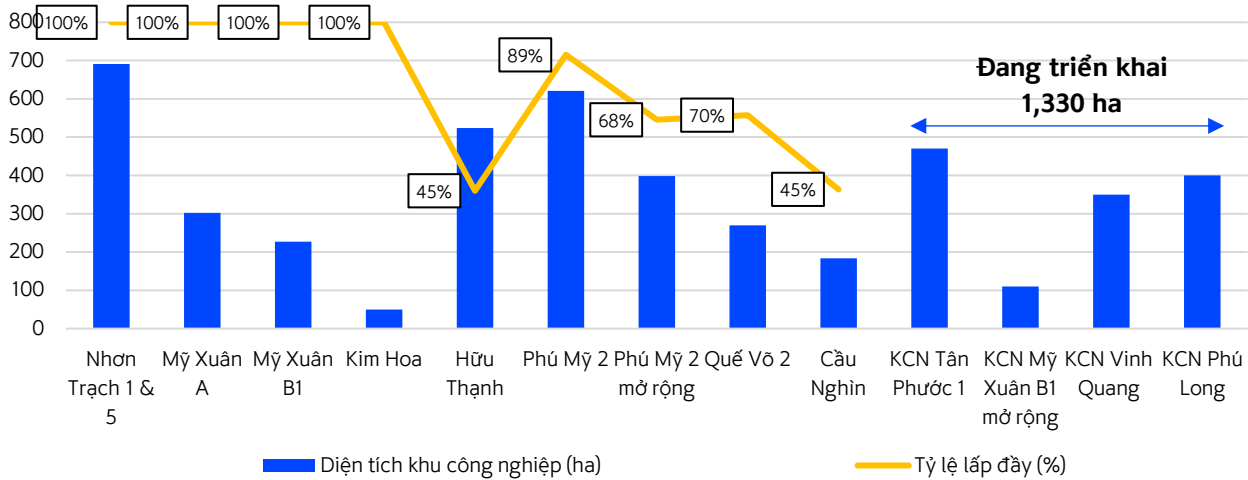


Quỹ đất còn lại và giá thuê trung bình 2021 – 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Diện tích và tỷ lệ lấp đầy tại các khu công nghiệp của IDC



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

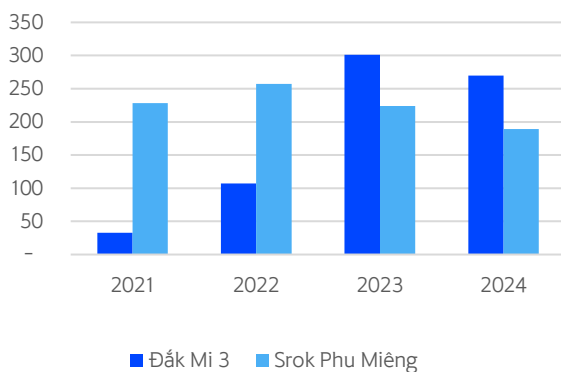
Các khu công nghiệp của IDICO tọa lạc tại các vùng kinh tế trọng điểm của Việt Nam, sở hữu vị trí chiến lược, thuận lợi trong kết nối giao thông đến sân bay, cảng biển và các thị trường tiêu thụ lớn. Với lợi thế về môi trường đầu tư, hạ tầng kỹ thuật đồng bộ và dịch vụ quản lý vận hành chuyên nghiệp, linh hoạt, các khu công nghiệp của IDICO đã thu hút hơn 280 nhà đầu tư, trong đó phần lớn là doanh nghiệp FDI, với tổng vốn đầu tư đạt gần 8 tỷ USD.

Trong năm 2025, Tổng công ty IDICO – CTCP (IDC) đã mở rộng thêm hơn 700 ha quỹ đất khu công nghiệp, nâng tổng diện tích đất KCN sẵn sàng cho thuê lên khoảng 1,428 ha. Quỹ đất này chủ yếu phân bố tại các địa phương có tiềm năng thu hút FDI cao như Long An, Bà Rịa – Vũng Tàu, Bắc Ninh, Hải Phòng và Ninh Bình, qua đó giúp IDC gia tăng lợi thế cạnh tranh và khả năng khai thác dòng tiền ổn định từ mảng cho thuê hạ tầng KCN trong trung và dài hạn.

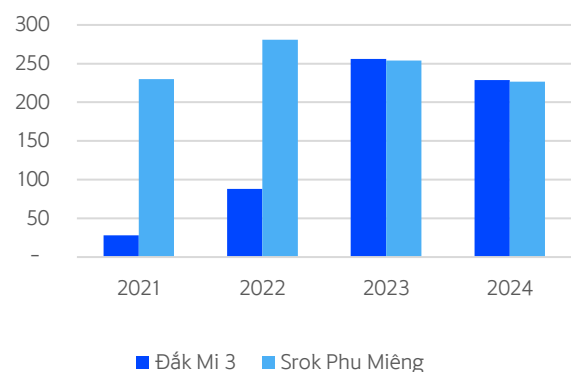
Mảng kinh doanh điện

Mảng kinh doanh thủy điện

Doanh thu thủy điện của IDC 2021 - 2024 (tỷ đồng)



Sản lượng thủy điện của IDC 2021 - 2024 (triệu KWh)



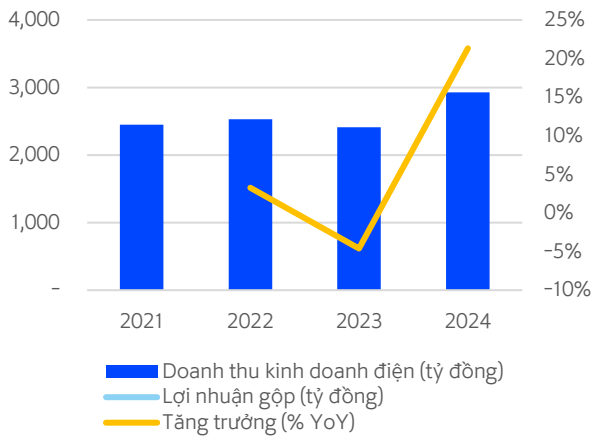
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Tổng Công ty IDICO đang sở hữu 2 nhà máy thủy điện với tổng công suất thiết kế đạt 114 MW, đóng vai trò là nguồn thu ổn định và tạo dòng tiền dài hạn cho công ty

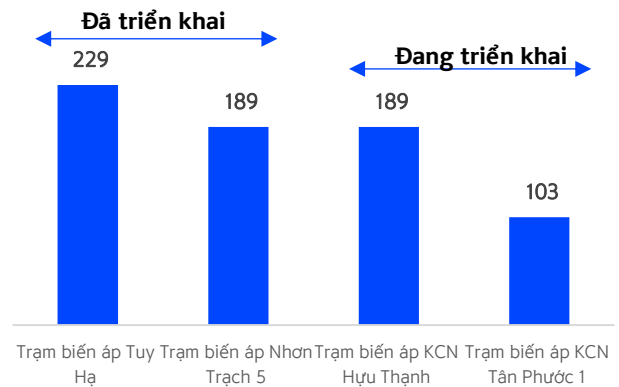
- Nhà máy Thủy điện Srok Phu Miêng tọa lạc tại tỉnh Bình Phước, được khởi công xây dựng từ năm 2003 và chính thức đi vào vận hành thương mại từ năm 2006. Dự án có công suất lắp máy đạt 51 MW
- Nhà máy Thủy điện Đăk Mi 3 được IDC triển khai xây dựng từ năm 2014, tọa lạc tại tỉnh Quảng Nam, thuộc khu vực miền Trung. Nhà máy có công suất thiết kế 63 MW, được đầu tư với mục tiêu khai thác tối ưu tiềm năng thủy năng từ hệ thống sông Vu Gia – Thu Bồn.

Mảng phân phối điện năng

Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng kinh doanh điện 2021 - 2024 (ha)



Công suất phân phối trạm biến áp (MVA)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Nhằm thực hiện chiến lược tự chủ về nguồn điện và nâng cao chất lượng hạ tầng dịch vụ trong các khu công nghiệp (KCN), Tổng Công ty IDICO đã và đang đẩy mạnh đầu tư hệ thống trạm biến áp và lưới điện phân phối nội bộ, phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp thứ cấp tại KCN do IDC phát triển cũng như các khu vực lân cận.

Cụ thể, IDC đã hoàn thiện và đưa vào vận hành các trạm biến áp 110/22kV Tuy Hạ (thuộc KCN Nhơn Trạch 1) và trạm biến áp Nhơn Trạch 5 (thuộc KCN Nhơn Trạch 5) tại tỉnh Đồng Nai. Các trạm này đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo nguồn cung điện ổn định, đáp ứng nhu cầu sử dụng điện ngày càng tăng từ các nhà đầu tư thứ cấp trong khu công nghiệp.

Bên cạnh đó, IDC đang tiếp tục triển khai đầu tư xây dựng thêm 2 trạm biến áp 110/22kV tại KCN Hựu Thạnh (tỉnh Long An) và KCN Tân Phước 1 (tỉnh Tiền Giang). Khi hoàn thành, các dự án này sẽ góp phần mở rộng phạm vi kinh doanh điện năng của IDC tại khu vực phía Nam, đồng thời gia tăng giá trị dịch vụ và khả năng cạnh tranh của IDC trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp.

Mảng kinh doanh bất động sản

Trong năm 2024, mảng kinh doanh bất động sản chiếm khoảng 6% tổng doanh thu thuần của Tổng Công ty IDICO (IDC), tuy nhiên đóng góp tới 11% vào lợi nhuận gộp, cho thấy biên lợi nhuận cao và vai trò hỗ trợ tích cực trong cơ cấu lợi nhuận chung của doanh nghiệp.

Hiện tại, IDC đang sở hữu quỹ đất khoảng 78.7 ha, chủ yếu phân bổ tại các địa phương như Đồng Nai, Long An, Cần Thơ và Hà Nam. Quỹ đất này phục vụ cho các dự án phát triển nhà ở xã hội và khu dân cư, góp phần đa dạng hóa nguồn thu và tận dụng xu hướng đẩy mạnh phát triển nhà ở vừa túi tiền tại các đô thị vệ tinh.

Một số dự án bất động sản dân dụng của IDC

STT	Dự án đang triển khai	Vị trí	Chủ đầu tư	IDICO sở hữu	Diện tích đất (m ²)	Tình hình triển khai
1	Nhà ở công nhân tại KCN Nhơn Trạch (số 1)	Đồng Nai	IDICO-URBIZ	100%	100,284	Hoàn thành điều chỉnh và được Sở Xây dựng phê duyệt quy hoạch xây dựng 2 khối nhà 9 tầng. Đang nộp hồ sơ điều chỉnh quy hoạch 1:500. Tham gia đấu thầu làm chủ đầu tư dự án. Điều chỉnh quy hoạch xây dựng.
2	Nhà ở công nhân tại KCN Nhơn Trạch (số 2)	Đồng Nai	IDICO-URBIZ	100%	100,000	
3	Nhà ở xã hội Vĩnh Cửu	Đồng Nai	IDICO-URBIZ	100%	79,400	
4	Dự án Hoá An	Đồng Nai	IDICO-URBIZ	100%	38,886	
5	Khu tái định cư Nhơn Trạch 1 và chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	IDICO-UDICO	67%	48,676	Giải quyết vấn đề pháp lý, điều chỉnh giấy chứng nhận đầu tư.
6	Khu chung cư phức hợp QL 1K	Đồng Nai	IDICO-UDICO	67%	70,350	Điều chỉnh giấy chứng nhận đầu tư.
7	Khu dân cư Hựu Thạnh và nhà ở công nhân (In Home)	Long An	IDICO-LINCO	51%	470,939	Đã nhận Quyết định bàn giao đất & Giải ngân đầu tư định kỳ. Đã xác định được giá đất Giai đoạn 1 (37,958m ²).
8	KDC mở rộng tại Long An	Long An	IDICO-LINCO	51%	30,500	Đã bàn giao 1.7 hecta đất cho AEON triển khai dự án.
9	Trụ sở IDICO-INC010	Cần Thơ	IDICO-INC010	98%	6,427	Đã bán hết Giai đoạn 1 và 2 của dự án
10	Dự án KDC Bắc Châu Giang	Hà Nam	IDICO-CONAC	51%	56,527	Giai đoạn san lấp và giải phóng mặt bằng; kế hoạch khởi công trong 3 tháng tới.

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Một số mảng kinh doanh khác

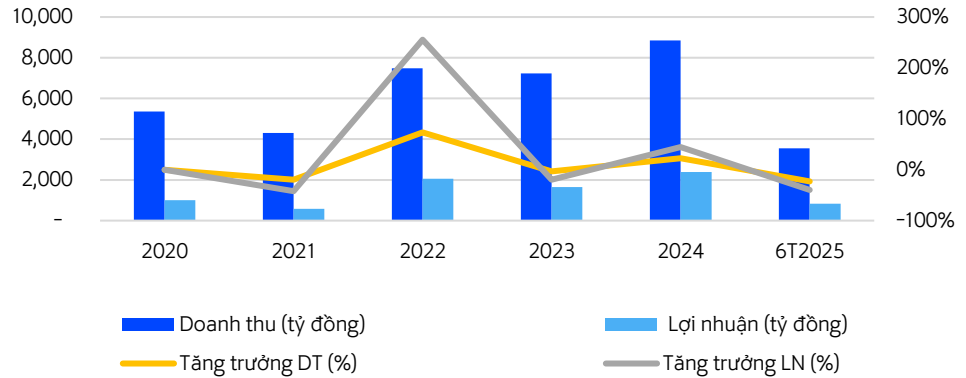
Mảng BOT: IDICO hiện là chủ đầu tư của một số dự án hạ tầng giao thông trọng điểm tại các cửa ngõ ra vào TP. HCM và khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam, với vai trò kết nối các vùng kinh tế năng động tại miền Đông và Tây Nam bộ. Tổng mức đầu tư cho các dự án BOT hiện tại của công ty đạt khoảng 2,455 tỷ đồng, với thời gian thu phí kéo dài đến năm 2033.

Các dự án tiêu biểu có thể kể đến gồm:

- Dự án BOT cải tạo, nâng cấp Quốc lộ 1A đoạn An Sương – An Lạc (TP. HCM)
- Dự án BOT mở rộng Quốc lộ 51 (Đồng Nai – Bà Rịa Vũng Tàu)

Trong năm 2024, mảng thu phí giao thông tiếp tục ghi nhận doanh thu ổn định ở mức 464 tỷ đồng, chủ yếu nhờ lưu lượng xe duy trì quanh mức 20 triệu lượt xe/năm. Mảng BOT hiện đóng vai trò là nguồn thu ổn định, hỗ trợ dòng tiền đều đặn cho doanh nghiệp trong bối cảnh các mảng kinh doanh khác có thể biến động theo chu kỳ đầu tư và thị trường.

Mảng dịch vụ khu công nghiệp: Các mảng dịch vụ gắn liền với các dự án KCN như việc cung cấp nước sạch, xử lý nước thải và quản lý khu công nghiệp mang lại nguồn thu ổn định cho Idico.

