



Tổng Công ty IDICO

[Việt Nam / Khu công nghiệp]

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

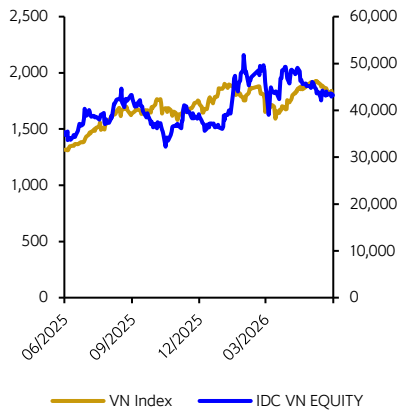
MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) VND 52,700
Giá hiện tại (09/06/2026) VND 42,500
Suất sinh lời (%) 24%

VNINDEX	1,793
HNXINDEX	305
Vốn hóa (tỷ VND)	16,128
SLCP lưu hành (triệu CP)	379
Tự do giao dịch (triệu CP)	248
52-tuần cao/thấp (VND)	52,400/33,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	282
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	88
Cổ đông lớn (%)	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 (%)	-2.8	11.7	16.7
So với VN-Index (%)	-4.5	9.1	-18.6



Nguồn: Bloomberg

Tiến Lê

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



Please click or scan

Nội lực vững vàng giữa biến động

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 52,700 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. Bước sang năm 2026, 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 52,700 tương ứng với mức sinh lời 24%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá RNAV để định giá IDC.

Kết quả kinh doanh Q1/2026 đi lùi do doanh thu ghi nhận một lần sụt giảm

IDC ghi nhận doanh thu Q1/2026 đạt VND 1,485 tỷ đồng (-17.2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 337 tỷ (-19% YoY), biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 30% trong Q1/2025 về mức 26% trong Q1/2026. Trong đó, mảng kinh doanh điện đạt VND 883 tỷ (+8% YoY), mảng cho thuê bất động sản KCN đạt VND 405 tỷ (-31% YoY). Sự sụt giảm doanh thu cho thuê đất KCN do doanh thu ghi nhận một lần chỉ đạt VND 154 tỷ (-57% YoY), giảm VND 209 tỷ so với cùng kỳ. Ở chiều ngược lại, doanh thu chưa thực hiện đối với tiền thuê đất KCN đạt VND 6,199 tỷ (+7% YoY), tăng VND 422 tỷ so với Q4/2025.

Dòng vốn FDI đạt mức kỷ lục giữa bối cảnh bất ổn toàn cầu gia tăng

Theo Cục Thống kê, lũy kế đến tháng 05/2026, dòng vốn FDI tiếp tục diễn biến tích cực, trong đó, vốn FDI thực hiện đạt USD 9.75 tỷ (+9.6% YoY), tổng vốn đăng ký đạt USD 24.81 tỷ (+34.9% YoY). Trong đó, tổng vốn đăng ký trong tháng 03/2026 đạt USD 9.1 tỷ, gấp 2.45 lần so với cùng kỳ và chiếm khoảng 50% tổng vốn đăng ký trong 5 tháng đầu năm, phản ánh xu hướng dịch chuyển mạnh mẽ của dòng vốn FDI vào Việt Nam. Đáng chú ý là vốn đăng ký mới tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong tháng 4 và tháng 5, trong bối cảnh cuộc chiến giữa Mỹ và Iran kéo dài và giá dầu duy trì ở mức cao.

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

Với việc mở rộng thêm gần 1,400 ha đất KCN trong năm 2025, chúng tôi đánh giá triển vọng cho thuê đất tiếp tục duy trì khả quan trong giai đoạn tới. 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	5,273	5,541	7,166	7,865
BPS (đồng)	17,020	18,293	19,835	23,000	26,866
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	28.7	28.4	33.4	32.3
PER (x)	6.5	8.5	8.1	6.3	5.7
PBR(x)	1.7	2.4	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	5.2	4.3	4.0	3.2	2.9

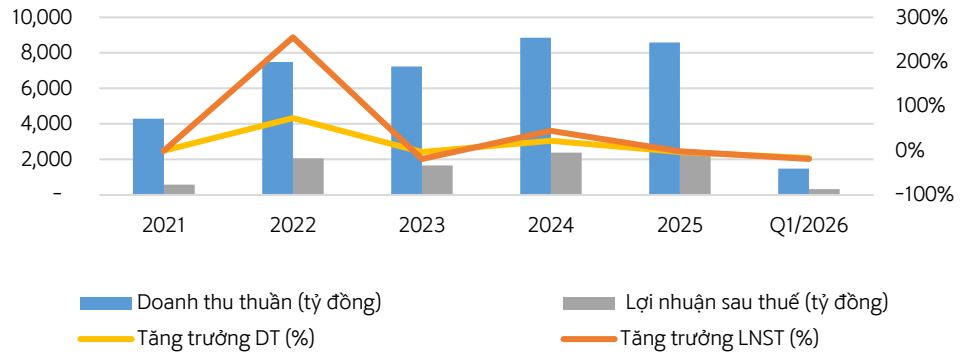
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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 Q1/2026

Doanh thu và lợi nhuận Tổng Công ty IDICO 2021 – Q1/2026 (tỷ đồng)



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

IDC ghi nhận doanh thu Q1/2026 đạt VND 1,485 tỷ đồng (-17.2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 337 tỷ (-19% YoY), biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 30% trong Q1/2025 về mức 26% trong Q1/2026. Trong đó, mảng kinh doanh điện đạt VND 883 tỷ (+8% YoY), mảng cho thuê bất động sản KCN đạt VND 405 tỷ (-31% YoY). Sự sụt giảm doanh thu cho thuê đất KCN do doanh thu ghi nhận một lần chỉ đạt VND 154 tỷ (-57% YoY), giảm VND 209 tỷ so với cùng kỳ. Tuy nhiên, doanh thu chưa thực hiện đối với tiền thuê đất KCN đạt VND 6,199 tỷ (+7% YoY), tăng VND 422 tỷ so với cùng kỳ.

Chúng tôi đánh giá, doanh nghiệp có thể chịu ảnh hưởng từ Thông tư 99/2025/TT-BTC (ban hành 27/10/2025, hiệu lực từ 01/01/2026), trong đó thay đổi quan trọng nhất nằm ở nguyên tắc ghi nhận doanh thu: chuyển từ việc dựa trên chuyển giao rủi ro và lợi ích sang chuyển giao quyền kiểm soát. Qua đó khoản doanh thu ghi nhận một lần có thể chuyển sang phân bổ theo kỳ và phần tiền từ việc cho thuê đất sẽ được chuyển sang phần doanh thu chưa thực hiện. Nếu tính khoản tăng thêm của doanh thu chưa thực hiện, mảng bất động sản KCN vẫn duy trì tích cực trong Q1/2026.

Cập nhật tiến độ các dự án đến Q1/2026**Tiến độ các dự án KCN**

- **KCN IDICO Tân Phước 1:** đã hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng toàn bộ phần diện tích của giai đoạn 1 (360 ha) và đang triển khai đầu tư hạ tầng kỹ thuật đồng bộ. KCN được kỳ vọng sẽ sớm sẵn sàng tiếp nhận nhà đầu tư trong thời gian tới.
- **KCN sinh thái IDICO Vinh Quang:** Dự án đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt chủ trương đầu tư theo mô hình khu công nghiệp sinh thái. Hiện tại, IDICO đã khởi công xây dựng dự án trong tháng 01/2026.
- **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:

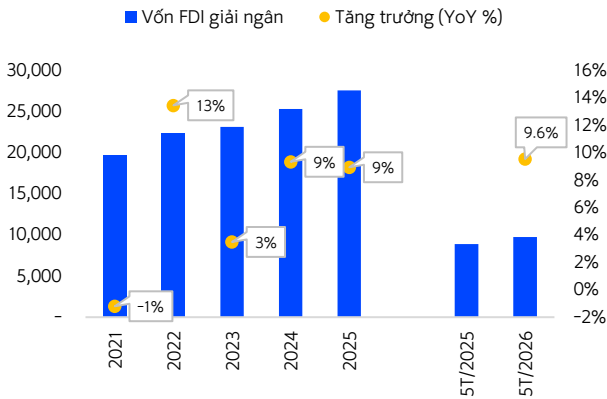
STT	Dự án đang triển khai	Vị trí	Tình hình triển khai
1	Nhà ở công nhân tại KCN Nhơn Trạch (số 1)	Đồng Nai	- Đang nộp hồ sơ điều chỉnh Quy hoạch 1:500 - Nộp hồ sơ điều chỉnh Quyết định chủ trương đầu tư
2	Nhà ở công nhân tại KCN Nhơn Trạch (số 2)	Đồng Nai	- Đang xây dựng hạ tầng - Điều chỉnh Quy hoạch 1:500 - Xác định nghĩa vụ tài chính đợt 2
3	Khu dân cư Hữu Thạnh và nhà ở công nhân (In Home)	Tây Ninh	- Gia hạn Giấy chứng nhận đầu tư
4	Khu tái định cư Nhơn Trạch 1 và chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	- Báo cáo nghiên cứu khả thi - Triển khai thủ tục thu hồi đất - Thiết kế thi công
5	Nhà ở xã hội Mỹ Xuân B1	TP.HCM	- Điều chỉnh Giấy chứng nhận đầu tư
6	Khu chung cư phức hợp QLIK	Đồng Nai	- Điều chỉnh Quy hoạch 1:500
7	Dự án An Hòa	Đồng Nai	- Đã nghiệm thu và đưa vào sử dụng
8	Trụ sở IDICO-INCOIO	Cần Thơ	- Triển khai thi công xây dựng khu biệt thự - Phương án kiến trúc cho hạng mục chung cư
9	Dự án KDC Bắc Châu Giang	Ninh Bình	- Đã bàn giao và AEON đã hoàn thành đi vào hoạt động - Thủ tục gia hạn thời hạn sử dụng đất cho AEON
10	KDC trung tâm Phường 6 mở rộng	Tây Ninh	

Nguồn: Báo cáo công ty

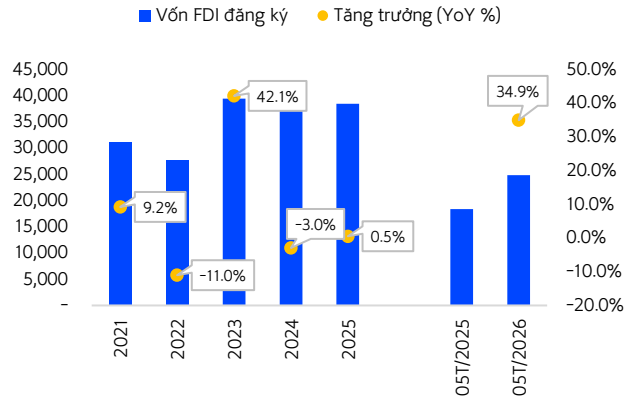
Kỳ vọng vốn FDI duy trì tăng trưởng trước bối cảnh bất ổn về thuế quan và địa chính trị

Vốn FDI giải ngân tăng trưởng tốt trước bất ổn toàn cầu

Vốn FDI giải ngân năm 2021 - 05/2026 (triệu USD)



Vốn FDI đăng ký 2021 - 05/2026 (triệu USD)



Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

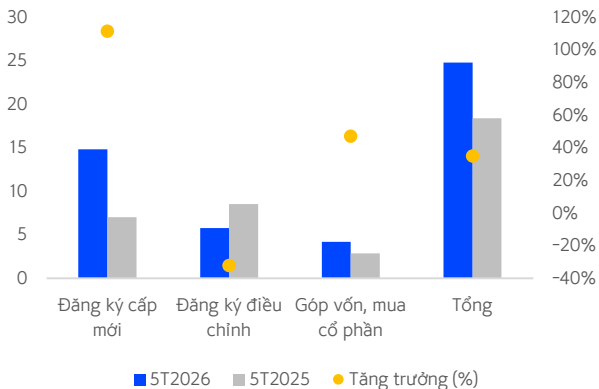
Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) thực hiện trong năm 2025 đạt USD 27.6 tỷ, tăng 9% so với cùng kỳ và đánh dấu mức cao nhất trong vòng 5 năm. Hoạt động giải ngân trong năm 2025 ghi nhận mức tăng trưởng ổn định qua các tháng, cho thấy sự cam kết đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài với lượng vốn đã đăng ký. Tuy nhiên, tổng vốn đăng ký đầu tư mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần đạt hơn USD 38.4 tỷ, chỉ tăng nhẹ 0.5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, đáng lưu ý là lượng vốn FDI ghi nhận mức tăng trưởng tốt trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt USD 21.5 tỷ, tăng 42% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, trước những bất ổn của tình hình thuế quan, lượng vốn FDI trong 6 tháng cuối năm 2025 sụt giảm mạnh, chỉ đạt USD 16.9 tỷ, giảm 27% so với cùng kỳ.

Một điểm tích cực trong cơ cấu vốn FDI đăng ký là dòng vốn từ thị trường Trung Quốc có sự gia tăng so với cùng kỳ năm trước, đạt USD 5.6 tỷ (+20.4% YoY), vượt Hàn Quốc và trở thành quốc gia xếp thứ hai trong cơ cấu vốn FDI đăng ký. Điều này phản ánh xu hướng Trung Quốc +1 tiếp tục diễn ra khi Việt Nam đang chịu mức thuế từ Mỹ thấp hơn so với Trung Quốc, đồng thời sở hữu những lợi thế trong việc thu hút dòng vốn FDI.

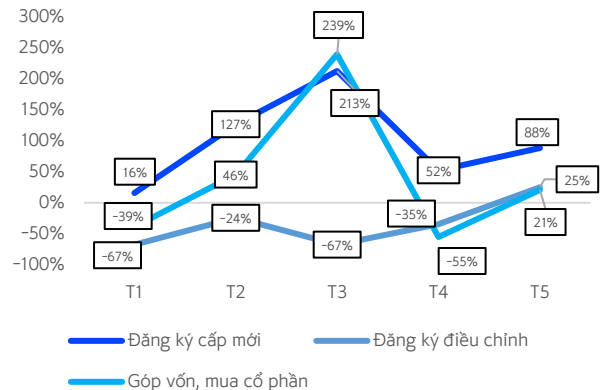
Bước sang năm 2026, lũy kế đến tháng 05/2026, dòng vốn FDI tiếp tục diễn biến tích cực, trong đó, vốn FDI thực hiện đạt USD 9.75 tỷ (+9.6% YoY), tổng vốn đăng ký đạt USD 24.81 tỷ (+34.9% YoY). Điều này cho thấy Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI bất chấp tình hình thuế quan và địa chính trị bất ổn.

Sự gia tăng đột biến của dòng vốn FDI trong tháng 3/2026

Vốn FDI đăng ký trong 5T2025 và 5T2026 (tỷ USD)



Thay đổi vốn FDI đăng ký năm 5T2025 so với 5T2026 (%)



Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

Dòng vốn FDI đăng ký ghi nhận xu hướng tăng trưởng tích cực kể từ tháng 02/2026, với cả vốn

đăng ký cấp mới và vốn góp vốn, mua cổ phần đều cải thiện rõ rệt. Đáng chú ý, FDI đăng ký bút phá mạnh trong tháng 03/2026 trùng với giai đoạn căng thẳng địa chính trị gia tăng khi Mỹ bắt đầu tấn công Iran. Cụ thể, vốn đăng ký mới tăng 213% YoY, trong khi vốn góp vốn, mua cổ phần tăng 237% YoY. Tổng vốn đăng ký trong tháng 03/2026 đạt USD 9.1 tỷ, gấp 2.45 lần so với cùng kỳ và chiếm khoảng 50% tổng vốn đăng ký trong 5 tháng đầu năm, phản ánh xu hướng dịch chuyển mạnh mẽ của dòng vốn FDI vào Việt Nam. Đáng chú ý là vốn đăng ký mới tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong tháng 4 và tháng 5, trong bối cảnh cuộc chiến giữa Mỹ và Iran kéo dài và giá dầu duy trì ở mức cao.

Xét theo cơ cấu nhà đầu tư, Singapore là nhà đầu tư lớn nhất với USD 6.8 tỷ (chiếm 45.9%), tiếp đến là Hàn Quốc USD 4.22 tỷ (chiếm 28.4%), Trung Quốc USD 1.79 tỷ (chiếm 12.1%), Nhật Bản USD 712 triệu (chiếm 4.8%)...

Về cơ cấu ngành, nếu tính cả vốn đăng ký mới và vốn đăng ký điều chỉnh thì vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đăng ký vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đạt USD 14.52 tỷ (chiếm 70.4%), sản xuất, phân phối điện, khí, nước, điều hòa đạt USD 2.45 tỷ (chiếm 11.9%); các ngành còn lại đạt USD 3.65 tỷ (chiếm 17.7%). Chúng tôi nhận thấy sự dịch chuyển đáng kể của dòng vốn FDI từ lĩnh vực bất động sản sang các ngành sản xuất và hạ tầng năng lượng, trong bối cảnh tỷ trọng bất động sản trong các năm trước thường duy trì ở mức 18%–20% tổng vốn đăng ký.

Tình hình căng thẳng địa chính trị và thuế quan dần hạ nhiệt

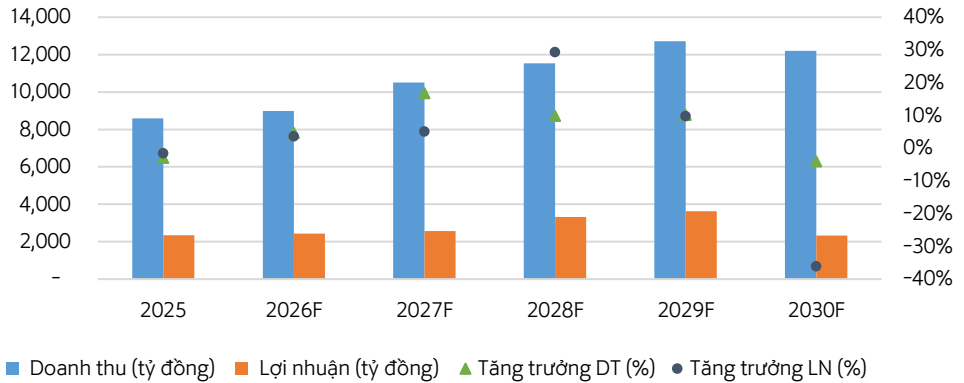
- **Diễn biến thuế quan Mỹ đang theo chiều hướng tích cực hơn:** Chính sách thuế quan đang ghi nhận nhiều biến động đáng chú ý sau phán quyết ngày 20/02/2026 của Tòa án Tối cao về việc vô hiệu hóa các mức thuế được áp dụng theo Đạo luật IEEPA. Động thái này đã buộc chính quyền Tổng thống Trump nhanh chóng chuyển sang áp dụng mức thuế 10% theo Mục 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974 đối với hàng hóa nhập khẩu trong thời hạn 150 ngày, có hiệu lực từ ngày 24/02. Đồng thời, hệ thống CAPE cũng được triển khai nhằm hoàn trả hơn 166 tỷ USD tiền thuế cho các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng từ chính sách trước đó. Tuy nhiên, việc áp dụng đồng loạt mức thuế 10% tiếp tục đối mặt với các thách thức pháp lý từ liên minh 24 bang do Đảng Dân chủ kiểm soát. Dù vậy, tính đến ngày 07/05/2026, Tòa án Thương mại Quốc tế Mỹ (CIT) mới chỉ đưa ra phán quyết tạm thời đình chỉ việc áp thuế đối với hai doanh nghiệp nhỏ và bang Washington.
- **Căng thẳng địa chính trị Trung Đông dần hạ nhiệt:** Căng thẳng địa chính trị gia tăng sau khi Mỹ và Israel tiến hành các cuộc tấn công nhằm vào Iran vào ngày 28/02/2026, kéo theo việc Iran đóng cửa eo biển Hormuz. Diễn biến này đã đẩy giá dầu tăng hơn 50%, từ 70 USD/thùng lên mức 110 USD/thùng, qua đó làm gia tăng đáng kể rủi ro đối với tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Trái với kỳ vọng ban đầu của Mỹ về khả năng kết thúc xung đột trong vòng một tháng, chiến sự đã kéo dài hơn 80 ngày, khiến giá dầu duy trì ở mức cao trong thời gian dài và tạo thêm áp lực lạm phát đối với nhiều nền kinh tế trên thế giới. Tuy nhiên, căng thẳng đang dần hạ nhiệt khi lệnh ngừng bắn chính thức đầu tiên được thiết lập vào ngày 08/04/2026 dưới sự trung gian hòa giải của Pakistan và kéo dài đến hết tháng 05/2026. Dù vẫn còn xuất hiện một số xung đột cục bộ sau đó, động thái của các bên trong việc đàm phán cho thấy nỗ lực nhằm từng bước chấm dứt cuộc chiến. Trong bối cảnh đó, giá dầu Brent đã giảm về quanh mức 90 USD/thùng, thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh 110 USD/thùng ghi nhận trong giai đoạn cao trào của xung đột.

Đánh giá: Dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng tích cực bất chấp bất ổn toàn cầu, phản ánh sức hấp dẫn bền vững của Việt Nam đối với nhà đầu tư nước ngoài. Với chiến lược ngoại giao “cây tre” linh hoạt cùng việc chủ động tham gia nhiều hiệp định kinh tế quan trọng, Việt Nam đang củng cố vị thế trong chuỗi cung ứng khu vực. Đồng thời, nền kinh tế tăng trưởng ổn định và môi trường chính trị vững chắc giúp Việt Nam dần khẳng định vai trò là điểm đến đầu tư an toàn. Tuy nhiên, việc Mỹ áp thuế 10% đồng loạt lên tất cả các quốc gia phần nào làm giảm lợi thế thuế quan của Việt Nam so với các nước khác, đặc biệt là Trung Quốc, qua đó có thể ảnh hưởng đến xu hướng dịch chuyển sản xuất theo chiến lược Trung Quốc +1.

Dự phóng kết quả kinh doanh

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

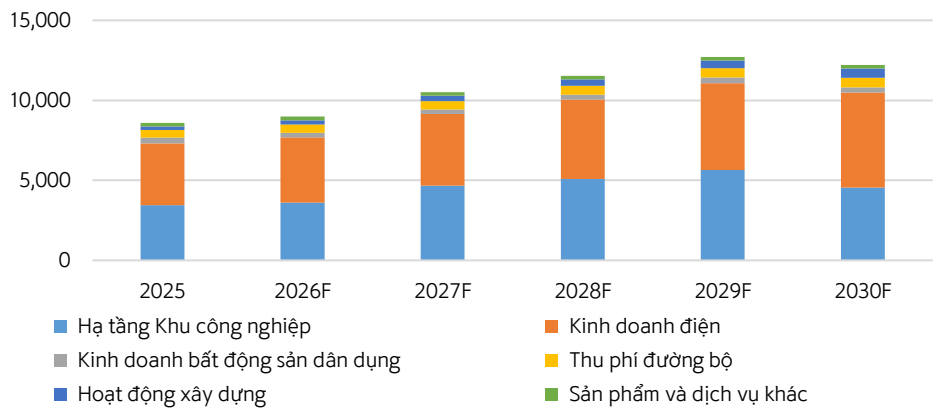
Dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế Tổng Công ty IDICO 2025 – 2030F



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)

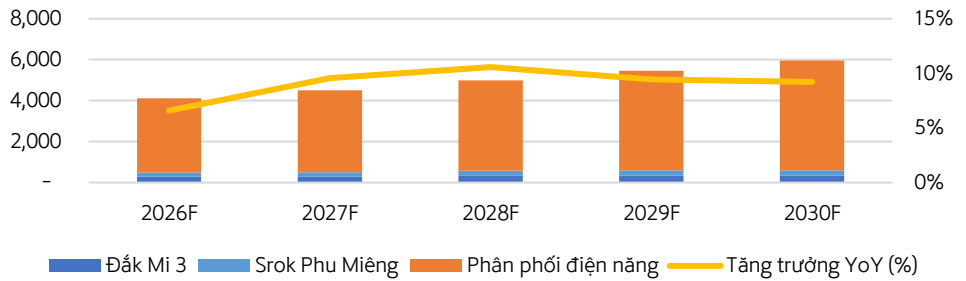


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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)

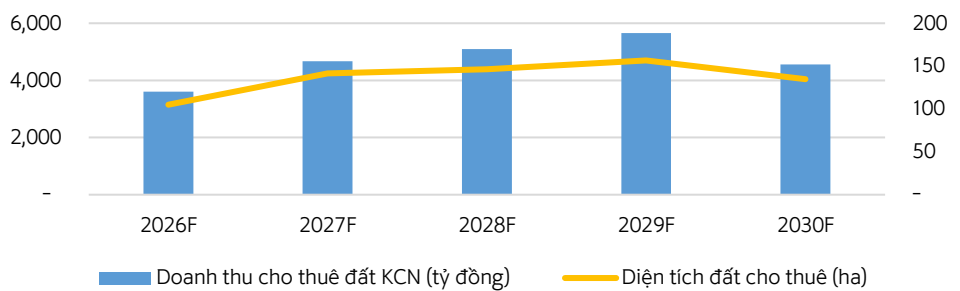


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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

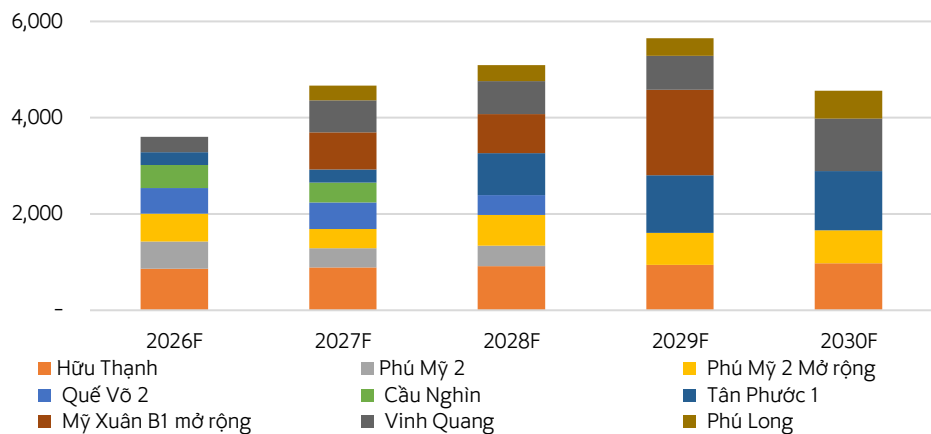
Dự phóng doanh thu và diện tích cho thuê đất KCN của Tổng Công ty IDICO 2026F – 2030F



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 52,700

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với Tổng Công ty IDICO (IDC) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt VND 52,700 tương ứng với mức tăng 30%. 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 thúc lớn 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 52,700.

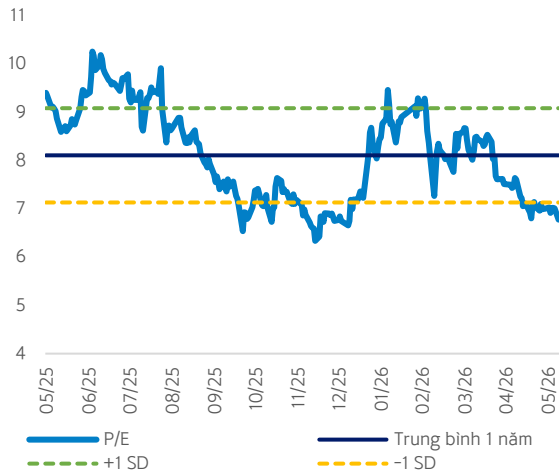
Phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV)

Tên dự án	Tỷ lệ sở hữu	Phương pháp định giá	Chiết khấu (%)	Giá trị (tỷ VND)
- Khu công nghiệp				12,924
KCN Hữu Thạnh	100%	RNAV		4,140
KCN Phú Mỹ 2	100%	RNAV		1,020
KCN Phú Mỹ 2 Mở rộng	100%	RNAV		1,778
KCN Quế Võ 2	51%	RNAV		508
KCN Cầu Ngàn	100%	RNAV		551
KCN Tân Phước 1	65%	RNAV		1,543
KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng	51%	RNAV		545
KCN Vinh Quang	99%	RNAV		2,353
KCN Phú Long	100%	RNAV		485
- Khu đô thị, BĐS đầu tư		BV		3,113
- Năng lượng		DCF		3,651
- Phí dịch vụ BOT		DCF		649
Tổng cộng				20,336
+ 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)				20,016
Số lượng cổ phiếu				379,498,823
Giá mục tiêu (VND)				52,700
Giá hiện tại (VND)				42,500
Upside (%)				24%

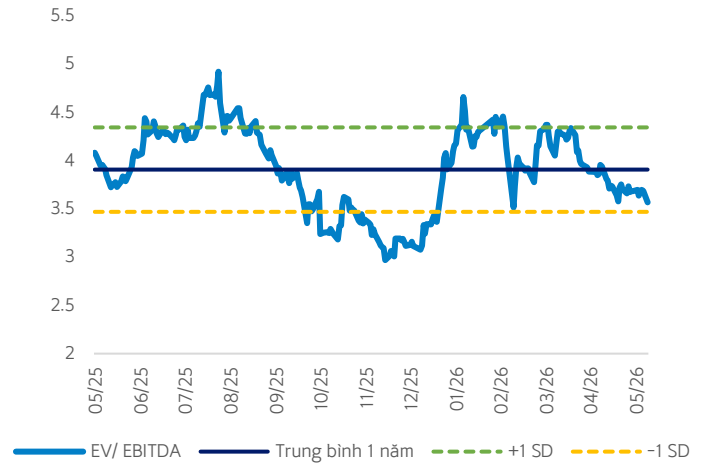
Biến	Giá trị
D/E	0.37
Beta	1.2
Lãi suất phi rủi ro	4.4%
Chi phí sử dụng vốn	16.8%
Chi phí nợ	6.7%
WACC	13.7%

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 4.4% 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

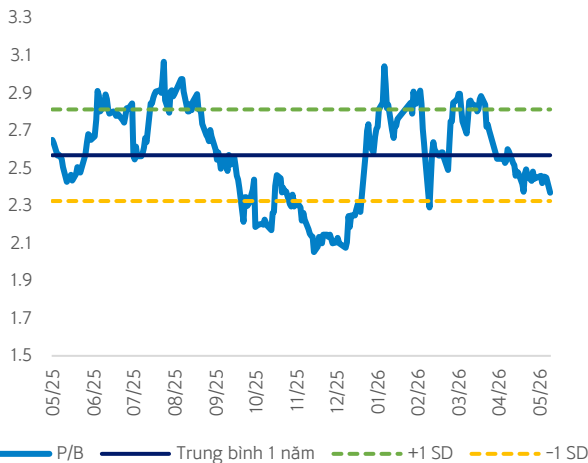


EV/EBITDA 1 năm qua

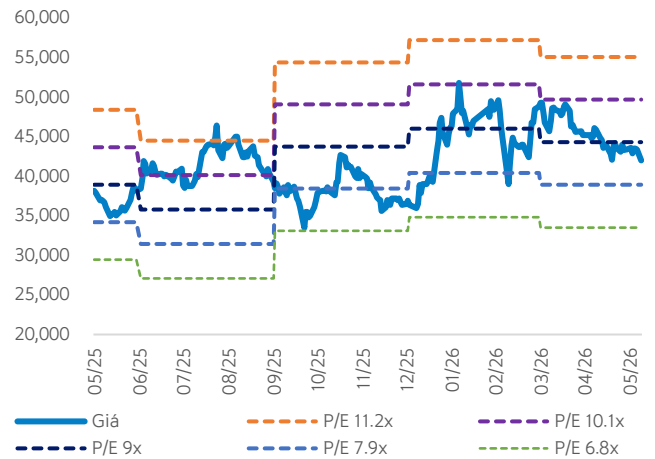


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

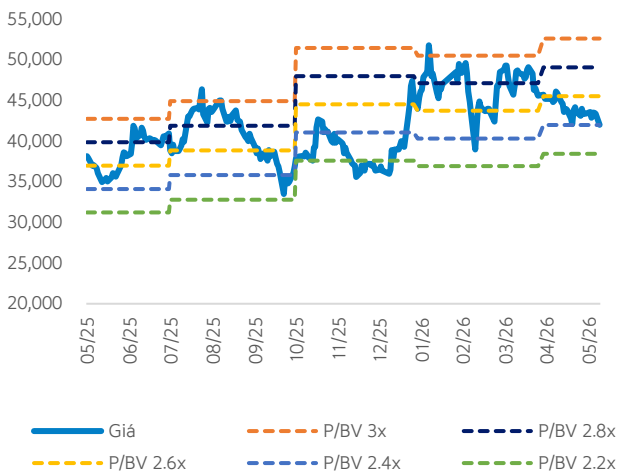


Giá với các mức P/E



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

Giá với các mức P/B

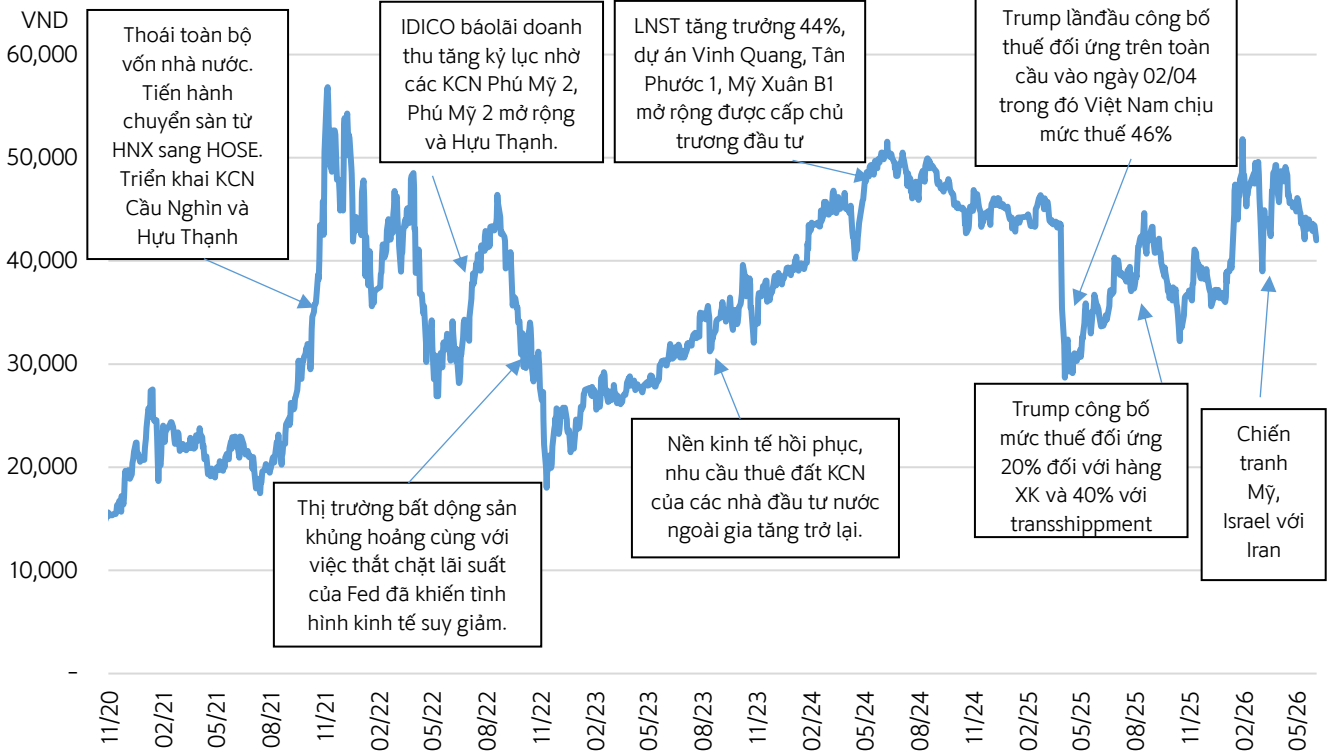


ROE và đường trung bình



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

Những sự kiện quan trọng của IDC



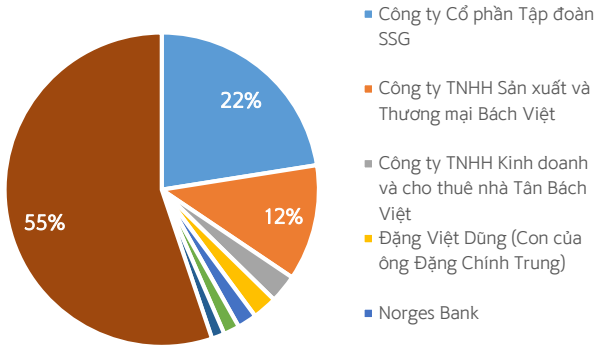
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

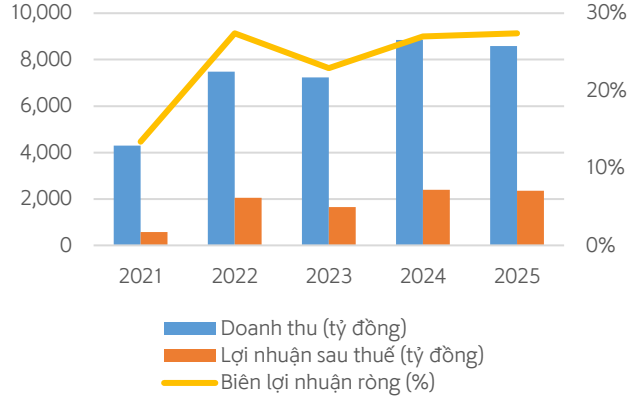
Lịch sử hình thành doanh nghiệp

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 Q4/2025 (%)



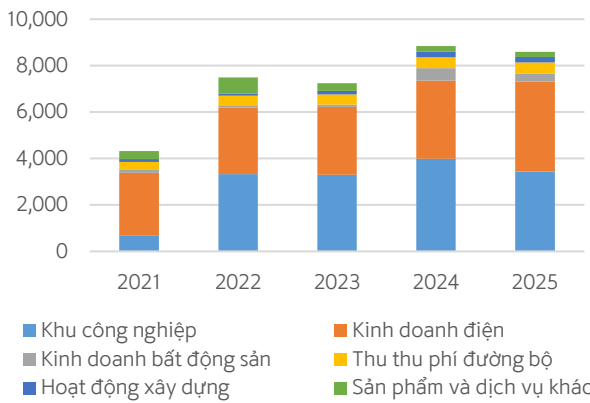
Kết quả kinh doanh của IDC từ 2021 – 2025 (tỷ đồng)



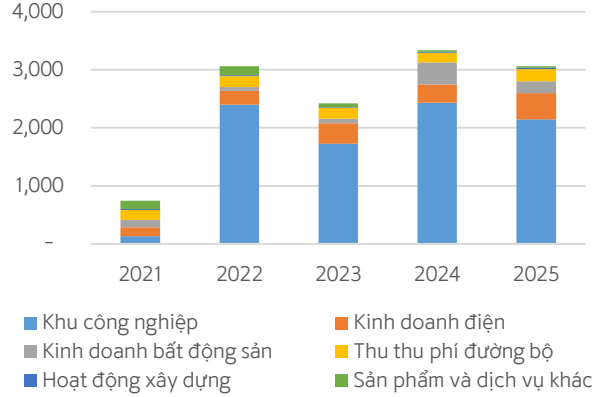
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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

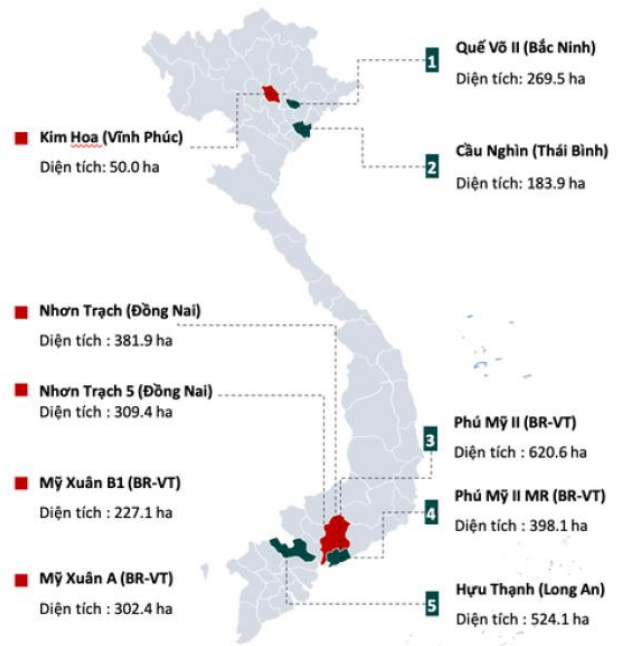
Cơ cấu doanh thu năm 2025 của Tổng Công ty IDICO chủ yếu đến từ mảng cho thuê khu công nghiệp, chiếm 40% cơ cấu doanh thu và đóng góp 70% vào lợi nhuận gộp. Mảng kinh doanh điện chiếm 45% cơ cấu doanh thu và đóng góp 15% lợi nhuận gộp. Mảng kinh doanh bất động sản, mặc dù chỉ chiếm 4% trong cơ cấu doanh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



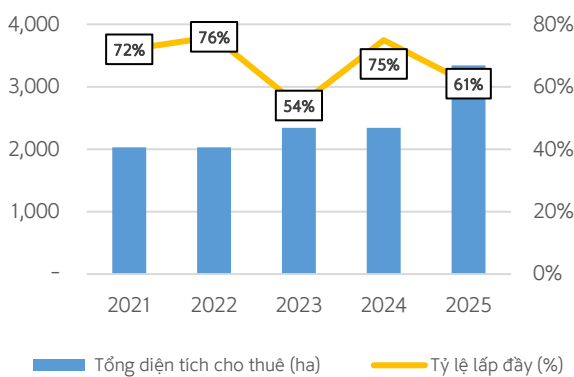
Vị trí địa lý của các KCN IDICO



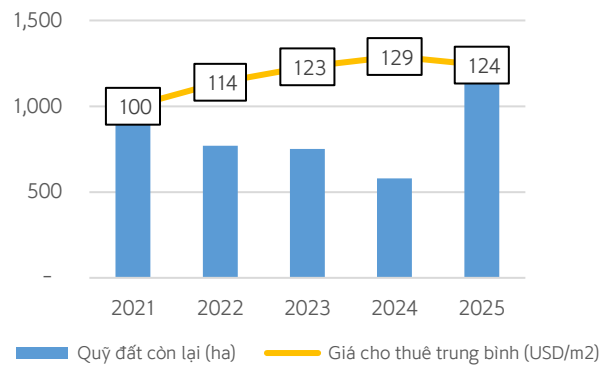
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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

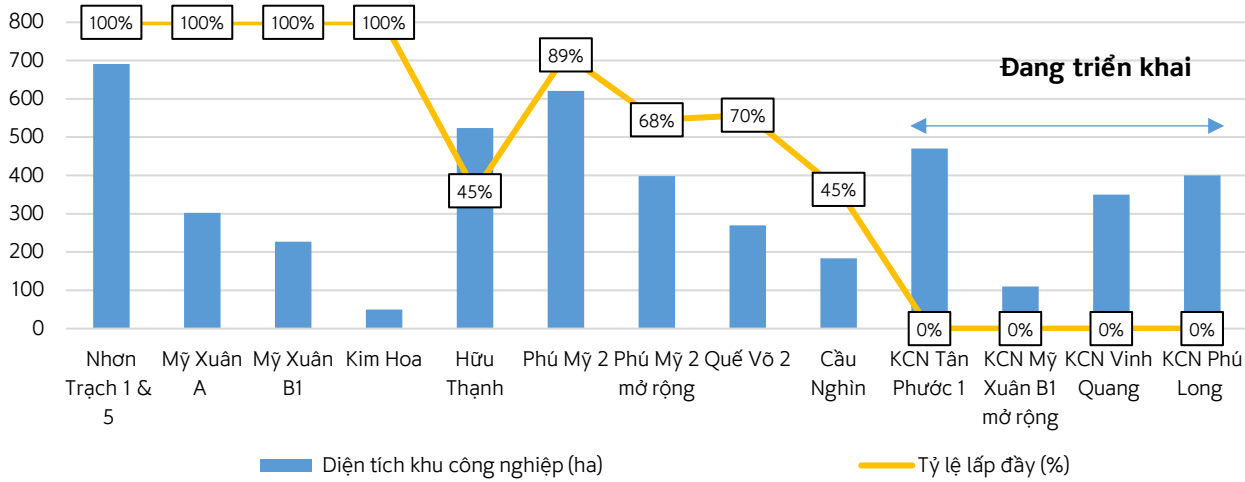


Quỹ đất và giá thuê KCN IDC từ 2021 – 2025



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

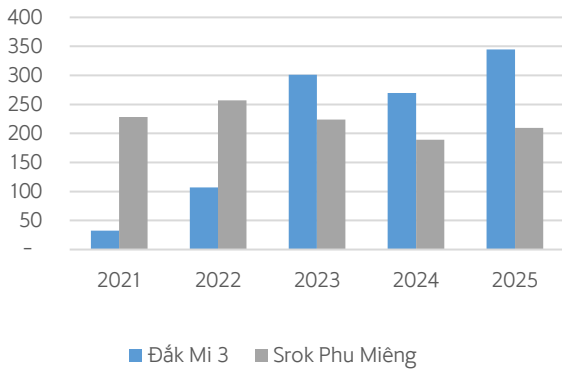
Các khu công nghiệp của IDICO tọa lạc tại các vùng kinh tế trọng điểm của Việt Nam, sở hữu vị trí chiến lược, thuận lợi trong kết nối giao thông đến sân bay, cảng biển và các thị trường tiêu thụ lớn. Với lợi thế về môi trường đầu tư, hạ tầng kỹ thuật đồng bộ và dịch vụ quản lý vận hành chuyên nghiệp, 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.

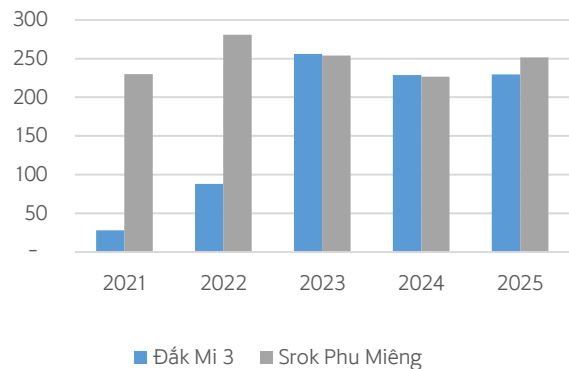
Mảng điện kinh doanh điện

Mảng kinh doanh thủy điện

Doanh thu thủy điện của IDC (tỷ đồng)



Sản lượng thủy điện của IDC (triệu KWh)



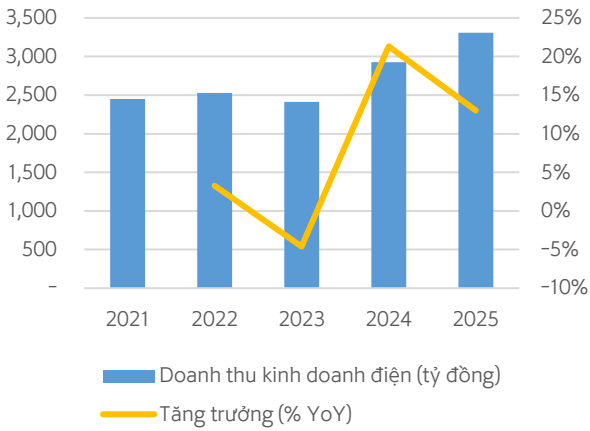
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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

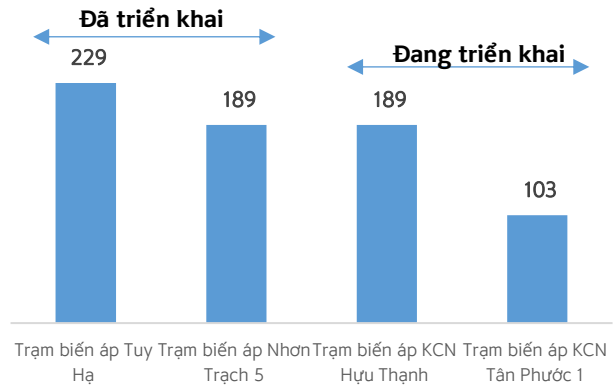
- Nhà máy Thủy điện Srok Phu Miêng tọa lạc tại tỉnh Bình Phước, được khởi công xây dựng từ năm 2003 và chính thức đi vào vận hành thương mại từ năm 2006. Dự án có công suất lắp máy đạt 51 MW
- Nhà máy Thủy điện Đắc Mi 3 được IDC triển khai xây dựng từ năm 2014, tọa lạc tại tỉnh Quảng Nam, thuộc khu vực 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.

Mạng 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 như việc 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	24,953	27,392	30,425	34,026
Tài sản ngắn hạn	9,857	10,680	12,252	14,485	17,620
Tiền và tương đương tiền	553	1,158	1,954	3,647	6,141
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	8,746	9,331	10,532	11,999
Vốn góp chủ sở hữu	3,795	3,795	3,795	3,795	3,795
Thặng dư vốn	44	44	44	44	44
Lợi nhuận giữ lại	1,722	2,205	2,790	3,991	5,458
Vốn khác	898	898	898	898	898
Lợi ích CĐ 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	5,592	6,204	5,845	4,937

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Tiền từ HĐKD	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	(645)	(110)	(184)	69
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)	(1,518)	(1,518)	(1,518)	(1,518)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(1,635)	605	797	1,692	2,494
Tổng tiền đầu năm	2,188	553	1,158	1,954	3,647
Thay đổi trong kỳ giá	0	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	553	1,158	1,954	3,647	6,141

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 HĐKD	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 HĐKD (%)	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 HĐKD 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 CDTS	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

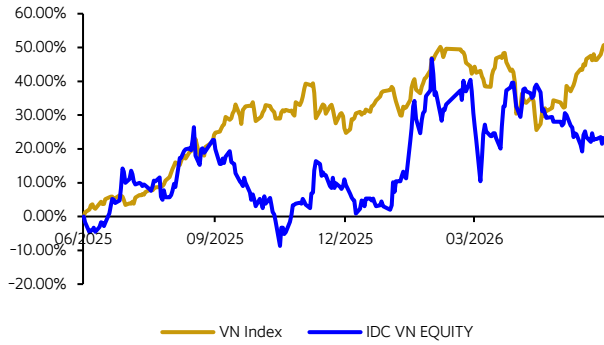
Chỉ số tài chính

Năm	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
EPS (đồng)	5,090	5,273	5,541	7,166	7,865
BPS (đồng)	17,020	18,293	19,835	23,000	26,866
DPS (đồng)	3,426	4,000	4,000	4,000	4,000
PER (x)	6.5	8.5	8.1	6.3	5.7
PBR (x)	1.7	2.4	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	5.2	4.3	4.0	3.2	2.9
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	20.1	21.9	20.2	17.4	14.9
Lãi cổ tức (%)	10.4	8.9	8.9	8.9	8.9
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	47.1	44.0	40.2	45.9	45.9
Biên LN từ HĐKD (%)	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	9.8	11.5	11.3
ROE (%)	30.4	28.7	28.4	33.4	32.3
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	71.1	77.2	87.4	90.1	92.3
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	131.6	141.5	146.8	110.2	84.6
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	9.8	17.8	24.6	39.2	56.2
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
09/06/2026 (BC cập nhật)	MUA	52,700	30	6/68

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

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **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%

Ngành

- ♦ **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, Yongsongpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

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

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

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

Shanghai

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

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

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