

TỔNG CÔNG TY IDICO - CTCP (HNX: IDC)

KHUYẾN NGHỊ MUA GIÁ TRỊ BACKLOG CHO THUÊ KCN LỚN THỨC ĐẨY LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG MẠNH TRONG NĂM 2024

Giá hiện tại:	58,800	Ngày viết báo cáo:	12/03/2024	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu:	65,700	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	330	CTCP Tập đoàn SSG	22.5%
Tỷ suất cổ tức	7%	Vốn hóa (tỷ VND)	19,371	CT TNHH SX và TM Bách Việt	11.9%
Tiềm năng tăng giá	19%	Thanh khoản bình quân (triệu CP)	2.2	Đăng Việt Dũng	2.5%
		Sở hữu nước ngoài	17.6%		

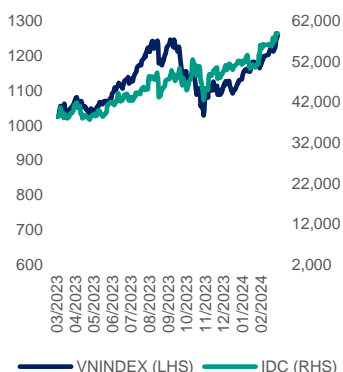
Bộ phận Research:

Vũ Xuân Trường
(Xây dựng, BDS KCN)
truongvx@bsc.com.vn

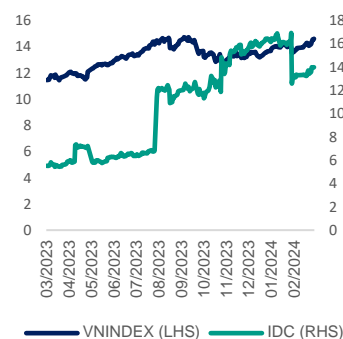
QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

So với [Báo cáo cập nhật gần nhất](#), BSC thay đổi khuyến nghị từ **NẮM GIỮ** sang **MUA** đối với cổ phiếu **IDC** nhờ **(1)** Chúng tôi nhận thấy tiến độ ghi nhận doanh thu KCN của IDC đã có sự cải thiện đáng kể từ Q4.2023; trong khi **(2)** Giá trị backlog cho thuê KCN lớn (ước đạt 170 ha vào cuối năm 2023), kỳ vọng sẽ thúc đẩy lợi nhuận của IDC tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2024. Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu của **IDC** lên mức **65,700 VNĐ/CP** (+25% so với báo cáo trước, **Upside 19%** so với giá đóng cửa ngày 12/03/2024, đã bao gồm tỷ lệ cổ tức tiền mặt 7%), thông qua việc **(1)** Bổ sung 2 KCN Vinh Quang và KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng vào trong định giá. Chúng tôi áp dụng tỷ lệ chiết khấu 50% đối với 2 KCN này để phản ánh rủi ro tiến độ triển khai các dự án kể trên chậm hơn so với kì vọng, **(2)** Đẩy nhanh tiến độ ghi nhận doanh thu mảng KCN, **(3)** Tăng định giá mảng điện nhờ (i) điều kiện thủy văn thuận lợi hơn và (ii) công suất nhà máy thủy điện Đakmi 3 tốt hơn so với kì vọng.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng **lợi nhuận ròng của IDC sẽ tăng trưởng mạnh +52% yoy**, đến từ các yếu tố sau:

- **Ghi nhận cho thuê 124 ha KCN (+70% yoy, tăng 29 ha so với dự báo cũ)** nhờ sở hữu lượng backlog có giá trị lớn (ước đạt 170 ha vào cuối năm 2023). Trong đó, diện tích ghi nhận lớn nhất đến từ KCN Hựu Thạnh (50 ha) và KCN Phú Mỹ 2 (25 ha).
- **Doanh thu mảng điện tăng +5% yoy** nhờ (i) Hiệu ứng El nino suy giảm, (ii) Nhà máy biến áp tại KCN Hựu Thạnh tăng công suất.
- **Ghi nhận lợi nhuận bất thường đến từ việc chuyển nhượng dự án cho AEON.**

2. Bên cạnh đó, **kế hoạch phát triển 3 dự án KCN mới với tổng diện tích đạt 1,320 ha; sẽ đảm bảo tăng trưởng dài hạn cho IDC.** BSC kỳ vọng 2 KCN Tân Phước 1 và Mỹ Xuân B1 mở rộng sẽ bắt đầu đi vào hoạt động từ năm 2025F; và KCN Vinh Quang sẽ bắt đầu hoạt động từ năm 2027F.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong năm 2024, BSC dự báo IDC ghi nhận **DTT = 9,298 tỷ VNĐ (+28% yoy)**, và **LNST-CĐTS = 2,116 tỷ VNĐ (+52% yoy)**, tương đương EPS fwd = 6,412 VNĐ/CP, P/E fwd = 9.2x, P/B fwd = 3.4x.

RỦI RO

- Rủi ro không thể ghi nhận doanh số một lần tại các KCN đang vận hành cho thuê
- Quá trình phê duyệt đầu tư dự án KCN có thể bị kéo dài do các vướng mắc về thủ tục pháp lý

Chỉ số	2022	2023	2024F	VN-Index
PE (x)	5.7	12.3	9.2	14.5
PB (x)	2.5	3.9	3.4	1.8
PS (x)	1.4	2.4	2.1	1.8
ROE (%)	33.5%	26.7%	30.2%	12.1%
ROA (%)	12.1%	9.3%	11.4%	2.0%

KQKD	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	4,301	7,485	7,237	9,298
Lợi nhuận gộp	737	3,059	2,422	3,727
LNST-CĐTS	454	1,766	1,393	2,116
EPS	1,514	5,512	4,221	6,412
Tăng trưởng EPS	-48%	270%	-23%	48%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4.2023

Hình. Cập nhật KQKD Quý 4.2023

KQKD (tỷ VND)	Q4.2023	%yoy	2022	2023	% yoy	Cập nhật
Doanh thu	2,239	85%	7,485	7,237	-3%	<p>Kết thúc Quý 4.2023, IDC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 2.239 tỷ VNĐ (+85% yoy), LNST - CĐTTS đạt 551 tỷ VNĐ (+167% yoy) chủ yếu do doanh thu mảng KCN tăng mạnh +642% yoy nhờ các hợp đồng cho thuê KCN đã đủ điều kiện để ghi nhận một lần.</p> <p>Lũy kế cả năm 2023, IDC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 7,237 tỷ VNĐ (-3% yoy), LNNTT = 2,056 tỷ VNĐ (-21% yoy), hoàn thành lần lượt 90% và 81% kế hoạch năm. Trong đó:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Doanh thu cho thuê KCN = 3,297 tỷ VNĐ (-1% yoy) nhờ bàn giao 106 ha diện tích cho thuê các KCN, bao gồm 73 ha theo các hợp đồng đã ký trong năm 2022 và 2023; 33 ha ghi nhận hồi tố từ KCN Quế Võ 2. Biên LNG = 52.3%, giảm -19.9 điểm % so với cùng kỳ do (i) Cùng kỳ ghi nhận hồi tố doanh thu tại các KCN có giá vốn thấp hơn, (ii) Chi phí giá vốn của các diện tích ghi nhận mới gia tăng - Doanh thu bán điện = 2,924 tỷ VNĐ (+2% yoy). Biên LNG = 12.2%, tăng 4 điểm % so với cùng kỳ nhờ nhà máy thủy điện Đakmi 3 hoạt động trở lại. <p>Doanh thu tài chính = 221 tỷ VNĐ (+0% yoy) chủ yếu nhờ lãi tiền gửi và cho vay tăng mạnh +76% yoy.</p> <p>Thu nhập khác = -38 tỷ VNĐ (cùng kỳ ghi nhận 57 tỷ VNĐ), do (1) Cùng kỳ ghi nhận khoản thu tiền bảo hiểm được bồi thường = 103 tỷ VNĐ; (2) Ghi nhận chi phí khắc phục sự cố nhà máy thủy điện Đăk Mi 3 = -49 tỷ VNĐ.</p> <p>Đánh giá của BSC: DTT và LNST năm 2023 của IDC hoàn thành lần lượt 105% và 117% dự phóng của chúng tôi, do (1) IDC ghi nhận one-off hồi tố 33 ha từ KCN Quế Võ 2, (2) Diện tích ghi nhận một lần nhiều hơn 3 ha so với dự phóng của BSC (70 ha), (3) DT tài chính tốt hơn so với dự phóng</p>
KCN	1,068	642%	3,322	3,297	-1%	
Điện	854	15%	2,878	2,924	2%	
Xây dựng	84	-18%	87	146	66%	
BOT	113	-12%	421	440	5%	
BĐS	29	37%	86	103	20%	
Giá vốn hàng bán	(1,418)	64%	(4,426)	(4,815)	9%	
Lợi nhuận gộp	821	65%	3,060	2,422	-21%	
Chi phí bán hàng	(32)	13%	(86)	(115)	34%	
Chi phí QLDN	(78)	-14%	(248)	(247)	-	
LN từ CTLDLK	1	-38%	(123)	2	-	
Doanh thu tài chính	89	617%	144	221	53%	
Chi phí tài chính	(41)	-58%	(186)	(189)	2%	
Chi phí lãi vay	(41)	-49%	(179)	(185)	3%	
Lãi/Lỗ HĐKD	760	158%	2,561	2,094	-18%	
Thu nhập khác, ròng	(1)	-122%	57	(38)	-167%	
LNNTT	759	155%	2,618	2,056	-21%	
Thuế thu nhập DN	(136)	103%	(563)	(401)	-29%	
LNST	623	169%	2,052	1,655	-19%	
CĐTTS	(72)	188%	(286)	(262)	-8%	
LNST-CĐTTS	551	167%	1,766	1,393	-21%	
Biên lợi nhuận gộp	36.7%	-4.6 ppt	40.9%	33.5%	-7.4 ppt	
KCN	55.8%		72.2%	52.3%		
Điện	15.8%		8.2%	12.2%		
Xây dựng	1.5%		16.9%	7.5%		
BOT	38.9%		44.9%	43.0%		
BĐS	79.6%		75.9%	71.5%		
Biên lợi nhuận ròng	24.6%	+7.5 ppt	23.6%	19.2%	-4.4 ppt	

Nguồn: IDC, BSC Research tổng hợp

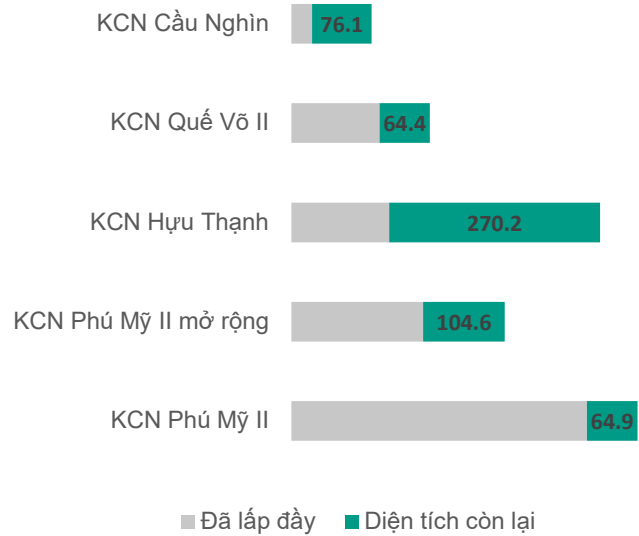
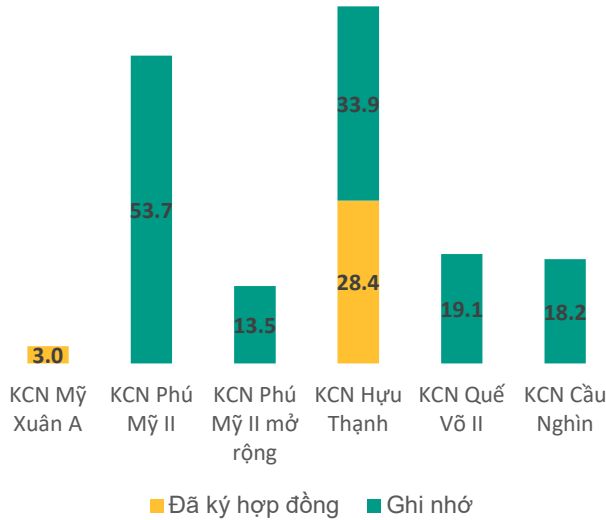
CẬP NHẬT MẢNG CHO THUÊ KCN

Hoạt động cho thuê KCN tốt hơn so với dự báo của chúng tôi, hoàn thành vượt kế hoạch năm 2023. Cụ thể, trong năm 2023, tổng diện tích cho thuê đất KCN của IDC đạt 169.7 ha, hoàn thành lần lượt 126% dự báo của BSC và 134% kế hoạch của công ty. Trong đó, giá trị hợp đồng kí chính thức đạt 31.4 ha và kí biên bản ghi nhớ (MOU) đạt 138.3 ha. Diện tích cho thuê mới chủ yếu đến từ KCN Hựu Thạnh (62.3 ha); KCN Phú Mỹ II (53.7 ha) và KCN Quế Võ II (19.1 ha).

Tính đến cuối năm 2023, diện tích thương phẩm còn lại của IDC đạt 580 ha; giá cho thuê trung bình đạt 129 USD/m²/kỳ hạn thuê (+5% yoy). Trong đó, giá cho thuê tại KCN Cầu Nghìn và KCN Hữu Thạnh chứng kiến sự tăng trưởng lớn nhất, với mức tăng lần lượt +18% và +6% so với cùng kỳ.

Hình. Hoạt động cho thuê đất KCN trong năm 2023 (ha)

Hình. Quỹ đất thương phẩm còn lại tính đến cuối Q4.2023 (ha)



Nguồn: IDC, BSC Research tổng hợp

Tiến độ ghi nhận doanh thu KCN đã được đẩy nhanh hơn trong Q4.2023. Cụ thể, chỉ tính riêng trong Q4.2023, IDC đã ghi nhận thêm 24 ha cho thuê KCN, bằng một nửa số với diện tích ghi nhận trong 9 tháng đầu năm 2023. Lũy kế năm 2023, diện tích ghi nhận đạt 73 ha, vượt 3 ha so với dự phóng của BSC. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân đến từ việc **(i)** Thủ tục cấp giấy phép đầu tư cho các khách hàng mới của IDC đã được xử lý nhanh hơn, **(ii)** Một số hợp đồng cho thuê KCN đã đủ điều kiện để ghi nhận doanh thu một lần nhờ khách hàng hoàn thành nghĩa vụ tài chính.

II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2024

1. MẢNG KHU CÔNG NGHIỆP

Diện tích cho thuê chưa ghi nhận lớn sẽ thúc đẩy doanh thu mảng KCN tăng trưởng mạnh trong năm 2024. Cụ thể, tính đến cuối năm 2023, theo ước tính của chúng tôi, tổng giá trị backlog cho thuê KCN của IDC đạt 170 ha, trong đó khoảng hơn 30 ha đến từ các hợp đồng đã kí trong năm 2022, phần còn lại đến từ các hợp đồng đã kí trong năm 2023.

Theo đó, BSC kỳ vọng diện tích cho thuê KCN năm 2024 ghi nhận đạt 124 ha (+70% yoy, tăng 29 ha so với dự báo cũ), nhờ (i) Vương mắc pháp lý được tháo gỡ nhờ thông qua luật đất đai, luật khu kinh tế, khu công nghiệp giúp cho tiến độ ghi nhận cho thuê KCN sẽ được đẩy nhanh hơn, (ii) Diện tích MOUs lớn (138.3 ha) kỳ vọng sẽ chuyển thành hợp đồng chính thức trong năm 2024 do theo chia sẻ từ IDC, quá trình này thường sẽ diễn ra trong vòng 6 tháng – 1 năm.

Hình. Ước tính diện tích cho thuê KCN ghi nhận trong năm 2024

TT	KCN	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Diện tích thương phẩm còn lại (ha)	Giá cho thuê (USD/m ² /kỳ hạn thuê)	Backlog ước tính cuối năm 2023 (ha)	Diện tích cho thuê ghi nhận ước tính trong 2024 (ha)
1	Phú Mỹ II	BR-VT	621	443	65	124	36	25
2	Phú Mỹ II mở rộng	BR-VT	398	273	105	126	27	20
3	Quế Võ II	Bắc Ninh	270	177	64	119	24	15
4	Cầu Ngàn	Thái Bình	184	103	76	77	20	14
5	Hựu Thạnh	Long An	524	395	270	148	63	50
Tổng			1,996	1,392	580	129	170	124

Nguồn: IDC, BSC Research

Nguồn cung đất khu công nghiệp mới đang được đẩy mạnh triển khai, sẽ đảm bảo tăng trưởng dài hạn cho IDC. BSC cập nhật tiến độ các KCN trong danh mục đầu tư của IDC như sau:

+ KCN Tân Phước 1 (Tiền Giang): Dự kiến sẽ được chấp thuận chủ trương đầu tư trong năm 2024 và bắt đầu cho thuê từ năm 2025. Theo IDC, tỉnh Tiền Giang hiện đang rất nhiệt tình trong việc hỗ trợ triển khai KCN này do (i) Nguồn cung KCN hạn chế tại tỉnh này, với diện tích thương phẩm còn lại chỉ khoảng 180 ha đến từ 2 KCN chưa lấp đầy hết, (ii) Ban lãnh đạo tỉnh kỳ vọng dự án đến từ một doanh nghiệp lớn như IDC sẽ góp phần thay đổi cơ cấu kinh tế của tỉnh, qua đó thu hút thêm nhiều vốn đầu tư vào địa phương.

+ KCN Vinh Quang (Hải Phòng): Đã được hoàn thành quy hoạch 1/2000. BSC kỳ vọng KCN này sẽ đi vào hoạt động từ năm 2027 nhờ (i) Theo IDC, các dự án KCN thường sẽ mất thêm 2-3 năm để nhận được phê duyệt chủ trương đầu tư kể từ khi có phê duyệt 1/2000, (ii) Trong T10.2023, IDC cũng đã góp vốn 550 tỷ VNĐ để thành lập công ty con IDICO Vinh Quang, qua đó cho thấy quyết tâm trong việc đẩy nhanh tốc độ đầu tư tại dự án KCN này.

+ KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng (Bà Rịa – Vũng Tàu): Đã trình thủ tướng phê duyệt chủ trương đầu tư. Kỳ vọng hoàn thành trong 2024-2025.

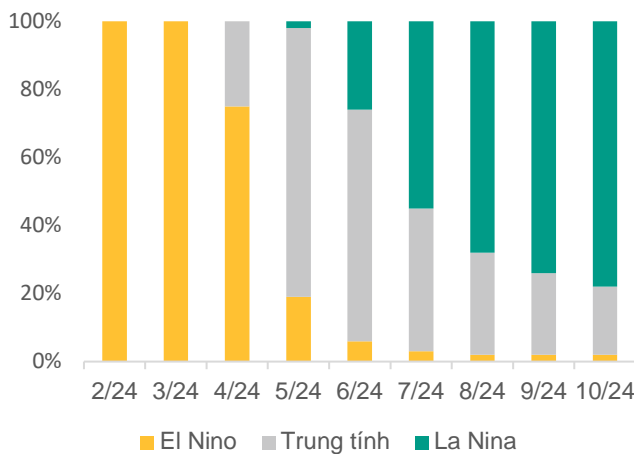
Hình. Danh mục các dự án KCN chuẩn bị triển khai của IDC

TT	Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu của IDC	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm ước tính (ha)	Giá cho thuê ước tính (USD/m ² /kỳ hạn thuê)	Dòng tiền ròng mang về cho IDC dự phóng (tỷ VNĐ)	Thời gian hoạt động dự kiến
1	Tân Phước 1	Tiền Giang	65%	470	329	70	1,594	2025F
2	Mỹ Xuân B1 mở rộng	BR-VT	51%	100-500	70-350	100	1,889	2025F
3	Vinh Quang	Hải Phòng	100%	350	245	150	4,856	2027F
4	6 KCN đang nghiên cứu	2 ở miền Bắc, 1 ở miền Trung, 3 ở miền Nam	N/A	1,500	N/A	N/A	N/A	N/A

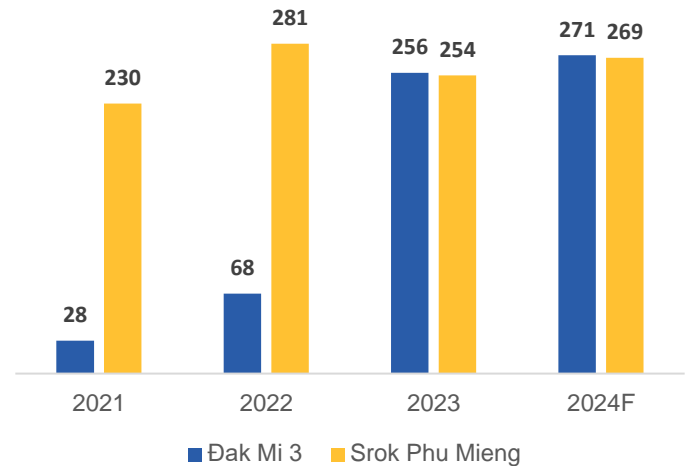
2. MẢNG ĐIỆN – DOANH THU PHỤC HỒI NHỜ (1) HIỆU ỨNG EL NINO SUY GIẢM, (2) NHÀ MÁY BIẾN ÁP TẠI KCN HỮU THẠNH TĂNG CÔNG SUẤT.

Mảng thủy điện của IDC sẽ được hưởng lợi từ 2H.2024 nhờ hiệu ứng El Nino sẽ giảm dần từ tháng 7/2024 và chuyển sang trung tính. Theo đó, chúng tôi dự phóng sản lượng trong năm 2024 của nhà máy thủy điện Dak Mi và Srok Phu Mieng đạt lần lượt 271 triệu KWh và 269 triệu KWh, đều tăng +6% so với cùng kỳ.

Hình. Xác suất EL Nino dự báo giảm dần từ Tháng 7/2024



Hình. Giúp cho sản lượng tại các nhà máy thủy điện của IDC (mil.KWh) tăng +6% yoy.



Nguồn: IDC, BSC Research tổng hợp

Sản lượng tại các trạm biến áp dự phóng đạt 1,445 triệu KWh (+4% yoy) nhờ (1) Nhà máy biến áp tại KCN Hữu Thạnh tăng công suất, (2) Hoạt động sản xuất khởi sắc hơn thúc đẩy sản lượng điện tiêu thụ trong các KCN.

Qua đó, BSC dự phóng doanh thu mảng điện của IDC tăng +5% yoy, đạt 3,072 tỷ VNĐ.

3. MẢNG BẤT ĐỘNG SẢN – DỰ KIẾN GHI NHẬN DOANH THU TỪ CHUYỂN NHƯỢNG DỰ ÁN CHO AEON TRONG NĂM 2024.

Theo thông tin từ IDC, công ty hiện đang phối hợp với AEON Việt Nam làm việc với chính quyền địa phương để hoàn thiện thủ tục pháp lý cho hợp đồng chuyển nhượng 21,870 m2 dự án Khu dân cư phường 6, Tân An cho AEON. Khu đất này được chia làm 2 lô, IDC sẽ ghi nhận lần lượt các lô đất này vào KQKD của công ty theo thứ tự hoàn thành thủ tục pháp lý. Tính đến cuối Q4.2023, Aeon đã trả 268 tỷ VNĐ, ghi nhận tại khoản mục người mua trả tiền trước trong báo cáo tài chính của IDC.

Theo ước tính của BSC, tổng giá trị giao dịch của hợp đồng này là 437 tỷ VNĐ và mang về lợi nhuận trước thuế khoảng 324 tỷ VNĐ cho IDC.

III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC điều chỉnh dự báo kết quả kinh doanh năm 2024 của IDC so với Báo cáo cập nhật gần nhất như sau:

- Doanh thu thuần tăng 8% lên 9,298 tỷ VNĐ (+28% yoy) nhờ (1) Tăng diện tích ghi nhận cho thuê các KCN lên 124 ha (tăng 29 ha so với dự báo cũ) và (2) Tăng doanh thu mảng điện +6% do (i) Hiệu ứng El Nino dự báo suy giảm từ T7.2024, (ii) Sản lượng điện tại trạm biến áp trong các KCN gia tăng nhờ hoạt động sản xuất phục hồi.**
- Biên lợi nhuận gộp tăng từ 36% lên 40% chủ yếu nhờ tăng biên lợi nhuận gộp của mảng KCN từ 49% lên 55% do ghi nhận doanh thu nhiều hơn từ KCN Phú Mỹ có biên lợi nhuận gộp tốt (63%).**

- **Doanh thu tài chính giảm -15%** do (i) môi trường lãi suất giảm, (ii) giảm lượng tiền gửi và đầu tư ngắn hạn.
- **Qua đó, LNST-CĐTS tăng +19% lên mức 2,116 tỷ VNĐ (+52% yoy)**, tương đương EPS fwd = 6,412 VNĐ/CP, P/E fwd = 9.2x, P/B fwd = 3.4x.

Hình. Dự báo Kết quả kinh doanh năm 2024F

Tỷ VNĐ	2023	2024F mới	% yoy	2024F cũ	% điều chỉnh	Điều chỉnh năm 2024F so với dự báo cũ
Doanh thu thuần	7,237	9,298	28%	8,619	8%	
- KCN	3,297	4,894	48%	4,126	19%	Tăng diện tích ghi nhận cho thuê các KCN lên 124 ha (tăng 29 ha so với dự báo cũ)
- Điện	2,924	3,072	5%	2,899	6%	Tăng sản lượng điện tại các nhà máy thủy điện và trạm biến áp tại các KCN
- BOT	440	454	3%	449	1%	
- BĐS	103	437	324%	558	-22%	Điều chỉnh đơn giá KDC phường 6, Tân An xuống 20 triệu VNĐ/m ² (giảm 5 triệu VNĐ/m ² so với dự báo cũ).
Lợi nhuận gộp	2,422	3,727	54%	3,081	21%	
- KCN	1,724	2,683	56%	2,030	32%	
- Điện	357	378	6%	307	23%	
- BOT	189	210	11%	231	-9%	
- BĐS	74	350	373%	390	-10%	
Chi phí bán hàng	(115)	(136)	18%	(116)	17%	
Chi phí QLDN	(247)	(345)	40%	(320)	8%	
Doanh thu tài chính	221	169	-24%	199	-15%	Môi trường lãi suất giảm, Giảm lượng tiền gửi và đầu tư ngắn hạn.
Chi phí tài chính	(189)	(213)	13%	(216)	-1%	
Thu nhập khác	(38)	-	-	11	-	
LNTT	2,056	3,204	56%	2,638	21%	
Thuế TNDN	(401)	(690)	72%	(578)	19%	
LNST	1,655	2,515	52%	2,061	22%	
LNST-CĐTS	1,393	2,116	52%	1,773	19%	
Biên LNG	33.5%	40.1%	+7 ppt	35.7%	+4 ppt	
- KCN	52.3%	54.8%	+3 ppt	49.2%	+6 ppt	Ghi nhận doanh thu nhiều hơn từ KCN Phú Mỹ có biên lợi nhuận gộp tốt (63%).
- Điện	12.2%	12.3%	-	10.6%	+2 ppt	
- BOT	43.0%	46.4%	+3 ppt	51.4%	-5 ppt	
- BĐS	71.5%	80.0%	+9 ppt	70.0%	+10 ppt	
Biên LNR	19.2%	22.8%	+4 ppt	20.6%	+2 ppt	

Nguồn: BSC Research dự báo

IV. RỦI RO

1. Rủi ro không thể ghi nhận doanh thu một lần tại các KCN đang vận hành do khách hàng không hoàn thành nghĩa vụ tài chính (90% giá trị hợp đồng) trong thời gian 12 tháng.
2. Quá trình phê duyệt đầu tư dự án KCN có thể bị kéo dài do các vướng mắc về thủ tục pháp lý.

