



Tổng Công ty IDICO

[Việt Nam / Khu công nghiệp]

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

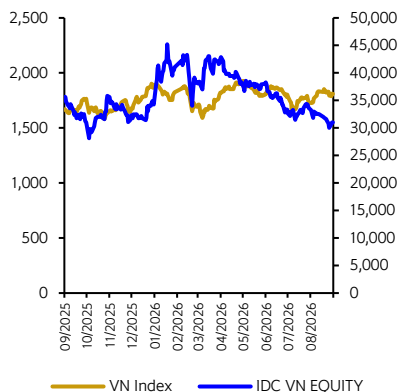
MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **VND 44,100**
Giá hiện tại (18/09/2026) **VND 32,200**
Suất sinh lời (%) **37%**

VNINDEX	1,815
HNXINDEX	275
Vốn hóa (tỷ VND)	13,441
SLCP lưu hành (triệu CP)	417
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	273
52-tuần cao/thấp (VND)	47,636/29,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.22
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	40
Cổ đông lớn (%)	Công ty Cổ phần Tập đoàn SSG 22.50%
	Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Bách Việt 11.93%

	3T	6T	12T
Biến động giá			
Tuyệt đối (%)	-19.8	-19.5	-17.2
So với VN-Index (%)	-20.7	-26.0	-26.3



Nguồn Bloomberg

Tiến Lê

☎ (84-28) 6299-8011
 ✉ tien.ld@shinhan.com



Please click or scan

Khu công nghiệp xanh đón sóng FDI

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 44,100 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 và thương mại, năng lượng và các dịch vụ khác. KQKD năm 2025 ghi nhận mức sụt giảm nhẹ trước tình hình thuế quan và bất ổn địa chính trị. Với triển vọng dòng vốn FDI duy trì tích cực và diện tích đất KCN sẵn sàng cho thuê gia tăng đáng kể so với cùng kỳ, IDC được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định trong tương lai. Chúng tôi định giá cập nhật đối với cổ phiếu IDC ở mức giá VND 44,100 tương ứng với mức sinh lời 37%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá RNAV để định giá IDC.

Kết quả kinh doanh 6T/2026 tăng trưởng tích cực nhờ sự khởi sắc của mảng cho thuê đất KCN

Kết thúc Q2/2026, doanh thu thuần đạt VND 2,270 tỷ (+29% YoY), lợi nhuận sau thuế bất phá đạt VND 663 tỷ (+59% YoY). Lũy kế 6T/2026, doanh thu đạt VND 3,756 tỷ (+6% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 1,001 tỷ (+20% YoY). Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng cho thuê đất KCN với doanh thu đạt VND 1,190 tỷ (+43% YoY), tổng diện tích cho thuê đạt khoảng 45 ha (cao hơn 60% so với cùng kỳ) nhờ đẩy mạnh bàn giao tại KCN Hựu Thạnh và Phú Mỹ 2 mở rộng. Bên cạnh đó, mảng kinh doanh điện tiếp tục đóng vai trò trọng yếu khi mang về VND 1,851 tỷ (+7% YoY).

Dòng vốn FDI bất phá giữa bối cảnh rủi ro toàn cầu gia tăng

Theo số liệu cập nhật đến 31/08/2026 của Cục Thống kê, dòng vốn FDI tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng bùng nổ. Vốn FDI thực hiện ước đạt 17.25 tỷ USD (+12% YoY), ghi nhận mức giải ngân cao nhất trong 5 năm qua. Tổng vốn đầu tư đăng ký đạt 40.63 tỷ USD (+55.4% YoY), trong đó vốn đăng ký cấp mới đạt 21.72 tỷ USD (+96.8% YoY). Bất chấp áp lực từ việc Mỹ áp thuế bổ sung 12.5% (theo Mục 301) và vòng xoáy xung đột tái bùng phát giữa Mỹ - Iran, dòng vốn ngoại chảy vào Việt Nam, khẳng định vị thế điểm đến đầu tư an toàn và chiến lược trong chuỗi cung ứng toàn cầu.

Quy đất lớn và dòng tiền ổn định từ mảng điện đảm bảo triển vọng tăng trưởng

Với việc mở rộng thêm gần 1,400 ha đất KCN trong năm 2025, cùng với KCN Tân Phước 1 dự kiến chính thức mở bán từ Q4/2026, chúng tôi đánh giá triển vọng cho thuê đất tiếp tục duy trì khả quan. Bên cạnh đó, mảng điện được kỳ vọng duy trì tăng trưởng ổn định, qua đó đóng góp nguồn dòng tiền đều đặn cho IDC. Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 đạt VND 8,990 tỷ (+5% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 2,438 tỷ (+4% YoY). Trong năm 2026, IDC dự kiến cho thuê khoảng 105 ha đất KCN.

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	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu (tỷ VND)	8,588	8,990	10,504	11,539	12,716
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,664	2,942	3,185	4,172	4,627
LNST (tỷ VND)	2,354	2,438	2,563	3,314	3,637
EPS (đồng)	5,090	4,793	5,037	6,515	7,150
BPS (đồng)	17,020	17,176	18,213	20,728	23,878
Biên LN HĐKD (%)	31.0	32.7	30.3	36.2	36.4
Biên LNST (%)	27.4	27.1	24.4	28.7	28.6
ROE (%)	30.4	28.3	27.9	33.4	32.7
PER (x)	6.5	6.5	6.2	4.8	4.3
PBR(x)	1.7	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	5.2	3.3	3.1	2.4	2.2

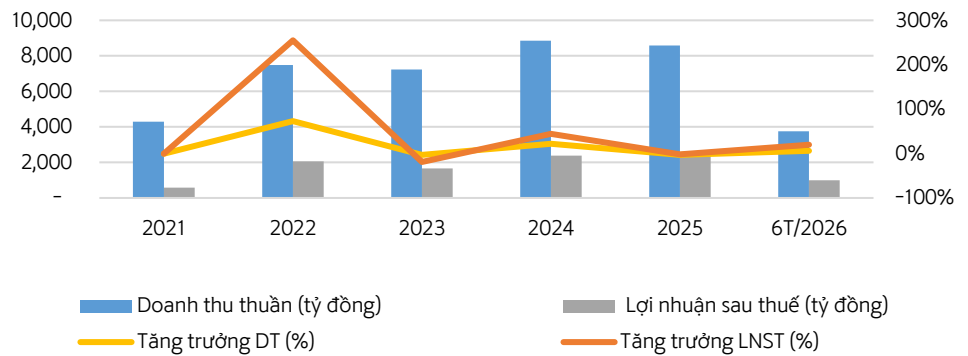
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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.

Cập nhật hoạt động kinh doanh

Cập nhật kết quả kinh doanh năm 6T/2026

Doanh thu và lợi nhuận Tổng Công ty IDICO 2021 – 6T/2026 (tỷ đồng)



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

Kết thúc Q2/2026, doanh thu thuần Q2/2026 đạt VND 2,270 tỷ (+29% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 663 tỷ (+59% YoY). Lũy kế 6T/2026 doanh thu đạt VND 3,756 tỷ (+6% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 1,001 tỷ (+20% YoY), trong đó:

Mảng cho thuê đất KCN: Doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN đạt VND 1,190 tỷ (+43% YoY) trong đó diện tích mà IDC đã bàn giao trong Q2/2026 đạt khoảng 27 ha. Lũy kế 6T/2026, tổng doanh số cho thuê đất KCN đạt khoảng 45 ha, cao hơn 60% so với cùng kỳ. Doanh thu mảng cho thuê đất khởi sắc trở lại nhờ đẩy mạnh bàn giao các hợp đồng tại KCN Hựu Thạnh và Phú Mỹ 2 mở rộng, trong bối cảnh nhu cầu thuê đất cải thiện và doanh nghiệp tiếp tục ghi nhận các hợp đồng ký kết mới với nhóm khách hàng trong nước và nước ngoài. Trong đó

Mảng kinh doanh điện: Doanh thu từ hoạt động kinh doanh điện tiếp tục duy trì ổn định, đạt VND 1,851 tỷ (+7% YoY), tiếp tục giữ vai trò đóng góp doanh thu quan trọng cho IDC. Biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh điện có sự sụt giảm từ mức 8.8% trong 6T/2025 xuống còn 7.7% trong 6T/2026. Nguyên nhân chủ yếu do sự sụt giảm của mảng thủy điện.

Mảng kinh doanh bất động sản: Doanh thu từ mảng kinh doanh bất động sản ghi nhận ở mức thấp đạt VND 40 tỷ (-85% YoY) trong kỳ, chủ yếu chờ đợi tiến độ bàn giao và triển khai từ các dự án mới như KĐT Hựu Thạnh, trong bối cảnh các dự án cũ đã cơ bản hoàn tất hạch toán ở các giai đoạn trước.

Các mảng kinh doanh khác: Các hoạt động kinh doanh khác của IDICO ghi nhận sự phân hóa trong nửa đầu năm 2026. Mảng dịch vụ tiện ích và hạ tầng duy trì sự ổn định với doanh thu từ mảng dịch vụ khu công nghiệp đạt 294,6 tỷ đồng (+18% YoY) và doanh thu từ mảng thu phí đường bộ đạt 243,5 tỷ đồng (+5% YoY). Ở chiều ngược lại, doanh thu từ hoạt động xây dựng sụt giảm xuống còn 58,8 tỷ đồng (-45% YoY), và doanh thu các sản phẩm, dịch vụ khác cũng giảm xuống mức 77,5 tỷ đồng (-40% YoY). Doanh thu tài chính ghi nhận mức tích cực đạt VND 276 tỷ (+115% YoY) nhờ lãi tiền gửi tăng trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động cao.

Cập nhật tiến độ các dự án

Tiến độ các dự án KCN

- **KCN IDICO Tân Phước 1:** Dự án đã bắt đầu thi công cơ sở hạ tầng từ Q1/2026. Tính đến hết nửa đầu năm 2026, IDC đã hoàn tất khâu giải phóng mặt bằng cho giai đoạn 1 (diện tích 360 ha) và dự kiến sẽ chính thức mở bán từ Q4/2026.
- **KCN sinh thái IDICO Vinh Quang:** Dự án cũng đã được khởi công hạ tầng trong Q1/2026. Hiện tại, dự án đã hoàn thành quy hoạch và dự kiến sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh số cho thuê từ cuối năm 2026 hoặc năm 2027.
- **KCN IDICO Phú Long & KCN IDICO Mỹ Xuân B1 Mở rộng:** Dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện hồ sơ pháp lý và chuẩn bị các bước triển khai theo quy hoạch được phê duyệt. IDICO tập trung đẩy nhanh tiến độ các thủ tục liên quan nhằm sớm đưa dự án vào giai đoạn đầu tư xây dựng, qua đó bổ sung quỹ đất công nghiệp tại khu vực có tiềm năng phát triển cao.

Tiến độ các dự án bất động sản dân dụng:

STT	Dự án đang triển khai	Vị trí	Tình hình triển khai
1	Nhà ở công nhân tại KCN Nhơn Trạch (số 1)	Đồng Nai	Sở Xây dựng đã phê duyệt quy hoạch xây dựng cho 2 block 9 tầng.
2	Nhà ở công nhân tại KCN Nhơn Trạch (số 2)	Đồng Nai	Đang thực hiện thủ tục điều chỉnh giấy chứng nhận đầu tư.
3	Khu dân cư Hựu Thạnh và nhà ở công nhân	Tây Ninh / Long An	Đã khởi công xây dựng hạ tầng từ tháng 11/2025; dự kiến bắt đầu mở bán và hạch toán lợi nhuận từ năm 2027.
4	Khu tái định cư Nhơn Trạch 1 và chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	Đang trong quá trình điều chỉnh giấy chứng nhận đầu tư.
5	Nhà ở xã hội / KDC Mỹ Xuân B1	TP.HCM / BR-VT	Đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư.
6	Khu chung cư phức hợp Quốc lộ 1K Hóa An (QL1K)	Đồng Nai	Đang tiến hành điều chỉnh giấy chứng nhận đầu tư.
7	Dự án An Hòa	Đồng Nai	Đang thực hiện các thủ tục điều chỉnh chuyển đổi thành dự án nhà ở xã hội.
8	Trụ sở IDICO-INCO 10	Cần Thơ	Đã hoàn thành công tác xây dựng và chính thức khai trương ngày 09/02/2026.
9	Dự án KDC Bắc Châu Giang	Ninh Bình	Đã bán hết toàn bộ giai đoạn 1 và giai đoạn 2.
10	KDC trung tâm Phường 6 mở rộng	Tây Ninh / Long An	Đã hoàn tất bàn giao 1.5 ha cho Aeon; khoảng 7,000 m ² (0.7 ha) còn lại đang thực hiện chuyển đổi sang đất thương mại và bàn giao nốt phần backlog.

Mở rộng hệ sinh thái KCN theo hướng phát triển bền vững

Theo Greenhouse Gas Protocol (GHG Protocol), phát thải khí nhà kính của doanh nghiệp được phân loại thành ba nhóm:

- Scope 1 là phát thải trực tiếp từ các nguồn doanh nghiệp sở hữu hoặc kiểm soát.
- Scope 2 là phát thải gián tiếp từ năng lượng doanh nghiệp mua và tiêu thụ.
- Scope 3 là các phát thải gián tiếp khác trong toàn bộ chuỗi giá trị, từ đầu nguồn đến cuối nguồn (trong đó, Scope 3 thường chiếm tỷ trọng lớn nhất, khoảng 80–90% tổng dấu chân carbon, nhưng cũng khó đo lường nhất do liên quan đến các đối tác, nhà cung cấp và khách hàng bên ngoài)

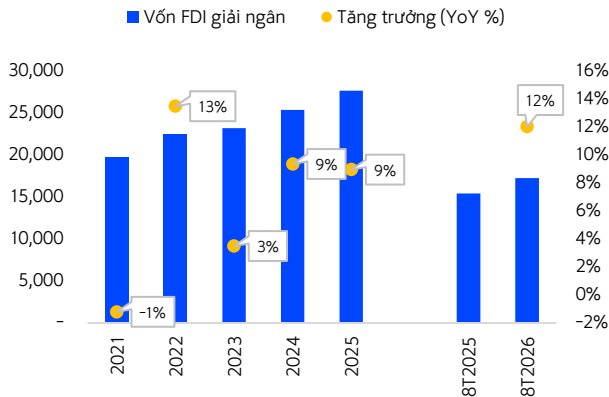
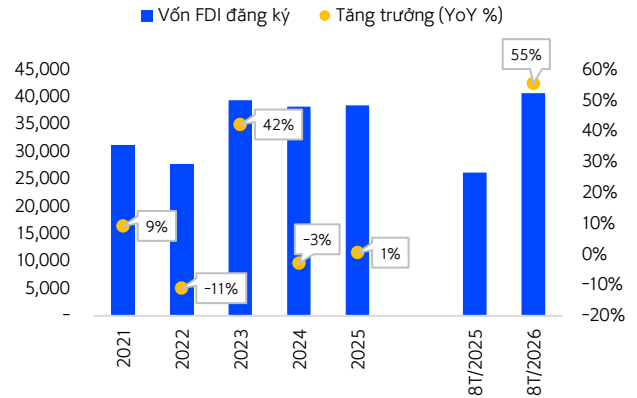
Trong bối cảnh nhu cầu giảm phát thải và sử dụng năng lượng tái tạo gia tăng, IDICO đẩy mạnh mở rộng hệ sinh thái KCN với các giải pháp năng lượng và giao thông xanh cho khách thuê.

Nghị định 243/2026/NĐ-CP về cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) tạo thêm dư địa để IDICO tận dụng lợi thế hạ tầng lưới điện hiện hữu, được quản lý và vận hành hơn 20 năm, để triển khai điện mặt trời áp mái cung cấp trực tiếp cho khách thuê KCN.

Theo lộ trình dự kiến, UDICO sẽ thí điểm khoảng 10 MWp điện mặt trời áp mái giai đoạn 2026–2027 tại KCN Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch V, trước khi mở rộng lên khoảng 50 MWp giai đoạn 2028–2029 và hướng đến 100 MWp vào năm 2030. Theo mô hình Energy as a Service, IDICO/UDICO có thể đảm nhiệm từ khảo sát, đầu tư, đấu nối đến vận hành hệ thống, với sự hợp tác của Huawei và Đông Phương Energy. Qua đó, khách thuê có thể tiếp cận nguồn điện xanh theo nhu cầu mà không chịu áp lực CAPEX ban đầu, đồng thời giảm phát thải theo Scope 2 và cải thiện các chỉ tiêu phát triển bền vững.

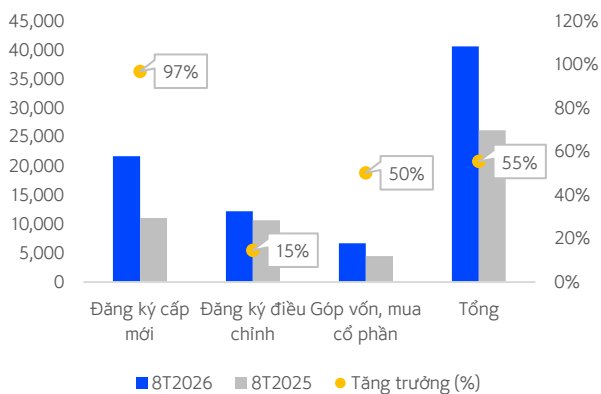
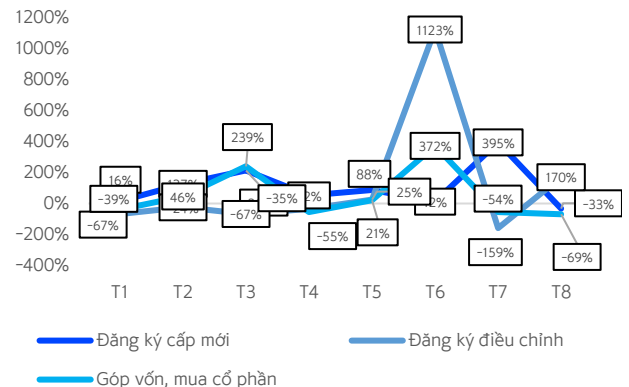
Bên cạnh năng lượng tái tạo, IDICO mở rộng giải pháp giảm phát thải sang giao thông thông qua hợp tác với VinEnergy, VinFast, V-Green và Xanh SM, kết nối các lĩnh vực hạ tầng KCN – năng lượng tái tạo – sản xuất phương tiện – giao thông xanh. Mạng lưới phương tiện điện của Xanh SM, bao gồm taxi và phương tiện vận chuyển hàng hóa, nhân viên trong KCN, có thể góp phần giảm phát thải từ hoạt động vận chuyển của khách thuê, qua đó hỗ trợ xử lý một phần Scope 3. Đồng thời, việc phối hợp với V-Green triển khai trạm sạc và đổi pin trong KCN giúp IDICO bổ sung hạ tầng giao thông xanh mà không nhất thiết phải trực tiếp đầu tư toàn bộ CAPEX.

Với việc kết hợp điện mặt trời áp mái, hạ tầng sạc xe điện và dịch vụ giao thông xanh, IDICO có thể từng bước chuyển KCN từ mô hình cung cấp mặt bằng sản xuất sang hệ sinh thái công nghiệp tích hợp, cung cấp đồng thời hạ tầng, năng lượng và dịch vụ hỗ trợ sản xuất. Điều này giúp khách thuê đáp ứng tốt hơn các yêu cầu về giảm phát thải và ESG, đồng thời nâng cao chất lượng môi trường làm việc cho hàng chục nghìn chuyên gia, kỹ sư và công nhân.

Kỳ vọng vốn FDI duy trì tăng trưởng trước bối cảnh bất ổn về thuế quan và địa chính trị**Vốn FDI giải ngân tăng trưởng tốt trước bất ổn toàn cầu****Vốn FDI giải ngân năm 2021 – 8T/2026 (triệu USD)****Vốn FDI đăng ký 2021 – 8T/2026 (triệu USD)**

Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

Theo số liệu cập nhật đến ngày 31/08/2026 của Cục Thống kê, dòng vốn FDI tiếp tục diễn biến tích cực, trong đó, vốn FDI thực hiện ước đạt 17.25 tỷ USD (+12% YoY), ghi nhận mức giải ngân cao nhất trong 5 năm qua. Tổng vốn đầu tư đăng ký đạt 40.63 tỷ USD (+55.4% YoY), vượt mốc 40 tỷ USD và ghi nhận mức tăng trưởng bùng nổ, cho thấy Việt Nam vẫn tiếp tục là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn ngoại.

Sự gia tăng đột biến của dòng vốn FDI**Vốn FDI đăng ký trong 8T/2025 và 8T/2026 (tỷ USD)****Thay đổi vốn FDI đăng ký theo tháng (YoY%)**

Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

Dòng vốn FDI đăng ký ghi nhận sự gia tăng mạnh mẽ đối với cả ba thành phần: vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần. Trong đó, vốn đăng ký cấp mới đạt 21.72 tỷ USD với quy mô trung bình các dự án tăng mạnh (số lượng dự án tăng 9.4% nhưng quy mô vốn tăng tới 96.8% so với cùng kỳ); vốn đăng ký điều chỉnh bổ sung đạt 12.21 tỷ USD (+14.7% YoY); và hoạt động góp vốn, mua cổ phần đạt 6.70 tỷ USD (+50.1% YoY).

Xét về cơ cấu đối tác đầu tư rót vốn cấp mới, Singapore tiếp tục giữ vị trí dẫn đầu với 7.62 tỷ USD (chiếm 35.1%), tiếp đến là Hàn Quốc với 5.67 tỷ USD (chiếm 26.1%); Đặc khu hành chính Hồng Kông (Trung Quốc) đạt 2.96 tỷ USD và Trung Quốc đại lục đạt 1.93 tỷ USD, Nhật Bản đạt 1.42 tỷ USD...

Về cơ cấu ngành nghề, đối với nguồn vốn đăng ký cấp mới, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là lĩnh vực thu hút FDI lớn nhất khi chiếm 55.9% (đạt 12.15 tỷ USD). Tiếp theo là lĩnh vực sản xuất, phân phối điện, khí, nước và điều hòa với 3.13 tỷ USD (chiếm 14.4%). Đối với dòng vốn FDI thực hiện, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo cũng chiếm ưu thế tuyệt đối khi thu hút tới 14.24 tỷ USD, chiếm hơn 82.6% tổng vốn giải ngân trực tiếp vào các nhà máy, xí nghiệp.

Nghị quyết số 10-NQ/TW đẩy mạnh thu hút dòng vốn chất lượng và định hình lại bức tranh khu công nghiệp

Nghị quyết số 10-NQ/TW về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài được ban hành ngày 8/6/2026 được kỳ vọng là chất xúc tác quan trọng trong việc thu hút dòng vốn FDI và định hướng lại chất lượng của dòng vốn, tập trung vào mảng công nghệ cao. Qua đó, dòng vốn FDI đóng vai trò quan trọng trong việc đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số, chuyển đổi xanh và nâng cao năng lực tự chủ chiến lược. Nhà nước đã đưa ra những mục tiêu cụ thể bao gồm:

a. Mục tiêu đến năm 2030

- Việt Nam phấn đấu lọt vào nhóm dẫn đầu ASEAN về môi trường kinh doanh và năng lực cạnh tranh, với các chỉ tiêu định lượng cụ thể (giai đoạn 2026–2030)
- Về nguồn vốn: Thu hút 200 – 300 tỷ USD vốn đăng ký (40–50 tỷ USD/năm) và 150 – 200 tỷ USD vốn thực hiện.
- Về chất lượng dòng vốn: 75% vốn FDI phải đến từ các nền kinh tế phát triển. Tăng 30% số lượng tập đoàn đa quốc gia (trong Fortune 500) đầu tư tại Việt Nam, đặc biệt nhắm tới việc thu hút ít nhất 3 tập đoàn công nghệ hàng đầu thế giới đặt trụ sở hoặc trung tâm R&D.
- Về mức độ lan tỏa: Tỷ lệ nội địa hóa trung bình trong các ngành chủ lực đạt 45 – 50%. Phấn đấu có khoảng 10,000 doanh nghiệp trong nước tham gia vào chuỗi cung ứng của các doanh nghiệp FDI (trong đó có 500–1,000 nhà cung ứng cấp I).
- Về lao động & môi trường: Nâng tỷ lệ lao động qua đào tạo lên 80%. Tỷ lệ khu công nghiệp sinh thái đạt khoảng 10% tổng số khu công nghiệp cả nước.

b. Tầm nhìn đến năm 2045

- Đưa Việt Nam trở thành một trong những trung tâm sản xuất, dịch vụ, đổi mới sáng tạo và điều hành khu vực có sức cạnh tranh cao ở châu Á.
- Khu vực FDI dự kiến chiếm khoảng 25% tổng vốn đầu tư toàn xã hội và đóng góp khoảng 30% GDP, góp phần đưa Việt Nam trở thành nước phát triển, có thu nhập cao.

Đánh giá: Nghị quyết 10-NQ/TW cho thấy Việt Nam không còn ưu tiên thu hút FDI bằng mọi giá mà tập trung ưu tiên các dự án gắn liền với công nghệ cao, kinh tế xanh. Đồng thời gia tăng vai trò các doanh nghiệp FDI trong cuộc phát triển và hiện đại hóa đất nước. IDICO đẩy nhanh quá trình chuyển mình từ nhà phát triển hạ tầng truyền thống sang mô hình kiến tạo hệ sinh thái công nghiệp đồng bộ và thân thiện với môi trường. Việc IDICO tiên phong triển khai các giải pháp năng lượng tái tạo như điện mặt trời và các dự án xanh cho thấy doanh nghiệp đã chủ động thay đổi, sẵn sàng đáp ứng những tiêu chuẩn khắt khe của xu hướng mới.

Áp lực thuế quan và căng thẳng địa chính trị đã gia tăng trở lại**Cơ chế thuế mới cho thấy chính quyền Trump vẫn kiên quyết theo đuổi các biện pháp áp thuế:**

Về cơ chế thuế quan theo Mục 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974 (áp thuế nhập khẩu 10% đối với hàng hóa từ tất cả các quốc gia), sau 150 ngày áp dụng, sắc lệnh này đã chính thức hết hiệu lực vào ngày 24/07/2026 và không được gia hạn thêm.

Sau khi sắc lệnh hết hạn Mỹ đã tiếp tục theo đuổi các biện pháp áp thuế thông qua Mục 301 Đạo luật Thương mại 1974. Vào ngày 23/07/2026, Văn phòng Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) đã thông báo công bố kết luận cuối cùng và các biện pháp xử lý trong cuộc điều tra theo Mục 301 Đạo luật Thương mại 1974 với 60 nền kinh tế liên quan khởi xướng hồi tháng 3/2026.

Theo đó, Tổng thống Trump đã chỉ đạo USTR công bố các biện pháp thuế trừng phạt với 60 nền kinh tế liên quan. Mức thuế quan chia thành ba nhóm:

- Nhóm 1 áp dụng mức thuế bổ sung 10% đối với 17 nền kinh tế, gồm: Argentina, Bangladesh, Campuchia, Canada, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Ấn Độ, Indonesia, Jordan, Malaysia, Mexico, Pakistan, Sri Lanka, Trinidad và Tobago, và Vương quốc Anh.
- Nhóm 2 áp dụng mức thuế từ 10%–12.5% đối với 5 nền kinh tế. Áp dụng cơ chế tính thuế “khấu trừ MFN”, theo đó tổng thuế MFN hiện hành và thuế bổ sung theo Điều tra 301 về lao động cưỡng bức này là 10% đối với EU và Đài Loan (Trung Quốc), và 12.5% đối với Nhật Bản, Hàn Quốc, Thụy Sĩ.

- Nhóm 3 áp dụng mức thuế bổ sung 12.5% đối với toàn bộ các nền kinh tế còn lại, trong đó có Việt Nam.

Mỹ và Iran tái bùng phát xung đột vũ trang, vòng xoáy đối đầu chưa có hồi kết

Vòng xoáy đối đầu tại Trung Đông tiếp tục diễn biến phức tạp:

Đổ vỡ thỏa thuận ngừng bắn: Bản ghi nhớ Islamabad (MoU) ký ngày 14/06/2026 nhằm duy trì lệnh ngừng bắn 60 ngày đã sụp đổ sau vụ tấn công tàu container ngày 07/07/2026. Mỹ lập tức hủy MoU và triển khai đợt không kích quy mô lớn từ ngày 11–14/07.

Gia tăng trừng phạt kinh tế: Sau giai đoạn tạm lắng ngắn trong tháng 8, ngày 20/08/2026, Mỹ chính thức phát động chiến dịch "cô lập kinh tế quy mô chưa từng có" với đe dọa áp đặt trừng phạt tài chính thứ cấp khắc nghiệt lên các bên giao dịch với Tehran.

Leo thang quân sự đến giữa tháng 09/2026:

- Đầu tháng 9/2026, Mỹ nhắm trực tiếp oanh tạc các tàu chở dầu của Iran. Đáp trả lại, Tehran liên tiếp bắn tên lửa vào căn cứ Mỹ và rải thủy lôi, bắt giữ tàu hàng tại eo biển Hormuz.
- Tính đến giữa tháng 09/2026, tình trạng phong tỏa và nghẽn hàng hải tại eo biển Hormuz vẫn chưa được giải quyết, đẩy giá dầu Brent tiếp tục neo ở vùng giá cao vượt mức 100 USD/thùng, kéo theo cước phí vận tải biển và rủi ro chiến tranh tăng mạnh.

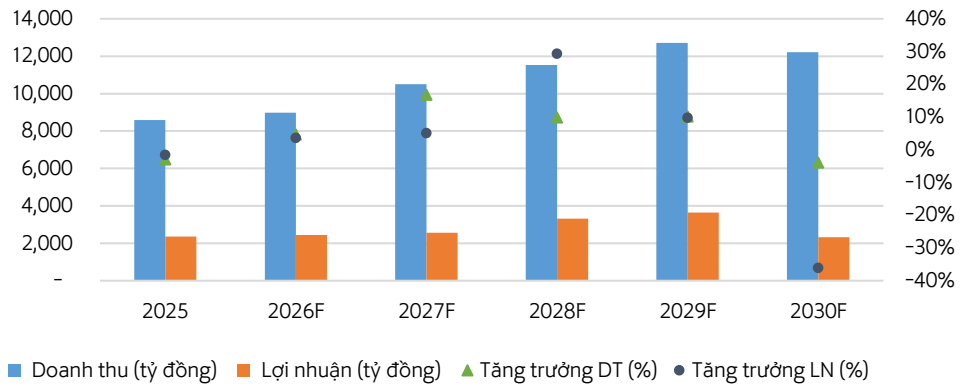
Đánh giá tác động

- Thách thức ngắn hạn: Áp lực từ thuế bổ sung 12.5% theo Mục 301 cùng với chi phí logistics tăng cao do biến động địa chính trị đang tạo tâm lý thận trọng cho các nhà đầu tư quốc tế trong việc chốt kế hoạch mở rộng quy mô ngắn hạn.
- Điểm sáng vĩ mô: Bất chấp bối cảnh rủi ro toàn cầu, dòng vốn FDI đăng ký lũy kế 8 tháng đầu năm 2026 vẫn ghi nhận bứt phá vượt mốc 40 tỷ USD, khẳng định vị thế điểm đến đầu tư an toàn và chiến lược của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Triển vọng những tháng cuối năm 2026: Nhờ lợi thế từ hệ thống hiệp định thương mại tự do (FTA) đa dạng, môi trường chính trị - xã hội ổn định và năng lực hấp thụ quỹ đất công nghiệp sẵn có, dòng vốn FDI được kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng tích cực trong các tháng còn lại của năm 2026.

Dự phóng kết quả kinh doanh

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

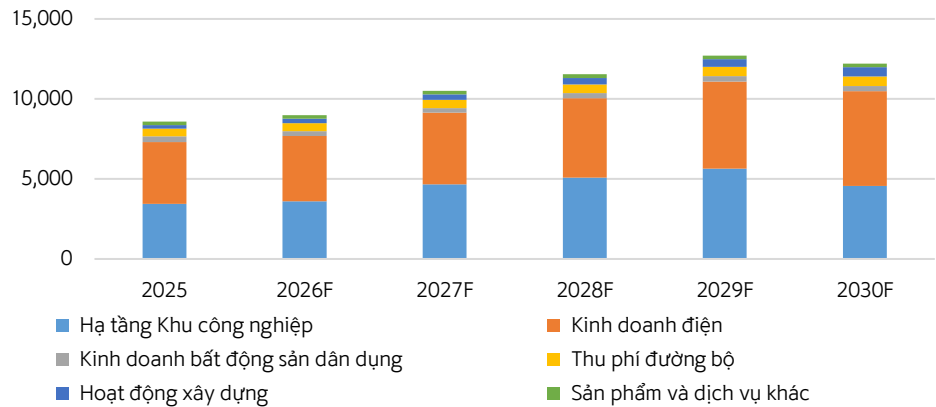
Dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế Tổng Công ty IDICO 2025 – 2030F



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

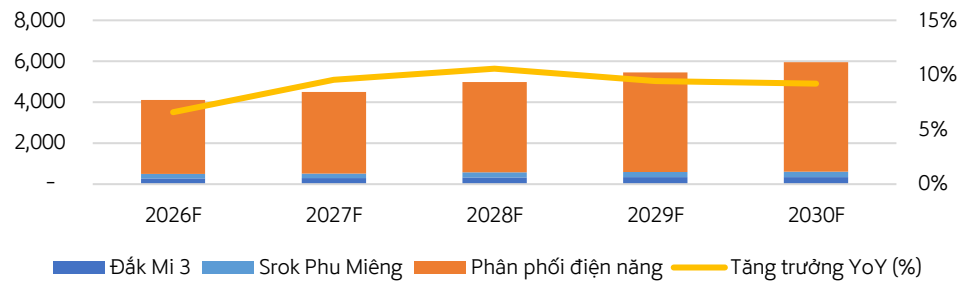
Chúng tôi dự kiến doanh thu thuần của Tổng Công ty IDICO đạt khoảng VND 8,990 tỷ (+5% YoY) trong năm 2026 và VND 10,504 tỷ (+17% YoY) trong năm 2027. Lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự kiến đạt VND 2,438 tỷ (+4% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2027 dự kiến đạt VND 2,563 tỷ (+5% YoY).

Cơ cấu doanh thu Tổng Công ty IDICO 2025 – 2030F (tỷ đồng)



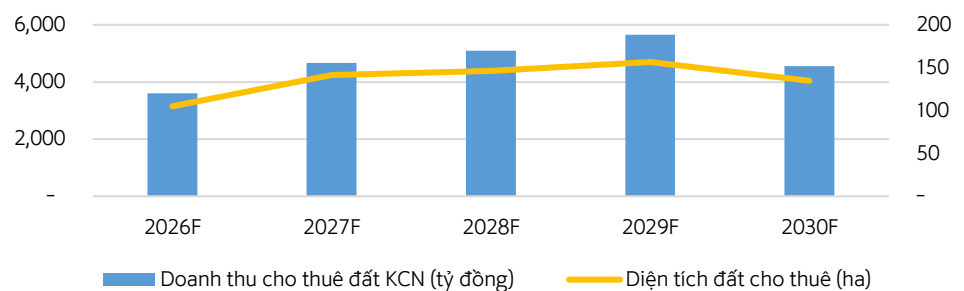
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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 gần 1,400 ha quỹ đất KCN, bao gồm các KCN như: KCN Tân Phước 1, KCN Mỹ Xuân B1 MR, KCN sinh thái Vĩnh Quang, KCN Phú Long. Trong đó, nguồn doanh thu và lợi nhuận của IDC trong năm 2026 chủ yếu đến từ mảng cho thuê đất KCN (chiếm 40% doanh thu và 74% lợi nhuận gộp) và mảng kinh doanh điện (chiếm 46% doanh thu và 12% lợi nhuận gộp).

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 2026F – 2030F (tỷ đồng)**

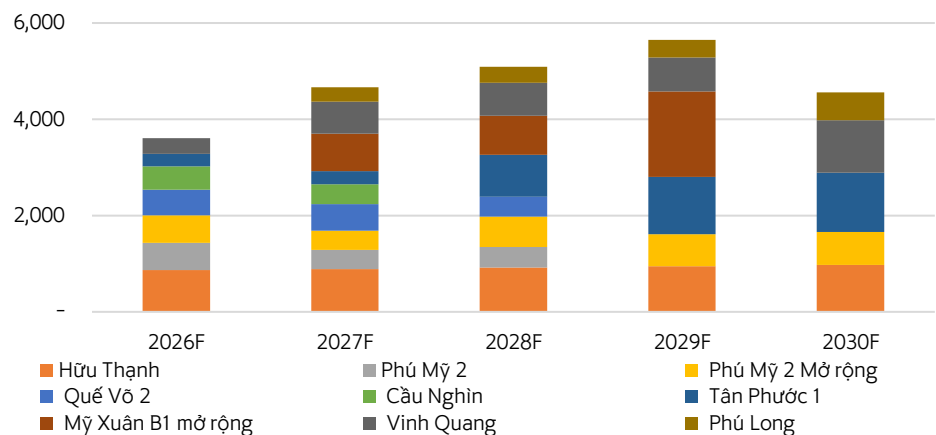
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng điện đạt VND 4,089 tỷ (+6% YoY) trong năm 2026 và VND 4,482 tỷ (+10% YoY) trong năm 2027. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng kinh doanh điện sẽ tăng trưởng khoảng 9% trong giai đoạn 2026 – 2030 với động lực chính chủ yếu đến từ mảng phân phối điện cho các khu công nghiệp.

Diện tích đất KCN cho thuê tăng mạnh nhờ quỹ đất mở rộng**Dự phóng doanh thu và diện tích cho thuê đất KCN của Tổng Công ty IDICO 2026F – 2030F**

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

Bước sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng cho thuê đất KCN đạt VND 3,605 tỷ (+5% YoY) với tổng diện tích cho thuê đạt 105 ha. Chúng tôi kỳ vọng KCN Tân Phước 1 và KCN Vinh Quang sẽ hoàn thiện hạ tầng và bắt đầu ghi nhận hoạt động cho thuê từ năm 2026. Trong khi đó, KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng và KCN Phú Long dự kiến hoàn tất các thủ tục pháp lý, qua đó có thể triển khai cho thuê từ năm 2027.

Dự phóng doanh thu cho thuê đất theo KCN của Tổng Công ty IDICO 2026F – 2030F (tỷ đồng)

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

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 44,100

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với Tổng Công ty IDICO (IDC) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt VND 44,100 tương ứng với mức tăng 37%. 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) Quỹ sẵn sàng cho thuê lớn 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 44,100.

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				13,467
KCN Hữu Thạnh	100%	RNAV		4,309
KCN Phú Mỹ 2	100%	RNAV		1,037
KCN Phú Mỹ 2 Mở rộng	100%	RNAV		1,826
KCN Quế Võ 2	51%	RNAV		517
KCN Cầu Ngàn	100%	RNAV		558
KCN Tân Phước 1	65%	RNAV		1,650
KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng	51%	RNAV		569
KCN Vinh Quang	99%	RNAV		2,482
KCN Phú Long	100%	RNAV		520
- Khu đô thị, BĐS đầu tư				520
- Năng lượng				4,067
- Phí dịch vụ BOT				671
Tổng cộng				18,725
+ Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn				7,360
- Nợ vay				5,877
- Lợi ích cổ đông thiểu số				1,804
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)				18,405
Số lượng cổ phiếu				417,446,864
Giá mục tiêu (VND)*				44,100
Giá hiện tại (VND)				32,200
Upside (%)				37%

Biến	Giá trị
D/E	0.45
Beta	1.2
Lãi suất phi rủi ro	4.5%
Chi phí sử dụng vốn	16.0%
Chi phí nợ	6.7%
WACC	12.7%

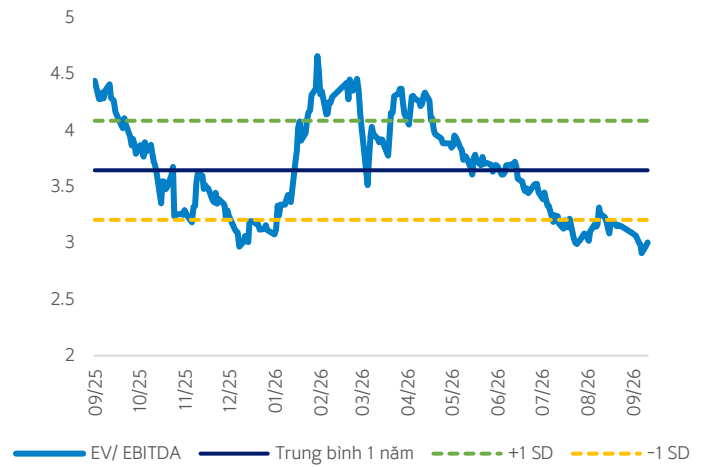
Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 4.5% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của IDC và VNINDEX.

*Giá mục tiêu điều chỉnh phản ánh việc chia cổ tức bằng cổ phiếu (với tỷ lệ 100:10) và chia cổ tức bằng tiền (với tỷ lệ 15%) vào ngày 23/07/2026

P/E 1 năm qua

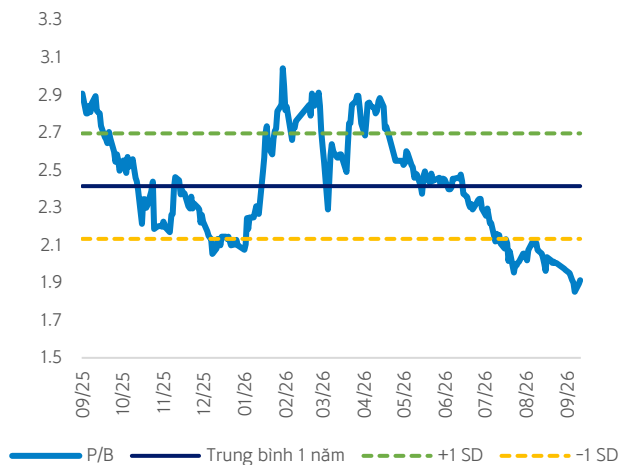


EV/EBITDA 1 năm qua

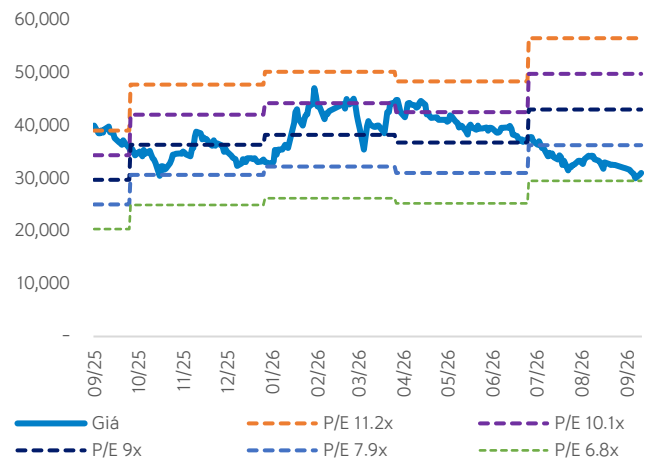


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

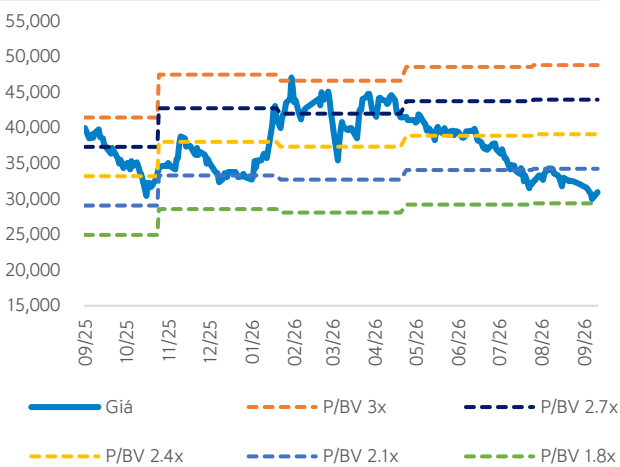


Giá với các mức P/E



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

Giá với các mức P/B

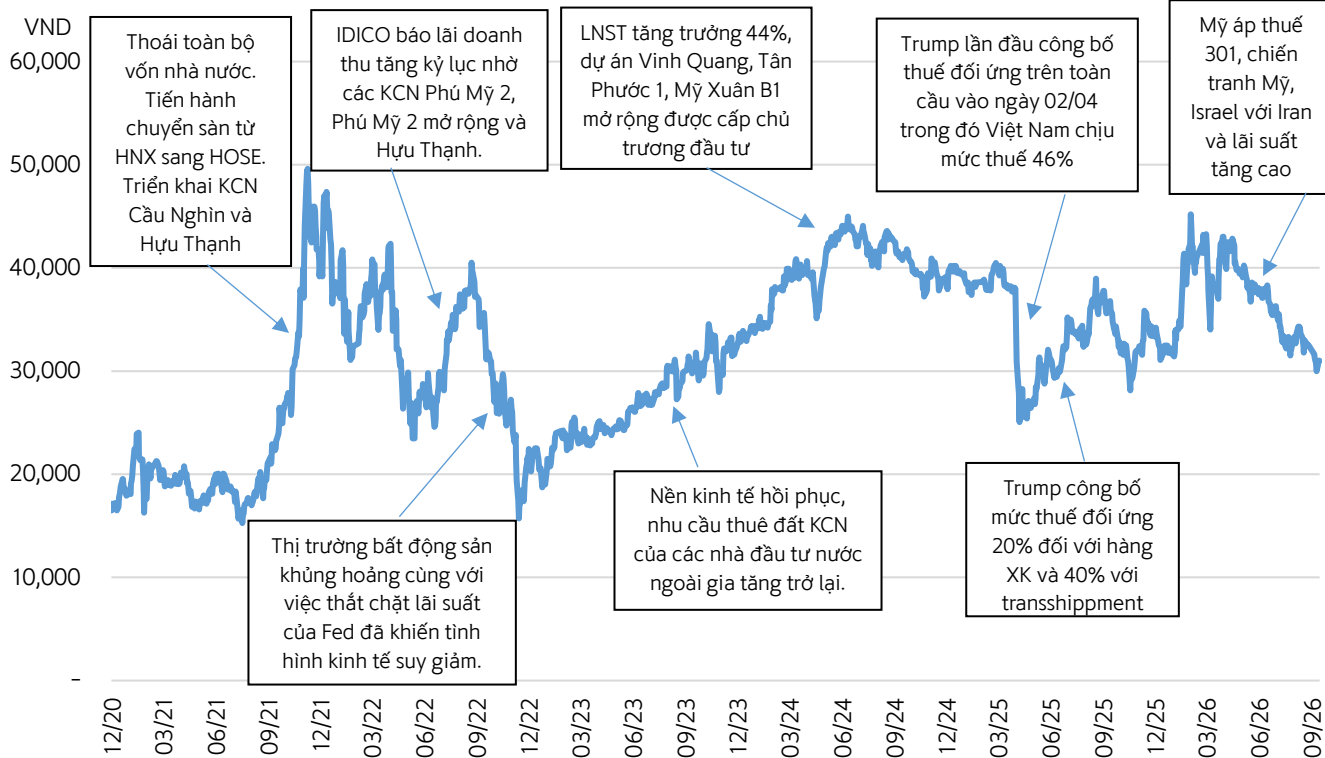


ROE và đường trung bình



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

Những sự kiện quan trọng của IDC



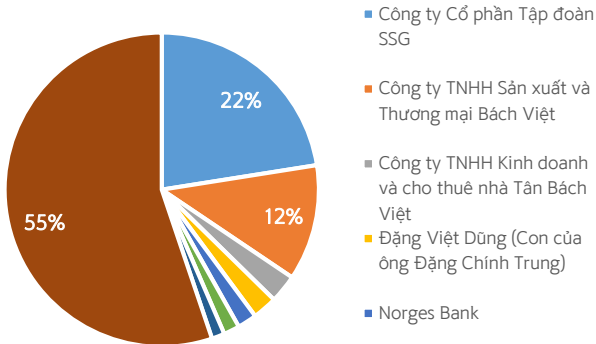
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

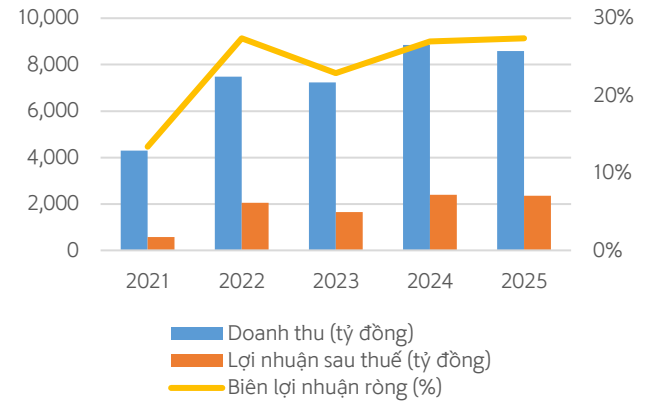
Lịch sử hình thành doanh nghiệp

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 Q2/2026 (%)



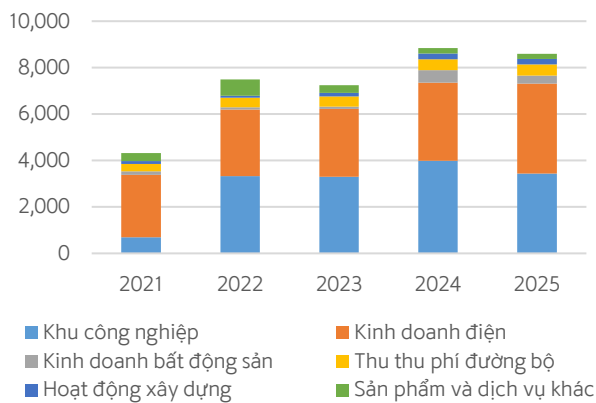
Kết quả kinh doanh của IDC từ 2021 – 2025 (tỷ đồng)



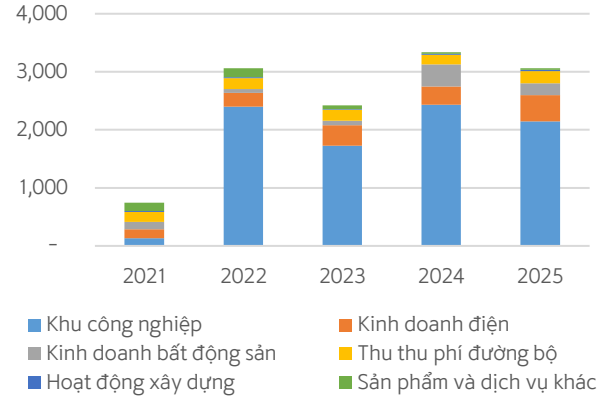
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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. Trong đó nhà đầu tư tổ chức chiếm 42% trong cơ cấu cổ đông.

Cơ cấu doanh thu của IDC từ 2021 – 2025 (tỷ đồng)



Cơ cấu lợi nhuận gộp của IDC từ 2021 – 2025 (tỷ đồng)



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

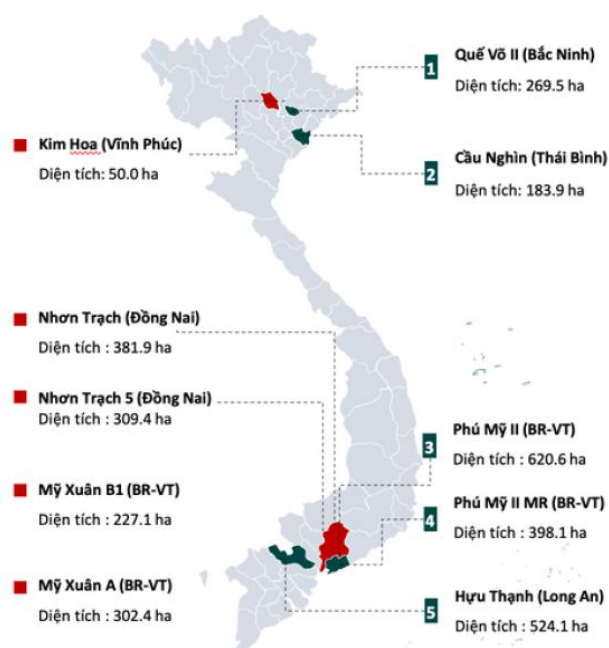
Cơ cấu doanh thu năm 2025 của Tổng Công ty IDICO chủ yếu đến từ mảng cho thuê khu công nghiệp, chiếm 40% cơ cấu doanh thu và đóng góp 70% vào lợi nhuận gộp. Mảng kinh doanh điện chiếm 45% cơ cấu doanh thu và đóng góp 15% lợi nhuận gộp. Mảng kinh doanh bất động sản, mặc dù chỉ chiếm 4% trong cơ cấu doanh thu, nhưng lại đóng góp 7% lợi nhuận gộp cho IDC.

Mảng cho thuê khu công nghiệp

Một số khách hàng nổi bật của IDICO



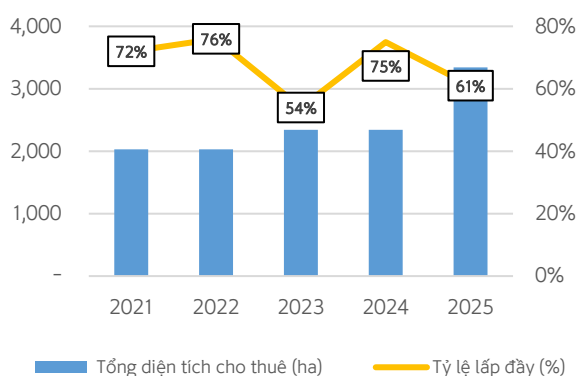
Vị trí địa lý của các KCN IDICO



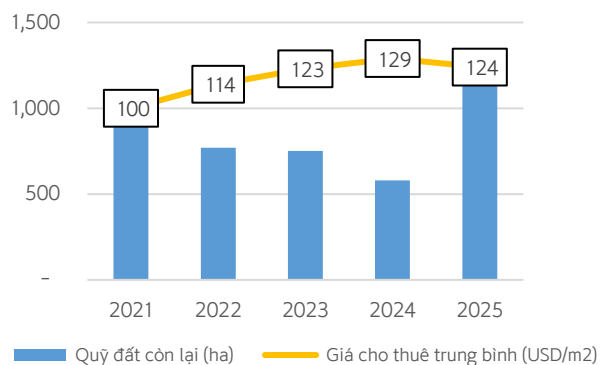
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Tính đến năm 2025, Tổng Công ty IDICO đang sở hữu 14 khu công nghiệp (KCN) tại nhiều địa phương trên cả nước với tổng diện tích lên tới 4,474 ha, trong đó diện tích đất công nghiệp cho thuê đạt gần 3,342 ha. Hiện nay, tỷ lệ lấp đầy trung bình tại các KCN của IDC đạt khoảng 61%, tương ứng với quỹ đất chưa cho thuê còn lại khoảng 1,351 ha. Trong đó, có 9 khu công nghiệp ở phía Nam, 5 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 – 2025

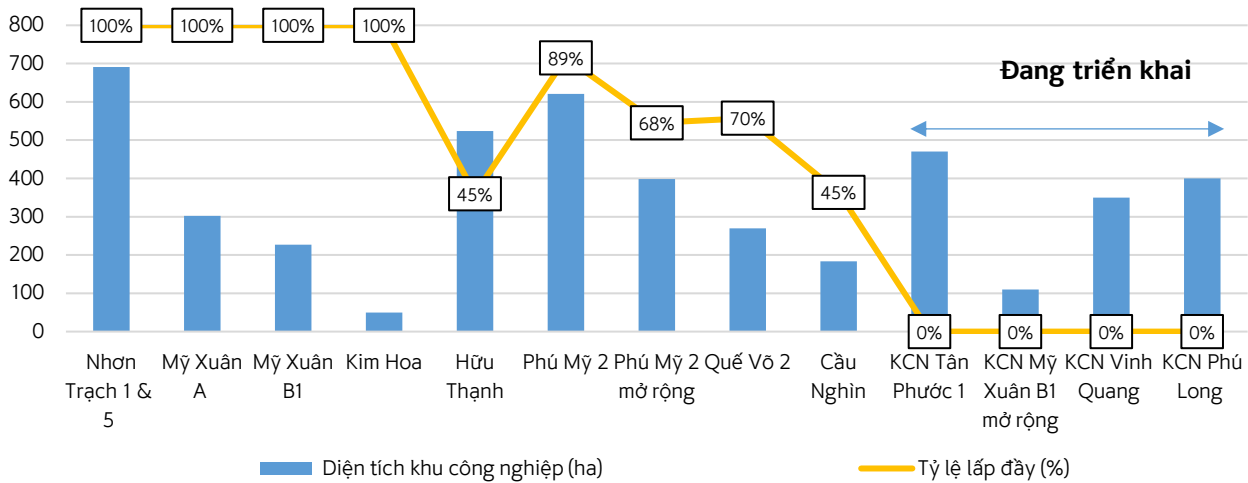


Quỹ đất và giá thuê KCN IDC từ 2021 – 2025



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

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



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

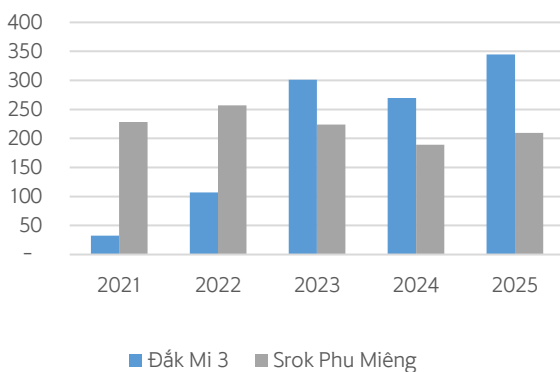
Các khu công nghiệp của IDICO tọa lạc tại các vùng kinh tế trọng điểm của Việt Nam, sở hữu vị trí chiến lược, thuận lợi trong kết nối giao thông đến sân bay, cảng biển và các thị trường tiêu thụ lớn. Với lợi thế về môi trường đầu tư, hạ tầng kỹ thuật đồng bộ và dịch vụ quản lý vận hành chuyên nghiệp, 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 gần 971 ha quỹ đất khu công nghiệp, nâng tổng diện tích đất KCN sẵn sàng cho thuê lên khoảng 1,352 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.

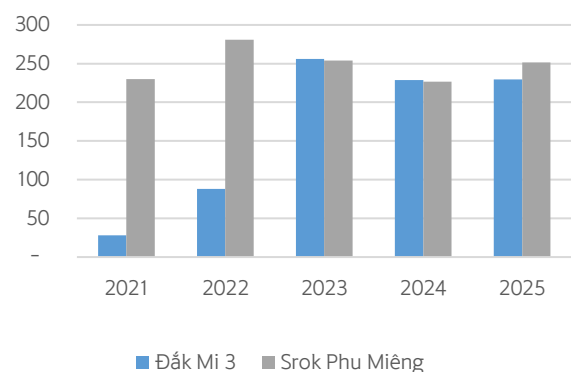
Mảng kinh doanh điện

Mảng kinh doanh thủy điện

Doanh thu thủy điện của IDC (tỷ đồng)



Sản lượng thủy điện của IDC (triệu KWh)



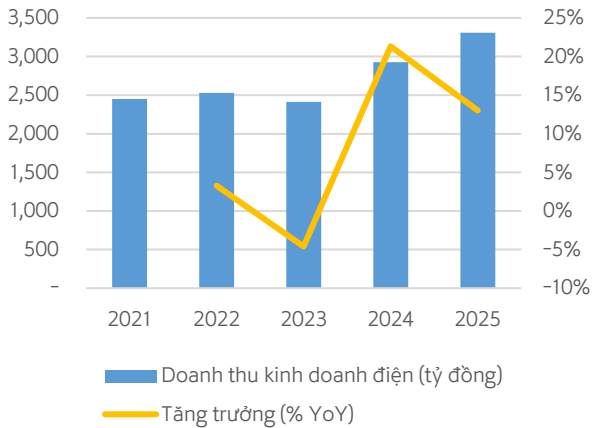
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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

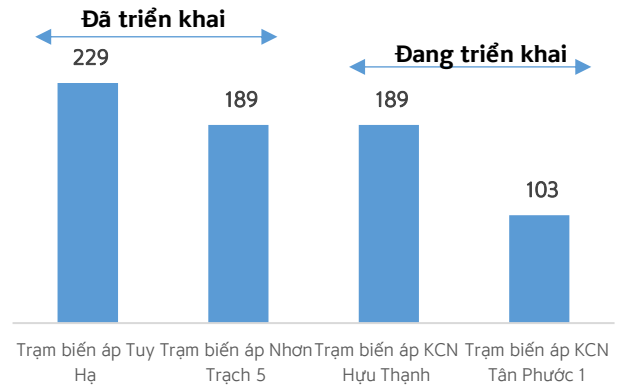
- Nhà máy Thủy điện Srok Phu Miêng tọa lạc tại tỉnh Bình Phước, được khởi công xây dựng từ năm 2003 và chính thức đi vào vận hành thương mại từ năm 2006. Dự án có công suất lắp máy đạt 51 MW
- Nhà máy Thủy điện Đăk Mi 3 được IDC triển khai xây dựng từ năm 2014, tọa lạc tại tỉnh Quảng Nam, thuộc khu vực 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 (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 2025, mảng kinh doanh bất động sản chiếm khoảng 4% tổng doanh thu thuần của Tổng Công ty IDICO (IDC), tuy nhiên đóng góp tới 7% 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 bố 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 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 mảng cung cấp nước sạch, xử lý nước thải và quản lý khu công nghiệp mang lại nguồn thu ổn định cho Idico.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Tổng tài sản	23,201	25,181	27,468	30,349	33,798
Tài sản ngắn hạn	9,857	10,907	12,328	14,410	17,392
Tiền và tương đương tiền	553	1,385	2,030	3,571	5,913
Đầu tư TC ngắn hạn	6,807	6,807	6,807	6,807	6,807
Các khoản phải thu	1,198	1,434	1,994	2,387	2,859
Hàng tồn kho	1,299	1,281	1,497	1,644	1,812
Tài sản dài hạn	13,345	14,273	15,140	15,940	16,406
Tài sản cố định	2,931	2,780	2,647	2,523	2,409
Lợi thế thương mại	18	18	18	18	18
Tài sản khác	10,396	11,475	12,475	13,398	13,979
Tổng nợ	14,938	16,207	18,061	19,893	22,027
Nợ ngắn hạn	5,621	6,507	7,941	9,305	10,919
Khoản phải trả	324	313	313	317	314
Vay và nợ thuê tài chính	2,612	3,485	4,893	6,226	7,813
Khác	2,685	2,709	2,735	2,763	2,791
Nợ dài hạn	9,318	9,700	10,120	10,587	11,108
Vay và nợ thuê tài chính	3,265	3,265	3,265	3,265	3,265
Khác	6,053	6,434	6,855	7,322	7,843
Vốn chủ sở hữu	8,263	8,974	9,407	10,456	11,771
Vốn góp chủ sở hữu	3,795	4,174	4,174	4,174	4,174
Thặng dư vốn	44	44	44	44	44
Lợi nhuận giữ lại	1,722	2,053	2,486	3,536	4,851
Vốn khác	898	898	898	898	898
Lợi ích CB không kiểm soát	1,804	1,804	1,804	1,804	1,804
*Tổng nợ vay	5,877	6,750	8,158	9,492	11,078
*Nợ ròng (tiền)	5,324	5,365	6,128	5,921	5,165

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	8,588	8,990	10,504	11,539	12,716
Tăng trưởng (%)	(2.9)	4.7	16.8	9.9	10.2
Giá vốn hàng bán	(5,528)	(5,633)	(6,834)	(6,834)	(7,502)
Lợi nhuận gộp	3,060	3,357	3,670	4,705	5,214
Biên lợi nhuận gộp (%)	35.6	37.3	34.9	40.8	41.0
Chi phí BH & QLDN	(396)	(415)	(485)	(533)	(587)
LN từ HKKD	2,664	2,942	3,185	4,172	4,627
Tăng trưởng (%)	(9.4)	10.4	8.3	31.0	10.9
Biên LN từ HKKD (%)	31.0	32.7	30.3	36.2	36.4
LN khác	254	106	18	(30)	(80)
Thu nhập tài chính	322	322	322	322	322
Chi phí tài chính	(146)	(223)	(264)	(312)	(364)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(142)	(223)	(264)	(312)	(364)
Lợi nhuận ròng từ HKKD khác	78	8	(40)	(39)	(38)
LNTT	2,918	3,048	3,203	4,142	4,547
Thuế TNDN	(564)	(610)	(641)	(828)	(909)
LNST	2,354	2,438	2,563	3,314	3,637
Tăng trưởng (%)	(1.6)	3.6	5.1	29.3	9.8
Biên lợi nhuận ròng (%)	27.4	27.1	24.4	28.7	28.6
LNST cổ đông công ty mẹ	1,932	2,001	2,103	2,719	2,985
Lợi ích CBTS	422	437	460	594	652
LN trước thuế và lãi vay	3,060	3,271	3,467	4,455	4,911
Tăng trưởng (%)	(2.0)	6.9	6.0	28.5	10.2
Biên LN (%)	35.6	36.4	33.0	38.6	38.6
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	4,046	3,951	4,225	5,302	5,836
Tăng trưởng (%)	(1.5)	(2.4)	6.9	25.5	10.1
Biên LN (%)	47.1	44.0	40.2	45.9	45.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Tiền từ HKKD	3,914	2,845	2,526	3,512	3,808
Lợi nhuận ròng	2,918	3,048	3,203	4,142	4,547
Khấu hao TSCĐ	986	680	758	847	926
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(362)	-	-	-	-
Lãi vay	(22)	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	908	173	(334)	(48)	(98)
Thay đổi khác	(514)	(619)	(642)	(835)	(914)
Tiền từ HĐ đầu tư	(7,010)	(1,595)	(1,619)	(1,635)	(1,382)
Chi dùng vốn	(3,103)	(1,595)	(1,619)	(1,635)	(1,382)
Tiền thu do thanh lý, nhượng	80	-	-	-	-
Thay đổi khác	(3,987)	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	1,461	(797)	(262)	(336)	(83)
Thay đổi vốn cổ phần	20	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	2,741	873	1,408	1,334	1,587
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(1,300)	(1,670)	(1,670)	(1,670)	(1,670)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(1,635)	453	645	1,540	2,343
Tổng tiền đầu năm	2,188	553	1,385	2,030	3,571
Thay đổi trong tỷ giá	0	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	553	1,006	2,030	3,571	5,913

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

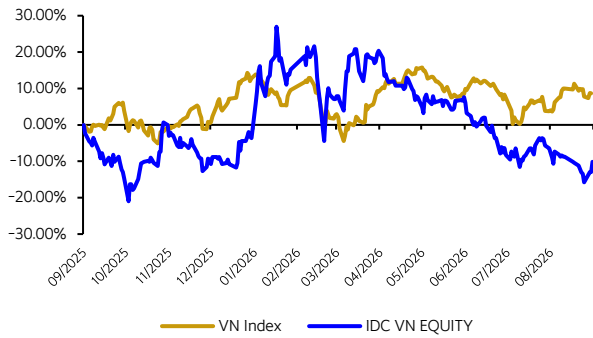
Chỉ số tài chính

Năm	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
EPS (đồng)	5,090	4,793	5,037	6,515	7,150
BPS (đồng)	17,020	17,176	18,213	20,728	23,878
DPS (đồng)	3,426	4,000	4,000	4,000	4,000
PER (x)	6.5	6.5	6.2	4.8	4.3
PBR (x)	1.7	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	5.2	3.3	3.1	2.4	2.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	20.1	23.3	22.0	19.3	16.8
Lãi cổ tức (%)	10.4	12.9	12.9	12.9	12.9
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	47.1	44.0	40.2	45.9	45.9
Biên LN từ HKKD (%)	31.0	32.7	30.3	36.2	36.4
Biên LNST (%)	27.4	27.1	24.4	28.7	28.6
ROA (%)	11.2	10.1	9.7	11.5	11.3
ROE (%)	30.4	28.3	27.9	33.4	32.7
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	71.1	75.2	86.7	90.8	94.1
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	131.6	135.8	145.0	111.7	88.5
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	9.8	21.3	25.6	38.4	54.2
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	21.5	14.6	13.1	14.3	13.5
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	57.4	52.4	48.3	49.7	49.6
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	56.8	51.7	57.9	67.6	73.7
Số ngày khoản phải thu (ngày)	20.7	20.6	16.7	16.8	15.4

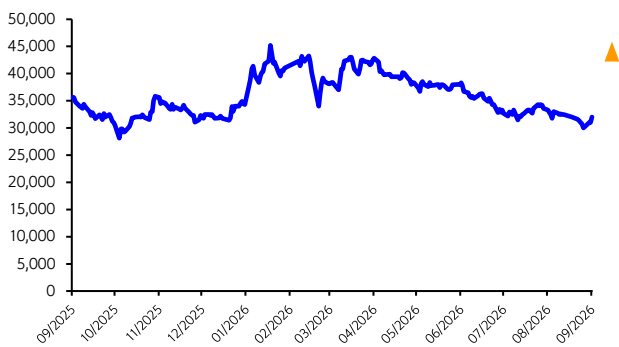
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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
03/10/2025 (BC lần đầu)	MUA	51,500	34	7/79
11/11/2025 (BC cập nhật)	MUA	54,100	39	6/100
08/06/2026 (BC cập nhật)	MUA	52,700	30	6/68
18/09/2026 (BC cập nhật)	MUA	44,100	14	-7/54

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, Ho Chi Minh 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