

Ngành Bất động sản

Báo cáo lần đầu

Tháng 7, 2021

Mã giao dịch: IDC

Reuters: IDC.HM

Bloomberg: IDC VN

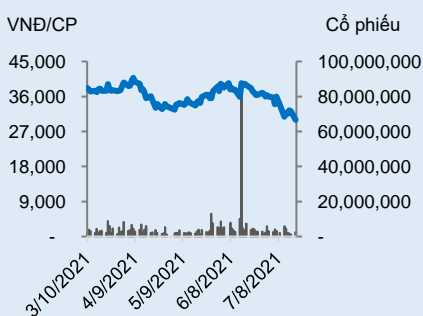
Quỹ đất khu công nghiệp lớn nhiều tiềm năng

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	42.000
Giá thị trường (19/07/2021)	32.000
Lợi nhuận kỳ vọng	38%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	30.000-41.000
Vốn hóa	9.000 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	300.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	2.665.814
% sở hữu nước ngoài	0%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	300
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,0%
Beta	1,1

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
IDC	-15,5%	-19,6%	-12,0%	-28,6%
VN- index	11,0%	-9,9%	-0,4%	6,8%

Tổng công ty Idico – công ty cổ phần

Tổng công ty Idico – CTCP tiền thân Tổng công ty Đầu tư phát triển đô thị công nghiệp Việt Nam thành lập năm 2000 và trực thuộc Bộ Xây dựng. Năm 2018, Tổng công ty chuyển đổi hình thức hoạt động từ Công ty TNHH MTV sang hình mô hình cổ phần với vốn điều lệ là 3.000 tỷ đồng. Tháng 12.2019, Tổng công ty niêm yết trên sàn giao dịch HNX.

Mô hình hoạt động và định hướng phát triển mới sau tái cấu trúc.

Trong DHCD 2021, IDC trình DHCD kế hoạch tái cấu trúc với định hướng sắp xếp các công ty, xác định lĩnh vực kinh doanh trọng điểm là KCN, khu đô thị và dịch vụ hỗ trợ KCN, năng lượng và xây lắp. Trong đó, đầu tư hạ tầng khu công nghiệp là mảng kinh doanh chủ đạo của IDC. Các khu công nghiệp lớn mà IDC đang triển khai có thể kể đến Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 mở rộng, Hữu Thạnh, Cầu Nghìn, Quế Võ...với tổng diện tích thương phẩm 794ha.

Khu công nghiệp nhiều tiềm năng với quỹ đất lớn, vị trí thuận lợi.

Với việc xác định bất động sản KCN là mảng kinh doanh chính đầu tiên, ban điều hành IDC cho thấy tiềm năng trong dài hạn của KCN là rất lớn. Chúng tôi đánh giá cao quỹ đất KCN mà IDC đang sở hữu. Tổng quỹ đất sạch thương phẩm có thể kinh doanh ước tính khoảng 794ha. Căn cứ trên quỹ đất thương phẩm hiện tại, chúng tôi ước tính giá trị doanh thu quỹ đất là khoảng **21.000 tỷ**. Thời gian khai thác hết quỹ đất này trong 2021-2025, tương đương trung bình 160ha/năm.

Năng lượng, thu phí BOT mang lại lợi nhuận gộp ổn định 500 tỷ mỗi năm

Các hoạt động này đi vào hoạt động ổn định trong thời gian qua. Mặc dù, các mảng ít có tiềm năng gia tăng trong tương lai. Tuy nhiên, bù lại, nhu cầu bổ sung vốn cho các hoạt động này hầu như ở mức thấp nên dòng tiền thu ròng, đảm bảo cho chi phí lãi vay, quản lý chung. Năm 2020, lợi nhuận gộp ghi nhận từ các hoạt động này là 542 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh 2021 tăng trưởng 27% yoy

Mặc dù, câu chuyện ngành khu công nghiệp và quỹ đất của IDC là khá hấp dẫn. Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp có thể chưa phản ánh những yếu tố đó thông qua lợi nhuận ghi nhận. Phương thức hạch toán chia đều cho thời gian thuê là nguyên nhân chủ đạo. Đây là cách hạch toán mà các công ty có vốn nhà nước thường lựa chọn để duy trì lợi nhuận ổn định. Do đó, chúng tôi chưa kỳ vọng nhiều vào sự đột biến trong 2021. Trên cơ sở hạch toán theo phương pháp cũ, BVSC dự phóng doanh thu 2021 là 4.663 tỷ, tăng 3% yoy. Lợi nhuận sau thuế trừ thiểu số là 391 tỷ, tăng 27% yoy. EPS 2021 là 1.305 VNĐ/cp.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 28) 3914.6888 ext. 252

Nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Định giá

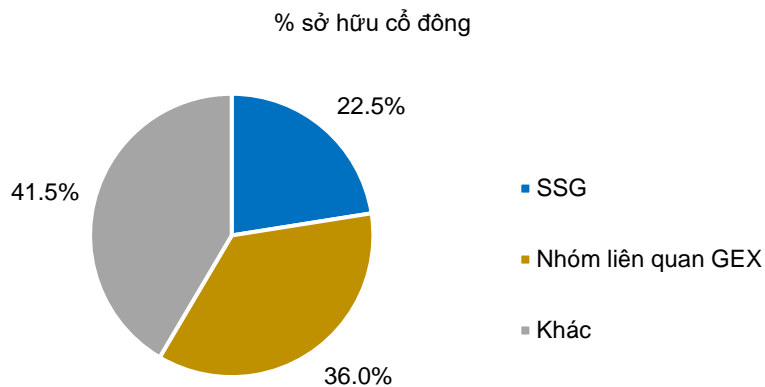
BVSC sử dụng phương pháp định giá từng phần để xác định giá trị hợp lý trên mỗi cổ phần IDC. Kết quả, giá trị hợp lý xác định của IDC là **41.709 đồng/cp**, tương ứng với mức thặng dư **38%** so với giá thị trường ngày 19.7.2021.

Khuyến nghị

Chúng tôi đánh giá cao về tiềm năng trong dài hạn của IDC với quỹ đất lớn để phát triển KCN mà Công ty đang sở hữu. Sự thay đổi trong cơ cấu cổ đông sau khi Bộ Xây dựng và Bitexco thoái vốn giúp cho cấu trúc cổ đông tập trung hơn. Điều này giúp hoạt động của IDC sẽ quyết liệt, để khai thác tối ưu quỹ đất lớn đang sở hữu. Theo đó, dòng tiền trong 2021-2025 dự báo sẽ gia tăng mạnh khi các quỹ đất công nghiệp được kinh doanh. Kết quả kinh doanh trong 2021 dù chưa thay đổi lớn, nhưng vẫn có cơ hội cho 2022, nếu công ty thay đổi chính sách ghi nhận. Với kết quả định giá theo phương pháp từng phần, giá trị hợp lý cho mỗi cổ phần của IDC là **42.000 đồng/cp**. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với IDC với mức lợi nhuận kỳ vọng 38% với thời gian nắm giữ 6-12 tháng.

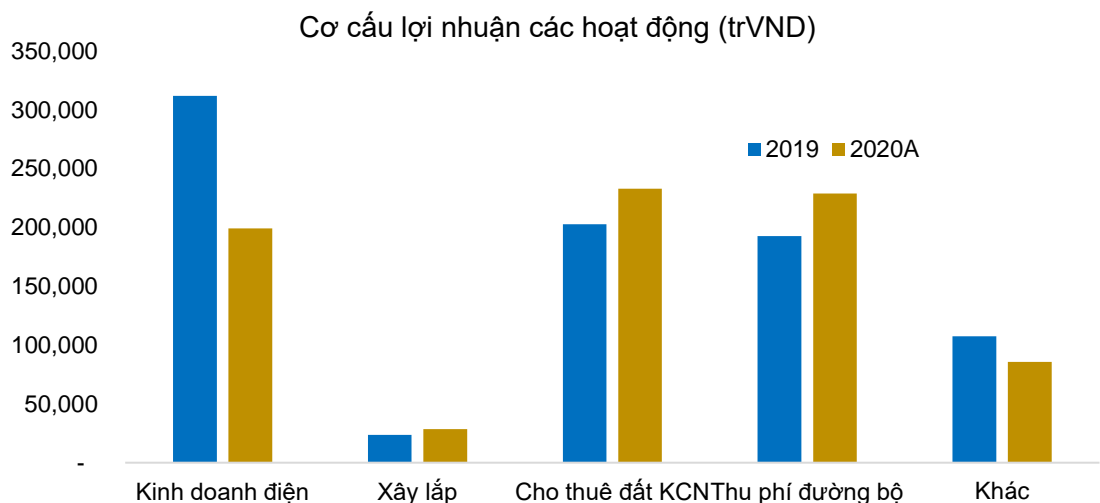
Tổng công ty Idico – công ty cổ phần

Tổng công ty Idico – CTCP tiền thân Tổng công ty Đầu tư phát triển đô thị công nghiệp Việt Nam thành lập năm 2000 và trực thuộc Bộ Xây dựng. Năm 2018, Tổng công ty chuyển đổi hình thức hoạt động từ Công ty TNHH MTV sang hình mô hình cổ phần với vốn điều lệ là 3.000 tỷ đồng. Tháng 12.2019, Tổng công ty niêm yết trên sàn giao dịch HNX. Vào tháng 11.2020, Bộ Xây dựng đã thoái toàn bộ 36% vốn tại Tổng công ty. Công ty có hai cổ đông chiến lược là Bitexco và SSG với tỷ lệ sở hữu 22,5% mỗi bên. Tháng 6.2021, cổ đông chiến lược là Bitexco đã thoái toàn bộ vốn. Cơ cấu cổ đông chính thức hiện tại:



