

Ngành : Bất Động Sản Khu Công Nghiệp

Không đánh giá

Tổng Công ty IDICO – CTCP (HNX: IDC)
Cập nhật doanh nghiệp

Giá hiện tại:	81,100	Ngày viết báo cáo:	04/04/2022	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	300	CTCP Tập đoàn SSG	14.96%
Tỷ suất cổ tức	3.7%	Vốn hóa (tỷ đồng)	24,300	CT TNHH SX & TM Bách Việt	11.93%
Tiềm năng tăng giá	-	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	4,221,526		
		Sở hữu nước ngoài	1.28%		

Chuyên viên phân tích ngành:

Lâm Việt
(Khu Công Nghiệp, Xây Dựng)
viethl@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Vũ Việt Anh
anhvv@bsc.com.vn
Giá khuyến nghị: VND
Giá cắt lỗ: VND

Định giá

IDC đang giao dịch tại mức PE fw = 17.8x và P/B fw=3.98. BSC đánh giá cao triển vọng của IDICO nhờ (1) P/B được điều chỉnh giảm khi thay đổi phương pháp ghi nhận doanh thu KCN, (2) kế hoạch kinh doanh tích cực. Hiện tại, chúng tôi chưa đưa ra khuyến nghị cho cổ phiếu IDC và sẽ cập nhật chi tiết về định giá trong báo cáo tới.

Dự báo kết quả kinh doanh

BSC dự báo **DTT và LNST năm 2022 của IDC lần lượt đạt 6,129 tỷ VND (+42% YoY) và 1,737 tỷ VND (+201% YoY)**, nhờ vào (1) hồi tố ghi nhận kết quả cho thuê KCN, (2) triển vọng tích cực của hoạt động kinh doanh cốt lõi.

Quan điểm đầu tư

- **Kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng cao trong 2022-2023** nhờ vào (1) triển vọng tích cực của ngành BĐS KCN, (2) kế hoạch mở rộng quỹ đất tại các vị trí thuận lợi đảm bảo cho sự tăng trưởng liên tục.
- **Kỳ vọng thực hiện hồi tố** (chuyển từ phương pháp phân bổ doanh thu, lợi nhuận đều trong suốt kỳ hạn thuê sang ghi nhận một lần) tại các KCN đã lấp đầy 100% sẽ thúc đẩy tăng trưởng trong các năm tới.

Catalyst

- Kế hoạch chuyển niêm yết từ HNX sang HoSE sẽ hoàn tất sớm trong năm 2022.

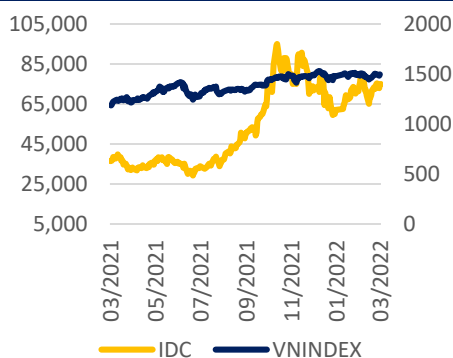
Rủi ro

- Các công ty con và công ty liên kết hoạt động kém hiệu quả.
- Chi phí đền bù GPMB tại các dự án mới cao sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

