

Ngành Khu công nghiệp

Báo cáo cập nhật

Tháng 01, 2025

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **62.527**

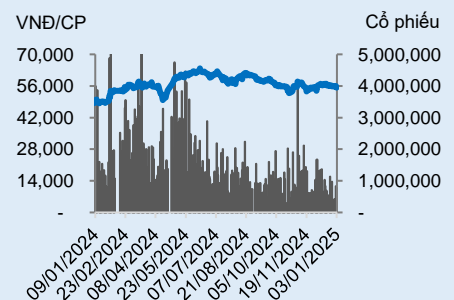
Giá thị trường (03/01/2025) **55.300**

Lợi nhuận kỳ vọng **+13%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	48.328-63.800
Vốn hóa	18.249 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	329.999.929
KLGD bình quân 10 ngày	661.860
% sở hữu nước ngoài	22,56%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,1%
Beta	1,47

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
IDC	-1,3%	-1,8%	-0,9%	-5,5%
HNXIndex	-0,9%	-1,4%	-2,5%	-6,3%

Chuyên viên phân tích

Trần Phương Thảo

(84 24) 3928.8080 ext. 207

thaotp@bvsc.com.vn

Tổng Công ty IDICO – CTCP

Mã giao dịch: IDC

Reuters: IDC.HN

Bloomberg: IDC VN

LNST 2025 tăng nhẹ trên nền cao của năm 2024

Cập nhật KQKD 9T.2024. IDC công bố KQKD Q3.2024 với doanh thu và LNST lần lượt là 2.276 tỷ đồng (+58% yoy) và 574 tỷ đồng (+2,9x yoy). Lũy kế 9T.2024, IDC ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt là 6.891 tỷ đồng (+38% yoy) và 2.453 tỷ đồng (gấp 1,9 lần yoy). IDC đặt kế hoạch 2024 với doanh thu 8.466 tỷ đồng và LNST 2.502 tỷ đồng. Như vậy, IDC hoàn thành 81% kế hoạch doanh thu và 98% kế hoạch LNST.

Trong 9T.2024, IDC đã ghi nhận diện tích cho thuê đất KCN là 65,1ha thông qua các hợp đồng/biên bản ghi nhớ; tại Hựu Thạnh (19,1ha); Quế Võ 2 (14,6ha); Phú Mỹ 2 MR (9,1ha); Cầu Ngàn (15,1ha) và Phú Mỹ 2 (7,1ha). Giá cho thuê các KCN của IDC tăng nhẹ, Hựu Thạnh (161 USD/m²/kỳ thuê; +9% yoy; 0% qoq); Quế Võ 2 (150 USD/m²/kỳ thuê; +26% yoy; 0% qoq) và Cầu Ngàn (81 USD/m²/kỳ thuê; +5% yoy; 0% qoq); Phú Mỹ 2 (124 USD/m²/kỳ thuê; 0% yoy; 0% qoq); và Phú Mỹ 2 MR 126 USD/m²/kỳ thuê; 0% yoy; 0% qoq). Doanh thu mảng BĐS tới từ bàn giao một phần dự án Bắc Châu Giang – Hà Nam (Tính đến cuối quý 2/2024, 35 căn nhà thấp tầng đã bán); và bàn giao 2,2ha cho Aeon tại dự án KDC TT mở rộng tại Long An (1,45ha đã ghi nhận trong 1H.2024).

IDC tiếp tục tích cực phát triển quỹ đất mới. Ngày 04/9/2024, IDC được cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư cho KCN Tân Phước 1 tại tỉnh Tiền Giang; và ngày 18/9/2024, KCN Mỹ Xuân B1 – Conac MR tại BR-VT được ký Quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư. Ngoài ra, KCN Vĩnh Quang – Hải Phòng (350ha) được kỳ vọng sẽ được phê duyệt trong 2025; hiện tại dự án đã hoàn thành quy hoạch 1/2000.

LNST 2025 dự báo tăng trưởng 6% yoy so với mức tăng 45% của 2024. Với kết quả tích cực 9T.2024, BVSC dự phóng doanh thu và LNST-MI của IDC trong 2024 lần lượt là 7.887 tỷ đồng (+8% yoy) và 2.015 tỷ đồng (+45% yoy). Giả định trong 2024, IDC sẽ bàn giao 94,1ha KCN bao gồm: Hựu Thạnh: 25ha; Phú Mỹ 2 MR: 15ha; Phú Mỹ 2: 14,1ha; Cầu Ngàn: 15ha; Quế Võ: 25ha.

Nhìn cho năm 2025, với diện tích cho thuê/MOU trong 2024 thấp hơn so với kế hoạch, doanh thu cho thuê KCN trong 2025 sẽ khó duy trì tăng trưởng cao như năm 2024. Ngoài ra, những bất ổn khó dự đoán về chiến tranh thương mại sẽ tạo ra những gián đoạn ngắn hạn trong việc mở rộng sản xuất, ảnh hưởng đến nhu cầu thuê đất. BVSC dự phóng doanh thu và LNST-MI 2025 lần lượt là 7.574 tỷ đồng (-4% yoy) và 2.127 tỷ đồng (+6% yoy); với 87ha được bàn giao so với 94ha trong 2024.

Khuyến nghị. BVSC đánh giá khả quan về triển vọng trung hạn của IDC. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng của IDC nằm ở quỹ đất khu công nghiệp thương phẩm sẵn sàng kinh doanh lớn, với các vị trí thuận lợi với nhu cầu từ khách hàng cao. Điều này sẽ mang đến dòng tiền rất lớn cho IDC. Nguồn tiền này sẽ là động lực để IDC đảm bảo cho sự phát triển dài hạn hơn thông qua: i) mở rộng quỹ đất; ii) M&A dự án... Mặc dù vậy, giá cổ phiếu IDC có sự gia tăng nhanh đáng kể và phản ánh phần nhiều các triển vọng. Điều này làm cho mức dư địa với giá hợp lý không còn nhiều. BVSC cho rằng tiến độ nhanh hơn trong công tác đền bù các quỹ đất mới cần được theo dõi vì có thể mang đến các động lực trong việc tái định giá với IDC.

Ngắn hạn, triển vọng lợi nhuận dự báo đi ngang do nền cao của 2024, cũng như những bất định trong chiến tranh thương mại trong 2025 sẽ chưa hỗ trợ cho giá cổ phiếu IDC. Với giá mục tiêu theo các phương pháp định giá SoTP và phương pháp so sánh PB, BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** với IDC với mức giá là **62.527 đồng/cp**, tương đương +13% upside so với giá đóng cửa ngày 03/01/2025.

Kết quả kinh doanh 9T.2024 tích cực do lượng hợp đồng lớn từ 2023 được ghi nhận

IDC công bố KQKD Q3.2024 với doanh thu và LNST lần lượt là 2.276 tỷ đồng (+58% yoy) và 574 tỷ đồng (+2,9x yoy). Lũy kế 9T.2024, IDC ghi nhận doanh thu và LNTT lần lượt là 6.891 tỷ đồng (+38% yoy) và 2.453 tỷ đồng (gấp 1,9 lần yoy).

- Doanh thu từ KCN đạt 3.019 tỷ đồng bao gồm 2.765 tỷ đồng từ ghi nhận 1 lần (+62% yoy) và 254 tỷ đồng doanh thu ghi nhận phân bổ 50 năm (-9% yoy); biên LNG tăng lên 63% (+1% svck).
- Doanh thu từ kinh doanh điện đạt 2.360 tỷ đồng (+14% yoy); biên LNG giảm về 7% (-3% svck).
- Doanh thu kinh doanh BĐS đạt 490 tỷ đồng (+6,7x yoy); biên LNG đạt 71% (+2% svck).

IDC đặt kế hoạch 2024 với doanh thu 8.466 tỷ đồng và LNTT 2.502 tỷ đồng. Như vậy, với 9 tháng đầu năm, IDC hoàn thành 81% kế hoạch doanh thu và 98% kế hoạch LNTT. Chi tiết về hoạt động kinh doanh các mảng như sau:

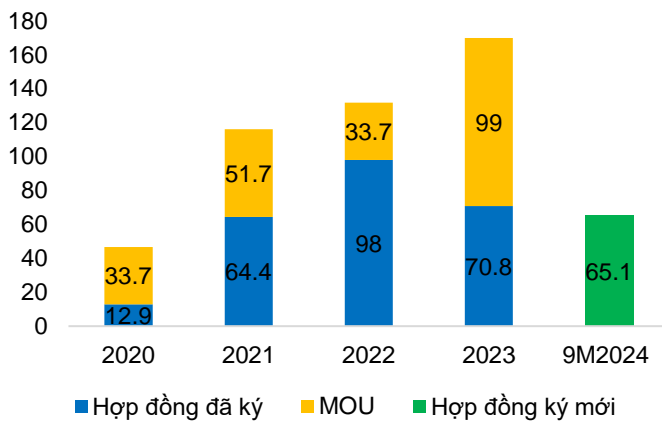
(đvt: tỷ đồng)	9T2023	9T2024	yoy	Ghi chú
Doanh thu	4.998	6.892	37,9%	
<i>Khu công nghiệp</i>	<i>1.780</i>	<i>3.019</i>	<i>69,5%</i>	<p>Trong 9T.2024, diện tích cho thuê đất KCN ở mức 65,1ha thông qua các hợp đồng/biên bản ghi nhớ; tại:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Hữu Thạnh (19,1ha); 161 USD/m2/kỳ thuê (+9% yoy; 0% qoq) - Quế Võ 2 (14,6ha); 150 USD/m2/kỳ thuê (+26% yoy; 0% qoq) - Phú Mỹ 2 MR (9,1ha); 126 USD/m2/ kỳ thuê (0% yoy; 0% qoq) - Cầu Ngàn (15,1ha) 81 USD/m2/kỳ thuê (+5% yoy; 0% qoq) - Phú Mỹ 2 (7,1ha); 124 USD/m2/kỳ thuê (0% yoy; 0% qoq) <p>Về ghi nhận, IDC đã bàn giao 88ha trong 9 tháng đầu năm 2024 trong đó 56ha từ các hợp đồng đã ký trong 2023 và 32ha từ hợp đồng ký mới trong 9T.2024.</p>
<i>Kinh doanh điện</i>	<i>2.070</i>	<i>2.361</i>	<i>14,1%</i>	Hoạt động phân phối điện của UIC cũng tăng nhờ các khách hàng trong KCN đã phục hồi sản xuất trở lại; đạt 1.158 mil kWh, so với 1.021 triệu kWh cùng kỳ năm trước.
<i>Dịch vụ KCN</i>	<i>249</i>	<i>343</i>	<i>38,1%</i>	
<i>Thu phí đường bộ</i>	<i>343</i>	<i>327</i>	<i>-4,6%</i>	
<i>Kinh doanh BĐS</i>	<i>73</i>	<i>490</i>	<i>567,3%</i>	Bàn giao một phần dự án Bắc Châu Giang – Hà Nam (Tính đến hết Q3.2024, toàn bộ sản phẩm thấp tầng đã bán); và bàn giao 2,2ha cho Aeon tại dự án KDC TT mở rộng tại Long An (1,45ha đã ghi nhận trong 1H.2024).
<i>Khác</i>	<i>483</i>	<i>352</i>	<i>-27,1%</i>	
Lợi nhuận gộp	1.601	2.701	68,7%	
<i>Khu công nghiệp</i>	<i>841</i>	<i>1.888</i>	<i>124,6%</i>	Tình hình bàn giao khả quan cùng với giá chào thuê tăng giúp cải thiện lợi nhuận gộp của mảng KCN.
<i>Kinh doanh điện</i>	<i>222</i>	<i>166</i>	<i>-25,5%</i>	LN gộp giảm do tỷ trọng động góp doanh thu từ Thủy điện giảm (biên LNG cao hơn mảng phân phối điện).
<i>Dịch vụ KCN</i>	<i>93</i>	<i>139</i>	<i>49,9%</i>	
<i>Thu phí đường bộ</i>	<i>161</i>	<i>109</i>	<i>-32,3%</i>	
<i>Kinh doanh BĐS</i>	<i>50</i>	<i>346</i>	<i>590,6%</i>	
<i>Khác</i>	<i>234</i>	<i>53</i>	<i>-77,4%</i>	
<i>Thu tài chính ròng</i>	<i>3</i>	<i>11</i>	<i>228,1%</i>	
<i>SG&A</i>	<i>220</i>	<i>272</i>	<i>24,1%</i>	
<i>LNTT</i>	<i>1.296</i>	<i>2.430</i>	<i>87,5%</i>	
LNST	1.032	1.955	89,4%	
LNST-MI	842	1.639	94,5%	

Nguồn: IDC, BVSC tổng hợp

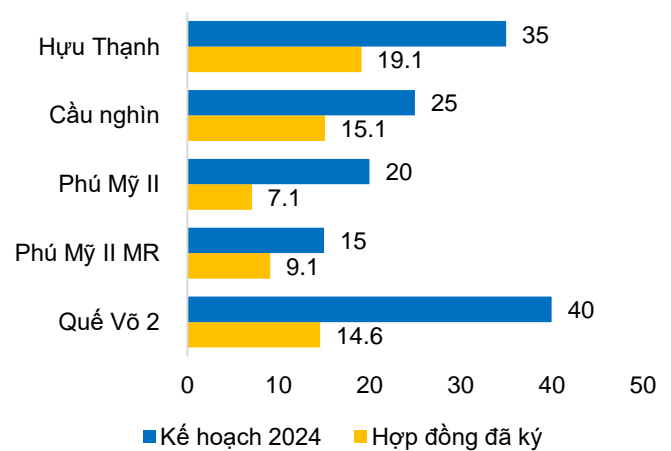
IDC tích cực phát triển quỹ đất cho giai đoạn mới

Tới hết 30/9/2024, IDC còn 512,1ha diện tích đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê từ các KCN hiện hữu, giúp IDC là một trong những doanh nghiệp sở hữu diện tích đất sẵn sàng cho thuê lớn nhất khu vực phía Nam. Tuy nhiên, nhu cầu thuê đất ở các vị trí tốt duy trì ở mức cao. Các quỹ đất này của IDC chỉ đảm bảo cho thuê được 4-5 năm. Do đó, IDC cũng rất tích cực phát triển thêm diện tích đất KCN mới nhằm bổ sung vào quỹ đất hiện có.

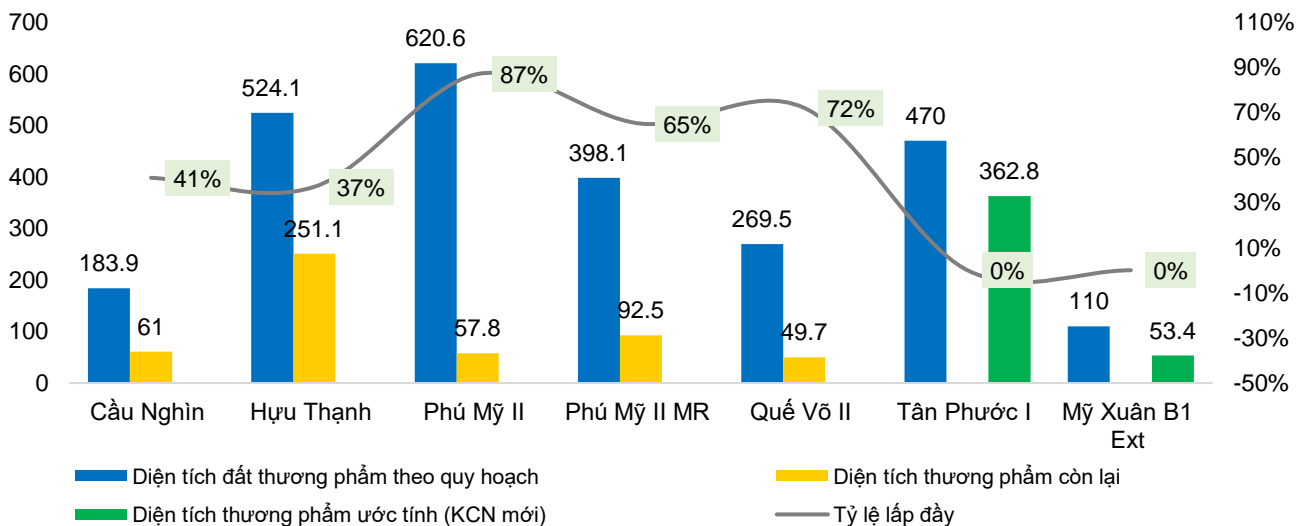
Hợp đồng ký mới và MOU qua các năm của IDC
(đvt: ha)



Tình hình chào thuê so với kế hoạch 2024
(đvt: ha)



Các KCN của IDC và tình hình chào thuê hết 9T.2024
(đvt: ha)



Nguồn: IDC, BVSC tổng hợp

Về các dự án KCN cấp phép mới. Ngày 04/9/2024, IDC được cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư cho KCN Tân Phước 1 tại tỉnh Tiền Giang và ngày 18/9/2024, KCN Mỹ Xuân B1 – Conac MR tại BR-VT được ký Quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư. Ngoài ra, KCN Vinh Quang – Hải Phòng (350ha) được kỳ vọng sẽ được phê duyệt trong 2025; hiện tại dự án đã hoàn thành quy hoạch 1/2000.

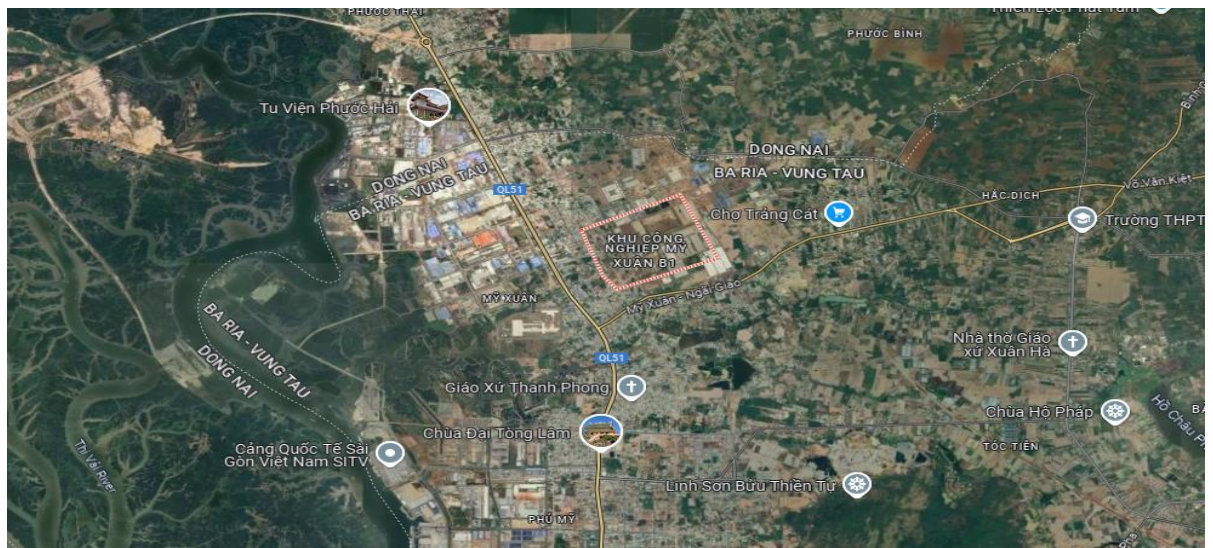
Diễn biến phát triển quỹ đất mới của IDC như sau:

Dự án	Địa điểm	Diện tích (ha)	Tình trạng
Mỹ Xuân B1 - Conac MR	Bà Rịa – Vũng Tàu	110-500	Ngày 18/9/2024 đã được cấp giấy chứng nhận chủ trương đầu tư khu 1 với quy mô 110ha.
Tân Phước 1	Tiền Giang	470	Đã phê duyệt quy hoạch 1/2000. Ngày 4/9/2024 đã được cấp giấy chứng nhận chủ trương đầu tư.
Vinh Quang	Hải Phòng	350	Đang lập hồ sơ quy hoạch 1/2000 và xin chủ trương đầu tư. Đã có tên trong quy hoạch chung tỉnh Hải Phòng.

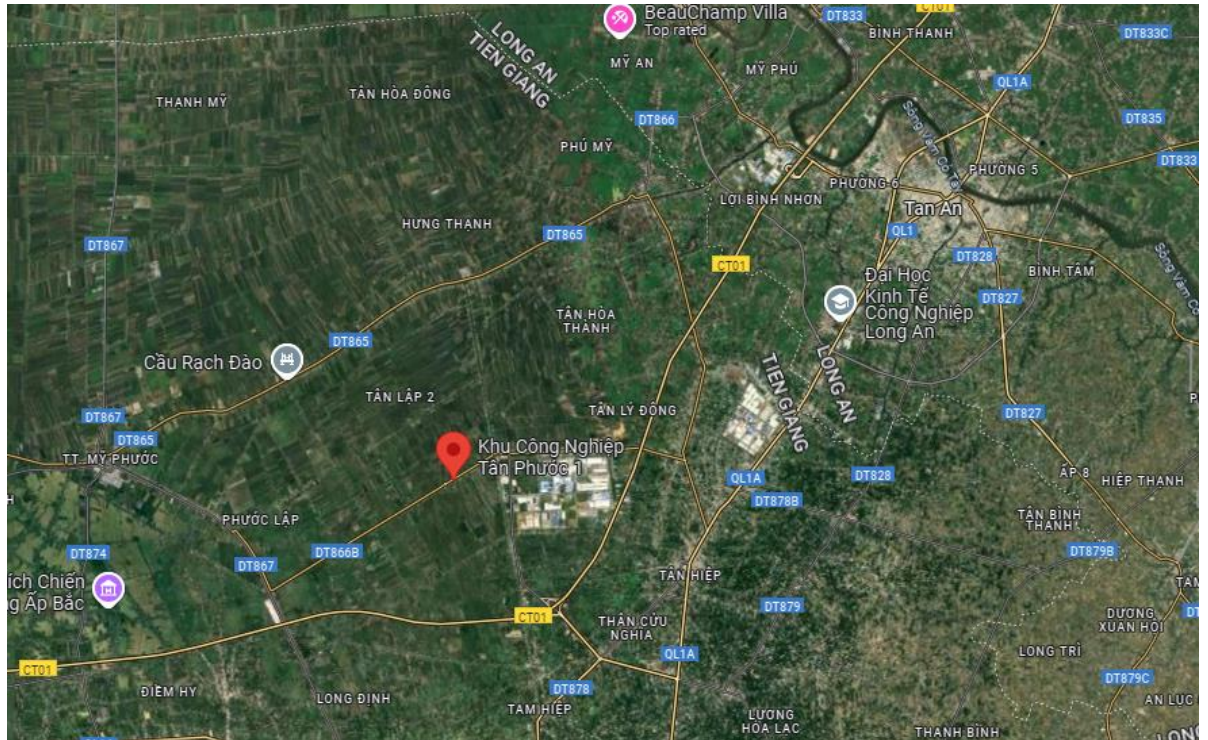
Nguồn: IDC, BVSC tổng hợp

Vị trí hai dự án KCN Mỹ Xuân B1 MR và Tân Phước

Khu công nghiệp Mỹ Xuân B1 – Conac MR tổng vốn đầu tư 1.989 tỷ đồng, có vị trí tại phường Mỹ Xuân, thị xã Phú Mỹ do CTCP Đầu tư xây dựng dầu khí Idico (UPCoM: ICN; IDC sở hữu 51%) làm chủ đầu tư dự án. Khu công nghiệp nằm cạnh Quốc lộ 51, cách thành phố Hồ Chí Minh 55km, Vũng Tàu 45km, cảng Gò Dầu 2km, cảng Phú Mỹ 6km, phía Tây giáp cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu. Trước đó, ICN đã đầu tư KCN Mỹ Xuân B1 – Conac 212ha, đã đạt tỷ lệ lấp đầy 100%. Các ngành nghề đầu tư vào KCN khá đa dạng, bao gồm công nghiệp nặng, vật liệu xây dựng, lắp ráp điện tử, điện lạnh, chế biến nông lâm, ...



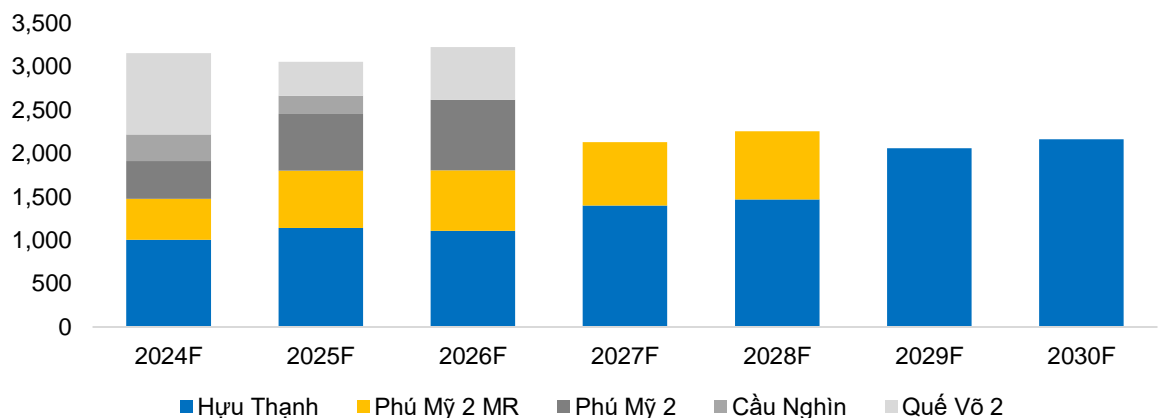
Khu công nghiệp Tân Phước với tổng vốn đầu tư 5.936,5 tỷ đồng, tại xã Tân Lập 1, huyện Tân Phước, tỉnh Tiền Giang. Chủ đầu tư CTCP IDICO Tiền Giang (IDICO – ITC; IDC sở hữu 65%). KCN cách Tp. HCM 68km, sân bay Tân Sơn Nhất 70km, cảng Sài Gòn – Hiệp Phước 80km và trung tâm Tp. Mỹ Tho 15km. Tân Phước 1 dự kiến thu hút đa ngành nghề: sản xuất đồ uống, chế biến thực phẩm, may mặc, giày da, nông lâm nghiệp, sản xuất ô tô, phương tiện vận tải khác, máy móc, thiết bị điện tử, ...



Ước tính giá trị hợp đồng còn lại khoảng 19.948 tỷ đồng

BVSC ước tính tổng giá trị hợp đồng còn lại tại các KCN của IDC (chỉ tính phần diện tích thương phẩm đã hoàn thành GPMB) khoảng 19.948 tỷ đồng, kéo dài từ 2024F tới 2030F với giá thuê các khu tăng trung bình 3% năm trong giai đoạn 2024-2030. Diện tích cho thuê sẽ giảm dần từ 2027 khi các dự án hết quỹ đất khai thác. Bù lại, giá cho thuê sẽ tốt hơn vẫn đảm bảo doanh số khoảng 2.000 tỷ/năm từ 2027-2030. Chúng tôi chưa tính đến các KCN đang hoàn thành pháp lý và sẽ được triển khai trong tương lai gần. Nếu hai KCN mới ở Phú Mỹ và Tiền Giang sớm hoàn thành công tác GPMB & bắt đầu cho thuê vào cuối 2026. Doanh số cho thuê của IDC sẽ tiếp tục tăng trưởng.

Ước tính giá trị hợp đồng từ các KCN
(đvt: tỷ đồng)



Nguồn: BVSC ước tính

Khu dân cư, nhà ở công nhân Hựu Thạnh dự báo được đưa vào kinh doanh trong 2026

Bên cạnh các dự án KCN, IDC vẫn triển khai một số dự án BDS có quy mô vừa để tạo lợi nhuận cho hoạt động kinh doanh chung. Cụ thể, khu dân cư, nhà ở công nhân (KDC – NOCN) Hựu Thạnh với chủ đầu tư là IDICO – LINCO (IDC sở hữu 51%) với quy mô 47ha tại Long An, tổng mức đầu tư ước tính 1.725 tỷ đồng (cho giai đoạn 1). Hiện tại đã được nhận quyết định giao đất, và hoàn thành nộp tiền sử dụng đất cho giai đoạn 1 là 33,44ha. Mới đây ngày 16/10/2024 IDICO – LINCO mới công bố việc điều chỉnh tiến độ, phân kỳ đầu tư cho KDC – NOCN Hựu Thạnh. Cụ thể:

- GĐ1: 33,44ha đã được giao, thuê tại QĐ số 3859/QĐ-UBND ngày 29/4/2022 của UBND tỉnh Long An. Q4.2024 sẽ hoàn thành thủ tục pháp lý về xây dựng; Q4/2025 sẽ hoàn thành hạ tầng kỹ thuật, san lấp mặt bằng.
- GĐ2: 11,56ha (đã GPMB 7,6ha). Q2.2025 sẽ hoàn thành thủ tục về đất đai, xin giấy phép xây dựng; Q4/2025 hoàn thành hạ tầng kỹ thuật, san lấp mặt bằng.

Do những thay đổi về điều chỉnh tiến độ dự án, BVSC dự phóng KDC – NOCN Hựu Thạnh sẽ được đưa vào kinh doanh trong 2026 và bắt đầu đóng góp doanh thu từ 2027. Tổng doanh thu dự án ước đạt 3.325 tỷ đồng với lợi nhuận ròng là 1.247 tỷ đồng, tương đương với biên lãi ròng 38%. Chi tiết ghi nhận dự án như sau:

Chỉ tiêu	2027	2028	2029	2030
Doanh thu	665	831	997	831
Giá vốn hàng bán	345	431	517	431
Lợi nhuận sau thuế	249	312	374	312

Nguồn: BVSC ước tính

LNST năm 2024 dự báo tăng trưởng 45%

Với kết quả 9T đầu năm, BVSC cho rằng năm 2024 là một năm tích cực đối với hoạt động kinh doanh của IDC. Xét cả năm, BVSC dự phóng LNST-MI đạt 2.000 tỷ, tăng 45% yoy. Cụ thể, dự phóng kết quả kinh doanh của IDC trong năm 2024 như sau:

(Đvt: tỷ đồng)	2023	2024F	yoy	Ghi chú
Doanh thu	7.237	7.887	7,9%	
Khu công nghiệp	3.297	3.487	5,7%	Giả định trong 2024 IDC sẽ bàn giao 94,1ha KCN bao gồm: - Hựu Thạnh: 25ha - Phú Mỹ 2 MR: 15ha - Phú Mỹ 2: 14,1ha - Cầu Nhì: 15ha - Quế Võ: 25ha
Kinh doanh điện	2.924	3.021	3,3%	
Thu phí đường bộ	440	462	5,0%	
BDS dân dụng	103	506	391,1%	- Bàn giao một phần dự án Bắc Châu Giang (Tên thương mại Osaka Garden Lam Hạ – Phú Lý, Hà Nam). Tính đến hết Q3.2024, toàn bộ sản phẩm thấp tầng đã bán; BVSC dự báo 20% tổng số sản phẩm của dự án sẽ được bàn giao trong 2024. - Bàn giao 2,2ha cho Aeon tại dự án KDC TT mở rộng tại Long An (1,45ha đã ghi nhận trong 1H.2024).
Khác	473	411	-13,1%	

Báo cáo cập nhật IDC

Lợi nhuận gộp	2.422	3.406	40,6%	Ti lệ lợi nhuận gộp đóng góp từ mảng KCN lớn hơn trong năm 2024.
Khu công nghiệp	1.724	2.373	37,6%	Biên LNG mảng KCN trong năm 2024 đạt 65% cao hơn so với mức 52,3% của năm 2023. Do: + Doanh thu ghi nhận đóng góp nhiều nhất từ KCN Phú Mỹ 2 và Hữu Thạnh với biên LNG lần lượt là 82% và 64% giúp cải thiện biên LNG của cả mảng kinh doanh KCN. + Các KCN Phú Mỹ 2 MR và Quế Võ 2 đều có biên LNG lớn hơn 70%.
Kinh doanh điện	357	339	-5,1%	Biên LNG mảng kinh doanh điện giảm.
Thu phí đường bộ	189	253	33,8%	
BĐS dân dụng	74	382	418,8%	
Khác	78	59	-24,5%	
SG&A	362	355	-2,1%	Tăng trưởng cùng chiều với doanh thu.
LNTT	2.057	3.024	47,0%	
LNST	1.656	2.420	46,1%	Doanh thu tăng trưởng cùng với biên LNG cải thiện giúp LNST tăng trưởng mạnh.
LNST-MI	1.394	2.015	44,6%	

Nguồn: IDC, BVSC ước tính

LNST năm 2025 dự báo tăng trưởng 6%

Cho năm 2025, BVSC dự phóng KQKD sẽ vẫn duy trì tăng trưởng nhưng với tốc độ chậm hơn do i) doanh thu từ KCN sẽ chậm lại trước các lo ngại về chiến tranh thương mại & diện tích cho thuê chuyển tiếp từ 2024 thấp hơn so với 2023; và ii) không còn doanh thu từ Aeon Mall. Doanh thu cả năm ước là 7.574 tỷ đồng (-4% yoy). LNST-MI là 2.127 tỷ, tăng nhẹ 6% yoy. Chi tiết dự phóng như sau:

(Đvt: tỷ đồng)	2024F	2025F	yoy	Ghi chú
Doanh thu	7.887	7.574	-4,0%	
Khu công nghiệp	3.487	3.052	-12,5%	Giả định trong 2025 IDC sẽ bàn giao 86,9ha KCN bao gồm: - Hữu Thạnh: 27ha - Phú Mỹ 2 MR: 20ha - Phú Mỹ 2: 20ha - Cầu Nghìn: 10ha - Quế Võ: 10ha Giá chào thuê các KCN tăng 3% so với 2024.
Kinh doanh điện	3.021	3.163	4,7%	
Thu phí đường bộ	462	476	3,0%	
BĐS dân dụng	506	465	-8,2%	Bàn giao thêm 45% sản phẩm đã bán từ dự án Osaka Garden Lam Hạ – Phú Lý (Bắc Châu Giang).
Khác	411	419	1,9%	
Lợi nhuận gộp	3.558	3.235	-9,1%	
Khu công nghiệp	2.373	2.258	-4,8%	
Kinh doanh điện	339	362	6,8%	
Thu phí đường bộ	253	252	-0,7%	
BĐS dân dụng	382	296	-22,6%	
Khác	211	68	-67,9%	
SG&A	355	318	-10,4%	
LNTT	3.024	2.925	-3,3%	
LNST	2.420	2.340	-3,3%	
LNST-MI	2.015	2.127	5,5%	

Định giá

BVSC sử dụng phương pháp định giá SoTP và so sánh PB để xác định giá trị hợp lý của IDC. Tỷ lệ kết hợp giữa 2 phương pháp là 60:40. Kết quả, kết hợp cả hai phương pháp, BVSC xác định giá trị hợp lý của IDC trong 2025 là **62.527 đồng/cp**.

Kết quả định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý	Tỉ lệ	Bình quân gia quyền
SoTP	65.068	60%	39.041
PB	58.716	40%	23.486
Giá trị hợp lý (đồng/cp)			62.527

Phương pháp SoTP:

- BVSC ước tính giá trị còn lại quỹ đất thương phẩm đã đền bù các dự án KCN, KĐT. Các dự án mới được chấp thuận đầu tư chưa được xem xét đến;
- Với các mảng kinh doanh khác, BVSC sử dụng phương pháp PE để xác định giá trị hợp lý. LNST năm 2025 từ các mảng kinh doanh khác ước tính 445 tỷ đồng, mức PE mục tiêu trung bình các mảng là 10x.

Kết quả định giá	Phương pháp định giá	PE mục tiêu	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)	Giá trị hợp lý theo giá trị sở hữu (tỷ đồng)
Khu công nghiệp					10.047
Hựu Thạnh	NAV		100%	5.863	5.863
Phú Mỹ 2 MR	NAV		100%	2.086	2.086
Phú Mỹ 2	NAV		100%	1.340	1.340
Cầu Ngăn	NAV		100%	158	158
Quế Võ 2	NAV		51%	1.178	601
Đánh giá lại DT chưa thực hiện				3.011	2.686
Khu dân cư					378
Khu dân cư nhà ở công nhân Hựu Thạnh	NAV		51%	443	226
TTTM + KĐT Bắc Châu Giang - Hà Nam	NAV		51%	298	152
Điện, hạ tầng, khác	PE	10			4.446
Cổ tức tiền mặt (25%)					825
Tổng cộng					21.472
Số lượng cổ phần (CP)					329.999.929
Giá trị mỗi cổ phần (đồng/cp)					65.068

Phương pháp so sánh PB

Tới hết 30/9/2024 vốn chủ sở hữu của IDC là 6.691 tỷ đồng, tương đương mức PB là 3x. Do IDC ghi nhận trên báo cáo tài chính 5.891 tỷ đồng doanh thu chưa thực hiện tới từ các KCN, chúng tôi điều chỉnh ghi nhận để xác định giá trị sổ sách hợp lý cho IDC; ước tính BV cho 2025 là 26.689 đồng/cp. Sau đó, căn cứ vào PB trung bình ngành và các doanh nghiệp KCN áp dụng ghi nhận doanh thu một lần để xác định PB mục tiêu cho IDC ở mức 2x. Từ đó, BVSC ước tính giá trị hợp lý theo PB của IDC là 58.716 đồng/cp.

Khuyến nghị

BVSC đánh giá khả quan về triển vọng trung hạn của IDC. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng của IDC nằm ở quỹ đất khu công nghiệp thương phẩm sẵn sàng kinh doanh lớn, với các vị trí thuận lợi với nhu cầu từ khách hàng cao. Điều này sẽ mang đến dòng tiền rất lớn cho IDC. Nguồn tiền này sẽ là động lực để IDC đảm bảo cho sự phát triển dài hạn hơn thông qua: i) mở rộng quỹ đất; ii) M&A dự án... Mặc dù vậy, giá cổ phiếu IDC có sự gia tăng nhanh đáng kể và phản ánh phần nhiều các triển vọng. Điều này làm cho mức dư địa với giá hợp lý không còn nhiều. BVSC cho rằng tiến độ nhanh hơn trong công tác đền bù các quỹ đất mới cần được theo dõi vì có thể mang đến các động lực trong việc tái định giá với IDC.

Ngắn hạn, triển vọng lợi nhuận dự báo đi ngang do nền cao của 2024, cũng như, những bất định trong chiến tranh thương mại trong 2025 sẽ chưa hỗ trợ cho giá cổ phiếu IDC. Với giá mục tiêu theo các phương pháp, BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** với IDC với mức giá là **62.527 đồng/cp**, tương đương +13% upside so với giá đóng cửa ngày 03/01/2025.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	5.356	4.301	7.485	7.237
Giá vốn	(3.870)	(3.564)	(4.426)	(4.814)
Lợi nhuận gộp	1.486	737	3.060	2.423
Doanh thu tài chính	150	605	144	221
Chi phí tài chính	(230)	(294)	(186)	(189)
Lợi nhuận sau thuế	873	454	1.768	1.394

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023
Tiền & khoản tương đương tiền	727	495	1.087	1.334
Các khoản phải thu ngắn hạn	437	444	587	844
Hàng tồn kho	540	549	1.095	1.299
Tài sản cố định hữu hình	4.034	3.832	4.177	3.107
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	837	278	240	158
Tổng tài sản	14.529	16.076	17.013	17.720
Nợ ngắn hạn	1.830	2.450	2.322	3.986
Nợ dài hạn	7.742	8.598	8.564	7.529
Vốn chủ sở hữu	4.958	5.028	6.128	6.205
Tổng nguồn vốn	14.529	16.076	17.013	17.720

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	8,7%	-19,7%	74,0%	-3,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	153,3%	-48,0%	289,1%	-21,2%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	27,7%	17,1%	40,9%	33,5%
Lợi nhuận thuần biên	16,3%	10,6%	23,6%	19,3%
ROA	6,1%	3,0%	10,7%	8,0%
ROE	19,0%	9,1%	31,7%	22,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	65,9%	68,7%	64,0%	65,0%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	193,1%	219,7%	177,6%	185,6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.911	1.514	5.356	4.223
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.527	16.760	18.569	18.803

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Phương Thảo** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888