Cập nhật kết quả kinh doanh**Kết quả kinh doanh 6T/2025 sụt giảm do diện tích bàn giao còn chậm****Doanh thu và lợi nhuận Tổng Công ty IDICO 2020 – 6T/2025 (tỷ đồng)**

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Tổng Công ty IDICO ghi nhận doanh thu thuần Q2/2025 đạt VND 1,763 tỷ (-18% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 416 tỷ đồng (-29% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm doanh thu đạt VND 3,556 tỷ (-23% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 833 tỷ (-39% YoY) trong đó:

Mảng cho thuê đất KCN: Doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN đạt VND 833 tỷ (-61% YoY) trong đó diện tích mà IDC đã ký kết trong 6 tháng đầu năm đạt 47.8 ha (+10% YoY), tuy nhiên tổng diện tích bàn giao chỉ đạt 28 ha so với 65 ha bàn giao trong cùng kỳ. Do đó doanh thu mảng cho thuê đất sụt giảm mạnh so với năm trước. Nguyên nhân chủ yếu do nhà đầu tư tạm hoãn việc bàn giao để chờ đợi kết quả thuế quan trong Q2/2025.

Mảng kinh doanh điện: Doanh thu từ hoạt động kinh doanh điện VND 1,738 tỷ (+18% YoY), biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh điện đạt 8.8% cao hơn mức 4.8% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó doanh thu đến từ mảng phân phối điện năng đạt VND 1,536 tỷ (+15% YoY), chiếm 88% trong tổng doanh thu mảng kinh doanh điện. Sản lượng điện phân phối đạt 794 triệu kWh (+7.7% YoY). Doanh thu thủy điện ghi nhận khoảng VND 200 tỷ (+49% YoY), trong đó doanh thu từ thủy điện Đắk Mi 3 và Srok Phu Miêng tăng trưởng lần lượt 84% và 8%.

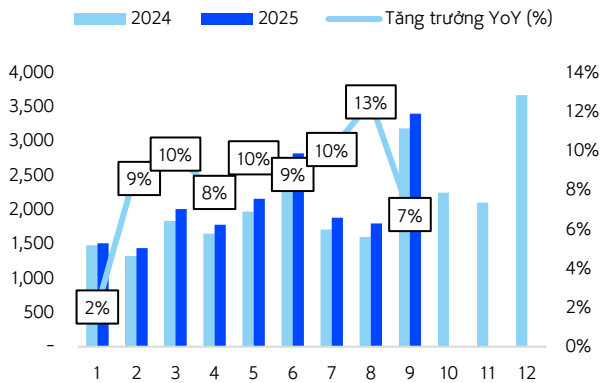
Mảng kinh doanh bất động sản: Doanh thu từ mảng kinh doanh bất động sản có sự sụt giảm so với cùng kỳ năm trước đạt VND 266 tỷ (-28% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do cùng kỳ năm trước Công ty IDICO – LINCO (IDC sở hữu 51%) chuyển nhượng 1.45 ha đất thương mại (dự án Khu dân cư phường 6, Tân An, Long An) cho Aeon Việt Nam. Nếu xét đến phần doanh thu đột biến từ việc chuyển nhượng đất, doanh thu từ hoạt động kinh doanh bất động sản từ các dự án khác ghi nhận kết quả tăng trưởng tích cực với sự đóng góp chủ yếu từ dự án ĐTXD Khu trung tâm thương mại, dịch vụ kết hợp nhà ở thuộc KĐT Bắc Châu Giang (Osaka-Garden).

Các mảng kinh doanh khác: Các mảng kinh doanh khác của IDICO ghi nhận sự tăng trưởng ổn định trong đó doanh thu từ mảng dịch vụ khu công nghiệp đạt VND 249 tỷ (+10% YoY), doanh thu từ mảng thu phí đường bộ đạt VND 232 tỷ (+3% YoY). Tổng doanh thu khác đạt VND 236 tỷ (+19% YoY).

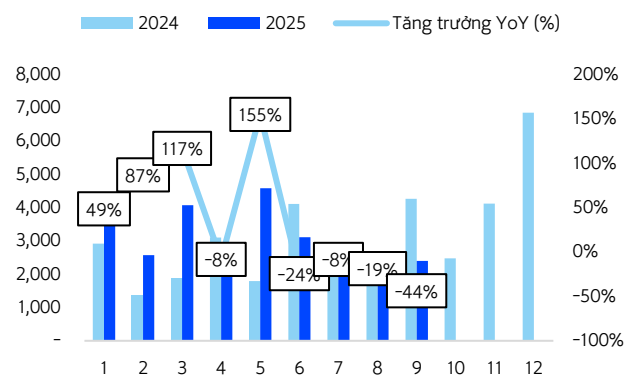
Quan điểm đầu tư

Triển vọng nguồn vốn FDI tiếp tục duy trì ổn định

Vốn FDI giải ngân năm 2024 và 9T2025 (triệu USD)



Vốn FDI đăng ký 2024 và 9T2025 (triệu USD)



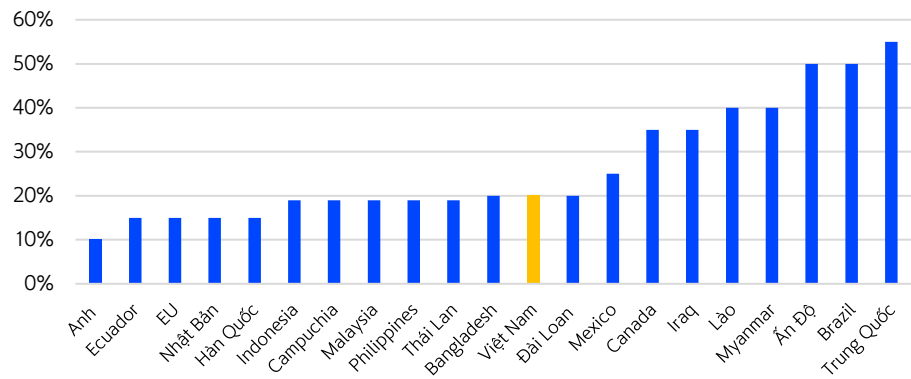
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) thực hiện trong 9 tháng đầu năm 2025 đạt 18.80 tỷ USD (+8.5% YoY) và đánh dấu mức cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Bên cạnh đó, tổng vốn đăng ký đầu tư mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần đạt hơn 28.54 tỷ USD (+15.23% YoY).

Chúng tôi đánh giá động lực chính cho sự bứt phá của FDI bao gồm:

- **Chính sách ngoại giao linh hoạt và ổn định** với hàng loạt các hiệp định FTA được ký kết, giúp nâng cao vị thế của Việt Nam trong bối cảnh cạnh tranh địa chính trị toàn cầu. Bên cạnh đó, Việt Nam vẫn duy trì lối ngoại giao mềm mỏng khi đối thoại với Mỹ về các vấn đề thuế quan. Điều này giúp tạo niềm tin cho các quốc gia tiến hành đầu tư tại Việt Nam
- **Lợi thế về chi phí** sản xuất như chi phí điện, tiền thuê đất và nhà xưởng. Lao động cạnh tranh có chuyên môn với chi phí thấp.
- **Vị trí địa lý chiến lược quan trọng**, nằm trong chuỗi cung ứng trong khu vực ASEAN và tuyến đường hàng hải Châu Á - Thái Bình Dương, cận kề các trung tâm sản xuất lớn như Trung Quốc.
- **Cải thiện môi trường đầu tư**, với các nỗ lực thúc đẩy cải cách thủ tục hành chính, phát triển hạ tầng và các khu công nghiệp đi kèm với đó là các chính sách ưu đãi nhằm thu hút các doanh nghiệp nước ngoài, đặc biệt là các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực công nghệ

Đánh giá triển vọng: Dòng vốn FDI tăng trưởng tích cực trong 8T2025 cho thấy niềm tin của nhà đầu tư quốc tế đối với môi trường kinh doanh Việt Nam. Trong đó vốn FDI giải ngân tiếp tục tăng trưởng đều so với cùng kỳ năm trước đã thể hiện Việt Nam là điểm đến hấp dẫn cho các tập đoàn đa quốc gia, đặc biệt trong các lĩnh vực chế biến chế tạo, công nghệ cao và bất động sản công nghiệp. Chúng tôi đánh giá triển vọng dòng vốn FDI vẫn tiếp tục duy trì tích cực trong tương lai nhờ những lợi thế cạnh tranh đặc thù, qua đó thúc đẩy nhu cầu thuê đất khu công nghiệp tăng trưởng ổn định.

