

# IDICO (IDC)

## Bàn giao đất KCN chậm áp lực lên lợi nhuận cốt lõi

### Lợi nhuận tài chính làm bệ đỡ cho LNST

- Trong 1Q26, IDC ghi nhận doanh thu đạt 2,165 tỷ đồng (-6% q/q, +12% n/n, Hình 1) với LNG đạt 389 tỷ đồng (-45% q/q, -29% n/n, Hình 2). Sự sụt giảm từ phân khúc có biên lợi nhuận cao (Bất động sản KCN) đã kéo Biên LNG hợp nhất co hẹp xuống còn 26.2% (-6.6 đpt q/q, -4.6 đpt n/n, Hình 3)
  - **Điện, tiện ích:** Doanh thu tăng lên mức 884 tỷ đồng (chiếm 59% tổng doanh thu, -18% q/q, +8% n/n). LNG phân khúc này đạt 82 tỷ đồng (-46% q/q, +16% n/n), tương ứng với Biên LNG đạt 9.2% (-4.7 đpt q/q, +0.6 đpt n/n).
  - **KCN:** Doanh thu sụt giảm xuống còn 406 tỷ đồng (chiếm 27% tổng doanh thu, -51% q/q, -31% n/n), phản ánh tiến độ bàn giao đất KCN ghi nhận một lần bị chậm lại trong quý. Dù vậy, LNG mảng KCN vẫn đạt 238 tỷ đồng (-50% q/q, -27% n/n), với Biên LNG mở rộng lên 58.8% (+0.4 đpt q/q, +3.3 đpt n/n).
  - **Bất động sản dân dụng:** Doanh thu duy trì ở mức thấp 18 tỷ đồng (chiếm 1% tổng doanh thu, +8% q/q, -90% n/n). Phân khúc này ghi nhận mức lỗ gộp -9 tỷ đồng
- Dưới tác động tiêu cực từ việc co hẹp Biên LNG và bất chấp nỗ lực tiết giảm 29% n/n chi phí bán hàng & QLDN (xuống còn 72 tỷ đồng), Biên LNHD vẫn bị thu hẹp đáng kể xuống 21.3% (-6.3 đpt q/q, -3.7 đpt n/n, Hình 4).
- Thu nhập tài chính thuần bứt phá mạnh mẽ 178% n/n lên 73 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mức tăng 135% n/n của các khoản đầu tư ngắn hạn (chủ yếu là tiền gửi ngân hàng) và việc tái cơ cấu các khoản tiền gửi dưới 3 tháng sang các kỳ hạn dài hơn (3-12 tháng) để hưởng lợi suất cao hơn. Trong khi đó, tổng dư nợ vay tăng 68% n/n.
- LNST đạt 338 tỷ đồng (-37% q/q, -19% n/n, Hình 5).

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	4,318	7,485	7,237	8,846	8,588
Tăng trưởng (% n/n)	(19.7)	74.0	(3.3)	22.2	(2.9)
LN hoạt động (tỷ đồng)	717	2,561	2,095	2,973	2,840
LN ròng (tỷ đồng)	578	2,055	1,656	2,392	2,354
EPS (đồng)	1,498	5,356	4,223	6,049	5,090
Tăng trưởng (% n/n)	49.2	257.4	(21.2)	43.2	(15.8)
EBITDA (tỷ đồng)	866	3,764	2,917	4,292	3,650
PE (x)	24.8	10.0	12.9	7.3	8.5
EV/EBITDA (x)	17.7	5.7	7.3	4.0	6.5
PB (x)	2.86	3.58	3.62	2.59	2.55
ROE (%)	11.2	40.0	28.1	37.7	32.0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	8.06	7.45	7.34	7.95	3.46

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ  
Nguồn: Fiiipro, KIS Research

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

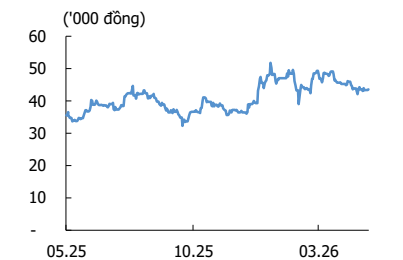
### Thông kê

VNIndex (01/06, điểm)	1,845
Giá cp (01/06, đồng)	43,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	16,546
SLCP lưu hành (triệu)	379
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	51,800/32,235
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	120
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	65.4/16.4
Cổ đông lớn (%)	
Tập đoàn S.S.G	22.5
Cty TNHH Bách Việt	11.9
Cty TNHH Tân Bách Việt	2.9

