

MUA

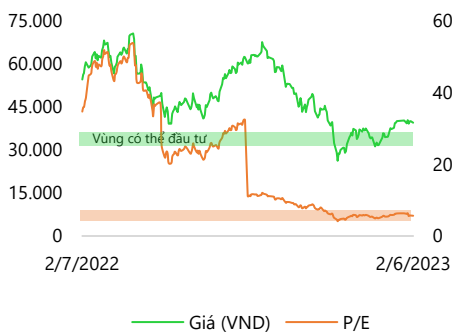
Giá mục tiêu: **53.200 VND**

Cập nhật: 06/02/2023

Triển vọng 2023

- **Tích cực:** Dòng tiền ổn định từ mảng thủy điện và BOT, Mảng KCN ảnh hưởng ít hơn bởi tác động xấu của nền kinh tế nhờ quỹ đất đẹp.
- **Tiêu cực:** Thị trường BĐS nhà ở ngăn sự phát triển của các dự án khu dân cư.

Khuyến nghị: Các nhà đầu tư dài hạn có thể canh mua cổ phiếu ở vùng giá quanh 30.000-35.000 VND



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	BĐS KCN
Giá hiện tại (VND/cp)	39.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	13.035
Số lượng CPLH (triệu cp)	330
EPS 4 quý gần nhất	7.000
P/E	5,64
Cao nhất 52 tuần	26.200
Thấp nhất 52 tuần	67.500

IDC

Tổng Công ty IDICO – CTPC

DSC

TỔNG QUAN

IDC là nhà phát triển **BĐS KCN** hàng đầu Việt Nam với quỹ đất đang khai thác hơn 3.000 ha với 10 KCN lớn từ Nam ra Bắc, nhưng chủ lực tại các **trọng điểm kinh tế phía Nam** như Bà Rịa – Vũng Tàu, Long An. Ngoài ra, công ty còn hoạt động trong lĩnh vực **thủy điện** với 3 nhà máy thủy điện nhỏ tại Bình Phước và Quảng Nam, cung cấp cho lưới điện quốc gia khoảng 1.260 MW mỗi năm.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mảng thủy điện không còn trong điều kiện thuận lợi nhưng vẫn cùng với BOT mang tới doanh thu ổn định

Mảng thủy điện có thể sẽ **suy giảm nhẹ** trong năm 2023 trong bối cảnh **La Lina đang dần yếu đi** và được dự báo sẽ được thay thế bởi El Nino. Tuy nhiên, theo quan điểm của DSC, tác động sẽ không quá lớn và vẫn là **chỗ dựa tốt cho dài hạn cùng với mảng BOT**.

Thủy điện	Công suất	Sản lượng (MW)	Bắt đầu phát
Srok Phu Miêng	51	228	2007
ĐakMi 4a – b – c	208	821	2012
ĐakMi 3	63	212	2017

BOT	Chiều dài tuyến (km)	Mức đầu tư	Thời hạn thu tiền
QL1A – đoạn An Sương – An Lạc – TPHCM	14	832	2033
QL51 MR – Đồng Nai & BR-VT	73	3.700	2033

Mảng KCN có thể gặp khó trong ngắn hạn nhưng mang tiềm năng lớn trong dài hạn với nhiều đất vị trí đẹp

Nhu cầu thuê đất KCN của các khách hàng trong nước và đặc biệt là quốc tế có thể sẽ bị **trững lại trong ngắn – trung hạn**. Tuy nhiên, theo DSC, xu hướng phát triển khu công nghiệp tại Việt Nam là **rất hứa hẹn** thông qua chính sách tập trung thu hút FDI cùng việc hưởng lợi qua làn sóng chuyển dịch công nghiệp từ Trung Quốc.

Hiện nay, IDC còn khoảng **700 ha đất sẵn sàng cho thuê**, trong đó có 2 KCN Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng nằm ngay cạnh cảng Cái Mép, KCN Hựu Thạnh ngay gần tuyến cao tốc Bắc Nam,... có sức hút và giá thuê cao hơn.

DANH SÁCH KCN ĐANG KHAI THÁC

KCN	Vị trí	Diện tích thương phẩm (ha)	Lắp đầy	Diện tích còn lại (ha)	Giá thuê (USD/m2)
Phú Mỹ II	Bà Rịa-Vũng Tàu	443	73%	120	130
Phú Mỹ II MR	Bà Rịa-Vũng Tàu	273	58%	115	130
Quế Võ II	Bắc Ninh	177	51%	86	120
Cầu Ngàn	Thái Bình	103	9%	94	70
Hữu Thạnh	Long An	395	24%	303	140

Tình hình phát triển quỹ đất mới khá tích cực nhưng cần theo dõi thêm trong bối cảnh nhiều dự án ách tắc ở khâu pháp lý

Theo thông tin từ ban lãnh đạo, công ty đang xúc tiến khoảng **9 dự án lớn nhỏ** ở cả phía Bắc và phía Nam. Trong đó, dự án **KCN Tân Phước 1 diện tích 470 ha** khả thi nhất khi đã đến giai đoạn phê duyệt chủ trương đầu tư, có thể đưa vào kinh doanh chậm hơn thường lệ, khoảng nửa đầu năm 2024.

DANH SÁCH KCN ĐANG TRIỂN KHAI

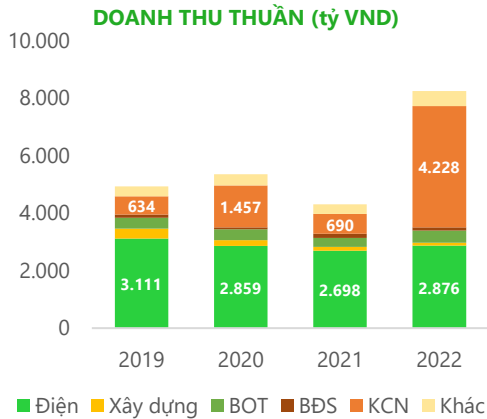
KCN	Vị trí	Diện tích thương phẩm (ha)	Tiến độ
Tân Phước 1	Tiền Giang	329	Chờ chấp thuận chủ trương đầu tư
Thái Bình	Thái Bình	363	Bao gồm 2 KCN đã được phê duyệt quy hoạch tổng thể
Hải Phòng	Hải Phòng	252	Đã được phê duyệt quy hoạch tổng thể
ĐB Sông Cửu Long	ĐB SCL	490	Đang nghiên cứu khả thi

Các dự án dân cư mới vẫn tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận nhưng khó có sự bùng nổ như mục tiêu 5 năm của ban lãnh đạo

Hiện công ty đang triển khai một số khu dân cư nhỏ ở lân cận các khu công nghiệp. Tuy nhiên, với bối cảnh thị trường BĐS đang khó khăn, DSC đánh giá mảng này sẽ chỉ **hoạt động cầm chừng như năm trước**, có thể sẽ có **tiến triển mạnh mẽ hơn vào 2024-2025** theo kế hoạch 5 năm của ban lãnh đạo.

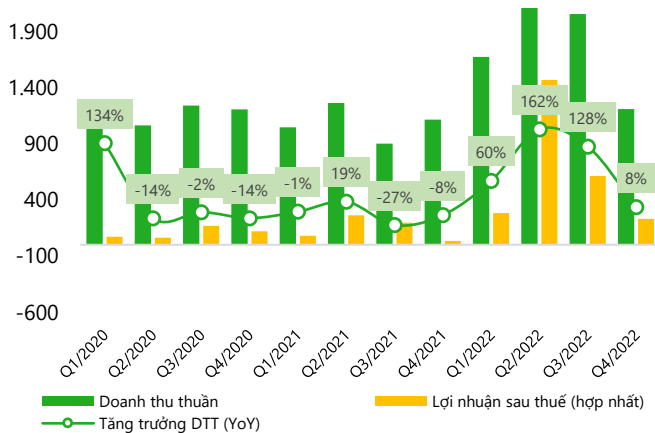
KẾT QUẢ KINH DOANH

Mảng KCN trưng lại vào quý 4 cũng không che lấp được năm 2022 rực rỡ

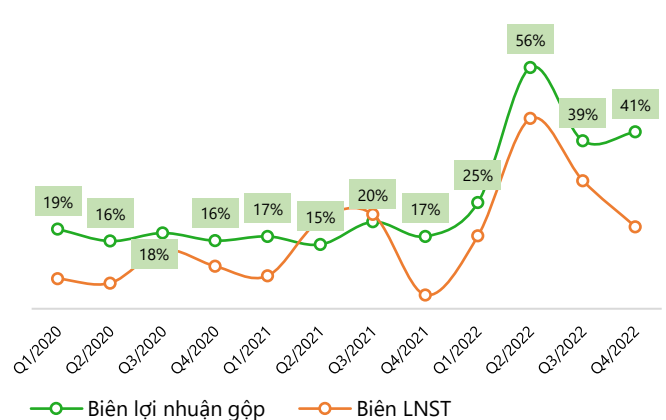


- Quý 4/2022, doanh thu thuần đạt 1.208 tỷ (+8% YoY), có sự **giảm sút rõ rệt** so với 2 quý gần nhất, chủ yếu do nguồn thu từ mảng KCN đã **hạ nhiệt đáng kể** khi diện tích cho thuê trong quý 4 chỉ được khoảng 10-20 ha so với 3 quý trước là 126 ha.
- Tính cả năm 2022, doanh thu thuần đạt 8.242 tỷ (+91% YoY), đánh dấu một năm thành công, động lực hoàn toàn đến từ mảng khu công nghiệp với **giá thuê và diện tích cho thuê đều cải thiện đáng kể**, cộng hưởng với yếu tố đột biến từ việc thay đổi cách ghi nhận doanh thu sang một lần. Biên lợi nhuận vượt trội trên dưới 60% của mảng KCN đã **kéo gần gấp đôi biên lãi** cả doanh nghiệp, giúp lợi nhuận sau thuế đạt 2.596 tỷ (+349% YoY).

KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN



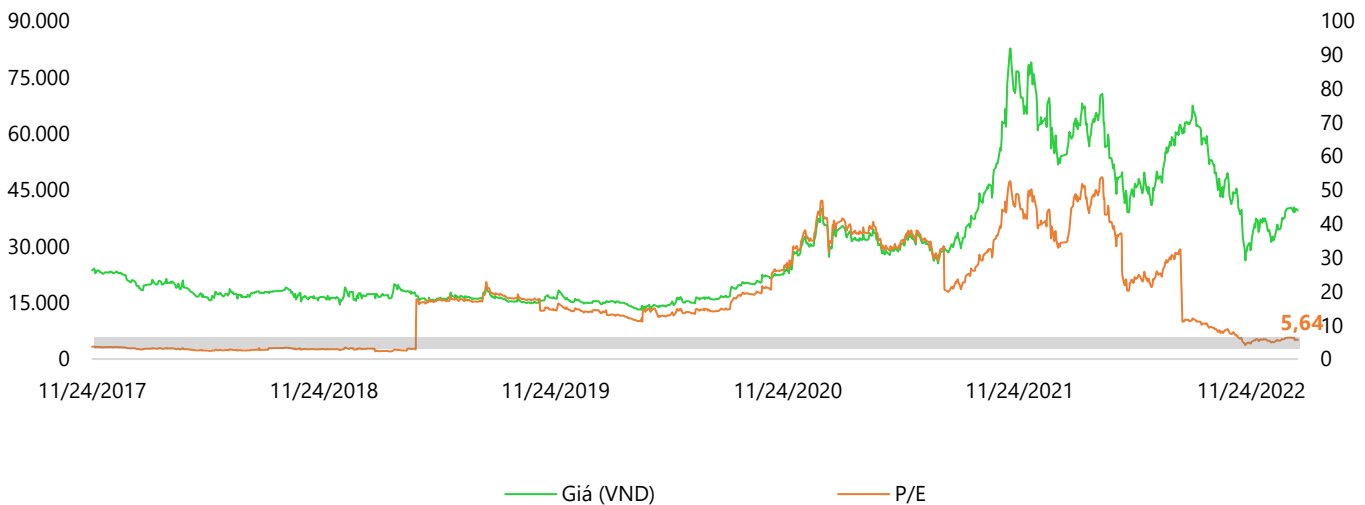
ĐỊNH GIÁ

P/E thấp, cổ phiếu rẻ so với tiềm năng dài hạn

- Cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E là 5.6 lần, ở vùng **thấp nhất trong 3 năm** trở lại đây, đồng thời thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành (trên 10 lần). DSC đánh giá cổ phiếu đang trong **vùng giá rất hấp dẫn**, đặc biệt với **nhà đầu tư dài hạn** muốn tích lũy. Tuy nhiên, đối với nhà đầu tư trung-ngắn hạn thì cần phải chú ý đến tình hình thị trường nhất là năm 2023 có thể sẽ **không quá tốt** đối với doanh nghiệp này.

- IDC là doanh nghiệp trả cổ tức khá đều đặn trong 3 năm trở lại đây với tỷ lệ khoảng trên dưới 20%. Tuy nhiên, so với lãi suất gửi ngân hàng cao như hiện tại thì việc nắm giữ cổ phiếu nhận cổ tức cũng **không hấp dẫn**.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Năm 2023 sẽ không còn bùng nổ như 2022, tăng trưởng không cao trong bối cảnh kinh tế khó khăn

- DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của IDC sẽ **tăng trưởng nhẹ** so với năm trước nhờ động lực từ các KCN hiện hữu. Doanh thu cả năm có thể đạt khoảng 8.432 tỷ (+2,3% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 2.456 tỷ đồng. Sử dụng các phương pháp định giá, chúng tôi xác định giá mục tiêu: 53.200 VND/cp (Upside 35% so với giá đóng cửa ngày 6/2/2023).
- Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu KBC, giá mục tiêu bình quân là 60.800 VND (Upside 54% so với giá đóng cửa ngày 6/2/2023)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
Giám đốc Khối Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn

Nguyễn Thị Bích Diệp,
Chuyên viên Phân tích
diep.ntb@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,
Chuyên viên Phân tích
van.nq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Chuyên viên Phân tích
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn