

Tăng tỷ trọng

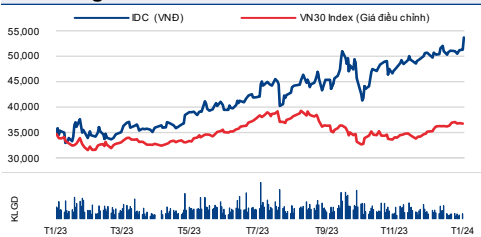
Giá mục tiêu: VNĐ59,000

Tiềm năng tăng/giảm: 9.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/1/2024)	53,700
Mã Bloomberg	IDC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	32,939-53,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	52,067
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	17,721
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	726
Slg CP lưu hành (tr.đv)	330
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	162
Slg CP NN được mua (tr.đv)	51.1
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	15.5%
Tỷ lệ freefloat	60.1%
Cổ đông lớn	Ủy ban Tập đoàn SSG (22.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-22A	12-23F	12-24F
DT thuần (tỷ đồng)	7,485	6,452	8,005
EBITDA đc (tỷ đồng)	3,888	3,252	4,222
LNTT (tỷ đồng)	2,618	1,824	2,494
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,891	1,145	1,673
FCF (tỷ đồng)	569	880	769
EPS ĐC (đồng)	5,996	3,470	5,069
DPS (đồng)	2,987	4,000	2,000
BVPS (đồng)	14,988	14,460	17,529
T.trưởng EBITDA (%)	315	(16.3)	29.8
T.trưởng EPS ĐC (%)	270	(38.1)	46.0
Tăng trưởng DPS (%)	23.7	33.9	(50.0)
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	51.9	50.4	52.7
Tỷ suất LNTT (%)	35.0	28.3	31.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	23.6	17.8	20.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	53.3	115	39.5
Nợ thuần/VCSH (%)	51.1	59.1	47.5
ROAE (%)	40.0	23.6	31.7
ROACE (%)	19.3	13.2	17.6
EV/doanh thu (lần)	2.55	3.03	2.43
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.90	6.00	4.60
P/E ĐC (lần)	8.96	15.5	10.6
P/B (lần)	3.58	3.71	3.06
Lợi suất cổ tức (%)	5.56	7.45	3.72

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

IDC là một trong những doanh nghiệp phát triển KCN hàng đầu tại Việt Nam với hơn 4.000ha diện tích đất KCN. Ngoài ra, IDC cũng đạt được những kết quả đáng kể trong lĩnh vực kinh doanh hạ tầng BOT và điện năng

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung
Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trung.ph@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA
Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

KQKD Q4/2023 vượt dự báo nhờ BĐS KCN, năng lượng và lợi nhuận tài chính

- Lợi nhuận thuần Q4/2023 đạt 551 tỷ đồng, tăng 167,1% so với cùng kỳ và doanh thu thuần đạt 2.239 tỷ đồng, tăng 85,4%. Kết quả thực hiện vượt dự báo của HSC nhờ đóng góp tích cực từ mảng BĐS KCN, năng lượng và lợi nhuận tài chính.
- Nếu loại bỏ lợi nhuận từ việc thay đổi phương pháp hạch toán ở mảng BĐS KCN trong cả 2 kỳ, HSC ước tính lợi nhuận HĐKD cốt lõi năm 2023 tăng trưởng 22,2% lên 1.243 tỷ đồng.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu là 59.000đ (tiềm năng tăng giá 9,9%). Theo dự báo hiện tại, thị giá IDC chiết khấu 17,6% so với ước tính RNAV, thấp hơn bình quân 3 doanh nghiệp HSC khuyến nghị (KBC, VGC, PHR) ở mức 25,6%.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2023

KQKD Q4/2023 của IDC rất tích cực, vượt dự báo của chúng tôi với lợi nhuận thuần đạt 551 tỷ đồng (tăng 167,1% so với cùng kỳ) và doanh thu thuần đạt 2.239 tỷ đồng, tăng 85,4%.

HSC cho rằng kết quả tích cực này là nhờ đóng góp tích cực của mảng BĐS KCN, sự cải thiện ở mảng năng lượng với lợi nhuận gộp tăng trưởng 80% so với cùng kỳ và lợi nhuận tài chính khả quan (đạt 48 tỷ đồng so với lỗ tài chính trong Q4/2022 ở mức 86 tỷ đồng). KQKD mảng BĐS KCN tích cực hơn kỳ vọng, một phần nhờ việc thay đổi phương pháp hạch toán đất KCN đã cho thuê trước đây tại dự án KCN Phú Mỹ II mở rộng và KCN Quế Võ II.

IDC kết thúc năm 2023 với doanh thu thuần đạt 7.237 tỷ đồng, giảm nhẹ 3,3% so với năm 2022, và lợi nhuận thuần đạt 1.292 tỷ đồng, giảm 21,2% từ mức nền cao năm 2022 nhờ thay đổi phương pháp hạch toán đối với KCN Nhơn Trạch 5 (IDC thay đổi phương pháp ghi nhận doanh thu đối với diện tích cho thuê từ ghi nhận hàng năm sang ghi nhận một lần). Nếu loại bỏ lợi nhuận hạch toán 1 lần trong cả 2 kỳ, HSC ước tính lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi năm 2023 của IDC đạt 1.243 tỷ đồng, tăng trưởng 22,2% so với 2022.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2023, IDC

Tỷ đồng	Q4/2022	Q4/2023	% sv cùng kỳ	2022	2023	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	1,208	2,239	85.4%	7,485	7,237	-3.3%
Lợi nhuận gộp	499	821	64.7%	3,060	2,422	-20.8%
Lợi nhuận HĐ tài chính	(86)	48	-155.7%	(42)	33	N/m
Thu nhập thuần khác	4	(1)	-122.3%	57	(38)	-166.8%
Chi phí BH & QL	(119)	(110)	-7.7%	(334)	(362)	8.5%
Lợi nhuận thuần	206	551	167.1%	1,768	1,393	-21.2%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-	87	N/m	750	150	-80.0%
Lợi nhuận thuần – các khoản mục ròng không thường xuyên	206	464	124.9%	1,018	1,243	22.2%

Nguồn: IDC, HSC

KQKD từng mảng kinh doanh

Cơ cấu doanh thu Q4/2023 như sau:

- Doanh thu cho thuê đất KCN đạt 1.068 tỷ đồng (doanh thu Q4/2022 không được công bố). IDC đã thay đổi phương pháp ghi nhận doanh thu với đất KCN cho thuê từ hạch toán hàng năm sang hạch toán một lần đối với KCN Quế Võ 2. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng cho thuê BĐS KCN đạt 47,4%, thấp hơn dự báo của HSC ở mức 60%. Chúng tôi cho rằng một phần doanh thu đến từ KCN Cầu Ngàn (Thái Bình) hoặc Quế Võ (Bắc Ninh) là những dự án có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn so với các dự án khác (Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 mở rộng, Hựu Thạnh). HSC đang chờ thêm thông tin từ Công ty.
- Doanh thu mảng năng lượng tăng 14,6% so với cùng kỳ lên 854 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp cũng cải thiện mạnh mẽ lên 15,8% từ 10% trong Q4/2022. HSC cho rằng kết quả tích cực này là nhờ dự án nhà máy thủy điện Đak Mi hoạt động trở lại vào cuối năm 2022 sau khi ngưng hoạt động để bảo trì và sửa chữa trong giai đoạn 2020-2022.
- Mảng thu phí BOT hoạt động ổn định với doanh thu tăng trưởng 3,4% so với cùng kỳ, sát với dự báo của chúng tôi. Trong đi đó, doanh thu từ các mảng khác (xây dựng, BĐS, dịch vụ/hoạt động khác) giảm 43,2% so với cùng kỳ xuống 203 tỷ đồng, chủ yếu nhờ doanh thu không thường xuyên từ dịch vụ/hoạt động khác trong Q4/2022.

Trong kỳ, lợi nhuận tài chính khả quan, đạt 48 tỷ đồng so với lỗ tài chính 86 tỷ đồng trong Q4/2022; nhờ nợ thuần giảm 46,5% so với cùng kỳ. Tính đến cuối Q4/2023, tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH chỉ là 0,06 lần so với 0,22 lần cuối Q4/2022; chúng tôi đánh giá đây là tỷ lệ rất an toàn.

HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với IDC với giá mục tiêu là 59.000đ (tiềm năng tăng giá 9,9%). Theo dự báo hiện tại, thị giá IDC chiết khấu 17,6% so với ước tính RNAV của HSC, thấp hơn mức chiết khấu bình quân 3 cổ phiếu HSC khuyến nghị (KBC, VGC, PHR) ở mức 25,6%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức chiết khấu là cao nếu nhìn vào triển vọng đang cải thiện của Công ty.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	4,301	7,485	6,452	8,005	8,783
Lợi nhuận gộp	737	3,060	2,349	3,027	3,232
Chi phí BH&QL	(260)	(334)	(403)	(404)	(425)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	477	2,726	1,946	2,623	2,807
Lãi vay thuần	(67.0)	(56.6)	(91.4)	(128)	(143)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(71.3)	(123)	0.76	0	0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	417	71.7	(31.3)	0	0
LN TT	756	2,618	1,824	2,494	2,665
Chi phí thuế TNDN	(178)	(563)	(392)	(536)	(573)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(124)	(287)	(286)	(285)	(288)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	454	1,768	1,146	1,673	1,804
Lợi nhuận thuần ĐC	526	1,891	1,145	1,673	1,804
EBITDA ĐC	937	3,888	3,252	4,222	4,606
EPS (đồng)	1,514	5,605	3,472	5,069	5,466
EPS ĐC (đồng)	1,752	5,996	3,470	5,069	5,466
DPS (đồng)	2,414	2,987	4,000	2,000	3,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	300	315	330	330	330
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	300	330	330	330	330
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	300	330	330	330	330

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	495	1,087	799	641	1,565
Đầu tư ngắn hạn	2,169	1,043	843	843	843
Phải thu khách hàng	763	878	1,255	1,172	1,214
Hàng tồn kho	549	1,095	1,221	1,759	2,195
Các tài sản ngắn hạn khác	59.2	65.6	65.6	65.6	65.6
Tổng tài sản ngắn hạn	4,035	4,168	4,183	4,481	5,882
TSCĐ hữu hình	3,832	4,177	3,839	3,500	3,158
TSCĐ vô hình	1,989	4,404	4,157	4,731	5,472
Bất động sản đầu tư	114	108	101	94.6	88.1
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	81.3	24.5	26.5	30.5	36.5
Tài sản dài hạn khác	6,025	4,132	4,391	4,741	4,635
Tổng tài sản dài hạn	12,041	12,846	12,515	13,097	13,389
Tổng cộng tài sản	16,076	17,013	16,698	17,578	19,271
Nợ ngắn hạn	1,448	748	594	994	1,094
Phả trả người bán	300	343	318	385	430
Nợ ngắn hạn khác	541	633	578	592	608
Tổng nợ ngắn hạn	2,450	2,322	2,003	2,537	2,756
Nợ dài hạn	2,085	2,720	2,850	2,188	2,696
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	32.2	42.2	42.2	42.2	42.2
Nợ dài hạn khác	6,481	5,802	5,563	5,273	5,138
Tổng nợ dài hạn	8,598	8,564	8,455	7,503	7,876
Tổng nợ phải trả	11,048	10,885	10,458	10,040	10,632
Vốn chủ sở hữu	3,900	4,946	4,772	5,784	6,598
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,128	1,182	1,468	1,753	2,041
Tổng vốn chủ sở hữu	5,028	6,128	6,240	7,538	8,639
Tổng nợ phải trả và VCSH	16,076	17,013	16,698	17,578	19,271
BVPS (đ)	12,999	14,988	14,460	17,529	19,994
Nợ thuần*/(tiền mặt)	869	1,338	1,803	1,698	1,383

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	477	2,726	1,946	2,623	2,807
Khấu hao	(389)	(1,038)	(1,307)	(1,599)	(1,799)
Lãi vay thuần	(67.0)	(56.6)	(91.4)	(128)	(143)
Thuế TNDN đã nộp	(178)	(563)	(392)	(536)	(573)
Thay đổi vốn lưu động	547	(1,487)	(920)	(618)	(502)
Khác	(393)	407	(18.1)	1.76	2.21
LCT thuần từ HKKD	774	2,065	1,832	2,940	3,390
Đầu tư TS dài hạn	(1,066)	(1,497)	(951)	(2,171)	(2,079)
Góp vốn & đầu tư	(1,272)	(1,977)	200	0	0
Thanh lý	1,161	2,940	0	0	0
Khác	118	111	(25.2)	(4.00)	(6.00)
LCT thuần từ HĐĐT	(1,059)	(423)	(776)	(2,175)	(2,085)
Cổ tức trả cho CSH	(724)	(986)	(1,320)	(660)	(990)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	778	(64.6)	(23.3)	(263)	608
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	53.7	(1,050)	(1,343)	(923)	(382)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	727	495	1,087	799	641
LCT thuần trong kỳ	(231)	592	(288)	(157)	924
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.08)	(0.23)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	495	1,087	799	641	1,565
Dòng tiền tự do	(292)	569	880	769	1,311

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	17.1	40.9	36.4	37.8	36.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	21.8	51.9	50.4	52.7	52.4
Tỷ suất LNT (%)	10.6	23.6	17.8	20.9	20.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.6	21.5	21.5	21.5	21.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	(19.7)	74.0	(13.8)	24.1	9.72
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(45.6)	315	(16.3)	29.8	9.10
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(38.1)	260	(39.4)	46.1	7.83
Tăng trưởng EPS (%)	(48.0)	270	(38.1)	46.0	7.83
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(38.1)	242	(42.1)	46.1	7.83
Tăng trưởng DPS (%)	255	23.7	33.9	(50.0)	50.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	159	53.3	115	39.5	54.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	11.2	40.0	23.6	31.7	29.1
ROACE (%)	3.62	19.3	13.2	17.6	17.8
Vòng quay tài sản (lần)	0.28	0.45	0.38	0.47	0.48
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.62	0.76	0.94	1.12	1.21
Số ngày tồn kho	56.3	90.3	109	129	144
Số ngày phải thu	78.1	72.4	112	85.9	79.8
Số ngày phải trả	30.8	28.2	28.2	28.2	28.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	79.3	51.1	59.1	47.5	37.5
Nợ/tài sản (%)	22.3	21.2	21.7	19.3	21.0
EBIT/lãi vay (lần)	7.12	48.1	21.3	20.4	19.7
Nợ/EBITDA (lần)	4.14	0.96	1.11	0.80	0.88
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.65	1.80	2.09	1.77	2.13
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.95	2.55	3.03	2.43	2.17
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.1	4.90	6.00	4.60	4.15
P/E (lần)	35.5	9.58	15.5	10.6	9.82
P/E ĐC (lần)	30.6	8.96	15.5	10.6	9.82
P/B (lần)	4.13	3.58	3.71	3.06	2.69
Lợi suất cổ tức (%)	4.50	5.56	7.45	3.72	5.59

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn