

TỔNG CÔNG TY IDICO (HNX: IDC)

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

XẾP HẠNG

MUA

Giá đóng cửa 18/09/2024	VND58,400
Giá mục tiêu 12 tháng	VND65,600
vs Consensus	3.6%
Lợi nhuận kỳ vọng	15.8%

Chuyên viên phân tích

Lê Anh Sơn

sonla@vpbanks.com.vn

TIẾP TỤC TIẾN BƯỚC

Chúng tôi tin rằng KQKD năm 2024 của IDC sẽ ghi nhận bước tăng trưởng đột phá 34.9% svck từ mức nền thấp của năm 2023, tới từ:

- Mảng BĐS KCN: Backlog bền vững hỗ trợ triển vọng tích cực.** Trong 6T24, công ty đã ghi nhận kết quả tương đối tích cực với 65ha đất KCN được bàn giao cho KH. Chúng tôi tin rằng IDC vẫn sẽ hoàn thành dự phóng về bàn giao đất KCN trong năm 2024 nhờ nền tảng backlog bền vững, ước tính còn khoảng 104-110ha tính tới hết Q2/24. Chúng tôi tin rằng 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.
- Năng lượng: Tiếp tục tăng trưởng ổn định.** Chúng tôi kỳ 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%.
- BĐS nhà ở: Cải thiện đều đặn sau năm 2024 bất phá.** Chúng tôi dự phóng doanh thu BĐS nhà ở năm 2024 sẽ bật tăng mạnh 332.1% svck lên 445 tỷ đồng nhờ bàn giao phần đất thương mại còn lại cho AEON. Tuy nhiên với những khó khăn thị trường BĐS nhà ở đang phải đối mặt, sẽ khó có thể chứng kiến sự bất phá trong năm 2025.

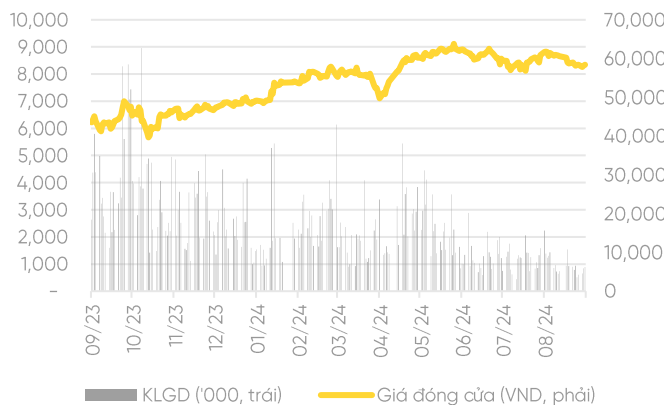
Định giá

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 65,600VND/cp, mức giá mà chúng tôi cho rằng hấp dẫn với đầu tư trung và dài hạn tới từ **(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 2.9x/2.5x, thấp hơn trung bình 3 năm gần nhất và **(3)** tỷ suất cổ tức tiền mặt ổn định (3.4%) bất chấp tiềm năng tăng giá hạn chế.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

KLGD TB 52 tuần	2,250,674
SLCP lưu hành (tr cp)	329.9
Biên độ 52 tuần (VND)	63,800/39,670
Vốn hóa doanh nghiệp (tỷ đồng)	19,271
Free float	74%
Tỷ lệ sở hữu NGTTN hiện tại	21.8%
Beta	1.3

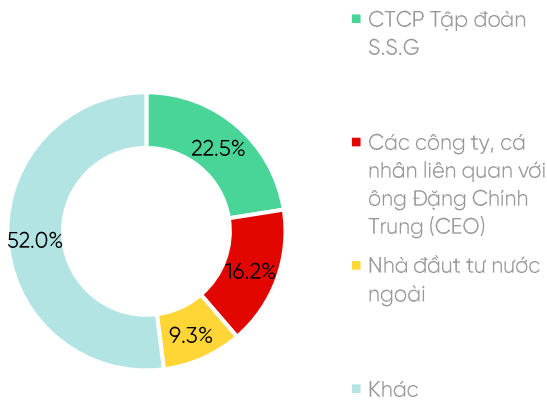
Diễn biến giá	1 tháng	3 tháng	12 tháng
IDC	-4.1%	-6.1%	35.7%
VNINDEX	1.0%	-1.1%	4.4%



(Đơn: tỷ VND)	2023A	2024F	2025F
Doanh thu	7,237	8,568	9,586
LN gộp	2,423	3,122	3,507
LN ròng	1,394	1,881	2,097
Biên LN gộp	33.5%	36.4%	36.6%
Biên LN ròng	19.3%	21.9%	21.9%
P/E (x)	12.6	11.3	10.1
P/B (x)	3.5	2.9	2.5
ROE	26.9%	32.1%	30.5%
ROA	9.5%	12.3%	13.3%

