

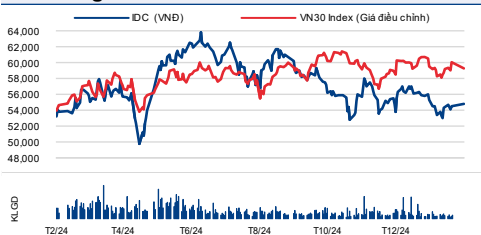
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ69,000
Tiềm năng tăng/giảm: 25.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/2/2025)	54,800
Mã Bloomberg	IDC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	49,769-63,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	54,800
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	18,084
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	715
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	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	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	7,237	8,366	7,820
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,916	4,388	3,836
LNTT (tỷ đồng)	2,056	2,889	2,541
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,391	1,954	1,794
FCF (tỷ đồng)	1,626	2,263	1,069
EPS ĐC (đồng)	4,217	5,921	5,438
DPS (đồng)	4,644	4,000	4,000
BVPS (đồng)	15,067	16,987	18,425
T.trưởng EBITDA (%)	(25.0)	50.5	(12.6)
T.trưởng EPS ĐC (%)	(24.7)	40.3	(8.16)
Tăng trưởng DPS (%)	55.4	(13.9)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	40.3	52.4	49.0
Tỷ suất LNTT (%)	28.4	34.5	32.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	19.2	23.4	22.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	110	67.6	73.6
Nợ thuần/VCSH (%)	53.2	38.5	41.5
ROAE (%)	28.1	36.9	30.7
ROACE (%)	14.5	20.4	16.9
EV/doanh thu (lần)	2.68	2.20	2.39
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.64	4.20	4.87
P/E ĐC (lần)	13.0	9.26	10.1
P/B (lần)	3.64	3.23	2.97
Lợi suất cổ tức (%)	8.47	7.30	7.30

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

Q4/2024: KQKD đa phần sát với dự báo, tiềm năng cải thiện

- KQKD Q4/2024 sát với dự báo của HSC, với lợi nhuận thuần 358 tỷ đồng (giảm 35% so với cùng kỳ từ mức nền cao trong Q4/2023) trên doanh thu 2,0 nghìn tỷ đồng, giảm 12,7% so với cùng kỳ. Lợi nhuận thuần năm 2024 hoàn thành 102% dự báo cho cả năm của chúng tôi.
- Tiền mặt thuần tăng lên 1,3 nghìn tỷ đồng trong Q4/2024 (so với 269 tỷ đồng vào cuối Q3/2024 và dư nợ thuần 1,3 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2023) nhờ dòng tiền hoạt động mạnh và thu hồi nợ. Tỷ lệ tiền mặt thuần/vốn CSH đạt 18%, rất vững chắc theo quan điểm của chúng tôi.
- HSC duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu. Dựa trên dự báo hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch ở mức chiết khấu 25,2% so với RNAV, lớn hơn bình quân 1 năm ở mức 15%.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

IDC vừa công bố KQKD Q4/2024, với lợi nhuận thuần 358 tỷ đồng (giảm 35% so với cùng kỳ từ mức nền cao của Q4/2023) trên doanh thu 2,0 nghìn tỷ đồng, giảm 12,7% so với cùng kỳ. Không có khoản mục không thường xuyên đáng kể nào được ghi nhận trong quý. Kết quả này sát với dự báo của HSC.

Doanh thu và LNTT năm 2024 hoàn thành lần lượt 106% và 104% dự báo cho cả năm của chúng tôi, trong khi hoàn thành lần lượt 105% và 120% KHKD do BLĐ đề ra (trước đó, Công ty không đưa ra mục tiêu lợi nhuận thuần).

Mảng năng lượng vững chắc, mảng BĐS KCN và các mảng khác ổn định

Doanh thu từ mảng BĐS KCN đạt 497 tỷ đồng, giảm 45,9% so với cùng kỳ và giảm 44,2% so với quý trước, dựa trên mức nền cao trong Q4/2023 và Q3/2024. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này khá cao ở mức 70%, so với 67% trong Q4/2023 và 58% trong Q3/2024 và mức dự báo cho cả năm 2024 là 65% của chúng tôi. HSC đang chờ nhận được thông tin chi tiết liên quan đến tên của các dự án và diện tích đất bàn giao của từng dự án. Dựa trên mức giá hợp đồng bình quân của IDC là 135 USD/m², chúng tôi ước tính rằng Công ty sẽ bàn giao 20 ha đất, nâng tổng diện tích đất đã bàn giao cho khách hàng lên 108 ha trong năm 2024, sát với dự báo.

Doanh thu từ mảng năng lượng tăng 18,6% so với cùng kỳ và tăng 13,6% so với quý trước đạt 1.013 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp vững chắc ở mức 15,2% trong Q4/2024 (so với 15,8% trong Q4/2023 và 10,5% trong Q3/2024), nhờ công suất hoạt động của 2 nhà máy thủy điện tăng (Đak Mi 3 và Srok Phu Miêng - có tỷ suất lợi nhuận cao ở mức 50%) khi hiện tượng thời tiết El Nino chuyển dịch sang La Nina vào nửa cuối năm 2024. Do đó, KQKD cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2024, IDC

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	So với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	2,239	1,955	-12.7%	7,237	8,846	22.2%
Lợi nhuận gộp	821	636	-22.6%	2,423	3,337	37.7%
Lợi nhuận HĐ tài chính	48	21	-55.7%	33	32	-2.2%
Chi phí BH&QL	110	125	14.3%	362	398	9.8%
Lợi nhuận thuần	551	358	-35.0%	1,394	1,996	43.2%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	(1)	6	N/m	(30)	16	N/m
Lợi nhuận thuần trừ các khoản mục ròng không thường xuyên	551	351	-36.3%	1,424	1,980	39.0%

Nguồn: IDC, HSC

Doanh thu khác (doanh thu mảng kinh doanh BĐS, BOT, dịch vụ, xây dựng) đạt 447 tỷ đồng, giảm 4,4% so với cùng kỳ và giảm 9,1% so với quý trước do diện tích đất ở được bàn giao thấp hơn dự kiến. Tỷ suất lợi nhuận gộp Q4/2024 ổn định ở mức 30% (so với 29% trong Q4/2023 và 36% trong Q3/2024).

Các nội dung khác: Chi phí bán hàng & quản lý tăng 14,3% (lên 125 tỷ đồng), chủ yếu do chi phí mua ngoài và các khoản chi phí khác tăng. Trong khi đó, lợi nhuận tài chính giảm 56% so với cùng kỳ xuống còn 21 tỷ đồng, chủ yếu do lãi suất tiền gửi giảm.

Vị thế tiền mặt cải thiện mạnh

Tiền mặt thuần tăng lên 1,3 nghìn tỷ đồng trong Q4/2024 (so với 269 tỷ đồng vào cuối Q3/2024 và dư nợ thuần 1,3 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2023) nhờ dòng tiền hoạt động mạnh và thu hồi nợ từ các bên liên quan. Tỷ lệ tiền mặt thuần/vốn CSH đạt 18%, rất vững chắc theo quan điểm của HSC.

Chúng tôi dự báo dòng tiền hoạt động của IDC vẫn sẽ tích cực trong 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.

Duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu. Dựa trên dự báo hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch ở mức chiết khấu 25,2% so với RNAV, lớn hơn bình quân 1 năm 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
Tiềm 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)	2.59	2.68	2.20	2.39	1.95
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.00	6.64	4.20	4.87	3.96
P/E (lần)	9.78	13.0	9.26	10.1	8.89
P/E ĐC (lần)	9.14	13.0	9.26	10.1	8.89
P/B (lần)	3.66	3.64	3.23	2.97	2.66
Lợi suất cổ tức (%)	5.45	8.47	7.30	7.30	7.30

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