



Tổng Công ty IDICO (IDC)

Báo cáo Gặp gỡ HĐQT

Ngành	KCN & Điện		2021A	2022E	2023F	2024F
Ngày báo cáo	18/07/2022	Tăng trưởng DT	-19,7%	67,8%	17,4%	22,7%
Giá hiện tại	58.600VND	Tăng trưởng EPS	-48,2%	319,0%	18,9%	20,1%
Giá mục tiêu*	93.200VND	Biên LN gộp	17,1%	39,7%	39,0%	39,6%
TL tăng	+59,0%	Biên LN ròng	10,6%	26,4%	26,7%	26,1%
Lợi suất cổ tức	6,2%	EV/EBITDA	24,7x	7,1x	6,2x	5,0x
Tổng mức sinh lời	+65,2%	P/E	43,0x	10,3x	8,6x	7,2x
KN gần nhất*	MUA	P/B**	2,7x	2,3x	2,0x	1,5x



		IDC	Peers	VNI
GT vốn hóa	840,8tr USD			
Room KN	356,3tr USD	P/E (trượt)	29,6x	19,6x
GTGD/ngày (30n)	4,6tr USD	P/B (hiện tại)**	2,6x	2,2x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	16,0%	13,8%
SL cổ phiếu lưu hành	330,0 tr	ROE	16,5%	12,5%
Pha loãng	330,0 tr	ROA	4,2%	3,6%

* cập nhật ngày 05/04/2022; **P/B điều chỉnh

Tổng quan công ty:

Tổng CT IDICO (HNX: IDC) là chủ đầu tư khu công nghiệp (KCN) hàng đầu tại Việt Nam với tổng diện tích hiện tại là 3.268 ha tại các tỉnh công nghiệp trọng điểm miền Nam và miền Bắc. IDC cũng đầu tư vào các nhà máy thủy điện, phân phối điện, xây dựng, thu phí đường bộ và các dự án bất động sản.

Thái Nhật Đăng, CFA

Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp

Doanh số bán đất KCN khả quan trong 6 tháng đầu năm 2022; triển vọng KCN tích cực

Chúng tôi đã tham gia cuộc gặp gỡ HĐQT và chuyển tham quan các dự án dành cho các chuyên viên phân tích lần đầu tiên được Tổng Công ty IDICO (IDC) tổ chức vào ngày 15/07/2022

Chương trình chính của chuyến tham quan này là tham quan các dự án lớn của các khách hàng thuê của IDC (bao gồm POSCO, Heineken và Tập đoàn Hòa Phát, ...) trong các dự án KCN của IDC tại Đồng Nai và Bà Rịa - Vũng Tàu (BR-VT) cũng như tham gia cuộc thảo luận của ban lãnh đạo công ty về các hoạt động kinh doanh và triển vọng của công ty. Nhìn chung, chuyến tham quan này đã cung cấp các thông tin toàn diện về IDC, bao gồm các mảng kinh doanh chính và các dự án lớn của IDC. Ngoài ra, ban lãnh đạo cho thấy quan điểm tích cực đối với kế hoạch kinh doanh 5 năm của IDC, điều này tái khẳng định quan điểm tích cực của chúng tôi về công ty.

Doanh số bán đất KCN khả quan trong 6 tháng đầu năm 2022 - đang trên đà hoàn thành mục tiêu bán đất KCN cả năm của IDC là 160 ha. Tính đến ngày 15/7, ban lãnh đạo chia sẻ rằng doanh số bán đất của IDC tính từ đầu năm đạt khoảng 90 ha, bao gồm 2 hợp đồng lớn với tổng diện tích hơn 50 ha tại KCN Hữu Thạnh ở tỉnh Long An. Chúng tôi cho rằng doanh số bán đất KCN còn lại tính từ đầu năm chủ yếu đến từ các dự án KCN Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 Mở rộng. Ban lãnh đạo tự tin rằng công ty sẽ hoàn thành kế hoạch bán đất cả năm 2022 là 160 ha (+61% YoY) so với dự báo hiện tại của chúng tôi là 130 ha (+31% YoY).

Ban lãnh đạo IDC cho biết ghi nhận doanh số từ KCN Nhơn Trạch 5 được hoàn thành vào quý 2/2022. IDC ghi nhận toàn bộ doanh thu chưa thực hiện từ KCN Nhơn Trạch 5, ở mức 1,4 nghìn tỷ đồng (tính đến cuối quý 1/2022) vào khoản mục doanh thu; tuy nhiên, khoản doanh thu này được ghi nhận hồi tố, chúng tôi cho rằng tương tự như KCN Mỹ Xuân A trong báo cáo tài chính năm 2021 (doanh thu được ghi nhận trong báo cáo kết quả kinh doanh của năm trước và làm tăng số dư của lợi nhuận giữ lại đầu năm nay).

KQKD 6 tháng đầu năm 2022 sơ bộ khả quan. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng LNTT 6 tháng đầu năm 2022 sơ bộ của IDC (bao gồm ghi nhận hồi tố đối với KCN Nhơn Trạch 5 đã lấp đầy 100%) đã hoàn thành 60% kế hoạch LNTT cả năm là 2,8 nghìn tỷ đồng (+267% YoY). Dựa trên ước tính của chúng tôi, con số này cho thấy LNTT đạt khoảng 360 tỷ đồng (+7% YoY và đi ngang QoQ) trong quý 2/2022 và khoảng 715 tỷ đồng (+61% YoY) trong 6 tháng đầu năm 2022. Do đó, chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm đối với dự báo lợi nhuận của chúng tôi cho IDC khi trước đây chúng tôi dự kiến việc hoàn thành ghi nhận cho các KCN đã lấp đầy 100% sẽ được ghi nhận trong báo cáo kết quả kinh doanh của năm quyết toán. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng đây là những khoản ghi nhận phi tiền mặt, điều này sẽ không ảnh hưởng đến dự báo dòng tiền và định giá theo mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF) của chúng tôi cho IDC.

Kế hoạch LNTT tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2022-2026. Ban lãnh đạo đặt kế hoạch tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt đạt 23% và 21% trong giai đoạn 2022-2026 - phù hợp với kế hoạch của ban lãnh đạo chia sẻ tại ĐHCĐ của IDC vào tháng 4/2022. Kế hoạch này của ban lãnh đạo tích cực hơn so với dự báo của chúng tôi và chúng tôi tin rằng chênh lệch chủ yếu do ghi nhận lợi nhuận cao hơn dự kiến từ việc bán đất KCN trong kỳ. Ban lãnh đạo cũng dự kiến sẽ trả cổ tức cho giai đoạn năm tài chính 2022-2026 (bao gồm cả cổ phiếu và tiền mặt) trung bình trên 40% mệnh giá mỗi năm.

Hình 1: Kế hoạch kinh doanh 5 năm của IDC

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026
Kế hoạch tổng thu nhập	7.971	9.226	10.301	14.704	18.166
Kế hoạch LNTT	2.765	3.324	4.154	4.870	5.817
Các dự báo của VCSC cho LNTT	2.584	3.009	3.774	4.680	5.564
Kế hoạch LNTT/Dự báo của VCSC	107,0%	110,4%	110,1%	104,1%	104,6%

Nguồn: Kế hoạch mà IDC chia sẻ tại ĐHCĐ tháng 4/2022, dự báo của VCSC

Ban lãnh đạo đã cung cấp thông tin cập nhật chi tiết về các dự án KCN hiện tại của IDC, bao gồm các số liệu chính như diện tích còn có thể cho thuê, tỷ lệ lấp đầy và quá trình giải phóng mặt bằng tính đến cuối quý 2/2022. Các chi tiết được thể hiện trong **Hình 2.**

Hình 2: Các dự án KCN hiện tại của IDC đang trong quá trình bán hàng đến cuối quý 2/2022

KCN	Địa điểm	Tỷ lệ sở hữu của IDC	Tổng diện tích (ha)	Tổng diện tích có thể cho thuê (ha)	Diện tích có thể cho thuê còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	% diện tích đã giải phóng mặt bằng
Quế Võ 2	Bắc Ninh	51%	270	177	92	48%	63%
Cầu Ngàn	Thái Bình	100%	184	103	100	2%	43%
Phú Mỹ 2	BR-VT	100%	621	443	119	73%	100%
Phú Mỹ 2 Mở rộng	BR-VT	100%	398	273	128	53%	100%
Hựu Thạnh	Long An	100%	524	395	315	20%	96%
Tổng cộng			1.997	1.391	754	46%	

Nguồn: IDC, VCSC tổng hợp

Dự án KCN Tân Phước 1 sẽ được cấp giấy phép đầu tư vào năm 2022. Ban lãnh đạo dự kiến sẽ nhận được phê duyệt quan trọng cho KCN Tân Phước 1 ở tỉnh Tiền Giang vào quý 4/2022 với tổng diện tích là 470 ha. Chúng tôi tin rằng KCN này sẽ được hưởng lợi từ việc nâng cấp cơ sở hạ tầng, cải thiện kết nối giữa TP.HCM và vùng Đồng bằng sông Cửu Long.

Mảng BĐS nhà ở sẽ là động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn cho IDC. Công ty đã chia sẻ danh sách 11 dự án BĐS nhà ở/thương mại đang và sẽ được phát triển với tổng diện tích đã giải phóng mặt bằng hơn 60 ha. Chúng tôi lưu ý rằng định giá và dự báo hiện tại của chúng tôi mới chỉ bao gồm được 6 trong số 11 dự án. Thông tin chi tiết về các dự án BĐS nhà ở/thương mại của IDC được thể hiện trong **Hình 3.**

Hình 3: Các dự án BĐS nhà ở/thương mại đang triển khai và trong tương lai của IDC tính đến cuối quý 2/2022

KCN	Tỉnh thành	Tỷ lệ sở hữu của IDC	Tổng diện tích (ha)	Tình trạng
Khu dân cư, nhà ở công nhân Hựu Thạnh	Long An	51,0%	470.939	Đã hoàn thành đền bù GPMB 86% tổng diện tích; nhận quyết định giao đất đối với 71% tổng diện tích mặt bằng
Khu nhà ở công nhân Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	100,0%	100.284	Điều chỉnh quy hoạch phát triển, nâng lên 25 tầng từ 9 tầng
Khu nhà ở công nhân Nhơn Trạch 2	Đồng Nai	100,0%	100.000	Đã nhận bàn giao đất
Khu nhà ở chung cư cao tầng đường Quốc lộ 1K Hóa An	Đồng Nai	66,9%	70.350	Đang thực hiện GPMB và đầu tư cho phần 22.965 m2 còn lại
Dự án Bắc Châu Giang	Hà Nam	33,2%	56.527	Xây dựng cơ sở hạ tầng
Dự án khu tái định cư KCN Nhơn Trạch 1 và chung cư cao tầng Hiệp Phước	Đồng Nai	66,9%	48.676	Thủ tục pháp lý cho giai đoạn đầu
Dự án nhà ở An Hòa	Đồng Nai	100,0%	38.886	Đang xem xét các phương án điều chỉnh quy hoạch
Dự án khu nhà ở CBCNV-chuyên gia KCN Mỹ Xuân B1	BR-VT	51,0%	~34.000	Đang tiến hành các bước chuẩn bị đầu tư
Khu dân cư Trung tâm mở rộng Phường 6 – đất thương mại ⁽¹⁾	Long An	51,0%	30.500	Đang điều chỉnh quy hoạch 1/500
CONAC Plaza	BR-VT	51,0%	8.137	Đang thực hiện đánh giá thị trường
Tổ hợp khách sạn – Condotel Thủy Dương	BR-VT	51,0%	7.077	Triển khai các thủ tục đầu tư từ quý 3/2022
Tổng cộng			~965.400	

Nguồn: IDC, VCSC tổng hợp

IDC được cấp phép phân phối điện tại KCN Hựu Thạnh. IDC chia sẻ rằng công ty con mà IDC sở hữu 67% cổ phần là CTCP Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị IDICO (HOSE: UIC) đã được chấp thuận đầu tư trạm biến áp và phân phối điện tại KCN Hựu Thạnh, tỉnh Long An với công suất 189 megavolt-ampe (MVA). UIC có kinh nghiệm trong lĩnh vực này khi đầu tư vào các trạm biến áp Tuy Hạ và Nhơn Trạch 5 với tổng công suất 418 MVA. IDC dự kiến sẽ thu về 1,4 nghìn tỷ đồng từ các trạm biến áp được sử dụng 100% công suất tại KCN Hựu Thạnh so với doanh thu phân phối điện hiện tại là 2,5 nghìn tỷ đồng hàng năm. Chúng tôi lưu ý rằng chúng tôi chưa đưa việc phân phối điện tại KCN Hựu Thạnh vào các dự báo và định giá của chúng tôi cho IDC, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật Đăng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.