

Tổng Công ty IDICO (HNX: IDC)

- Giai đoạn năm 2024-25, dòng vốn FDI dồi dào cùng các hợp đồng MOU đã ký có thể giúp doanh thu mảng KCN của IDC tăng trưởng 9%/7% svck; doanh thu mảng năng lượng cũng phục hồi 16%/12% svck nhờ thủy văn thuận lợi hơn.
- Tổng hợp lại, chúng tôi dự báo LN ròng 2024-25 tăng 19.5%/2.4% svck.
- Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với IDC với giá mục tiêu 55,500 đ/CP.

Các mảng kinh doanh cốt lõi đều trên đà hồi phục và tăng trưởng

Đối với mảng KCN, năm 2023, doanh thu cho thuê đất KCN đạt 3,298 tỷ đồng chỉ giảm nhẹ 1% svck. Diện tích cho thuê đạt 169.8 ha (ký chính thức: 70.65 ha, MOU: 99.25 ha) chủ yếu của KCN Hữu Thạnh và Phú Mỹ 2. Sang năm 2024-25, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI tiếp tục tăng giúp diện tích cho thuê ghi nhận doanh thu đạt khoảng 105 ha, giá cho thuê tăng trưởng 5%/năm, qua đó giúp doanh thu đạt 3,591 tỷ đồng (+9% svck)/3,854 tỷ đồng (+7% svck).

Mảng năng lượng cũng ghi nhận KQKD khả quan trong năm 2024-25. Chúng tôi dự phóng doanh thu từ mảng năng lượng đạt 3,383 tỷ đồng (+16% svck)/3,795 tỷ đồng (+12% svck) nhờ (1) trạm biến áp Hữu Thạnh GD1 vận hành 100% công suất vào năm 2024 và GD2 phát điện vào năm 2025, (2) doanh thu sản xuất điện đạt 608 tỷ đồng/658 tỷ đồng tăng 19%/8% svck do hiện tượng El Nino được dự báo kết thúc vào cuối Q2 năm nay, sau đó chuyển sang pha trung tính.

Lợi nhuận IDC có thể đạt mức tăng trưởng 19.5%/2.4% svck trong 2024-25

Với triển vọng khả quan ở các mảng kinh doanh cốt lõi, chúng tôi dự báo doanh thu IDC có thể đạt 8,410/8,858 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 16%/5% svck, lợi nhuận ròng có thể đạt mức 1,665 tỷ đồng/1,705 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 19%/2% svck. Dự phóng KQKD 2024 của chúng tôi khá tương đồng với kế hoạch kinh doanh doanh nghiệp đặt ra. Trong năm 2024, IDC dự kiến trả cổ tức bằng tiền tỷ lệ 40%.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu là 55,500 đồng/CP

Chúng tôi định giá cổ phiếu IDC dựa trên phương pháp SOTP với giá mục tiêu 55,500 đồng/CP. Do giá cổ phiếu đã tăng mạnh trong 1 năm trở lại đây và đã phản ánh triển vọng kinh doanh sắp tới của doanh nghiệp, chúng tôi khuyến nghị Trung Lập đối với IDC. Rủi ro giảm giá của IDC gồm (1) Rủi ro suy thoái kinh tế khiến nhu cầu thuê đất công nghiệp giảm sút (2) Rủi ro giải phóng mặt bằng khiến dự án bị chậm tiến độ (3) Chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao (4) Rủi ro chính sách vĩ mô của Việt Nam, rào cản thương mại, hiệp định khu vực, toàn cầu mà Việt Nam tham gia.

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	7,485	7,237	8,410	8,858
LN ròng	1,768	1,394	1,665	1,705
Tăng trưởng doanh thu thuần	74.0%	-3.3%	16.2%	5.3%
Tăng trưởng LN ròng	289.1%	-21.2%	19.5%	2.4%
Biên LN gộp	40.9%	33.5%	35.9%	34.5%
Biên EBITDA	51.2%	42.8%	50.2%	48.2%
ROAE	40.0%	28.1%	32.4%	31.1%
ROAA	10.7%	8.0%	9.5%	9.9%
EPS (VND/cổ phiếu)	5,611	4,223	5,046	5,166
BVPS (VND/cổ phiếu)	14,988	15,069	16,059	17,169

(Nguồn: IDC, MBS Research)

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu

VND 55,500

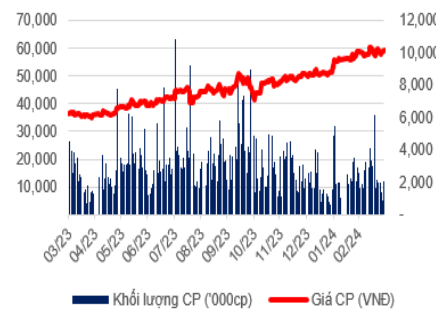
So với giá thị trường

4.0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- N/A

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VND)	53,300
Cao nhất 52 tuần (VND)	60,300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	35,000
Vốn hóa (tỷ VND)	17,589
P/E (TTM)	12.6
P/B	3.5
Tỷ suất cổ tức (%)	7.5%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	49%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn SSG	22.5%
Bách Việt	11.9%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

Tổng Công ty IDICO – CTCP

Tổng hợp KQKD năm 2023

Doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2023 giảm lần lượt 3% và 21% svck

Hình 1: Tình hình KQKD cả năm 2023 (Đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	Năm 2023	Tăng trưởng yoy (%)	Đánh giá
Doanh thu	7,237	-3%	
- KCN	3,298	-1%	Năm 2023, IDC cho thuê mới 169.8 ha, vượt 34% chỉ tiêu cho thuê cả năm. Trong đó diện tích cho thuê kỳ chính thức đạt 70.65 ha (Hựu Thanh: 46.35 ha, Phú Mỹ 2: 19.2 ha, Phú Mỹ 2 MR: 2.1 ha, Mỹ Xuân A: 3 ha), diện tích cho thuê ký MOU đạt 99.25 ha (Hựu Thanh: 15.97 ha, Cầu Nghìn: 18.2 ha, Phú Mỹ 2: 34.58 ha, Phú Mỹ 2 mở rộng: 11.4 ha, Quế Võ 2: 19.1 ha).
- Điện	2,924	2%	
Điện sản xuất	510	40%	Năm 2023, sản lượng điện sản xuất đạt 510 triệu kWh, trong đó nhà máy thủy điện Đrăk Mi 3 sản xuất 256 triệu kWh đóng góp doanh thu 276 tỷ đồng, nhà máy Srok Phu Miêng đạt sản lượng 254 triệu kWh tương ứng doanh thu đạt 234 tỷ đồng.
Điện phân phối	2,414	-5%	Nhu cầu sử dụng điện tại các KCN giảm khiến doanh thu giảm nhẹ 5% svck. Sản lượng điện phân phối đạt 1,393 triệu kWh.
- BĐS	103	20%	
Biên LNG	33%	-7%	
- KCN	52%	-20%	Biên LNG năm 2023 đạt 52% giảm so với mức 72% của năm 2022, chủ yếu là do năm 2022 ghi nhận doanh thu một lần đối với KCN Nhơn Trạch 5 có biên LNG cao gần 85%.
- Điện	12%	4%	Nhà máy thủy điện Đrăk Mi 3 vận hành trở lại từ T10/2022 giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp mảng này tăng từ 8% lên 12%
Điện sản xuất	56%	11%	
Điện phân phối	3%	0%	
- BĐS	72%	-4%	Biên LN gộp đạt 72% giảm 4 điểm phần trăm svck. Đây là mức biên khá cao so với trung bình ngành BĐS (chỉ khoảng 40%)
Chi phí quản trị & bán hàng	362	9%	
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	5%	1%	
Doanh thu tài chính	221	54%	Lãi tiền gửi, tiền cho vay tăng mạnh 75% svck
Chi phí tài chính	189	2%	
LNTT	2,057	-21%	
Thuế TNDN	401	-29%	
LN ròng	1,394	-21%	LN ròng giảm mạnh do biên LNG mảng KCN giảm, chi phí GPMB, tiền sử dụng đất dự án tăng.

(Nguồn: IDC, MBS Research)

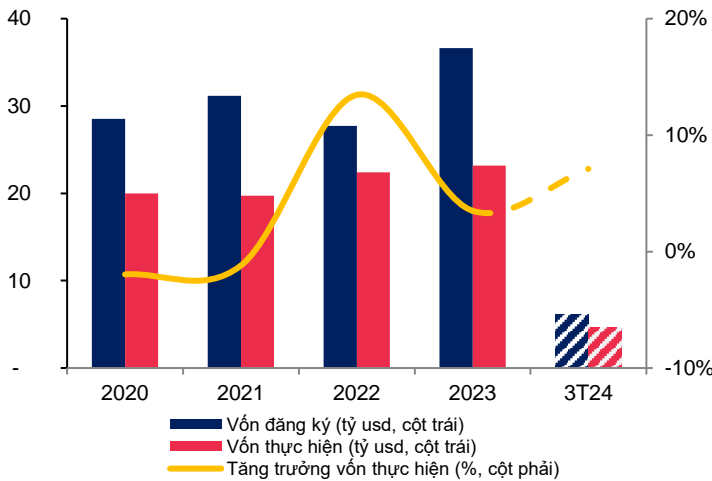
Mảng KCN tích cực nhờ quỹ đất sạch lớn, vị trí thuận tiện, tiềm năng tăng giá thuê cao

Dòng vốn FDI tích cực hỗ trợ giá thuê tăng

Trong 3 tháng đầu năm 2024, vốn FDI đăng ký đạt hơn 6.17 tỷ USD và vốn FDI giải ngân đạt 4.63 tỷ USD, tăng trưởng lần lượt 13.4% và 7.1% svck. Đây là mức tăng trưởng tốt trong bối cảnh kinh tế thế giới khó khăn khi nhiều quốc gia thắt chặt chính sách tiền tệ. Dòng vốn FDI duy trì đà tăng tốt là nhờ: (1) các hiệp định FTA đã ký (2) năng suất lao động đang được cải thiện tích cực (3) chi phí điện hấp dẫn (4) cơ sở hạ tầng giao thông được đầu tư.

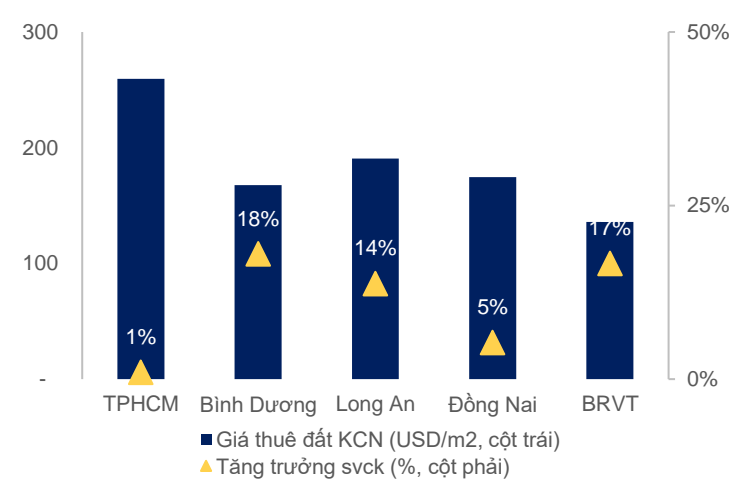
Long An và Bà Rịa – Vũng Tàu là hai địa phương nằm trong Top 3 ghi nhận mức tăng giá thuê cao nhất trong năm 2023 tại khu vực phía Nam (chỉ sau tỉnh Bình Dương), giá thuê trung bình lần lượt đạt 191 USD/m² (+14% svck) và 136 USD/m² (+17% svck). Trong khi giá thuê tại KCN Hựu Thạnh chỉ khoảng 145-150 USD/m² thấp hơn mức trung bình tại tỉnh Long An, giá thuê tại KCN Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng đạt 125 USD/m² thấp hơn mức trung bình 135 USD/m² của tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu.

Hình 2: Dòng vốn FDI vào Việt Nam



(Nguồn: Bộ KHĐT)

Hình 3: Giá thuê trung bình tại các tỉnh phía Nam trong năm 2023



(Nguồn: MBS Research)

Dự án KCN có vị trí thuận tiện để thu hút đầu tư

Hình 4: Dự án KCN đang kinh doanh

KCN	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	2023			2024F			2025F			
						Giá cho thuê	Diện tích cho thuê	Doanh thu	Giá cho thuê	Diện tích cho thuê	Doanh thu	Giá cho thuê	Diện tích cho thuê	Doanh thu	
Dự án đã lấp đầy															
Kim Hoa	Vĩnh Phúc	100%	50	45	100%										
Mỹ Xuân B1	BRVT	51%	227	160	100%										
Mỹ Xuân A	BRVT	100%	302	230	100%										
Nhon Trạch 1	Đồng Nai	100%	382	284	100%										
Nhon Trạch 5	Đồng Nai	100%	309	229	100%										
Dự án đang triển khai															
Phú Mỹ 2	BRVT	100%	621	443	85%	124	54	1,600	130	20	651	137	20	697	

KCN	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	2023			2024F			2025F		
						Giá cho thuê	Diện tích cho thuê	Doanh thu	Giá cho thuê	Diện tích cho thuê	Doanh thu	Giá cho thuê	Diện tích cho thuê	Doanh thu
Phú Mỹ 2 MR	BRVT	100%	398	273	62%	126	14	408	132	10	331	139	10	354
Cầu Nghìn	Thái Bình	100%	184	103	26%	77	18	336	81	15	303	85	15	325
Hữu Thạnh	Long An	100%	524	395	31%	148	62	2,214	155	50	1,942	163	50	2,080
Quế Võ 2	Bắc Ninh	51%	269	177	62%	119	19	545	125	10	312	131	10	334

(Nguồn: IDC, MBS Research)

Idico đang đầu tư, quản lý 10 KCN tại Việt Nam với tổng diện tích 3,267 ha. Hiện tại, diện tích đất thương phẩm khoảng 2,340 ha, diện tích còn lại để cho thuê tính tới cuối năm 2023 là khoảng 580 ha tại 5 dự án KCN gồm Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 mở rộng, Hữu Thạnh, Cầu Nghìn và Quế Võ 2. Tỷ lệ lấp đầy trung bình đạt 58%, giá thuê trung bình đạt 120 USD/m². Các dự án mang lại tiềm năng tăng trưởng giai đoạn 2024-25 gồm:

- ✓ KCN Hữu Thạnh tại tỉnh Long An có vị trí rất thuận lợi, cách TPHCM khoảng 40 km – đây là thị trường tiêu dùng rộng lớn, năng động nhất cả nước, dễ tuyển lao động, giá cho thuê đất tốt; cách cảng biển quốc tế Long An 52km – là trung tâm đầu mối xuất nhập khẩu hàng hoá khu vực đồng bằng sông Cửu Long và cửa khẩu quốc tế Bình Hiệp – nơi thông thương trực tiếp với cửa khẩu quốc tế Prey-Voat thuộc Campuchia. Chúng tôi kỳ vọng diện tích cho thuê hàng năm đạt 50 ha, doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2024 lần lượt đạt 1,942 tỷ đồng và 401 tỷ đồng.
- KCN Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu có vị trí thuận lợi, gần cảng Cái Mép và cảng Phú Mỹ. Giá cho thuê trung bình tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu tăng mạnh đạt 136 USD/m² (+17% svck) trong 2024. Chúng tôi dự phóng doanh thu cho thuê năm 2024-25 của Phú Mỹ 2 đạt 651 tỷ đồng/697 tỷ đồng và Phú Mỹ 2 mở rộng đạt 331 tỷ đồng/354 tỷ đồng.

Hình 5: Vị trí KCN Hữu Thạnh

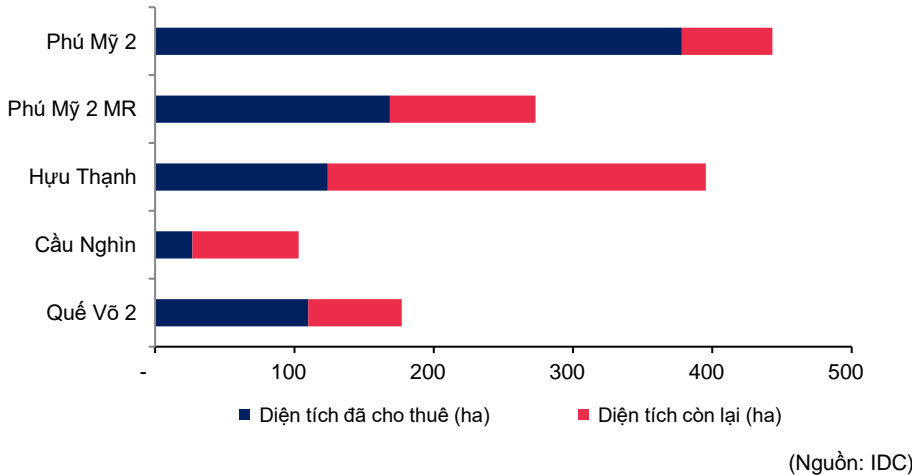


Hình 6: Vị trí KCN Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng



(Nguồn: IDC)

Hình 7: Diện tích cho thuê tại các dự án KCN cuối năm 2023



Một số dự án KCN của IDC có tiềm năng khai thác giai đoạn sau 2025 gồm:

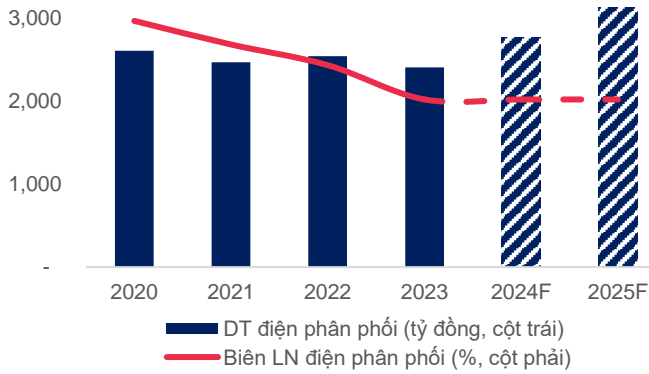
- KCN Tân Phước 1 ở Tiền Giang có diện tích quy hoạch là 470 ha, diện tích đất thương phẩm là 362.8 ha. Dự kiến dự án sẽ sớm được chính phủ phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư trong năm 2024-25. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ đem lại dòng tiền từ năm 2026. Giá thuê bình quân của khu vực vào khoảng 60-80 USD/m². Chúng tôi dự phóng dự án sẽ lấp đầy trong 18 năm, lâu hơn so với các tỉnh khác bởi vị trí dự án cách khá xa so với trung tâm kinh tế, cảng biển, sân bay.
- Ngoài ra, IDC đang đầu tư dự án KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng (110-500 ha), KCN Vinh Quang (350 ha) và 6 KCN khác (~1,500 ha). Tổng diện tích quỹ đất mới khoảng 2,480 – 2,820 ha. Các dự án đang trong quá trình chờ phê duyệt đầu tư hoặc đang triển khai quy hoạch 1/2000 hoặc đang xin chủ trương đầu tư.

Mảng năng lượng ổn định sau khi nhà máy thủy điện Đrăk Mi 3 vận hành trở lại

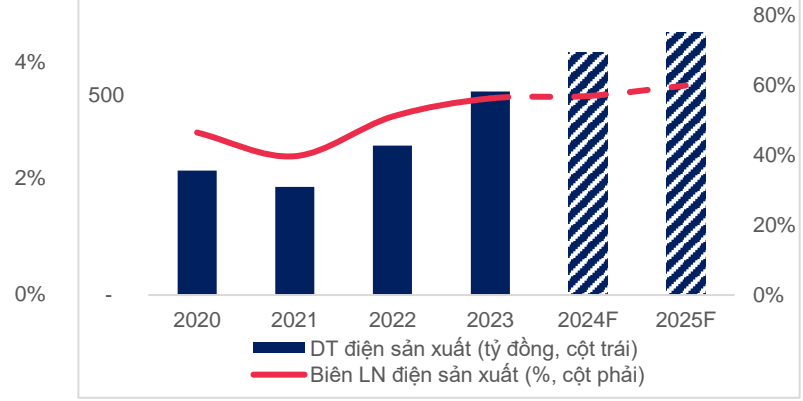
IDC đang sở hữu 02 dự án thủy điện Srok Phu Miêng và Đrăk Mi 3 với tổng công suất 114 MW và 03 trạm biến áp (Tuy Hạ, Nhơn Trạch 5, Hựu Thạnh GD1) có tổng công suất 481 MVA. Doanh thu mảng điện trong năm 2023 đạt 2,924 tỷ đồng tăng nhẹ 2% svck, trong đó doanh thu phân phối điện đạt 2,414 tỷ đồng (-5% svck), sản xuất điện đạt 510 tỷ đồng (+40% svck) nhờ nhà máy Đrăk Mi 3 vận hành trở lại từ tháng 10/2022. Bước sang giai đoạn 2024-25, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng năng lượng của IDC có thể tăng 16%/12% svck nhờ:

- Doanh thu phân phối điện năm 2024-25 đạt 2,776 tỷ đồng và 3,138 tỷ đồng (+15%/13% svck) sau khi trạm biến áp Hựu Thạnh GD1 phát điện 100% công suất trong năm 2024 và GD 2 vận hành vào năm 2025. Biên LN gộp duy trì ở mức 3%.
- Doanh thu điện sản xuất tăng nhẹ do hiện tượng El Nino được dự báo kết thúc vào quý 2 năm nay. Chúng tôi dự phóng doanh thu sản xuất điện năm 2024-25 đạt 608 tỷ đồng (+19% svck) và 658 tỷ đồng (+8% svck). Biên LN gộp mảng sản xuất điện có thể đạt 57%/60% trong năm 2024-25.

Hình 8: Cơ cấu doanh thu điện phân phối



Hình 9: Cơ cấu doanh thu điện sản xuất

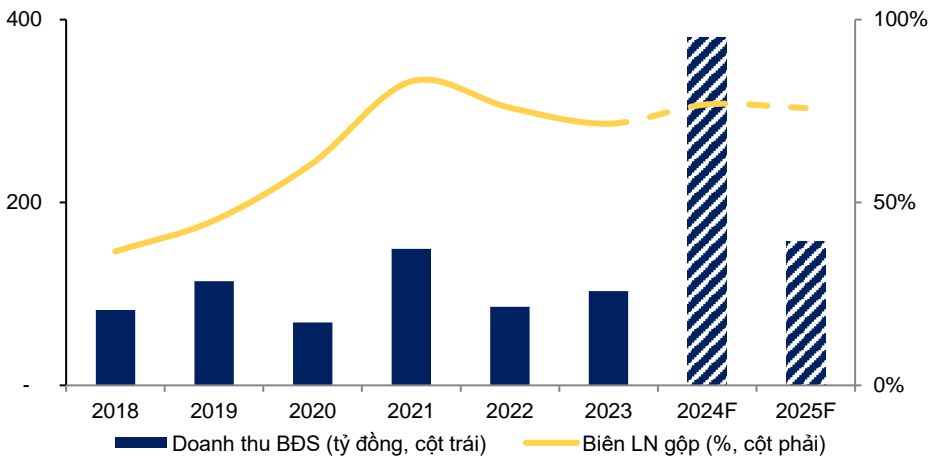


(Nguồn: IDC, MBS Research)

Mảng khu dân cư dự báo lợi nhuận đột biến nhờ chuyển nhượng đất cho AEON trong 2024

Năm 2023, công ty đã ký hợp đồng chuyển nhượng cho AEON Việt Nam một phần dự án KDC Trung tâm mở rộng phường 6 với diện tích 14,560m², giá trị giao dịch 276 tỷ đồng (tương ứng với giá bán khoảng 18.9 triệu đồng/m², thấp hơn so với mức giá trung bình trên thị trường khoảng 24-28 triệu đồng/m²) để xây dựng Trung tâm thương mại. Theo thông tin từ phía công ty, trong Q1/2024, AEON đã thanh toán được 267 tỷ đồng, tương ứng với 905/909 lô đất nền. Phần còn lại sẽ được thanh toán và chuyển nhượng tiếp trong thời gian tới. Với biên LN gộp 75%, chúng tôi ước tính lợi nhuận thu được từ chuyển nhượng này là khoảng 160 tỷ đồng. Ngoài ra, công ty đang tìm kiếm đối tác khác để cho thuê hoặc chuyển nhượng các lô đất cho xây công trình giáo dục (5,900m²) và y tế (1,016m²).

Hình 10: HQKD mảng kinh doanh BĐS



(Nguồn: IDC, MBS Research)

Hình 11: Một số các dự án BĐS đang triển khai

Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích dự án (ha)	Hiện trạng
Khu NOCN KCN Nhơn Trạch (GD1)	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	10	Đã có GPXD cho 2 block 9 tầng
Khu NOCN KCN Nhơn Trạch (GD2)	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	10	
KDC, NOCN khu Hậu Thạnh	Long An	IDICO - LINCO	51%	47.1	Đã có quyết định bàn giao đất và đã có quyết định xác định nghĩa vụ tài chính cho GD1. Dự tính số tiền

Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích dự án (ha)	Hiện trạng
					sử dụng đất phải nộp cho diện tích được giao đợt 1 là 450 tỷ đồng.
KDC Trung tâm mở rộng phường 6	Long An	IDICO - LINCO	51%	3.1	Đang kinh doanh, đã chuyển nhượng cho AEON 1.46ha
KDC Bắc Châu Giang	Hà Nam	IDICO - CONAC	51%	5.7	Đang hoàn thiện các bước xây dựng hạ tầng, đã ký hợp đồng chuyển quyền sử dụng đất cho một số khách hàng.
Hoá An QL1K	Đồng Nai	IDICO - UDICO	66.9%	7.0	Đã GPMB 100%, đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý
Khu TĐC Nhơn Trạch 1 và chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	IDICO - UDICO	66.9%	4.9	Đã điều chỉnh xong quy hoạch để thực hiện đầu tư xây dựng phần còn lại của dự án
NOXH Vĩnh Cửu	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	60.1	Đang tham gia vào quá trình đấu thầu để phê duyệt chủ đầu tư dự án
KDC và Cao ốc 21 tầng An Hoà	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	3.9	Đang điều chỉnh quy hoạch xây dựng

(Nguồn: IDC, MBS Research)

Kế hoạch kinh doanh năm 2024 nhiều khả năng hoàn thành

Năm 2024, IDC đặt kế hoạch tổng doanh thu đạt 8,466 tỷ đồng (bằng 113% năm 2023), lợi nhuận trước thuế đạt 2,502 tỷ đồng (bằng 122% năm 2023) và lợi nhuận của công ty mẹ đạt 1,770 tỷ đồng (bằng 113% năm 2023). Kế hoạch diện tích cho thuê đất KCN đạt 145 ha (công ty mẹ: 105 ha, công ty con: 40 ha), tiếp tục mở rộng quỹ đất KCN thêm 2,480 – 2,820 ha. Ngoài ra, công ty dự kiến trả cổ tức bằng tiền tỷ lệ 40%. Dự phóng KQKD 2024 của chúng tôi khá tương đồng với kế hoạch kinh doanh doanh nghiệp đặt ra khi triển vọng mảng cho thuê đất KCN khả quan nhờ diện tích ký MOU năm ngoái lớn hơn 99 ha, mảng năng lượng dần phục hồi nhờ nhu cầu sử dụng điện tăng trở lại.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận IDC có thể đạt mức tăng trưởng 19%/2% svck giai đoạn 2024-25

Hình 12: Dự phóng KQKD giai đoạn 2024 – 25

Các tiêu chí KQKD	2023	2024	Tăng trưởng yoy (%)	2025	Tăng trưởng yoy (%)	Đánh giá
Doanh thu	7,237	8,410	16%	8,858	5%	
- KCN	3,298	3,591	9%	3,854	7%	Dự phóng doanh thu trong năm 2024-25 tăng trưởng lần lượt +9% và +7% svck với biên LN gộp đạt 57%/60%. Diện tích cho thuê đất KCN trung bình hàng năm đạt 105 ha, nhờ dòng vốn FDI tích cực và giá thuê tăng trưởng dài hạn ở mức 5%/năm.
- Điện	2,924	3,383	16%	3,795	12%	
Điện phân phối	2,414	2,776	15%	3,138	13%	Chúng tôi dự phóng doanh thu phân phối điện năm 2024-25 đạt 2,776 tỷ đồng và 3,138 tỷ đồng (+15%/13% svck) sau khi trạm biến áp Hựu Thạnh GD1 phát điện 100% công suất trong năm 2024 và GD 2 vận hành vào năm 2025.
Điện sản xuất	510	608	19%	658	8%	Do hiện tượng El Nino được dự báo kết thúc vào quý 2 năm nay chúng tôi dự phóng sản lượng điện sản xuất năm 2024-25 đạt 553 triệu kWh/598

Các tiêu chí KQKD	2023	2024	Tăng trưởng yoy (%)	2025	Tăng trưởng yoy (%)	Đánh giá
						triệu kWh. Doanh thu ước đạt 608 tỷ đồng (+19% svck) và 658 tỷ đồng (+8% svck).
- BĐS	103	380	269%	157	-59%	Năm 2024, doanh thu tăng trưởng đột biến nhờ ghi nhận chuyển nhượng đất cho AEON Việt Nam, giá trị hợp đồng là 276 tỷ đồng.
- BOT	440	453	3%	467	3%	Doanh thu tăng trưởng đều ở mức 3%/năm
Lợi nhuận gộp	2,423	3,022	25%	3,059	1%	
- KCN	1,725	1,922	11%	2,067	8%	
- Điện	357	423	19%	462	9%	
Điện phân phối	70	80	15%	91	13%	
Điện sản xuất	287	343	19%	371	8%	
- BĐS	74	292	296%	119	-59%	
- BOT	189	195	3%	201	3%	
Biên LNG	33%	36%	2 điểm %	35%	-1 điểm %	
- KCN	52%	54%	1 điểm %	54%	0%	Biên LNG cải thiện nhẹ nhờ giá cho thuê tăng 5%
- Điện	12%	13%	0%	12%	0%	
Điện phân phối	3%	3%	0%	3%	0%	Biên LNG mảng điện phân phối duy trì ở mức 3%
Điện sản xuất	56%	57%	1 điểm %	60%	3 điểm %	Biên LNG được cải thiện nhờ giá và sản lượng tăng
- BĐS	72%	77%	5 điểm %	76%	-1 điểm %	Mảng BĐS có biên LNG cải thiện do kỳ vọng thị trường BĐS hồi phục vào cuối năm.
- BOT	43%	43%	0%	43%	0%	
Chi phí quản trị & bán hàng	362	476	31%	478	1%	
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	5%	6%	1 điểm %	5%	0%	Tỷ lệ duy trì ổn định ở mức 5-6%
Doanh thu tài chính	221	215	-3%	244	14%	
Chi phí tài chính	189	194	3%	193	-1%	
LNTT	2,057	2,574	25%	2,623	2%	
LN ròng	1,394	1,665	19%	1,705	2%	Chúng tôi dự phóng LN ròng tăng trưởng 19%/2% svck chủ yếu nhờ mảng cho thuê đất KCN
EPS	4,223	5,045	19%	5,166	2%	

(Nguồn: MBS Research)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- (1) Triển vọng ngành BĐS KCN khởi sắc khi thu hút FDI sẽ tích cực hơn sau khi Việt Nam tăng cường hợp tác với Mỹ, Nhật Bản và Hàn Quốc;
- (2) Dự án KCN tại Long An và Bà Rịa – Vũng Tàu có tiềm năng tăng giá tốt nhờ có vị trí thuận lợi;
- (3) Tình hình tài chính lành mạnh, chính sách cổ tức bằng tiền cao hàng năm, (khoảng 30-40%).

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho cổ phiếu IDC với giá mục tiêu **55,500 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá 11.5% bao gồm tỷ suất cổ tức 7.5%.

Hình 13: Định giá cổ phiếu IDC

Dự án	TLSH	Định giá (tỷ đồng)	Giá trị thuộc về IDC	Phương pháp	Ghi chú
Khu công nghiệp			11,378		Đối với các dự án KCN, có doanh thu tương đối ổn định, chúng tôi áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền với mức chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) là 14.2%
Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng	100%	5,960	5,960	DCF	
Cầu Nghìn	100%	585	585	DCF	
Hựu Thạnh	100%	2,867	2,867	DCF	
Quế Võ 2	51%	1,426	727	DCF	
Tân Phước 1	65%	455	296	DCF	
Khác	100%	942	942	BV	
Khu dân cư			6,470	BV	Đối với mảng BĐS, phần lớn là quyền sử dụng đất tại các dự án KCN, chi phí GPMB, tiền sử dụng đất của dự án. Chúng tôi định giá theo giá trị sổ sách.
Năng lượng			2,542		Mảng điện phân phối tăng trưởng 3%/năm
Srok Phu Miêng	51%	1,054	538	DCF	
Đrăk Mi 3	100%	1,574	1,574	DCF	
Trạm biến áp	67%	642	430	DCF	
BOT	60%	509	304	DCF	Chúng tôi dự phóng doanh thu dự án BOT QL1A An Sương – An Lạc tăng trưởng đều hàng năm ở mức 3%, biên LNG ở mức 40-50%. Dự án BOT QL51 mở rộng đã dừng thu phí từ ngày 13/01/2023 do vướng mắc pháp lý nên chúng tôi không đưa vào định giá. Công ty đã trích lập dự phòng 100% đối với dự án này.
Tổng giá trị tài sản			20,693		
(+) Tiền & tương đương tiền			1,334		
(+) Đầu tư ngắn hạn và dài hạn			930		
(+) Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết			25		
(+) Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác			73		
(-) Nợ vay			3,523		
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số			1,232		
Giá trị doanh nghiệp			18,301		
Số lượng cổ phiếu			329,999,929		
Giá trị trên cổ phiếu (đồng/cp)			55,500		

(Nguồn: MBS Research)

Hình 14: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
						2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Becamex IDC	BCM	52,700	78,000	Khả quan	54,545	22.3	45.5	3.0	2.9	14.0	6.5	4.8	2.3
IDICO	IDC	53,300	55,500	Trung lập	17,589	12.6	10.6	3.5	3.3	28.1	32.4	8.0	9.5
Kinh Bắc	KBC	29,150	31,300	Trung lập	22,376	12.6	13.4	1.5	1.3	11.7	10.4	5.7	5.5
Sonadezi Châu Đức	SZC	39,500	39,300	Trung lập	7,109	19.9	17.8	2.7	2.3	13.4	13.8	3.3	4.3
Viglacera	VGC	49,900	NA	Không khuyến nghị	22,373	19.6	14.4	1.7	2.2	15.7	15.8	5.2	6.2
Trung bình ngành						17.4	20.3	2.5	2.4	13.5	12.7	4.4	4.3

(Nguồn: MBS Research)

Rủi ro đầu tư

- (1) Rủi ro suy thoái kinh tế khiến nhu cầu thuê đất công nghiệp giảm sút;
- (2) Rủi ro giải phóng mặt bằng khiến dự án bị chậm tiến độ;
- (3) Chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao;
- (4) Rủi ro chính sách vĩ mô của Việt Nam, rào cản thương mại, hiệp định khu vực, toàn cầu mà Việt Nam tham gia.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HKKD	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Doanh thu thuần	7,485	7,237	8,410	8,858	LN trước thuế	2,618	2,057	2,574	2,623
Giá vốn hàng bán	(4,426)	(4,814)	(5,389)	(5,799)	Khấu hao	1,038	857	1,452	1,452
Lợi nhuận gộp	3,060	2,423	3,022	3,059	Thuế đã nộp	-	(401)	(748)	(743)
Chi phí quản lý DN	(248)	(247)	(324)	(344)	Các khoản điều chỉnh khác	225	(45)	(562)	269
Chi phí bán hàng	(86)	(115)	(152)	(134)	Thay đổi VLD	(1,900)	193	77	(429)
LN từ HKKD	2,726	2,061	2,546	2,581	LCTT từ HKKD	2,065	2,735	2,832	3,171
EBITDA thuần	3,765	2,917	3,998	4,033	Đầu tư TSCĐ	(1,497)	(1,110)	(1,300)	(1,414)
LN trước thuế & lãi vay	2,726	2,061	2,546	2,581	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	54	148	-	-
Thu nhập lãi	144	221	215	244	LCTT từ đầu tư	(423)	(1,111)	(643)	(1,453)
Chi phí tài chính	(186)	(189)	(194)	(193)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH				
Thu nhập ròng khác	57	(38)	25	27	Tiền vay ròng nhận được	(65)	155	(320)	(548)
TN từ các Cty LK & LD	(123)	1	(18)	(38)	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	2,618	2,057	2,574	2,623	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(986)	(1,532)	(1,320)	(1,320)
Thuế TNDN	(563)	(401)	(748)	(743)	LCTT từ hoạt động TC	(1,050)	(1,378)	(1,640)	(1,868)
Lợi nhuận sau thuế	2,055	1,656	1,826	1,880	Tiền & tương đương tiền đầu kì	495	1,087	1,334	1,882
Lợi ích cổ đông thiểu số	(287)	(262)	(161)	(175)	LC tiền thuần trong năm	592	246	549	(151)
LN ròng	1,768	1,394	1,665	1,705	Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,087	1,333	1,882	1,731
Chi trả cổ tức	(840)	(1,320)	(1,320)	(1,320)					
Lợi nhuận giữ lại	928	74	345	385					
					Các chỉ số cơ bản	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Bảng cân đối kế toán	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Tăng trưởng doanh thu thuần	74.0%	-3.3%	16.2%	5.3%
Tiền và tương đương tiền	1,087	1,334	1,882	1,731	Tăng trưởng EBITDA	334.8%	-22.5%	37.0%	0.9%
Đầu tư ngắn hạn	1,043	910	1,244	1,251	Tăng trưởng LN từ HKKD	471.3%	-24.4%	23.6%	1.4%
Phải thu khách hàng	587	844	567	576	Tăng trưởng LN trước thuế	246.2%	-21.4%	25.1%	1.9%
Hàng tồn kho	1,095	1,299	1,429	1,572	Tăng trưởng LN ròng	289.1%	-21.2%	19.5%	2.4%
Tổng tài sản ngắn hạn	4,168	6,018	5,804	5,838	Tăng trưởng EPS	279.6%	-24.8%	16.8%	2.4%
Tài sản cố định	4,177	3,107	3,076	3,060	Biên LN gộp	40.9%	33.5%	35.9%	34.5%
Xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-	-	Biên EBITDA	51.2%	42.8%	50.2%	48.2%
BDS đầu tư	108	6,151	5,932	5,801	Biên LN ròng	23.6%	19.3%	19.8%	19.2%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	40.0%	28.1%	32.4%	31.1%
Đầu tư vào công ty LD, LK	25	25	25	25	ROAA	10.7%	8.0%	9.5%	9.9%
Khoản đầu tư dài hạn khác	4,132	2,305	2,313	2,439	ROIC	18.4%	14.3%	16.8%	17.2%
Tổng tài sản dài hạn	12,846	11,703	11,459	11,437	Vòng quay tài sản	45%	42%	48%	51%
Tổng tài sản	17,013	17,720	17,263	17,275	Cổ tức chi trả/LN ròng	47.5%	94.7%	79.3%	77.4%
Vay & nợ ngắn hạn	748	938	848	929	Tổng nợ vay/VCSH	56.6%	56.8%	47.9%	36.7%
Phải trả người bán khác	343	314	298	312	Nợ vay ròng/VCSH	38.9%	35.3%	19.7%	12.8%
Phải trả ngắn hạn khác	1,231	2,735	1,311	1,404	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	14.0%	12.4%	7.6%	5.3%
Tổng nợ ngắn hạn	2,322	3,986	2,457	2,645	Khả năng thanh toán lãi vay	15.3	11.1	13.1	13.4
Vay & nợ dài hạn	2,720	2,585	2,355	1,725	Số ngày phải thu	29	43	25	24
Các khoản phải trả khác	5,844	4,944	5,759	5,671	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	90	99	97	99
Tổng Nợ dài hạn	8,564	7,529	8,113	7,396	Số ngày phải trả tiền bán	28	24	20	20
Tổng nợ	10,885	11,516	10,571	10,041	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.8	1.5	2.4	2.2
Vốn điều lệ	3,300	3,300	3,300	3,300	Khả năng thanh toán nhanh	1.3	1.2	1.8	1.6
Thặng dư vốn cổ phần	44	44	44	44	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.9	0.6	1.3	1.1
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Định giá				
LN giữ lại	1,402	874	1,200	1,567	EPS	5,611	4,223	5,046	5,166
Các quỹ thuộc VCSH	200	755	755	755	BVPS	14,988	15,069	16,059	17,169
Vốn chủ sở hữu	4,946	4,973	5,300	5,666	P/E	9.5	12.6	10.6	10.3
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,182	1,232	1,393	1,568	P/B	3.6	3.5	3.3	3.1
Tổng vốn chủ sở hữu	6,128	6,205	6,692	7,234					
Tổng nợ và VCSH	17,013	17,720	17,263	17,275					

(Nguồn: BCTC công ty, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền