

Vài nét về doanh nghiệp

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

GIẢI TỎA ÁP LỰC DỰ ÁN GỒI ĐẦU

ĐÁNH GIÁ:

Sau giai đoạn khai thác thành công các KCN có sẵn, IDC chuẩn bị bước sang một thời kỳ phát triển mới với hàng loạt dự án được phê duyệt trong khoảng đầu 2025. Hoạt động cho thuê đất KCN của IDC được kỳ vọng ở mức cao trong các năm tới nhờ: (1) Quỹ đất thương phẩm đạt 1.090 tại các vị trí thuận tiện, (2) Sự phục hồi của dòng vốn đầu tư.

Với việc được bổ sung 2 KCN mới tại Bà Rịa – Vũng Tàu và Hải Phòng, chúng tôi đánh giá tích cực đối với cổ phiếu IDC và đưa ra mức định giá hợp lý là **61.719 VND/cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Phục hồi tích cực diện tích cho thuê mới trong 2025

Chúng tôi kì vọng diện tích cho thuê mới trong năm 2025 của IDC sẽ ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể so với năm 2024 nhờ sự trở lại tích cực của dòng vốn FDI sau cuộc bầu cử Mỹ, đặc biệt các nhà đầu tư từ Hàn Quốc, Đài Loan.

Quỹ đất thương phẩm liên tục mở rộng

Với việc được phê duyệt thêm KCN Vinh Quang vào tháng 1/2025, quỹ đất của IDC tăng lên thành 1.090 ha, giải tỏa nỗi lo dự án gối đầu của dự án. Ngoài các dự án được phê duyệt, IDC còn khoảng 1.000ha các dự án đang chờ phê duyệt pháp lý.

Dòng tiền ổn định của các mảng năng lượng, NXXS.

Mặc dù có biên lợi nhuận tương đối thấp, mảng phân phối điện trong KCN đóng góp dòng tiền ổn định cho IDC qua các năm. Ngoài ra, các dự án điện áp mái đang triển khai cũng sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận mảng này.

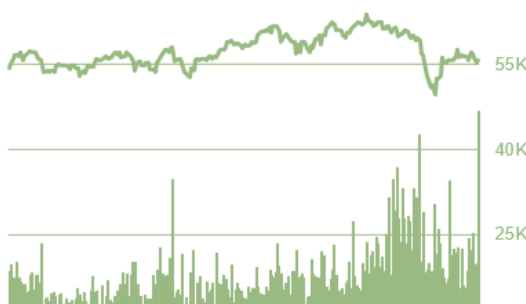
Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	7.237	8.846	8.800	9.875
+/- yoy (%)	-3,32%	22,2%	-0,5%	+12,2%
LN thuần (tỷ đồng)	1.394	1.996	1.992	2.253
+/- yoy (%)	-21,15%	43,2%	-0,2%	+13%
TS LN gộp (%)	33,5%	37,7%	34,6%	35,4%
TS LN ròng (%)	19,26%	22,6%	22,2%	22,5%
EPS - TTM (VND)	4.223	6.050	6.036	6.759

Giá mục tiêu (VND)	61.719 VND
Upside	14,5%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản
Thị giá (20/03/2025)	53.900
Biến động 1 năm	49.769 – 63.800
KLGD bình quân 52T (cp)	1.380.025
Vốn hóa (Tỷ đồng)	17.919
P/E	9.21
P/B	3.27
%NN sở hữu	17,65%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

thtlinh@vcbs.com.vn

024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

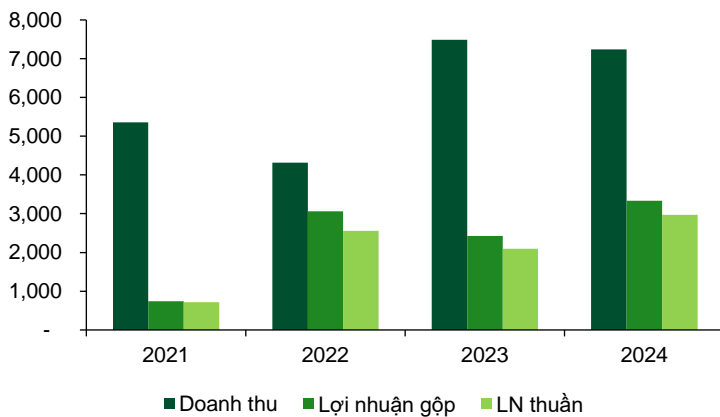
<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

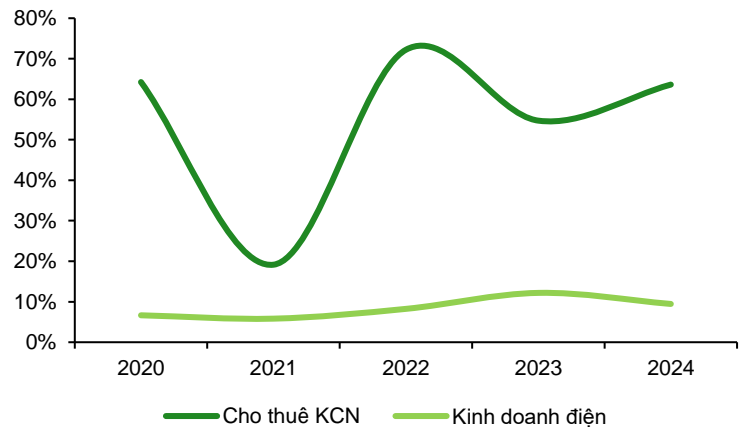
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2024

Đơn vị: Tỷ VND	2023	2024	%YoY	Đánh giá
Doanh thu thuần	7.237	8.846	22.2%	IDC hoàn thành 104% kế hoạch doanh thu cả năm 2024. Bàn giao khoảng 98ha đất, giá cho thuê đạt trung bình 135 USD/m2 Giá điện phân phối tăng 5%, sản lượng điện tăng do nhu cầu sản xuất tăng trở lại. Bàn giao 1.7ha cho AEON ghi nhận 267 tỷ đồng, mở bán dự án Bắc Châu Giang, đã ghi nhận 90% doanh thu cho cả 2 đợt.
Cho thuê đất KCN	2.229	3.988	79%	
Năng lượng	2.924	3.373	15%	
BDS dân dụng	103	532	408%	
Thu phí đường bộ	440	464	5%	
Lợi nhuận gộp	2.423	3.337	38%	Biên LNG mảng KCN tăng nhờ giá cho thuê trung bình tăng ~ 4.7%.
Doanh thu từ HĐTC	221	168	-24%	
Chi phí tài chính	189	136	-28%	
LNST	1.656	2.393	45%	

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



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



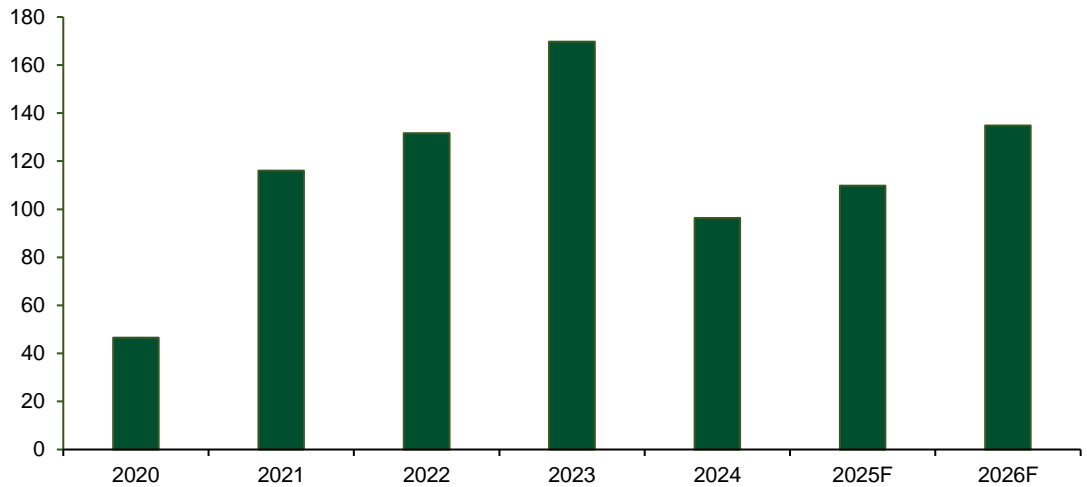
Nguồn: IDC, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Diện tích cho thuê KCN kì vọng phục hồi tích cực trong năm 2025

Trong 2024, IDC cho thuê mới 96ha (-43% YoY - đạt 67% kế hoạch cả năm), lí do bởi một số nhà đầu tư trì hoãn việc quyết định đầu tư để chờ đợi kết quả bầu cử Mỹ. Tính đến cuối Q4.2024, chúng tôi ước tính IDC còn khoảng 120ha chưa ghi nhận doanh thu. Đối với năm 2025, chúng tôi kì vọng diện tích cho thuê sẽ có sự hồi phục đáng kể với việc dòng vốn FDI đang có sự trở lại tích cực khi chỉ riêng 2 tháng đầu năm, tổng FDI vào Việt Nam đạt 6.9 tỷ USD (+35,5% YoY).

Hình 2: Diện tích cho thuê mới qua các năm của IDC (đv: ha)



Nguồn: IDC, VCBS

Với việc KCN Tân Phước 1 triển khai GPMB chậm hơn dự kiến, doanh thu 2025 của IDC vẫn chủ yếu dựa vào bàn giao các KCN hiện hữu. VCBS kỳ vọng diện tích cho thuê 2025 (cả hợp đồng chính thức & MOU) sẽ đạt 109.5ha (+13.8%), tập trung tại các KCN Hựu Thạnh và Cầu Ngàn.

Bảng 1: Các KCN đang triển khai của IDC

Dự án	Vị trí	DT thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá trung bình (USD/m ²)
Hựu Thạnh	Long An	395	40%	161
Cầu Ngàn	Thái Bình	184	44%	81
Phú Mỹ II	BR – VT	443	90%	124
Phú Mỹ II MR	BR – VT	273	65%	126
Quế Võ II	Bắc Ninh	177	73%	136

Nguồn: IDC, VCBS

Quỹ đất thương phẩm tăng lên 1.090ha

Trong giai đoạn cuối năm 2024 – đầu năm 2025, IDC đã thu được thành công lớn trong việc mở rộng quỹ đất công nghiệp cho thuê với việc lần lượt được chấp thuận đầu tư tại 2 dự án KCN mới. Cụ thể:

- **KCN Vinh Quang (giai đoạn 1):** Ngày 5/1/2025, dự án chính thức được phê duyệt chủ trương đầu tư với quy mô 226ha, trong đó có 162ha là đất thương phẩm. Chúng tôi đánh giá cao vị trí KCN Vinh Quang bởi chỉ cách cảng Hải Phòng 15km (gần hơn so với các KCN VSIP, Trảng Duệ), giáp đường Bắc Nam và sông Văn Úc giúp dễ dàng vận chuyển đến các cảng.
- **KCN Mỹ Xuân B1 – MR:** Tháng 12/2024, dự án KCN Mỹ Xuân B1 – MR (Bà Rịa – Vũng Tàu) chính thức chấp thuận chủ trương đầu tư. Với diện tích 110 ha (83ha thương phẩm), đây sẽ là nguồn bổ sung quỹ đất quan trọng để thu hút các dự án đầu tư mới cũng như những khách hàng hiện hữu của KCN Mỹ Xuân B1 đang có nhu cầu mở rộng đầu tư.

Bảng 2: Tiến độ các KCN sắp triển khai của IDC

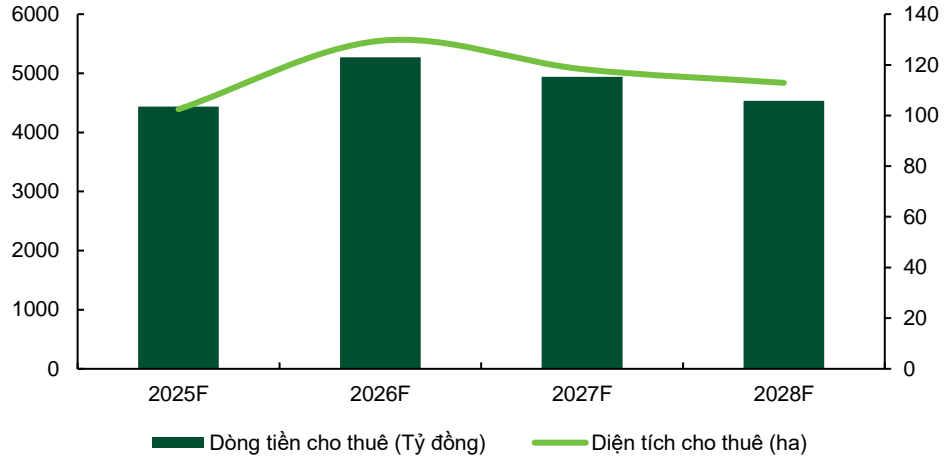
Dự án	Vị trí	DT thương phẩm (ha)	Tiến độ
Tân Phước 1	Tiền Giang	363	Đang chờ phê duyệt giá đền bù, dự kiến khởi công xây dựng Q3.2025.
Mỹ Xuân B1 – MR	BR – VT	83.4	Được chấp thuận đầu tư Q3.2024, dự kiến cho thuê vào 2026.
Vinh Quang giai đoạn 1	Hải Phòng	162	Được chấp thuận đầu tư tháng 1/2025, dự kiến khởi công Q3.2025
Phú Long	Ninh Bình	340	Chờ phê duyệt đầu tư.
Châu Giang 1	Hà Nam	143	Hoàn thiện QH 1/2000.

Nguồn: IDC, VCBS

Với việc kịp thời bổ sung quỹ đất từ 3 KCN mới, VCBS duy trì kỳ vọng IDC có thể thực hiện cho thuê mới 100-120 ha/năm trong giai đoạn 2026-2029, xét đến:

- Quỹ đất cho thuê từ 2026 được mở rộng bởi 3 dự án Vinh Quang (238ha), Tân Phước 1 (363ha) và Mỹ Xuân B1 Mở Rộng (83ha), nâng tổng diện tích thương phẩm lên 1.090ha.
- Danh mục các KCN đã trở nên đa dạng hơn, mở rộng mạnh về phía Bắc (thay vì chỉ tập trung tại thị trường miền Nam truyền thống), khu vực có giá cho thuê tăng nhanh trong vài năm gần đây nhờ hệ thống hạ tầng phát triển cũng như lợi thế giao thương với Trung Quốc. Ngoài KCN Vinh Quang, 2 dự án chờ được phê duyệt của IDC là Phú Long (Ninh Bình), Châu Giang 1 (Hà Nam) sẽ là động lực cho IDC vươn mình hơn ra thị trường phía Bắc.

Hình 3: Dòng tiền, diện tích cho thuê các năm của IDC



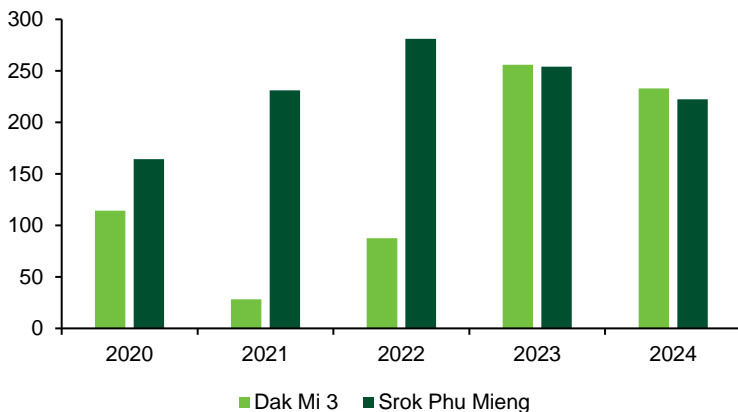
Nguồn: IDC, VCBS

Tuy nhiên, với việc nguồn cung KCN tăng mạnh sau giai đoạn phê duyệt hàng loạt dự án trong giai đoạn vừa qua, chúng tôi cho rằng xu hướng tăng giá thuê KCN sẽ chững lại trong 1-2 năm tới do áp lực cạnh tranh. Ngoài ra, các hợp đồng cho thuê mới của IDC sẽ phần lớn nằm ở các KCN mới với chi phí GPMB cao, do đó gây sức ép lên biên LNG doanh nghiệp.

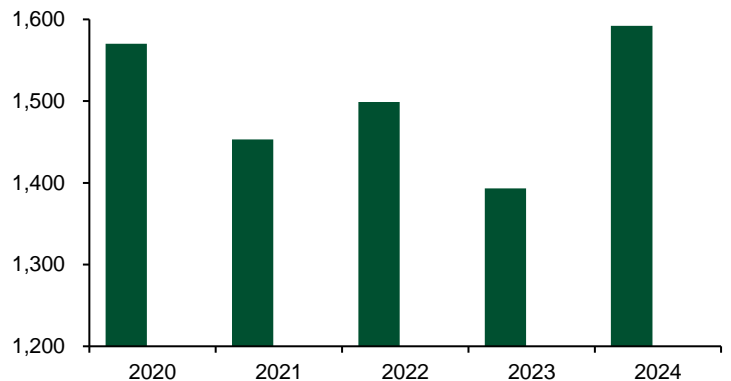
Mảng năng lượng và Nhà xưởng xây sẵn mang lại dòng tiền ổn định

Mảng năng lượng: Trong năm 2024, mảng phân phối điện trong KCN đóng góp 3.373 tỷ đồng doanh thu cho IDC (tương ứng sản lượng phân phối 1.592 triệu KWh, tăng trưởng 15% yoy). Trong 2025, IDC dự định triển khai giai đoạn 2 trạm biến áp Hựu Thạnh, nâng tổng công suất các TBA lên 607 MVA. Ngoài ra, doanh nghiệp dự kiến sẽ tham gia mạnh lĩnh vực điện mặt trời áp mái với việc thành lập IDERGY. Doanh nghiệp kỳ vọng mảng kinh doanh trên sẽ đóng góp thêm 10 tỷ đồng dòng tiền hàng năm từ năm 2025.

Hình 4: Sản lượng Thủy điện (đv: tr.kWh)



Hình 5: Sản lượng phân phối điện (đv: tr. kWh)



Nguồn: IDC, VCBS

Nhà xưởng xây sẵn (NXXS): Diện tích hấp thụ các NXXS/NKXS trong năm qua tại miền Nam trong năm 2024 đã tăng gấp đôi, trong đó tỉ lệ lấp đầy với NXXS ~ 87%, NKXS ~ 65%. Điều này đánh dấu

việc NXXS đang dần trở thành xu hướng mới cho các nhà phát triển KCN. Chúng tôi đánh giá việc triển khai hệ thống NXXS của IDC khá phù hợp với nhu cầu của khách hàng vừa và nhỏ, các khách hàng vệ tinh của các nhà đầu tư lớn đang thuê tại các KCN của IDC.

Bảng 3: Hệ thống nhà xưởng đang triển khai của IDC

RBF số 1 Nhơn Trạch 1	Giai đoạn 1 (1,3ha): Đã lấp đầy Giai đoạn 2 (3,6ha): Hoàn thiện 2.12ha, đã lấp đầy. Giai đoạn 3 (3,38ha): triển khai 2025.
RBF & RBW Hựu Thạnh	Giai đoạn 1 (1,1ha): Đã lấp đầy Giai đoạn 2 (8,2ha): Hoàn thiện PCCT.
RBF số 2 Nhơn Trạch 1	Đang triển khai 9.81ha.

Nguồn: IDC, VCBS

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2025 của IDC đạt **8.800 tỷ đồng (-0,5% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ **1.992 tỷ đồng (-0,2% yoy)**, tương ứng với EPS là **6.036 VND/ cổ phiếu**.

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

Định giá RNAV

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của IDC và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **56.460 VND/ cổ phiếu**.

	Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)
Dự án KCN	12.062
Dự án BĐS nhà ở	654
Mảng Điện & Thu phí	3.045
Các khoản cho vay/HTĐT/Đầu tư	6.991
(Nợ vay ròng)	(3.136)
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	(1.592)
Giá trị VCSH ròng hợp lý	18.130
Số cổ phiếu (triệu)	330
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	54.941

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/E trung vị được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **68,499 VND/ cổ phiếu**.

	P/E
2024	9

2023	12,3
2022	5,9
2021	47,9
2020	12,2
2019	16,4
2018	19,7
Trung vị	12,3
EPS 2025 (VND)	6.036
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	68,499

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu IDC là **61.719 VND/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp định giá RNAV	54.941
Phương pháp định giá tương đối	68.499
Kết hợp 2 phương pháp	61.719

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Về dài hạn, chúng tôi đánh giá IDC là một trong những chủ đầu tư có hiệu quả triển khai dự án cao, quỹ đất đa dạng tại những khu vực có khả năng thu hút đầu tư tốt. Chúng tôi đánh giá tích cực với cổ phiếu IDC và đưa ra mức định giá hợp lý là **61.719 VND/ cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

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

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

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

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

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

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

phquan@vcbs.com.vn

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

Chuyên viên Phân tích

thtlinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>