

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ69,000 (từ VNĐ73,400)

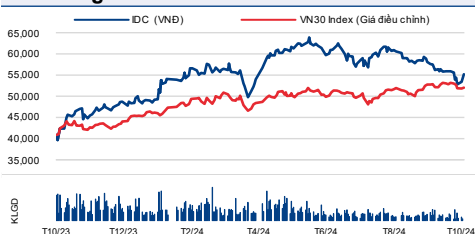
Tiềm năng tăng/giảm: 25.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/10/2024) 55,200

Mã Bloomberg	IDC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	39,666-63,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	54,100
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	18,216
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	719
Slg CP lưu hành (tr.đv)	330
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	162
Slg CP NN được mua (tr.đv)	80.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	24.3%
Tỷ lệ freefloat	60.1%
Cổ đông lớn	phần Tập đoàn SSG (22.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(4.17)	(6.28)	35.0
So với chỉ số	(2.82)	(9.52)	6.06
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	5,921	6,100	(2.9)
2025F	5,438	6,507	(16.4)
2026F	6,163	6,960	(11.5)

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 kinh doanh trong lĩnh vực BDS dân dụng, hạ tầng BOT và điện năng.

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung

Trưởng phòng, 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 Q3/2024 vững chắc đúng như dự báo; duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với IDC nhưng giảm 6% giá mục tiêu xuống còn 69.000đ, chủ yếu do tăng mức chiết khấu giả định so với RNAV (lên 10% từ 0%) và lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025).
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận, cho thấy lợi nhuận thuần/lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 13,4% và 19,5%, nhờ bàn giao đất KCN và đất ở.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 4,2% trong 1 tháng qua, IDC đang giao dịch ở mức chiết khấu 24,8% so với ước tính RNAV mới, mức định giá thấp và lớn hơn bình quân 10 tháng qua ở mức 15%. Chúng tôi dự báo mức chiết khấu sẽ thu hẹp khi triển vọng cải thiện.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q3/2024

HSC xem xét lại dự báo và định giá đối với IDC sau khi Công ty công bố KQKD Q3/2024 trong thời gian gần đây, với lợi nhuận thuần 511 tỷ đồng, tăng 218% so với cùng kỳ và 18% so với quý trước trên doanh thu 2.276 tỷ đồng, tăng 58% so với cùng kỳ và 6% so với quý trước. Kết quả trên cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi, chủ yếu nhờ đẩy mạnh hoạt động bàn giao đất KCN và đất ở.

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận đối với IDC cho giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 đạt 1.954 tỷ đồng, tăng trưởng 40,3%. Cho năm 2025, dự báo lợi nhuận thuần được điều chỉnh giảm 8,2% xuống 1.794 tỷ đồng, chủ yếu nhờ dự báo ghi nhận doanh thu tăng trong năm 2024. Cho năm 2025, lợi nhuận thuần được dự báo tăng trưởng 13,3% lên 2.034 tỷ đồng do tăng giả định diện tích đất KCN được bàn giao, đạt 96 ha so với 83 ha trong năm 2025 và dự báo phân khúc này tiếp tục tăng trưởng vững chắc.

Dự báo của chúng tôi cho giai đoạn 2024-2026, thấp hơn 3%, 16%, và 12% so với bình quân thị trường, cho thấy lợi nhuận thuần/lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng lần lượt với tốc độ CAGR 3 năm là 13,4% và 19,5%.

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 4,5% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP do chúng tôi lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025) và giảm giả định WACC (sau khi giảm 100 điểm cơ bản phần bù rủi ro vốn CSH theo tiêu chuẩn nội bộ).

Đề có giá mục tiêu 69.000đ (giảm 7,9%), chúng tôi lần đầu áp dụng mức chiết khấu 10% so với RNAV (từ 0%) để phù hợp hơn với mức chiết khấu 15% so với RNAV trong 10 tháng qua (từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu) và phản ánh bất cứ rủi ro nào có thể đến từ doanh số bàn giao đất thấp hơn dự báo do sự cạnh tranh gay gắt trong ngành.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu IDC nhờ có quỹ đất rẻ với diện tích đất có sẵn đề cho thuê là 977 ha tại các địa điểm chiến lược với sức hấp dẫn lớn đối với các nhà đầu tư nước ngoài, cũng như vị thế tài chính vững chắc với lượng tiền mặt 1,3 nghìn tỷ đồng (tỷ lệ tiền mặt thuần/vốn CSH là 19%) và dòng tiền hoạt động mạnh (3-4 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2024-2026), một nền tảng vững chắc cho IDC chi trả cổ tức ở mức hợp lý (lợi suất cổ tức 7,3%) cho giai đoạn 2024-2026. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 25%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/10.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	3,888	2,916	4,388	3,836	4,556
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,768	1,393	1,954	1,794	2,034
EPS ĐC (đồng)	5,996	4,217	5,921	5,438	6,163
DPS (đồng)	2,987	4,644	4,000	4,000	4,000
BVPS (đồng)	14,988	15,067	16,987	18,425	20,588
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.03	6.69	4.23	4.90	3.99
P/E ĐC (lần)	9.21	13.1	9.32	10.2	8.96
Lợi suất cổ tức (%)	5.41	8.41	7.25	7.25	7.25
P/B (lần)	3.68	3.66	3.25	3.00	2.68
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	242	(29.7)	40.4	(8.16)	13.3
ROAE (%)	40.0	28.1	36.9	30.7	31.6

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Bảng CĐKT lành mạnh với tỷ lệ tiền mặt thuần/vốn CSH 19%

IDC ghi nhận lợi nhuận tích cực trong Q3/2024, với mức tăng 218% so với cùng kỳ. Trong khi đó, bảng CĐKT của Công ty cải thiện đáng kể với vị thế tiền mặt đạt 1,3 nghìn tỷ vào cuối Q3/2024. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận, cho thấy lợi nhuận thuần/lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 13,4% và 19,5% và nhận thấy giá trị của Công ty nằm ở quỹ đất lớn (977 ha), dòng tiền mạnh và lợi suất cổ tức cao (7,3%/năm). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng tiềm năng tăng giá 25%.

Công bố KQKD Q3/2024

KQKD Q3/2024 được công bố trong thời gian gần đây của IDC cho thấy lợi nhuận thuần đạt 511 tỷ đồng, tăng 218% so với cùng kỳ và 18% so với quý trước trên doanh thu 2.276 tỷ đồng, tăng 58% so với cùng kỳ và 6% so với quý trước. Kết quả trên cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi, chủ yếu nhờ đẩy mạnh hoạt động bàn giao đất KCN và đất ở. Không có khoản mục không thường xuyên đáng kể nào được ghi nhận trong quý.

Chúng tôi ghi nhận KQKD của một số phân khúc kinh doanh chính như sau:

- Doanh thu từ phân khúc BĐS KCN đạt 892 tỷ đồng, tăng 100% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận gộp của phân khúc này ổn định ở mức 58,4% so với 31,8% trong Q3/2023 và 65% trong Q2/2024 (tỷ suất lợi nhuận gộp có thể khác nhau tùy theo dự án), sát với dự báo của chúng tôi.
- Doanh thu mảng kinh doanh BĐS đạt 121 tỷ đồng, tăng 5 lần so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ bàn giao căn hộ thấp tầng tại dự án Bắc Châu Giang (5,6 ha, Hà Nam), cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (từ Q4/2024). Tỷ suất lợi nhuận gộp của phân khúc này đạt 61%, đa phần sát với dự báo. Chúng tôi dự báo IDC sẽ tiếp tục bàn giao dự án Bắc Châu Giang trong Q4/2024 (khoảng 350-300 tỷ đồng).
- Doanh thu từ phân khúc năng lượng tăng 22,2% so với cùng kỳ và 14,3% so với quý trước đạt 892 tỷ đồng, sát với dự báo của chúng tôi. Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể đúng như dự báo với mức tăng 10,5% trong Q3/2024 so với mức tăng chỉ 4,8% trong nửa đầu năm 2024 (nhà máy thủy điện Srok Phu Miêng và Đak Mi 3 có công suất hoạt động thấp do hiện tượng El Nino). Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận sẽ tiếp tục cải thiện trong Q4/2024.
- Doanh thu BOT đạt 116 tỷ đồng, tăng 5% so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước. Tỷ suất lợi nhuận gộp của phân khúc này ổn định ở mức 35%, sát với dự báo của chúng tôi.

Trong 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu và lợi nhuận thuần hoàn thành lần lượt 82% và 84% dự báo cho cả năm 2024 của HSC.

Bảng 1: KQKD Q3/2024, IDC

Kết quả kinh doanh quý 3 tốt nhờ đẩy mạnh bàn giao

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24	So với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	1,443	2,149	2,276	57.6%	5.9%	4,998	6,891	37.9%	82%
Lợi nhuận gộp	405	810	793	95.8%	-2.0%	1,601	2,701	68.7%	
Lợi nhuận HĐ tài chính	(14)	4	10	N/m	132.6%	(16)	11	N/m	
Chi phí BH&QL	90	91	88	-2.2%	-2.8%	253	272	7.7%	
Lợi nhuận thuần	161	433	511	217.5%	18.1%	842	1,639	94.6%	84%

Nguồn: IDC, HSC

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận: tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2023-2026 là 13,4%, nhờ mảng BĐS KCN, kinh doanh BĐS

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận đối với IDC cho giai đoạn 2024-2026.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 đạt 1.954 tỷ đồng, tăng trưởng 40,3% trên doanh thu 8,4 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 15,6%. Các động lực thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận năm 2024 là việc bàn giao 106 ha đất KCN tại các dự án, đặc biệt là dự án KCN Hữu Thạnh và Phú Mỹ II, và 1,5 ha đất thương mại tại KDC trung tâm, Phường 6 (Tân An, Long An) và mảng năng lượng. Đáng chú ý, nếu ngoại trừ khoản lợi nhuận không thường xuyên từ việc thay đổi phương thức ghi nhận doanh thu đối với các dự án KCN, dự báo lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi năm 2024 của chúng tôi có thể tăng vọt 63,8% lên 1.954 tỷ đồng.

Cho năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu thuần giảm 8,2% so với cùng kỳ xuống 1.794 tỷ đồng từ mức nền cao trong năm 2024, trên doanh thu 7,8 nghìn tỷ đồng, giảm 6,5% so với cùng kỳ. Lưu ý, doanh thu năm 2024 có bao gồm doanh thu bàn giao đất thương mại cho Aeon trong Q1/2024. Các động lực thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 là hoạt động bàn giao 83 ha đất KCN, doanh thu mảng kinh doanh BĐS (0,7 ha đất thương mại và dự án Bắc Châu Giang), cùng với các mảng năng lượng và BOT.

Cho năm 2026, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 13,3% lên 2.034 tỷ đồng, trên doanh thu 9,3 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 19,1%. Doanh thu và lợi nhuận năm 2026 dự báo tăng là nhờ tăng giá định bàn giao đất KCN ở mức 96 ha, cũng như KQKD vững chắc của các phân khúc kinh doanh khác (năng lượng, BOT, BĐS). Chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ đẩy mạnh việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ việc bàn giao các dự án BĐS nhà ở kể từ năm nay, bao gồm khu nhà ở cho công nhân Nhơn Trạch 1 và 2 (Đồng Nai), khu nhà ở cho công nhân và khu dân cư tại Hữu Thạnh (Long An).

Nhìn chung, dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần/lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 13,4% và 19,5%.

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận, IDC

Dự báo lợi nhuận thuần 3 năm tăng trưởng với tốc độ CAGR 13,4%

(tỷ đồng)	2023A	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	CAGR 3 năm
Tổng doanh thu	7,237	8,366	15.6%	7,820	-6.5%	9,280	18.7%	8.6%
Lợi nhuận gộp	2,422	3,305	36.4%	2,927	-11.4%	3,468	18.5%	12.7%
Chi phí BH&QL	(362)	(411)	13.5%	(420)	2.2%	(493)	17.3%	
Lợi nhuận HĐ	2,060	2,893	40.4%	2,506	-13.4%	2,975	18.7%	13.0%
Thu nhập tài chính	221	157	-29.2%	197	26.1%	151	-23.5%	
Chi phí tài chính	(189)	(161)	-14.9%	(163)	1.4%	(142)	-13.1%	
LNTT	2,056	2,889	40.5%	2,541	-12.1%	2,984	17.4%	
Lợi nhuận thuần	1,393	1,954	40.3%	1,794	-8.2%	2,034	13.3%	13.4%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	200	-	-100.0%		N/m		N/m	
Lợi nhuận thuần trừ các khoản mục ròng không thường xuyên	1,193	1,954	63.8%	1,794	-8.2%	2,034	13.3%	19.5%

Nguồn: HSC

Vị thế tài chính cải thiện nhờ dòng tiền mạnh

Trong Q3/2024, dư nợ của Công ty được ghi nhận ở mức 2,6 nghìn tỷ đồng, giảm 24,7% kể từ đầu năm và 13,2% so với quý trước. Tiền mặt thuần của IDC tăng mạnh lên 1,3 nghìn tỷ đồng tính đến cuối Q3/2024 so với 214 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2024 và nợ thuần 388 tỷ đồng vào cuối năm 2023. Tỷ lệ tiền mặt thuần/vốn CSH đạt 19%, rất vững chắc theo quan điểm của chúng tôi. HSC cho rằng điều này là nhờ dòng tiền hoạt động mạnh mẽ của IDC trong Q3/2024, đạt 1,3 nghìn tỷ đồng, so với 494 tỷ đồng trong Q3/2023.

Chúng tôi dự báo dòng tiền hoạt động của IDC vẫn sẽ tích cực trong Q4/2024 và giai đoạn năm 2025-2026 ở mức 3-4 nghìn tỷ đồng mỗi năm. Đây là nền tảng vững chắc

giúp Công ty trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức hợp lý (lợi suất cổ tức 7,3%) trong năm 2025-2026.

Tăng 4,5% RNAV, duy trì khuyến nghị Mua vào

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 4,5% RNAV/cp theo phương pháp SoTP do lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025) và giảm giả định WACC (trên phần bù rủi ro/vốn CSH 9% từ mức 10%) sau khi giảm 100 điểm cơ bản phần bù rủi ro/vốn CSH theo tiêu chuẩn nội bộ.

Để có giá mục tiêu 69.000đ (giảm 7,9%), chúng tôi lần đầu áp dụng mức chiết khấu 10% so với RNAV (từ 0%) để phù hợp hơn với mức chiết khấu 15% so với RNAV trong 10 tháng qua (từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu) và phản ánh bất cứ rủi ro nào có thể đến từ doanh số bán giao đất thấp hơn dự báo do sự cạnh tranh gay gắt trong ngành.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với IDC. Chúng tôi nhận thấy giá trị của IDC nằm ở quỹ đất KCN lớn, bao gồm 977 ha diện tích sẵn sàng cho thuê còn lại và quỹ đất mới tiềm năng tại dự án KCN Vinh Quang (495 ha, Hải Phòng). Hơn nữa, quỹ đất ở (82 ha) đang được mở khóa, dự kiến sẽ đóng góp nhiều vào lợi nhuận của Công ty từ năm 2025-2026.

Liên quan đến phương pháp định giá, chúng tôi lưu ý những thông tin như sau:

- Thời điểm tính toán RNAV đối với IDC là cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025).
- Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để định giá hầu hết các KCN, dự án nhà ở, nhà kho và mảng năng lượng (phân phối điện và nhà máy thủy điện). Chúng tôi chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF) để định giá.
- Đối với một số dự án BĐS nhà ở chúng tôi không có thông tin chi tiết về quy hoạch tổng thể 1/500 và mốc thời gian phát triển, các khoản đầu tư vào các công ty liên kết/liên doanh và các tài sản khác, HSC sử dụng phương pháp giá trị sổ sách để định giá các tài sản này.
- Đối với phân khúc BOT, do có mức đóng góp không đáng kể vào lợi nhuận và định giá, để đơn giản hóa tiến trình định giá, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá trên sổ sách.
- HSC áp dụng WACC ở mức 13,3% (giảm từ mức 13,6%, do giảm phần bù rủi ro/vốn CSH xuống 9% (từ 10%). Cụ thể, chúng tôi sử dụng lãi suất phi rủi ro 4% và giảm phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh xuống còn 9% - sau khi cộng 1,5 điểm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH theo tiêu chuẩn nội bộ là 7,5% (giảm từ mức 8,5% áp dụng cho các công ty trong danh sách khuyến nghị).

Chi tiết về thay đổi dự báo của chúng tôi được trình bày trong Bảng 3: Trong khi đó, chúng tôi thể hiện độ nhạy định giá đối với các lựa chọn lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh trong Bảng 4 và giả định chiết khấu so với RNAV trong Bảng 5.

Bảng 3: Định giá, IDC

Tỷ đồng	Phương pháp	Lợi ích của IDC	NPV cuối năm 2025
Khu công nghiệp	DCF	51%-100%	17,088
Năng lượng	DCF	52%-100%	2,537
BOT	P/B	57.5%	390
BDS nhà ở	DCF	51%-100%	2,017
Kho bãi	DCF	100.0%	283
Tài sản khác, điều chỉnh	BV		1,337
Tổng giá trị định giá lại			23,652
(-/+) Ng/tiền thuần			1,652
Giá trị vốn CSH			25,304
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)			330
RNAV/cổ phiếu (đồng)			76,700
Chiết khấu			10%
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			69,000

Nguồn: HSC

Bảng 4: Phân tích độ nhạy, IDC (VND)

Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh là 9%

Lãi suất phi rủi ro	Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh					
	8.0%	8.5%	9.0%	9.5%	10.0%	
	3.0%	73,100	71,900	70,800	69,600	68,500
	3.5%	72,200	71,000	69,900	68,800	67,700
	4.0%	71,300	70,100	69,000	67,900	66,900
	4.5%	70,400	69,300	68,200	67,100	66,100
	5.0%	69,500	68,400	67,400	66,300	65,300

Nguồn: HSC

Bảng 5: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng) với chiết khấu RNAV, IDC

Giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV	0%	5%	10%	15%	20%
Giá mục tiêu (đồng)	76,700	72,800	69,000	65,200	61,300
Tiềm năng tăng giá từ mức thị giá hiện tại	38.9%	31.9%	25.0%	18.1%	11.1%

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

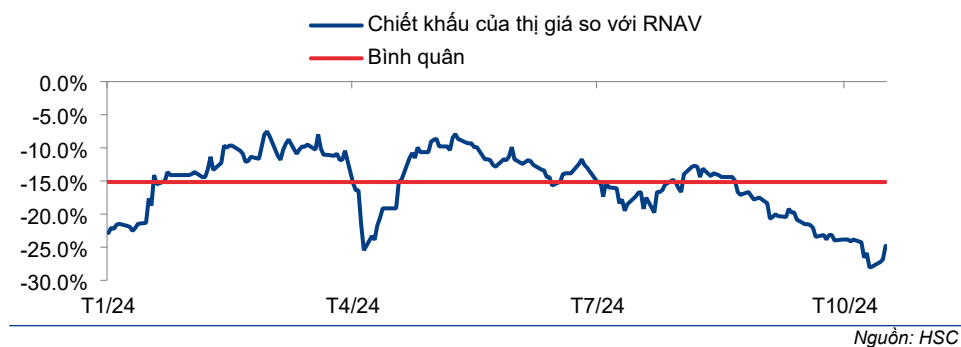
Sau khi giá cổ phiếu giảm 4,2% trong 1 tháng qua và diễn biến kém tích cực VN Index, IDC đang giao dịch ở mức chiết khấu 24,8% so với ước tính RNAV mới, lớn hơn bình quân 10 tháng (từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu) ở mức 15%.

Với quỹ đất KCN có sẵn lớn tại các tỉnh trọng điểm (tổng diện tích đất KCN có sẵn để cho thuê là 977 ha tại Long An, Vũng Tàu, Bắc Ninh, Thái Bình, Hải Phòng), HSC tin rằng mảng BDS KCN của IDC sẽ tiếp tục hưởng lợi từ dòng vốn FDI vào các ngành công nghiệp, vật liệu, tiêu dùng thiết yếu mà Công ty có thế mạnh. Chúng tôi cũng ưa thích cổ phiếu IDC nhờ bằng ĐKKT lành mạnh với vị thế tiền mặt thuần vào cuối Q3/2024 (1,3 nghìn tỷ đồng) và dòng tiền hoạt động mạnh, nền tảng vững chắc để Công ty chi trả cổ tức bằng tiền mặt ổn định (lợi suất cổ tức là 7,3%) trong ba năm tới.

Trong khi đó, khả năng nhận được phê duyệt pháp lý cho dự án KCN mới Vĩnh Quang (495 ha, Hải Phòng) là động lực tăng trưởng mới của Công ty.

Biểu đồ 6: Chiết khấu của thị giá so với RNAV

IDC đang giao dịch ở mức thị giá chiết khấu 24,8% so với RNAV, lớn hơn bình quân 9 tháng gần nhất ở mức 15%



BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	7,485	7,237	8,366	7,820	9,280
Lợi nhuận gộp	3,060	2,422	3,305	2,927	3,468
Chi phí BH&QL	(334)	(362)	(411)	(420)	(493)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	2,726	2,060	2,893	2,506	2,975
Lãi vay thuần	(56.6)	29.2	(3.94)	34.6	9.46
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(123)	1.50	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	71.7	(34.7)	0	0	0
LNTT	2,618	2,056	2,889	2,541	2,984
Chi phí thuế TNDN	(563)	(401)	(592)	(521)	(612)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(287)	(262)	(343)	(226)	(339)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	1,768	1,393	1,954	1,794	2,034
Lợi nhuận thuần ĐC	1,891	1,391	1,954	1,794	2,034
EBITDA ĐC	3,888	2,916	4,388	3,836	4,556
EPS (đồng)	5,605	4,221	5,921	5,438	6,163
EPS ĐC (đồng)	5,996	4,217	5,921	5,438	6,163
DPS (đồng)	2,987	4,644	4,000	4,000	4,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	315	330	330	330	330
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	330	330	330	330	330
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	330	330	330	330	330

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	1,087	1,334	1,786	1,613	1,659
Đầu tư ngắn hạn	1,043	910	1,274	1,274	1,274
Phải thu khách hàng	878	2,401	1,979	1,887	2,042
Hàng tồn kho	1,095	1,299	1,543	2,098	2,302
Các tài sản ngắn hạn khác	65.6	88.6	88.6	88.6	88.6
Tổng tài sản ngắn hạn	4,168	6,032	6,670	6,961	7,365
TSCĐ hữu hình	3,369	3,107	2,889	2,663	2,430
TSCĐ vô hình	116	114	118	121	125
Bất động sản đầu tư	5,028	6,151	5,644	5,818	6,098
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	24.5	25.2	27.2	31.2	37.2
Tài sản dài hạn khác	4,308	2,303	3,069	3,609	3,731
Tổng tài sản dài hạn	12,846	11,700	11,747	12,243	12,421
Tổng cộng tài sản	17,013	17,732	18,417	19,204	19,786
Nợ ngắn hạn	748	938	1,146	1,309	1,309
Phải trả người bán	343	314	330	319	379
Nợ ngắn hạn khác	633	1,815	1,320	1,337	1,355
Tổng nợ ngắn hạn	2,322	3,999	3,843	4,147	4,382
Nợ dài hạn	2,720	2,585	2,252	2,171	1,600
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	42.2	44.7	44.7	44.7	44.7
Nợ dài hạn khác	5,802	4,900	5,097	4,961	4,826
Tổng nợ dài hạn	8,564	7,529	7,394	7,176	6,470
Tổng nợ phải trả	10,885	11,528	11,236	11,323	10,852
Vốn chủ sở hữu	4,946	4,972	5,606	6,080	6,794
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,182	1,232	1,575	1,801	2,140
Tổng vốn chủ sở hữu	6,128	6,204	7,181	7,881	8,934
Tổng nợ phải trả và VCSH	17,013	17,732	18,417	19,204	19,786
BVPS (đ)	14,988	15,067	16,987	18,425	20,588
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,338	1,279	338	593	(24.1)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	2,726	2,060	2,893	2,506	2,975
Khấu hao	(1,038)	(857)	(1,495)	(1,329)	(1,582)
Lãi vay thuần	(56.6)	29.2	(3.94)	34.6	9.46
Thuế TNDN đã nộp	(563)	(401)	(592)	(521)	(612)
Thay đổi vốn lưu động	(1,487)	555	3.68	(467)	(267)
Khác	407	(367)	(1.89)	(1.61)	(1.28)
LCT thuần từ HKKD	2,065	2,734	3,793	2,881	3,686
Đầu tư TS dài hạn	(1,497)	(1,108)	(1,530)	(1,812)	(1,743)
Góp vốn & đầu tư	(1,977)	(1,041)	(364)	0	0
Thanh lý	2,940	823	0	0	0
Khác	111	218	(2.00)	(4.00)	(6.00)
LCT thuần từ HĐĐT	(423)	(1,109)	(1,896)	(1,816)	(1,749)
Cổ tức trả cho CSH	(986)	(1,532)	(1,320)	(1,320)	(1,320)
Thu từ phát hành CP	0	0.06	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(64.6)	155	(124)	82.0	(571)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(1,050)	(1,378)	(1,444)	(1,238)	(1,891)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	495	1,087	1,334	1,786	1,613
LCT thuần trong kỳ	592	247	453	(173)	45.9
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.23)	(0.52)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,087	1,334	1,786	1,613	1,659
Dòng tiền tự do	569	1,626	2,263	1,069	1,943

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	40.9	33.5	39.5	37.4	37.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	51.9	40.3	52.4	49.0	49.1
Tỷ suất LNT (%)	23.6	19.2	23.4	22.9	21.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.5	19.5	20.5	20.5	20.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	74.0	(3.32)	15.6	(6.53)	18.7
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	315	(25.0)	50.5	(12.6)	18.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	260	(26.4)	40.4	(8.16)	13.3
Tăng trưởng EPS (%)	270	(24.7)	40.3	(8.16)	13.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	242	(29.7)	40.4	(8.16)	13.3
Tăng trưởng DPS (%)	23.7	55.4	(13.9)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	53.3	110	67.6	73.6	64.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	40.0	28.1	36.9	30.7	31.6
ROACE (%)	19.3	14.5	20.4	16.9	19.5
Vòng quay tài sản (lần)	0.45	0.42	0.46	0.42	0.48
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.76	1.33	1.31	1.15	1.24
Số ngày tồn kho	90.3	98.5	111	157	145
Số ngày phải thu	72.4	182	143	141	128
Số ngày phải trả	28.2	23.8	23.8	23.8	23.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	51.1	53.2	38.5	41.5	30.0
Nợ/tài sản (%)	21.2	22.4	21.4	21.6	18.7
EBIT/lãi vay (lần)	48.1	N/a	734	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.96	1.36	0.90	1.08	0.81
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.80	1.51	1.74	1.68	1.68
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.61	2.69	2.22	2.41	1.96
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.03	6.69	4.23	4.90	3.99
P/E (lần)	9.85	13.1	9.32	10.2	8.96
P/E ĐC (lần)	9.21	13.1	9.32	10.2	8.96
P/B (lần)	3.68	3.66	3.25	3.00	2.68
Lợi suất cổ tức (%)	5.41	8.41	7.25	7.25	7.25

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