

Equity Research
 29 Tháng 10, 2026

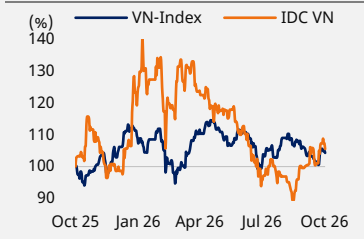
(BC cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND)	43,300
Thị giá (29/10/2026, VND)	35,600
Lợi nhuận kỳ vọng	22%

Lợi nhuận HĐKD (26F, tỷ đồng)	3,105
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	2,816

Tăng trưởng EPS (26F, %)	17.2
Kỳ vọng thị trường (2F, %)	25.0
P/E (26F, x)	6.3
P/E thị trường (x)	12.9
VNIndex	1,767

Vốn hóa (tỷ đồng)	14,778
SLCP đang lưu hành (triệu)	417
% tự do chuyển nhượng (%)	65.4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	14.8
Beta (12T)	0.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	29,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	47,636

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	7.8	-12.4	7.3
Tương đối	8.6	-7.7	2.2



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Khánh Duy

Duy.nk@miraeasset.com.vn

Tổng Công ty IDICO – CTCP

Tiến độ bàn giao chậm đè nặng lợi nhuận Q3

Lợi nhuận Q3/26 giảm mạnh do diện tích bàn giao đất KCN sụt giảm

- KQKD trong Q3 ghi nhận mức thấp hơn kỳ vọng với doanh thu đạt 2,076 tỷ đồng (-28% CK; -9% QoQ) trong khi LNR chỉ còn 493 tỷ đồng (-41% CK; -19% QoQ), chủ yếu do doanh thu cho thuê đất sụt giảm còn 680 tỷ đồng (-52% CK; -26% QoQ). Chúng tôi ước tính diện tích đất bàn giao đạt khoảng 15 ha (-57% CK – thấp hơn đáng kể sv mức nền cao trong Q3/25 khi hoạt động bàn giao tích cực đưa lợi nhuận lên mức cao nhất trong ba năm). Phần lớn diện tích bàn giao trong quý nhiều khả năng đến từ KCN Hữu Thạnh, dựa trên: 1) biên lãi gộp mảng KCN bị thu hẹp và 2) mức đóng góp đáng kể từ doanh thu KCN của công ty mẹ.
- Trong khi đó, doanh thu năng lượng đạt 1,018 tỷ đồng (-3% CK), với lợi nhuận gộp giảm còn 105 tỷ đồng (-29% CK), kéo biên lợi nhuận gộp xuống 10.4% (Q3/25: 14.1%). Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự suy giảm nguồn thu thủy điện với doanh thu đạt 121 tỷ đồng (-30% CK), do ảnh hưởng của El Niño lên hoạt động của nhà máy Đăk Mi 3 (-38% CK) và Srok Phu Miêng (ISH, -20% CK). Với đặc thù biên lợi nhuận cao, lợi nhuận gộp thủy điện giảm 40% CK là nguyên nhân chính khiến biên lợi nhuận mảng năng lượng thu hẹp. Ngược lại, doanh thu phân phối điện (UIC) tiếp tục mở rộng 897 tỷ đồng (+2% CK), được hỗ trợ bởi tỷ lệ lấp đầy tại KCN Hữu Thạnh.

KQKD 9T thấp hơn kỳ vọng, nhưng vẫn cần thêm đánh giá

- IDC ghi nhận doanh thu đạt 5,832 tỷ đồng (-9% CK) và lợi nhuận ròng giảm nhẹ 7% CK đạt 1.373 tỷ đồng, chỉ lần lượt hoàn thành 63% và 61% dự phóng năm 2026 của chúng tôi. Trong đó, diện tích đất KCN bàn giao ước chỉ đạt 39 ha (-24% CK), tương đương khoảng 47% dự phóng cả năm (85 ha).
- Trong Q4, áp lực hoàn thành dự phóng gia tăng khi IDC cần ghi nhận khoảng 891 tỷ đồng LNST (gần 2 lần CK) để đạt dự phóng cả năm 2,265 tỷ đồng (+17% CK). Theo đó, diện tích đất bàn giao cần đạt khoảng 45 ha (~2,9 lần CK), chủ yếu từ các KCN Hữu Thạnh, Cầu Nghìn và Phú Mỹ II. Mặc dù có thể bị ảnh hưởng bởi tiến độ ghi nhận doanh thu đối với các hợp đồng đã ký, chúng tôi đánh giá mục tiêu cho cả năm tương đối thách thức sau kết quả 9T2026 kém tích cực. Do đó, chúng tôi nhận thấy rủi ro tiếp tục điều chỉnh giảm đối với dự phóng lợi nhuận, đặc biệt là diện tích bàn giao năm 2026, trước khi đánh giá lại toàn bộ dự phóng cho giai đoạn tới.

