

MUA

Giá mục tiêu: **47.100 VND (▲11%)**

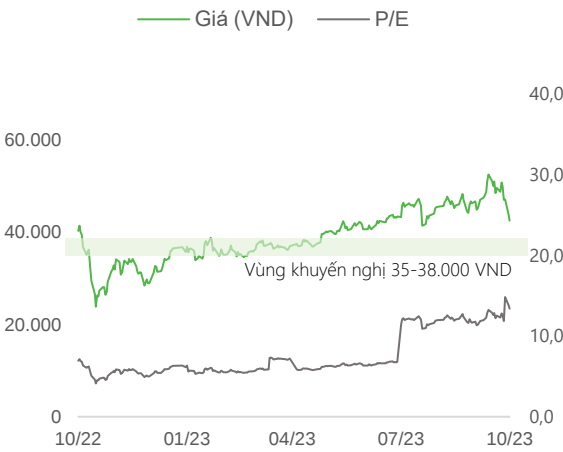
Cập nhật: 31/10/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Quỹ đất khủng hàng đầu ngành đón sóng FDI mới; Mạng điện có sự trở lại của thủy điện Đak Mi 3 và trạm biến áp tại KCN Hữu Thạnh sắp đi vào hoạt động.

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

Khuyến nghị: Chúng tôi dự đoán mức tăng trưởng âm của KQKD sẽ dừng đà tăng và cải thiện dần từ quý 4, chính vì vậy, thời điểm hiện tại mức P/E từ 11-12 lần, tương đương mức giá khoảng 35-38.000 VND sẽ phù hợp để đầu tư.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	BDS KCN, Điện
Giá hiện tại (VND/cp)	42.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	14.025
Số lượng CPLH (triệu cp)	330
EPS 4 quý gần nhất (VND)	3.177
P/E	13,4
Cao nhất 52 tuần	52.500
Thấp nhất 52 tuần	24.900

IDC

Tổng công ty IDICO - CTPC



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 Hữu 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.

Mạng điện mang dòng tiền ổn định và hứa hẹn tăng trưởng đều

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 nhẹ. Thêm vào đó, về mảng phân phối trong KCN, IDC đang hoàn thành trạm biến áp 63 MVA tại KCN Hữu Thạnh, vốn còn nhiều dư địa cho thuê kéo theo sản lượng tiêu thụ điện tăng trong vài năm tới.

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.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Di xuống so với đột biến năm 2022

Do tình hình giao đất trong bối cảnh kinh tế khó khăn bị chậm lại ít nhiều, đồng thời hiệu ứng từ thay đổi cách hạch toán doanh thu như năm trước đã không còn khiến doanh thu mảng KCN suy giảm khá mạnh, chỉ đạt 2.229 tỷ (-45% YoY) sau 9 tháng, ảnh hưởng lớn đến doanh thu và biên lợi nhuận. Bù lại, các mảng điện và BOT vẫn duy trì ổn định góp phần đỡ kết quả doanh thu không “rơi” quá sâu, doanh thu và lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm lần lượt đạt 4.998 tỷ (-30% YoY) và 1.032 tỷ (-56% YoY).

Tính riêng quý 3, doanh thu đạt 1.443 tỷ (-30% YoY), lợi nhuận đạt 195 tỷ (-68% YoY) do biên lợi nhuận bó hẹp, đồng thời doanh nghiệp phải ghi nhận chi phí sửa chữa nhà máy Đak Mi 3.

Âm thầm đầu tư mở rộng các mảng kinh doanh

Chúng tôi nhận thấy cơ cấu các khoản phải thu ngắn & dài hạn đã có những biến động tương đối rõ ràng. (1) Phải thu dài hạn giảm về 707 tỷ (-46% so với đầu năm) nhờ việc thu hồi được tiền từ các đối tác; (2) Phải thu ngắn hạn khác tăng lên 795 tỷ (+441% so với đầu năm), trong đó, cấu phần tăng thêm bao gồm 325 tỷ ủy thác 2 cá nhân cho việc đầu tư các công ty thủy điện và hơn 300 tỷ đặt cọc chuyển nhượng 1 dự án tại Thủ Đức. Như vậy, có thể rút ra kết luận IDC trong thời gian qua vừa thu được các khoản nợ tồn đọng, đồng thời đầu tư mở rộng thêm các dự án mới, dựa trên nền tảng dòng tiền chất lượng từ tất cả các mảng kinh doanh.

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	62%	71	120
Cầu Ngàn	Thái Bình	103	26%	76	75
Hựu Thạnh	Long An	395	28%	283	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 4.000 VND/cổ phiếu, tức tương đương với tỷ suất cổ tức khoảng 10%, khá hấp dẫn.

Định giá

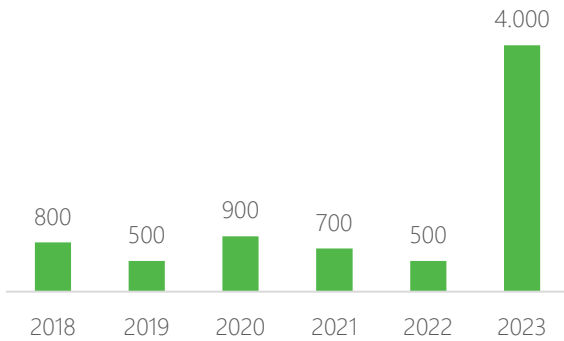
P/E của IDC đã cao hơn nhiều so với thời điểm cuối quý 1 do giá cổ phiếu tăng và tác động của nền cao lợi nhuận năm 2022 đã gần như không còn. Mặc dù vậy, mức P/E 13,4 lần hiện tại vẫn thấp hơn P/E trung bình từ 2022 – thời điểm bắt đầu thay đổi cách hạch toán (16,7 lần), P/B khoảng 3,2 lần cũng thấp hơn mức trung bình từ 2022 là 3,41 lần. Như vậy, xét trên cả P/E và P/B, cổ phiếu đang ở mức định giá có thể chấp nhận được.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự phóng doanh thu cả năm có thể đạt khoảng 6.580 tỷ (-12% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 1.448 tỷ (-30 % YoY). EPS forward 2023 = 3.350 VND. Sử dụng phương pháp định giá P/E và P/B, chúng tôi xác định giá mục tiêu: 47.100 VND/cp (Upside 11% so với giá đóng cửa ngày 31/10/2023).

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 56.600 VND (Upside 26% so với giá đóng cửa ngày 31/10/2023).

CỔ TỨC TIỀN MẶT



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	4.318	7.485	6.580
Tăng trưởng DTT	-5%	73%	-12%
Lợi nhuận sau thuế	578	2.055	1.348
Tăng trưởng LNST	34%	55%	-30%

BIỂU ĐỒ GIÁ



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