

Tổng Công ty IDICO - CTCP (IDC: HNX)



TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 1 năm: 53.300 Đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 27/9/2021): 49.000 Đồng/cp

Ngô Thị Kim Thanh

thanhntk@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3053

Ngày 27/9/2021

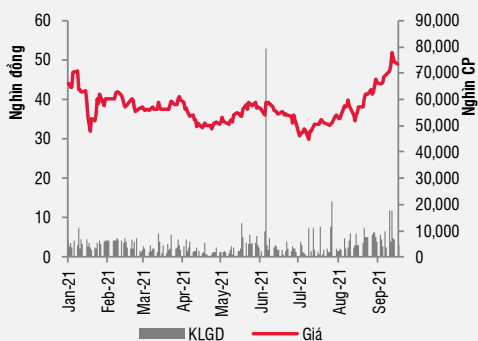
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	645,73
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	14.700,00
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	300
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	52,4/ 22,3
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	5.470.158
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	6,00
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	136,69
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0,07%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0%
Tỷ lệ sở hữu ban lãnh đạo (%)	2,54%

Nguồn: SSI Bloomberg

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Tổng Công ty IDICO (IDC) tiền thân là Tổng Công ty Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu Công nghiệp Việt Nam được thành lập ngày 06 tháng 12 năm 2000 theo Quyết định số 26/2000 / QĐ-BXD của Bộ trưởng Bộ Xây dựng. IDC chuyên đầu tư, phát triển và kinh doanh các khu công nghiệp, khu đô thị, khu dân cư và các công trình công nghiệp và dân dụng khác.

IDC đã và đang đầu tư xây dựng, quản lý và vận hành 9 dự án khu công nghiệp trên cả nước với diện tích khoảng 7.000ha. Bên cạnh đó, IDC đã và đang đầu tư 04 dự án thủy điện với công suất 333MW và tổng mức đầu tư 409 triệu USD. Ngoài ra, IDC đã và đang đầu tư xây dựng quản lý vận hành nhiều dự án trong điểm với tổng mức đầu tư trên 25.000 tỷ đồng như: Quốc lộ 1A đoạn An Suương - An Lạc, QL51, Quốc lộ 2 đoạn Nội Bài - Vĩnh Yên.

ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG BẤT THƯỜNG

Điều chỉnh tăng mạnh kế hoạch lợi nhuận năm 2021

Vào ngày 12/10/2021, IDC sẽ tổ chức ĐHCĐ bất thường, với các nội dung chính như sau:

Điều chỉnh tăng 117% lợi nhuận công ty mẹ. Doanh thu công ty mẹ điều chỉnh từ mức 996 tỷ đồng lên mức 1.711 tỷ đồng (+2,6x YoY). LNST điều chỉnh từ mức 460 tỷ đồng lên mức 1.032 tỷ đồng (+2,3x YoY). Trong đó, lợi nhuận từ thoái vốn tại Thủy điện Dakmi đạt mức 260 tỷ đồng, thoái vốn nhà máy kính siêu trắng đem lại lợi nhuận 84,2 tỷ đồng. Ngoài ra, khu công nghiệp Hựu Thạnh sẽ đóng góp chính vào tăng trưởng năm 2021 khi đi vào cho thuê kể từ cuối Q3/2021. Nếu loại trừ lợi nhuận bất thường từ thoái vốn LNTT tăng trưởng 65% YoY đạt mức 923 tỷ đồng.

Điều chỉnh kế hoạch phân phối lợi nhuận. Cổ tức tiền mặt được điều chỉnh tăng từ mức 10% lên 30%, cổ tức bằng cổ phiếu 10% cho năm 2021. Đồng thời, trích quỹ khen thưởng phúc lợi là 1% lợi nhuận sau thuế.

Sửa đổi ngành nghề kinh doanh nhằm mở room nhà đầu tư nước ngoài từ 0% lên 49%. Trong đó, IDC giảm ngành nghề: Đại lý môi giới đầu giá hàng hóa (4610), Bán buôn sản phẩm thuốc lá, thuốc lào (4634), bán lẻ thuốc lá thuốc lào trong các cửa hàng chuyên doanh (4724), bỏ ngành nghề Định giá bất động sản trong ngành tư vấn, môi giới, đầu giá bất động sản, đầu giá quyền sử dụng đất (6820).

Chuyển niêm yết cổ phiếu IDC từ sàn HNX sang HOSE. Dự kiến vào Q4/2021.

Miễn nhiệm Thành viên Hội đồng Quản trị là ông Nguyễn Vũ Bảo (đại diện Bitexco) và bầu lại Thành viên HĐQT mới.

Lượng điểm đầu tư: IDC đang giao dịch tại PE 2021 -2022 lần lượt là 15x, 11,4x và PB là 3,1x. Chúng tôi hạ khuyến nghị từ MUA xuống TRUNG LẬP sau khi cổ phiếu IDC đã tăng 63% từ báo cáo trước ([link](#)); Giá mục tiêu 1 năm là 53.300 đồng/ CP- điều chỉnh tăng 10,4% so với báo cáo lần trước do tăng giá thuê tại KCN Hựu Thạnh từ 120 USD/m2/chu kỳ thuê lên mức 130 USD/m2/chu kỳ thuê cho năm 2021 và tăng lợi nhuận từ thoái vốn lên 349,2 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá tích cực IDC với vị thế là 1 trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với diện tích đất 771,52 ha, trong đó có 367,8 ha đất đã đầu tư hạ tầng sẵn sàng cho thuê, tập trung ở các khu vực Long An, Bà Rịa Vũng Tàu, Thái Bình. Đồng thời, KCN Hựu Thạnh sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng của IDC trong 3-5 năm tới.

Kế hoạch 2021 điều chỉnh tăng mạnh

Doanh thu công ty mẹ điều chỉnh từ mức 996 tỷ đồng lên mức 1.711 tỷ đồng (+2,6x YoY), LNST điều chỉnh từ mức 460 tỷ đồng lên mức 1.032 tỷ đồng (+2,3x YoY). Chúng tôi đánh giá kế hoạch của IDC khả thi với động lực chính đến từ: (1) **Lợi nhuận từ việc thoái vốn đạt mức 344,2 tỷ đồng**. Trong đó, lợi nhuận từ thoái vốn thủy điện Dakmi cho đối tác Bitexco đạt 260 tỷ đồng, đã được ghi nhận trong Q2/2021. Lợi nhuận từ thoái vốn nhà máy kính siêu trắng cho đối tác Viglacera đạt 84,2 tỷ đồng, sẽ được ghi nhận trong Q3/2021; (2) **Khu công nghiệp Hựu Thạnh sẽ được ghi nhận từ cuối Q3/2021**, với diện tích được cho thuê trong kỳ đạt 20 ha, giá thuê đạt 130 USD/m2/chu kỳ thuê. Doanh thu ước tính đạt 612 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 365 tỷ đồng theo phương pháp hạch toán 1 lần đối với phần diện tích được cho thuê trong kỳ.

Kế hoạch kinh doanh điều chỉnh công ty mẹ IDC 2021

Triệu đồng	Kế hoạch 2021	Kế hoạch 2021 (điều chỉnh)	% tăng trưởng vs 2020
Tổng doanh thu	996.398	1.711.398	260%
Lợi nhuận trước thuế	557.587	1.272.587	265%
Lợi nhuận sau thuế	460.324	1.032.324	223%

Nguồn: IDC

Dự báo 6T cuối năm 2021 và 2022

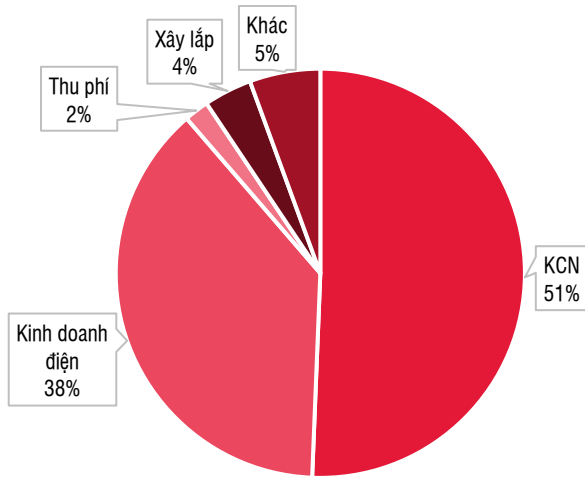
6 tháng cuối năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST hợp nhất của IDC sẽ tăng lần lượt 38,3% và 2,1x so với cùng kỳ đạt 3.379 tỷ đồng và 897 tỷ đồng. Trong đó:

- ✓ **Hoạt động thuê đất khu công nghiệp kỳ vọng tăng trưởng mạnh.** Dự báo diện tích cho thuê dự kiến trong kỳ đạt 60 ha (+1,4x YoY). Chủ yếu đến từ cho thuê 20 ha đất tại KCN Hựu Thạnh (có vị trí kết nối sân bay, cảng biển qua Đường tỉnh 830, đường cao tốc TP.HCM - Trung Lương - Cần Thơ; đường cao tốc Long Thành - Bến Lức; đường Xuyên Á; Quốc lộ 1A; Tỉnh lộ 10...) với giá thuê 130 USD/m2/chu kỳ thuê, sẽ được ghi nhận 1 lần cho toàn bộ thời gian thuê; Chủ yếu các khách hàng đã ký MOU đầu năm 2021, gồm các doanh nghiệp may mặc, chế biến lương thực thực phẩm, công ty bất động sản Kizuna (Nhật Bản)... Bên cạnh đó, KCN Phú Mỹ và Phú Mỹ mở rộng (có vị trí thuận lợi gần hệ thống các cảng như Cảng Cái Mép, Cảng Phú Mỹ, Cảng Quốc tế SP-SPA, Cảng Quốc Tế Sài Gòn Việt Nam, Cảng PTSC... và là KCN có khí đốt thiên nhiên và khí công nghiệp phục vụ cho các Nhà đầu tư đặc thù) sẽ cho thuê được 40 ha với giá thuê đạt 90 USD/m2/ chu kỳ thuê (+20% YoY). Doanh thu từ các KCN đạt 1.711 tỷ đồng (+3,9x YoY). Biên lợi nhuận gộp tăng từ mức 42% lên 53% nhờ giá thuê tăng.
- ✓ **Hoạt động kinh doanh điện giảm do ảnh hưởng Covid và chuyển nhượng thủy điện Dakmi.** Doanh thu từ kinh doanh điện trong 6 tháng cuối năm 2021 giảm 18% YoY do: (1) Giãn cách xã hội tại Đồng Nai, Bà Rịa- Vũng Tàu làm giảm sản lượng tiêu thụ tại KCN Nhơn Trạch và các KCN Mỹ Xuân, Phú Mỹ; (2) IDC đã thoái vốn tại thủy điện Dak Mi từ Q2/2021. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 8%, không đổi so với cùng kỳ.
- ✓ **Hoạt động thu phí đường bộ tại BOT An Sương An Lạc giảm mạnh do ảnh hưởng Covid** (thông qua công ty con HTI (IDC sở hữu 54,78%). Trong thông báo ngày 20/7/2021, nhằm phòng chống dịch Covid trong thời gian giãn cách tại TP.HCM, trạm thu phí An Sương – An Lạc dừng thu phí cho đến khi hết CT16. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu hoạt động thu phí chỉ đạt 65,7 tỷ đồng (-67% YoY) trong 6 tháng cuối năm 2021. Tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì ở mức 62%.

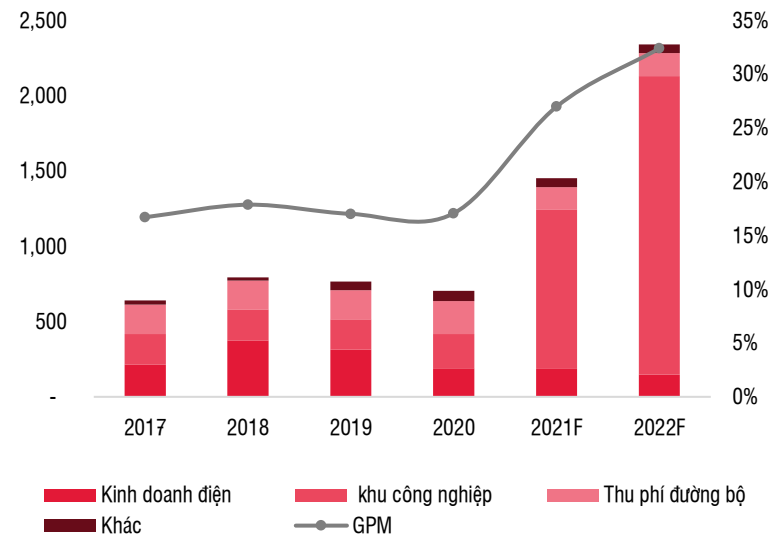
- ✓ **Hoạt động xây lắp.** Hoạt động xây lắp tiếp tục khó khăn do chi phí nguyên liệu đầu vào như sắt, xi măng, cát... tăng giá mạnh sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận hoạt động xây lắp. Doanh thu xây lắp dự kiến đạt 30 tỷ đồng (+35% YoY) chủ yếu từ các dự án nội bộ tập đoàn và lợi nhuận gộp đạt 8 tỷ đồng.
- ✓ **Lợi nhuận từ thoái vốn.** Trong tháng 8/2021, IDC có thông báo việc thoái vốn tại nhà máy kính siêu trắng (IDC sở hữu 30%) với vốn đầu tư ban đầu là 265,8 tỷ đồng. Giá trị chuyển nhượng là 350 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ việc thoái vốn là 84,2 tỷ được ghi nhận trong Q3/2021.

Cho cả năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu hợp nhất đạt 5.688 tỷ đồng (+25% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt mức 1.239 tỷ đồng (+188% YoY), tương đương EPS là 3.254 đồng/CP.

Cơ cấu doanh thu IDC 2H2021



Lợi nhuận gộp (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp (%) 2017-2022F



Nguồn: IDC, SSI Research

Cho năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST hợp nhất của IDC lần lượt đạt mức **7.513 tỷ đồng (+32% YoY)** và **1.643 tỷ đồng (+32,6% YoY)**, tương đương EPS đạt **4.291 đồng/CP**. Trong đó:

Hoạt động cho thuê KCN. Chúng tôi dự báo, doanh thu hoạt động cho thuê KCN tiếp tục tăng trưởng 75% YoY, chủ yếu ghi nhận từ diện tích thuê đã ký MOU từ năm 2021 tại KCN Hữu Thạnh là 60 ha (+2x YoY) với giá thuê đạt mức 137 USD/m²/chu kỳ thuê (+5% YoY), bao gồm các khách hàng may mặc, sản xuất lương thực thực phẩm, gỗ và công ty bất động sản Kizuna (Nhật Bản)..... Đồng thời, các KCN Phú Mỹ II, Phú Mỹ II mở rộng có diện tích thuê đạt 40 ha trong năm 2022. Biên lợi nhuận gộp đạt 54% (+3% YoY) chủ yếu do tăng giá cho thuê tại các KCN.

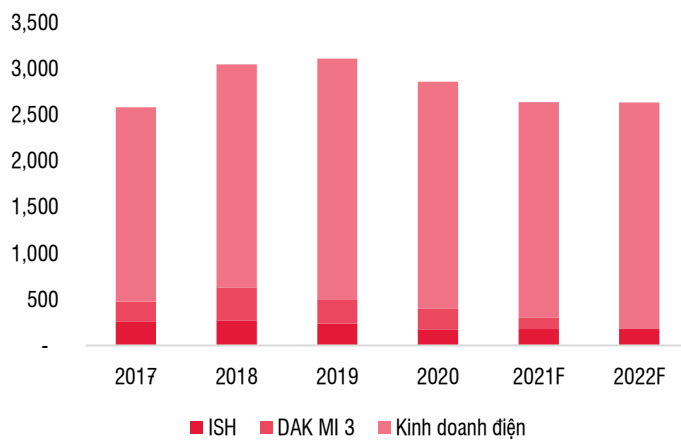
Danh sách các khu công nghiệp của IDC

	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (ha)	Diện tích còn lại cho thuê (ha)	Giá thuê (USD/m2/ chu kỳ thuê)	Diện tích thuê		Tổng vốn đầu tư (nghìn tỷ đồng)	% sở hữu IDC
						2021	2022		
Nhon Trạch I	449	285	100%	-	65	-	-	458	100%
Nhon Trạch V	309	221	100%	-	60	-	-	329	100%
Mỹ Xuân B1	227	161	100%	-	50	-	-	544	51%
Mỹ Xuân A	301	229	100%	-	65	-	-	342	100%
Phú Mỹ II	621	395	75%	99	90	20	20	1.601	100%
Phú Mỹ II MR	401	267	34%	176	90	20	25	1.142	100%
Hựu Thạnh	524	362	0%	362	130	20	60	5.253	100%
Quê Võ II	300	189	36%	121	70	9	9	1.489	51%
Kim Hoa	50	46	100%	-	45	-	-	252	100%
Cầu Nginh	196	127	2%	125	65	10	10	1.032	100%

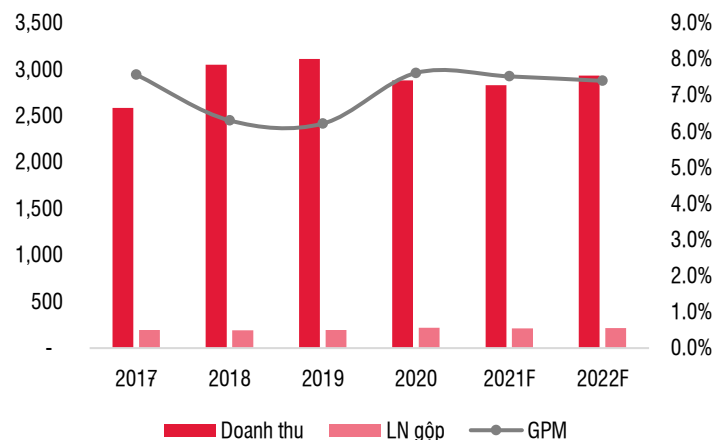
Nguồn: IDC, SSI Research

Hoạt động kinh doanh điện. Doanh thu dự kiến tăng trưởng nhẹ 3% YoY. Trong đó, doanh thu bán điện tại KCN Nhon Trạch V – chiếm 83% doanh thu hoạt động kinh doanh điện, tăng trưởng nhẹ 5%YoY đạt mức 2.329 tỷ đồng nhờ sự phục hồi trở lại sau Covid. Bên cạnh đó, doanh thu từ thủy điện Srok Phu Mieng Idico đạt mức 296 tỷ đồng (-4% YoY). Biên lợi nhuận gộp duy trì mức 7%.

Cơ cấu doanh thu hoạt động kinh doanh điện



Doanh thu và lợi nhuận gộp HĐ kinh doanh điện (tỷ đồng)



Nguồn: IDC

Hoạt động thu phí đường bộ. Chúng tôi dự báo lưu lượng xe sẽ tăng trở lại trong năm 2022 ở mức 3% YoY nhờ sự phục hồi sau Covid tại trạm thu phí An Sương – An Lạc sẽ hoạt động trở lại vào cuối năm 2021, doanh thu dự kiến đạt 371 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì mức cao đạt mức 58,4%.

Chi phí lãi vay tăng nhẹ 8% lên mức 290 tỷ đồng, chủ yếu từ vay dài hạn – chiếm 80,8% tổng vay nợ, từ dự án BOT với lãi suất ở mức 8,5%- 8,8%.

Tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý/ doanh thu duy trì mức 3,6%.

(Tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	5.119	4.929	4.541	5.688	7.513
Lợi nhuận gộp	914	838	775	1.534	2.433
LN từ HDKD	550	562	468	1.489	1.975
EBITDA	1.128	1.205	1.174	2.198	2.721
EBIT	794	777	753	1.768	2.280
LNTT	555	574	521	1.502	1.993
LNST	475	477	430	1.239	1.643
EPS (VND)	1.165	1.149	1.014	3.254	4.291
BVPS (VND)	11.502	11.500	14.600	15.710	16.410
DPS (VND)	800	800	1.000	4.000	4.000
ROA	2,5%	2,1%	2,9%	7,7%	8,9%
ROE	8,2%	7,1%	9,8%	26,3%	31,8%
Tỷ suất cổ tức	1,2%	1,9%	3,1%	8,2%	8,2%
VCSH	4.184	4.233	4.389	4.715	5.161
Tổng tài sản	13.865	14.316	14.622	16.126	18.417
Nợ ròng	1.056	1.274	1.014	817	758
D/E	0,62	0,64	0,62	0,68	0,58
P/E	42,07	42,65	48,31	15,06	11,42
P/B	4,26	4,26	3,36	3,12	2,99

Nguồn: IDC, SSI Research

Quan điểm đầu tư

IDC đang giao dịch tại PE 2021 -2022 lần lượt là 15x, 11,4x và PB là 3,1x. Chúng tôi hạ khuyến nghị từ MUA xuống TRUNG LẬP sau khi cổ phiếu IDC đã tăng 63% từ báo cáo khuyến nghị MUA vào ngày 17/5/2021 ([link](#)). Giá mục tiêu 1 năm là 53.300 đồng/ CP- điều chỉnh tăng 10,4% so với báo cáo lần trước do tăng giá thuê tại KCN Hựu Thạnh từ 120 USD/m2/chu kỳ thuê lên mức 130 USD/m2/chu kỳ thuê cho năm 2021 và tăng lợi nhuận từ thoái vốn lên 349,2 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá tích cực IDC với vị thế là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với diện tích đất 771,52 ha, trong đó có 367,8 ha đất đã đầu tư hạ tầng sẵn sàng cho thuê, tập trung ở các khu vực Long An, Bà Rịa Vũng Tàu, Thái Bình. Đồng thời, KCN Hựu Thạnh sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng của IDC trong 3-5 năm tới.

Rủi ro đầu tư

- (1) **Các công ty con và công ty liên kết hoạt động kém hiệu quả.** IDC sở hữu 3 công ty thủy điện và 4 công ty xây dựng. Rủi ro về thay đổi trong nguồn nước cho thủy điện và khối lượng các hợp đồng xây dựng, có thể ảnh hưởng đến hoạt động của các công ty con và công ty liên kết.
- (2) **Pha loãng cổ phiếu.** IDC có kế hoạch phát hành cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 2:1 với giá phát hành là 15.000 đồng/CP. Số tiền huy động được từ đợt phát hành là 2.250 tỷ đồng sẽ được (1) Đầu tư KCN Hựu Thạnh 2.235 tỷ đồng; (2) Đầu tư mở rộng KCN Cầu Nghìn. Dự kiến phát hành sẽ vào Q4/2021.
- (3) **Chi phí đền bù giải tỏa tăng.** Trong năm 2021, giá đất tại các địa phương như Long An, Thái Bình, Bà Rịa Vũng Tàu đã có mức tăng từ 10-60% so với giá cuối năm 2019. Do đó, chúng tôi cho rằng chi phí đền bù các dự án tương lai tăng sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các dự án mới IDC.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715