

KHUYẾN NGHỊ		MUA		TỔNG CÔNG TY IDICO - CTCP (HNX: IDC)		KỶ VỌNG TỪ DÒNG VỐN FDI PHỤC HỒI	
Giá hiện tại:	49,100	Ngày viết báo cáo:	22/09/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG			
Giá mục tiêu:	58,900	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	330	CTCP Tập đoàn SSG		22.5%	
Tỷ suất cổ tức	8.2%	Vốn hóa (tỷ VND)	16,308	CT TNHH Bách Việt		11.9%	
Tiềm năng tăng giá	20%	Thanh khoản bình quân (triệu CP)	3.15	Đặng Việt dũng		2.5%	
		Sở hữu nước ngoài	11.7%				

Bộ phận Research:

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

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

So với [Báo cáo khuyến nghị gần nhất ngày 29/05/2023](#), cổ phiếu IDC ghi nhận mức tăng giá tốt +16% và đã vượt giá mục tiêu cũ của chúng tôi nhờ vào (1) Diện tích cho thuê mới trong 1H.2023 tốt hơn kỳ vọng, (2) Triển vọng ngành KCN khả quan hơn khi dòng vốn đầu tư FDI phục hồi. BSC thay đổi khuyến nghị từ **THEO DÕI** sang **MUA** đối với **cổ phiếu IDC** và nâng giá mục tiêu lên **58,900 VNĐ/CP (Upside 20% so với giá đóng cửa ngày 22/09/2023)**, dựa trên việc điều chỉnh các giả định sau:

- Nâng diện tích cho thuê KCN trong năm 2023 và 2024 thêm lần lượt 18% và 15% so với dự báo cũ
- Điều chỉnh giảm tỷ lệ chiết khấu WACC còn 11% do môi trường lãi suất giảm.
- Nâng P/E mục tiêu cho mảng điện lên 11x tương đương với P/E trung bình của các doanh nghiệp ngành điện hiện tại.
- Nâng P/B mục tiêu KDC Hựu Thạnh, Khu TĐC Nhơn Trạch 1 và KDC An Hòa lên 1.8x do thị trường bất động sản đã cho thấy sự phục hồi sau hàng loạt chính sách hỗ trợ.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2023, BSC thay đổi dự báo **DTT = 9,066 tỷ VNĐ (+21% yoy, +11% so với dự báo cũ)**, **NPATMI = 2,204 tỷ VNĐ (+25% yoy, +26% so với dự báo cũ)**, tương đương EPS fwd = 6,677 VNĐ/CP (+19% yoy), P/E fwd = 7.3x, P/B fwd = 2.3x nhờ tăng diện tích cho thuê các KCN lên 135 ha (tăng thêm 25 ha so với dự báo trước) và tăng doanh thu mảng BĐS.

Năm 2024, BSC dự báo **DTT = 9,152 tỷ VNĐ (+1.0% yoy)**, **NPATMI = 2,314 tỷ VNĐ (+5% yoy)**, tương đương EPS fwd = 7,011 VNĐ/CP (+5% yoy), P/E fwd = 6.9x, P/B fwd = 1.7x nhờ ghi nhận 155 ha đất cho thuê tại các KCN.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Diện tích cho thuê đất mới trong năm 2023 và 2024 kì vọng tiếp tục tăng trưởng từ mức nền cao trong năm 2022 nhờ dòng vốn FDI phục hồi.
- Doanh thu mảng điện tăng trưởng +4% yoy trong năm 2024 nhờ nhà máy biến áp tại KCN Hựu Thạnh tăng công suất
- Dự kiến ghi nhận doanh thu đột biến từ chuyển nhượng dự án cho Aeon trong Q4.2023.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết thúc Q2.2023, IDC ghi nhận **DTT 2,408 tỷ VNĐ (-27% yoy)**, **LNST - CĐTS đạt 534 tỷ VNĐ (-63% yoy)** do (1) cùng kỳ ghi nhận doanh thu hồi tố từ KCN Nhơn Trạch V và (2) doanh thu từ một số hợp đồng cho thuê đất mới chưa đủ điều kiện để ghi nhận một lần.

Lũy kế 6T.2023, IDC ghi nhận **DTT đạt 3,554 tỷ VNĐ (-29% yoy)**, **LNST = 838 tỷ VNĐ (-52% yoy)**, hoàn thành lần lượt 43% và 41% kế hoạch năm.

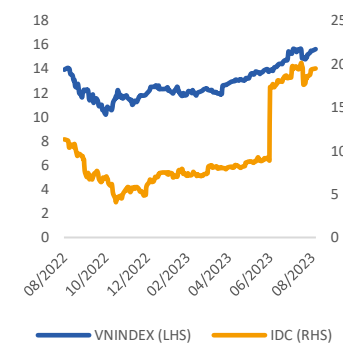
RỦI RO

- 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

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Chỉ số	2022	2023F	2024F	VN-Index
PE (x)	5.7	7.3	6.9	14.8
PB (x)	2.5	2.3	1.7	1.9
PS (x)	1.4	1.8	1.8	1.7
ROE (%)	33.5%	26.9%	22.3%	12.4%
ROA (%)	12.1%	11.2%	10.5%	2.1%

KQKD	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4,301	7,485	9,066	9,152
Lợi nhuận gộp	737	3,059	3,809	3,935
NPATMI	454	1,766	2,204	2,314
EPS	1,514	5,605	6,677	7,011
Tăng trưởng EPS	-48%	270%	19%	5%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2.2023

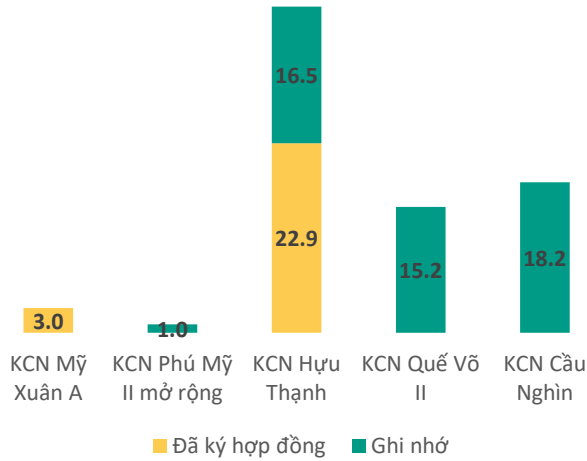
Hình 1. Cập nhật KQKD Quý 2.2023

KQKD (tỷ VND)	Q2.2023	%qoq	%yoy	6T.2022	6T.2023	% yoy	Cập nhật
Doanh thu	2,408	110%	-27%	4,981	3,554	-29%	<p>Trong Q2.2023, IDC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 2,408 tỷ VNĐ (-27% yoy), LNST - CĐTTS đạt 534 tỷ VNĐ (-63% yoy). Trong đó:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Doanh thu cho thuê KCN = 854 tỷ VNĐ (-63% yoy) do (1) Cùng kỳ ghi nhận doanh thu hồi tố từ KCN Nhơn Trạch V và (2) Một số hợp đồng kí mới chưa đủ điều kiện để ghi nhận doanh thu một lần. - Doanh thu bán điện = 698 tỷ VNĐ (-7% yoy) do ảnh hưởng của El Nino khiến sản lượng của các nhà máy thủy điện suy giảm. - Doanh thu BOT = 111 tỷ VNĐ (+7% yoy) nhờ lưu lượng xe tăng 5% yoy do kinh tế và du lịch phục hồi. - Doanh thu mảng BĐS = 546 tỷ VNĐ (+5,150% yoy) nhờ ghi nhận hồi tố từ KCN Quế Võ II. <p>Doanh thu tài chính đạt 76 tỷ VNĐ (+3,451% yoy) nhờ (1) Lãi tiền gửi ngân hàng và trái phiếu tăng 47% yoy và (2) Doanh thu cùng kỳ bị ảnh hưởng bởi hoạt động kinh doanh chứng khoán.</p> <p>Chi phí lãi vay = 48 tỷ VNĐ (+58% yoy) do nợ vay ngắn và dài hạn tăng 10% yoy.</p> <p>Lũy kế 6T.2023, IDC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 3,554 tỷ VNĐ (-29% yoy), LNST = 838 tỷ VNĐ (-52% yoy), hoàn thành lần lượt 43% và 41% kế hoạch năm.</p> <p>Biên LNG mảng KCN = 56%, giảm 10 điểm % so với cùng kỳ do các KCN ghi nhận hồi tố cùng kỳ có biên LNG cao hơn.</p> <p>Biên LNG mảng điện = 10%, tăng 4 điểm % so với cùng kỳ nhờ nhà máy thủy điện Đakmi 3 hoạt động trở lại.</p>
KCN	854	313%	-63%	3,060	1,061	-65%	
Điện	698	9%	-7%	1,419	1,340	-6%	
Xây dựng	27	43%	-377%	26	46	77%	
BOT	111	5%	7%	205	216	6%	
BĐS	546	1,712%	5,150%	49	576	1,076%	
Khác	172						
Giá vốn hàng bán	(1,515)	80%	5%	(2,704)	(2,358)	-13%	
Lợi nhuận gộp	892	194%	-52%	2,277	1,196	-47%	
KCN	469	286%	-73%	2,011	591	-71%	
Điện	50	-34%	15%	81	127	56%	
Xây dựng	6	128%	-816%	5	9	69%	
BOT	48	-2%	1%	96	97	1%	
BĐS	281	1,520%	1,558%	37	298	715%	
Khác	38	4%	1,338%	5	74	1,380%	
Chi phí bán hàng	(34)	49%	78%	(34)	(57)	69%	
Chi phí QLDN	(60)	37%	12%	(93)	(104)	12%	
LN từ CTLDLK	1	-	-95%	14	1	-95%	
Doanh thu tài chính	76	185%	3,451%	74	103	38%	
Chi phí tài chính	(51)	-6%	-417%	(72)	(105)	45%	
Chi phí lãi vay	(48)	-11%	58%	(72)	(101)	42%	
Lãi/Lỗ HĐKD	824	294%	-55%	2,166	1,033	-52%	
Thu nhập khác, ròng	3	-54%	-73%	23	9	-63%	
LNTT	827	287%	-55%	2,187	1,041	-52%	
Thuế thu nhập DN	(164)	326%	-55%	(436)	(203)	-54%	
LNST	663	278%	-55%	1,751	838	-52%	
CĐTTS	129	-	216%	69	156	126%	
NPATMI	534	261%	-63%	1,682	681	-59%	
Biên lợi nhuận gộp	37%			46%	34%	-12%	
KCN	55%			66%	56%	-10%	
Điện	7%			6%	10%	+4%	
Xây dựng	22%			20%	19%	-1%	
BOT	44%			47%	45%	-2%	
BĐS	52%			75%	52%	-21%	
Khác	22%			15%	23%	+8%	
Biên lợi nhuận ròng	28%			35%	24%	-11%	

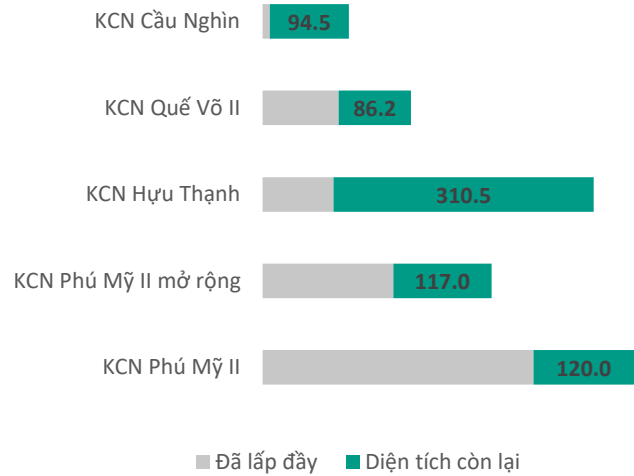
Nguồn: IDC, BSC Research tổng hợp

Trong 1H.2023, tổng giá trị hợp đồng cho thuê đất KCN của IDC đạt 76.8 ha, hoàn thành 77% kế hoạch của công ty. Trong đó, giá trị hợp đồng kí chính thức đạt 25.9 ha và kí biên bản ghi nhớ (MOU) đạt 50.9 ha. Diện tích cho thuê mới chủ yếu đến từ KCN Hựu Thạnh (39.4 ha); KCN Cầu Nghìn (18.2 ha) và KCN Quế Võ II (15.2 ha).

Hình. Hoạt động cho thuê đất KCN trong 1H.2023



Hình. Quỹ đất thương phẩm còn lại tính đến cuối 1H.2023



Nguồn: IDC, BSC Research tổng hợp

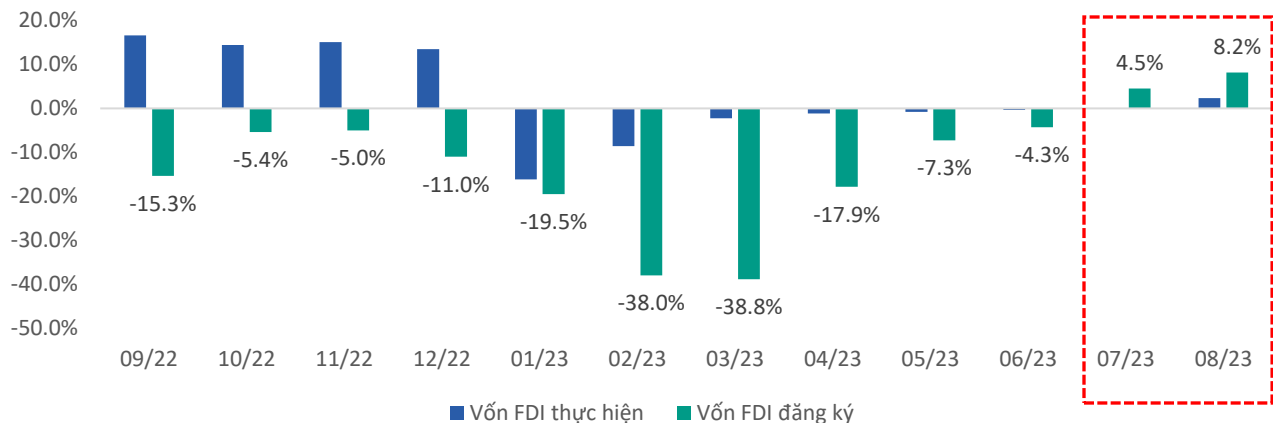
II. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. DIỆN TÍCH CHO THUÊ ĐẤT MỚI TRONG NĂM 2023 VÀ 2024 KỲ VỌNG TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG TỪ MỨC NỀN CAO TRONG NĂM 2022 NHỜ DÒNG VỐN FDI ĐẦU TƯ VÀO VIỆT NAM PHỤC HỒI.

Dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam đã tăng trưởng trở lại từ T7.2023. Theo Bộ kế hoạch đầu tư, tính đến cuối tháng 8/2023, tổng vốn FDI đăng kí đã tăng +8.2% yoy, trong đó vốn FDI đăng kí mới tăng +39.7% yoy nhờ (1) Kinh tế thế giới dần phục hồi và (2) Xu hướng chuyển dịch nhà máy sản xuất từ Trung Quốc về Việt Nam vẫn đang tiếp diễn. Do đó, BSC thay đổi quan điểm sang khả quan đối với dòng vốn FDI thay vì quan điểm thận trọng trong Báo cáo cập nhật gần nhất.

Trong phần còn lại của 2023 và sang 2024, BSC kỳ vọng dòng vốn FDI sẽ tiếp tục phục hồi tích cực nhờ (1) Hàng loạt biên bản ghi nhớ đầu tư đã được ký kết trong chuyến thăm của các nền kinh tế lớn (Nhật Bản, Hàn Quốc, Mỹ) đến Việt Nam trong thời gian gần đây, (2) Việt Nam vẫn là điểm đến thu hút của nhà đầu tư nước ngoài nhờ giá cho thuê thấp và chính phủ có nhiều chính sách hỗ trợ doanh nghiệp, (3) Hạ tầng giao thông đang được đầu tư phát triển mạnh mẽ.

Hình. Đà giảm của dòng vốn FDI đã co lại từ T7.2023



Nguồn: Bộ Kế hoạch đầu tư, BSC Research tổng hợp

IDC sẽ có lợi thế hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành từ việc dòng vốn FDI phục hồi nhờ (1) Mối quan hệ sẵn có với các nhà đầu tư nước ngoài và (2) Quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê lớn (728 ha) thuộc top 3 các doanh nghiệp đầu ngành, sở hữu vị trí thuận lợi và diện tích liền thửa lớn.

BSC điều chỉnh dự báo tổng diện tích cho thuê các KCN của IDC năm 2023 đạt 135 ha (tăng 25 ha so với dự báo cũ). Các thay đổi chính bao gồm:

- Giảm diện tích cho thuê tại KCN Phú Mỹ II mở rộng còn 10 ha (giảm 30 ha) do kết quả thực hiện trong 1H.2023 không đạt kỳ vọng của chúng tôi.
- Tăng diện tích cho thuê KCN Quế Võ II lên 20 ha (tăng 10 ha) và KCN Cầu Ngàn lên 20 ha (tăng 14 ha) nhờ (1) Kết quả thực hiện trong 1H.2023 vượt kỳ vọng của chúng tôi và (2) Hưởng lợi từ làn sóng chuyển dịch sản xuất từ Trung Quốc sang các KCN khu vực miền Bắc.

Các hợp đồng cho thuê lớn được kỳ vọng ghi nhận trong 2H.2023 bao gồm: Pepsico (20 ha tại KCN Hựu Thạnh) và Hyosung (25 ha tại KCN Phú Mỹ II).

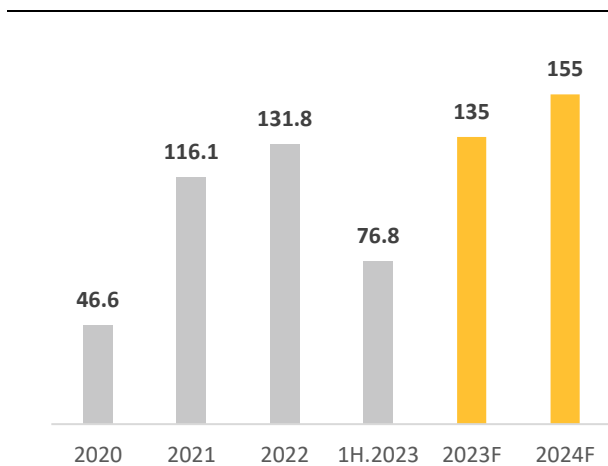
Hình. Điều chỉnh diện tích cho thuê các KCN của IDC trong năm 2023

TT	Dự án	Diện tích còn lại	Tỷ lệ lấp đầy	Diện tích cho thuê 1H.2023	Dự báo diện tích cho thuê mới 2023	Thay đổi so với dự báo cũ	Lý do điều chỉnh
1	Phú Mỹ II	443	73%	-	25	Tăng 19 ha	Ghi nhận 25 ha từ hợp đồng Hyosung trong 2H.2023
2	Phú Mỹ II mở rộng	273	57%	1	10	Giảm 30 ha	Cho thuê không đạt kỳ vọng trong 1H.2023
3	Cầu Ngàn	103	8.3%	18	20	Tăng 14 ha	Cho thuê vượt kỳ vọng trong 1H.2023
4	Hựu Thạnh	395	15.6%	39	60	Tăng 12 ha	Ghi nhận 20 ha từ hợp đồng Pepsico trong 2H.2023
5	Quế Võ II	177	51.3%	15	20	Tăng 10 ha	Cho thuê vượt kỳ vọng trong 1H.2023

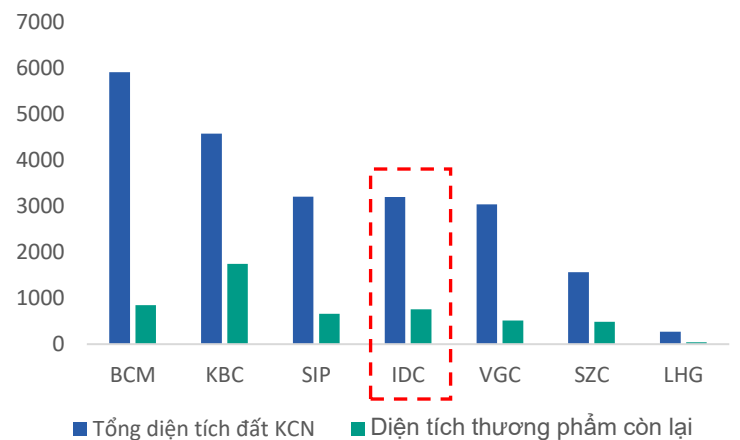
Nguồn: IDC, BSC Research tổng hợp

Trong năm 2024, BSC dự báo diện tích cho thuê KCN đạt 155 ha, bao gồm 30 ha từ KCN Phú Mỹ II, 15 ha từ KCN Phú Mỹ II mở rộng, 25 ha từ KCN Quế Võ II, 20 ha từ KCN Cầu Ngàn và 65 ha từ KCN Hựu Thạnh.

Hình. Diện tích cho thuê KCN giai đoạn 2020-2024F (ha)



Hình. Diện tích cho thuê còn lại của các doanh nghiệp KCN cuối 1H.2023 (ha)



Nguồn: IDC, BSC Research tổng hợp

2. DOANH THU MẢNG ĐIỆN TĂNG TRƯỞNG +4% YOY TRONG NĂM 2024 NHỜ NHÀ MÁY BIẾN ÁP TẠI KCN HỰU THẠNH TĂNG CÔNG SUẤT.

Trong năm 2023, BSC điều chỉnh dự báo doanh thu mảng điện của IDC đạt 2,818 tỷ VNĐ (-2% yoy, -6% so với dự báo cũ). Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc giảm sản lượng của các nhà máy thủy điện do (1) Điều kiện thời tiết bất lợi và (2) Nhu cầu tiêu thụ điện trong 1H.2023 giảm do hoạt động sản xuất kinh doanh suy yếu.

Sang năm 2024, BSC kỳ vọng nhà máy biến áp 110/22 KV tại KCN Hựu Thạnh sẽ tăng công suất nhờ (1) Lượng khách thuê tại KCN gia tăng và (2) Giai đoạn 2 của dự án với công suất thiết kế 126 MVA dự kiến sẽ đi vào hoạt động. Qua đó, doanh thu mảng điện trong năm 2024 sẽ đạt 2,940 tỷ VNĐ (+4% yoy).

3. DỰ KIẾN GHI NHẬN DOANH THU ĐỘT BIẾN TỪ CHUYỂN NHƯỢNG DỰ ÁN CHO AEON TRONG Q4.2023.

BSC kỳ vọng IDC sẽ ghi nhận doanh thu đột biến 547 tỷ VNĐ từ chuyển nhượng dự án Khu dân cư phường 6, Tân An cho AEON vào Q4.2023. Dự án đã được chấp thuận chủ trương chuyển nhượng 21,870 m2 và dự kiến sẽ được hoàn thành trong Q4.2023. BSC kỳ vọng hợp đồng này sẽ mang lại cho IDC doanh thu 547 tỷ VNĐ và lợi nhuận trước thuế 241 tỷ VNĐ với giá định giá bán bình quân là 25 triệu VNĐ/m2.

III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC điều chỉnh dự báo kết quả kinh doanh của IDC năm 2023 so với Báo cáo cập nhật gần nhất như sau:

- **Doanh thu thuần tăng +11% lên mức 9,066 tỷ VNĐ (+21% yoy) nhờ** (1) Tăng tổng diện tích cho thuê các KCN lên 135 ha (tăng thêm 25 ha so với dự báo cũ) và (2) Tăng doanh thu mảng BĐS nhờ ghi nhận thêm doanh thu hồi tố từ KCN Quế Võ II trong Q2.2023.
- **Biên lợi nhuận gộp tăng từ 39.1% lên 42%** chủ yếu do biên lợi nhuận gộp của mảng BĐS tăng từ 45% lên 51.4%.
- **Doanh thu tài chính tăng +19%** chủ yếu nhờ lãi từ tiền gửi và đầu tư ngắn hạn, **Chi phí tài chính giảm -25%** do môi trường lãi suất giảm.
- **Qua đó, LNST-CĐTS tăng 26% lên mức 2,204 tỷ VNĐ (+25% yoy)**, tương đương EPS fwd = 6,677 VNĐ/CP (+19% yoy), P/E fwd = 7.3x, P/B fwd = 2.3x.

Năm 2024, BSC dự báo DTT = 9,152 tỷ VNĐ (+1.0% yoy), LNST-CĐTS = 2,314 tỷ VNĐ (+5% yoy), tương đương EPS fwd = 7,011 VNĐ/CP (+5% yoy), P/E fwd = 6.9x, P/B fwd = 1.7x. Nếu loại trừ doanh thu BĐS do ghi nhận đột biến trong năm 2023, thì DTT của IDC tăng trưởng +15% yoy chủ yếu đến từ doanh thu mảng KCN tăng +22% yoy nhờ ghi nhận 155 ha đất cho thuê tại các KCN (+15% yoy) với giá cho thuê tăng trung bình +3% yoy.

Hình 9: Dự báo Kết quả kinh doanh năm 2023F-2024F

Tỷ VNĐ	2022A	2023F cũ	2023F mới	% điều chỉnh	2024F	Điều chỉnh năm 2023F so với dự báo cũ
Doanh thu thuần	7,485	8,121	9,066	11.6%	9,152	
- KCN	3,322	3,609	4,166	15.4%	5,097	Diện tích cho thuê tăng thêm 25 ha
- Điện	2,878	3,006	2,818	-6.3%	2,940	Giảm sản lượng điện
- BOT	421	436	436	-	440	
- BĐS	86	547	1,123	105.3%	128	Ghi nhận hồi tố doanh thu từ KCN Quế Võ II
Lợi nhuận gộp	3,059	3,176	3,809	19.9%	3,935	
- KCN	2,398	2,307	2,624	13.7%	3,257	
- Điện	237	282	267	-5.3%	269	
- BOT	189	224	224	-	227	
- BĐS	65	246	577	134.5%	65	
Chi phí bán hàng	(86)	(109)	(122)	11.9%	(123)	
Chi phí QLDN	(248)	(325)	(363)	11.7%	(366)	
Doanh thu tài chính	144	155	184	18.7%	263	
Chi phí tài chính	(186)	(299)	(224)	-25.1%	(255)	
Thu nhập khác	56	57	50	-12.3%	48	

LNTT	2,615	2,648	3,559	34.4%	3,502	
Thuế TNDN	(563)	(566)	(712)	25.8%	(748)	
LNST	2,052	2,083	2,622	25.9%	2,754	
LNST-CĐTĐ	1,766	1,750	2,204	25.9%	2,314	
%Biên LNG	40.9%	39.1%	42.0%	+2.9%	43.0%	
- KCN	72.2%	63.9%	63%	-0.9%	63.9%	Các KCN điều chỉnh tăng diện tích cho thuê có biên lợi nhuận gộp thấp hơn
- Điện	8.2%	9.5%	9.5%	-	9.2%	
- BOT	44.9%	51.4%	51.4%	-	51.4%	
- BĐS	75.9%	45.0%	51.4%	6.4%	51.0%	KCN Quế Võ II có biên lợi nhuận gộp cao hơn BĐS dân dụng thông thường
%Biên LNR	23.6%	21.5%	24.3%	2.8%	25.3%	

Nguồn: BSC Research dự báo

IV. RỦI RO

1. Rủi ro không thể ghi nhận doanh thu theo hình thức một lần tại các KCN đang vận hành cho thuê 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. Quá trình đầu tư một dự án KCN thường kéo dài từ 4-5 năm và trải qua rất nhiều giai đoạn như (1) Đăng ký đầu tư vào KCN, (2) Thẩm định và cấp Giấy phép đầu tư, (3) Ký hợp đồng thuê đất và giải phóng mặt bằng, (4) Xây dựng hạ tầng và hoàn thiện các thủ tục hành chính. Bất kỳ vướng mắc nào trong các khâu có thể ảnh hưởng đến tiến độ thực hiện dự án của doanh nghiệp và gián tiếp làm ảnh hưởng đến dòng tiền phân bổ cho hoạt động đầu tư của IDC.

V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

So với [Báo cáo khuyến nghị gần nhất ngày 29/05/2023](#), cổ phiếu IDC ghi nhận mức tăng giá tốt +16% và đã vượt giá mục tiêu cũ của chúng tôi nhờ vào (1) Diện tích cho thuê trong 1H.2023 tốt hơn kỳ vọng, (2) Triển vọng ngành KCN khả quan hơn khi dòng vốn đầu tư FDI phục hồi.

BSC thay đổi khuyến nghị từ **THEO DÕI** sang **MUA** đối với cổ phiếu IDC và nâng giá mục tiêu lên **58,900 VNĐ/CP (Upside 20% so với giá đóng cửa ngày 22/09/2023)**, dựa trên việc điều chỉnh các giả định:

- Nâng diện tích cho thuê KCN trong năm 2023 và 2024 so với dự báo cũ thêm lần lượt 18% và 15%.
- Điều chỉnh giảm tỷ lệ chiết khấu WACC còn 11% do môi trường lãi suất giảm.
- Nâng P/E mục tiêu cho mảng điện lên 11x tương đương với P/E trung bình của các doanh nghiệp ngành điện hiện tại.
- Nâng P/B mục tiêu KDC Hựu Thạnh, Khu TĐC Nhơn Trạch 1 và KDC An Hòa lên 1.8x do thị trường bất động sản đã cho thấy sự phục hồi sau hàng loạt chính sách hỗ trợ.

IDC hiện đang được giao dịch ở mức P/E trượt = 12.0x thấp hơn so với P/E trung bình 5 năm = 19.3x và P/B trượt = 3.2x cao hơn P/B trung bình 5 năm = 2.7x.

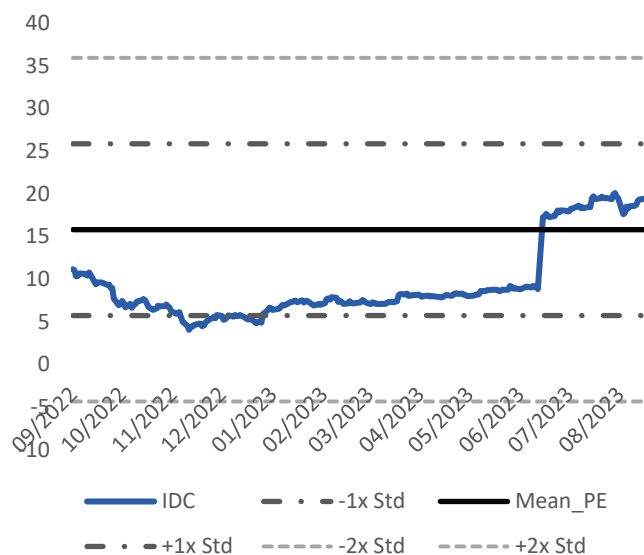
Hình. Định giá cổ phiếu

Mảng kinh doanh	Phương pháp	Giá trị hợp lý
KCN	RNAV	13,080
Điện	P/E	816
BOT	DCF	843
BĐS dân dụng		1,928
KDC phường 6 Tân An	RNAV	314
BĐS khác	P/B và BV	1,614
Khác	P/E	2,431

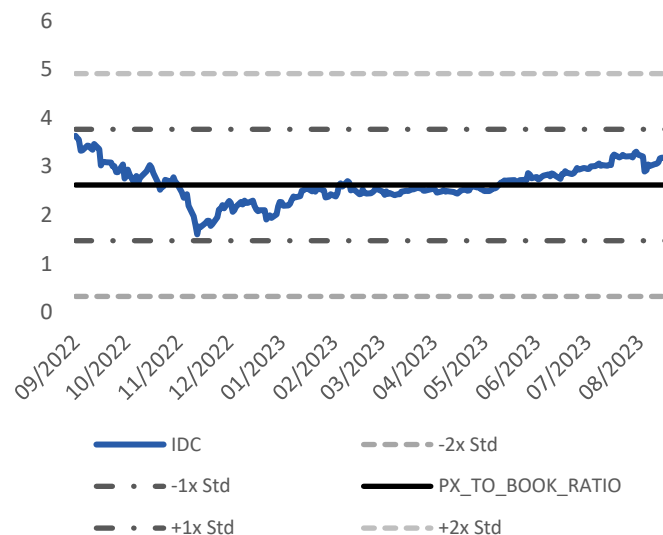
(+) Tiền và Đầu tư ngắn hạn	4,351
(-) Nợ vay	(4,019)
Giá trị doanh nghiệp	19,431
SLCP đang lưu hành (triệu)	330
Giá mục tiêu	58,900
Tiềm năng tăng giá	20%
Lợi suất cổ tức	8.1%

Nguồn: BSC Research dự báo

STOCK PE



STOCK PB



PHỤ LỤC

KQKD (tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4,301	7,485	9,066	9,152
Giá vốn hàng bán	(3,564)	(4,426)	(5,257)	(5,217)
Lợi nhuận gộp	737	3,059	3,809	3,935
Chi phí bán hàng	(71)	(86)	(122)	(123)
Chi phí QLDN	(189)	(248)	(363)	(366)
Lãi/Lỗ HĐKD	477	2,725	3,325	3,446
Doanh thu tài chính	605	144	184	262
Chi phí tài chính	(294)	(186)	(224)	(255)
Chi phí lãi vay	(173)	(179)	(224)	(255)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	(71)	(124)	-	-
Lãi/lỗ khác	39	56	50	48
Lợi nhuận trước thuế	756	2,615	3,334	3,501
Thuế thu nhập DN	(178)	(563)	(712)	(748)
LN sau thuế	578	2,052	2,622	2,753
CĐTS	(124)	(286)	(419)	(440)
LNST-CĐTS	454	1,766	2,204	2,314
EPS	1,514	5,605	6,677	7,011

CĐKT (tỷ VND)	2021	2022	2023F	2023F
Tiền và TĐ tiền	496	1,087	1,834	2,072
Đầu tư ngắn hạn	2,168	1,043	2,517	2,810
Phải thu ngắn hạn	763	878	1,550	1,142
Tồn kho	550	1,095	554	1,170
TS ngắn hạn khác	59	66	114	107
TS ngắn hạn	4,036	4,169	6,568	7,300
TS cố định	5,821	8,581	7,862	7,433
TS dở dang dài hạn	4,608	2,049	2,579	3,423
ĐT dài hạn	278	240	240	240
TS dài hạn khác	656	553	1,399	2,373
TS dài hạn	12,040	12,846	13,148	14,834
Tổng TS	16,076	17,015	19,716	22,134
Phải trả người bán	300	343	450	359
Vay ngắn hạn	1,448	748	811	867
Nợ ngắn hạn khác	702	1,231	1,325	1,330
Tổng Nợ ngắn hạn	2,450	2,322	2,585	2,556
Vay dài hạn	2,085	2,720	3,208	3,645
Nợ dài hạn khác	6,513	5,844	5,717	5,546
Tổng Nợ dài hạn	8,598	8,564	8,925	9,191
Tổng Nợ	11,048	10,886	11,510	11,747
Vốn góp	3,000	3,300	3,300	3,300
Thặng dư vốn CP	42	44	44	44
LN để lại	686	1,402	3,451	5,642
Vốn chủ khác	1,300	1,382	1,410	1,401
CĐTS	1,128	1,181	1,181	1,181
Tổng Vốn CSH	5,028	6,128	8,206	10,387
Tổng nguồn vốn	16,076	17,014	19,716	22,134
Số lượng CP lưu hành (tr)	330	330	330	330

LCTT (tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F
Lỗ/LNTT	756	2,615	3,334	3,501
Khấu hao và phân bổ	389	1,038	1,053	1,111
Lãi/(lỗ) trước thay đổi vốn lưu động	715	3,965	3,285	3,405
LCTT từ HĐKD	774	2,065	2,667	1,695
Tiền chi mua TSCĐ	(1,066)	(1,497)	(334)	(682)
LCTT từ HĐ Đầu tư	(1,059)	(423)	(2,338)	(1,818)
Tiền chi trả cổ tức	(724)	(986)	(132)	(132)
Tiền từ vay ròng	778	(64)	551	493
LCTT từ HĐTC	54	(1,050)	419	361
Dòng tiền đầu kỳ	727	495	1,087	1,834
Tiền trong kỳ	(231)	592	747	238
Dòng tiền cuối kỳ	495	1,087	1,834	2,072

Chỉ số (%)	2021	2022	2023F	2023F
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	1.65	1.80	2.54	2.86
Hệ số TT nhanh	1.42	1.32	2.33	2.40
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	0.69	0.64	0.58	0.53
Hệ số Nợ/VCSH	2.20	1.78	1.40	1.13
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	56	68	57	60
Số ngày phải thu	37	25	32	31
Số ngày phải trả	31	27	28	28
CCC	62	66	61	63
Tỉ suất lợi nhuận				
LN gộp	17.14%	40.87%	42.02%	42.99%
LNST	13.44%	27.41%	28.92%	30.08%
ROE	11.50%	33.48%	26.85%	22.27%
ROA	3.60%	12.06%	11.18%	10.45%
Định giá				
P/E	43.2	5.7	7.3	6.9
P/B	5.0	2.5	2.3	1.7
P/S	5.1	1.4	1.8	1.8
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-20%	74%	21%	1%
Tăng trưởng LNNT	-39%	246%	28%	5%
Tăng trưởng EPS	-48%	270%	19%	5%

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>