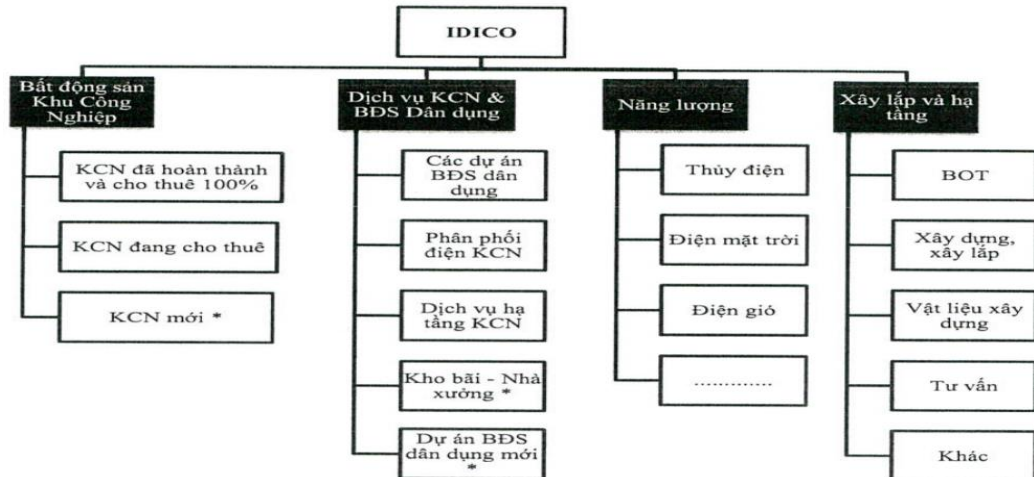
Mô hình hoạt động và định hướng phát triển mới sau tái cấu trúc.

Hoạt động kinh doanh của Tổng công ty Idico (IDC) trong giai đoạn trước 2021 khá dàn trải. Các mảng kinh doanh bao gồm đầu tư hạ tầng khu công nghiệp, khu đô thị, năng lượng, thu phí hạ tầng, xây dựng và vật liệu xây dựng. Kết quả kinh doanh các mảng kinh doanh trong 2020:



Trong DHCD 2021, IDC trình DHCD kế hoạch tái cấu trúc với định hướng sắp xếp các công ty, xác định lĩnh vực kinh doanh trọng điểm là KCN, khu đô thị và dịch vụ hỗ trợ KCN, năng lượng và xây lắp. Trong đó, đầu tư hạ tầng khu công nghiệp là mảng kinh doanh chủ đạo của IDC. Các khu công nghiệp lớn mà IDC đang triển khai có thể kể đến Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 mở rộng, Hữu Thạnh, Cầu Ngàn, Quế Võ...với tổng diện tích thương phẩm 794ha. Mục tiêu của tái cấu trúc hướng đến cơ cấu lại nguồn vốn

đầu tư để tập trung cho các mảng kinh doanh trọng điểm (khu công nghiệp), thu hồi vốn ở các mảng không hiệu quả (xây dựng, vật liệu xây dựng...), phát triển thêm mảng hỗ trợ khu công nghiệp để gia tăng thêm giá trị.



Khu công nghiệp nhiều tiềm năng với quỹ đất lớn, vị trí thuận lợi

Với việc xác định bất động sản KCN là mảng kinh doanh chính đầu tiên, ban điều hành IDC cho thấy tiềm năng trong dài hạn của KCN là rất lớn. Chúng tôi đánh giá cao quỹ đất KCN mà IDC đang sở hữu. Với nguồn lực tích lũy lớn từ KCN đã triển khai như Nhơn Trạch 1,4, Mỹ Xuân A, Phú Mỹ, IDC dành phần lớn tài chính để đền bù cho quỹ đất lớn như Hữu Thạnh, Phú Mỹ 2, Phú Mỹ mở rộng trong giai đoạn 2016-2020. Điều này giúp IDC sở hữu quỹ đất sạch lớn với chi phí hợp lý khi mà công tác đền bù đất hiện tại rất khó khăn cho dự án mới. Tổng quỹ đất sạch thương phẩm có thể kinh doanh ước tính khoảng 794ha.

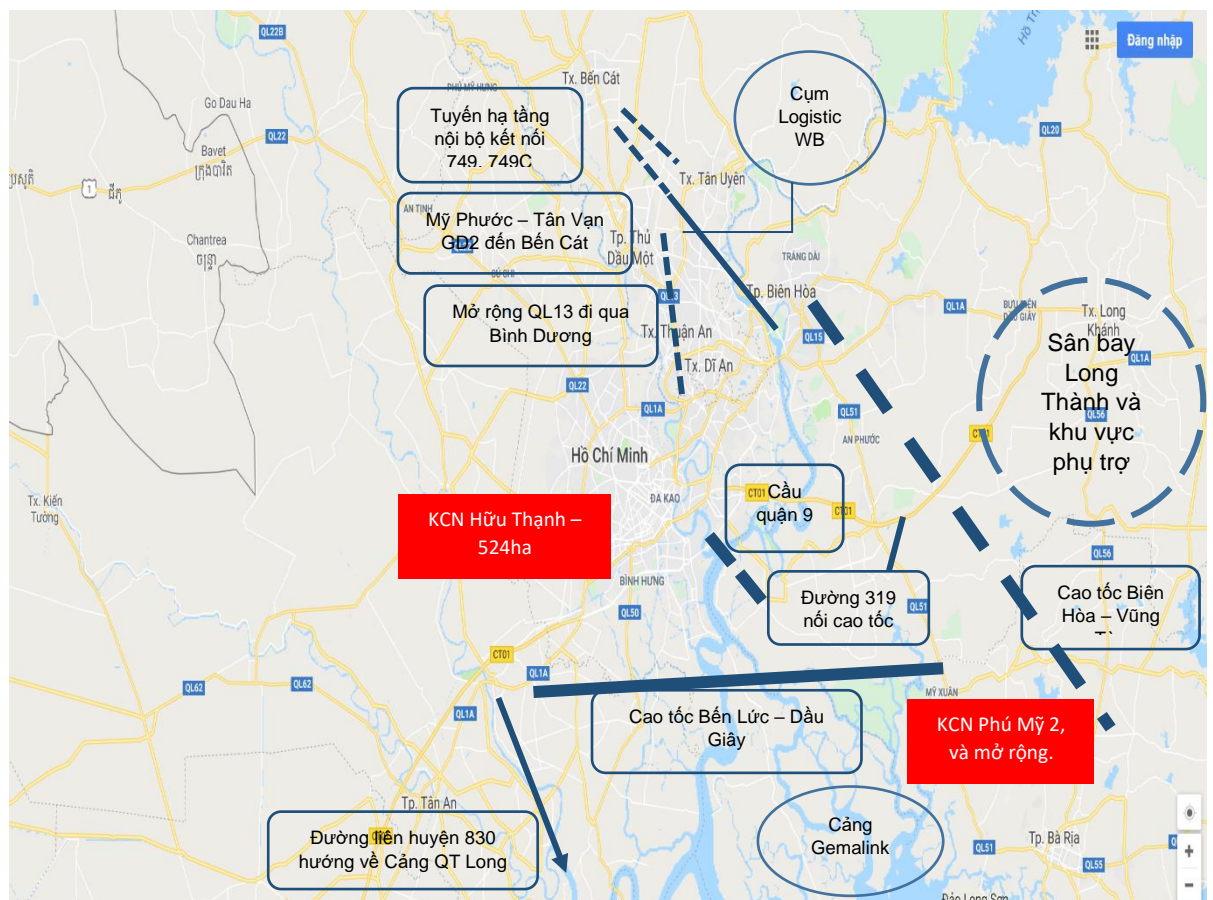
Dự án khu công nghiệp IDC	Tỷ lệ sở hữu (%)	Diện tích dự án (ha)	Diện tích thương phẩm còn cho thuê (ha)
KCN Phú Mỹ 2-BR-VT	100%	621	50
KCN Phú Mỹ 2 mở rộng	100%	403	162
KCN Hữu Thạnh-Long An	100%	524	360
KCN Quê Võ-Bắc Ninh	63%	269	132
KCN Cầu Ngàn-Thái Bình	100%	184	90
Tổng		2.001	794

Với quỹ đất đang sở hữu, IDC là 1 trong những doanh nghiệp có quy mô đất công nghiệp thương phẩm hàng đầu khu vực phía Nam. Quy mô quỹ đất của IDC có thể so sánh với Becamex, Kinh Bắc, SIP. Do đó, tiềm năng đối với hoạt động khu công nghiệp của IDC là rất lớn.

Quỹ đất khu công nghiệp hưởng lợi lớn từ phát triển hạ tầng

Căn cứ trên tình hình phát triển hạ tầng 5 năm tới, BVSC cho rằng triển vọng quỹ đất của IDC là rất khả quan. Công ty sở hữu khoảng 572ha ở 2 khu vực là Phú Mỹ, BR-VT và Đức Hòa, Long An. Đối với khu vực Phú Mỹ, đây là điểm nóng trong phát triển khu công nghiệp trong 3 năm từ 2019-nay. Sự phát triển ngày càng nhanh của khu vực Cảng Cái Mép (sản lượng đạt 7,2 triệu Teus, tăng 15% so với 2019, và dự kiến sẽ vượt cụm cảng Hải Phòng trong 2021, để trở thành cụm cảng lớn thứ 2 sau Cát Lái); giá chào thuê cạnh tranh khi chỉ khoảng 110 – 120 USD/m² (Phú Mỹ 2, mở rộng) khoảng 80-85% khu vực Tân Uyên, Thuận An; ngân sách đầu tư công lớn của BR-VT và Đồng Nai để tạo sự kết nối với TP.HCM là những điểm nhấn chủ đạo làm nên sự hấp dẫn của khu vực Phú Mỹ. Theo BVSC, quỹ đất thương phẩm khoảng 210ha của IDC ở Phú Mỹ sẽ được khai thác chính trong 2021-2023.

Câu chuyện của KCN Hữu Thạnh sẽ rơi vào giai đoạn 2023-2025 khi i) cao tốc Bến Lức – Dầu Giây hoàn thành ii) quỹ đất KCN ở Phú Mỹ đã khai thác phần lớn. Khi đó, IDC sẽ đẩy mạnh khai thác đối với dự án này. Hiện tại, giá chào thuê ở KCN Hữu Thạnh là 100 USD/m² so với mức 90 USD/m² vào đầu năm 2020. Theo BVSC, chúng tôi cho rằng giá chào thuê Hữu Thạnh 2023-2025 trung bình khoảng 130 USD/m².



Tổng giá trị hợp đồng quỹ đất hiện tại ước tính khoảng 21.000 tỷ cho 2021-2025

Căn cứ trên quỹ đất thương phẩm hiện tại, chúng tôi ước tính giá trị doanh thu quỹ đất này theo giá chào thuê hiện tại. Điểm lợi thế của IDC là quỹ đất thương phẩm này hoàn tất đền bù, do đó, giá trị doanh thu mang lại chủ yếu phụ thuộc vào giá chào thuê thực tế. Với vị trí các quỹ đất hiện tại, BVSC cho rằng giá chào thuê sẽ tiếp tục gia tăng hoặc ít nhất duy trì mức cao như hiện tại. Từ đó, giá trị doanh thu quỹ đất của IDC ước tính trên cơ sở thận trọng là khoảng 21.000 tỷ. Thời gian khai thác hết quỹ đất này trong 2021-2025, tương đương trung bình 160ha/năm.

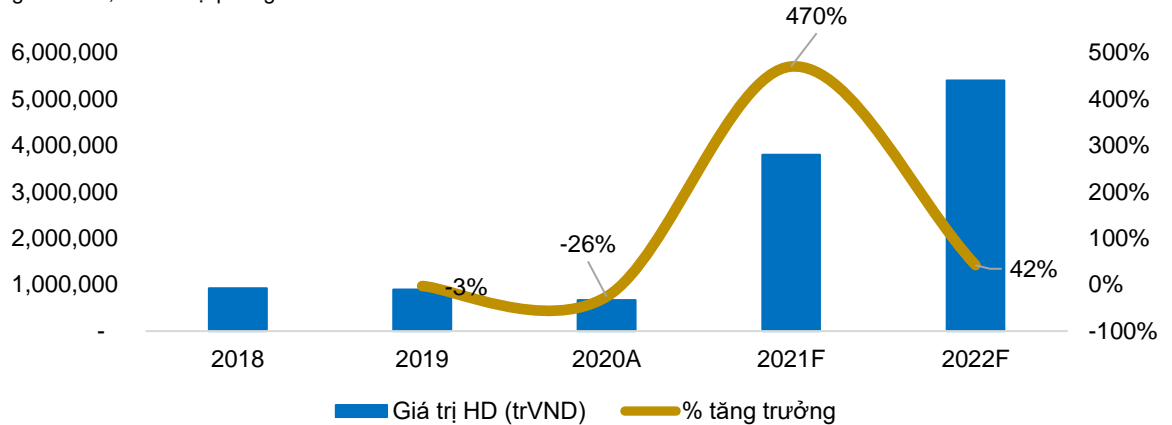
Dự án khu công nghiệp IDC	Tỷ lệ sở hữu (%)	DT thương phẩm còn lại dự án (ha)	Giá thuê (USD/m ²)	Doanh thu (tỷ VND)
KCN Phú Mỹ 2-BR-VT	100%	621	120.0	1.366
KCN Phú Mỹ 2 mở rộng	100%	403	120.0	4.426
KCN Hữu Thạnh-Long An	100%	524	120.0	9.837
KCN Quế Võ-Bắc Ninh	63%	269	120.0	3.615
KCN Cầu Ngàn-Thái Bình	100%	184	60.0	1.224
Tổng		794		20.468

Dòng tiền cho thuê KCN gia tăng mạnh từ 2021 với kế hoạch khai thác tham vọng hơn

Giai đoạn trước khi Bộ Xây dựng thoái vốn, hoạt động kinh doanh của IDC đề cao sự ổn định. Công ty chưa có nhiều động lực để đẩy mạnh hoạt động cho thuê, mà chủ yếu tích lũy quỹ đất. Đây là lý do vì sao IDC vẫn sở hữu quỹ đất KCN lớn như hiện nay. Từ năm 2021, với định hướng lấy phát triển khu công nghiệp là chủ đạo, Công ty xây dựng kế hoạch cho thuê ở 140ha trong năm 2020, tăng 140% so với diện tích thực hiện trong 2019. Cơ sở cho kế hoạch cho thuê cao khi i) nhu cầu thuê đất vẫn duy trì lớn, đặc biệt, khu vực Quế Võ và Phú Mỹ ii) rào cản trong việc đi lại do dịch Covid-19 được giải quyết khi các hoạt động thương thảo, xúc tiến thực hiện qua các hệ thống online iii) quỹ đất sạch vị trí tốt hiện không còn nhiều. Thực tế, trong quý 1.2021, công ty đã cho thuê 40-50ha đạt 80% so với thực hiện cả năm 2019. Do đó, BVSC cho rằng khả năng hoàn thành kế hoạch chào thuê (ký hợp đồng + MOU) mà công ty đặt ra là khả thi. Năm 2022, BVSC ước tính diện tích chào thuê lên mức 180-200ha khi tình hình dịch Covid19 kiểm soát tốt nhờ Vaccine.

Giá trị hợp đồng dự kiến trong 2021 là **3.800 tỷ**, tăng 5 lần so với năm 2019. Cho năm 2022, giá trị hợp đồng ước đạt **5.400 tỷ**, tăng 42% yoy. Giá trị hợp đồng gia tăng sẽ giúp dòng tiền thu cải thiện dù có độ trễ khoảng 6 tháng. BVSC cho rằng tình hình tài chính của IDC sẽ thay đổi tích cực từ 2H.2021, khi các hợp đồng cho thuê H1.2021 được tiến hành thanh toán.

Giá trị hợp đồng cho thuê và ký MOU từng năm
 Nguồn: IDC, BVSC dự phóng.



Năng lượng, thu phí BOT mang lại lợi nhuận gộp ổn định 500 tỷ mỗi năm.

Về năng lượng, doanh thu chủ yếu từ hoạt động mua/bán điện cho khu công nghiệp được triển khai ở công ty con là UIC (IDC sở hữu 51%) với doanh thu mỗi năm 2.600 – 2.700 tỷ. LNG khoảng 90 – 100 tỷ, chiếm 35% lợi nhuận mảng điện. Lợi nhuận còn lại từ Thủy Điện Srok Phú Miêng, Dakmi 3 là 150-170 tỷ tùy tình hình thời tiết mỗi năm. Năm 2020, hoạt động phát điện ở hai nhà máy bị ảnh hưởng lớn từ tình hình lũ lụt ở miền Trung nên sản lượng sụt giảm 29%. Năm 2021, sản lượng dự kiến phục hồi lại 10-15%.

Cơ cấu doanh thu (tỷ VND)	2019	2020	2021F
Srok Phú Miêng	232	185	204
- Sản lượng (trkw)	250	200	220
Dakmi 3	207	103	124
- Sản lượng (trkw)	186	93	112
UIC	2.699	2.584	2.714

Hoạt động thu phí chủ yếu từ công ty con là CTCP Đầu tư phát triển hạ tầng Idico (IDC sở hữu 57,5%). Lợi nhuận ổn định mỗi năm 190 – 220 tỷ. Các mảng kinh doanh khác bao gồm xây dựng, vật liệu xây dựng đóng góp mỗi năm khoảng 100-120 tỷ. Nhìn chung, các hoạt động này ít có tiềm năng gia tăng trong tương lai. Tuy nhiên, bù lại, nhu cầu bổ sung vốn cho các hoạt động này hầu như ở mức thấp nên dòng tiền thu ròng, đảm bảo cho chi phí lãi vay, quản lý chung.

Năm	2019	2020	2021F
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	635	542	548
- Kinh doanh điện	311	199	231
- Thu phí đường bộ	192	228	213
- Khác	130	114	103
Biên lợi nhuận gộp			
- Kinh doanh điện	10%	7%	7%
- Thu phí đường bộ	51%	61%	60%
- Khác	16%	18%	18%

Kết quả kinh doanh 2021 tăng trưởng 27% yoy

Mặc dù, câu chuyện ngành khu công nghiệp và quỹ đất của IDC là khá hấp dẫn. Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp có thể chưa phản ánh những yếu tố đó thông qua lợi nhuận ghi nhận. Phương thức hạch toán chia đều cho thời gian thuê là nguyên nhân chủ đạo. Đây là cách hạch toán mà các công ty có vốn nhà nước thường lựa chọn để duy trì lợi nhuận ổn định. Từ năm 2021, cơ cấu cổ đông IDC được sở hữu bởi 100% cổ đông ngoài nhà nước nên mục tiêu lợi nhuận sẽ có sự thay đổi. Ngắn hạn năm 2021, ban điều hành chưa cho thấy một kế hoạch tăng trưởng cao trong lợi nhuận. Do đó, chúng tôi chưa kỳ vọng nhiều vào sự đột biến trong 2021. Trên cơ sở hạch toán theo phương pháp cũ, BVSC dự phóng doanh thu 2021 là 4.663 tỷ, tăng 3% yoy. Lợi nhuận sau thuế trừ thiểu số là 391 tỷ, tăng 27% yoy. EPS 2021 là 1.305 VND/cp.

Lợi nhuận sau thuế 2021 cải thiện chủ yếu từ kiểm soát tốt chi phí, câu chuyện tăng trưởng doanh thu có thể từ 2022 nếu thay đổi chính sách hạch toán doanh thu KCN. Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng về kết quả kinh doanh 2021 của IDC. Như trình bày, hoạt động tái cấu trúc sẽ là mục tiêu trọng điểm của ban điều hành trong 2021. Do đó, doanh thu duy trì tăng nhẹ so với năm 2020.

Cơ cấu doanh thu – tỷ VND	2019	2020	2021F
Kinh doanh điện	3.110	2.878	3.042
Cho thuê KCN	634	655	697
Thu phí hạ tầng	379	375	356
Khác (Xây dựng, VLXD...)	804	632	566
Tổng doanh thu	4.928	4.541	4.663

Tuy nhiên, chi phí tài chính dự báo sẽ cải thiện do nguồn tiền dồi dào từ cho thuê đất. Ngoài ra, IDC sẽ thực hiện thoái vốn một số công ty theo phương án tái cấu trúc. Hoạt động này sẽ ghi nhận lợi nhuận 50-100 tỷ trong 2021. Theo đó, LNNT ước đạt 680 tỷ, tăng 30% yoy. LNST trừ thiểu số là 385 tỷ, tăng 28,4% yoy. Chi tiết kết quả 2021 như sau:

Kết quả kinh doanh – tỷ VND	2020	2021F	% yoy
Doanh thu thuần	4.541	4.663	3%
Lợi nhuận gộp	775	823	6%
Thu tài chính ròng	(80)	58	
SG&A	(249)	(258)	
LNTT	521	680	30%
LNST - MI	304	385	27%

Điểm nhấn khác trong trung hạn giúp câu chuyện của IDC thêm hấp dẫn

Thay đổi phương thức hạch toán doanh thu khu công nghiệp sang hình thức 1 lần. Đối với lĩnh vực KCN, doanh nghiệp có thể lựa chọn nhiều hình thức ghi nhận tùy thuộc tiến độ thanh toán của khách hàng. Các khu công nghiệp có thể kết hợp cả 2 hình thức là ghi nhận 1 lần hoặc phân bổ từng năm. Do đó, doanh nghiệp lựa chọn hình thức nào cho các hợp đồng thuê phụ thuộc vào mục tiêu lợi nhuận mà DHCD xác định. Đối với IDC, công ty định hướng sẽ mở rộng quy mô vốn nhanh trong 5 năm tới để thực hiện các dự án lớn, cũng như, mở rộng thêm quỹ đất. Do đó, một kết quả kinh doanh tăng trưởng cao là động lực lớn hỗ trợ cho hoạt động gia tăng quy mô vốn được thuận lợi.

Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài bị giới hạn ở mức 0% do có lĩnh vực hoạt động có điều kiện. Theo văn bản 6266 của UBCK, tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài tại IDC là 0%. Theo ban lãnh đạo chia sẻ, sự giới hạn này do giấy phép đăng ký kinh doanh có hoạt động kinh doanh có điều kiện (phân phối xăng dầu, và thuốc lá). Ngắn hạn, sự giới hạn này làm cho nhu cầu đầu tư chủ yếu từ nhà đầu tư trong nước. Trong thời gian tới, khi điều chỉnh lại đăng ký kinh doanh, IDC sẽ nhận sự quan tâm lớn từ nhà đầu tư nước ngoài. Đây là điểm nhấn giúp câu chuyện đầu tư vào IDC trong thêm hấp dẫn.

Định giá

BVSC sử dụng phương pháp định giá từng phần để xác định giá trị hợp lý trên mỗi cổ phần IDC. Kết quả, giá trị hợp lý xác định của IDC là **41.709 đồng/cp**, tương ứng với mức thặng dư 38% so với giá thị trường ngày 19.7.2021

Kết quả định giá		
Giá trị (tỷ VND)		Bình quân gia quyền
Khu công nghiệp	Chiết khấu 10%	12.609
Điện, hạ tầng, khác	PE ~ 10x	3.063
Tổng cộng		15.673
+ Tiền mặt		1.740
- Nợ vay và lợi ích thiểu số		(4.900)
Vốn chủ sở hữu	SLCP: 300 triệu	12.513
Giá trị mỗi cổ phần		41.709 VND/cp

- **Khu công nghiệp:** chúng tôi xác định giá trị thặng dư từ quỹ đất thương phẩm có thể kinh doanh là 794ha, với giá bán theo giá thị trường hiện tại. Trên cơ sở thận trọng về tính chính xác về quỹ đất công bố, thời gian khai thác..., giá trị ước tính sẽ chiết khấu thêm 10%. Với quỹ đất lớn đang sở hữu, giá trị thặng dư sau chiết khấu mang lại khoảng 5.600 tỷ cho IDC.
- **Mảng kinh doanh khác:** BVSC sử dụng phương pháp PE để xác định giá trị hợp lý. Lợi nhuận ròng sau thuế năm 2021 ước tính là 306 tỷ. Mức PE trung bình các mảng là 10 lần.

Khuyến nghị

Chúng tôi đánh giá cao về tiềm năng trong dài hạn của IDC với quỹ đất lớn để phát triển KCN và đô thị mà Công ty đang sở hữu. Sự thay đổi trong cơ cấu cổ đông sau khi Bộ Xây dựng và Bitexco thoái vốn giúp cho cấu trúc cổ đông tập trung hơn. Điều này giúp hoạt động của IDC sẽ quyết liệt hơn, để khai thác tối ưu quỹ đất lớn đang sở hữu. Theo đó, dòng tiền trong 2021-2025 dự báo sẽ gia tăng mạnh khi các quỹ đất công nghiệp được kinh doanh. Kết quả kinh doanh trong 2021 dù chưa thay đổi lớn, nhưng vẫn có cơ hội cho 2022, nếu công ty thay đổi chính sách ghi nhận. Với kết quả định giá theo phương pháp từng phần, giá trị hợp lý cho mỗi cổ phần của IDC là **42.000 đồng/cp**. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với IDC với mức lợi nhuận kỳ vọng 38% với thời gian nắm giữ 6-12 tháng.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2017	2018	2019	2020
Doanh thu thuần	4.426	4.921	5.119	4.929
Giá vốn	(3.921)	(4.099)	(4.205)	(4.091)
Lợi nhuận gộp	505	821	914	838
Doanh thu tài chính	254	180	166	129
Chi phí tài chính	(129)	(191)	(251)	(206)
Lợi nhuận sau thuế	391	335	349	345

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2017	2018	2019	2020
Tiền & khoản tương đương tiền	2.550	1.476	743	668
Các khoản phải thu ngắn hạn	349	560	500	522
Hàng tồn kho	799	548	386	479
Tài sản cố định hữu hình	2.675	4.249	4.351	4.274
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	557	916	892	862
Tổng tài sản	12.774	14.361	13.865	14.316
Nợ ngắn hạn	1.827	2.238	1.542	1.601
Nợ dài hạn	7.422	8.325	8.139	8.482
Vốn chủ sở hữu	3.526	3.798	4.184	4.233
Tổng nguồn vốn	12.774	14.361	13.865	14.316

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2017	2018	2019	2020
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	11,2%	4,0%	-3,7%	-7,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-14,4%	4,4%	-1,4%	-11,7%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	16,7%	17,9%	17,0%	17,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	6,8%	6,8%	7,0%	6,7%
ROA (%)	2,5%	2,5%	2,4%	2,1%
ROE (%)	9,1%	8,8%	8,2%	7,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	73,6%	69,8%	70,4%	70,0%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	278,1%	231,4%	238,2%	233,2%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	6.839	1.165	1.149	1.015
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	77.575	13.945	14.109	14.631

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển
hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản
phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm
dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng
lethanhoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng
nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên
tranphuongthao@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng
nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón
nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng
trandangmanh@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888