

ĐÓN ĐẦU CƠ HỘI - SẴN SÀNG BỨT PHÁ

MUA [+21.9%]

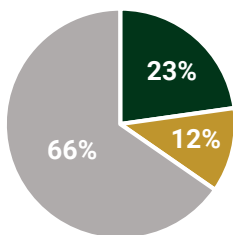
Giá hợp lý 46,623
Giá hiện tại 38,200

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

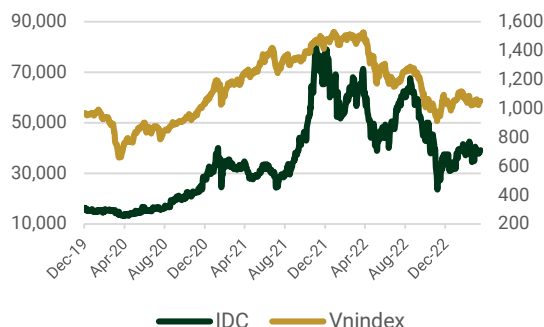
CP đang lưu hành (triệu) 330.0
Free float (triệu) 214.5
Vốn hóa (tỷ VND) 12,804.0
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 3,173,446
Sở hữu nước ngoài (%) 10.72%
Ngày niêm yết đầu tiên 12/10/2019

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

■ CTCP Tập đoàn SSG
■ Công ty TNHH SXTM Bách Việt
■ Khác



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Ngày cập nhật: 24/04/23

Điểm nhấn đầu tư: Mô hình kinh doanh hiệu quả với nguồn tiền ổn định

(1) Tiềm năng phát triển nổi bật với mảng bất động sản khu công nghiệp: Tọa lạc ở các vị trí kinh tế trọng điểm, quỹ đất thương phẩm còn lại lớn, hỗ trợ bởi sự phát triển cơ sở hạ tầng chuyên sâu, các khu công nghiệp IDC hoàn toàn có khả năng đáp ứng tiêu chí thị trường khi:

- Nhu cầu thuê ổn định với xu hướng gia tăng khi Việt Nam là điểm đến đầy hứa hẹn trong làn sóng dịch chuyển "Trung Quốc +1" và Việt Nam tích cực tham gia các hiệp định thương mại tự do (FTA) tạo điều kiện phát triển kinh tế và thu hút các nhà đầu tư.
- Nguồn cung tại các khu vực trọng điểm không đáp ứng phù hợp với nhu cầu thị trường góp phần làm tăng giá thuê trung bình 5% - 10%/năm.
- Với tiềm lực tài chính tốt, IDC đang có kế hoạch mở rộng quỹ đất KCN lên đến 2,000 ha

(2) Động lực tăng trưởng mới của mảng năng lượng: đồng hành cùng quá trình gia tăng tỷ lệ lắp đặt của KCN Hữu Thạnh khi IDC đã được cấp phép kinh doanh truyền tải điện tại KCN này. Hiệu suất kinh doanh điện sẽ được cải thiện với khung tăng giá bán lẻ điện mới ban hành.

(3) Mảng bất động sản nhà ở - thương mại: chủ trương phát triển các khu đô thị, nhà ở công nhân, nhà ở xã hội xung quanh các khu công nghiệp sẽ giúp IDC hưởng lợi từ gói chính sách hỗ trợ phát triển nhà ở xã hội của Chính phủ. Biên lợi nhuận của mảng BDS dự kiến sẽ được giữ được mức cao do chi phí đầu tư thấp trong giai đoạn trước

Định giá & khuyến nghị: Sử dụng phương pháp DCF, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 46,623 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 21.9%. Định giá của chúng tôi đã phản ánh con số ước tính dựa trên kịch bản cơ sở trong giai đoạn 5 năm tiếp theo và chưa tính đến kết quả kinh doanh của các dự án khu công nghiệp mới do chưa đủ cơ sở.

Rủi ro: (1) Rủi ro vướng mắc pháp lý làm chậm tiến độ các kế hoạch đang triển khai và ảnh hưởng đến việc ghi nhận doanh thu của các dự án bất động sản; (2) Chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao ảnh hưởng đến chi phí đầu tư các dự án mới; (3) Nhu cầu thuê đất bị tác động bởi việc cắt giảm đầu tư, mở rộng sản xuất do rủi ro suy thoái của nền kinh tế toàn cầu trong ngắn hạn; (4) Biến động thời tiết tác động đến sản lượng điện của các nhà máy thủy điện với hiện tượng El Nino đang dần thay thế thời tiết La Lina.

Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	4,931	5,356	4,318	7,485	7,298
LNST (tỷ VND)	477	998	578	2,055	1,960
EPS (VND)	1,075	2,900	1,498	5,356	5,110
Tăng trưởng EPS (%)	-1%	170%	-48%	258%	-5%
Giá trị sổ sách (VND)	14,109	16,527	16,760	18,569	21,729
P/E	35.4	13.1	25.4	7.1	6.1
P/B	3.3	2.7	2.9	2.5	2.0
Cổ tức tiền mặt (%)	8%	30%	20%	40%	40%

NỘI DUNG

ĐÓN ĐẦU CƠ HỘI – SẴN SÀNG BÚT PHÁ	1
TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY	3
MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG	3
BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP	4
NĂNG LƯỢNG	10
THU PHÍ BOT	13
BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở VÀ THƯƠNG MẠI	14
TÀI CHÍNH VỮNG VÀNG	16
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ	17
RỦI RO	18
DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2023	19
ĐỊNH GIÁ	20
BÁO CÁO TÀI CHÍNH	21

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng.

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower, 8 Hoàng Văn Thái, phường Tân Phú, quận 7, Thành phố Hồ Chí Minh

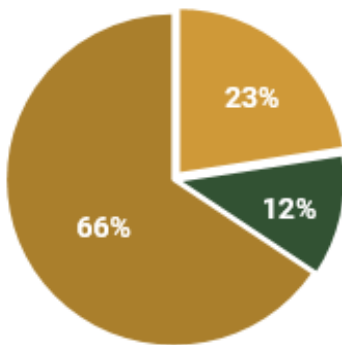
Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Web: www.phs.vn



IDICO

- Công ty Cổ phần Tập đoàn SSG
- Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Bách Việt
- Khác



TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

Tổng công ty IDICO – CTCP (IDC) tiền thân là Tổng công ty Đầu tư phát triển đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam được thành lập vào năm 2000, là doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Bộ Xây dựng. Hoạt động trong lĩnh vực đầu tư phát triển khu công nghiệp, thủy điện, giao thông, nhà ở đô thị và xây lắp. Sau hơn 20 năm hình thành và phát triển, IDC đã chuyển đổi mô hình hoạt động sang công ty cổ phần từ năm 2018, đồng thời cũng đẩy mạnh quá trình tái cơ cấu, tinh gọn mô hình kinh doanh khi thoái vốn tại các hoạt động kinh doanh ngoài ngành và tập trung vào các lĩnh vực kinh doanh chính.

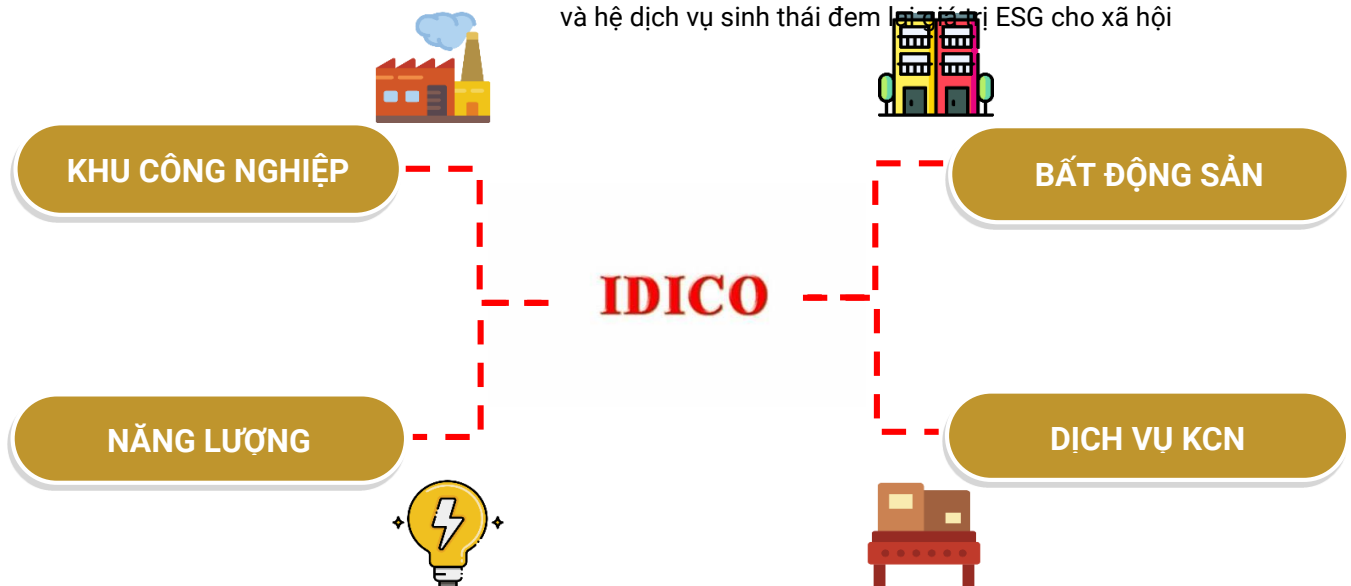
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

CTCP IDC được Bộ xây dựng thoái vốn một phần vào năm 2018 cho 02 cổ đông chiến lược Tập đoàn SSG và Tập đoàn Bitexco. Đến năm 2020, Bộ xây dựng hoàn tất thoái vốn tại IDC, khi đó SSG và Bitexco đều nắm 22.5% cổ phần.

Sau khi Bitexco thoái vốn vào tháng 06/2021, Tập đoàn SSG và bên liên quan là Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Bách Việt (ông Đăng Chính Trung, thành viên HĐQT IDC đồng thời là thành viên HĐQT của 1 công ty con của SSG) trở thành cổ đông lớn với tổng tỷ lệ sở hữu là 35%.

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG

Theo định hướng phát triển của IDC – Tinh gọn và hiện đại hóa mô hình kinh doanh để tập trung vào 04 trụ cột cốt lõi của công ty. Qua đó, khai thác thế mạnh và kinh nghiệm hoạt động bất động sản khu công nghiệp hơn 20 năm qua của công ty để tiếp tục phát triển các khu công nghiệp và hệ dịch vụ sinh thái đem lại giá trị ESG cho xã hội.



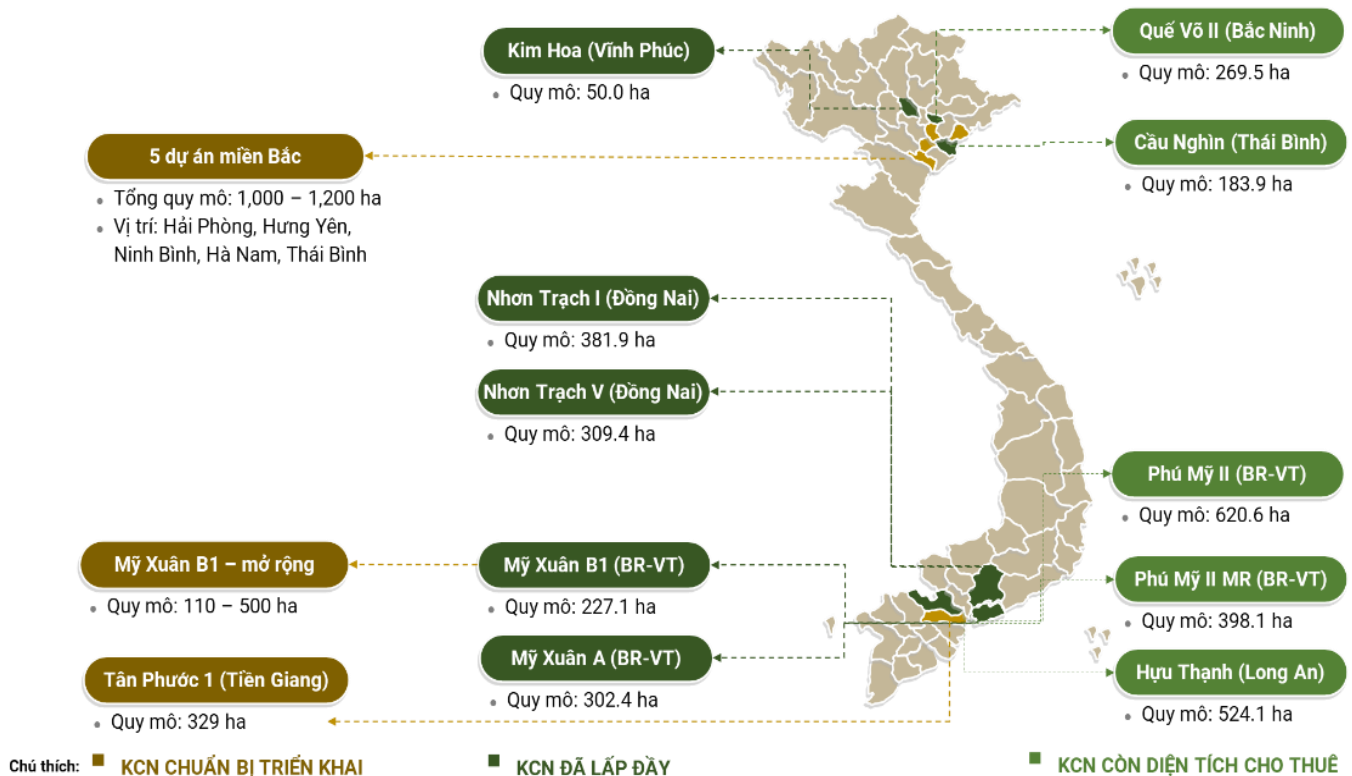
BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

Quỹ đất rộng với tiềm năng tăng trưởng dài hạn

IDC là tập đoàn xây dựng và phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. Với kinh nghiệm hơn 20 năm trong lĩnh vực này, IDC hiện đang khai thác 10 Khu công nghiệp có quy mô lớn với tổng diện tích hơn 3,000ha trải dài từ Bắc tới Nam.

Trọng điểm khai thác các khu công nghiệp IDC nằm tại vùng kinh tế phía Nam: Bà Rịa – Vũng Tàu, Long An, Đồng Nai. Với các vị trí tiềm năng và kinh nghiệm khai thác lâu năm trong lĩnh vực này, IDC luôn thu hút được tệp khách hàng có tên tuổi lớn với đa dạng lĩnh vực kinh doanh như: Honda – Ngành sản xuất xe máy & ô tô (KCN Kim Hoa); POSCO – Ngành Thép (KCN Phú Mỹ 2 mở rộng); Heineken – Ngành thức uống – thực phẩm (KCN Mỹ Xuân A); Hyosung – Ngành Công Nghiệp (KCN Nhơn Trạch 5).

Trong chiến lược phát triển trung dài hạn, IDC hiện đang có kế hoạch đầu tư mở rộng quỹ đất của mình để tiếp tục khác thác tại các vùng tiềm năng như khu vực Đồng bằng sông Cửu Long và khu vực Đồng bằng sông Hồng – tận dụng làn sóng dịch chuyển Trung Quốc +1 hiện đang được các tập đoàn đa quốc gia áp dụng.



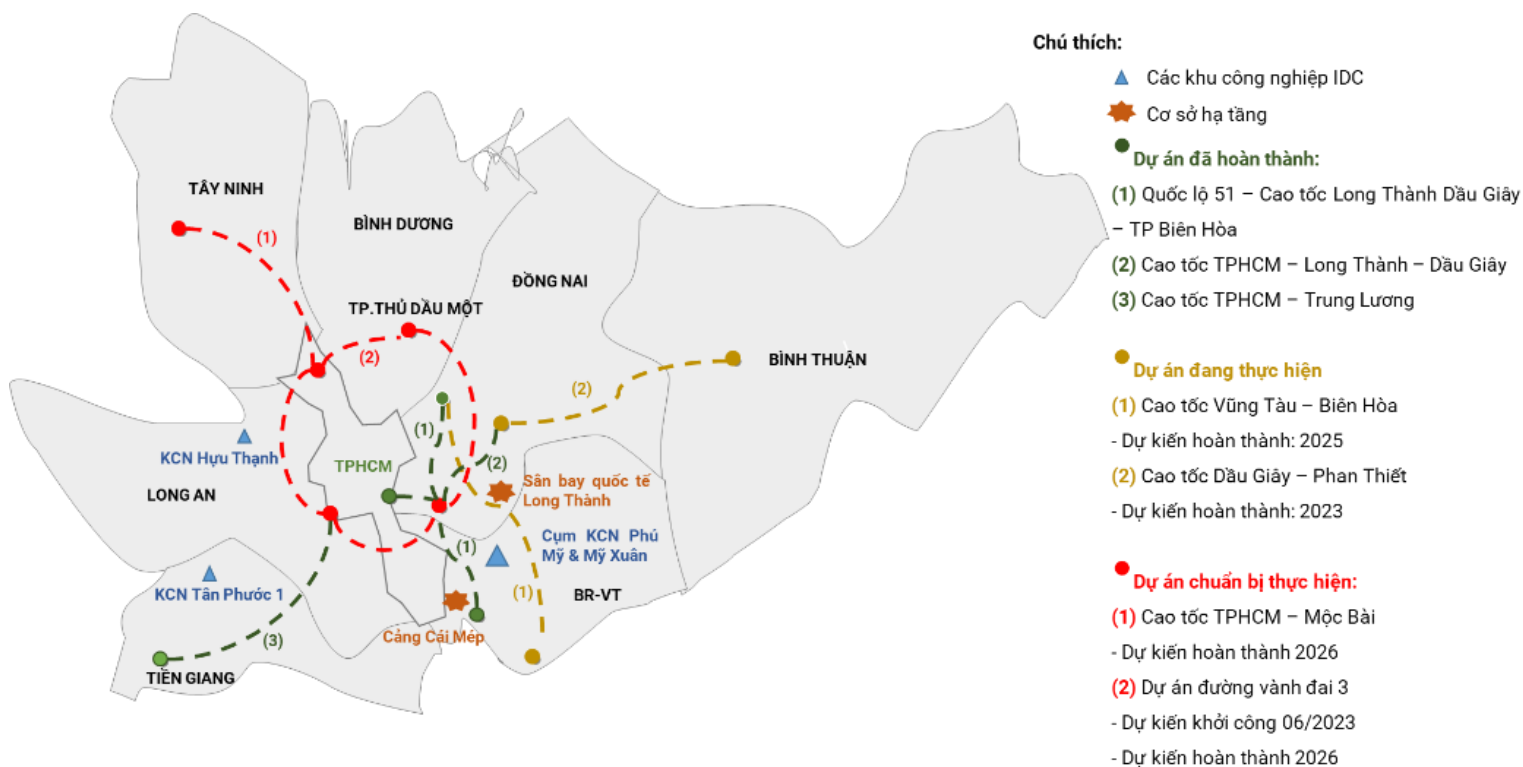
Nguồn: IDC, PHS tổng hợp

Kế hoạch mở rộng quỹ đất khu công nghiệp của IDC với tổng diện tích lên đến hơn 2,000 ha. Tiến độ thực hiện các dự án:

- KCN Tân Phước I: đang chờ Thủ tướng Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư
- Các cụm KCN phía Bắc: đang trong giai đoạn phê duyệt quy hoạch tổng thể
- Các KCN khác: đang được thực hiện nghiên cứu đề án thực hiện

Vị trí đặc địa của các khu công nghiệp IDC trong tương lai sẽ được hưởng lợi từ các dự án đầu tư hạ tầng lớn của chính phủ:

Trong năm 2023, chính phủ Việt Nam đã thúc đẩy các gói dự án đầu tư công với tổng kinh phí lên đến 700 nghìn tỷ đồng. Đẩy mạnh đầu tư công giai đoạn này sẽ góp phần tạo động lực phát triển kinh tế, tháo gỡ các nút thắt về hạ tầng, tăng sự liên kết địa phương, vùng miền; từ đó gia tăng được năng lực sản xuất của nền kinh tế và tạo điểm nhấn thu hút đầu tư vào Việt Nam.



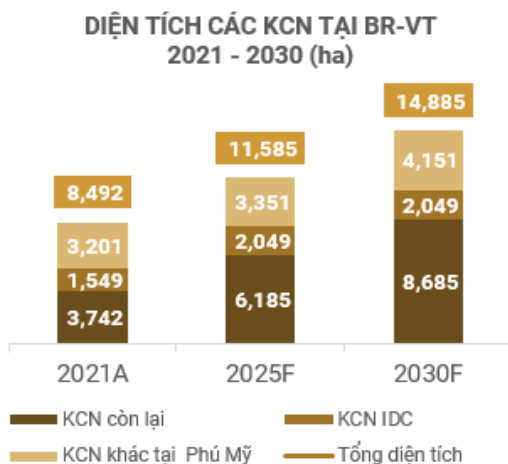
BẢN ĐỒ CƠ SỞ HẠ TẦNG ĐƯỜNG BỘ KHU VỰC ĐÔNG NAM BỘ

Nguồn: Bộ Giao thông vận tải, PHS tổng hợp

Vào cuộc theo tinh thần quyết liệt của chính phủ, từ đầu năm đến nay các dự án liên tục được triển khai và đẩy nhanh tốc độ như Sân bay Quốc tế Long Thành; tuyến đường cao tốc Vũng Tàu – Biên Hòa; dự án đường Vành Đai 3 – tuyến huyết mạch liên kết 4 tỉnh kinh tế trọng điểm Đông Nam Bộ; tuyến cao tốc Dầu Giây – Phan Thiết;... Từ một số dự án trên, vùng kinh tế phía Nam hiện được nhận định sẽ tạo được sự liên kết và hình thành được chuỗi cung ứng vùng toàn diện thông qua trung tâm kinh tế - sản xuất; cảng hàng không và cảng đường thủy có khả năng vận tải lưu lượng lớn; kết hợp cùng hạ tầng đồng bộ lưu thông xuyên suốt các tỉnh.

Nguồn cung thị trường tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu và Long An:

Theo Ủy ban Nhân dân tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu, tỉnh có 15 khu công nghiệp với tổng diện tích trên 8,492 ha, trong đó 2 khu công nghiệp đã thành lập nhưng chưa hoạt động là Long Sơn và Vạn Thương, có diện tích là 1,250 ha. Trong định hướng phát triển giai đoạn 2021-2030, hướng đến 2050, BR-VT dự kiến mở thêm các KCN với tổng diện tích lên đến 6,793 ha (tăng 75% so với quy mô hiện tại):



Tên KCN	Vị trí	Quy mô (ha)	Thời gian thực hiện
KCN Phú Mỹ 3	Tx. Phú Mỹ	650	2021-2025
KCN Xuyên Mộc	H. Xuyên Mộc	1,143	2021-2025
KCN Đất Đỏ 2	H. Đất Đỏ	1,000	2021-2025
KCN Đá Bạc GĐ2	H. Châu Đức	300	2021-2025
KCN Đá Bạc GĐ3	H. Châu Đức	400	2026-2030
KCN Phước Hòa	Tx. Phú Mỹ	800	2026-2030
KCN Cù Bì	H. Châu Đức	500	2026-2030
KCN Bình Ba	H. Châu Đức	800	2026-2030
KCN Xà Bang	H. Châu Đức	1,200	2026-2030
		6,793	

Nguồn: Báo cáo tính hình hoạt động phát triển các KCN của Ban quản lý KCN Tỉnh BR-VT, PHS tổng hợp

Trong đó khu vực cửa ngõ giao thương là Thị Xã Phú Mỹ - vị trí đặt Cảng Cái Mép, gần sân Bay Long Thành, kết nối bởi tuyến đường cao tốc, quốc lộ – trong tương lai kế hoạch chỉ phát triển thêm 1,350 ha đất công nghiệp tại khu vực này (chiếm 20% kế hoạch). Với nhu cầu thuê đất tăng trong những năm gần đây, và tỷ lệ lấp đầy tại các khu vực này đạt trung bình 70%, cho thấy dư địa cho thuê rất lớn đối với các KCN còn trống của IDC tại địa phương này trong giai đoạn 2023 – 2030.

Tính đến cuối năm 2022, tỉnh Long An đang đứng thứ 3 cả nước về quy mô các KCN với 37 khu công nghiệp đạt tổng diện tích quy hoạch hơn 12,280ha. Trong đó 32 KCN được chấp thuận chủ trương đầu tư hoặc cấp giấy chứng nhận đầu tư với diện tích hơn 10,170 ha. Đã có 18 KCN đi vào hoạt động với diện tích cho thuê hơn 3,510 ha, đạt tỷ lệ lấp đầy tại các KCN đạt 86.45%

Tỉnh Long An đứng thứ 13 cả nước về thu hút vốn FDI vào KCN trong thời gian qua, với việc chính quyền luôn tạo điều kiện thuận lợi để đầu tư và kế hoạch phát triển thành điểm đến kết nối kinh tế cửa ngõ Tây Nam Bộ, nơi đây hứa hẹn là điểm đến ưa thích dành cho các đối tác. Điều này giúp KCN Hựu Thạnh sở hữu lợi thế rất lớn trong thu hút NGT. Sở hữu đặc điểm thuận lợi về vị trí cũng như hạn chế nguồn cung tại các khu vực, chúng tôi cho rằng KCN Phú Mỹ 2; Phú Mỹ 2 mở rộng (BR-VT) và KCN Hựu Thạnh (Long An) sẽ đủ khả năng để thu hút khách thuê trong và tăng tỷ lệ lấp đầy lên cao trong thời gian tới.

Phát triển dịch vụ phụ trợ:

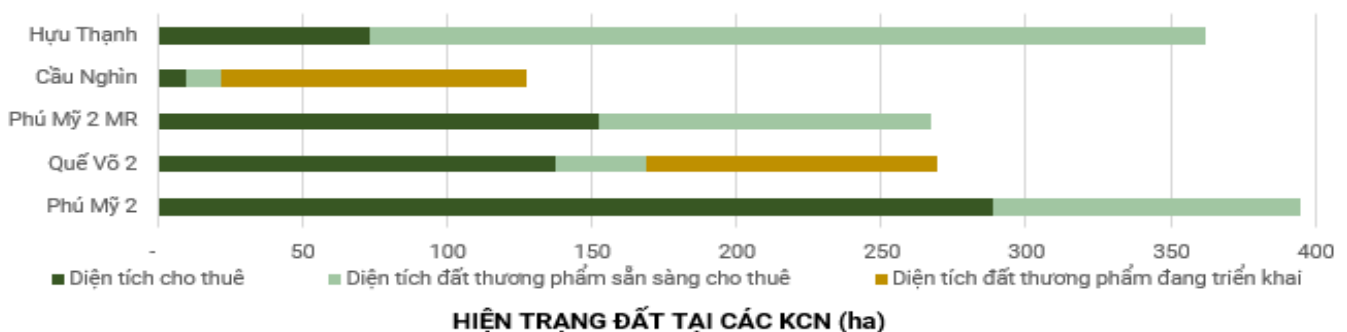
Để tạo giá trị tăng thêm tại các khu công nghiệp với các tiện ích cũng như đón đầu nhu cầu của khách hàng, IDC đã có kế hoạch phát triển các dự án nhà xưởng có sẵn và nhà kho xây sẵn sau:

Dự án	Diện tích (ha)	Giai đoạn phát triển
Hựu Thạnh	30	2022 - 2025
Nhơn Trạch I	20	2022 - 2025
Phú Mỹ II MR	10	2024 - 2026
Phú Mỹ II	10	2023 - 2025
Quế Võ	20	2023 - 2026
Cầu Ngàn	20	2023 - 2026

Nguồn: IDC, PHS tổng hợp

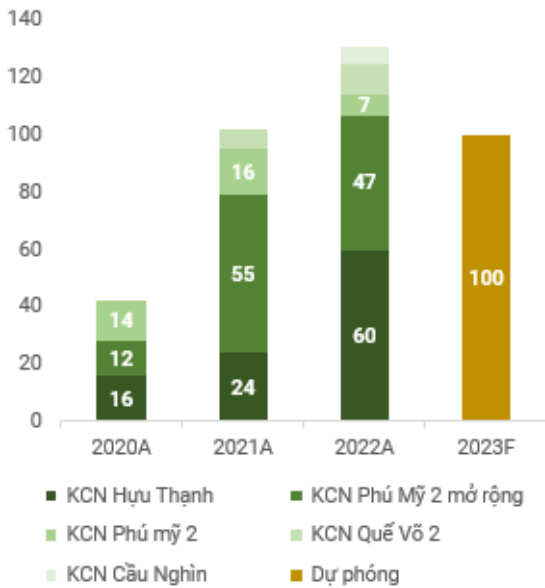
Với sự phát triển đầu tư các khu nhà xưởng và nhà kho có sẵn, chúng tôi cho rằng IDC đang nắm bắt được xu hướng thị trường và tăng khả năng mời chào được thêm các khách hàng tiềm năng trong tương lai.

Tình hình cho thuê tại các KCN:



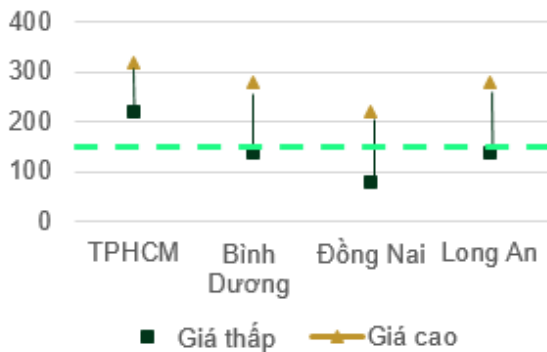
Nguồn: IDC, PHS tổng hợp

**DIỆN TÍCH THUÊ TẠI CÁC KCN
2020A-2023F (ha)**



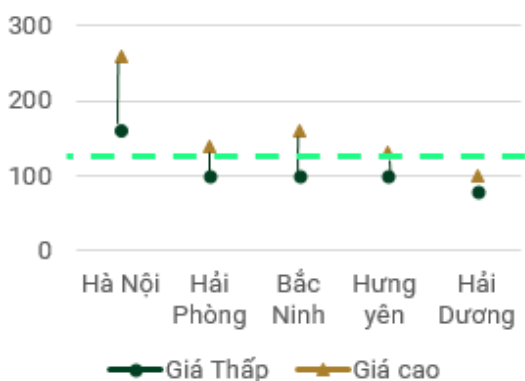
Nguồn: IDC, PHS tổng hợp

**GIÁ THUÊ ĐẤT CÔNG NGHIỆP THỊ
TRƯỜNG MIỀN NAM (usd/m²)**



Nguồn: Báo cáo CBRE, PHS tổng hợp

**GIÁ THUÊ ĐẤT CÔNG NGHIỆP THỊ
TRƯỜNG MIỀN BẮC (usd/m²)**



Hiện tại diện tích đất thương phẩm còn lại của IDC là khoảng 700 ha tại 05 KCN là KCN Cầu Ngàn, Hựu Thạnh, Phú Mỹ II, Phú Mỹ II mở rộng và Quế Võ 2, với các điều kiện thuận lợi cho thấy khả năng đáp ứng nhu cầu thuê rất lớn dành cho IDC trong tương lai:

- KCN Quế Võ 2 đã được cấp sổ đỏ trên 169.5 ha, 100 ha đất còn lại đang tiến hành thủ tục giải phóng mặt bằng.
- KCN Cầu Ngàn đã nhận quyết định chuyển đổi 105 ha đất trong tháng 07/2022 và đang được đẩy nhanh tốc độ triển khai

Trong năm 2022, IDC đã thực hiện ký hợp đồng cho thuê với tổng diện tích đạt 131.8 ha, thấp hơn 18% kế hoạch công ty đề ra là 160 ha. Trọng tâm thuê mới trong giai đoạn 2020-2022 là KCN Hựu Thạnh và KCN Phú Mỹ 2 mở rộng, khi luôn chiếm khoảng 70% diện tích đất thuê mới của IDC. Đây cũng sẽ là động lực tăng trưởng cho thuê trong thời gian sắp tới dành cho IDC.

Mặc dù thị trường đang lo ngại về ảnh hưởng đến từ khó khăn của nền kinh tế toàn cầu, sự sụt giảm dòng vốn FDI vào Việt Nam trong 1Q23, nhưng chúng tôi cho rằng xu hướng dịch chuyển và đầu tư vào Việt Nam vẫn được tiếp tục thực hiện. Với vị trí địa lý thuận lợi và khả năng cung cấp các tiện ích cần thiết, chúng tôi nhận định rằng xu hướng thuê tại các khu công nghiệp này sẽ được duy trì trong thời gian tới và dự phóng IDC có thể ký mới diện tích cho thuê đạt 100ha (-24% yoy) trong 2023.

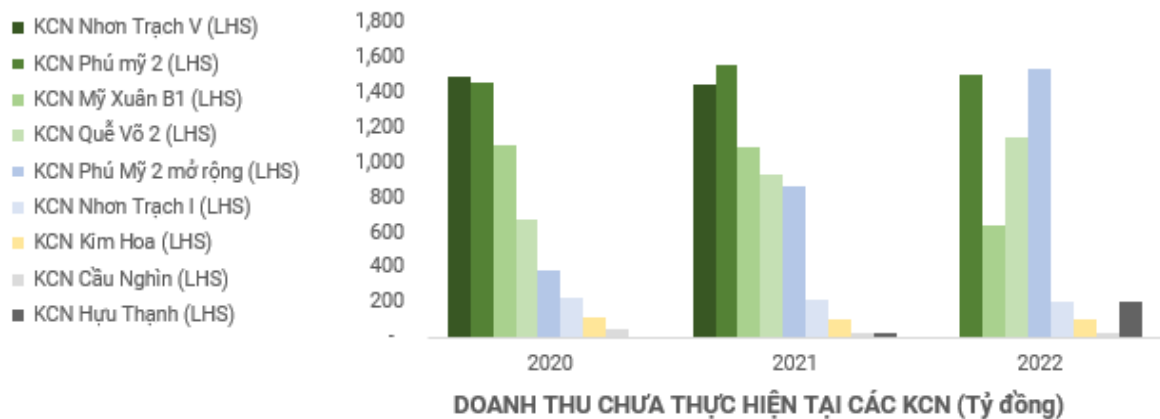
Trong tháng 02/2023, một trong những doanh nghiệp nước giải khát hàng đầu thế giới cũng đã có lễ ký kết hợp đồng thuê lại đất với diện tích 20ha để đầu tư dự án nhà máy có tổng vốn đầu tư lên đến 320 triệu USD tại KCN Hựu Thạnh.

Giá thuê:

Theo thống kê của tổ chức CBRE, giá thuê trung bình khu vực phía Nam trong năm 2022 là 166\$/m² và có dư địa tăng từ 8% - 13%/năm, trong khi thị trường phía Bắc có giá thuê trung bình là 122\$/m² và có dư địa tăng trưởng 4%-20%/năm, do nguồn cung chưa đáp ứng kịp với nhu cầu đầu thuê tại cả 02 khu vực. Đây sẽ là cơ hội tăng trưởng cho IDC, với kịch bản cơ sở PHS dự phóng giá thuê năm 2023 của các KCN còn lại của IDC sẽ tăng trưởng 5% so với cùng kỳ.

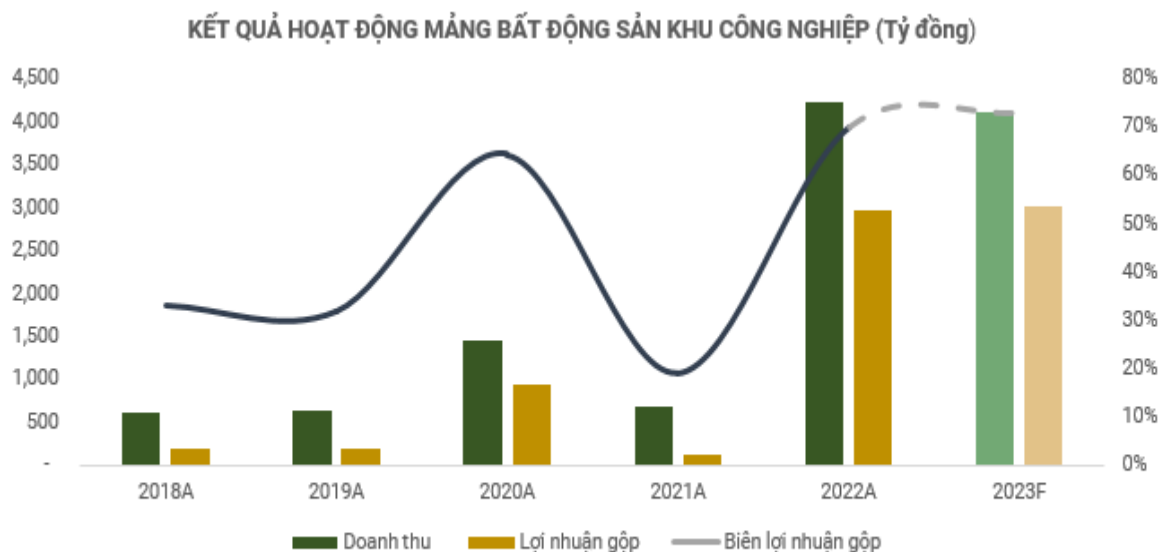
Thay đổi chính sách ghi nhận doanh thu một lần:

Từ năm 2020, IDC đã thay đổi phương pháp kế toán ghi nhận doanh thu từ phân bổ theo chu kỳ thuê sang ghi nhận doanh thu một lần với các hợp đồng ký mới. Việc thay đổi này đã tạo nên bước tăng vọt trong kết quả kinh doanh (Doanh thu và Lợi nhuận) của mảng bất động sản khu công nghiệp. Với các hợp đồng còn lại sẽ là nguồn phân bổ đáng giá cho kết quả kinh doanh của IDC trong tương lai, khi thỏa mãn các điều kiện ghi nhận doanh thu một lần theo Thông Tư 200/2014/TT-BTC



Nguồn: IDC, PHS tổng hợp

IDC đã thực hiện hồi tố việc ghi nhận doanh thu một lần tại KCN Mỹ Xuân A (Năm 2020), một phần KCN Mỹ Xuân B1 và KCN Nhơn Trạch V (Năm 2022) đã làm tăng trưởng biên lợi nhuận của mảng này đạt 70% trong năm qua.



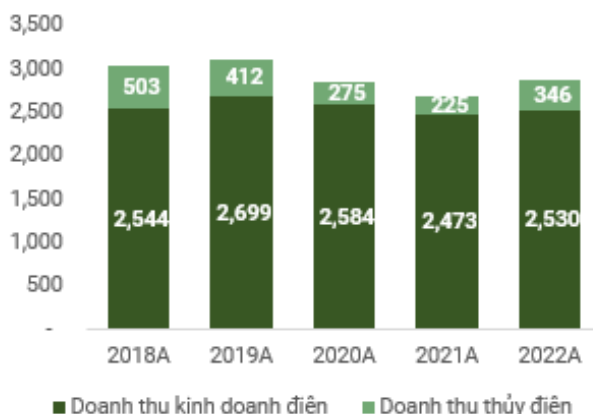
Nguồn: PHS tổng hợp

**KQKD MẢNG NĂNG LƯỢNG
2018A - 2022A (Tỷ đồng)**



Nguồn: IDC, PHS tổng hợp

**CƠ CẤU DOANH THU
MẢNG NĂNG LƯỢNG (Tỷ đồng)**



Nguồn: IDC, PHS tổng hợp

NĂNG LƯỢNG

Hiện tại, mảng năng lượng của IDC có 02 hoạt động: sản xuất thủy điện (tại nhà máy thủy điện Srok Phu Miêng và Đắc Mi 3) và kinh doanh mua/bán điện cho các khách hàng tại khu công nghiệp.

Trước năm 2022, mảng năng lượng luôn chiếm gần 60% tổng doanh thu của Tổng công ty IDICO, tuy nhiên với biên lợi nhuận gộp khá thấp, dao động trong khoảng 6%-12%, nên tỷ lệ đóng góp lợi nhuận gộp chỉ từ 21%-41% trong giai đoạn 2018-2021.

Kinh doanh điện: Tiềm năng phát triển tại KCN Hựu Thạnh và đề án tăng giá bán lẻ điện sắp tới của Chính Phủ

Mang lại doanh thu chủ yếu cho mảng năng lượng – chiếm 80%-90% cơ cấu doanh thu. IDC triển khai phân phối điện cho khách thuê khu công nghiệp tại công ty con là UIC (CTCP đầu tư phát triển nhà và đô thị IDICO) – IDC sở hữu 66.93% - doanh thu ổn định trung bình khoảng 2,500 tỷ đồng với lợi nhuận gộp dao động khoảng 80-90 tỷ đồng mỗi năm.

IDC không trực tiếp tham gia vào quá trình sản xuất điện mà chịu trách nhiệm phân phối điện cho toàn bộ khách hàng trong KCN Nhơn Trạch 1,2,3,5 (Đồng Nai) và tại KCN Hựu Thạnh (Long An). Sở hữu đầy đủ hạ tầng phân phối điện (đường dây, trạm biến áp,...), và giấy phép truyền tải tại 03 trạm biến áp Tuy Hạ, Nhơn Trạch 5, và Hựu Thạnh, là một lợi thế cạnh tranh chính của IDC vì Bộ Công thương hạn chế cấp giấy phép này cho các doanh nghiệp ngoài EVN.

*** Mức giá mua và giá bán điện của IDC:**

Được xác định theo biểu giá của EVN trong từng thời kỳ. IDC thực hiện mua điện theo mức giá bán buôn, sau đó bán lại cho khách hàng trong KCN với mức giá bán lẻ do EVN quy định. Khung giá đang được thực hiện theo quyết định số 648/QĐ-BCT của Bộ Công thương ban hành ngày 20/03/2019 quy định mức giá bán lẻ bình quân hiện hành là 1,864.44 đồng/kWh (Chưa bao gồm thuế VAT)

Ngày 03/02/2023, Quyết định số 02/2023-QĐ-ttg chính thức phê duyệt giá bán lẻ điện mới thay thế cho Quyết định 34/2017 áp dụng từ năm 2016 – 2020. Với biên độ tăng trưởng lên đến 31% tính từ mức giá bán lẻ hiện hành tới giá trần trong quyết định mới, dự kiến EVN sẽ có nhiều dư địa để tăng giá bán lẻ bình quân trong tương lai.

Với định hướng tăng giá bán lẻ điện của chính phủ sẽ là yếu tố góp phần cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận cho IDC.

Chúng tôi dự phóng rằng, việc tăng giá và áp dụng giá bán lẻ điện mới sẽ được chính phủ áp dụng vào nửa cuối năm 2023 với mức tăng từ 5%-10% để hỗ trợ cho hoạt động của EVN cũng như đảm bảo các mục tiêu kinh tế trong năm nay.

* Công suất tiêu thụ điện:

Trung bình mỗi năm IDC cung cấp khoảng 1,5 tỷ KWh cho các doanh nghiệp tại KCN Nhơn Trạch. Vừa qua IDC đã được EVN cấp phép phân phối điện tại KCN Hựu Thạnh, đây sẽ là động lực tăng trưởng chính cho mảng năng lượng giai đoạn 2023 – 2027:

- Hiện tại dự án Trạm biến áp 110/22 kV KCN Hựu Thạnh – công suất 189 MVA (3x63 MVA) – đã được đầu tư một phần hệ thống điện lưới phân phối 22kV để đảm bảo cấp điện cho khách hàng thuê trong KCN và đang tiếp tục hoàn thiện hạ tầng, các thủ tục liên quan.
- Trong quý 2/2023 công ty dự kiến có thể sẽ hoàn thành ký kết hợp đồng đầu tư công trình điện với EVN-SPC, và hợp đồng mua bán điện 110kV với PC Long An.

Tổng sản lượng điện IDC cung cấp khi KCN Hựu Thạnh được lấp đầy sẽ lên đến 2.5 tỷ KWh (tăng 70% so với sản bình quân giai đoạn vừa qua)

Trải qua tình hình nền kinh tế khó khăn, các nhà máy đang cắt giảm thời gian sản xuất sẽ ảnh hưởng đến sản lượng điện trong đầu năm nay và có thể kéo dài đến hết quý 2 năm 2023.

PHS kỳ vọng hoạt động kinh doanh mua bán điện sẽ có sự tăng trưởng vào giai đoạn cuối năm 2023 với sự phục hồi sản xuất từ các công ty cũng như đề án tăng giá điện bán lẻ sẽ được Bộ Công Thương điều chỉnh. Dự phóng mảng kinh doanh điện giai đoạn 2023-2027 sẽ đạt CAGR 11%/năm và tổng sản lượng tiêu thụ có thể tăng đến 2.5 tỷ kWh/năm khi KCN Hựu Thạnh được lấp đầy, và biên lợi nhuận gộp được cải thiện được từ mức 2.9% lên 5.6%

Đơn vị: đồng/KWh	34/2017/QĐ		02/2023/QĐ	
Mức giá bán lẻ điện tối thiểu	1,606		1,826	
Mức giá bán lẻ điện tối đa	1,906		2,444	
	QĐ 648/QĐ- BCT		PHS Dự phóng	
	Giá mua	Giá bán	Giá mua	Giá bán
Giờ bình thường	1,480	1,555	1,628	1,711
Giờ thấp điểm	945	1,007	1,040	1,108
Giờ cao điểm	2,702	2,871	2,972	3,158

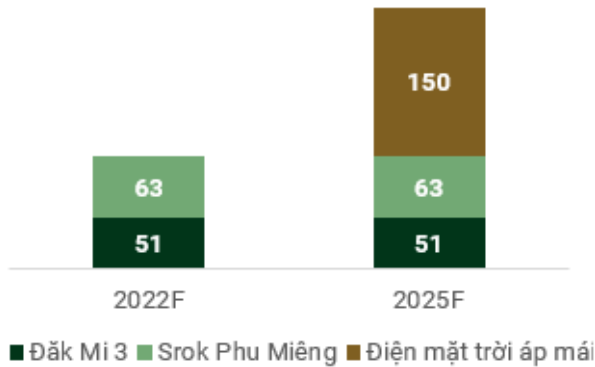
Nguồn: Bộ công thương, PHS tổng hợp

DỰ PHÓNG MẢNG KINH DOANH ĐIỆN 2023F-2027F (Tỷ đồng)



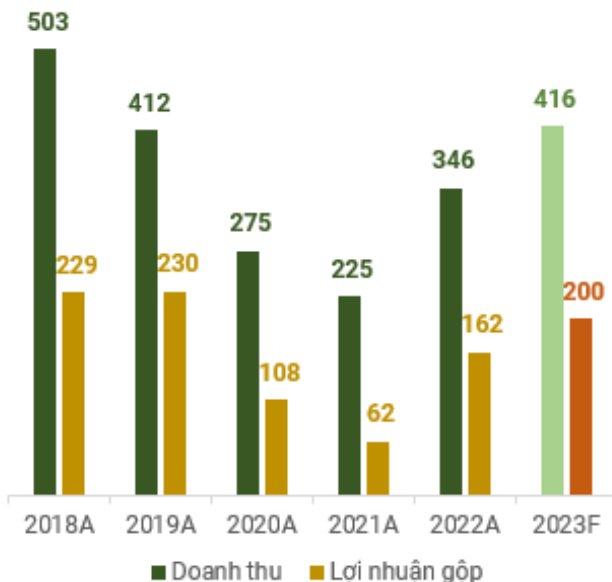
Nguồn: PHS dự phóng

CÔNG SUẤT SẢN XUẤT ĐIỆN CỦA CÁC NHÀ MÁY (MW)



Nguồn: IDC, PHS tổng hợp

DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN GỘP MẢNG SẢN XUẤT ĐIỆN (Tỷ đồng)



Nguồn: PHS tổng hợp

Sản xuất điện:

IDC hiện tại đang sở hữu 02 nhà máy thủy điện vừa - nhà máy Srok Phu Miêng và Đắc Mi 3 với công suất lần lượt là 51MW và 63MW - tỷ lệ sở hữu của IDC tại 02 nhà máy này lần lượt là 51% và 100%.

Sở hữu năng lực xây dựng tốt của tập đoàn, IDC từng nắm 26% cổ phần tại CTCP Thủy Điện Đắc Mi và là nhà thầu xây dựng các nhà máy Đắc Mi 4A, Đắc Mi 4B và Đắc Mi 4C. Tuy nhiên, đến năm 2021, IDC đã thoái vốn và giảm tỷ lệ sở hữu tại CTCP Thủy Điện Đắc Mi về 0%.

Kế hoạch phát triển mảng sản xuất điện: Định hướng phát triển theo các tiêu chí xanh, tăng trưởng bền vững:

- IDC dự kiến đầu tư mua thêm các nhà máy thủy điện với tổng công suất lên đến 300-400MW trong tương lai.
- Ngoài ra, IDC có kế hoạch tham gia vào lĩnh vực kinh doanh điện mặt trời trên mái nhà. Tháng 10/2022, Tổng công ty IDICO đã thông qua đề án thành lập công ty con IDICO-IDERGY (IDC sở hữu 99.9% cổ phần) với kế hoạch phát triển ban đầu là triển khai 150MW điện mặt trời mái nhà trong các KCN của IDICO trong giai đoạn 2023 – 2025. Việc thành lập phát triển IDERGY sẽ giúp IDC đáp ứng các chỉ tiêu môi trường, hệ thống năng lượng sạch theo khung đánh giá của UNIDO (United Nations Industrial Development Organization – Tổ chức Phát triển Công nghiệp Liên Hợp Quốc). Từ đó góp phần vào việc thu hút được các nhà đầu tư quốc tế tiềm năng, và gia tăng hiệu quả hoạt động IDC.

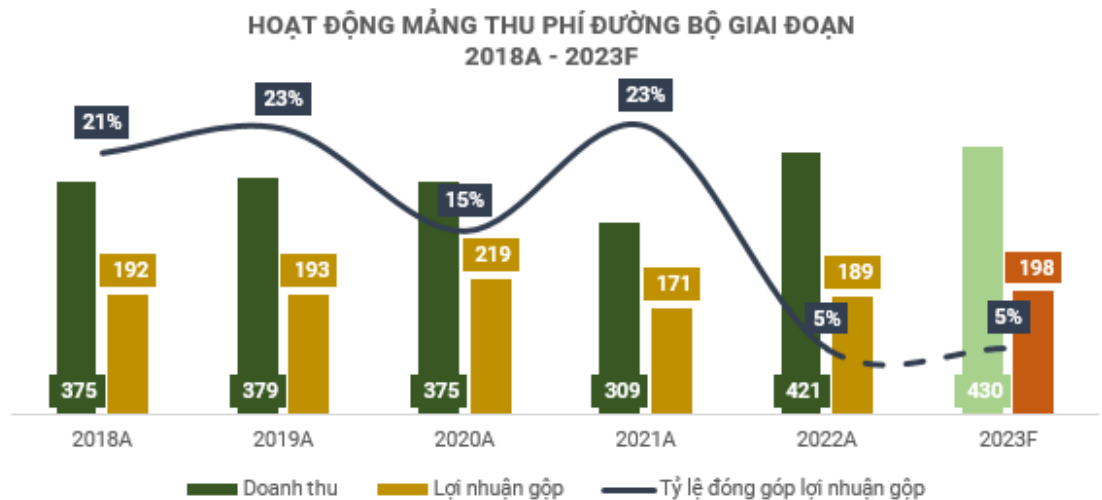
Thủy điện Đắc Mi 3 hiện tại đã đi vào hoạt động ổn định từ Quý 3/2022 sau giai đoạn hoạt động dưới công suất do bảo trì vì ảnh hưởng bởi bão lũ giai đoạn 2020-2022, điều này sẽ cải thiện doanh thu mảng sản xuất điện trong giai đoạn tới. Mặc dù hiện tượng La Lina đang yếu dần đi và dự báo thay thế bởi El Nino, tuy nhiên theo quan điểm chúng tôi hiện tượng này sẽ tác động không quá lớn trong năm 2023, khi Đắc Mi 3 có thể hoạt động theo công suất thiết kế trở lại.

THU PHÍ BOT

Ngoài mảng điện, IDC còn một nguồn thu ổn định từ mảng cơ sở hạ tầng đường bộ với 02 dự án BOT sau:

STT	Tên dự án	Chiều dài (km)	Mức đầu tư (tỷ đồng)	Dự kiến chuyển giao (Năm)
1	BOT Quốc lộ 1A Đoạn An Sương - An Lạc	14	832	2033
2	BOT Quốc lộ 51	72.7	3,700	2033

Thu phí đường bộ có lợi nhuận gộp mỗi năm trung bình đạt 193 tỷ đồng tương ứng khoảng 20.4% tổng lợi nhuận gộp của Tổng công ty giai đoạn trước 2022. Với lưu lượng xe lưu thông trở lại ổn định hơn sau đại dịch COVID-19 và lưu lượng lưu thông tăng cao đã giúp cho kết quả kinh doanh mảng này được cải thiện trong thời gian quan.



Nguồn: IDC, PHS tổng hợp

Nhìn chung hoạt động tại mảng thu phí BOT sẽ giúp IDC duy trì được nguồn tiền, đảm bảo chi phí quản lý, vận hành, chi trả chi phí lãi vay,... và chúng tôi nhận định ít có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai.

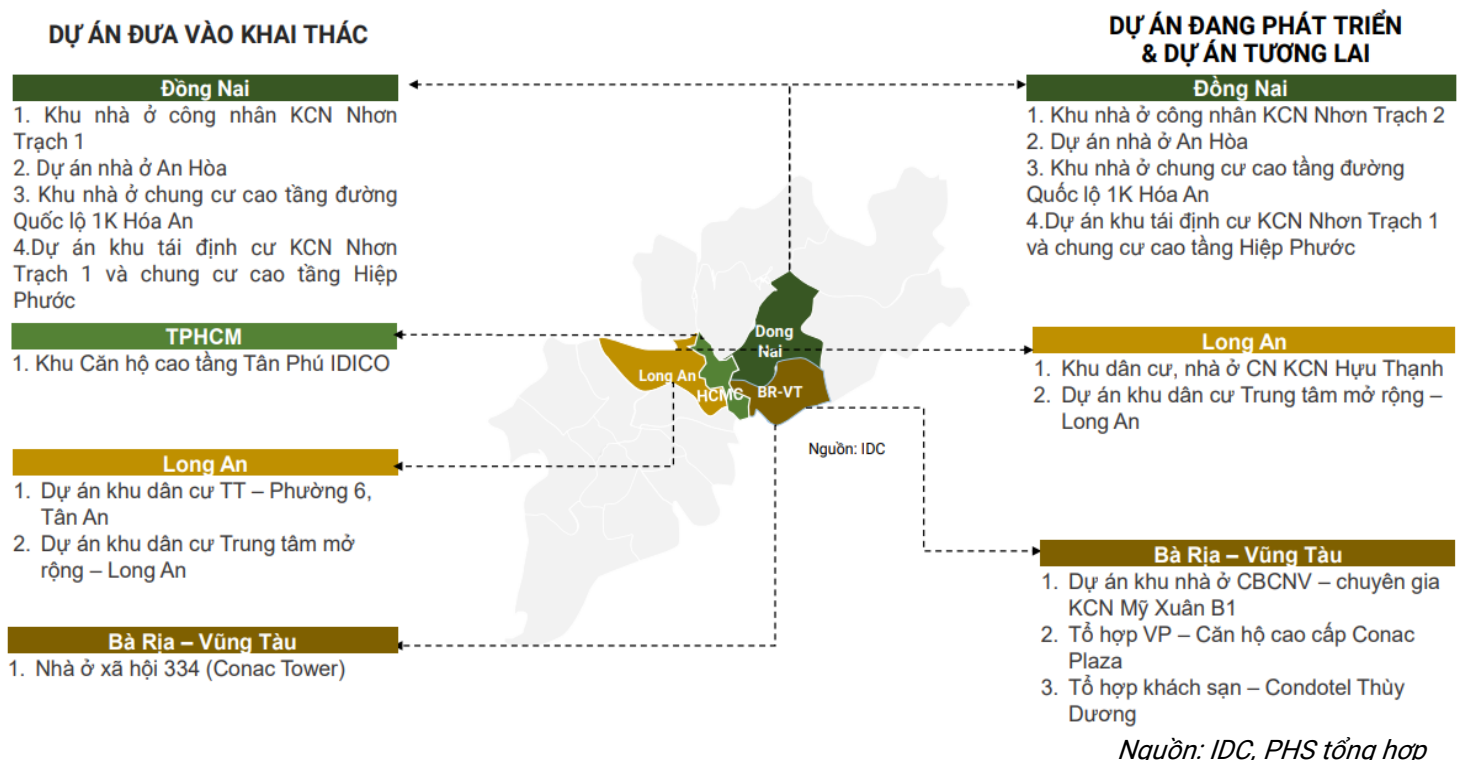
BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở VÀ THƯƠNG MẠI

Ngoài mảng bất động sản khu công nghiệp, IDC cũng thực hiện kinh doanh các dự án bất động sản chung cư và nhà ở. Với kinh nghiệm đầu tư quỹ đất tiềm năng và kỹ thuật xây dựng, IDC đã có được các dự án như: An Hòa Residence (Đồng Nai), Chung cư IDICO Tân Phú (TP.HCM), Nhà ở xã hội 334 Conac Tower (Bà Rịa – Vũng Tàu),...

Hoạt động kinh doanh mảng bất động sản dân cư mang lại biên lợi nhuận gộp khá cao nhờ vào sự tích lũy quỹ đất từ trước tuy nhiên mảng này chiếm tỷ lệ không trọng yếu trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận gộp của IDC (chỉ từ 3% - 5%)

Trong giai đoạn tới, IDC sẽ tiếp tục mở rộng và thực hiện các dự án khu dân cư với quỹ đất còn lại lên đến 60ha. Một số dự án BDS dân cư của IDC dự kiến sẽ được xây dựng gần với các khu công nghiệp hiện hữu như Nhơn Trạch, Hữu Thạnh, Phú Mỹ,... để đáp ứng nhu cầu nhà ở ngày càng cao của công nhân, các chuyên gia làm việc tại khu công nghiệp. Và cũng để đáp ứng hạ tầng nhà ở, nâng cao sức hút tại các khu công nghiệp

Danh mục dự án bất động sản dân cư khu vực phía Nam của IDC hiện nay bao gồm các dự án sau:



Các dự án đang thực hiện sẽ mang lại lợi nhuận cao trong tương lai với chi phí đầu tư thấp sẽ là lợi thế của IDC trong mảng BDS:

Trong giai đoạn 2018-2022, mảng kinh doanh BDS của IDC liên tục cải thiện được biên lợi nhuận gộp, chủ yếu đến từ giá trị giao dịch tăng mạnh trên thị trường BĐS. Mặc dù thị trường đang hạ nhiệt trong thời gian qua, IDC sẽ tiếp tục hưởng lợi với tỷ suất sinh lời hấp dẫn khi thị trường nhà ở - chung cư ổn định và sôi nổi trở lại.

• **Dự án KĐT và nhà ở công nhân Hựu Thạnh, tỉnh Long An:**

Tổng diện tích 47.1 ha – bao gồm 42.6ha đất giải phóng mặt bằng và 4.5ha đất không phải GPMB (Diện tích đất giao thông, mặt nước do địa phương quản lý). Tính đến 31/12/2022, tổng mức bồi thường và giải phóng mặt bằng đạt 587.2 tỷ đồng

Trong năm 2022, dự án đã được UBND tỉnh xem xét và giao đất đợt 01 với tổng diện tích 33.4ha/ 47.1ha. Công ty cũng đã tiếp tục gửi hồ sơ đề nghị xét giao đất đợt 02 với diện tích đã bồi thường GPMB là 11.5ha và đề nghị tháo dỡ khó khăn liên quan đến thủ tục giao thuê đất công tại dự án.

Huyện Đức Hòa hiện tại là một trong những nơi phát triển công nghiệp mạnh của tỉnh Long An, nên tốc độ đô thị hóa sẽ tăng nhanh và thúc đẩy nhu cầu nhà ở tăng trưởng, vì vậy KĐT Hựu Thạnh có thể hưởng lợi từ việc tăng giá đất

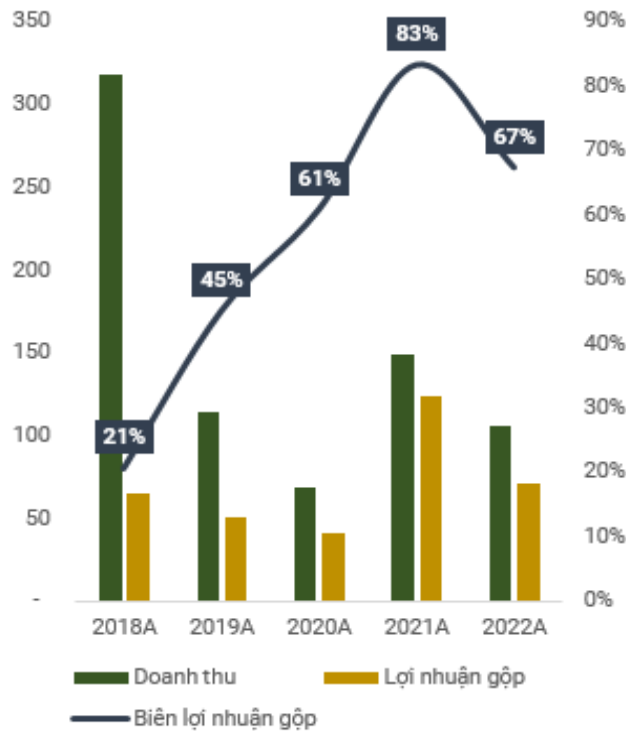
• **Dự án KDC trung tâm mở rộng Phường 6 – Long An:**

Công ty đã ký hợp đồng nguyên tắc với đối tác AEON Việt Nam để bán lô đất Thương mại dịch vụ với tổng diện tích 21,870 m², tổng giá trị giao dịch 437.1 tỷ để AEON xây dựng trung tâm thương mại. AEON đã thanh toán được 152 tỷ đồng, hiện đang phối hợp xử lý các vướng mắc trong thủ tục chuyển nhượng với Cơ quan chức năng đồng thời tập trung tiếp tục tìm kiếm đối tác để chuyển nhượng lô đất còn lại thuộc Dự án KDC Trung tâm mở rộng phường 06. Theo PHS, khả năng hoàn thành thủ tục chuyển nhượng sẽ khó thực hiện trong năm 2023, nên chưa thể ghi nhận doanh thu khu đất này trong năm nay.

• **Dự án Bắc Châu Giang tỉnh Hà Nam:**

Hoàn thành nộp tiền sử dụng đất và cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất đất cho toàn dự án, được Sở Xây dựng tỉnh Hà Nam chấp thuận công tác nghiệm thu hoàn thành hạng mục hạ tầng kỹ thuật dự án để triển khai các thủ tục tiếp theo.

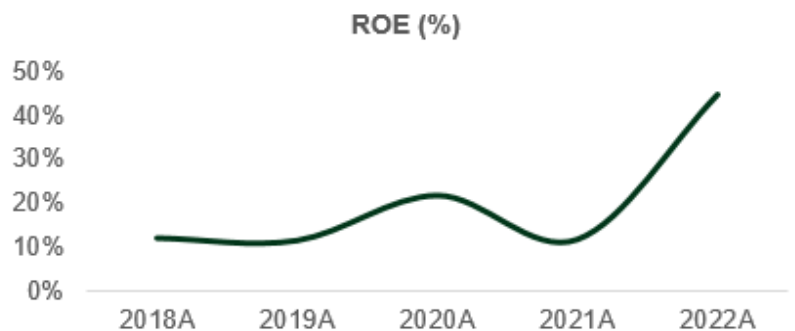
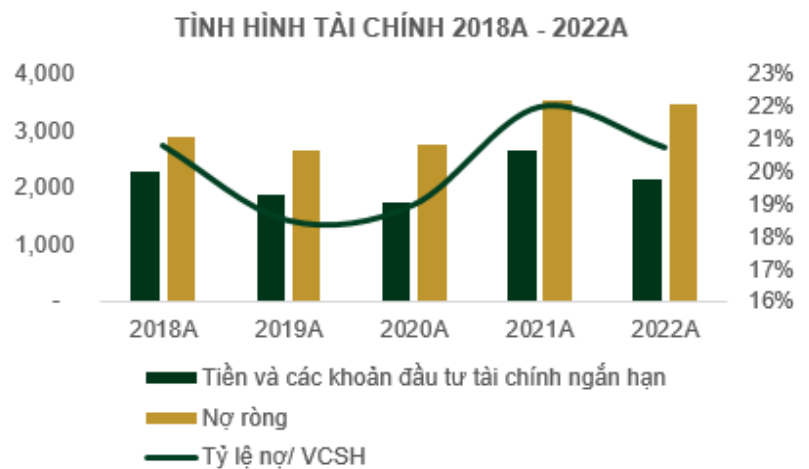
HOẠT ĐỘNG MẢNG BẤT ĐỘNG SẢN GIAI ĐOẠN 2018-2022 (tỷ đồng)



Nguồn: IDC, PHS tổng hợp

TÀI CHÍNH VỮNG VÀNG

IDC luôn cân bằng và duy trì được tình hình tài chính tốt, an toàn với tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu giai đoạn 2018-2022 dao động quanh mức 20%. Bên cạnh đó IDC luôn giữ mức tiền ròng dương với nguồn tiền thu ổn định từ mảng năng lượng, bất động sản khu công nghiệp và thu phí BOT, điều này giúp IDC luôn chủ động trong hoạt động kinh doanh của mình. Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của IDC tăng trưởng cao trong thời gian qua nhờ vào việc thay đổi chính sách kế toán, ghi nhận thu một lần, dự kiến IDC sẽ có thể duy trì tỷ lệ này ở mức cao trong thời gian tới.



Nguồn: IDC, PHS tổng hợp

Theo PHS, với tiềm lực tài chính ổn định, IDC đủ cơ sở để thực hiện các dự án tiềm năng trong tương lai.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP – TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG LỚN TRONG DÀI HẠN VỚI NHIỀU LỢI THẾ

Các KCN được đặt tại các vị trí cửa ngõ của vùng kinh tế giúp IDC dễ dàng đón chào làn sóng dịch chuyển đầu tư tại Việt Nam. Đồng thời, IDC sẽ được hưởng lợi từ các dự án đầu tư công lớn của chính phủ khi tính kết nối vùng được hoàn thiện, thỏa các tiêu chí lựa chọn điểm đến của các nhà đầu tư.

Nhu cầu thuê đất khu công nghiệp được dự báo sẽ duy trì ở mức ổn định với xu hướng chuyển dịch Trung Quốc +1 ngày càng mạnh mẽ và các hiệp định thương mại tự do (FTA) liên tục được đàm phán và ký kết giữa Việt Nam với các quốc gia gần đây. IDC sẽ có lợi thế với:

- Quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê lớn đáp ứng được như cầu của thị trường hiện tại.
- Tiếp tục mở rộng quỹ đất lên tới 2,000 ha tại vùng kinh tế trọng điểm. Với tiềm lực tài chính vững vàng, ít bị áp lực lãi vay, IDC sẽ có điều kiện thuận lợi để thực hiện các dự án sau này.

Hiệu quả kinh doanh được giữ vững với giá thuê đang trong xu hướng tăng trung bình 5-10%/ năm khi nguồn cung không bắt kịp nhu cầu sẽ giúp cùng với lợi thế chi phí khi IDC đã đầu tư các KCN trong giai đoạn trước giá trị thấp.

NĂNG LƯỢNG – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG MỚI TẠI KCN HỢU THẠNH - ĐỀ ÁN TĂNG GIÁ ĐIỆN BÁN LẺ MỚI CỦA CHÍNH PHỦ

Gia tăng tỷ lệ lấp đầy tại KCN Hựu Thạnh trong tương lai đi đôi với sự tăng trưởng mảng kinh doanh điện của IDC. Vừa qua EVN đã cấp phép IDC phân phối và truyền tải điện tại KCN này. Dự phóng sản lượng điện IDC phân phối sẽ đạt khoảng 2.5 tỷ kWh/năm khi KCN Hựu Thạnh đạt được tỷ lệ lấp đầy tối đa (tăng ~ 66% sản lượng so với hiện tại)

Với đề xuất tăng giá bán lẻ điện của Chính phủ và tăng sản lượng truyền tải tại các KCN sẽ giúp biên lợi nhuận mảng kinh doanh điện cải thiện lên 5% trong tương lai

Nhà máy thủy điện Đăk Mi 3 trở lại hoạt động ổn định sau thời gian sản xuất dưới công suất do các đợt bảo trì giai đoạn 2020-2022 sẽ cải thiện năng lực sản xuất và doanh thu trong tương lai.

BẤT ĐỘNG SẢN – HƯỞNG LỢI TỪ CHI PHÍ ĐẦU TƯ THẤP

Các dự án bất động sản của IDC được đầu tư từ trước sẽ mang lại hiệu suất hấp dẫn khi giá bán các dự án trong khu vực vẫn đang được giữ ở mức cao. Vừa qua IDC đã chuyển giao 2.1 ha đất thương mại dịch vụ cho AEON tại KDC phường 6, Tân An, Long An với tổng giá trị giao dịch khoảng 440 tỷ đồng.

IDC sẽ có thể hưởng lợi từ gói hỗ trợ 120,000 tỷ từ chính phủ với lãi suất ưu đãi cho các dự án nhà ở xã hội IDC đang triển khai và sẽ thực hiện trong tương lai.

Một số dự án vừa hoàn tất các thủ tục pháp lý, giải phóng mặt bằng và có thể mang lại nguồn tài chính tốt trong tương lai gần cho IDC: Khu đô thị và nhà ở công nhân Hựu Thạnh (Long An), Dự án Bắc Châu Giang (Hà Nam).

RỦI RO

VẤN ĐỀ PHÁP LÝ CÁC DỰ ÁN:

Vẫn còn tồn đọng các khó khăn, vướng mắc trong thủ tục hoàn thiện thủ tục đầu tư các dự án KCN. Điều này sẽ ảnh hưởng đến kế hoạch mở rộng quỹ đất của IDC. Ngoài ra các vấn đề pháp lý ảnh hưởng tới việc chuyển giao và ghi nhận doanh thu của các dự án BDS nhà ở và thương mại

CHI PHÍ GIẢI PHÓNG MẶT BẰNG TĂNG CAO

Giá đất tại khu vực đầu tư mới của IDC tăng cao sẽ gây ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các dự án này. Và có thể gây ra sự không thống nhất giá giải phóng mặt bằng từ đó kéo dài tiến độ thực hiện dự án của IDC.

NHU CẦU THUÊ ĐẤT GIẢM TRONG NGẮN HẠN

Ảnh hưởng từ những khó khăn của nền kinh tế toàn cầu, lạm phát tăng cao, dẫn đến khả năng sụt giảm tốc độ đầu tư mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp

ẢNH HƯỞNG TỪ THỜI TIẾT

Dự báo trong giai đoạn tới thời tiết sẽ chuyển sang El Nino khi La Nina đang yếu dần đi sẽ ảnh hưởng đến sản lượng thủy điện của IDC.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2023

	2022A	%YoY	2023F	%YoY	Nhận định
Doanh thu	7,482	73.9%	7,298	-2.5%	
BDS KCN	3,321	381.3%	3,212	-3.3%	Với tác động từ nền kinh tế khó khăn giai đoạn hiện tại, chúng tôi dự phóng năm 2023F IDC sẽ cho thuê được 100 ha đất (-23% yoy) chủ yếu ở KCN Hữu Thạnh, KCN Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 MR với giá thuê tăng trung bình 5% ở các khu vực, và tất cả hợp đồng sẽ đạt đủ điều kiện để ghi nhận doanh thu một lần. Dự phóng chưa bao gồm các khoản hồi tố ghi nhận doanh thu một lần từ các KCN đã được lấp đầy trước đó.
Năng lượng	2,876	6.6%	3,015	4.8%	Cơ sở tăng trưởng dựa vào dự phóng giá bán điện sẽ tăng 10% trong năm nay theo khung giá điện mới, và nhà máy Đắk Mi 3 đi vào hoạt động ổn định sau bảo trì sẽ đóng góp vào tăng trưởng doanh thu năm 2023.
Thu phí BOT	421	36.5%	430	2.0%	Thu phí đường bộ sẽ tiếp tục hoạt động ổn định trở lại sau ảnh hưởng lưu lượng xe bởi đại dịch COVID-19. Chúng tôi dự phóng lưu lượng xe qua các tuyến BOT tăng 2% trong năm nay
BDS và sản phẩm, dịch vụ khác	777	63.4%	555	-28.6%	Dự án BDS chưa thể ghi nhận doanh thu trong năm 2023 vì còn vướng các thủ tục pháp lý. Và các dự án sẽ được ghi nhận và mở bán vào giai đoạn 2024-2027
Lợi nhuận gộp	3,058	314.4%	2,959	-3.2%	
Chi phí hoạt động	-334	28.3%	-369	10.4%	
EBIT	2,724	470.3%	2,590	-4.9%	
Lợi nhuận sau thuế	2,055	255.5%	1,960	-4.6%	

ĐỊNH GIÁ

Sử dụng phương pháp DCF, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 46,623 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIỮ với mức tăng giá tiềm năng là 21.9%. Định giá của chúng tôi đã phản ánh con số ước tính dựa trên kịch bản cơ sở trong giai đoạn 5 năm tiếp theo và chưa tính đến kết quả kinh doanh của các KCN mới do chưa đủ cơ sở.

Bảng: Dự phóng dòng tiền (FCFF) từ năm 2023 đến năm 2027

Năm tài chính	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận ròng	1,686	2,606	2,894	3,078	3,167
Cộng: Khấu hao TSCĐ	425	426	434	471	491
Trừ: Tăng/giảm Vốn lưu động ròng	814	(296)	204	(13)	149
Trừ: Mua sắm TSCĐ	995	1,174	1,210	1,164	1,183
Cộng: Chi phí lãi vay sau thuế	243	256	250	299	306
FCFF	474	1,905	1,490	1,617	1,375

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Bảng: Định giá bằng DCF

Tỷ VND (ngoại trừ Giá trị hợp lý)

Beta	1.5
Risk-Free Rate (Rf) (Lãi suất phi rủi ro)	3.5%
Equity Risk Premium (Phần bù rủi ro cổ phần)	9%
Chi phí sử dụng vốn cổ phần	17%
Chi phí sử dụng vốn vay (trước thuế)	11%
Thuế suất	20%
Chi phí sử dụng vốn vay (sau thuế)	9%
E/V	24%
D/V	76%
WACC	15%
Giá trị hiện tại của giá trị đầu cuối (terminal value g=2%)	10,963
Giá trị hiện tại của dòng tiền (FCFF)	6,860
Cộng: Tiền & tương đương tiền	786
Cộng: Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,934
Trừ: Nợ vay ngắn & dài hạn	(4,772)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,457
Tổng giá trị cổ phần (tỷ đồng)	15,385
Số cổ phiếu đang lưu hành	330,000,000
Giá trị hợp lý (đồng)	46,623

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023F
Doanh thu thuần	5,119	4,929	5,356	4,301	7,485	7,298
Giá vốn hàng bán	(4,205)	(4,091)	(3,870)	(3,564)	(4,426)	(4,339)
Lợi nhuận gộp	914	838	1,486	737	3,060	2,959
Chi phí bán hàng	(71)	(81)	(65)	(71)	(86)	(98)
Chi phí QLDN	(210)	(197)	(184)	(189)	(248)	(271)
Lợi nhuận từ HĐKD	634	559	1,236	477	2,726	2,590
Lợi nhuận tài chính	166	129	150	605	144	119
Chi phí lãi vay	(251)	(206)	(230)	(294)	(186)	(281)
Lợi nhuận trước thuế	555	574	1,233	756	2,618	2,493
Lợi nhuận sau thuế	475	477	998	578	2,055	1,960
LNST của cổ đông Công ty mẹ	349	345	873	454	1,768	1,686
Cân đối kế toán	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023F
Tài Sản Ngắn Hạn	3,542	3,436	3,212	4,035	4,168	5,194
Tiền và tương đương tiền	743	668	727	495	1,087	384
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,533	1,210	1,014	2,169	1,043	2,185
Phải thu ngắn hạn	466	504	417	413	531	595
Hàng tồn kho	386	479	540	549	1,095	1,510
Tài sản ngắn hạn khác	414	575	514	409	412	520
Tài Sản Dài Hạn	10,323	10,880	11,318	12,041	12,846	13,033
Phải thu dài hạn	(10)	6	12	15	8	8
Tài sản cố định	6,399	6,346	6,045	5,821	8,581	8,221
Bất động sản đầu tư	139	127	121	114	108	108
Chi phí xây dựng dở dang	2,386	2,992	3,703	4,608	2,049	2,688
Đầu tư tài chính dài hạn	900	867	839	281	244	455
Dự phòng đầu tư tài chính dài hạn	(8)	(5)	(2)	(3)	(3)	(4)
Tài sản dài hạn khác	517	546	600	1,205	1,860	1,559
Tổng cộng tài sản	13,865	14,316	14,529	16,076	17,013	18,227
Nợ phải trả	9,681	10,083	9,571	11,048	10,885	11,056
Nợ ngắn hạn	1,548	1,643	1,851	2,482	2,364	2,758
Nợ dài hạn	8,133	8,440	7,721	8,566	8,521	8,299
Vốn chủ sở hữu	4,184	4,233	4,958	5,028	6,128	7,171
Vốn góp	3,451	3,450	4,178	3,900	4,946	5,716
Lợi ích cổ đông thiểu số	733	782	780	1,128	1,182	1,455
Tổng nguồn vốn	13,865	14,316	14,529	16,076	17,013	18,227

Lưu chuyển tiền tệ	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,117	898	519	774	2,065	1,935
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(2,164)	(422)	(367)	(1,059)	(423)	(2,218)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	314	(551)	(94)	54	(1,050)	(420)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(733)	(75)	59	(231)	592	(703)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,476	743	668	727	495	1,087
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	743	668	727	495	1,087	384
Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023F
Tăng trưởng						
Doanh thu	4.0%	-3.7%	8.7%	-19.7%	74.0%	-2.5%
Lợi nhuận sau thuế	7.5%	0.4%	109.3%	-42.1%	255.5%	-4.6%
Tổng tài sản	-3.5%	3.3%	1.5%	10.6%	5.8%	7.1%
Tổng vốn chủ sở hữu	10.1%	1.2%	17.1%	1.4%	21.9%	17.0%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	17.9%	17.0%	27.7%	17.1%	40.9%	40.5%
Tỷ suất lãi ròng	9.3%	9.7%	18.6%	13.4%	27.4%	26.9%
ROA	3.4%	3.4%	6.9%	3.8%	12.4%	11.1%
ROE	11.9%	11.3%	21.7%	11.6%	36.8%	29.5%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	35	38	29	37	28	32
Vòng quay hàng tồn kho	33	42	50	56	89	125
Vòng quay khoản phải trả	21	20	28	30	28	29
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.3	2.1	1.8	1.6	1.8	1.9
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.0	1.8	1.4	1.4	3.2	1.3
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	21%	18%	19%	22%	20%	24%
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	69%	62%	56%	70%	57%	61%
Vay ngắn hạn/VCSH	12%	10%	13%	29%	12%	19%
Vay dài hạn/VCSH	57%	52%	42%	41%	44%	42%

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Cửu Minh Danh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,

107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam,

157 Võ Thị Sáu, Phường 6, Quận 3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa

Nhân Chính, Quận Thanh Xuân Hà Nội

Điện thoại: (+84-28) 6 250 9999

Fax: (+84-28) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,

251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,

Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo,

Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912