

MUA

Giá mục tiêu 2025: **48.300 VND**
% tăng giá: **25%**
Cập nhật: 28/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Dự án lớn sắp đưa vào kinh doanh, thúc đẩy tăng trưởng đều trong 5 năm tới; (2) Tình hình tài chính an toàn.

Rủi ro: Dự án không ghi nhận doanh thu sớm như kì vọng.

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
DTT	25	31	180
% YoY	-34%	27%	33%
LNST	71	40	187
% YoY	84%	-44%	44%

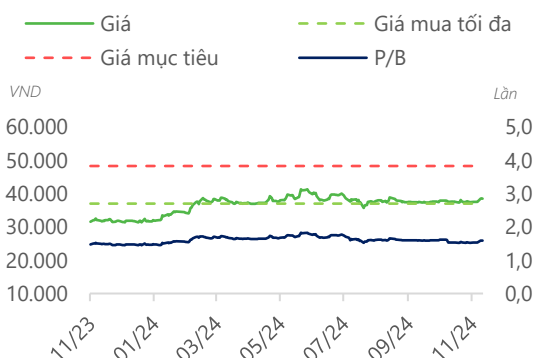
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

IDV là doanh nghiệp Bất động sản Khu công nghiệp có địa bàn kinh doanh tại các tỉnh phía Bắc như Vĩnh Phúc, Hà Nam. Hiện doanh nghiệp đang quản lý diện tích KCN khoảng hơn 500 ha.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	38.500 VND
Vốn hóa:	1.381 tỷ VND
Số lượng CPLH:	35,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	3.724 VND
P/B:	1,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	15,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	15,0%



IDV

CTCP Phát triển Hạ tầng Vĩnh Phúc

DSC

KHUYẾN NGHỊ

DSC ước tính, doanh thu thuần năm 2025 đạt 180 tỷ (+33% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 187 tỷ (+44% YoY).

DSC sử dụng 2 phương pháp định giá RNAV và P/B với tỷ trọng tương đương, với kì vọng KCN Sông Lô 2 bắt đầu cho thuê được vào năm sau, đồng thời P/B mục tiêu 1,58 lần tương đương với mức hiện tại, thấp hơn trung bình 5 năm (1,98 lần) và trung bình ngành (2,1 lần). Mức giá mục tiêu 12 tháng DSC xác định cho cổ phiếu là 48.300 VND với vùng mua hợp lý khoảng 37.000-38.000 VND.

DSC lưu ý rằng, cổ phiếu không có tính thị trường với thanh khoản thấp nên chỉ phù hợp với nhà đầu tư theo phương pháp giá trị cùng thời gian nắm giữ ít nhất 1 năm.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khu công nghiệp Sông Lô II chuẩn bị được đưa vào kinh doanh

KCN Sông Lô II, Vĩnh Phúc là dự án trọng điểm của IDV trong giai đoạn 5 năm tới. Dự án này đã được UBND chuyển giao khoảng 150 ha đất sạch vào cuối năm 2023, dự kiến có thể đưa vào kinh doanh từ năm 2025. DSC nhận thấy, giá trị tương lai của dự án này đem tới là một con số hấp dẫn khi so với vốn hóa doanh nghiệp ở thời điểm hiện tại.

Tài chính khỏe mạnh cho biên lợi nhuận ấn tượng

Ngoài bất động sản KCN, IDV cũng thu được lợi ích không nhỏ từ hệ thống công ty con và công ty liên kết. Cộng hưởng với tình hình tài chính khỏe mạnh, IDV luôn duy trì được mức biên lợi nhuận trước thuế ấn tượng - trên 90% trong 3 năm trở lại đây.

Cổ tức tiền đều đặn là "điểm cộng" cho nhà đầu tư lâu dài

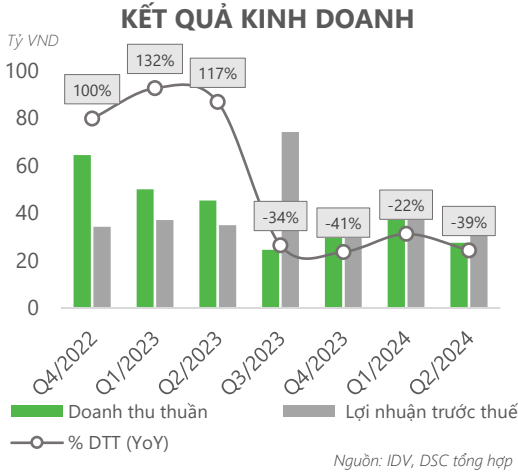
IDV có lịch sử trả cổ tức đều đặn. Năm 2024, công ty công bố trả cổ tức cho năm 2023 với số tiền 1.500 VND/ cổ phiếu, tương đương mức tỷ suất so với giá hiện tại là khoảng 4%. Mặc dù đây không phải là mức tỷ suất cổ tức hấp dẫn, tuy nhiên, với quan điểm IDV còn dư địa tăng trưởng về vốn hóa, mức cổ tức trên có thể là "điểm cộng" cho vị thế đầu tư dài hạn.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

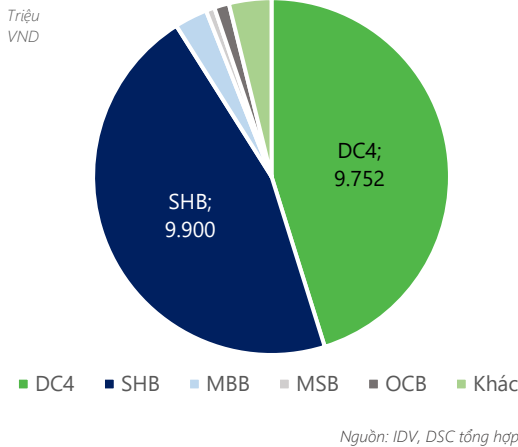
Chưa có tác động từ dự án mới

Do KCN Sông Lô 2 chưa được đưa vào cho thuê, kết quả quả kinh doanh IDV không có khởi sắc. Cụ thể, trong năm tài chính 2024 (01/10/2023-30/09/2024), doanh thu thuần đạt 131 tỷ (-26% YoY), trong đó, mảng cho thuê đất đạt 80 tỷ (-43% YoY) do ảnh hưởng từ khó khăn của nền kinh tế thế giới cũng như việc các KCN hiện hữu còn diện tích khả dụng nhỏ nên kén khách hàng. Lợi nhuận sau thuế đạt 134 tỷ (-15% YoY).

Như vậy, công ty đã hoàn thành 107% kế hoạch lợi nhuận năm.



DANH MỤC CHỨNG KHOÁN



Danh mục đầu tư có nhiều tác động trái chiều

Tính đến 30/09/2024, IDV đang nắm giữ danh mục chứng khoán với quy mô khoảng 22 tỷ (dựa trên giá trị thị trường). Trong đó, các cổ phiếu chiếm tỷ trọng lớn nhất có những biến động trái chiều. Cụ thể, so với giá đóng cửa của 30/09/2024, SHB (tỷ trọng 46%) đã giảm khoảng 7%, ngược lại DC4 (tỷ trọng 45%) tăng 30%. Từ đó, DSC kì vọng, danh mục của IDV có thể mang lại thêm tác động tích cực lên lợi nhuận tài chính vào quý tới. DSC nhận thấy, quy mô danh mục khá nhỏ là phù hợp và vừa đủ để đa dạng hóa nguồn thu cho IDV, với rủi ro biến động giá cổ phiếu ảnh hưởng lên lợi nhuận là không quá đáng kể.

LUẬN ĐIỂM 1:

KCN Sông Lô II chuẩn bị được đưa vào kinh doanh

Thông tin dự án KCN Sông Lô 2

Địa chỉ:	Huyện Sông Lô, Vĩnh Phúc
Diện tích quỹ đất:	166 ha
Diện tích thương mại:	120 ha
Giá bán trung bình ước tính:	90 USD/m ² /CKT
Tổng doanh thu ước tính:	2.500 tỷ VND



Ảnh: Tổng mặt bằng KCN Sông Lô 2

Nguồn: DSC tổng hợp

Thông tin dự án CCN Hồng Đức

Địa chỉ:	Huyện Ninh Giang, Hải Dương
Diện tích quỹ đất:	75 ha
Diện tích thương mại:	50 ha
Giá bán trung bình ước tính:	75 USD/m ² /CKT
Tổng doanh thu ước tính:	800 tỷ VND

Bảng: Các dự án đáng chú ý trong tương lai

Nguồn: IDV, DSC tổng hợp

KCN	Vị trí	Thương phẩm (ha)	Lắp đầy	Còn lại (ha)	Giá (USD/m ²)
Châu Sơn	Hà Nam	120	96%	4,8	85
Khai Quang	Vĩnh Phúc	165	97%	4,95	150
Sông Lô 2	Vĩnh Phúc	120	0%	120	90
Hồng Đức	Hải Dương	50	Đang hoàn thành pháp lý		

IDV

CTCP Phát triển Hạ tầng Vĩnh Phúc

DSC

KCN Sông Lô 2 là điểm tựa cho tăng trưởng doanh thu trong 5 năm tới

KCN Sông Lô 2 là dự án trọng điểm của IDV trong tương lai gần sau thành công của KCN Khai Quang và KCN Châu Sơn (đã lấp đầy gần 100%).

Dự án nằm ở tỉnh Vĩnh Phúc, cách trung tâm TP. Hà Nội khoảng 75 km (90 phút đi xe), cách cảng Hải Phòng 180 km (180 phút đi xe), cách cao tốc Nội Bài-Lào Cai 5 km. DSC nhận thấy, tỉnh Vĩnh Phúc sẽ là địa bàn tiềm năng sau các tỉnh nhóm 1 như Hải Phòng, Bắc Ninh, Bắc Giang, trong việc thu hút dòng vốn trong tương lai nhờ nằm trong Vùng kinh tế trọng điểm phía Bắc, giáp Hà Nội, cơ sở hạ tầng ngày càng phát triển với nhiều tuyến đường bộ lớn như đường sắt, cao tốc Hà Nội - Lào Cai, vành đai 4, ... và tuyến đường thủy qua sông Lô, sông Hồng.

Theo thông tin từ doanh nghiệp, KCN đã hoàn thiện pháp lý và đang kêu gọi nhà đầu tư, dự kiến xúc tiến kí kết MOU vào cuối năm 2024, bắt đầu cho thuê khoảng 10 ha vào Q2/2025.

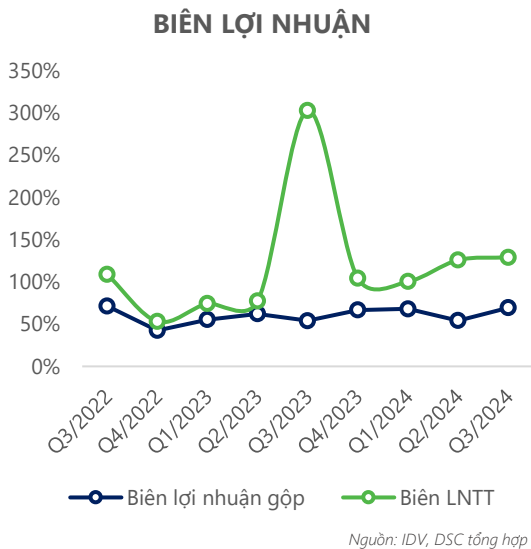
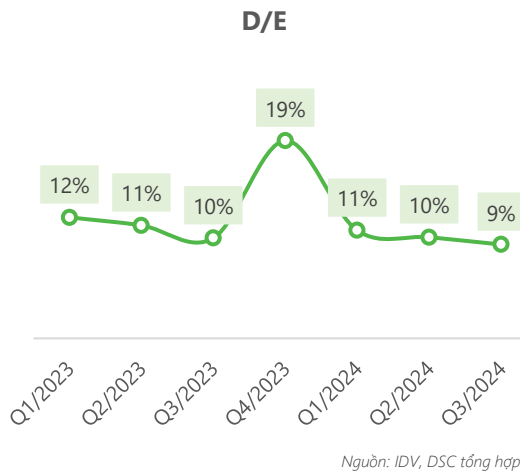
Theo ước tính của DSC, với tổng diện tích thương mại khoảng 120 ha, giá bán trung bình ước tính theo khảo sát các KCN lân cận là khoảng 90 USD/m²/chu kì thuê, doanh thu dự án này mang lại có thể lên tới 2.500 tỷ. Lưu ý rằng, doanh thu KCN của IDV chủ yếu được hạch toán đều trên chu kì thuê, nên việc KCN Sông Lô 2 đi vào hoạt động sẽ không mang tới đột biến trên KQKD, ngược lại, hỗ trợ cho doanh thu tăng trưởng CAGR 6-9%/năm trong 5 năm tới.

Dự án gối đầu đang hoàn thành pháp lý

Sau khi chính thức đưa KCN Sông Lô 2 vào kinh doanh, IDV sẽ tiếp tục phát triển các dự án gối đầu. Trong đó, CCN Hồng Đức, Hải Dương đang bắt đầu trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý. DSC kì vọng, dự án này có thể được cho thuê bắt đầu từ năm 2026.

LUẬN ĐIỂM 2:

Tài chính khỏe mạnh cho biên lợi nhuận ấn tượng



IDV

CTCP Phát triển Hạ tầng Vĩnh Phúc

Sức khỏe tài chính tốt

Với quy mô vừa và nhỏ, tốc độ triển khai dự án của IDV sẽ từ tốn so với những ông lớn như IDC, KBC,... Mặt khác, với cách làm chậm và chắc, IDV duy trì được cơ cấu tài chính khỏe mạnh, với đòn bẩy D/E thường xuyên dưới 10%. Đồng thời, số dư tiền mặt lớn, với giá trị tiền, tương đương tiền cùng tài sản tài chính thanh khoản cao đạt hơn 300 tỷ, giúp IDV có dòng tiền lãi hàng năm đều đặn. Thêm vào đó, doanh nghiệp có hệ thống công ty liên kết hoạt động có hiệu quả, mang tới dòng cổ tức đều hàng năm như Thủy điện Trung Thu, CTCP Đầu tư và Xây dựng số 18 (L18).

Nhờ vậy, IDV luôn có hiệu quả kinh doanh ấn tượng với biên lợi nhuận trước thuế cao hơn biên lợi nhuận gộp.

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC kì vọng, năm 2025 doanh nghiệp sẽ cho thuê thêm khoảng 25 ha khu công nghiệp, trong đó, KCN Sông Lô 2 đóng góp 20 ha với giá thuê khoảng 95 USD/m²/chu kì, dẫn dắt tăng trưởng. DSC ước tính, doanh thu thuần năm 2025 đạt 180 tỷ (+33% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 187 tỷ (+44% YoY).

Định giá

DSC sử dụng 2 phương pháp định giá RNAV và P/B với tỷ trọng tương đương, với kì vọng KCN Sông Lô 2 bắt đầu cho thuê được vào năm sau, đồng thời P/B mục tiêu 1,5 lần tương đương với mức hiện tại, thấp hơn trung bình 5 năm (1,98 lần) và trung bình ngành (2,1 lần). Mức giá mục tiêu 12 tháng DSC xác định cho cổ phiếu là 48.300 VND/cổ phiếu.

(Tỷ VND)	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	158	135	180
% DTT (YoY)	10%	-15%	33%
Lợi nhuận gộp	94	88	119
Lợi nhuận sau thuế	161	130	187
% LNST (YoY)	40%	-20%	44%

* Dữ liệu xác định theo mốc thời gian thực (01/01-31/12), khác với niên độ tài chính của doanh nghiệp (01/10-30/09)

Dự án	Phương pháp	Giá trị sở hữu (tỷ VND)
KCN Châu Sơn	DCF	45
KCN Khai Quang	DCF	45
KCN Sông Lô 2	DCF	1.060
CCN Hồng Đức	DCF	298
Tổng		1.448
Tiền (tỷ VND)		318
Nợ vay (tỷ VND)		-81
Giá trị hợp lý (tỷ VND)		1.685

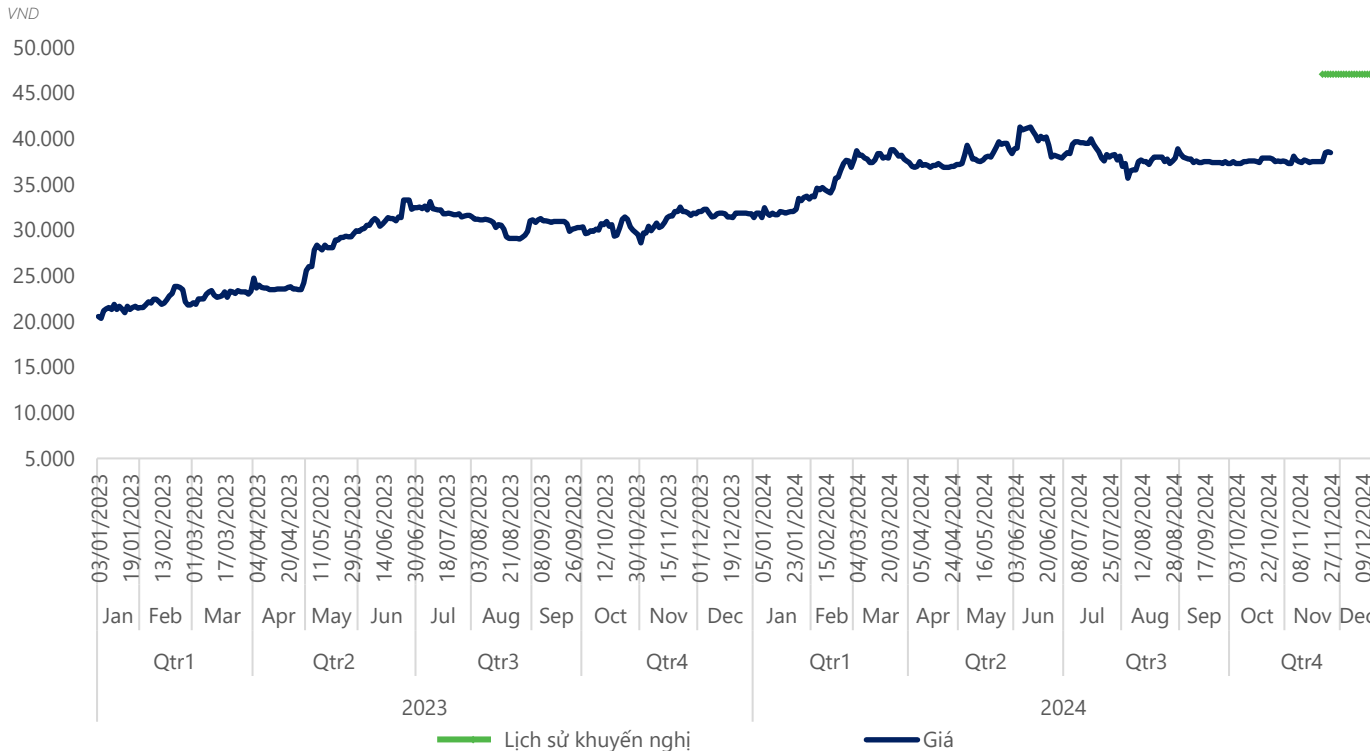
Định giá	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
P/B	1.781 Tỷ VND	50%
P/B mục tiêu	1,58	
RNAV	1.685 Tỷ VND	50%
Giá trị hợp lý	1.733 Tỷ VND	
SLCPLH	36 Triệu	
Giá mục tiêu	48.300 VND	

BIỂU ĐỒ GIÁ



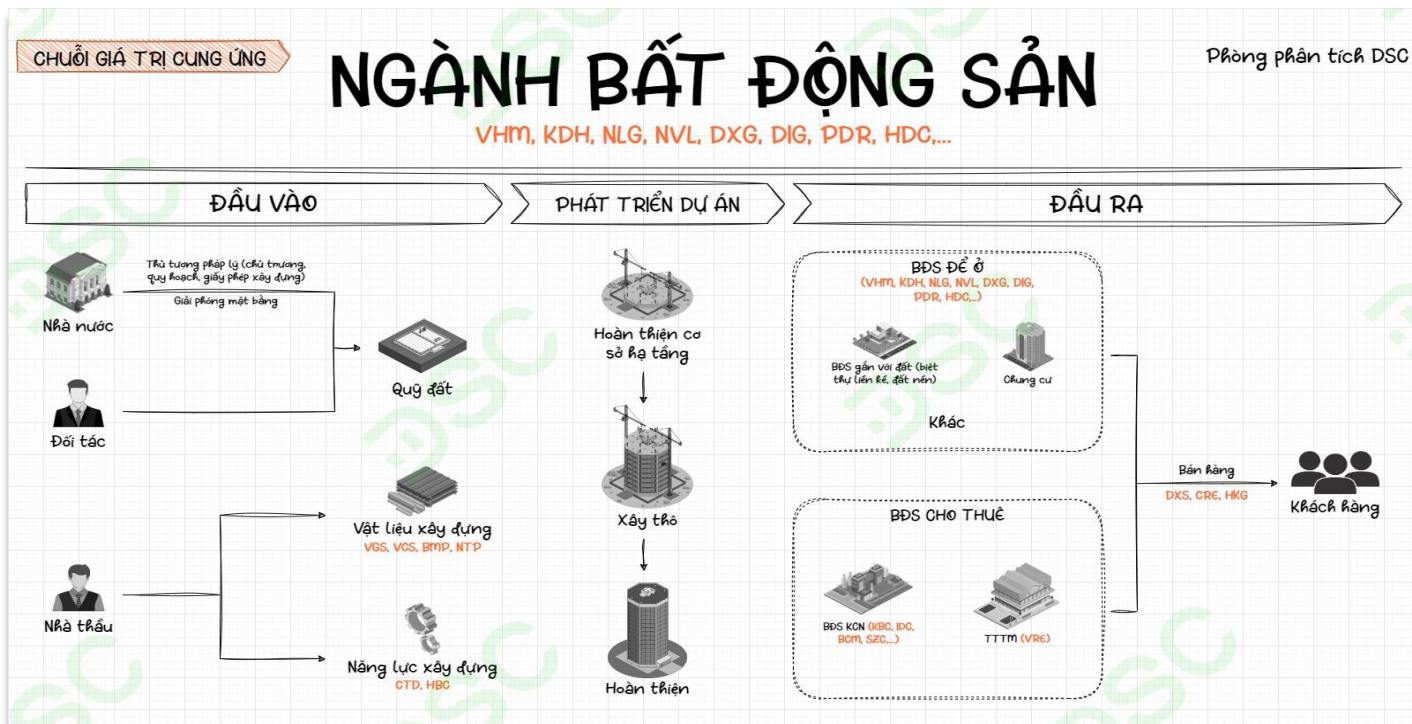
Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

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

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn