

TỔNG CÔNG TY IDICO (HNX: IDC)

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

XẾP HẠNG

BUY

Giá đóng cửa 02/12/2024	VND55,500
Giá mục tiêu 12 tháng	VND65,200
vs Consensus	3.2%
Lợi nhuận kỳ vọng	21.1%

Chuyên viên phân tích

Lê Anh Sơn

sonla@vpbanks.com.vn

TRIỂN VỌNG TƯƠI SÁNG VẪN CÒN PHÍA TRƯỚC

KQKD Q3/24 và 9T24: Duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ từ nền tảng KCN

- IDC ghi nhận doanh thu Q3/24 tăng 57.6% svck đạt nhờ **1)** bàn giao đất KCN tích cực từ nền tảng backlog lớn, **2)** sản lượng phân phối điện cao hơn kỳ vọng. LN ròng Q3/24 ghi nhận bước nhảy vọt 3.2x lần svck sau một quý tăng trưởng chậm lại (Q2/24).
- Từ đó, KQKD lũy kế 9T24 ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu/LN ròng lần lượt tăng 37.9%/94.5% svck.

Triển vọng 2024-25 và dự phóng KQKD

Chúng tôi nâng dự phòng LN ròng 2024-25 lần lượt 8.8%/7.0% so với dự phóng trước đó, dẫn tới điều chỉnh tăng trưởng LN ròng 2024-25 lần lượt là 46.9%/9.6% svck, nhờ:

- BDS KCN: Dẫn dắt tăng trưởng LN từ 1) backlog 30ha tại KCN Phú Mỹ 2 sẽ được bàn giao cho Hyosung trong Q4/24, 2) backlog còn tồn lại vẫn còn 75-80ha (đã loại từ 30ha cho Hyosung) và 3) hoạt động mở bán của 2 dự án KCN mới – Tân Phước 1 (Tiền Giang) và Mỹ Xuân B1 mở rộng (BR-VT), đã hoàn thiện pháp lý năm 2024, sẽ đảm bảo tăng trưởng doanh số bàn giao đất KCN năm 2025.
- Năng lượng: Duy trì tăng trưởng ổn định. Chúng tôi kỳ vọng với 1) sản lượng phân phối điện cao hơn dự kiến tại KCN Hựu Thạnh và 2) giá bán lẻ điện cao hơn sau điều chỉnh của EVN, sẽ thúc đẩy KQKD mảng năng lượng.

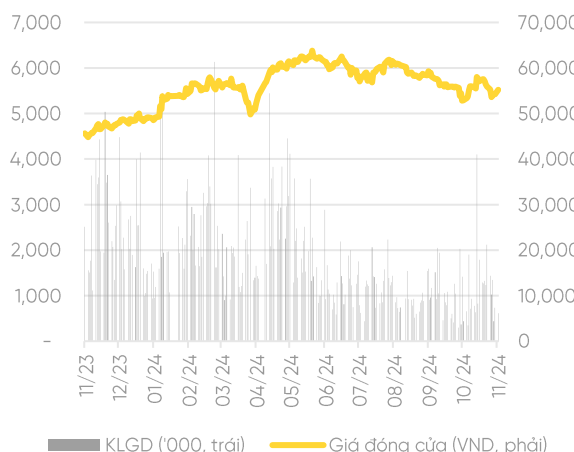
Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **65,200VND/cp**, định giá mà chúng tôi cho rằng hấp dẫn tới từ **(1)** hiệu quả sinh lời cao nhất ngành BDS KCN (thể hiện qua ROE, tăng trưởng LN), **(2)** giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/B forward 2024/25 lần lượt là 2.8x/2.4x, thấp hơn trung bình 3 năm gần nhất của IDC, **(3)** tỷ suất cổ tức tiền mặt ổn định (3.7%).

THÔNG TIN GIAO DỊCH

KLGD TB 52 tuần	1,738,561
SLCP lưu hành (tr cp)	329.9
Biên độ 52 tuần (VND)	63,800/44,800
Vốn hóa doanh nghiệp (tỷ đồng)	17,885
Free float	74%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN hiện tại	21.8%
Beta	1.3

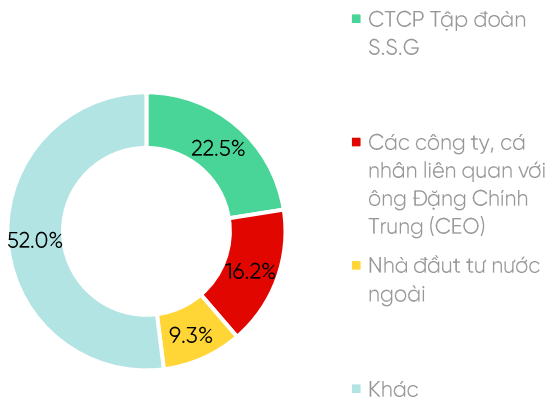
Diễn biến giá	1T	3T	12T
IDC	-0.9%	-8.4%	21.4%
VNINDEX	-0.3%	-2.5%	13.5%



(Đvt: tỷ VND)	2023A	2024F	2025F
Doanh thu	7,237	9,171	9,962
LN gộp	2,423	3,367	3,725
LN ròng	1,394	2,047	2,244
Biên LN gộp	33.5%	36.7%	37.4%
Biên LN ròng	19.3%	22.3%	22.5%
P/E (x)	12.6	10.5	9.6
P/B (x)	3.5	2.8	2.4
ROE	26.9%	34.4%	31.6%
ROA	9.5%	13.2%	14.0%

Tổng quan doanh nghiệp

Cơ cấu cổ đông



Tổng công ty IDICO (IDC) – CTCP được thành lập năm 2000, là doanh nghiệp nhà nước thuộc Bộ Xây dựng. Sau khi Bộ Xây dựng thoái toàn bộ vốn Nhà nước tại IDC từ năm 2020, hội đồng quản trị đã tái cơ cấu công ty và các công ty con, tập trung vào 4 mảng cốt lõi là: BĐS KCN, BĐS thương mại & dân cư, năng lượng và KCN dịch vụ (kho bãi, nhà xưởng xây sẵn, BOT, v.v.)

IDC đã vươn lên trở thành một trong những doanh nghiệp phát triển BĐS KCN lớn nhất cả nước với quỹ đất hiện hữu hơn 3,903ha với 12 dự án trải dài trên khắp cả nước. IDC là một trong số ít chủ đầu tư KCN ở Việt Nam được phép phân phối điện trực tiếp cho khách thuê tại KCN Nhơn Trạch và KCN Hựu Thạnh.