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(3.5)	13.5	19.5
Tương đối với VNI (%p)	(3.4)	4.5	(21.1)

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

### Bàn giao đất KCN trong 2Q26F dự kiến vẫn còn chậm

- Khoản mục doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn của IDC sụt giảm trong 4Q25 trước khi bật tăng trở lại trong 1Q26 (từ 248 tỷ đồng lên 804 tỷ đồng, Hình 8). Diễn biến này có thể tạo tiền đề cho các khoản doanh thu KCN ghi nhận một lần (one-off) bùng nổ trong các quý cuối năm 2026. Ở chiều ngược lại, số dư khoản đặt cọc của khách hàng đi ngang trong 3 quý gần đây (Hình 6), cho thấy tình hình bán hàng và ký MOU của IDC vẫn chưa thực sự khởi sắc.

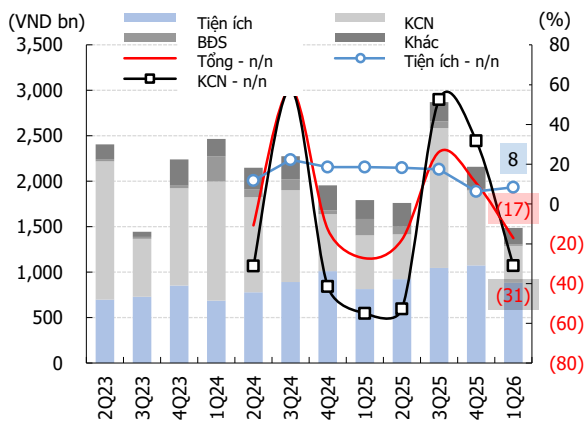
**Bảng 1. Tóm tắt KQKD 1Q26**

(tỷ VND, %, đpt)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	q/q	n/n
Doanh thu	1,793	1,763	2,871	2,160	1,486	(31)	(17)
LNHĐ	449	459	1,160	596	316	(47)	(30)
Biên LNHĐ (%)	25.0	26.0	40.4	27.6	21.3	(6.3)	(3.7)
LNNT	521	519	1,218	659	420	(36)	(19)
LNST	417	416	981	540	338	(37)	(19)

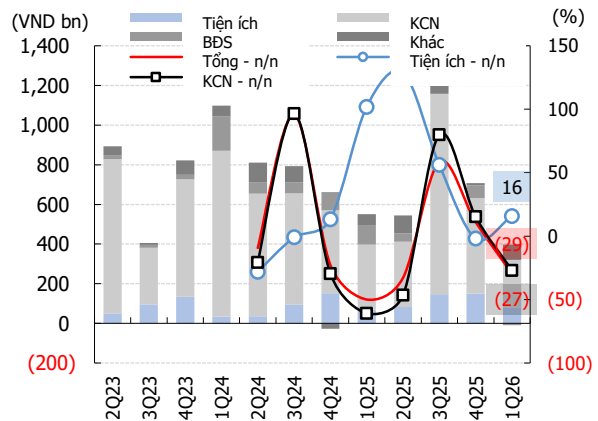
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

**Hình 1. Doanh thu 1Q26 -17% n/n, mảng KCN -31% n/n**



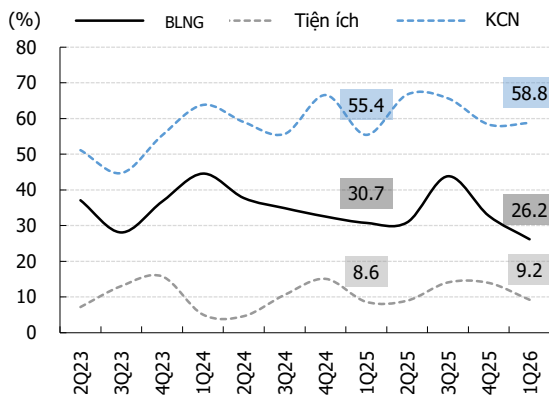
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 2. LNG 1Q26 -29% n/n**



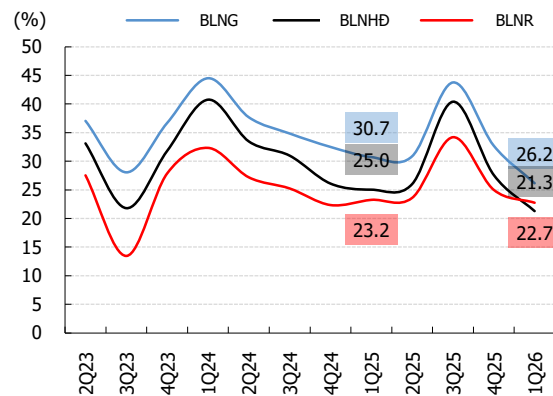
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 3. Biên LNG chung thu hẹp**



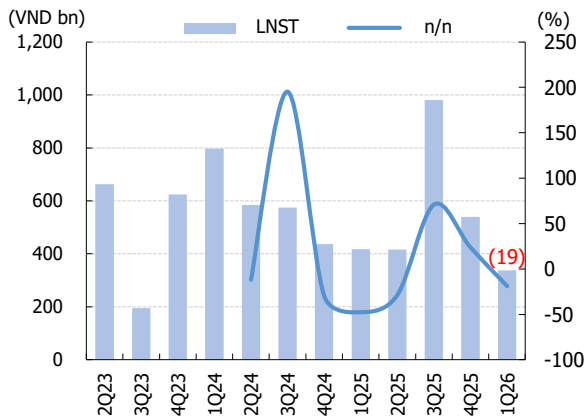
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 4. Chi phí tăng kéo giảm BLNHĐ và BLNR**



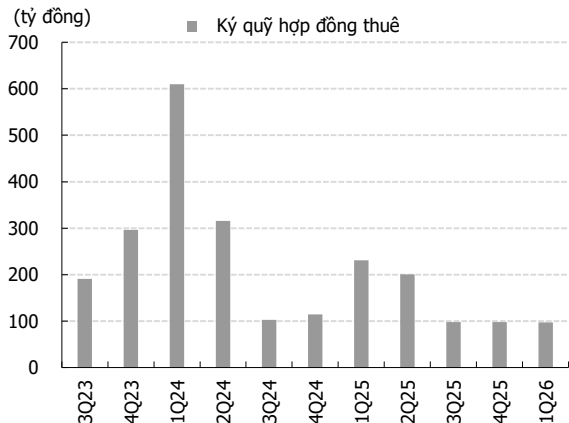
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 5. LNST -19% n/n**



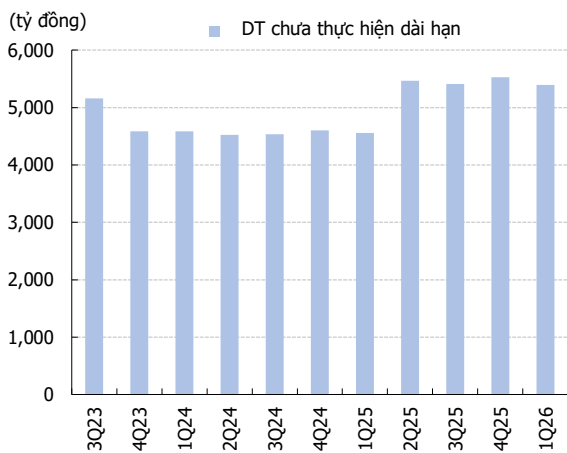
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 6. Tiền ký quỹ hợp đồng đi ngang 3 quý liên tiếp**



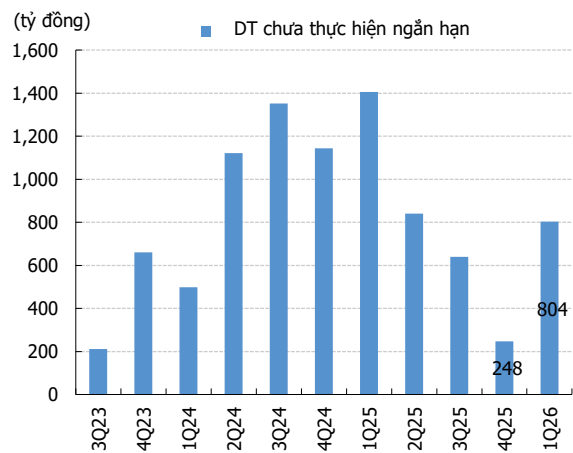
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 7. Doanh thu chưa thực hiện dài hạn duy trì ổn định...**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 8. ...DT chưa thực hiện ngắn hạn tăng mạnh trong 1Q26 có thể dẫn đến việc ghi nhận doanh thu một lần lớn**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**■ Tổng quan công ty**

Tổng Công ty IDICO (IDC) là một trong các doanh nghiệp phát triển bất động sản khu công nghiệp lớn tại Việt Nam, hiện IDC đang vận hành và đầu tư xây dựng 9 khu công nghiệp với tổng diện tích 4,474 ha.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 1/06/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 1/06/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu IDICO (IDC) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.