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



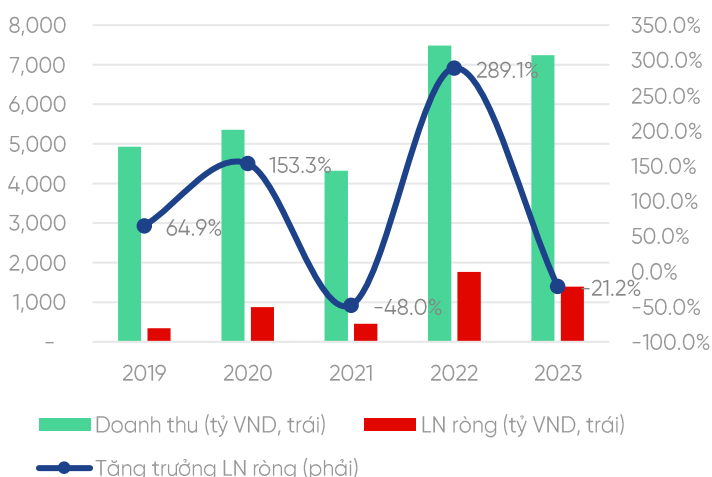
Điện



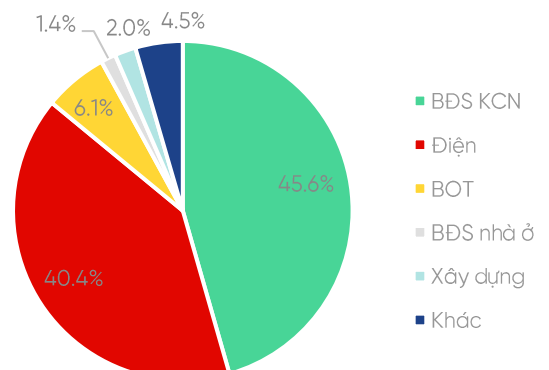
Dịch vụ khác



Doanh thu, LN ròng



Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh



Danh mục dự án BĐS KCN tính tới hết Q2/24

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	86%	62.9	124	
Phú Mỹ 2 mở rộng	BR-VT	398	273	65%	95.5	126	
Quế Võ 2	Bắc Ninh	270	177	71%	50.7	150	
Cầu Nginh	Thái Bình	184	103	28%	73.6	81	
Hựu Thạnh	Long An	524	395	36%	254.1	161	
Tân Phước 1	Tiền Giang	470	363	0%	362.8	N/A	
Mỹ Xuân B1 mở rộng	BR-VT	110	~70	0%	~70	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 Q2/24

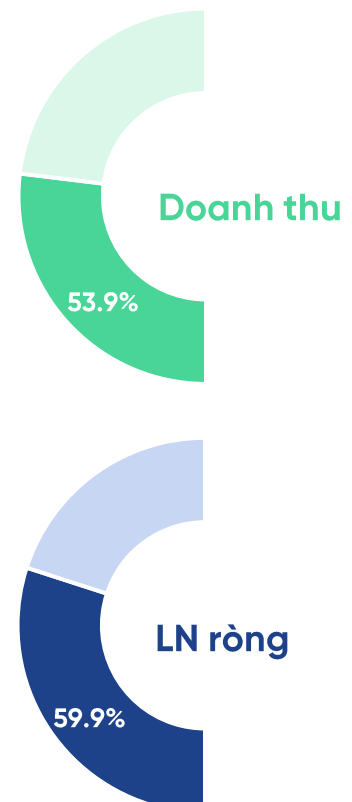
Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu của IDC	Diện tích (m2)	Tiến độ
Dự án nhà ở xã hội và nhà công nhân				
Dự án nhà ở công nhân tại KCN Nhơn Trạch (1)	Đồng Nai	100.0%	100,284	Hoàn thành điều chỉnh và được Sở Xây dựng chấp thuận quy hoạch xây dựng 2 khối nhà cao 9 tầng.
Dự án nhà ở công nhân tại KCN Nhơn Trạch (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 Q2/24 và 6T24: Theo sát kì vọng của chúng tôi

(tỷ đồng)	Q2/24	Q2/23	% svck	6T24	6T23	% svck
Doanh thu	2,149	2,408	-10.8%	4,616	3,554	29.9%
_BDS Khu công nghiệp	819	1,328	-38.3%	2,127	1,535	38.6%
_Năng lượng	780	698	11.8%	1,468	1,340	9.6%
_BOT	116	111	4.9%	226	216	4.6%
_BDS nhà ở	88	25	259.5%	369	55	575.2%
_Khác	345	247	39.7%	425	409	3.9%
LN gộp	810	892	-9.2%	1,908	1,196	59.6%
Chi phí BH&QLDN	91	95	-4.3%	184	162	13.4%
Thu nhập tài chính ròng	4	26	-83.2%	0	(2)	N/A
LNTT	737	827	-10.8%	1,737	1,040	66.9%
LNST	584	663	-11.9%	1,381	838	64.8%
LN ròng	432	534	-19.0%	1,128	681	65.5%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>37.7%</i>	<i>37.1%</i>	<i>0.6 điểm %</i>	<i>41.3%</i>	<i>33.6%</i>	<i>7.7 điểm %</i>
<i>Biên LN ròng</i>	<i>20.1%</i>	<i>22.2%</i>	<i>-2.0 điểm %</i>	<i>24.4%</i>	<i>19.2%</i>	<i>5.3 điểm %</i>

- IDC ghi nhận doanh thu Q2/24 đạt 2,149 tỷ đồng, giảm 10.8% svck, chủ yếu do doanh thu BDS KCN giảm 38.3%. Chúng tôi ước tính trong Q2/24, IDC đã bàn giao khoảng 31 đất KCN, thấp hơn so với kết quả cùng kì năm 2023.
- Mặc dù vậy, doanh thu lũy kế 6T24 ghi nhận tăng 29.9% svck lên 4,616 tỷ đồng, với xu hướng tăng trưởng được thể hiện ở tất cả các mảng kinh doanh: BDS KCN (+38.6% svck), BDS nhà ở (+6.x lần svck), Năng lượng (+9.6% svck), nhờ (1) BDS KCN ghi nhận bàn giao 65ha trong 6T24, nhờ các hợp đồng ghi nhớ đã kí từ năm 2023, (2) bàn giao một phần đất thương mại cho AEON trong 6T24.
- LN gộp 6T24 tăng 59.6% svck đạt 1,908 tỷ đồng trong khi biên LN gộp gia tăng thêm 7.7 điểm % tới từ (1) giá cho thuê KCN tốt hơn kì vọng, (2) đóng góp lớn hơn từ mảng BDS nhà ở, với biên LN gộp cao hơn các mảng kinh doanh khác (>50%).
- Từ đó, LN ròng 6T24 bật tăng mạnh 65.5% svck đạt 1,128 tỷ đồng, hoàn thành 59.9% dự phóng cả năm của chúng tôi.

% hoàn thành dự phóng

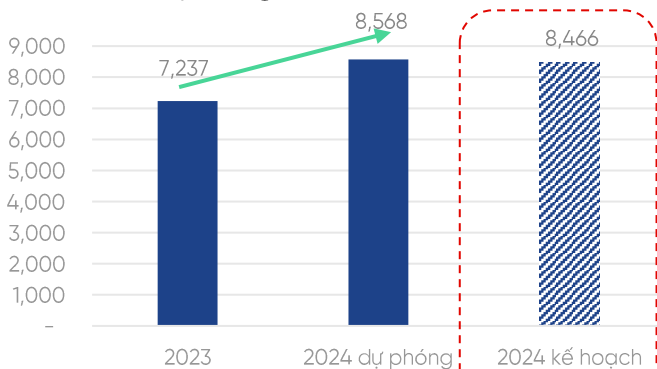


Triển vọng 2024-25: Tiếp tục tiến bước

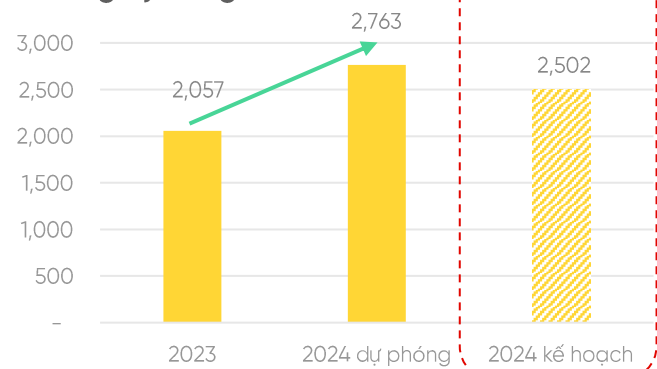
Chúng tôi duy trì dự phóng tích cực cho 2024-25

(tỷ đồng)	2024F	% svck	2025F	% svck
Doanh thu	8,568	18.4%	9,586	11.9%
_BDS Khu công nghiệp	3,959	20.0%	4,275	8.0%
_Năng lượng	3,135	7.2%	3,745	19.5%
_BOT	464	5.5%	488	5.0%
_BDS nhà ở	445	332.1%	490	10.0%
_Khác	565	19.5%	589	4.3%
LN gộp	3,122	28.8%	3,507	12.3%
Chi phí BH&QLDN	341	-6.0%	367	7.6%
Thu nhập tài chính ròng	(51)	N/A	(53)	3.8%
LNTT	2,763	34.3%	3,114	12.7%
LNST	2,210	58.6%	2,491	12.7%
LN ròng	1,881	34.9%	2,097	11.5%
<i>Biên LN gộp</i>	36.4%	3.0 điểm %	36.6%	0.2 điểm %
<i>Biên LN ròng</i>	21.9%	2.7 điểm %	21.9%	0.0 điểm %

Doanh thu (tỷ đồng)



LN ròng (tỷ đồng)



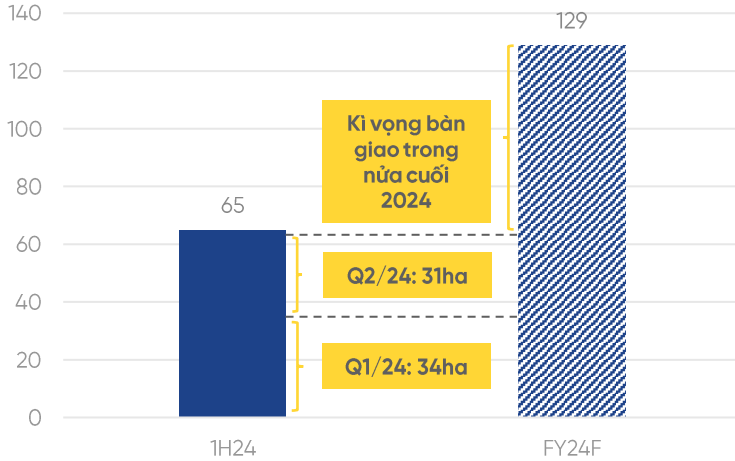
Mặc dù IDC đặt kế hoạch tăng trưởng cao cho năm 2024, tuy nhiên chúng tôi cho rằng IDC hoàn toàn có thể vượt kế hoạch đã đặt ra với đà tăng trưởng ấn tượng, từ mức nền thấp của năm 2023, tới từ:

- BDS KCN: Động lực tăng trưởng chính cho KQKD 2024-25 tới từ BDS KCN với doanh thu tăng lần lượt 20%/8% svck nhờ sự đóng góp của cả các dự án hiện hữu cũng như dự án tương lai.
- Năng lượng: tiếp đà tăng trưởng ổn định nhờ (1) sự gia tăng đóng góp của nhà máy thủy điện Đắk Mi 3, (2) gia tăng sản lượng điện phân phối cho KCN Hựu Thạnh.
- BDS nhà ở: tăng trưởng bất phá nhờ bàn giao phần còn lại cho AEON.

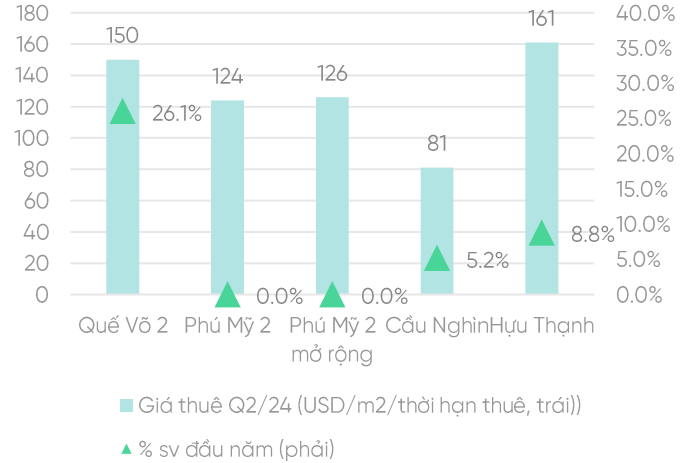
Tóm lại, **chúng tôi tiếp tục duy trì dự phóng với triển vọng tích cực LN ròng 2024-25 ghi nhận tăng trưởng lần lượt 34.9%/11.5% svck.**

BDS KCN: Backlog bền vững hỗ trợ triển vọng tích cực

IDC đã hoàn thành 50.4% dự phóng đất KCN bàn giao của chúng tôi

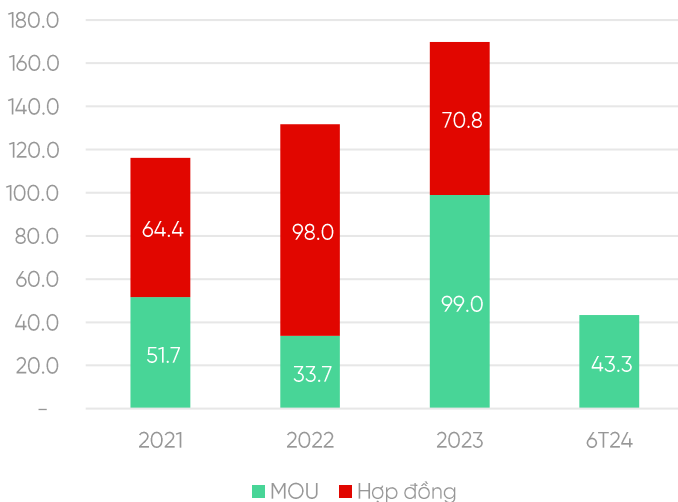


Xu hướng tăng giá thuê được thể hiện ở hầu hết các dự án

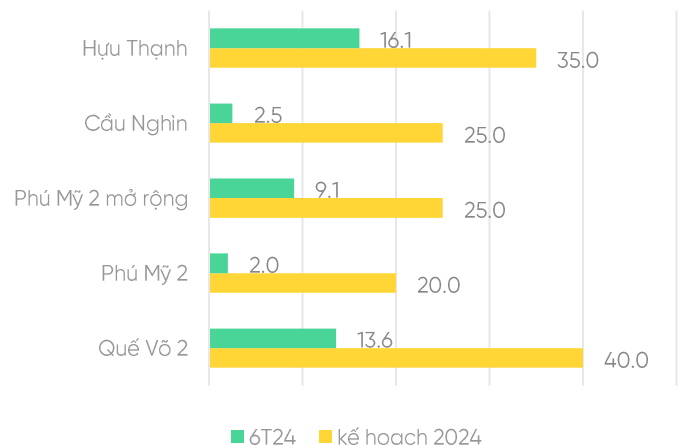


- Theo IDC, trong 6T24, công ty đã ghi nhận kết quả tương đối tích cực với 65ha đất KCN được bàn giao cho KH (hoàn thành 50.4% dự phóng cả năm của chúng tôi), trong đó 46ha tới từ hợp đồng năm 2023 và 19ha tới từ hợp đồng trong 6T24.
- Chúng tôi quan sát thấy rằng hoạt động bán hàng trong nửa đầu năm 2024 tương đối hạn chế khi chỉ ghi nhận 43.3ha được kí MOU mới, thấp hơn nhiều kế hoạch bán hàng cả năm của IDC (145ha),** 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 MOU kí mới hạn chế trong 6T24, chúng tôi tin rằng IDC vẫn sẽ hoàn thành dự phóng về bàn giao đất KCN trong năm 2024 nhờ nền tảng backlog bền vững,** ước tính còn khoảng 104-110ha tính tới hết Q2/24 (trong đó 80-86ha là từ hợp đồng/MOU năm 2023 và 24ha từ hợp đồng/MOU trong 6T24).

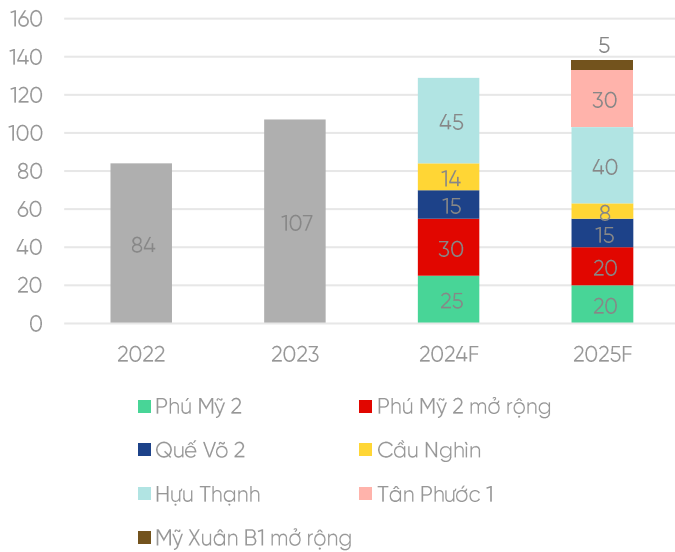
Hoạt động cho thuê đất KCN (ha)



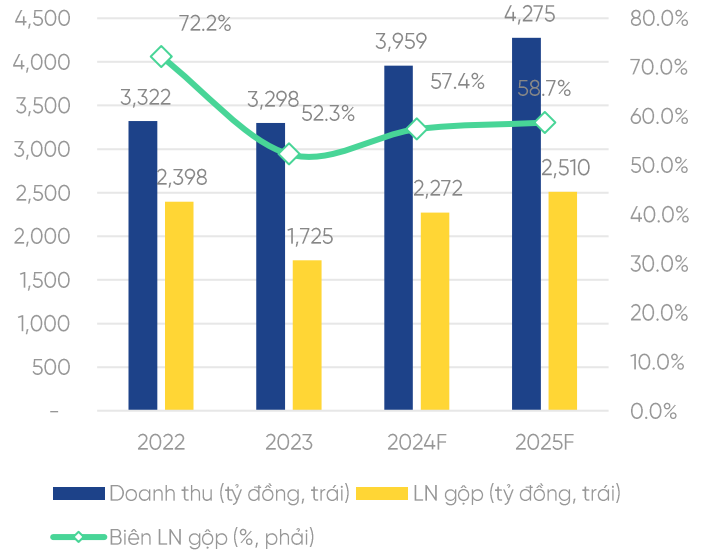
MOU kí mới trong 6T24 tương đối hạn chế (ha)



Chúng tôi kì vọng bàn giao KCN tiếp tục được cải thiện trong 2024-25...



... giúp cho KQKD mảng KCN được cải thiện



- Từ nền tảng backlog vững chắc chưa ghi nhận cuối Q2/24, **chúng tôi duy trì dự phóng diện tích đất KCN bàn giao trong năm 2024 là 129ha (+20.6% svck)** với sự đóng góp của tất cả các dự án hiện hữu, trong đó KCN Huyện Thạnh tiếp tục có mức đóng góp lớn nhất nhờ vị thế thu hút tốt vốn FDI, đặc biệt là các nhà đầu tư từ Trung Quốc.
- Chúng tôi tin rằng 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. Từ đó, chúng tôi dự phóng diện tích đất KCN bàn giao năm 2025 sẽ tiếp đà tăng trưởng 7.0% svck.

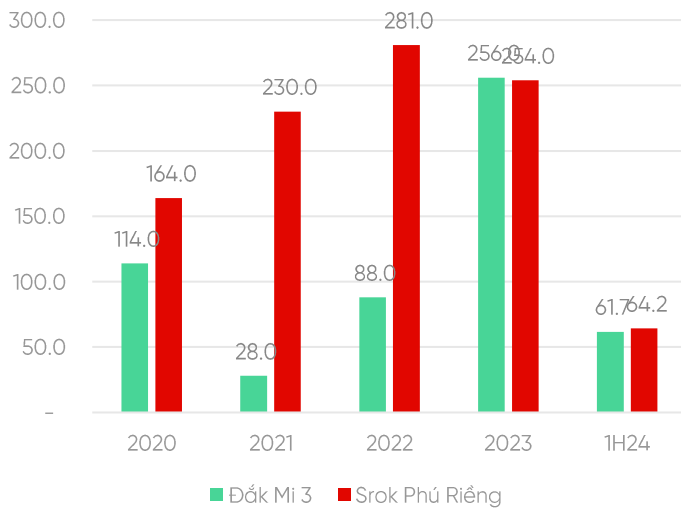
Với diện tích đất bàn giao cũng như giá cho thuê tăng cao, chúng tôi đưa ra dự phóng doanh thu mảng BĐS KCN năm 2024-25 lần lượt tăng 20.0%/8.0% svck trong khi biên LN gộp được nới rộng lần lượt 5.1/1.3 điểm %.

KCN Tân Phước 1 sẽ cung cấp quỹ đất chất lượng trong bối cảnh nguồn cung hạn chế tại tỉnh Tiền Giang

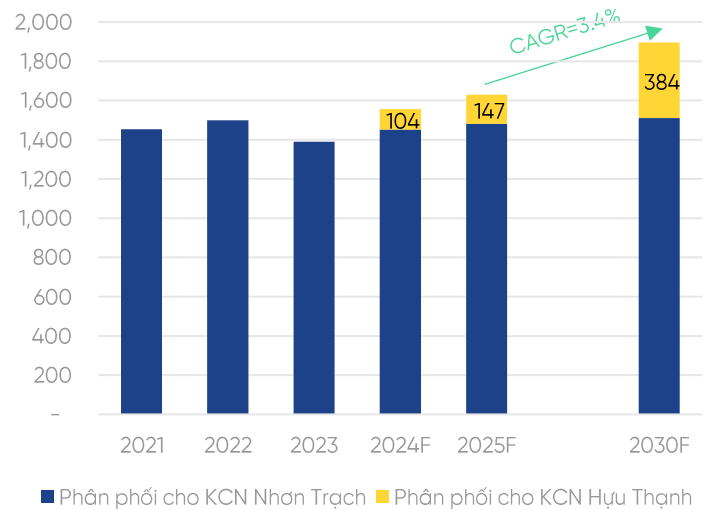
Dự án	Năm thành lập	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Tỷ lệ lấp đầy
KCN hiện hữu				
Mỹ Tho	1997	79.1	61.1	100.0%
Tân Hương	2006	197.3	148.5	100.0%
Long Giang	2007	540.0	383.3	82.4%
Dịch vụ dầu khí Soài Rạp	2011	285.3	174.4	13.1%
KCN tương lai				
Tân Phước 1	2024	470.0	362.8	0.0%
Tân Phước 2	N/A	450.0	227.4	0.0%

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 6T24, mảng kinh doanh điện tiếp tục ghi nhận tốt với sản lượng phân phối đạt 737kWh, đạt 47.5% 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%. Từ đó, **chúng tôi dự phóng doanh thu mảng năng lượng năm 2024-25 tăng lần lượt 7.2%/19.5% svck.**

BDS nhà ở: Cải thiện đều đặn sau năm 2024 bất phá



- Trong 6T24, IDC đã bàn giao khoảng 1.45ha đất thương mại cho AEON theo hợp đồng đã kí năm 2023. Chúng tôi kì vọng IDC sẽ ghi nhận phần còn lại, ước khoảng 0.73ha trong nửa cuối năm 2024 để hoàn tất ghi nhận doanh thu từ AEON (ước khoảng 437 tỷ đồng). Từ đó, chúng tôi dự phóng doanh thu BDS nhà ở năm 2024 ghi nhận tăng 332.1% svck đạt 445 tỷ đồng.
- Chúng tôi cho rằng trong bối cảnh thị trường BDS nhà ở vẫn còn nhiều khó khăn khiến cho các dự án NƠXH, nhà ở xã hội của IDC sẽ khó có sự đột phá về tiến độ trong năm 2024 và sẽ chỉ cải thiện dần trong năm 2025

Valuation

Phương pháp định giá từng phần SOTP

Dự án	Phương pháp	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)
BĐS KCN		
- KCN Hựu Thạnh	DCF	6,217
- KCN Phú Mỹ 2 mở rộng	DCF	2,021
- KCN Phú Mỹ 2	DCF	2,345
- KCN Quế Võ 2	DCF	909
- KCN Cầu Ngàn	DCF	1,032
- KCN Tân Phước 1	DCF	2,190
- KCN Vinh Quang	DCF	1,930
- KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng	DCF	449
BĐS nhà ở, thương mại	DCF, BV	3,507
Điện	DCF	3,183
BOT	DCF	663
Khác	BV	188
Tổng		24,663
Cộng:		
Tiền và tương đương tiền	BV	1,010
Đầu tư tài chính ngắn hạn	BV	1,266
Đầu tư liên doanh, liên kết	BV	189
Tài sản khác	BV	103
Trừ:		
Nợ ròng	BV	3,053
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	BV	1,380
RNAV		22,768
Chiết khấu		5%
SLCP lưu hành		329,999,929
Giá mục tiêu (VND/cp)		65,600

Giả 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	33.2%
Tỷ lệ vốn	66.8%
WACC	10.0%

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **65,600VND/cp** tới từ phương pháp định giá từng phần do IDC sở hữu nhiều mảng kinh doanh khác nhau:

- Với các dự án BĐS KCN: Áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) cùng giả định WAC là 10.0% với các dự án đã và đang triển khai.
- Với các dự án BĐS 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 giả định dòng tiền 10 năm cùng giả định WACC là 10.0%.
- Áp dụng giá trị sổ sách (BV) tại thời điểm cuối Q2/24 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	8.5%	9.0%	9.5%	10.0%	10.5%	11.0%	11.5%
Giá mục tiêu (VND/cp)	68,900	67,800	66,700	65,600	64,500	63,400	62,300

- 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, mới 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

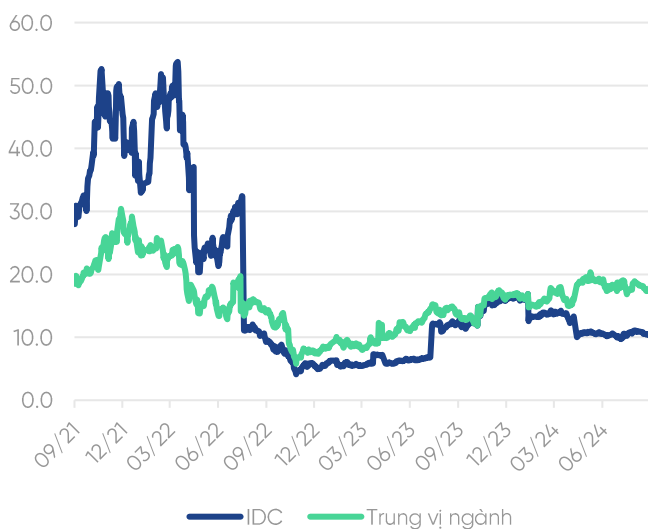
	Kịch bản kém tích cực		Kịch bản cơ sở	Kịch bản tích cực
	1/2000	Q4/23	Q4/23	Q4/23
Tiến độ pháp lý	1/500	Q2/25-Q3/25	Q1/25	Q4/24
	Chủ trương đầu tư	Q4/24	Q3/25	Q2/25
Thời điểm bắt đầu cho thuê		Q3/26	Q1/26	Q3/25
Giá mục tiêu (VND/cp)		63,500	65,600	67,000

So sánh DN cùng ngành (dữ liệu ngày 18/09/2024)

Doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ đồng)	Dự phóng LN ròng 2024F (tỷ đồng)	% tăng trưởng LN ròng	ROE (%)	Nợ/VCSH (lần)	P/E trượt 12T (lần)	P/B hiện tại (lần)
BCM	73,899	1,934	-20.8%	14.1%	1.1	27.8	3.9
KBC	19,382	1,036	-49.0%	1.2%	0.2	81.0	1.1
IDC	19,271	1,881	35.0%	30.0%	0.5	10.5	4.1
VGC	18,920	1,256	3.1%	8.2%	0.5	23.8	2.3
SIP	15,664	945	1.9%	26.7%	0.7	14.5	4.0
SZC	6,524	275	25.6%	12.7%	0.9	23.4	2.2
LHG	1,860	218	31.2%	12.2%	0.1	9.8	1.3
Trung bình				15.0%	0.6	27.3	2.7
Trung vị				12.7%	0.5	23.4	2.3

- IDC đang được giao dịch tại P/B hiện tại là 4.1x, cao hơn 50% so với trung vị toàn ngành BĐS KCN (2.3x) và đồng thời cũng cao hơn trung bình 3 năm gần nhất của IDC (3.7x).
- Mặc dù vậy, 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 2.9x/2.5x, và **(3)** tỷ suất cổ tức tiền mặt ổn định (3.4%).

P/E (lần)



P/B (lần)



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	8,568	9,586
Giá vốn hàng bán	4,814	5,443	6,079
Lợi nhuận gộp	2,423	3,124	3,507
Chi phí bán hàng	115	87	92
Chi phí QLDN	247	254	274
Lợi nhuận HĐKD	2,061	2,784	3,140
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	2,765	3,114
Chi phí thuế	401	553	623
Lợi nhuận sau thuế	1,656	2,212	2,491
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	262	330	395
Lợi nhuận ròng	1,394	1,882	2,097

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



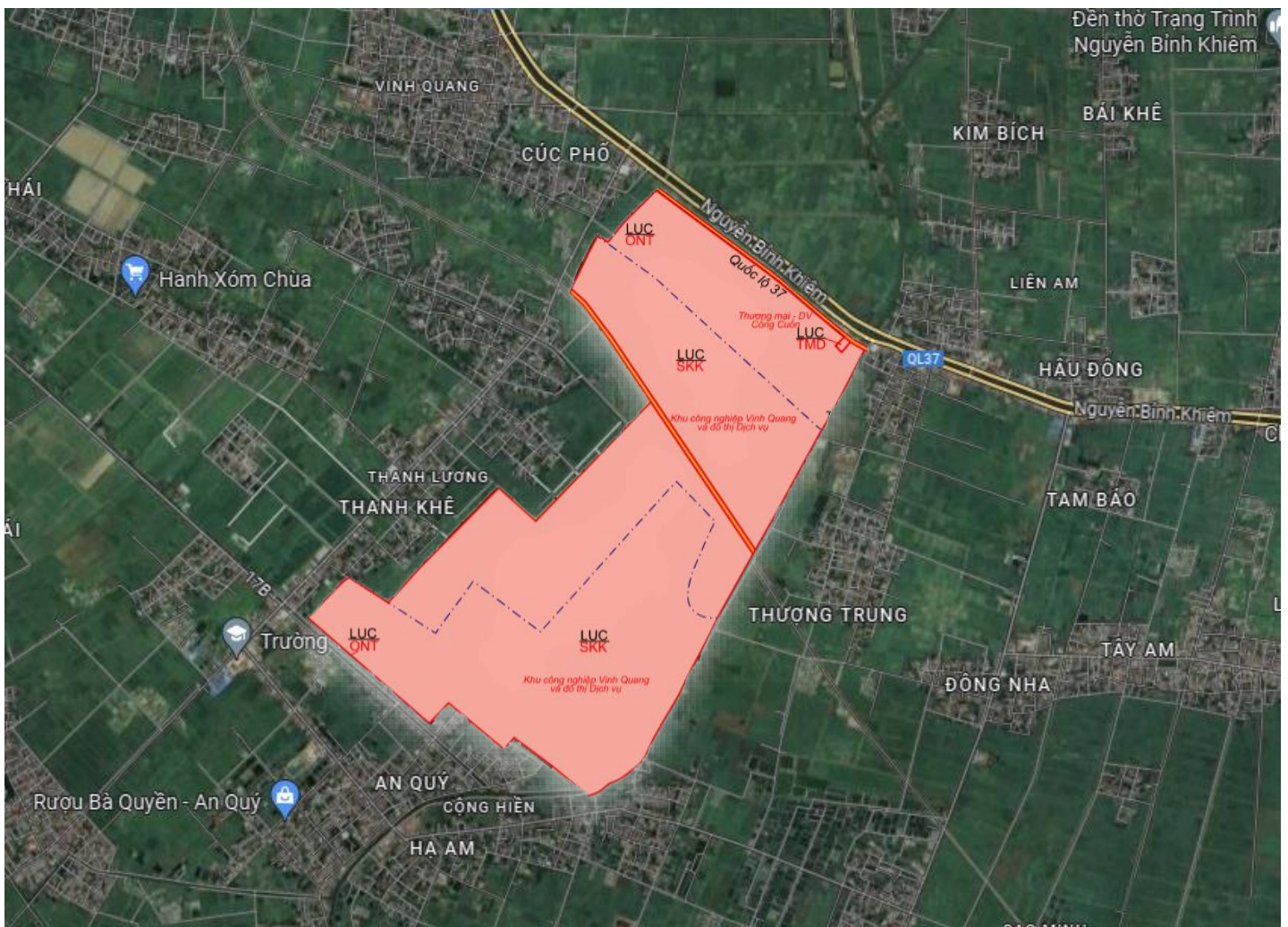
PHỤ LỤC 2: dự án BĐS KCN



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