CÁC MẢNG KINH DOANH CỐT LÕI



BĐS Khu công nghiệp



- 3,903ha đất KCN hiện hữu
- 1,800–2,000ha đất KCN trong tương lai



BĐS Nhà ở



- 8 dự án hiện hữu
- 12 dự án trong tương lai



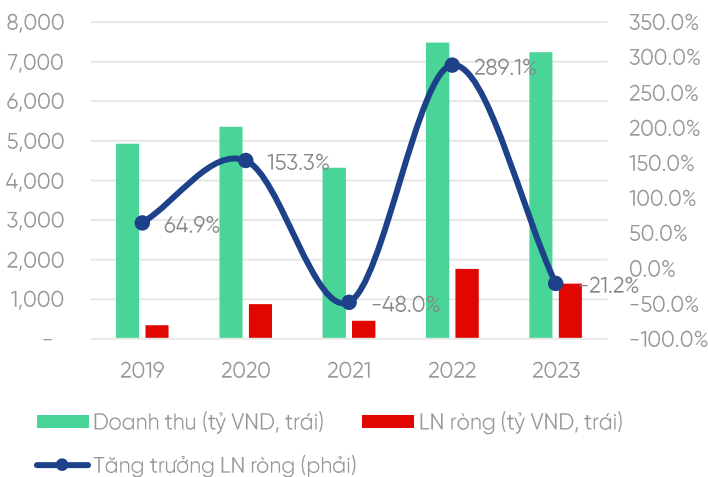
Điện



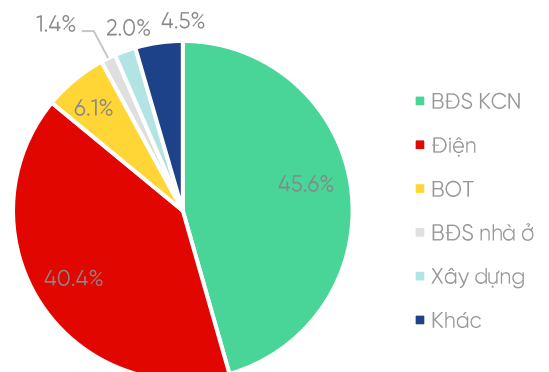
Dịch vụ khác



Doanh thu, LN ròng



Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh



Danh mục dự án BĐS KCN tính tới hết Q3/24

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Diện tích còn lại (ha)	Giá cho thuê (USD/m2/ thời hạn thuê)	Tiến độ
Dự án đã lấp đầy							
Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	382	284	100%	-		
Nhơn Trạch V	Đồng Nai	309	229	100%	-		
Mỹ Xuân B1	BR-VT	227	160	100%	-		
Mỹ Xuân A	BR-VT	302	229	100%	-		
Kim Hoa	Vĩnh Phúc	106	46	100%	-		
Dự án đang hoạt động							
Phú Mỹ 2	BR-VT	621	443	87%	57.8	124	
Phú Mỹ 2 mở rộng	BR-VT	398	273	65%	95.5	126	
Quế Võ 2	Bắc Ninh	270	177	72%	49.7	150	
Cầu Nghìn	Thái Bình	184	103	41%	61.0	81	
Hựu Thạnh	Long An	524	395	36%	251.1	161	
Tân Phước 1	Tiền Giang	470	363	0%	363	N/A	
Mỹ Xuân B1 mở rộng	BR-VT	110	83	0%	83	N/A	
Future IPs							
Vinh Quang	Hải Phòng	350					Đã được phê duyệt Quy hoạch 1/2000, chờ phê duyệt quy hoạch 1/500
6 KCN: 2 miền Bắc, 1 miền Trung, 3 miền Nam		~1,500					Đang lập hồ sơ quy hoạch 1/2000 và xin chủ trương đầu tư.

Danh mục dự án BĐS nhà ở, thương mại tính tới hết Q3/24

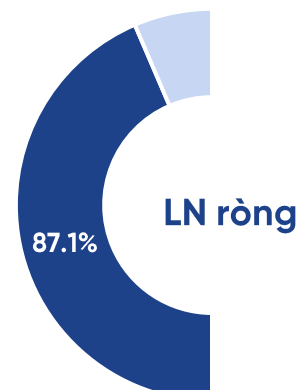
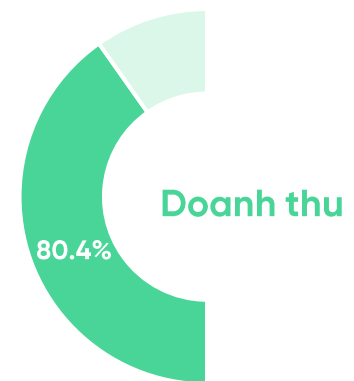
Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu của IDC	Diện tích (m2)	Tiến độ
Dự án nhà ở xã hội và nhà công nhân				
Dự án nhà ở công nhân tại KCN Nhơn Trạch (1)	Đồng Nai	100.0%	100,284	Hoàn thành điều chỉnh và được Sở Xây dựng chấp thuận quy hoạch xây dựng 2 khối nhà cao 9 tầng.
Dự án nhà ở công nhân tại KCN Nhơn Trạch (2)	Đồng Nai	100.0%	100,000	
Dự án khu dân cư và nhà ở công nhân KCN Hựu Thạnh	Long An	51.0%	470,939	Đã nhận đầu tư Giải ngân bàn giao đất. Đã hoàn thành Quyết định & Giá đất định kỳ cho Giai đoạn 1 (33,44ha).
Dự án tái định cư Nhơn Trạch 1 và chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	66.9%	48,676	Hoàn thiện phương án kiến trúc phù hợp; Nộp hồ sơ xin điều chỉnh Giấy chứng nhận đầu tư
Dự án nhà ở xã hội Vĩnh Cửu	Đồng Nai	100.0%	600,840	Đấu thầu để trở thành nhà đầu tư.
Dự án thương mại khác				
Khu chung cư trên Quốc lộ 1K Hòa An	Đồng Nai	66.9%	70,350	Làm việc với UBND tỉnh về nghĩa vụ tài chính của dự án
Dự án An Hòa	Đồng Nai	100.0%	38,886	Điều chỉnh quy hoạch xây dựng
IDICO-INCO 10 trụ sở chính	Cần Thơ	97.8%	4,627	Đang chờ giấy phép xây dựng
Dự án Khu đô thị Bắc Châu Giang	Hà Nam	51.0%	56,527	Sắp hoàn thiện xây dựng và sẵn sàng bán
Quỹ đất mở rộng tại trung tâm - Long An	Long An	51.0%	30,500	Đã bàn giao 1,7ha cho Aeon. Phần còn lại ~7,000m2 đang được chuyển đổi thành đất thương mại

Tóm tắt KQKD Q3/24 và 9T24: Duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ từ nền tảng KCN

(VNDbn)	Q3/24	Q3/23	% svck	9T24	9T23	% svck
Doanh thu	2,276	1,443	57.6%	6,891	4,998	37.9%
_ BĐS Khu công nghiệp	637	167	281.3%	2,765	1,702	62.5%
_ Năng lượng	893	730	22.3%	2,361	2,070	14.1%
_ BOT	116	111	5.2%	343	327	4.8%
_ BĐS nhà ở	121	19	544.2%	490	73	567.3%
_ Khác	508	417	21.9%	933	826	13.0%
LN gộp	793	405	95.8%	2,701	1,601	68.7%
Chi phí BH&QLDN	88	90	-2.2%	272	253	7.8%
Thu nhập tài chính ròng	10	(14)	N/A	11	(16)	N/A
LNTT	717	256	180.0%	2,453	1,296	89.2%
LNST	574	195	195.3%	1,955	1,032	89.4%
LN ròng	511	161	217.5%	1,639	842	94.5%
<i>Biên LN gộp</i>	34.9%	28.1%	6.8 điểm %	39.2%	32.0%	7.2 điểm %
<i>Biên LN ròng</i>	22.5%	11.1%	11.3 điểm %	23.8%	16.9%	6.9 điểm %

- IDC ghi nhận doanh thu Q3/24 tăng 57.6% svck đạt 2,276 tỷ đồng nhờ hoạt động tích cực của tất cả các mảng kinh doanh, trong đó, BĐS KCN và năng lượng tiếp tục là 2 trụ cột dẫn đầu với tỷ trọng lớn nhất. Doanh thu BĐS KCN Q3/24 ghi nhận đạt 637 tỷ đồng, tăng 3.8x lần sv mức nền thấp của Q3/23. Bên cạnh đó, doanh thu năng lượng cũng ghi nhận tăng 22.3% svck lên 893 tỷ đồng nhờ 1) giá phân phối điện cao hơn theo giá điện bán lẻ được EVN điều chỉnh và 2) sản lượng điện tiêu thụ cao hơn kì vọng để đáp ứng nhu cầu phục hồi sản xuất tăng cao. Từ đó, LN ròng Q3/24 ghi nhận bước nhảy vọt 3.2x lần svck đạt 511 tỷ đồng sau một quý tăng trưởng chậm lại (Q2/24).
- Lũy kế 9T24, doanh thu tăng 37.9% svck đạt 6,891 tỷ đồng với KQKD tích cực của 2 mảng cốt lõi: BĐS KCN (+62.5% svck) và Năng lượng (+14.15 svck). IDC đã bàn giao khoảng 88ha trong 9T24, trong đó 56ha là MOUs kí từ năm 2023 và 32ha từ HĐ mới trong 6T24. Với 1) Bàn giao đất KCN cao hơn kì vọng và 2) bàn giao BĐS nhà ở cao hơn kì vọng từ thỏa thuận với AEON, LN gộp 9T24 và biên LN gộp lần lượt tăng 68.7%/7.2 điểm % svck.
- Từ đó, LN ròng 9T24 tăng 94.5% svck lên 1,639 tỷ đồng, hoàn thành 87.1% dự phóng cả năm của chúng tôi.

% hoàn thành dự phóng



Triển vọng 2024-25: Triển vọng tươi sáng vẫn còn phía trước

Điều chỉnh dự phóng KQKD 2024-25

Đvi: tỷ đồng	Cũ		Điều chỉnh			
	2024	2025	2024	%svck	2025	%svck
Doanh thu	8,568	9,586	9,171	26.7%	9,962	9.4%
_BDS Khu công nghiệp	3,959	4,275	4,021	21.9%	4,325	7.6%
_Năng lượng	3,135	3,745	3,409	16.6%	3,745	9.9%
_BOT	464	488	464	5.5%	488	5.0%
_BDS nhà ở	445	490	595	477.7%	655	10.0%
_Khác	565	589	616	30.4%	750	21.9%
LN gộp	3,122	3,507	3,367	39.0%	3,725	10.6%
Chi phí BH&QLDN	341	367	341	-5.8%	367	7.6%
Thu nhập tài chính ròng	2,763	3,114	3,008	46.2%	3,333	10.8%
LNTT	2,210	2,491	2,406	45.3%	2,666	10.8%
LNST	1,881	2,097	2,047	46.9%	2,244	9.6%
LN ròng	36.4%	36.6%	36.7%	3.2 điểm %	37.4%	0.4 điểm %
Biên LN gộp	21.9%	21.9%	22.5%	3.2 điểm %	22.5%	0.0 điểm %

Chúng tôi điều chỉnh tăng doanh thu năm 2024-25 lần lượt 7.0%/3.9% so với dự phóng trước đó từ việc chúng tôi điều chỉnh tăng hầu hết các mảng kinh doanh để phản ánh triển vọng tích cực của IDC giai đoạn 2024-25. Trong đó:

- Chúng tôi tăng doanh thu BDS KCN 2024-25 lần lượt 1.6/1.2% so với dự phóng trước đó để phản ánh doanh số bàn giao đất KCN cao hơn kì vọng, nhờ 1) còn khoảng 30ha tại dự án KCN Phú Mỹ 2 sẽ được bàn giao cho Hyosung trong Q4/24, 2) backlog còn tồn lại cho năm 2025 vẫn còn khoảng 75-80ha (đã loại bỏ 30ha cho Hyosung) sẽ đảm bảo hoạt động bàn giao cho năm 2025.
- Chúng tôi nâng doanh thu Năng lượng năm 2024 lên 8.7% so với dự phóng trước đó để phản ánh giá phân phối, bán lẻ điện cao hơn kì vọng theo giá điều chỉnh của EVN kể từ tháng 10/2024.

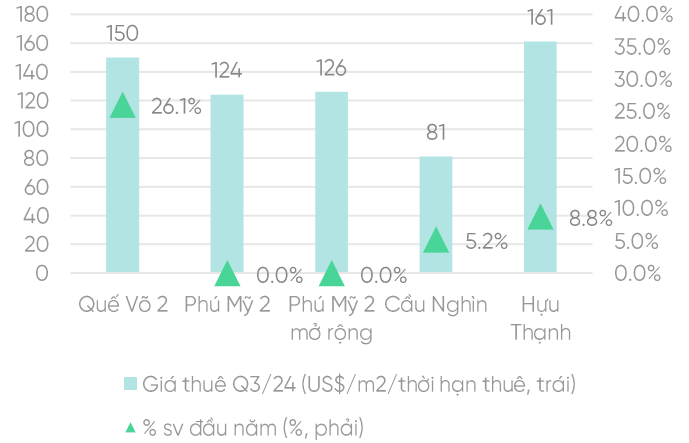
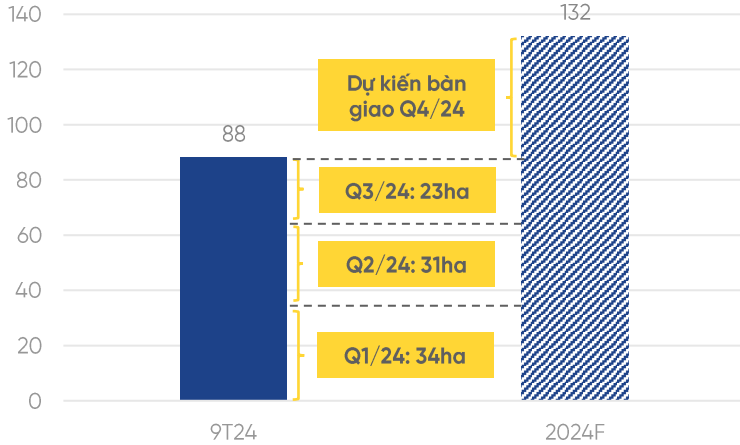
Từ đó, chúng tôi điều chỉnh nâng LN gộp 2024-25 lần lượt là 7.8%/6.2% so với dự phóng trước đó trong khi biên LN gộp cũng được nới rộng theme 0.3/0.8 điểm % so với dự phóng trước đó.

Tổng hợp lại, chúng tôi nâng dự phòng LN ròng 2024-25 lần lượt 8.8%/7.0% so với dự phóng trước đó, dẫn tới điều chỉnh tăng trưởng LN ròng 2024-25 lần lượt là 46.9%/9.6% svck.

BDS KCN: Dẫn dắt đà tăng trưởng lợi nhuận

Chúng tôi kì vọng IDC có thể bàn giao khoảng 40-45ha trong Q4/24

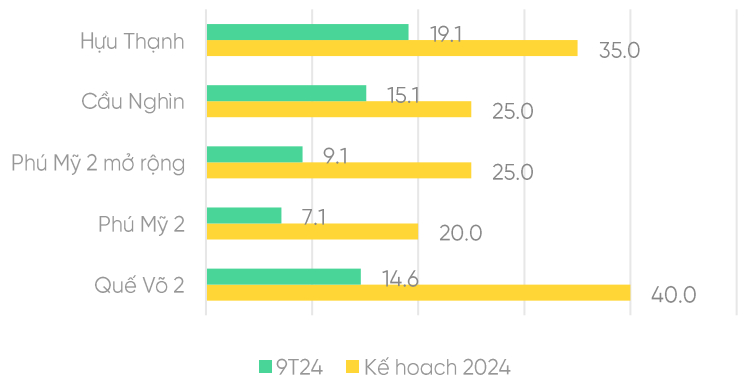
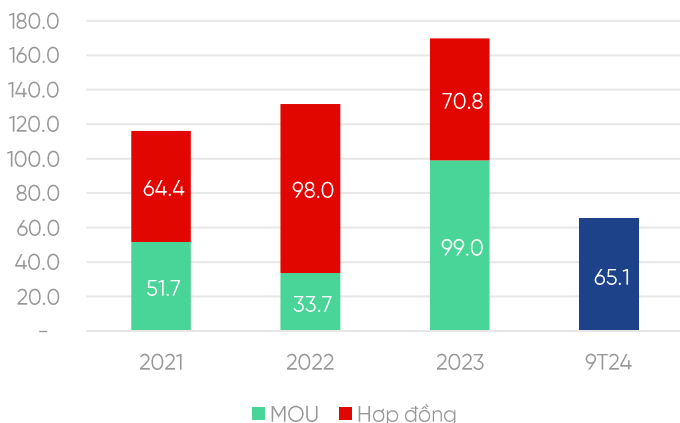
Giá cho thuê tiếp tục xu hướng tăng giá



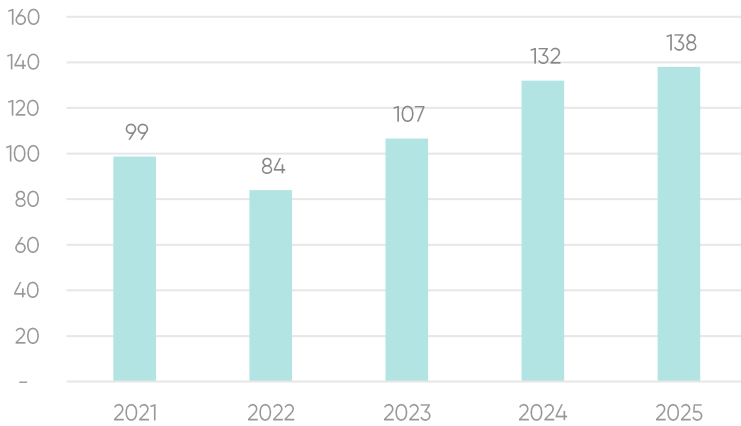
- Trong 9T24, IDC đã bàn giao khoảng 88ha, trong đó 34ha được bàn giao trong Q1/24, 31ha được bàn giao trong Q2/24 và 23ha được bàn giao trong Q3/24. Cùng với hoạt động bàn giao tích cực, giá chào thuê tại hầu hết các dự án KCN của IDC cũng đều ghi nhận xu hướng tăng giá so với đầu năm (Quế Võ 2 tăng 26.1%, Cầu Nghìn tăng 5.2% và Hựu Thạnh tăng 8.8%).
- Chúng tôi quan sát thấy rằng hoạt động bán hàng trong 9T24 tương đối hạn chế khi chỉ ghi nhận 65.1ha được kí mới (cả MOU và HĐ thuê, tới từ (1) thiếu hụt những lô đất diện tích lớn (30ha) còn hiện hữu tại KCN Phú Mỹ 2 và KCN Phú Mỹ 2 mở rộng, dẫn tới các MOU được kí mới chủ yếu có quy mô nhỏ, (2) tâm lý thận trọng của các nhà đầu tư nước ngoài trong bối cảnh giá cho thuê tăng mạnh.
- Mặc dù doanh số thuê đất trong 9T24 còn hạn chế, chúng tôi vẫn tin rằng IDC có thể ghi nhận hoạt động bàn giao tích cực trong Q4/24 để hoàn thành một năm bút phá với dự phóng 132ha đất KCN được bàn giao, nhờ backlog lớn ước tính hơn 100ha, trong đó 30ha (tại dự án Phú Mỹ 2) sẽ được bàn giao cho Hyosung trong Q4/24.

Hoạt động cho thuê đất KCN (ha)

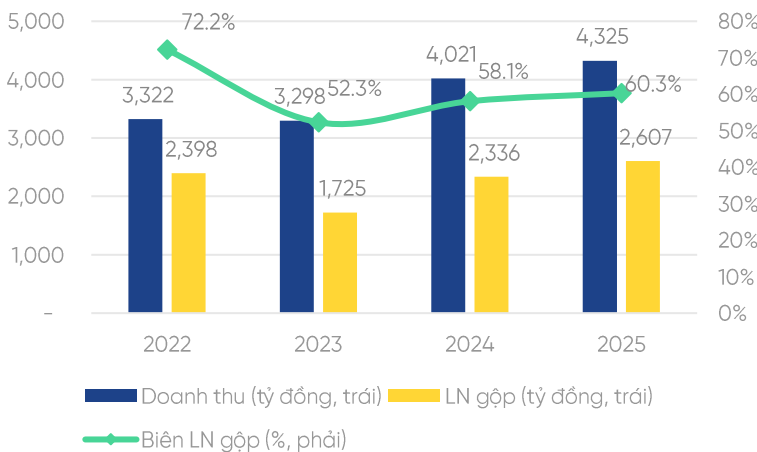
Hoạt động cho thuê đất KCN chậm hơn dự kiến ở tất cả các dự án (ha)



Chúng tôi kì vọng doanh số bàn giao đất KCN tiếp tục được cải thiện ...



... sẽ cải thiện doanh thu KCN năm 2024-25

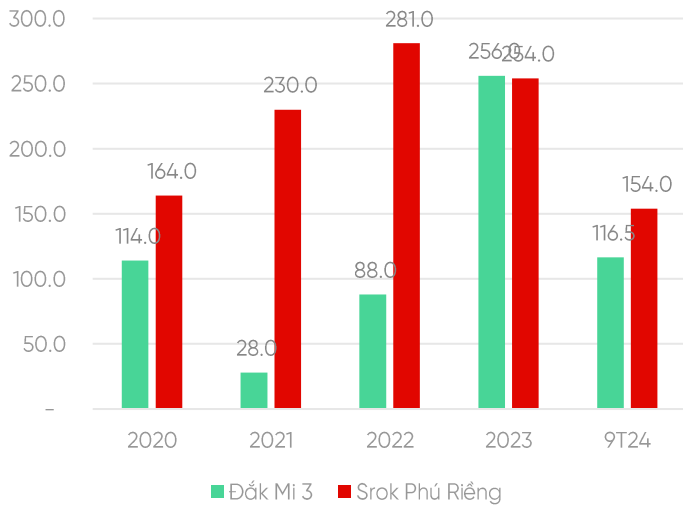


Chúng tôi dự phóng doanh số bàn giao đất KCN năm 2024-25 của IDC sẽ tăng lần lượt 23.9%/4.5% svck, tương ứng đạt 132ha/138ha, giúp cho doanh thu mảng BĐS KCN cũng ghi nhận tăng tích cực lần lượt 21.9%/7.6% svck, nhờ:

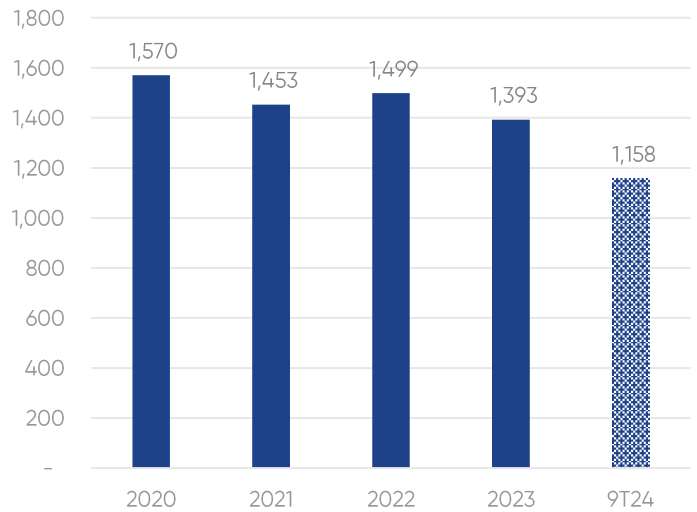
Backlog lớn tính tới cuối Q3/24 kết hợp cùng với hoạt động mở bán của 2 dự án mới – KCN Tân Phước 1 (Tiền Giang) và KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng (BR-VT) sẽ đảm bảo cho hoạt động bàn giao năm 2025. Gần đây, dự án Tân Phước 1 và Mỹ Xuân B1 mở rộng đều lần lượt nhận được phê duyệt chủ trương đầu tư từ Thủ tướng Chính Phủ. Cũng theo IDC, công ty đã hoàn thành GPMB khoảng 360ha tại KCN Tân Phước 1 và sẽ thúc đẩy hoạt động bán hàng trong nửa cuối năm 2024. Chúng tôi kì vọng KCN Tân Phước 1 sẽ đem lại những MOU lớn nhờ vào **(1)** kết nối thuận tiện với các thị trường cấp 1 (HCM, Bình Dương...) và **(2)** vị thế dự án trọng điểm của Tiền Giang.

Năng lượng: Tiếp tục tăng trưởng ổn định

Sản lượng điện khai thác (tr kWh)

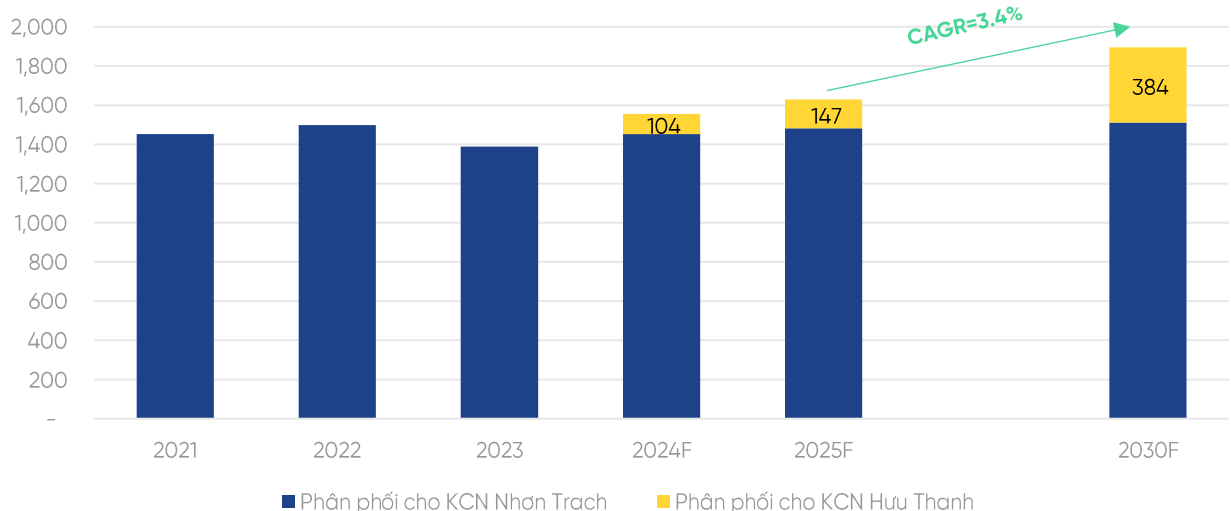


Sản lượng điện phân phối (tr kWh)



- Trong năm 2023, IDC đã vận hành trở lại nhà máy thủy điện Đắc Mi 3 sau khoảng thời gian tạm ngưng hoạt động giúp gia tăng sản lượng điện khai thác cũng như cải thiện biên LN gộp của mảng điện từ 8.2% lên 12.2%.
- Theo IDC, **trong 9T24, mảng kinh doanh điện tiếp tục ghi nhận tốt với sản lượng phân phối đạt 1,158kWh, đạt 71% dự phóng cả năm của chúng tôi.**
- Chúng tôi kì vọng phân phối điện cho KCN Hựu Thạnh sẽ ngày càng gia tăng, hỗ trợ cho sản lượng điện phân phối trong giai đoạn 2024-30 đạt tăng trưởng kép 3.4%. Cùng với giá phân phối/bán lẻ điện cao hơn dự kiến sau điều chỉnh giá từ EVN, **chúng tôi dự phóng doanh thu mảng năng lượng năm 2024-25 tăng lần lượt 16.6%/9.9% svck.**

Sản lượng điện phân phối dự phóng (tr kWh)



Định giá

Phương pháp định giá từng phần SOTP

Dự án	Phương pháp	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)
BDS KCN		
- KCN Hựu Thạnh	DCF	5,870
- KCN Phú Mỹ 2 mở rộng	DCF	1,897
- KCN Phú Mỹ 2	DCF	2,229
- KCN Quế Võ 2	DCF	867
- KCN Cầu Ngàn	DCF	979
- KCN Tân Phước 1	DCF	2,238
- KCN Vinh Quang	DCF	1,772
- KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng	DCF	418
BDS nhà ở, thương mại	DCF, BV	3,379
Điện	DCF	3,068
BOT	DCF	619
Khác	BV	183
Tổng		23,519
Cộng:		
Tiền và tương đương tiền	BV	1,288
Đầu tư tài chính ngắn hạn	BV	1,633
Đầu tư liên doanh, liên kết	BV	179
Tài sản khác	BV	103
Trừ:		
Nợ ròng	BV	2,651
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	BV	1,422
RNAV		22,649
Chiết khấu		5%
SLCP lưu hành		329,999,929
Giá mục tiêu (VND/cp)		65,200

Giá định cho WACC

Phần bù rủi ro thị trường	7.8%
Lãi suất phi rủi ro	2.8%
Beta	1.3
Chi phí sử dụng vốn	12.9%
Chi phí sử dụng nợ	5.0%
Tỷ lệ nợ	28.4%
Tỷ lệ vốn	71.6%
WACC	10.4%

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **65,200VND/cp** tới từ phương pháp định giá từng phần do IDC sở hữu nhiều mảng kinh doanh khác nhau:

- Với các dự án BDS KCN: Áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) cùng giá định WAC là 10.4% với các dự án đã và đang triển khai.
- Với các dự án BDS nhà ở: Áp dụng đồng thời phương pháp DCF và giá trị sổ sách (BV) với từng dự án dựa trên tình hình phát triển thực tế và tiến độ phê duyệt pháp lý, tiến độ xây dựng.
- Với điện và BOT: Áp dụng phương pháp DCF với giá định dòng tiền 10 năm cùng giá định WACC là 10.4%.
- Áp dụng giá trị sổ sách (BV) tại thời điểm cuối Q3/24 với các khoản tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn, nợ ròng...
- Cuối cùng, chúng tôi áp dụng tỷ lệ chiết khấu 5% để phản ánh những rủi ro tiềm ẩn từ các yếu tố thị trường

Phân tích độ nhạy

Phân tích độ nhạy Giá mục tiêu theo WACC

WACC	8.9%	9.4%	9.9%	10.4%	10.9%	11.4%	11.9%
Giá mục tiêu (VND/cp)	68,600	67,400	66,300	65,200	64,100	63,000	62,000

- Chúng tôi phân tích độ nhạy của giá mục tiêu theo tiến độ pháp lý dự án KCN Vinh Quang, dự án mới nhất của IDC, đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000 trong Q4/23. Chúng tôi tin rằng KCN Vinh Quang sẽ trở thành dự án trọng điểm của IDC với đóng góp lớn vào KQKD giai đoạn 2026-27 nhờ vào vị trí chiến lược tại huyện Vĩnh Bảo, Hải Phòng với kết nối tốt tới hệ thống cảng biển và cao tốc. **(Chi tiết xem tại Phụ lục 2).**

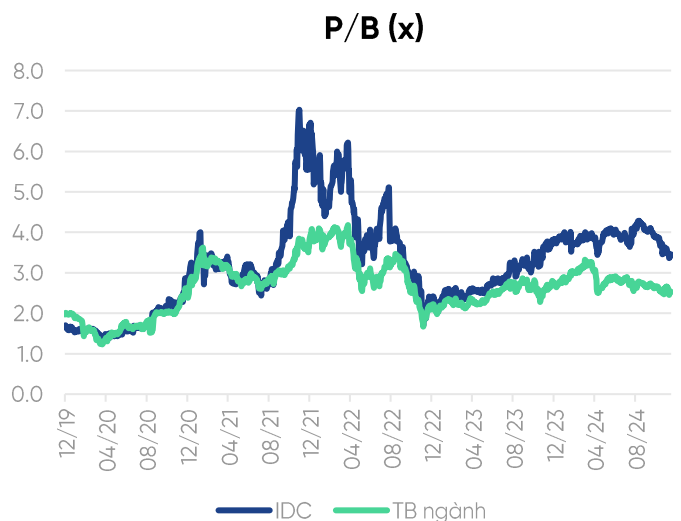
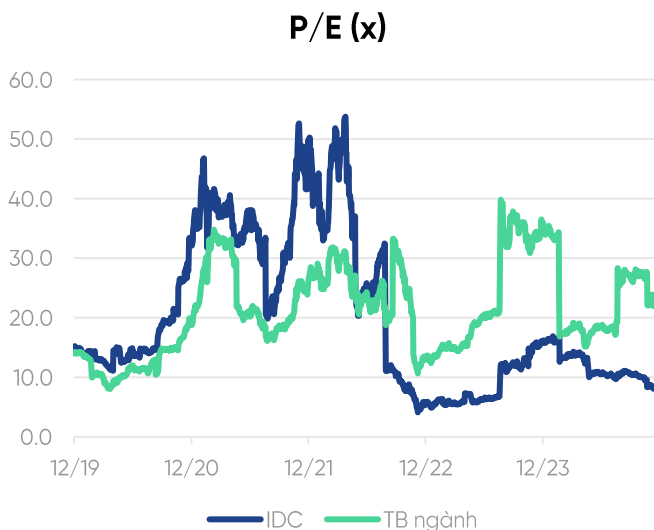
Phân tích độ nhạy Giá mục tiêu theo tiến độ dự án KCN Vinh Quang

		Kịch bản kém tích cực	Kịch bản cơ sở	Kịch bản tích cực
	1/2000	Q4/23	Q4/23	Q4/23
Tiến độ pháp lý	1/500	Q2/25-Q3/25	Q1/25	Q4/24
	Chủ trương đầu tư	Q4/24	Q3/25	Q2/25
Thời điểm bắt đầu cho thuê		Q3/26	Q1/26	Q3/25
Giá mục tiêu (VND/cp)		63,500	65,200	67,000

So sánh DN cùng ngành (dữ liệu ngày 27/11/2024)

Doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ đồng)	ROE (%)	ROA (%)	Nợ/VCSH (lần)	P/E trượt 12T (lần)	P/B hiện tại (lần)
BCM	68,414	14.4%	5.2%	1.0	24.55	3.58
KBC	21,493	2.1%	1.1%	0.3	50.98	1.16
IDC	18,116	35.2%	12.5%	0.4	8.28	3.44
VGC	18,629	6.0%	2.5%	0.5	31.66	2.25
SIP	16,211	27.9%	5.3%	0.8	13.58	3.84
SZC	7,271	11.4%	3.7%	0.8	9.12	1.13
LHG	1,830	12.7%	6.6%	0.1	21.70	2.40
Trung bình		15.67%	5.27%	0.56	22.84	2.54
Trung vị		12.70%	5.20%	0.50	21.70	2.40

- IDC đang được giao dịch tại P/B hiện tại là 3.4x, cao hơn 50% so với trung vị cũng như trung vị toàn ngành BĐS KCN (2.3x) tuy nhiên thấp hơn trung bình 3 năm gần nhất của IDC (3.6x).
- Chúng tôi cho rằng IDC xứng đáng với mức giao dịch cao như vậy và vẫn hấp dẫn cho đầu tư trung và dài hạn nhờ **(1)** hiệu suất sinh lời cao nhất ngành (ROE, tăng trưởng LN năm 2024), **(2)** giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/B forward năm 2024/25 lần lượt 2.8x/2.4x, và **(3)** tỷ suất cổ tức tiền mặt ổn định (3.7%).



PHỤ LỤC 1 (Đơn vị: Tỷ đồng)

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2023	2024F	2025F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	6,018	5,225	5,325
Tiền & đương tiền	1,334	548	319
Đầu tư ngắn hạn	910	910	910
Phải thu ngắn hạn	2,401	2,259	2,440
Hàng tồn kho rỗng	1,299	1,429	1,572
Tài sản ngắn hạn khác	74	79	84
TÀI SẢN DÀI HẠN	11,703	13,152	13,777
Khoản phải thu dài hạn	46	46	46
Tài sản cố định	4,544	6,492	7,807
Bất động sản đầu tư	6,151	5,711	5,271
Tài sản đang dở dài hạn	1,323	3,542	5,131
Đầu tư tài chính dài hạn	158	177	164
Tài sản dài hạn khác	757	680	442
TỔNG TÀI SẢN	17,720	18,377	19,102
NỢ PHẢI TRẢ	11,516	10,788	10,356
Nợ ngắn hạn	3,986	3,492	3,066
Vay nợ ngắn hạn	938	537	514
Phải trả ngắn hạn khác	3,049	2,955	2,552
Nợ dài hạn	7,529	7,296	7,290
Vay nợ dài hạn	2,585	2,570	2,787
Phải trả dài hạn khác	4,944	4,726	4,504
VỐN CHỦ SỞ HỮU	6,205	7,589	8,746
Cổ phiếu phổ thông	4,973	6,027	6,789
Thặng dư vốn cổ phần	44	44	44
LNST chưa phân phối	874	2,007	2,769
Các quỹ	-	-	-
Khác	676	676	676
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,232	1,562	1,957
TỔNG NGUỒN VỐN	17,720	18,377	19,102

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	7,237	9,171	9,962
Giá vốn hàng bán	4,814	5,804	6,237
Lợi nhuận gộp	2,423	3,367	3,725
Chi phí bán hàng	115	87	92
Chi phí QLDN	247	254	274
Lợi nhuận HĐKD	2,061	3,026	3,359
Doanh thu tài chính	221	133	133
Chi phí tài chính	189	183	185
Lợi nhuận khác	(38)	53	49
Chi phí khác	16	(21)	(22)
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	(54)	32	26
Lợi nhuận trước thuế	2,057	3,008	3,333
Chi phí thuế	401	602	667
Lợi nhuận sau thuế	1,656	2,406	2,666
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	262	330	395
Lợi nhuận ròng	1,394	2,047	2,244

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2023	2024F	2025F
CFO	2,735	2,612	2,405
CFI	(2,439)	(2,169)	(1,508)
CFF	(2,755)	(1,736)	(1,126)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(2,459)	(1,294)	(229)

PHỤ LỤC 2: dự án BĐS KCN



Dự án KCN Tân Phước 1

- Vị trí: tỉnh tiền Giang
- Lợi thế về vị trí: Cách trung tâm thành phố Hồ Chí Minh 68 km, cách cảng Sài Gòn - Hiệp Phước 80 km, cách trung tâm thành phố Mỹ Tho 15 km.
- Tổng diện tích: 470ha
- Diện tích cho thuê: 320ha
- Giá cho thuê dự kiến: 95-105 USD/m2/thời hạn thuê

Vị trí và quy hoạch KCN Tân Phước 1



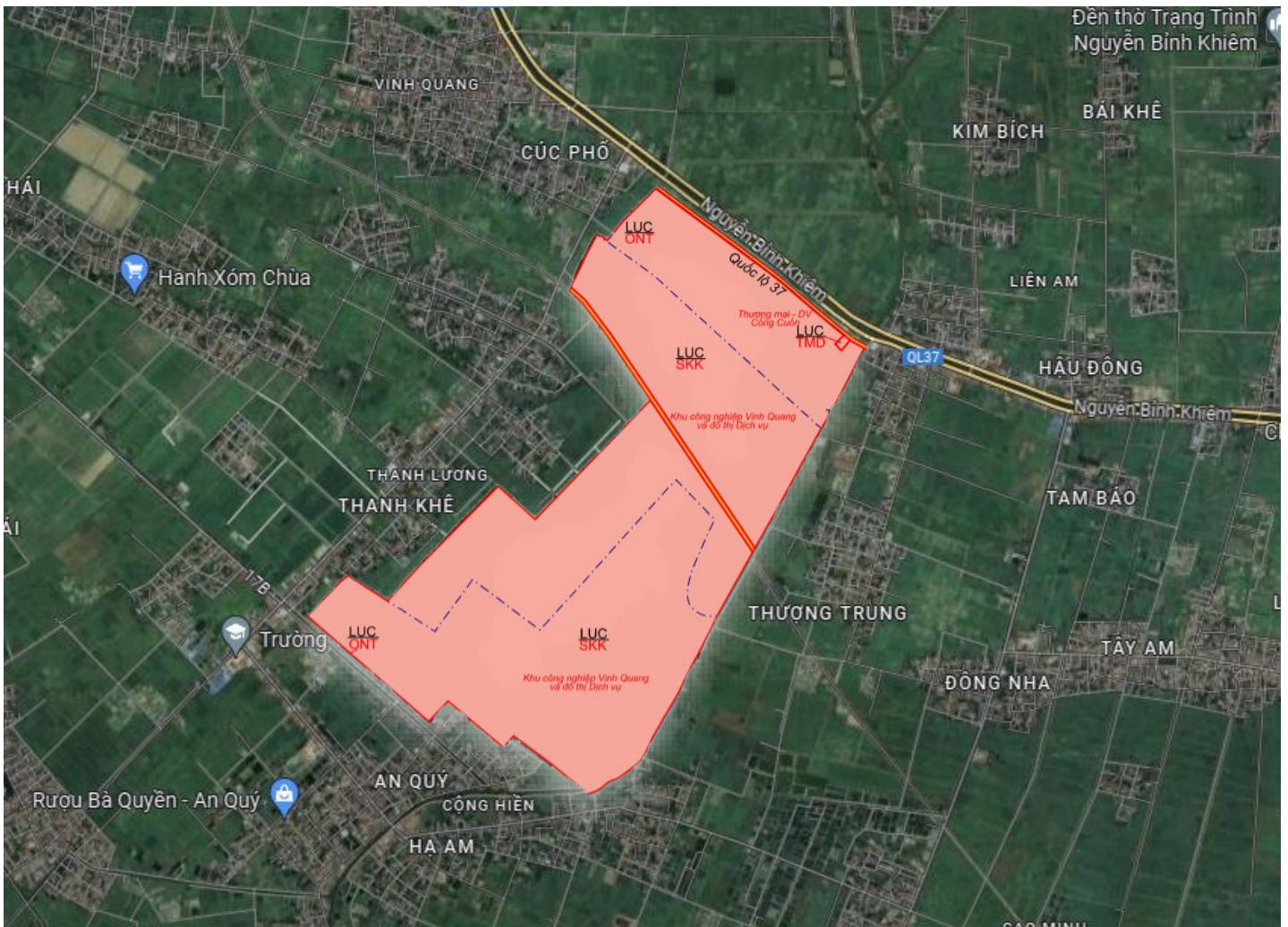
PHỤ LỤC 2: dự án BĐS KCN

Dự án KCN Vinh Quang



- Vị trí: Huyện Vĩnh Bảo, TP. Hải Phòng
- Lợi thế về vị trí: khả năng kết nối thuận tiện tới các cảng Nam Đình Vũ, Nam Đồ Sơn
- Tổng diện tích: 470ha (là KCN lớn nhất huyện Vĩnh Bảo theo quy hoạch chung của Hải Phòng)
- Diện tích cho thuê: ~320ha
- Tiến độ: đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000, đang xin cấp phép phê duyệt quy hoạch 1/500

Vị trí và quy hoạch KCN Vinh Quang theo Quy hoạch sử dụng đất huyện Vĩnh Bảo



MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu – CTCP Chứng khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com

Chuyên viên cao cấp Phân tích

Lê Anh Sơn

Bất động sản Khu công nghiệp

Email: sonla@vpbanks.com.vn