Quỹ đất ngắn hạn tập trung tại Hữu Thạnh, nguồn cung mới mở rộng từ 2027

- Trong ngắn hạn, quỹ đất thương phẩm của IDC tập trung chủ yếu tại KCN Hữu Thạnh, với diện tích còn lại khoảng 180 ha, chiếm gần một nửa nguồn cung khả dụng tại các KCN đang hoạt động. Trong khi đó, quỹ đất tại các KCN khác đã sẵn sàng cho thuê tương đối hạn chế hoặc chịu yêu cầu sàng lọc nhà đầu tư theo ngành nghề, đặc biệt tại các KCN Phú Mỹ II. Điều này phần nào hạn chế khả năng linh hoạt trong hoạt động cho thuê đất KCN của IDC trong ngắn hạn.
- Trong trung hạn, hai KCN mới gồm Tân Phước 1 (363 ha) và Vĩnh Quang (163 ha), dự kiến bắt đầu đóng góp vào kết quả kinh doanh từ nửa sau năm 2027, sẽ giúp đa dạng hóa danh mục quỹ đất cho thuê và tạo động lực tăng trưởng mới cho IDC.

FY (31/12)	3Q26	svQ2	CK	9T26	CK	FY26F	%dự báo
Doanh thu (tỷ VND)	2,076	-9%	-28%	5,832	-9%	9,319	63%
- KCN	680	-26%	-52%	1,870	-16%	3,518	53%
- Năng lượng	1,018	5%	-3%	2,869	3%	4,219	68%
GP margin (%)	32.4	-5.0p	-11.4p	32.7	-3.9p	38.0	-5.3p
- KCN	63.1	-6.4p	-12.5p	66.5	-4.7p	70.1	-3.6p
- Năng lượng	10.4	+4.0p	-3.8p	8.6	-2.2p	9.2	-0.6p
Lợi nhuận HĐKD	566	-25%	-51%	1,642	-21%	3,105	53%
Lợi nhuận ròng	493	-19%	-41%	1,373	-7%	2,265	61%
Diện tích bàn giao (ha)	15	-29%	-58%	39	-24%	85	47%

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ

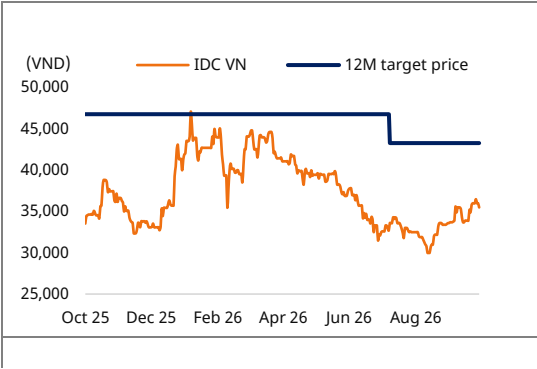
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Securities Research ước tính

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu* (VND/cp)
Tổng Công ty IDICO – CTCP	08/16/2024	Tăng tỷ trọng	55,800
Tổng Công ty IDICO – CTCP	11/06/2024	Tăng tỷ trọng	55,800
Tổng Công ty IDICO – CTCP	11/28/2024	Tăng tỷ trọng	54,000
Tổng Công ty IDICO – CTCP	06/03/2025	Mua	46,800
Tổng Công ty IDICO – CTCP	11/25/2025	Tăng tỷ trọng	46,800
Tổng Công ty IDICO – CTCP	08/07/2026	Mua	43,300



*Giá mục tiêu đã được điều chỉnh các sự kiện cổ tức và phát hành cổ phiếu tính đến thời điểm báo cáo

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu	Thang đánh giá ngân hàng
Mua : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng : Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Năm Giữ : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống	

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật pháp quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không thành lời khuyến khích đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336