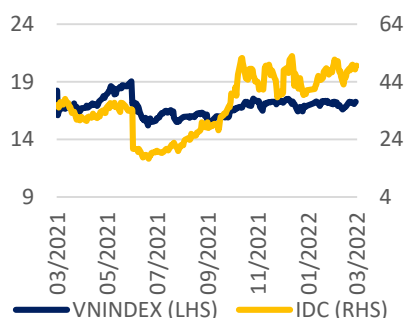
Cập nhật doanh nghiệp

- **KQKD năm 2021 ghi nhận sự tăng trưởng chậm lại khi DTT và LNST lần lượt đạt 4,325 tỷ VND (-19% YoY) và 576 tỷ VND (-42% YoY)** bởi vì (1) mức nền cao năm 2020 và (2) hoạt động kinh doanh bị ảnh hưởng tiêu cực do làn sóng dịch thứ 4.
- Theo tài liệu họp ĐHCĐ thường niên 2022, IDC đặt kế hoạch (1) **Công ty mẹ đạt 3,347 tỷ VND tổng doanh thu (+298.7% YoY) và LNTT đạt 2,333 tỷ VND (+183.2% YoY)**, (2) tiếp tục chia cổ tức tiền mặt tỷ lệ 30% và cổ phiếu tỷ lệ 10:1, (3) dừng thực hiện phương án phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2020	2021	2022F	Peer		2019	2020	2021	2022F
PE (x)	27.5	53.6	17.8	17.9	Doanh thu	4,929	5,356	4,325	6,129
PB (x)	4.85	4.77	3.98	3.2	Lợi nhuận gộp	838	1,486	737	2,423
PS (x)	4.5	5.6	3.9	4.3	Lợi nhuận sau thuế	477	998	576	1,737
ROE (%)	20.1%	11.4%	28.8%	15.6%	EPS	1,149	2,911	1,493	4,502
ROA (%)	6.9%	3.5%	8.7%	6.0%	Tăng trưởng EPS	-1%	153%	-49%	201%
EV/ EBITDA (x)	15.16	28.78	8.69	12.0	Nợ ròng/ VCSH	18%	20%	17%	-31%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP 2021

KQKD năm 2021 ghi nhận sự tăng trưởng chậm lại của IDC khi DTT đạt 4,325 tỷ VND (-19% YoY) và LNST đạt 576 tỷ VND (-42% YoY) nguyên nhân vì (1) công ty đã tiến hành hồi tố (chuyển từ phương pháp phân bổ doanh thu đều trong suốt kỳ hạn thuê sang ghi nhận một lần) tại dự án KCN Mỹ Xuân A vào KQKD năm 2020, (2) DTT mảng kinh doanh điện (thường đóng góp trên 60% tổng doanh thu) giảm -6% YoY và mảng thu phí BOT (BOT An Sương – An Lạc) giảm -18% YoY do ảnh hưởng bởi làn sóng dịch thứ 4. Doanh thu tài chính năm 2021 đạt 593 tỷ VND (tăng +296% YoY) nhờ vào việc ghi nhận 360 tỷ VND từ thoái vốn (i) 26% cổ phần tại CTCP Đắk Mi và (ii) 30% cổ phần tại Công ty TNHH Kính nổi siêu trắng Phú Mỹ.

Mảng mua bán điện tại các KCN (do IDC vận hành) chiếm 90% doanh thu kinh doanh điện bị ảnh hưởng tương đối trong các năm 2020, 2021 do dịch bệnh làm gián đoạn hoạt động sản xuất tại các KCN và sẽ ổn định hơn trong các năm tới, tuy nhiên mức đóng góp vào lợi nhuận của mảng điện là không cao, biên LNG giao động từ 5.8% đến 10.0%.

Đơn vị: Tỷ VND	2019A	2020A	2021
Doanh thu	4,929	5,356	4,325
% YoY	-4%	9%	-19%
<i>Kinh doanh điện</i>	<i>3,111</i>	<i>2,859</i>	<i>2,698</i>
<i>Khu công nghiệp</i>	<i>634</i>	<i>1,457</i>	<i>666</i>
<i>Xây dựng</i>	<i>351</i>	<i>206</i>	<i>153</i>
<i>Thu phí BOT</i>	<i>379</i>	<i>375</i>	<i>309</i>
<i>Kinh doanh BĐS</i>	<i>114</i>	<i>69</i>	<i>149</i>
<i>Khác</i>	<i>343</i>	<i>389</i>	<i>368</i>
Giá vốn hàng bán	(4,091)	(3,870)	(3,587)
Lợi nhuận gộp	838	1,486	737
Chi phí bán hàng	(81)	(65)	(71)
Chi phí QLDN	(197)	(184)	(190)
EBIT	559	1,236	476
Doanh thu tài chính	129	150	593
Chi phí tài chính	(206)	(230)	(296)
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	80	24	(59)
LN trước thuế	574	1,233	754
Thuế TNDN	(97)	(234)	(178)
Lợi nhuận sau thuế	477	998	576
Lợi ích cổ đông thiểu số	132	125	124
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	345	873	453
% YoY	-1%	153%	-48%
EPS cơ bản (đồng)	1,149	2,911	1,493
Biên LNG	17%	28%	17%
<i>Kinh doanh điện</i>	<i>10.0%</i>	<i>6.7%</i>	<i>5.8%</i>
<i>Khu công nghiệp</i>	<i>31.9%</i>	<i>64.3%</i>	<i>39.5%</i>
<i>Xây dựng</i>	<i>6.7%</i>	<i>13.9%</i>	<i>10.3%</i>
<i>Thu phí BOT</i>	<i>50.8%</i>	<i>58.3%</i>	<i>55.3%</i>
<i>Kinh doanh BĐS</i>	<i>45.1%</i>	<i>60.8%</i>	<i>50.0%</i>
<i>Khác</i>	<i>17.1%</i>	<i>17.9%</i>	<i>20.1%</i>
Biên LN ròng	10%	19%	13%
ROE	11%	20%	11%

Nguồn: IDC, BSC Research

TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2022

Chúng tôi ước tính DTT và LNST năm 2022 của IDC lần lượt đạt 6,129 tỷ VND (+42% YoY) và 1,737 tỷ VND (+201% YoY), P/E fw= 17.8, P/B fw= 3.98, EPS fw= 4,502 VND/cp, nhờ vào:

1. Mảng kinh doanh KCN tiếp tục hưởng lợi từ làn sóng chuyển dịch sản xuất.

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp năm 2022 cho thấy triển vọng tích cực khi (1) dịch bệnh không còn là rào cản dẫn đến đình trệ tiến độ giao dịch, (2) đẩy mạnh phát triển hạ tầng giao thông sẽ giải quyết “nút thắt cổ chai” về logistic, (3) giá cho thuê duy trì ở mức cao nhờ vào nhu cầu cao và nguồn cung hạn chế (chi tiết xem tại [Báo cáo Triển vọng Ngành 2022](#)).

Hiện tại, IDC đang trực tiếp vận hành 10 dự án KCN với tổng diện tích thương phẩm còn lại là 896 ha tại các vị trí trung tâm công nghiệp tại Việt Nam bao gồm KCN Phú Mỹ II, Phú Mỹ II mở rộng tại Vũng Tàu, KCN Quế Võ II giai đoạn 1 tại Bắc Ninh, KCN Cầu Ngàn tại Thái Bình và KCN Hựu Thạnh tại Long An. Chúng tôi kỳ vọng diện tích cho thuê KCN trong năm 2022 sẽ đạt 95 ha (bao gồm 30 ha tại KCN Hựu Thạnh, 40 ha tại KCN Phú Mỹ II và KCN Phú Mỹ II mở rộng) với mức giá cho thuê trung bình ở mức 131 USD/m2/kỳ hạn thuê.

Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Thời điểm triển khai	Quy mô (ha)	Giá thuê (USD/m2/kỳ hạn)	NSA	NSA còn lại	Lắp đầy
KCN đã lắp đầy hết								
Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	100%	1998	382	-	285	-	100%
Mỹ Xuân A	Vũng Tàu	100%	2000	302	-	229	-	100%
Kim Hoa	Vĩnh Phúc	100%	1998	50	-	45	-	100%
Mỹ Xuân B1	Vũng Tàu	51%	2002	227	-	161	-	100%
Nhơn Trạch 5	Đồng Nai	100%	2004	309	-	221	-	100%
KCN sẵn sàng cho thuê								
Phú Mỹ II	Vũng Tàu	100%	2005	620.6	120	443	121	73%
Quế Võ II GD1	Bắc Ninh	55%	2010	270	110	189	109	30%
Phú Mỹ II mở rộng	Vũng Tàu	100%	2016	401	120	322	137	57%
Cầu Ngàn	Thái Bình	100%	2012	184	80	132	129	2%
Hựu Thạnh	Long An	100%	2019	524	150	396	373	6%
Dự án đang triển khai nghiên cứu								
	Hải Phòng	N/A	-	>1000	-	-	-	-
Đang nghiên cứu	Thái Bình	N/A	-	N/A	-	-	-	-
	Tiền Giang	65%	-	N/A	-	-	-	-
Quế Võ II GD2	Bắc Ninh	55%	N/A	300	-	210	210	0.0%

Nguồn: IDC, BSC Research

Bên cạnh đó, IDC sẽ thực hiện hồi tố (chuyển từ phương pháp ghi nhận đều (50 năm) sang ghi nhận nhận một lần) đối với hoạt động cho thuê đất KCN trong năm 2022 sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong các năm tới. Chúng tôi kỳ vọng Tổng công ty sẽ tiến hành ghi nhận hồi tố tại các KCN đã lắp đầy 100% bao gồm Mỹ Xuân B1, Nhơn Trạch 5, Nhơn Trạch 1, Kim Hoa trong giai đoạn 2022-2025.

IDC đang tích cực tìm kiếm và mở rộng quỹ đất thêm 2,000ha – 3,000ha tại các khu vực kinh tế trọng điểm như Hải Phòng, Thái Bình và khu vực ĐBSCL. Năm 2021, Tổng công ty IDICO đã thành lập CTCP IDICO Tiền Giang (IDICO-ITC) với vốn đầu tư 585 tỷ VND (65% vốn điều lệ). Chúng tôi kỳ vọng dòng tiền tốt từ việc cho thuê các KCN hiện hữu sẽ giúp

Tổng công ty IDICO tái đầu tư hiệu quả và trở thành một trong những doanh nghiệp hưởng lợi lớn từ làn sóng FDI, chuyển dịch sản xuất sang Việt nam.

2. Các mảng kinh doanh khác ghi nhận sự phục hồi

Việc các doanh nghiệp tại các KCN do IDC vận hành quay trở lại sản xuất và diện tích cho thuê mới của IDC tốt sẽ giúp **hoạt động kinh doanh điện phục hồi tích cực** (hoạt động cung cấp điện tại các KCN do IDC vận hành chiếm tới 90% doanh thu kinh doanh điện và chiếm trên 50% tổng doanh thu).

Ngoài ra, chúng tôi ước tính **doanh thu từ hoạt động thu phí BOT** đạt 379 tỷ VND (+23% YoY) nhờ vào việc lưu lượng xe sẽ quay về mức bình thường và mức biên LNG đạt 55.3%.

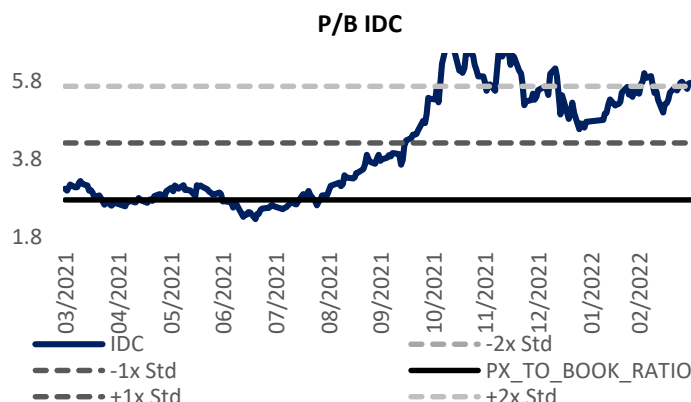
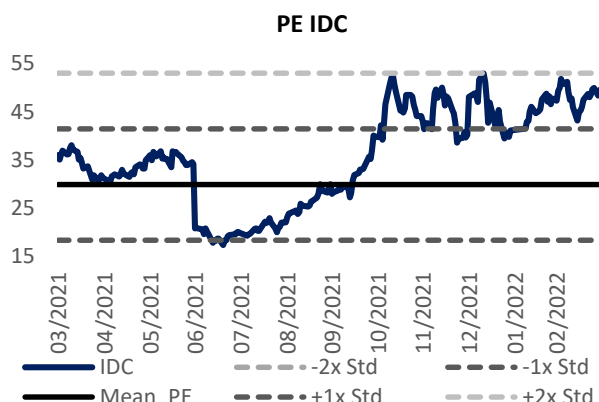
3. Kế hoạch năm 2022

Theo tài liệu họp ĐHCĐ thường niên 2022, IDC dự kiến (1) Công ty mẹ đạt 3,347 tỷ VND tổng doanh thu (+298.7% YoY) và LNTT đạt 2,333 tỷ VND (+183.2% YoY), (2) tiếp tục chia cổ tức tiền mặt tỷ lệ 30% và cổ phiếu tỷ lệ 10:1, (3) dừng thực hiện phương án phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ từ 3,000 tỷ VND lên 4,500 tỷ VND đã được thông qua tại cuộc họp ĐHCĐ năm 2021.

ĐỊNH GIÁ

IDC đang giao dịch tại mức PE fw = 17.8x và P/B fw=3.98, mức P/B này tương đối phù hợp so với các doanh nghiệp cùng ngành và cùng phương pháp phân bổ doanh số cho thuê đất KCN. BSC đánh giá cao triển vọng của IDC trong các năm tới nhờ (1) P/B sẽ điều chỉnh giảm mạnh khi IDC tiến hành ghi nhận doanh thu cho thuê một lần, (2) vị thế là một nhà phát triển KCN hàng đầu tại Việt Nam và (3) kế hoạch kinh doanh tích cực. Hiện tại, chúng tôi chưa đưa ra khuyến nghị cho IDC và sẽ cập nhật chi tiết về định giá trong báo cáo tới.

Ticker	P/E	P/B	P/S	ROE	ROA	EV/EBITDA	Vốn hóa
SZC VN Equity	23.35	4.29	9.43	21.17	6.03	11.80	7,650
BCM VN Equity	21.47	3.21	8.36	15.43	5.01	31.00	75,969
VGC VN Equity	17.92	2.63	1.67	14.43	4.84	6.33	29,053
GVR VN Equity	33.93	3.31	6.23	9.95	6.02	22.91	136,000
KBC VN Equity	26.55	1.65	4.95	7.19	3.23	16.14	30,570
SIP VN Equity	12.20	5.38	2.46	51.71	6.80	11.95	12,820
PHR VN Equity	11.99	2.62	4.06	21.81	11.26	11.29	10,948
NTC VN Equity	13.93	5.93	15.38	46.04	7.29	34.59	5,148
Median	17.92	3.21	4.34	15.58	6.03	11.95	12,820
IDC VN Equity	40.44	5.28	4.34	13.97	3.39	12.67	24,030



PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu	4,929	5,356	4,325	6,129
Giá vốn hàng bán	(4,091)	(3,870)	(3,587)	(3,707)
Lợi nhuận gộp	838	1,486	737	2,423
Chi phí bán hàng	(81)	(65)	(71)	(96)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(197)	(184)	(190)	(254)
Lãi/lỗ HDKD	9,298	9,476	8,173	10,185
Doanh thu tài chính	129	150	593	338
Chi phí tài chính	(4)	2	(122)	-
Chi phí lãi vay	(202)	(232)	(173)	(277)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	80	24	(59)	10
Lãi/lỗ khác	13	54	39	28
LN trước thuế	574	1,233	754	2,172
Thuế thu nhập DN	(97)	(234)	(178)	(434)
LN sau thuế	477	998	576	1,737
CĐTS	132	125	124	373
LNST-CĐTS	345	873	453	1,364
EBITDA	9,719	9,892	8,561	10,662
EPS	1,149	2,911	1,493	4,502

LCTT (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F
(lỗ)/LNST	574	1,233	754	2,172
Khấu hao và phân bổ	420	416	389	476
Thay đổi vốn lưu động	142	(110)	256	621
Điều chỉnh khác	(239)	(309)	(999)	1,167
LCTT từ HĐ KD	898	1,230	400	4,436
Tiền chi mua TSCĐ	(963)	(907)	(1,201)	(1,284)
Đầu tư khác	541	540	500	301
LCTT từ HĐ đầu tư	(422)	(367)	(702)	(983)
Tiền chi trả cổ tức	(313)	(204)	(725)	(720)
Tiền từ vay ròng	(238)	110	778	47
Tiền thu khác	-	-	17	-
LCTT từ HĐ tài chính	(551)	(94)	70	(673)
Dòng tiền đầu kỳ	743	668	727	495
Tiền trong kỳ	(75)	770	(231)	2,780
Dòng tiền cuối kỳ	668	1,437	495	3,275

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F
Tài sản ngắn hạn	3,436	3,212	4,368	7,690
Tiền và tương đương tiền	668	727	495	3,275
Đầu tư ngắn hạn	1,210	1,014	2,169	2,169
Phải thu ngắn hạn	1,040	849	1,096	1,679
Hàng tồn kho	479	540	549	508
TS ngắn hạn khác	38	82	59	59
Tài sản dài hạn	10,880	11,318	11,884	12,196
Tài sản hữu hình	6,346	6,045	5,821	5,651
Tài sản dở dang dài hạn	2,992	3,703	4,750	5,477
Đầu tư dài hạn	127	121	114	-
Tài sản dài hạn khác	1,414	1,449	1,199	1,068
Tổng Tài sản	14,316	14,529	16,252	19,886
Tổng nợ ngắn hạn	1,601	1,753	2,627	2,992
Nợ phải trả	231	303	298	508
Vay ngắn hạn	440	588	1,448	994
Nợ ngắn hạn khác	930	861	881	1,490
Tổng nợ dài hạn	8,482	7,819	8,588	10,852
Vay dài hạn	2,204	2,166	2,085	2,585
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	5,925	5,325	6,048	7,919
Nợ dài hạn khác	353	327	455	348
Tổng nợ	10,083	9,571	11,215	13,844
Vốn góp	3,000	3,000	3,000	3,000
Thặng dư vốn cổ phần	42	42	42	42
LN chưa phân phối	254	977	706	1,336
Vốn chủ khác	154	160	163	161
Cổ đông thiểu số	782	780	1,128	1,502
Tổng vốn chủ sở hữu	4,233	4,958	5,040	6,041
Tổng nguồn vốn	14,316	14,529	16,254	19,886
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	300	300	300	300

Chỉ số (%)	2019	2020	2021	2022F
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	2.1	1.8	1.7	2.6
Hệ số TT nhanh	1.8	1.5	1.5	2.4
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	18%	19%	22%	18%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	38%	36%	41%	37%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	43	51	56	50
Số ngày phải thu	77	58	92	100
Số ngày phải trả	62	53	70	50
CCC	58	56	78	100
Ti suất lợi nhuận				
Biên Lợi nhuận gộp	17%	28%	17%	40%
Biên Lợi nhuận ròng	10%	19%	13%	28%
ROE	11%	20.1%	11.4%	28.8%
ROA	3%	6.9%	3.5%	8.7%
Định giá				
PE	65.3	25.8	50.2	17.8
PB	5.32	4.54	4.46	3.98
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-4%	9%	-19%	42%
Tăng trưởng EBIT	-12%	121%	-61%	335%
Tăng trưởng LNTT	0%	109%	-42%	201%
Tăng trưởng EPS	-1%	153%	-49%	201%

Nguồn: BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