Mức thuế mà Mỹ áp dụng lên các quốc gia (%)

Nguồn: Chứng khoán Shinhan Việt Nam, Whitehouse.gov cập nhật đến ngày 01/08/2025

Theo thông báo của Tổng thống Donald Trump vào đầu tháng 7, Việt Nam dự kiến sẽ phải chịu mức thuế 20% đối với hàng hóa có xuất xứ trực tiếp từ Việt Nam, đồng thời áp dụng mức thuế 40% đối với các đơn hàng dạng “transshipment” – tức hàng hóa được trung chuyển từ các quốc gia khác. Tiếp đó, trong thông tin cập nhật của Nhà Trắng ngày 01/08, Tổng thống Trump công bố khung thuế mới dao động từ 10% – 55% áp dụng trên nhiều quốc gia.

So với mặt bằng chung, mức thuế mà Việt Nam phải đối diện được xem là tương đối cạnh tranh trong khu vực và không tạo ra sức ép quá lớn đối với các doanh nghiệp xuất khẩu. Đáng chú ý, một số quốc gia đang cạnh tranh trực tiếp với Việt Nam trong thu hút dòng vốn FDI như Ấn Độ và Brazil đang phải chịu mức thuế cao hơn, lên đến 50%. Điều này giúp Việt Nam duy trì lợi thế tương đối, đồng thời tạo thêm động lực để các tập đoàn quốc tế cân nhắc lựa chọn Việt Nam như một điểm đến sản xuất thay thế.

Chúng tôi cho rằng chính sách thuế mới có thể tiếp tục củng cố xu hướng “Trung Quốc +1”, đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam vẫn đang sở hữu các lợi thế cạnh tranh rõ rệt như vị trí địa lý gần Trung Quốc, chi phí nhân công hợp lý và chi phí sản xuất thấp. Đây là những yếu tố có thể giúp IDC tiếp tục thu hút dòng vốn FDI, đặc biệt từ khu vực Đông Á, trong thời gian tới.

Tiềm năng khai thác lâu dài với quỹ đất KCN lớn

KCN	Tỉnh thành	Giá thuê trung bình (USD/m ²)	Diện tích đất thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Diện tích sẵn sàng cho thuê (ha)
KCN Hữu Thạnh	Long An	152	395	45%	217
KCN Phú Mỹ 2	Bà Rịa - Vũng Tàu	130	425	89%	45
KCN Phú Mỹ 2 Mở rộng	Bà Rịa - Vũng Tàu	132	251	68%	80
KCN Quế Võ 2	Bắc Ninh	125	188	70%	57
KCN Cầu Ngàn	Thái Bình	85	103	45%	57
KCN Tân Phước 1	Tiền Giang	100	363	0%	363
KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng	Bà Rịa - Vũng Tàu	140	82	0%	82
KCN Vĩnh Quang	Hải Phòng	125	226	0%	226
KCN Phú Long	Ninh Bình	60	301	0%	301
Tổng cộng			2,334		1,428

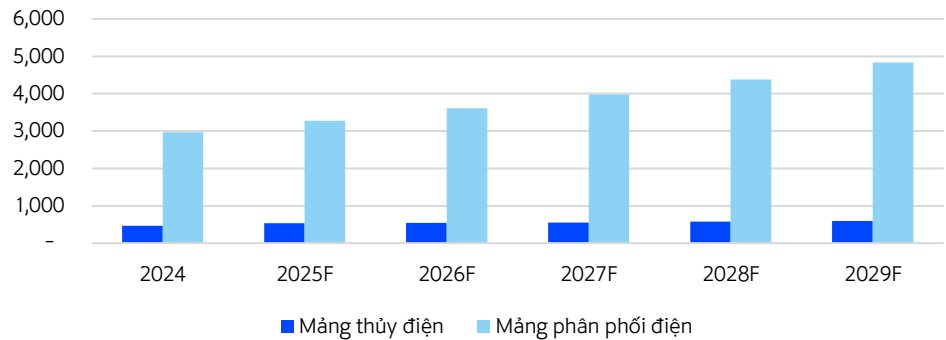
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Tổng Công ty IDICO đã được chấp thuận chủ trương đầu tư cho 4 khu công nghiệp mới, bao gồm: KCN Tân Phước 1 (Tiền Giang), KCN Mỹ Xuân B1 MR (Bà Rịa - Vũng Tàu), KCN sinh thái Vĩnh Quang (Hải Phòng), KCN Phú Long (Ninh Bình).

Với 4 dự án này, tổng diện tích khu công nghiệp sẵn sàng cho thuê của IDICO đã nâng lên 1,428 ha. Đây là bước tiến quan trọng, giúp củng cố vị thế của doanh nghiệp trong lĩnh vực phát triển hạ tầng khu công nghiệp.

Tổng công ty IDICO tiếp tục đẩy mạnh chiến lược mở rộng quỹ đất khu công nghiệp, tập trung nghiên cứu và triển khai các dự án mới tại những địa phương tiềm năng như Ninh Bình, Cần Thơ và nhiều khu vực khác. Doanh nghiệp đặt mục tiêu phát triển tối thiểu 1,000 ha đất khu công nghiệp trong trung và dài hạn. Kế hoạch này được kỳ vọng sẽ củng cố vị thế của IDICO trong lĩnh vực đầu tư và phát triển hạ tầng khu công nghiệp trên phạm vi toàn quốc.

IDICO đặt mục tiêu cho thuê 123.5 ha đất khu công nghiệp trong năm 2025, cho thấy định hướng rõ ràng trong việc khai thác hiệu quả quỹ đất hiện có. Với danh mục khu công nghiệp tại các vùng kinh tế trọng điểm cả miền Bắc và miền Nam, IDICO sở hữu tiềm năng lớn để phát triển bền vững trong trung và dài hạn.

Mảng doanh thu điện duy trì tăng trưởng ổn định với mảng phân phối điện mở rộng**Doanh thu mảng thủy điện và phân phối điện của IDC năm 2024 – 2029F**

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Doanh thu từ hoạt động kinh doanh điện của IDC được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định, đóng vai trò là nguồn thu bền vững trong cơ cấu doanh thu tổng thể của doanh nghiệp. Trong đó, mảng thủy điện dự kiến sẽ giữ được sự ổn định về sản lượng và doanh thu trong các năm tới.

Đối với mảng phân phối điện, IDC được dự báo sẽ ghi nhận mức tăng trưởng bình quân khoảng 10%/năm trong giai đoạn 2025 – 2029. Động lực tăng trưởng chính đến từ việc đưa vào vận hành các dự án hạ tầng kỹ thuật mới như Trạm biến áp 110/22kV tại Khu công nghiệp Hựu Thạnh và Trạm biến áp 110/22kV tại Khu công nghiệp Tân Phước 1. Các dự án này không chỉ giúp nâng cao năng lực cung cấp điện ổn định cho khách hàng trong khu công nghiệp mà còn tạo dư địa tăng trưởng doanh thu dài hạn cho công ty.

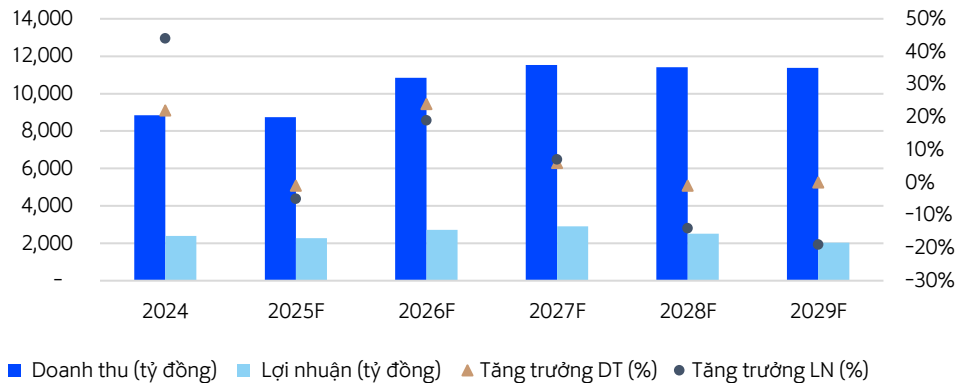
Triển vọng phát triển dài hạn mảng bất động sản dân dụng

Công ty TNHH MTV Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp IDICO (IDICO-URBIZ, IDC sở hữu 100%) đã đăng ký kế hoạch khởi công xây dựng khoảng 5,000 căn nhà ở xã hội (NOXH) trong Q3/2025. Về dài hạn, các đơn vị thành viên của IDC định hướng phát triển các dự án NOXH gắn liền với khu công nghiệp, với quỹ đất bao gồm: 60 ha tại KCN Tân Phước – Tiền Giang (dự kiến 30,000 căn), 10 ha tại KCN Vinh Quang – Hải Phòng (dự kiến 5,000 căn) và 14 ha tại KCN Phú Long – Ninh Bình (dự kiến 7,000 căn). Các dự án này được kỳ vọng vừa đáp ứng nhu cầu nhà ở cho lực lượng lao động tại KCN, vừa tạo động lực tăng trưởng bền vững cho IDC trong trung và dài hạn.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Doanh thu tăng trưởng bền vững với sự đóng góp của bất động sản KCN

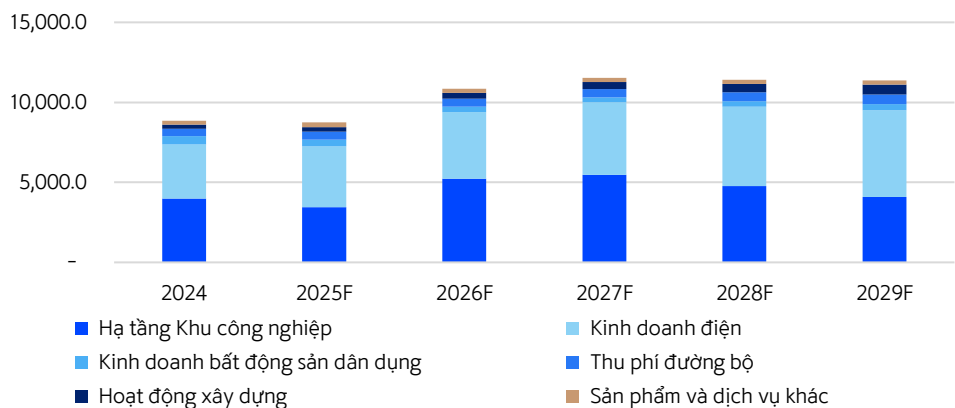
Dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế Tổng Công ty IDICO 2024 – 2029F



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

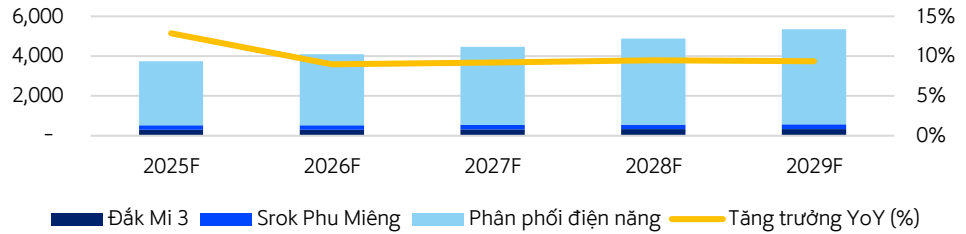
Chúng tôi dự kiến doanh thu thuần Tổng Công ty IDICO đạt khoảng VND 8,744 tỷ (~1% YoY) trong năm 2025 và VND 10,855 tỷ (+24% YoY) trong năm 2026. Lợi nhuận sau thuế năm 2025 dự kiến đạt VND 2,280 tỷ (~5% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự kiến đạt VND 2,724 tỷ (+19% YoY).

Cơ cấu doanh thu Tổng Công ty IDICO 2024 – 2029F (tỷ đồng)



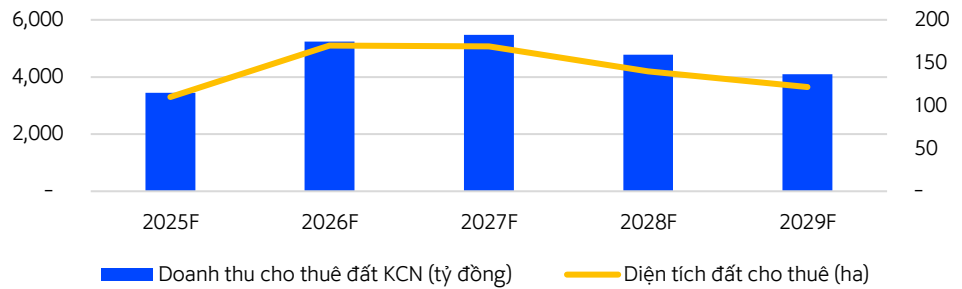
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Trong đó nguồn doanh thu và lợi nhuận của IDC trong năm 2025 chủ yếu đến từ mảng kinh doanh điện (chiếm 44% doanh thu và 12% lợi nhuận gộp) và mảng cho thuê đất KCN (chiếm 33% doanh thu và 71% lợi nhuận gộp). Bước sang năm 2026, kết quả kinh doanh của Tổng Công ty IDICO được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại nhờ việc mở rộng hơn 700 ha quỹ đất sẵn sàng cho thuê đến từ các KCN thu từ dự án KCN Tân Phước 1, KCN Mỹ Xuân B1 MR, KCN sinh thái Vĩnh Quang, KCN Phú Long.

Mảng kinh doanh điện tăng trưởng ổn định với động lực đến từ mảng phân phối điện**Dự phóng doanh thu mảng kinh doanh điện 2025F – 2029F**

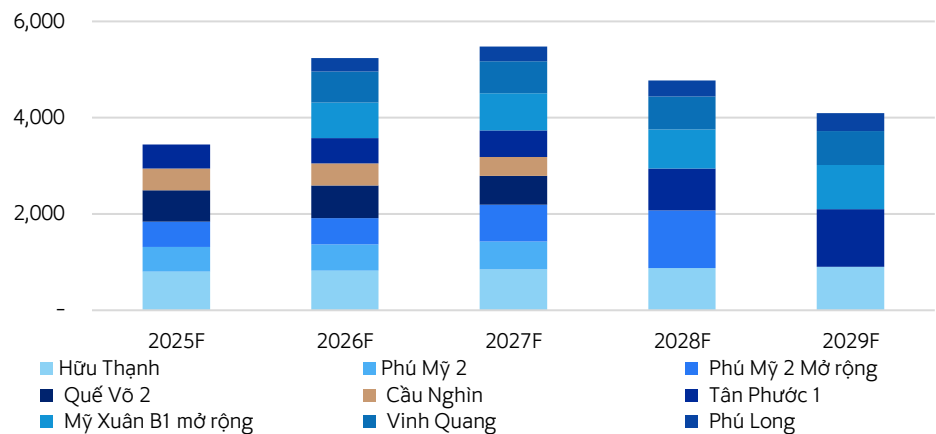
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng điện đạt VND 3,807 tỷ (+13% YoY) trong năm 2025 và VND 4,148 tỷ (+9% YoY) trong năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng kinh doanh điện sẽ tăng trưởng khoảng 9% trong giai đoạn 2025 – 2029 với động lực chính chủ yếu đến từ mảng phân phối điện cho các khu công nghiệp.

Diện tích đất KCN cho thuê duy trì ổn định với giá cho thuê được cải thiện**Dự phóng doanh thu và diện tích cho thuê đất KCN của Tổng Công ty IDICO 2025F – 2029F**

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ mảng cho thuê đất KCN trong năm 2025 đạt VND 3,444 (~14% YoY), diện tích cho thuê ước tính đạt 110 ha. Doanh thu 2025 có phần sụt giảm so với cùng kỳ chủ yếu do diện tích cho thuê tại các KCN trọng điểm với giá thuê cao như KCN Hữu Thạnh có phần sụt giảm. Bước sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng cho thuê đất KCN đạt VND 5,235 tỷ (+52% YoY) với tổng diện tích cho thuê đạt 170 ha nhờ sự đóng góp của các KCN mới như KCN Tân Phước 1, KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng, KCN Vĩnh Quang, KCN Phú Long.

Dự phóng doanh thu cho thuê đất theo KCN của Tổng Công ty IDICO 2025F – 2029F

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Định giá và Khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 51,500

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với Tổng Công ty IDICO (IDC) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt VND 51,500 tương ứng với mức tăng 35%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, IDC có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

- 1) Dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng thúc đẩy nhu cầu thuê đất KCN
- 2) Dòng tiền tăng trưởng ổn định từ mảng kinh doanh điện
- 3) Mở rộng quỹ sẵn sàng cho thuê thúc đẩy tăng trưởng

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV) để định giá Tổng Công ty IDICO (IDC). Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị cổ phiếu IDC ở mức VND 51,500.

Phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV)

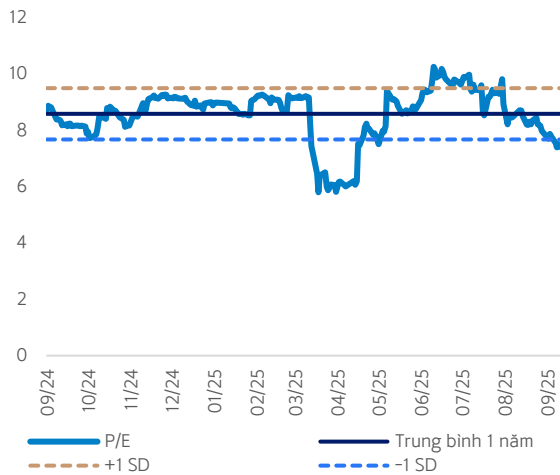
Tên dự án	Tỷ lệ sở hữu	Phương pháp định giá	Chiết khấu (%)	Giá trị (tỷ VND)
- Khu công nghiệp				13,444
KCN Hữu Thạnh	100%	RNAV		4,279
KCN Phú Mỹ 2	100%	RNAV		1,313
KCN Phú Mỹ 2 Mở rộng	100%	RNAV		2,063
KCN Quế Võ 2	51%	RNAV		722
KCN Cầu Ngàn	100%	RNAV		828
KCN Tân Phước 1	65%	RNAV		1,453
KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng	51%	RNAV		314
KCN Vĩnh Quang	99%	RNAV		1,925
KCN Phú Long	100%	RNAV		546
- Khu đô thị, BĐS đầu tư				3,181
- Năng lượng				2,602
- Phí dịch vụ BOT				603
Tổng cộng				19,830
+ Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn				4,453
- Nợ vay				3,136
- Lợi ích cổ đông thiểu số				1,592
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)				19,555
Số lượng cổ phiếu				379,498,823
Giá mục tiêu (VND)				51,500
Giá hiện tại (VND)				38,100
Upside (%)				35%



Biến	Giá trị
D/E	0.21
Beta	1.2
Lãi suất phi rủi ro	3.6%
Chi phí sử dụng vốn	17.4%
Chi phí nợ	6.7%
WACC	15.3%

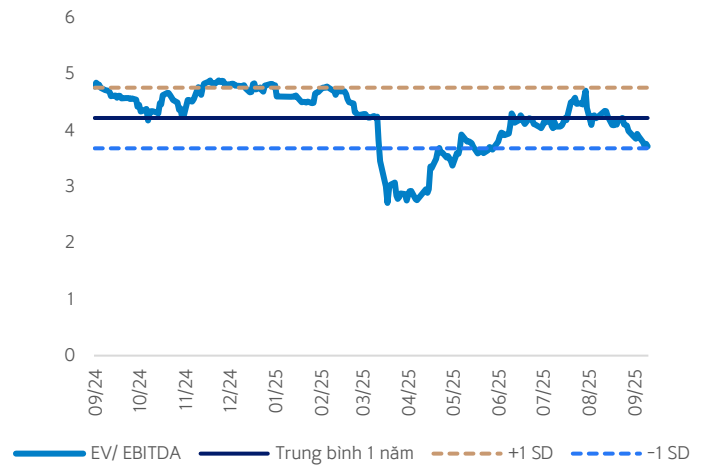
Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 3.6% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của IDC và VNINDEX.

P/E 1 năm qua

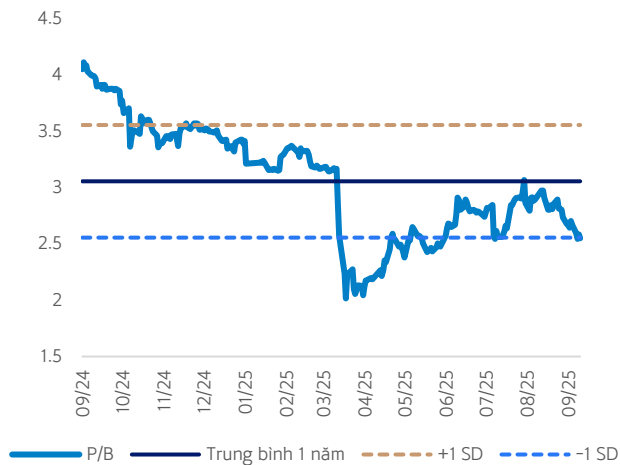


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA 1 năm qua

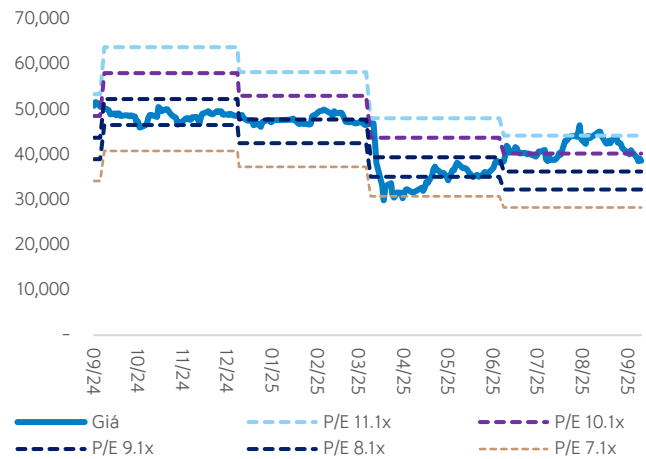


P/B 1 năm qua

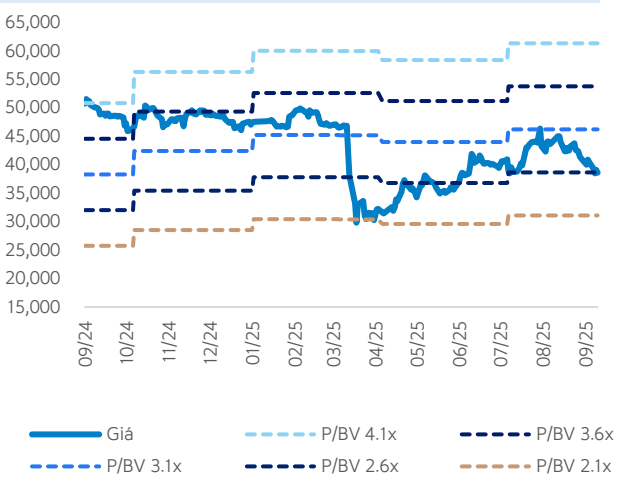


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/E

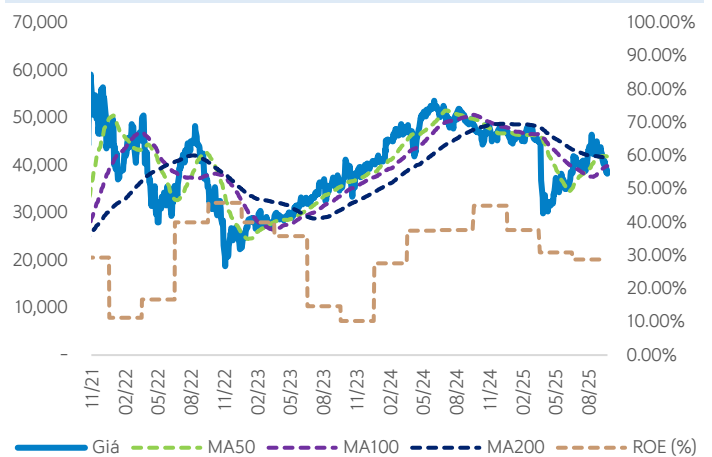


Giá với các mức P/B

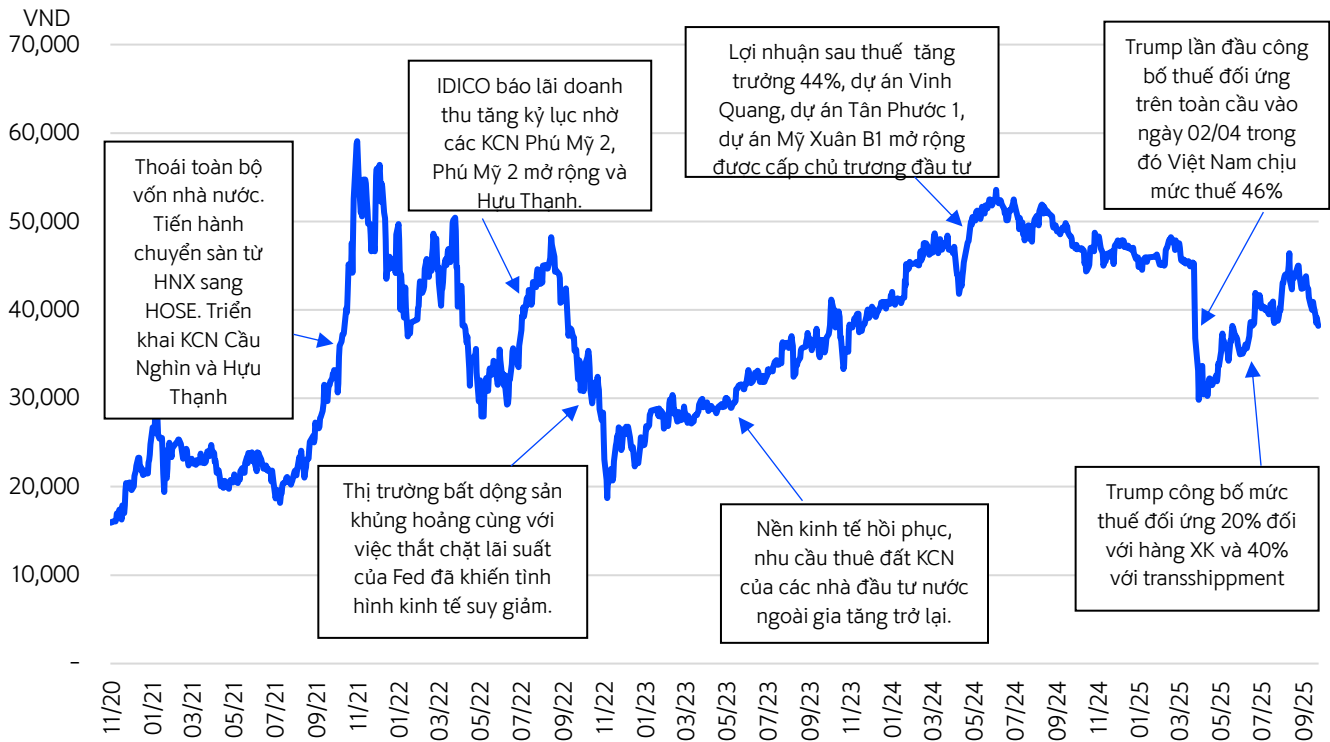


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

ROE và đường trung bình



Những sự kiện quan trọng của IDC



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro dòng vốn FDI suy yếu

Tình hình kinh tế thế giới với những yếu tố bất ổn đang tác động trực tiếp đến nguồn vốn FDI vào Việt Nam. Ngoài ra, những thay đổi trong chính sách ưu đãi thuế của các quốc gia, cùng với việc áp dụng “Thuế tối thiểu toàn cầu,” có khả năng làm giảm sức cạnh tranh của Việt Nam trong việc thu hút vốn FDI. Những thay đổi trong chính sách thuế đối ứng của Mỹ tác động trực tiếp đến dòng vốn FDI trên toàn cầu.

Rủi ro thị trường bất động sản suy giảm

Tình hình thị trường bất động sản ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng tiêu thụ các dự án của Tổng Công ty IDICO. Nhu cầu yếu có thể gây khó khăn trong việc bàn giao dự án, từ đó ảnh hưởng đến dòng tiền và lợi nhuận của công ty.

Rủi ro tiến độ triển khai dự án chậm

Các yếu tố như thời gian xin giấy phép, giải phóng mặt bằng và tiến độ xây dựng ảnh hưởng trực tiếp đến thời điểm bàn giao bất động sản và ghi nhận doanh thu của Tổng Công ty IDICO (IDC). Những yếu tố này có thể tác động đến mức độ sinh lời của dự án.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tổng tài sản	18,800	20,233	21,589	23,155	24,424
Tài sản ngắn hạn	7,422	7,767	8,342	9,108	9,990
Tiền và tương đương tiền	2,188	2,445	2,002	2,160	2,440
Đầu tư TC ngắn hạn	2,264	2,264	2,264	2,264	2,264
Các khoản phải thu	1,569	1,877	2,610	3,126	3,744
Hàng tồn kho	1,401	1,180	1,465	1,558	1,541
Tài sản dài hạn	11,378	12,466	13,247	14,047	14,434
Tài sản cố định	3,069	2,908	2,779	2,653	2,512
Lợi thế thương mại	32	32	32	32	32
Tài sản khác	8,277	9,526	10,435	11,362	11,891
Tổng nợ	11,593	12,146	12,747	13,407	14,103
Nợ ngắn hạn	4,533	4,778	5,041	5,333	5,624
Khoản phải trả	302	319	312	311	314
Vay và nợ thuê tài chính	1,144	1,360	1,621	1,902	2,178
Khác	3,088	3,098	3,109	3,120	3,132
Nợ dài hạn	7,059	7,369	7,706	8,075	8,480
Vay và nợ thuê tài chính	1,992	1,992	1,992	1,992	1,992
Khác	5,067	5,376	5,713	6,082	6,487
Vốn chủ sở hữu	7,208	8,087	8,842	9,748	10,321
Vốn góp chủ sở hữu	3,300	3,795	3,795	3,795	3,795
Thặng dư vốn	44	44	44	44	44
Lợi nhuận giữ lại	1,478	1,862	2,617	3,523	4,096
Vốn khác	794	794	794	794	794
Lợi ích CB không kiểm soát	1,592	1,592	1,592	1,592	1,592
*Tổng nợ	3,136	3,352	3,613	3,894	4,170
*Nợ ròng (tiền)	948	907	1,611	1,734	1,730

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tiền từ HĐKD	4,085	2,695	2,489	3,083	2,936
Lợi nhuận ròng	2,993	2,850	3,405	3,631	3,132
Khấu hao TSCĐ	1,353	709	828	939	1,022
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(173)	-	-	-	-
Lãi vay	(9)	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	407	244	(683)	(235)	(188)
Thay đổi khác	(485)	(730)	(609)	(772)	(614)
Tiền từ HĐ đầu tư	(1,476)	(1,631)	(1,674)	(1,688)	(1,414)
Chi dùng vốn	(794)	(1,631)	(1,674)	(1,688)	(1,414)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	4	-	-	-	-
Thay đổi khác	(685)	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	(1,755)	(1,302)	(1,257)	(1,237)	(1,242)
Thay đổi vốn cổ phần	188	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(386)	216	261	281	276
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(1,556)	(1,518)	(1,518)	(1,518)	(1,518)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	854	(238)	(443)	158	280
Tổng tiền đầu năm	1,334	2,188	2,445	2,002	2,160
Thay đổi trong tỷ giá	0	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	2,188	1,950	2,002	2,160	2,440

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	8,846	8,744	10,855	11,539	11,417
Tăng trưởng (%)	22.2	(1.2)	24.1	6.3	(1.1)
Giá vốn hàng bán	(5,509)	(5,519)	(6,925)	(7,340)	(7,709)
Lợi nhuận gộp	3,337	3,224	3,930	4,199	3,707
Biên lợi nhuận gộp (%)	37.7	36.9	36.2	36.4	32.5
Chi phí BH & QLDN	(398)	(412)	(511)	(543)	(538)
LN từ HĐKD	2,939	2,813	3,419	3,656	3,170
Tăng trưởng (%)	42.6	(4.3)	21.5	6.9	(13.3)
Biên LN từ HĐKD (%)	33.2	32.2	31.5	31.7	27.8
LN khác	54	38	(13)	(25)	(38)
Thu nhập tài chính	168	168	168	168	168
Chi phí tài chính	(136)	(149)	(160)	(173)	(186)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(130)	(149)	(160)	(173)	(186)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	22	19	(21)	(20)	(20)
LNTT	2,993	2,850	3,405	3,631	3,132
Thuế TNDN	(601)	(570)	(681)	(726)	(626)
LNST	2,392	2,280	2,724	2,905	2,506
Tăng trưởng (%)	44.5	(4.7)	19.5	6.6	(13.7)
Biên lợi nhuận ròng (%)	27.0	26.1	25.1	25.2	21.9
LNST cổ đông công ty mẹ	1,996	1,902	2,273	2,424	2,091
Lợi ích CBTS	396	378	451	481	415
LN trước thuế và lãi vay	3,124	3,000	3,565	3,804	3,318
Tăng trưởng (%)	39.3	(4.0)	18.9	6.7	(12.8)
Biên LN (%)	35.3	34.3	32.8	33.0	29.1
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	4,476	3,708	4,393	4,743	4,339
Tăng trưởng (%)	24.5	(17.2)	18.5	8.0	(8.5)
Biên LN (%)	50.6	42.4	40.5	41.1	38.0

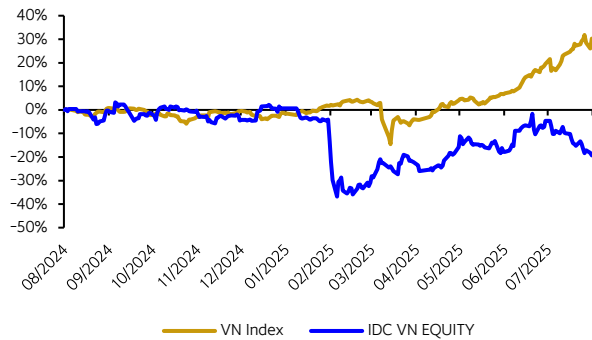
Chỉ số tài chính

Năm	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
EPS (đồng)	5,976	5,013	5,989	6,387	5,509
BPS (đồng)	16,813	17,115	19,105	21,492	23,001
DPS (đồng)	4,660	4,000	4,000	4,000	4,000
PER (x)	9.2	7.7	6.4	6.0	7.0
PBR (x)	2.6	2.3	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	4.7	4.0	3.3	3.1	3.4
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	27.7	23.4	20.9	18.6	17.4
Lãi cổ tức (%)	8.5	10.4	10.4	10.4	10.4
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	50.6	42.4	40.5	41.1	38.0
Biên LN từ HĐKD (%)	33.2	32.2	31.5	31.7	27.8
Biên LNST (%)	27.0	26.1	25.1	25.2	21.9
ROA (%)	13.1	11.7	13.0	13.0	10.5
ROE (%)	35.5	29.3	31.3	29.7	24.0
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	43.5	41.5	40.9	39.9	40.4
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	21.2	24.5	36.7	36.6	39.9
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	48.3	51.2	39.7	40.5	43.4
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	24.0	20.1	22.2	22.0	17.9
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	55.7	53.9	44.5	47.8	49.5
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	80.8	69.6	73.3	88.5	107.4
Số ngày khoản phải thu (ngày)	20.4	20.5	16.6	15.5	14.8

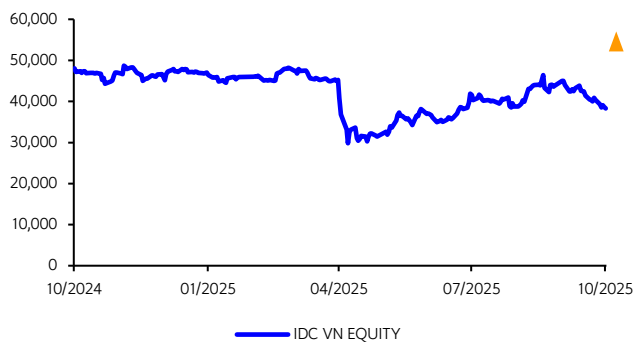
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng Công ty IDICO (IDC)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
10/10/2025 (BC lần đầu)	MUA	51,500	30	0/89

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
♦ MUA: Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ♦ GIỮ: Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ♦ BÁN: Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	♦ TÍCH CỰC: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ♦ TRUNG LẬP: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ♦ TIÊU CỰC: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Tien Le

Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: IDC VN
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ♦ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599