V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

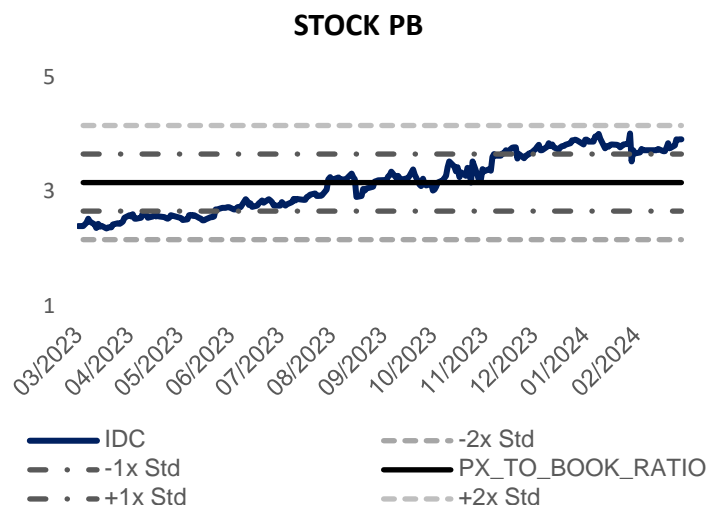
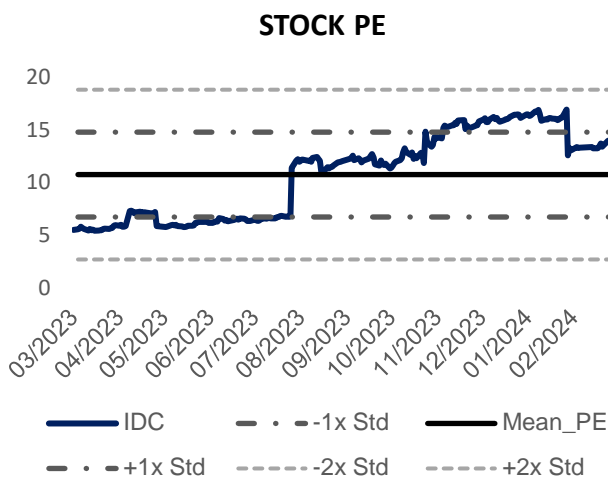
So với Báo cáo cập nhật gần nhất, BSC thay đổi khuyến nghị từ **NĂM GIỮ** sang **MUA** đối với cổ phiếu **IDC** nhờ **(1)** Chúng tôi nhận thấy tiến độ ghi nhận doanh thu đất KCN đã có sự cải thiện kể từ Q4.2023; trong khi **(2)** Giá trị backlog cho thuê KCN lớn (ước đạt 170 ha vào cuối năm 2023), kỳ vọng sẽ thúc đẩy lợi nhuận của IDC tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2024.

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu của **IDC** lên mức **65,700 VNĐ/CP** (+25% so với báo cáo trước, **Upside 19%** so với giá đóng cửa ngày 12/03/2024, đã bao gồm tỷ lệ cổ tức tiền mặt 7%), thông qua **(1)** Bổ sung 2 KCN Vinh Quang và KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng vào trong định giá. Chúng tôi áp dụng tỷ lệ chiết khấu 50% đối với 2 KCN này để phản ánh rủi ro tiến độ triển khai các dự án kể trên chậm hơn so với kì vọng, **(2)** Gia tăng tốc độ ghi nhận doanh thu cho thuê đất KCN, **(3)** Tăng định giá mảng điện nhờ (i) điều kiện thủy văn thuận lợi hơn và (ii) công suất nhà máy thủy điện Đakmi 3 tốt hơn so với kì vọng.

Hình. Định giá cổ phiếu

Mảng kinh doanh	Phương pháp	Giá trị hợp lý
KCN	RNAV	14,766
NXXS	BV	85
Điện	P/E	2,315
BOT	DCF	839
BĐS dân dụng		2,491
KDC phường 6 Tân An	RNAV	215
BĐS khác	P/B và BV	2,276
Khác	P/E	1,476
(+) Tiền và Đầu tư ngắn hạn		2,979
(-) Nợ vay		(3,268)
Giá trị doanh nghiệp		21,683
SLCP đang lưu hành (triệu)		330
Giá mục tiêu		65,700
Tỷ lệ cổ tức		7%
Tiềm năng tăng giá		19%

Nguồn: BSC Research dự báo



Nguồn: Bloomberg, BSC Research tổng hợp

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ VND)	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	4,301	7,485	7,237	9,298
Giá vốn hàng bán	(3,564)	(4,426)	(4,815)	(5,571)
Lợi nhuận gộp	737	3,059	2,422	3,727
Chi phí bán hàng	(71)	(86)	(115)	(136)
Chi phí QLDN	(189)	(248)	(247)	(345)
Lãi/Lỗ HĐKD	477	2,725	2,060	3,246
Doanh thu tài chính	605	144	221	171
Chi phí tài chính	(294)	(186)	(189)	(214)
Chi phí lãi vay	(173)	(179)	(185)	(214)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	(71)	(124)	2	-
Lãi/lỗ khác	39	56	(38)	-
Lợi nhuận trước thuế	756	2,615	2,056	3,204
Thuế thu nhập DN	(178)	(563)	(401)	(690)
LN sau thuế	578	2,052	1,655	2,515
CĐTS	(124)	(286)	(262)	(399)
LNST-CĐTS	454	1,766	1,393	2,116
EPS	1,514	5,512	4,221	6,412

CĐKT (tỷ VND)	2021	2022	2023	2024F
Tiền và TĐ tiền	496	1,087	1,334	1,956
Đầu tư ngắn hạn	2,168	1,043	910	1,023
Phải thu ngắn hạn	763	878	2,401	1,657
Tồn kho	550	1,095	1,299	1,387
TS ngắn hạn khác	59	66	89	128
TS ngắn hạn	4,036	4,169	6,032	6,150
TS cố định	5,821	3,485	3,221	2,911
TS dở dang dài hạn	4,608	2,049	1,323	1,833
ĐT dài hạn	278	240	158	158
TS dài hạn khác	656	728	801	1,475
TS dài hạn	12,040	12,846	11,700	12,414
Tổng TS	16,076	17,015	17,732	18,564
Phải trả người bán	300	343	314	571
Vay ngắn hạn	1,448	748	938	540
Nợ ngắn hạn khác	702	1,231	2,747	3,214
Tổng Nợ ngắn hạn	2,450	2,322	3,999	4,325
Vay dài hạn	2,085	2,720	2,585	2,728
Nợ dài hạn khác	6,513	5,844	4,944	4,511
Tổng Nợ dài hạn	8,598	8,564	7,529	7,239
Tổng Nợ	11,048	10,886	11,528	11,564
Vốn góp	3,000	3,300	3,300	3,300
Thặng dư vốn CP	42	44	44	44
LN để lại	686	1,402	873	1,648
Vốn chủ khác	1,300	1,382	1,987	2,008
CĐTS	1,128	1,181	1,232	1,232
Tổng Vốn CSH	5,028	6,128	6,204	7,000
Tổng nguồn vốn	16,076	17,014	17,732	18,564
Số lượng CP lưu hành (tr)	330	330	330	330

LCTT (tỷ VND)	2021	2022	2023	2024F
LỖ/LNTT	756	2,615	2,056	3,204
Khấu hao và phân bổ	389	1,038	857	895
Lãi/(lỗ) trước thay đổi vốn lưu động	715	3,965	2,943	3,101
LCTT từ HĐKD	774	2,065	2,734	2,834
Tiền chi mua TSCĐ	(1,066)	(1,497)	(1,108)	(13)
LCTT từ HĐ Đầu tư	(1,059)	(423)	(1,109)	(637)
Tiền chi trả cổ tức	(724)	(986)	(1,532)	(1,320)
Tiền từ vay ròng	778	(64)	155	(255)
LCTT từ HĐTC	54	(1,050)	(1,378)	(1,575)
Dòng tiền đầu kỳ	727	495	1,087	1,334
Tiền trong kỳ	(231)	592	1,334	623
Dòng tiền cuối kỳ	495	1,087	1,334	1,956

Chỉ số (%)	2021	2022	2023	2024F
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	1.65	1.80	1.51	1.42
Hệ số TT nhanh	1.42	1.32	1.18	1.10
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	0.69	0.64	0.65	0.62
Hệ số Nợ/VCSH	2.20	1.78	1.86	1.65
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	56	68	91	88
Số ngày phải thu	37	25	36	32
Số ngày phải trả	31	27	25	29
CCC	62	66	102	91
Tỉ suất lợi nhuận				
LN gộp	17.1%	40.9%	33.5%	40.1%
LNST	13.4%	27.4%	22.9%	27.0%
ROE	11.5%	33.5%	26.7%	30.2%
ROA	3.6%	12.1%	9.3%	11.4%
Định giá				
P/E	43.2	5.7	12.3	9.2
P/B	5.4	2.0	3.9	3.4
P/S	5.1	1.4	2.4	2.1
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-20%	74%	-3%	28%
Tăng trưởng LNNT	-39%	246%	-21%	56%
Tăng trưởng EPS	-48%	264%	-23%	52%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8 & 9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

