

BÁO CÁO LẦN ĐẦU

TỔNG CÔNG TY IDICO - CÔNG TY CỔ PHẦN

Triển vọng dài hạn từ các dự án tiềm năng trong tương lai

TỔNG CÔNG TY IDICO - CÔNG TY CỔ PHẦN (HNX: IDC)



MUA - Giá mục tiêu: 67.200 VND (+34%)

Điểm nhấn đầu tư

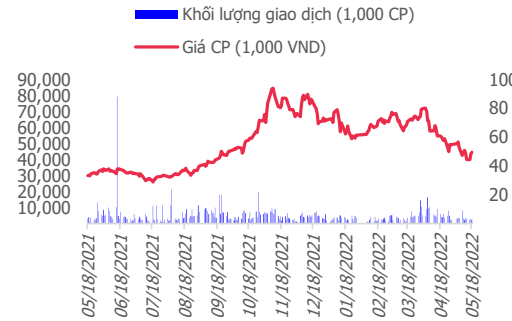
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu IDC, với giá mục tiêu 67,200 VND/cổ phiếu (+34%) theo phương pháp RNAV, dựa trên các luận điểm chính:

- Doanh thu và lợi nhuận của IDC được kỳ vọng tăng trưởng khả quan từ năm 2022.**
Ngoài mảng kinh doanh chính là cho thuê và quản lý hạ tầng Khu công nghiệp (KCN), IDC còn đầu tư vào các nhà máy thủy điện, kinh doanh điện, xây dựng, thu phí đường bộ và các dự án bất động sản dân dụng/thương mại. Các ngành kinh tế này sẽ hưởng lợi tích cực khi hoạt động kinh doanh trở lại bình thường và biện lợi nhuận được kỳ vọng sẽ cải thiện từ việc khôi phục các hoạt động kinh tế khi tỷ lệ tiêm chủng cao.
- IDC đang phát triển quỹ đất khu công nghiệp lớn và có nhiều tiềm năng tăng giá trong tương lai.** Cụ thể, hiện tại, IDC đang sở hữu 868ha đất khu công nghiệp sẵn sàng cho thuê tại các KCN Phú Mỹ 2, KCN Quế Võ 2, KCN Cầu Ngàn, KCN Hữu Thạnh,... trong giai đoạn 2022 - 2026. Đây là các Khu công nghiệp tại các địa phương có tiềm năng thu hút FDI và tăng giá cao. Trong giai đoạn từ 202-2030, IDC dự kiến sẽ phát triển thêm khoảng 1,000ha đất sạch thuộc khu vực phía Bắc (400ha) và phía Nam (600ha). Đây là động lực tăng trưởng chính cho IDC trong giai đoạn trung và dài hạn sắp tới.
- Phát triển bất động sản nhà ở để tận dụng xu hướng tăng giá của giá đất và lợi thế phát triển khu công nghiệp.** Ban lãnh đạo IDC có kế hoạch phát triển các dự án nhà ở và Khu đô thị (KĐT) nằm cạnh các dự án Khu công nghiệp trong tương lai trong lộ trình phát triển của công ty với tổng diện tích của mỗi dự án tương đương 10%-30% của mỗi dự án khu công nghiệp. Khách hàng hướng tới là công nhân và các chuyên gia làm việc tại chỗ trong các KCN này. Chúng tôi tin rằng các dự án bất động sản nhà ở sẽ mang lại thêm nguồn thu nhập đáng kể cho IDC trong giai đoạn 2025 – 2030.

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro liên quan đến việc chậm tiến độ triển khai của các dự án trong tương lai.
- Rủi ro vĩ mô: nền kinh tế Việt Nam có thể hồi phục tăng trưởng chậm hơn dự kiến. Ngoài ra, áp lực gia tăng từ lạm phát, tăng giá nguyên vật liệu đầu vào, tăng lãi suất có thể gây áp lực lên nhu cầu đầu tư trong nước và nguy cơ địa chính trị, đứt gãy chuỗi cung ứng có thể gây áp lực lên dòng vốn đầu tư FDI vào Việt Nam.

Giao dịch của IDC trong 12 tháng



	1M	3M	9M
IDC (%)	-19%	-30%	-39%
VNIndex (%)	-20%	-21%	-13%

Ngày báo cáo	22/05/2022
Giá hiện tại	VND 50,000
Giá mục tiêu	VND 67,200
Upside	+34%
Vốn hóa thị trường	15,000 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 29,000 – 89,000
Giá trị giao dịch trung bình YTD	284 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	1.3%

ĐV: tỷ đồng	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	4,301	5,415	5,568	7,470	10,326
EBIT	477	762	768	1,549	4,902
LNST	578	584	504	1,163	3,829
EPS (VND)	1,514	1,390	1,201	2,770	9,120
P/E (x)	47.5x	36.0x	41.6x	18.0x	5.5x
EV/EBITDA (x)	19.3	14.9	15.6	8.2	2.5
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	3,000	3,000	2,000	2,000	2,000
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	4.1%	4.5%	3.0%	3.0%	3.0%
P/B (x)	4.4x	4.5x	4.7x	4.2x	2.4x
ROE (%)	9%	9%	8%	17%	33%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	70%	71%	76%	90%	72%

Nguồn: MBS Research

TỔNG CÔNG TY IDICO - CÔNG TY CỔ PHẦN (HNX: IDC)



MUA - Giá mục tiêu: 67.200 VND (+34%)

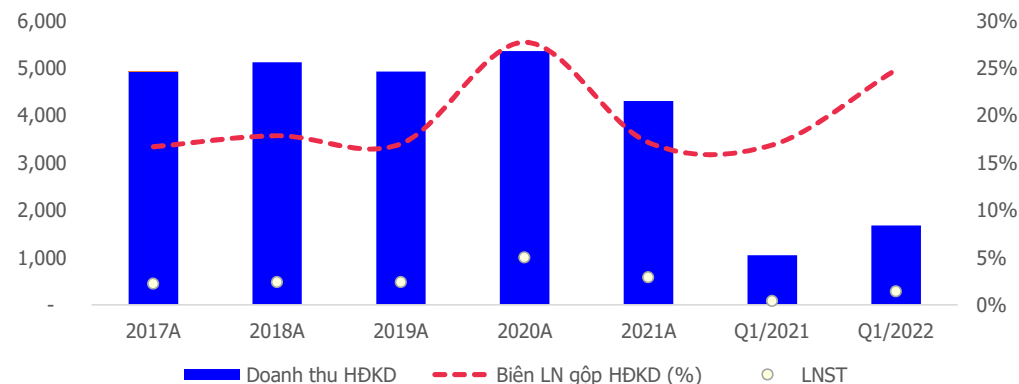
Cập nhật kết quả kinh doanh

IDC hoạt động trong các lĩnh vực bao gồm (1) đầu tư và cho thuê các dự án bất động sản khu công nghiệp (KCN), (2) đầu tư và kinh doanh bất động sản dân cư, (3) kinh doanh điện, (4) thu phí BOT và (5) xây dựng và các ngành nghề khác.

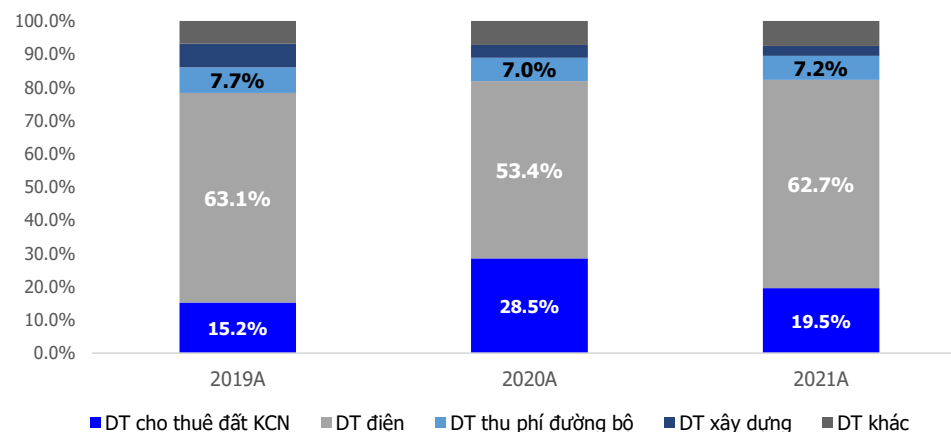
Năm 2021, hoạt động kinh doanh của IDC kém khả quan do tác động của dịch Covid19. Cụ thể, đến hết năm 2021, IDC ghi nhận doanh thu từ hoạt động kinh doanh đạt 4,301 tỷ đồng giảm 19.7%, lợi nhuận sau thuế đạt 578 tỷ đồng, giảm 48% so với cùng kỳ 2020. Trong đó, doanh thu hoạt động kinh doanh điện chiếm tỷ trọng lớn nhất qua các năm (đạt giá trị 62.7% trong năm 2021), kế tiếp là doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN (đạt 19.5% trong năm 2021). Biên lợi nhuận gộp năm 2021 đạt 17%, giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2020 (28%).

Quý I/2022, hoạt động kinh doanh của IDC ghi nhận nhiều tín hiệu khởi sắc. Theo đó, IDC ghi nhận doanh thu từ hoạt động kinh doanh đạt 1,673 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 284 tỷ đồng, lần lượt tăng 60% và hơn 250% so với cùng kỳ năm trước, và đạt lần lượt 50% và 15% kế hoạch đặt ra cho cả năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp từ hoạt động sản xuất kinh doanh của IDC sẽ quay lại mức 20% trong các quý sau của năm 2022 nhờ vào việc tiết giảm các chi phí phát sinh do Covid19 và các doanh nghiệp trong các Khu công nghiệp khôi phục công suất sản xuất.

Kết quả hoạt động của IDC qua các năm



Cơ cấu doanh thu từ hoạt động kinh doanh



Nguồn: MBS Research, IDC

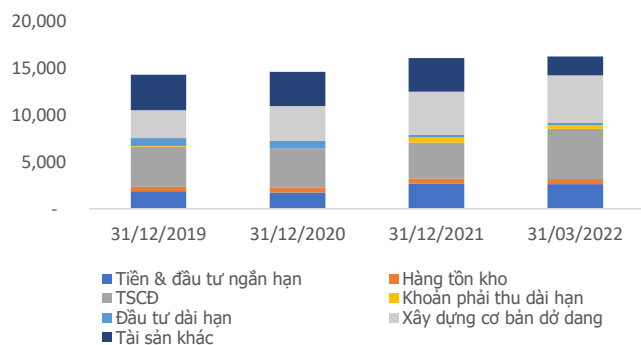
TỔNG CÔNG TY IDICO - CÔNG TY CỔ PHẦN (HNX: IDC)



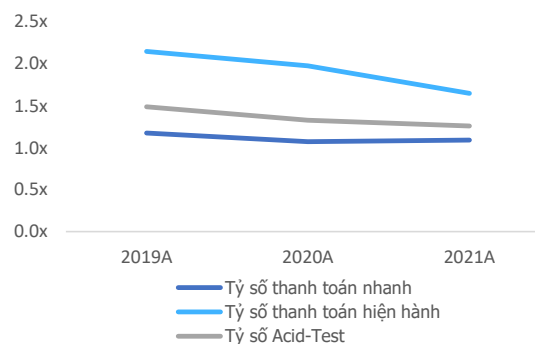
MUA - Giá mục tiêu: 67.200 VND (+34%)

Tình hình tài chính

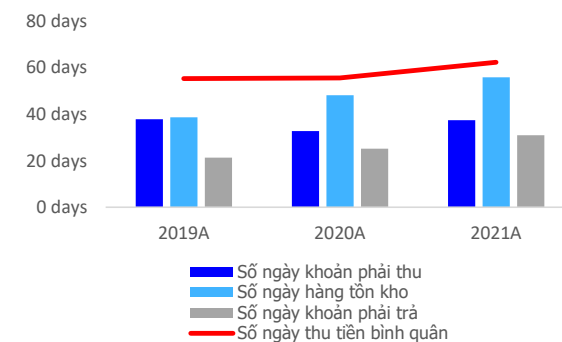
Cơ cấu tài sản IDC



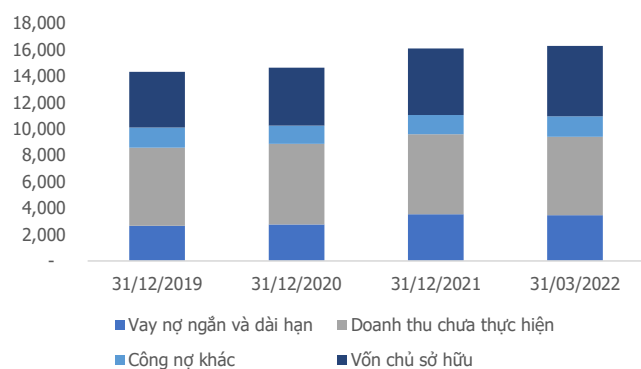
Tỷ số khả năng thanh toán



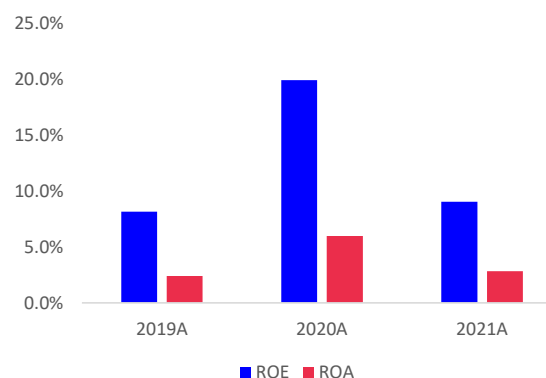
Hiệu quả hoạt động



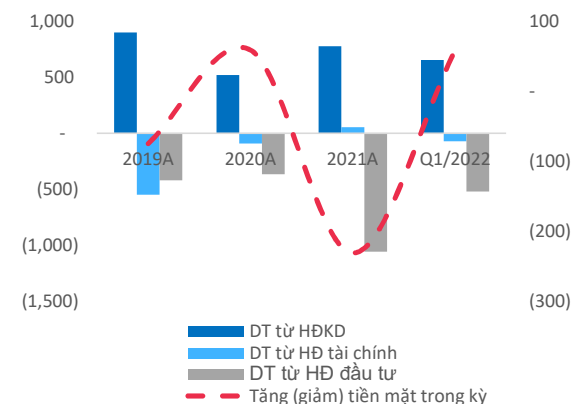
Cơ cấu nguồn vốn IDC



Tỷ số sinh lời



Dòng tiền của IDC



Nguồn: MBS Research, IDC

TỔNG CÔNG TY IDICO - CÔNG TY CỔ PHẦN (HNX: IDC)



MUA - Giá mục tiêu: 67.200 VND (+34%)

Tổng quan các hoạt động kinh doanh của IDC và thời điểm ghi nhận doanh thu

Dự án	Địa điểm	% sở hữu	Năm mở bán	Tổng DT (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	DT Thương phẩm còn lại (ha)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Các dự án KCN đang triển khai																
KCN Phú Mỹ 2	Vũng Tàu	100.0%	2004	443	72.8%	120										
KCN Quế Võ 2	Bắc Ninh	51.0%	2007	188	42.4%	108										
KCN Phú Mỹ 2 mở rộng	Vũng Tàu	100.0%	2008	273	49.9%	137										
KCN Cầu Nghìn	Thái Bình	100.0%	2012	132	1.9%	129										
KCN Hựu Thạnh	Long An	100.0%	2016	395	5.7%	373										
KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng	Vũng Tàu	51.0%	2024	77	-	77.0										
KCN tại miền Nam	Tiền Giang	65.0%	2027	600	-	600.0										
KCN tại miền Bắc	Hải Phòng, Thái Bình	100.0%	2027	400	-	400.0										
Các dự án KĐT đang triển khai																
KĐT và nhà ở công nhân Hựu Thạnh	Long An	51.0%	2025	229	-	229										
KĐT trung tâm phường 6 mở rộng	Long An	51.0%	2025	4	-	4										
Nhà ở công nhân Nhơn Trạch	Đồng Nai	100.0%	2025	20	-	20										
Khu nhà ở Mỹ Xuân B1	Vũng Tàu	51.0%	2025	3	-	3										
Dự án BOT																
BOT An Sương		58.0%	2004													
Dự án Thủy điện																
Đak Mi 3		100.0%	2007													
Srok Phu Miêng		51.0%	2007													

TỔNG CÔNG TY IDICO - CÔNG TY CỔ PHẦN (HNX: IDC)



MUA - Giá mục tiêu: 67.200 VND (+34%)

Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá:

- Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2022 của IDC đạt 5.415 tỷ đồng, tăng 26% yoy, trong đó chủ yếu là doanh thu đến từ hoạt động kinh doanh điện và Khu công nghiệp (KCN) với giá trị lần lượt là 2,833 tỷ đồng và 1,747 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu KCN đến từ việc IDC sẽ mở rộng diện tích đất cho thuê tại KCN Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 mở rộng và KCN Cầu Nghìn. Lợi nhuận sau thuế 2022 dự kiến đạt sẽ đạt 585 tỷ đồng.
- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận giai đoạn 2022 – 2026 sẽ tăng ổn định từ việc cho thuê hết diện tích đất Khu công nghiệp còn lại từ KCN Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 mở rộng và KCN Cầu Nghìn, Hữu Thạnh,.... Từ năm 2026 trở đi, động lực tăng trưởng chính của IDC sẽ chủ yếu đến từ các dự án Khu đô thị và các dự án KCN mới ở miền nam cũng như tại miền Bắc mà IDC đang sở hữu quỹ đất sạch.
- Trên cơ sở IDC là một công ty đa ngành, hoạt động trên nhiều lĩnh vực khác nhau, chúng tôi ước tính giá trị mỗi cổ phần của IDC là **67,200 VND** theo phương pháp tổng giá trị từng phần (SoTP) với chi tiết định giá như sau:

Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị
Khu công nghiệp	DCF	51%-100%	6,870
Khu đô thị/ Khu dân cư	DCF	51%-100%	2,451
Kinh doanh điện	P/E	51%-100%	1,038
Thu phí BOT	DCF	58.0%	865
Tổng			11,224
Tiền mặt	Book Value		553
Đầu tư ngắn hạn	Book Value		2,058
Tài sản ròng khác	Book Value		10,941
Nợ vay	Book Value		(3,458)
Lợi ích của cổ đông thiểu số	Book Value		(1,157)
Tổng giá trị vốn doanh nghiệp			20,160
Số lượng cổ phiếu			300,000,000
Giá trị mỗi cổ phiếu			67.200

Dự phóng Kết quả KD					
Tỷ VND	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu cho thuê đất KCN	839	1,747	1,747	3,488	3,488
Doanh thu đất KĐT/ KDC	-	-	-	-	2,689
Doanh thu điện	2,696	2,833	2,974	3,123	3,279
Doanh thu thu phí đường bộ	309	380	391	403	415
Doanh thu xây dựng	130	130	130	130	130
Doanh thu khác	326	326	326	326	326
Doanh thu	4,301	5,415	5,568	7,470	10,326
Tăng trưởng	-20%	26%	3%	34%	38%
Giá vốn	3,564	4,355	4,494	5,511	4,857
Lợi nhuận gộp	737	1,060	1,074	1,959	5,469
Tăng trưởng	-50%	44%	1%	82%	179%
LNST	578	584	504	1,163	3,829
Tăng trưởng	-42%	1%	-14%	131%	229%
EPS	1,514	1,390	1,201	2,770	9,120
BVPS	16,760	14,802	14,210	16,047	27,909
ROE	9.0%	9.4%	8.5%	17.3%	32.7%
ROA	2.8%	2.9%	2.4%	4.5%	10.2%

TỔNG CÔNG TY IDICO - CÔNG TY CỔ PHẦN (HNX: IDC)



MUA - Giá mục tiêu: 67.200 VND (+34%)

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	4,301	5,415	5,568	7,470	10,326
Giá vốn hàng bán	3,564	4,355	4,494	5,511	4,857
Lợi nhuận gộp	737	1,060	1,074	1,959	5,469
Doanh thu hoạt động tài chính	605	199	199	219	230
Chi phí tài chính	294	210	211	250	342
Chi phí quản lý doanh nghiệp	260	298	306	410	567
LNTT	756	730	630	1,454	4,787
LNST	578	584	504	1,163	3,829
LNST của cổ đông công ty mẹ	454	459	396	914	3,010
LNST của cổ đông không kiểm soát	124	125	108	249	820

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	4,035	4,725	5,466	9,787	18,950
I. Tiền & tương đương tiền	495	922	1,398	5,097	11,302
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,169	2,169	2,386	2,505	5,010
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	413	516	530	712	984
IV. Hàng tồn kho	549	604	623	764	673
V. Tài sản ngắn hạn khác	409	514	529	710	981
Tài sản dài hạn	12,041	11,225	10,808	10,625	10,580
I. Các khoản Phải thu dài hạn	563	58	60	80	111
II. Tài sản cố định	5,821	5,219	4,968	4,712	4,454
1. Tài sản cố định hữu hình	3,832	3,404	3,158	2,906	2,655
2. Tài sản cố định vô hình	1,989	1,815	1,810	1,806	1,799
III. Bất động sản đầu tư	114	101	95	88	82
IV. Tài sản dở dang dài hạn	4,608	4,608	4,608	4,608	4,608
V. Đầu tư tài chính dài hạn	281	696	520	388	289
VI. Tài sản dài hạn khác	654	543	559	750	1,036
Tổng tài sản	16,076	15,950	16,275	20,413	29,530
Nợ phải trả	11,048	11,065	11,585	15,117	20,320
I. Nợ ngắn hạn	2,450	2,033	2,090	2,700	3,163
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	1,002	1,275	1,310	1,654	1,717
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,448	758	779	1,046	1,446
II. Nợ dài hạn	8,598	9,032	9,496	12,417	17,157
1. Các khoản phải trả dài hạn	6,514	6,325	6,712	8,683	11,993
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	2,085	2,707	2,784	3,735	5,163
Vốn chủ sở hữu	5,028	4,885	4,689	5,295	9,210
1. Vốn điều lệ	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
2. Thặng dư vốn cổ phần	42	42	42	42	42
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	686	261	109	579	3,615
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,128	1,096	1,052	1,188	2,067
5. Vốn khác	172	186	186	186	186
Tổng nguồn vốn	16,076	15,950	16,275	20,413	29,530

Chỉ số chính	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Định giá					
EPS	1,514	1,390	1,201	2,770	9,120
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	16,760	14,802	14,210	16,047	27,909
P/E	47.5	36.0	41.6	18.0	5.5
P/B	4.3	3.4	3.5	3.1	1.8
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	17%	20%	19%	26%	53%
Biên EBITDA	21%	22%	21%	26%	52%
Biên lợi nhuận sau thuế	13%	11%	9%	16%	37%
ROE	9%	9%	8%	17%	33%
ROA	3%	3%	2%	4%	10%
Tăng trưởng					
Doanh thu	-20%	26%	3%	34%	38%
Lợi nhuận trước thuế	-39%	-4%	-14%	131%	229%
Lợi nhuận sau thuế	-42%	1%	-14%	131%	229%
EPS	-48%	-8%	-14%	131%	229%
Tổng tài sản	10%	-1%	2%	25%	45%
Vốn chủ sở hữu	15%	-3%	-4%	13%	74%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	1.65	2.32	2.62	3.63	5.99
Thanh toán nhanh	1.09	1.52	1.81	2.82	5.16
Nợ/tài sản	22%	22%	22%	23%	22%
Nợ/vốn chủ sở hữu	70%	71%	76%	90%	72%
Khả năng thanh toán lãi vay	2.75	3.63	3.64	6.19	14.35
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay phải thu khách hàng	9.6	11.0	10.1	11.5	11.6
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân (ngày)	37	33	36	32	31
Vòng quay hàng tồn kho	6.5	7.6	7.5	7.5	6.8
Thời gian tồn kho bình quân (ngày)	56	48	50	46	54
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	11.8	13.6	13.0	14.1	12.0
Thời gian trả tiền bình quân (ngày)	31	27	28	26	30

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
LCTT từ HĐ kinh doanh	885	1,735	1,233	3,157	4,307
LCTT từ HĐ đầu tư	-1,059	-519	-151	-151	-149
LCTT từ HĐ tài chính	54	-789	-606	693	2,047
LCTT trong kỳ	-120	427	476	3,699	6,205
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	727	495	922	1,398	5,097
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	606	922	1,398	5,097	11,302

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Trần Minh Phương Phuong.TranMinh@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Bất động sản

Huỳnh Kim Quan Vũ Vu.HuynhKimQuan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘ SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn