

MUA

Giá mục tiêu: **45.600 VND (▲ 14%)**

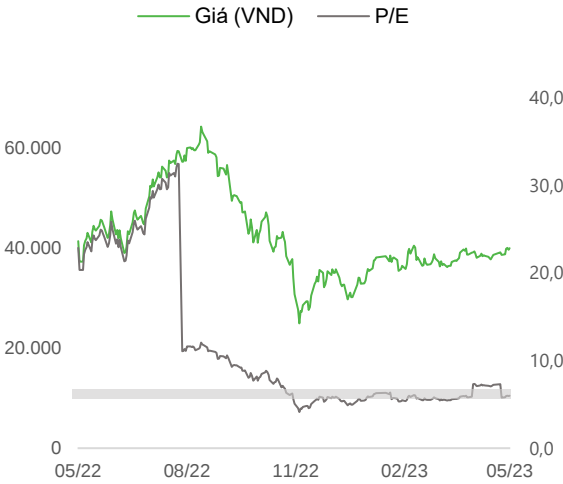
Cập nhật: 12/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Quỹ đất khủng hàng đầu ngành; Mảng điện có sự trở lại của thủy điện Đak Mi 3, giảm bớt tác động của El Nino.

Tiêu cực: Kinh tế đi xuống khiến lượng đất kí thuê mới trong năm có thể giảm mạnh.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân cổ phiếu trong vùng giá này hoặc chờ đợi cổ phiếu chiết khấu về vùng 36.000d, mức P/E hợp lý rơi vào khoảng 5,5 – 6,5 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	BDS KCN, Điện
Giá hiện tại (VND/cp)	40.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	13.160
Số lượng CPLH (triệu cp)	330
EPS 4 quý gần nhất	5.030
P/E	5,98
Cao nhất 52 tuần	61.200
Thấp nhất 52 tuần	24.900

IDC

Tổng công ty IDICO - CTCP

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

Quỹ đất sạch lớn hàng đầu với vị trí đẹp, giá thuê không ngừng tăng

IDC đang sở hữu quỹ đất sạch tốt hàng đầu thị trường về cả lượng và chất. Nếu tính cả KCN Tân Phước 1 (được kì vọng sẽ phê duyệt trong quý 3 hoặc quý 4/2023), IDC đang có sẵn khoảng 1.000 ha đất sạch KCN đủ điều kiện cho thuê. Chúng tôi đánh giá, các KCN công ty sở hữu như Hựu Thạnh, Phú Mỹ 2,... đều có vị trí đẹp ở các tỉnh thu hút nhiều đầu tư nên giá thuê vẫn tăng nhanh trong thời gian qua dù đã ở mức khá cao. Trong đó, khoảng gần 100 ha đã được kí MOU từ năm trước sẽ là điểm tựa cho doanh thu năm nay.

Mảng điện đón chào sự trở lại của nhà máy thủy điện Đak Mi 3, tiếp tục tham vọng điện mặt trời

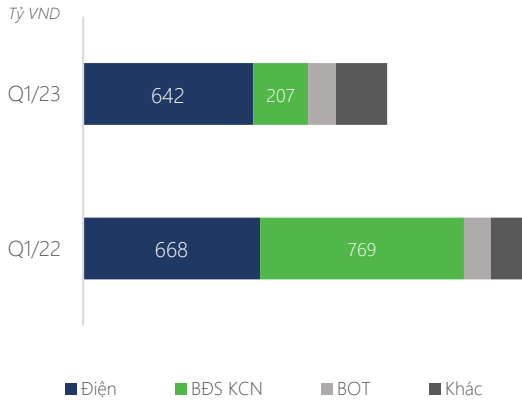
Nhà máy Đak Mi 3 đã hoạt động trở lại vào tháng 10/2022 sau thời gian tạm ngừng từ 2020 do bão số 9, từ đó có thể mang lại tăng trưởng tích cực cho mảng này, bù vào tác động tiêu cực của El Nino. Thêm vào đó, công ty đang đầu tư thêm điện mặt trời sau khi thành lập công ty con IDERGY nhằm tăng cường hoạt động phát điện trực tiếp trong KCN.

Mảng dân cư chưa có biến chuyển nhưng có thể kì vọng khoản thu đột biến từ bán dự án

Mảng dân cư hiện nay chưa có dự án lớn, chúng tôi dự kiến tỷ trọng mảng này sẽ cao hơn bắt đầu từ 2025 (tức là chậm hơn so với kì vọng của BLĐ trong kế hoạch 5 năm).

Trong năm nay, công ty có thể ghi nhận khoảng 300 tỷ từ chuyển nhượng 1 phần Khu dân cư phường 6, Tân An cho đối tác Aeon với giá trị trên dưới 300 tỷ.

CƠ CẤU DOANH THU



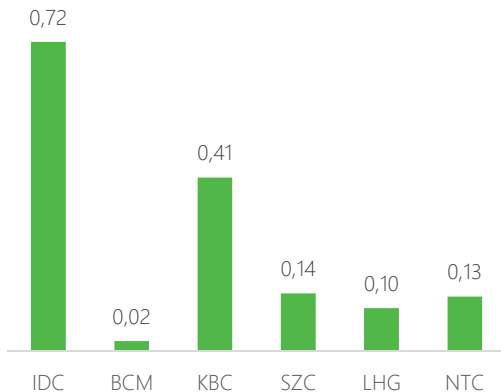
KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh đi xuống

Hòa vào tình hình chung của nền kinh tế và các doanh nghiệp cùng ngành, tình hình giao đất cho thuê trong quý 1 khá ảm đạm, doanh thu của IDC sụt giảm 30% YoY, đạt 1.147 tỷ. Không có khoản thu từ đầu tư chứng khoán 50 tỷ, doanh thu tài chính chỉ đạt 27 tỷ (-63% YoY). Điều này khiến cho lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 148 tỷ (-42% YoY).

Mặc dù vậy, chúng tôi kì vọng hoạt động cho thuê KCN sẽ chủ yếu ghi nhận vào quý 2 và quý 3, đồng thời kết quả kinh doanh năm nay vẫn giữ vững nhờ khoảng hơn 100 ha đã kí MOU từ năm trước.

HỆ SỐ THANH TOÁN TIỀN MẶT



Tình hình tài chính tốt cùng lượng tiền mặt khổng lồ

Nhờ dòng tiền dồi dào từ mảng điện, BOT và KCN, IDC đang sở hữu lượng tiền khá lớn (bao gồm tiền & tương đương tiền và các khoản tiền gửi) khoảng 2.344 tỷ (+10% so với đầu năm). Từ đó hỗ trợ khả năng thanh khoản của IDC tốt hàng đầu ngành, hệ số thanh toán tiền của IDC lên tới 0,72.

Việc tình hình tiền mặt tốt sẽ là tiền đề cho IDC trong việc phát triển các dự án KCN mới ở Tiền Giang, Thái Bình, Hải Phòng,... đồng thời là 2-3 dự án khu dân cư triển khai trong 3-5 năm tới.

Danh sách khu công nghiệp 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	188	56%	82	120
Cầu Ngàn	Thái Bình	129	30%	94	70
Hựu Thạnh	Long An	395	17%	328	145
Tân Phước 1	Tiền Giang	300	0%	300	60

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2018 đến nay, công ty trả cổ tức tiền mặt rất đều đặn. Năm 2023, nhờ kết quả kinh doanh khả quan, công ty có kế hoạch trả 4.000d/cổ phiếu, tức tương đương với tỷ suất cổ tức khoảng 10%, khá hấp dẫn.

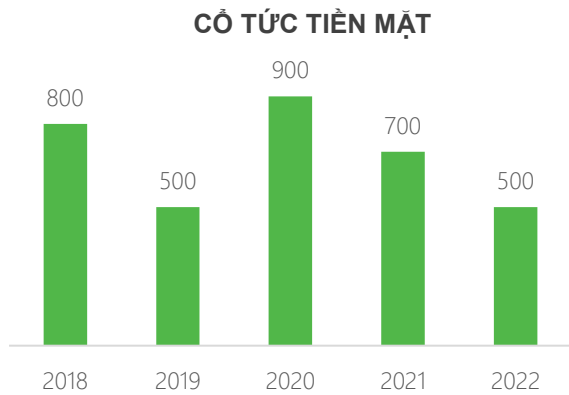
Định giá

Nhờ việc thay đổi cách hạch toán doanh thu bất động sản KCN về 1 lần, chính vì thế lợi nhuận của IDC kể từ 2022 đã có sự tăng trưởng đột biến. Từ đó khiến P/E của IDC ở mức 5,98, khá thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành.

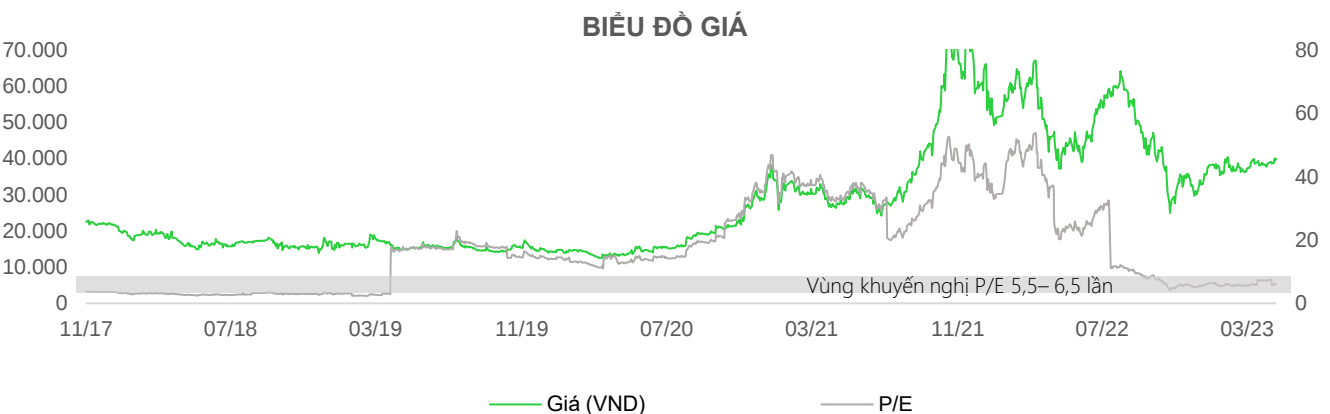
Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của IDC sẽ tăng trưởng nhẹ so với năm trước nhờ động lực từ các hợp đồng MOU trong năm trước ở các KCN hiện hữu và sự tăng trưởng ở mảng điện. Doanh thu cả năm có thể đạt khoảng 7.880 tỷ (+5,2% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 2.086 tỷ (+1,5% YoY). Sử dụng các phương pháp định giá, chúng tôi xác định giá mục tiêu: **45.600 VND/cp** (Upside 14% so với giá đóng cửa ngày 12/5/2023).

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu IDC, giá mục tiêu bình quân là 48.300 VND (Upside 21% so với giá đóng cửa ngày 12/5/2023).



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	4.318	7.485	7.880
Tăng trưởng DTT	-5%	73%	5%
Lợi nhuận sau thuế	578	2.055	2.086
Tăng trưởng LNST	34%	55%	2%



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,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

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

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

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

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

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn