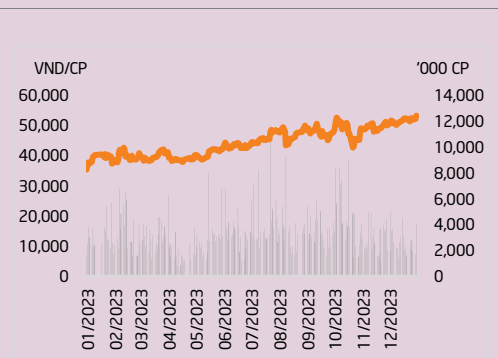


Khuyến nghị	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu (VND)	<b>59,458</b>
Lợi nhuận kỳ vọng	<b>16.1%</b>
Giá ngày 19/01/2024	<b>51,200</b>

**Thông tin cổ phiếu**

Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	52,100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	32,900
Vốn hóa (Tỷ VND)	16,895
SLCP lưu hành (triệu CP)	330
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	2.7
Freefloat	65.0%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,299.9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	17.7%
Giới hạn room nước ngoài (%)	49.0%

**Diễn biến giá**



**Thông tin cơ bản về công ty**

Tổng Công ty IDICO tiền thân là tổng Công ty Đầu tư phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam được thành lập năm 2000. Các lĩnh vực kinh doanh của doanh nghiệp bao gồm đầu tư xây dựng, kinh doanh phát triển hạ tầng kỹ thuật đô thị, khu công nghiệp, khu kinh tế, khu dân cư, đầu tư xây dựng, kinh doanh các dự án điện lực, giao thông, thủy lợi, cấp nước, cầu cảng; thi công, lắp đặt máy móc, thiết bị, kết cấu kim loại; kinh doanh xuất nhập khẩu vật tư, thiết bị, vật liệu xây dựng và công nghệ xây dựng.

**Lấy lại phong độ tăng trưởng trong năm 2024**

**Một trong những nhà phát triển KCN hàng đầu với quy mô quỹ đất lớn và vị trí đắc địa.** Khởi đầu từ năm 1997 với KCN Nhơn Trạch 1, trên cơ sở mở rộng KCN Tuy Hạ A, IDC đã đặt nền móng quan trọng trong quá trình hình thành và phát triển của các KCN sau này. Tính đến hiện tại, IDC đã sở hữu 10 dự án KCN đang hoạt động ổn định, với tổng diện tích hơn 3,260 ha, tương đương với 2,330 ha đất thương phẩm. Tính đến thời điểm cuối Q3/2023, đã có 05 KCN được lấp đầy và 05 KCN đang trong giai đoạn thu hút đầu tư, diện tích đất thương phẩm còn lại khoảng 631 ha, tỷ lệ lấp đầy trung bình đạt 55%.

**Lĩnh vực Bất động sản nhà ở và Năng lượng tạo ra hệ sinh thái KCN.** Trong thời gian tới, IDICO sẽ tập trung phát triển lĩnh vực bất động sản nhà ở và thương mại nhằm khai thác tối ưu các quỹ đất sẵn có và xây dựng thêm các khu đô thị vệ tinh KCN. Đồng thời đầu tư vào năng lượng tái tạo mang đến giải pháp năng lượng xanh, tăng sức cạnh tranh cho các KCN của IDICO và phù hợp với định hướng cam kết "Zero Carbon" của Chính phủ Việt Nam.

**Những động lực tăng trưởng chính trong thời gian tới bao gồm:** (1) Quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn là lợi thế trong bối cảnh nguồn cung eo hẹp tại miền Nam (2) Nâng cấp các mối quan hệ mang lại nhiều cơ hội thu hút dòng vốn chất lượng, đặc biệt đối với ngành sản xuất bán dẫn (3) Sản lượng phân phối/sản xuất điện tại các TBA và Nhà máy thủy điện cải thiện khi hiện tượng El Nino hạ nhiệt và nền kinh tế phục hồi.

**Định giá:** Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của IDC là **59,458 đồng/cp** dựa trên kết hợp phương pháp định giá FCFE, P/E, P/B. Với triển vọng trong năm 2024, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu IDC, **upside 16.1%** so với giá ngày 19/01/2024.

**Rủi ro đầu tư:** (1) Tốc độ cho thuê, ghi nhận doanh thu một lần có thể nhanh/chậm hơn mức kỳ vọng của chúng tôi (2) El Nino kéo dài ảnh hưởng bất lợi đến sản lượng của các nhà máy thủy điện (3) Tình hình kinh tế tiếp tục ảm đạm khiến sản lượng phân phối điện cho KCN sụt giảm (4) Thủ tục pháp lý chậm, kéo dài ảnh hưởng đến kế hoạch bàn giao đất cho khách hàng.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023E	2024F
Doanh thu thuần	tỷ VND	7,485	6,744	8,899
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	3,060	2,025	3,333
Lợi nhuận HĐTC	tỷ VND	2,561	1,568	2,692
CPBH và QLDN	tỷ VND	334	371	484
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	2,055	1,204	2,126
Biên lãi gộp	%	40.9%	30.0%	37.5%
Biên lãi ròng	%	27.4%	17.8%	23.9%
ROE	%	10.7%	6.1%	9.3%
ROA	%	31.7%	16.7%	25.0%
EPS cơ bản	VND	5,356	3,137	5,074
B/V	VND	18,569	18,993	21,557
P/E	x	11.1	19.0	11.7
P/B	x	3.2	3.1	2.8

## I. Tổng quan doanh nghiệp

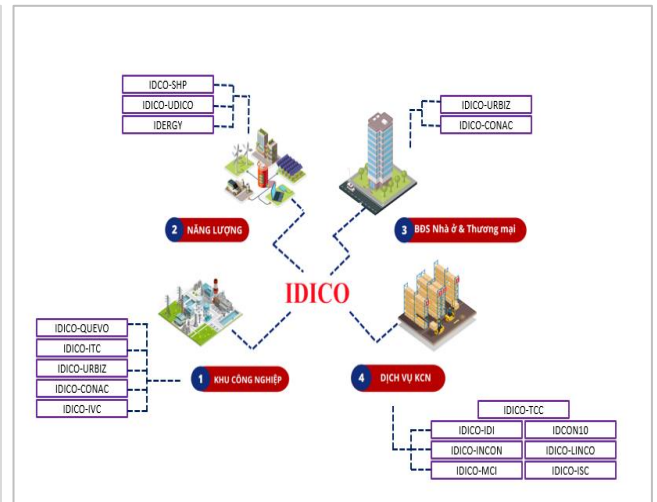
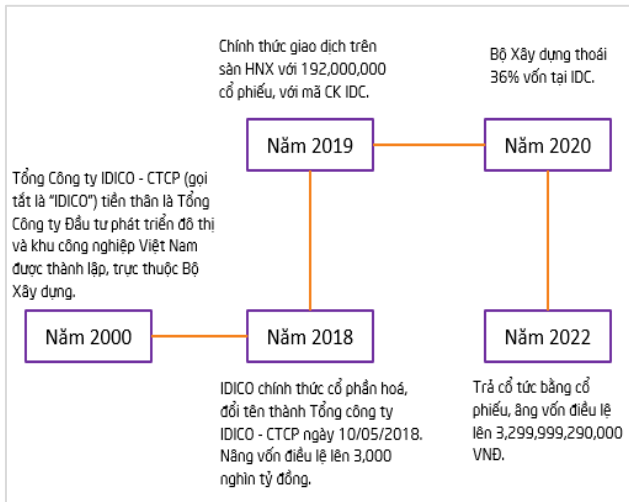
### 1. Quá trình hình thành phát triển

**Tổng Công ty IDICO (HNX: IDC)** được thành lập năm 2000, tiền thân là tổng Công ty Đầu tư phát triển Đô thị & Khu công nghiệp Việt Nam trực thuộc Bộ Xây dựng. Trải qua hơn 23 năm hình thành và phát triển, IDC đã khẳng định tầm vóc và thương hiệu của một trong những doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng hàng đầu trong ngành đầu tư hạ tầng khu công nghiệp và xây dựng.

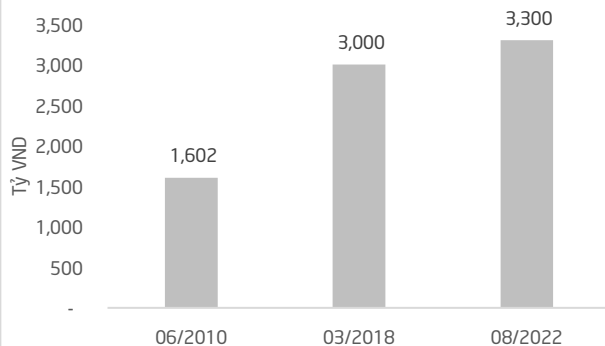
IDC hiện đang sở hữu 14 công ty con và góp vốn với 3 công ty liên doanh, liên kết hoạt động trong nhiều lĩnh vực, trong đó các lĩnh vực kinh doanh cốt lõi bao gồm:

- **Bất động sản khu công nghiệp:** Đầu tư xây dựng, kinh doanh phát triển hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp, khu kinh tế.
- **Bất động sản nhà ở và thương mại:** Đầu tư phát triển, kinh doanh khu đô thị, khu dân cư, nhà ở.
- **Dịch vụ khu công nghiệp:** Đầu tư xây dựng, kinh doanh các dự án điện lực, giao thông, thủy lợi, cấp thoát nước, thu gom xử lý nước thải...
- **Năng lượng:** Đầu tư, xây dựng và quản lý vận hành nhà máy thủy điện.

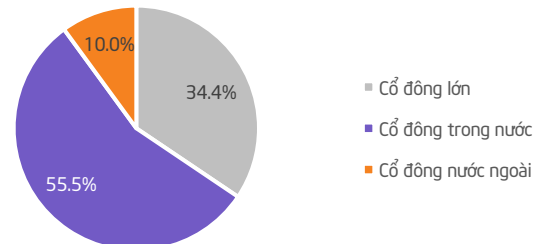
#### Quá trình hình thành và phát triển của IDC



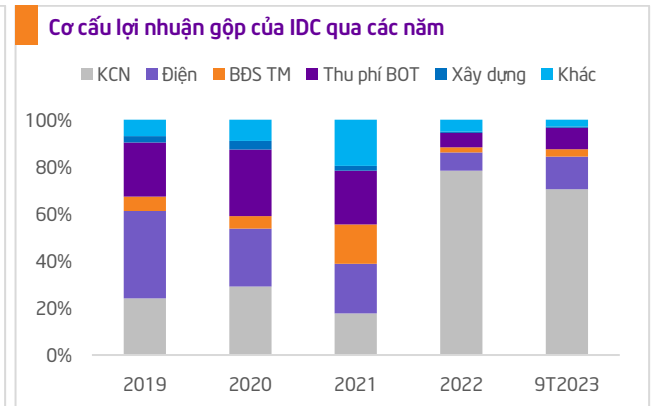
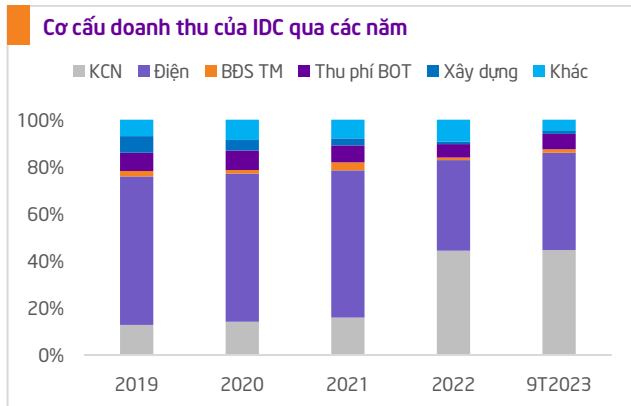
#### Lịch sử tăng VDL



#### Cơ cấu cổ đông của IDC\*



Nguồn: IDC, TPS Research, \*Ngày 20/03/2023

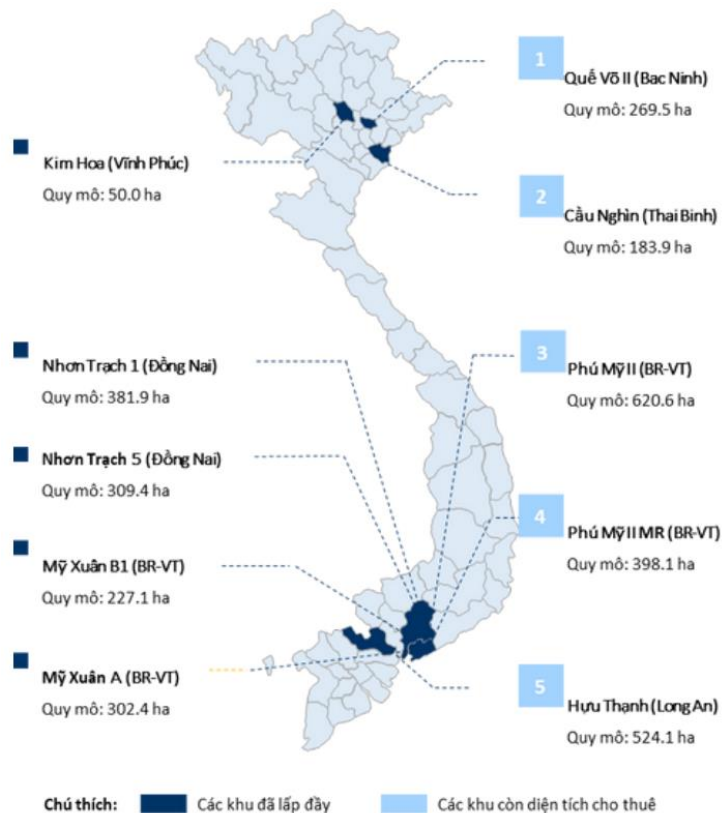


Nguồn: IDC, TPS Research

## 2. Bất động sản KCN là lĩnh vực mũi nhọn, lĩnh vực Bất động sản nhà ở và Năng lượng hoàn thiện hệ sinh thái KCN

**Bất động sản khu công nghiệp được chọn là lĩnh vực mũi nhọn.** Với bề dày kinh nghiệm hơn 20 năm, đến nay IDICO hiện đang quản lý 10 khu công nghiệp (KCN) tại Việt Nam, tập trung chủ yếu tại khu vực miền Nam (7 KCN) và miền Bắc (3 KCN), với tổng diện tích hơn 3,260 ha nằm tại các vùng kinh tế trọng điểm của cả nước như Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu, Long An, Bắc Ninh, Vĩnh Phúc, Thái Bình cùng khả năng kết nối cao với các sân bay và cảng biển.

Trong trung và dài hạn, IDC cho biết sẽ tiếp tục mở rộng quỹ đất mới với phương châm “Mở rộng 2ha quỹ đất mới sau mỗi ha cho thuê”, đẩy nhanh công tác giải phóng mặt bằng (GPMB), hoàn thiện hạ tầng, thu hút đầu tư.



Nguồn: IDC, TPS Research

**Lĩnh vực Bất động sản nhà ở và Năng lượng hoàn thiện hệ sinh thái KCN.** Trong thời gian tới, IDICO sẽ tập trung phát triển lĩnh vực bất động sản nhà ở và thương mại nhằm khai thác tối ưu các quỹ đất sẵn có và xây dựng thêm các khu đô thị vệ tinh KCN. Đồng thời đầu tư vào năng lượng tái tạo mang đến giải pháp năng lượng xanh, tăng sức cạnh tranh cho các KCN của IDICO và phù hợp với định hướng cam kết “Zero Carbon” của Chính phủ Việt Nam. Với động thái thành lập công ty IDICO-ENERGY có số vốn điều lệ 100 tỷ đồng (IDICO nắm giữ 99,99% cổ phần) hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực sản xuất điện để triển khai các dự án lắp điện mặt trời áp mái.

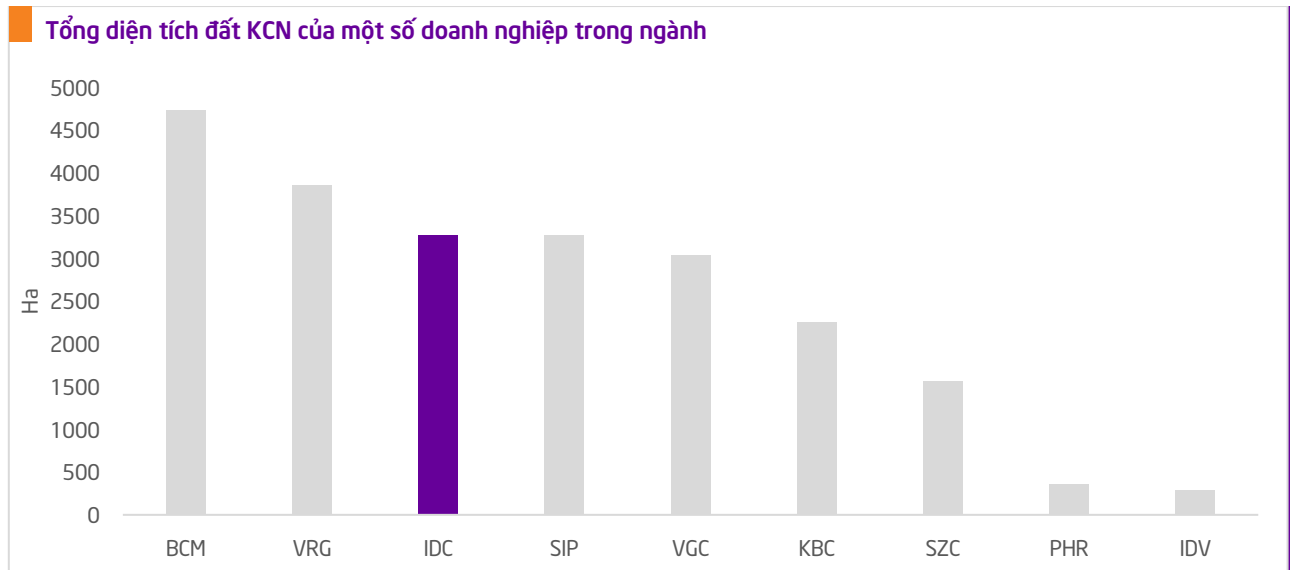
## II. Năng lực của doanh nghiệp và triển vọng các mảng kinh doanh

### 1. Bất động sản khu công nghiệp

#### Một trong những nhà phát triển KCN hàng đầu với quy mô quỹ đất lớn và vị trí đắc địa

Khởi đầu từ năm 1997 với KCN Nhơn Trạch 1, trên cơ sở mở rộng KCN Tuy Hạ A, IDC đã đặt nền móng quan trọng trong quá trình hình thành và phát triển của các KCN sau này. Tính đến hiện tại, IDC đã sở hữu 10 dự án KCN đang hoạt động ổn định, với tổng diện tích hơn 3,260 ha, tương đương với 2,330 ha đất thương phẩm. Tính đến thời điểm cuối Q3/2023, đã có 05 KCN được lấp đầy và 05 KCN đang trong giai đoạn thu hút đầu tư, diện tích đất thương phẩm còn lại khoảng 631 ha, tỷ lệ lấp đầy trung bình đạt 55%.

Các ngành nghề thu hút đầu tư chủ yếu thuộc các lĩnh vực dệt may, sản xuất chế tạo cơ khí, điện tử, sản xuất và sửa chữa xe máy, thiết bị. Trong quá trình phát triển, các KCN của IDC đã thu hút được nhiều dự án tên tuổi từ nhiều quốc gia như POSCO - Công ty sản xuất thép hàng đầu thế giới từ Hàn Quốc - đầu tư 1.2 tỷ USD tại KCN Phú Mỹ 2 (Bà Rịa - Vũng Tàu), hãng sản xuất xe hàng đầu nhật Bản - HONDA cũng đã đầu tư 530 triệu USD tại KCN Kim Hoa (Vĩnh Phúc), HEINEKEN (Hà Lan) đầu tư 250 triệu USD tại KCN Mỹ Xuân A (Bà Rịa - Vũng Tàu)... gần đây nhất là SUNTORY PEPSICO công bố triển khai dự án 20ha, tổng vốn đầu tư 185 triệu USD tại KCN Hựu Thạnh (Long An); Dự án của Tập đoàn Hyosung thuê 25 ha tại KCN Phú Mỹ II.



Nguồn: TPS Research tổng hợp

**Các dự án KCN đã hoàn thành thu hút đầu tư**

**KCN Mỹ Xuân B1**



- Vị trí: Thị xã Phú Mỹ - tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu
- Quy mô: 227.1 ha
- **Tỷ lệ lấp đầy: 100%**
- Ngành nghề thu hút đầu tư: Vật liệu xây dựng; chế biến nông, lâm; chế tạo, sửa chữa và lắp ráp cơ khí; lắp ráp điện tử, điện lạnh.
- Lợi thế: Cách trung tâm TP. Vũng Tàu 45km, cách cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây 10km, cách cảng biển Quốc tế CM-TV 10km, cách sân bay Quốc tế Long Thành 20km.

**KCN Kim Hoa**



- Vị trí: Thị xã Phúc Yên - tỉnh Vĩnh Phúc
- Quy mô: 50 ha
- **Tỷ lệ lấp đầy: 100%**
- Ngành nghề thu hút đầu tư: Chủ yếu là các ngành cơ khí chế tạo, điện tử, sản xuất và sửa chữa xe máy, thiết bị.
- Lợi thế: Honda và Toyota là khách thuê chính, vị trí địa lý thuận lợi nằm trong vùng kinh tế trọng điểm phía Bắc, giáp ranh TP. Hà Nội, cách sân bay Quốc tế Nội Bài chỉ 8km, cách nút giao tuyến cao tốc Hà Nội – Lào Cai 10km.

**KCN Mỹ Xuân A**



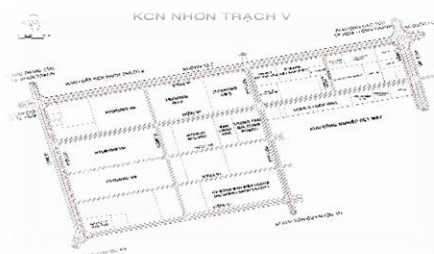
- Vị trí: Thị Xã Phú Mỹ, tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
- Quy mô: 302.4 ha
- **Tỷ lệ lấp đầy: 100%**
- Ngành nghề thu hút đầu tư: Chủ yếu là các ngành sản xuất và chế tạo cơ khí chính xác, sản xuất và sửa chữa xe máy, thiết bị, điện tử, dệt may.
- Lợi thế: Thu hút nhiều dự án lớn như Heineken (Hà Lan), Viglacera (Việt Nam), Gốm sứ Bạch Mã (Malaysia)... Vị trí địa lý thuận lợi, cách trung tâm TP. Vũng Tàu 45km, nằm liền kề hai dự án lớn trong khu vực là Cảng biển CM-TV và Cảng hàng không Quốc tế Long Thành, hệ thống cảng Mỹ Xuân nằm ngay sau KCN thuận tiện cho việc chung chuyển hàng hoá bằng đường thủy đến cảng CM-TV.

**KCN Nhơn Trạch I**



- Vị trí: Thị xã Hiệp Phước, tỉnh Đồng Nai
- Quy mô: 381.9 ha
- **Tỷ lệ lấp đầy: 100%**
- Ngành nghề thu hút đầu tư: Dệt, may mặc, điện tử, thực phẩm, cơ khí, vật liệu xây dựng, các dịch vụ cho thuê kho bãi, vận chuyển container...
- Lợi thế: Nằm ở trung tâm của vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, thuận lợi cho việc để cung cấp hàng hóa cho 3 khu vực tiêu thụ lớn của cả nước. Cách cảng Gò Dầu 15km, cảng Phú Mỹ 22km và sân bay Quốc tế Long Thành 15km. Cách cao tốc Long Thành - Dầu Dây 5km.

**KCN Nhơn Trạch V**



- Vị trí: Thị xã Long Tân, tỉnh Đồng Nai
- Quy mô: 309.4 ha
- **Tỷ lệ lấp đầy: 100%**
- Ngành nghề thu hút đầu tư: Dệt, may mặc, điện tử, thực phẩm, cơ khí, vật liệu xây dựng, dược phẩm, mỹ phẩm, thiết bị y tế, chế biến gỗ, gốm, sứ, thủy tinh...
- Lợi thế: Thu hút nhiều dự án tiên tiến như Hyosung, Hyundai, Posco, Dệt Texhong Việt Nam... Nằm ở trung tâm của vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, thuận lợi về giao thông đường bộ, đường thủy và đường hàng không, khu công nghiệp nằm cách TP. Hồ Chí Minh 60km, TP. Biên Hòa 40km và TP. Vũng Tàu 60km. Thuận tiện kết nối với các cảng Phú Mỹ, cảng Gò Dầu và sân bay Quốc tế Long Thành.

**Các dự án KCN chưa lấp đầy nhưng đều có vị trí chiến lược**

**KCN Phú Mỹ 2**



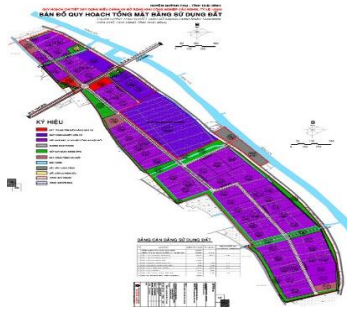
- Vị trí: Thị xã Phú Mỹ - tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu
- Quy mô: 620.6 ha
- **\*Tỷ lệ lấp đầy: 79%**
- Ngành nghề thu hút đầu tư: KCN đa ngành bao gồm: ngành công nghiệp nặng có sử dụng công nghệ cao, hiện đại như luyện kim, hoá dầu, sản xuất vật liệu xây dựng...
- Lợi thế: Kết nối giao thông thuận lợi, cách QL51 khoảng 1.5km, cách Cao tốc Long Thành - Dầu Giây khoảng 30km, cách TP.HCM và sân bay Tân Sơn Nhất 70km, cách sân bay Long Thành 35km, cách cụm cảng CMTV chỉ 1km. Thu hút nhiều dự án lớn như POSCO Việt Nam, Hyosung...
- Giá cho thuê: 120 - 127 USD/m2/term

**KCN Phú Mỹ 2 mở rộng**



- Vị trí: Thị xã Phú Mỹ - tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu
- Quy mô: 398.1 ha
- **\*Tỷ lệ lấp đầy: 60%**
- Ngành nghề thu hút đầu tư: KCN đa ngành bao gồm: ngành công nghiệp nặng có sử dụng công nghệ cao, hiện đại như luyện kim, hoá dầu, sản xuất vật liệu xây dựng...
- Lợi thế: Nằm trong khu vực nhiều cảng biển lớn đã đi vào hoạt động, tiếp nhận nhiều tàu có trọng tải lớn như Cảng Phú Mỹ, Cảng Quốc tế SPSPA, Cảng Quốc Tế Sài Gòn Việt Nam (SITV), Cảng Quốc tế Cái Mép (CMIT). Ngoài ra trong KCN còn có hệ thống cảng nội địa có thể tiếp nhận xà lan đến 1,000 tấn.
- Giá cho thuê: 120 - 127 USD/m2/term

**KCN Cầu Ngàn**



- Vị trí: Xã An Bài, tỉnh Thái Bình
- Quy mô: 183.9 ha
- **\*Tỷ lệ lấp đầy: 25%**
- Ngành nghề thu hút đầu tư: Chủ yếu là các ngành cơ khí chế tạo thiết bị phụ tùng, điện tử công nghệ thông tin, vật liệu xây dựng cao cấp, chế biến nông sản thực phẩm.
- Lợi thế: Giáp ranh với TP. Hải Phòng, nằm cạnh Quốc lộ 10, thuận lợi trong việc tiếp cận với hệ thống giao thông, kết nối tới khu vực Cảng biển Hải Phòng, Cảng hàng không Quốc tế Cát Bi, dễ dàng cho việc vận chuyển, xuất nhập hàng hoá nguyên vật liệu.
- Giá cho thuê: ~65 USD/m2/term

**KCN Quế Võ II**



- Vị trí: Xã Ngọc Xá, tỉnh Bắc Ninh
- Quy mô: 269.5 ha
- **\*Tỷ lệ lấp đầy: 62%**
- Ngành nghề thu hút đầu tư: Các ngành nghề chủ yếu gồm sản xuất, lắp ráp điện tử; Sản xuất, lắp ráp phụ tùng ô tô, xe máy; Sản xuất vật liệu xây dựng; Sản xuất nông-lâm-thủy sản; Cơ khí chế tạo, may mốt thiết bị, sắt thép.
- Lợi thế: Nằm ở cửa ngõ trong tam giác kinh tế trọng điểm phía Bắc Hà Nội – Hải Phòng – Quảng Ninh, có khả năng kết nối giao thông dễ dàng tới các khu vực kinh tế lớn và các tuyến đường quan trọng như cách Quốc lộ 1A 15km, cách trung tâm TP. Bắc Ninh 18km, cách cửa khẩu Hữu Nghị Việt Nam – Trung Quốc 137km, cách sân bay Quốc tế Nội Bài 52km, cách khu vực Cảng biển Hải Phòng 75km, cách nút giao QL18 mở rộng 2.5km, cách kho ngoại quan 6km.
- Giá cho thuê: ~120 USD/m2/term

**KCN Hựu Thạnh**



- Vị trí: Xã Hựu Thạnh, tỉnh Long An
- Quy mô: 524.1 ha
- **\*Tỷ lệ lấp đầy: 28%**
- Ngành nghề thu hút đầu tư: Dệt, may mặc, điện tử, thực phẩm, cơ khí, vật liệu xây dựng, dược phẩm, mỹ phẩm, thiết bị y tế, chế biến gỗ, gốm, sứ, thủy tinh...
- Lợi thế: Nằm trong khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam, tiếp giáp với TP.HCM – thị trường năng động, tiêu thụ lớn nhất cả nước, cách Cảng Cát Lái (TP.HCM) và Cảng Quốc tế Long An 50-55km, cách Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất 35km, nằm gần các trục đường giao thông chính như Cao tốc TP.HCM – Trung Lương – Cần Thơ, QL1A, Tỉnh lộ 10, Vành đai 3, 4. Lực lượng lao động dồi dào, dễ dàng tuyển dụng nhờ nằm gần các khu vực dân cư đông đúc.
- Giá cho thuê: ~157 USD/m2/term

\*Tính đến Q3/2023

Nguồn: IDC, TPS Research tổng hợp

Ngoài ra, IDC đang lên kế hoạch phát triển thêm quỹ đất KCN nhằm bổ sung vào diện tích đất hiện có với tổng diện tích dự kiến từ 1,800 – 2,200 ha. Cụ thể, tại miền Nam, IDC cho biết KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng (110 ha) tại Bà Rịa Vũng Tàu và KCN Tân Phước 1 (470 ha) tại Tiền Giang đều đã được phê duyệt Quy hoạch phân khu xây dựng tỷ lệ 1/2000 và đang trong thời gian chờ quyết định phê duyệt chủ trương đầu tư. Tại khu vực miền Trung, IDC dự kiến triển khai thêm 01 dự án với diện tích 478 ha. Tại miền Bắc, công ty lên kế hoạch triển khai 02 dự án với quy mô 835 ha và đang thể hiện quyết tâm khi gần đây IDC đã quyết định góp 550 tỷ đồng để thành lập công ty con mới - IDICO Vinh Quang (IDICO - IDV) tại TP. Hải Phòng với lĩnh vực chính là đầu tư xây dựng, kinh doanh đô thị, khu công nghiệp.

Dự án	Địa điểm	Diện tích	Ghi chú
Mỹ Xuân B1 mở rộng	Bà Rịa – Vũng Tàu	110 ha	Đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư
01 Dự án ở ĐBSCL		470 ha	Đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư
02 Dự án ở miền Bắc		835 ha	Đang triển khai quy hoạch 1/2000
01 Dự án ở miền Trung		478 ha	Đang triển khai quy hoạch 1/2000

Nguồn: IDC, TPS Research

**Đa dạng hoá nguồn thu với các dự án nhà xưởng & nhà kho xây sẵn (NX&NKXS).** Theo IDC, công ty đang thực hiện thí điểm 02 dự án NX&NKXS tại KCN Hựu Thạnh (quy mô 8.28ha) và KCN Nhơn Trạch I (28ha) với diện tích cho thuê ban đầu khoảng 1.1 ha và 1.3 ha. Theo IDC diện tích NX&NKXS tại KCN Nhơn Trạch I vẫn còn khả năng mở rộng thêm 12.9 ha.

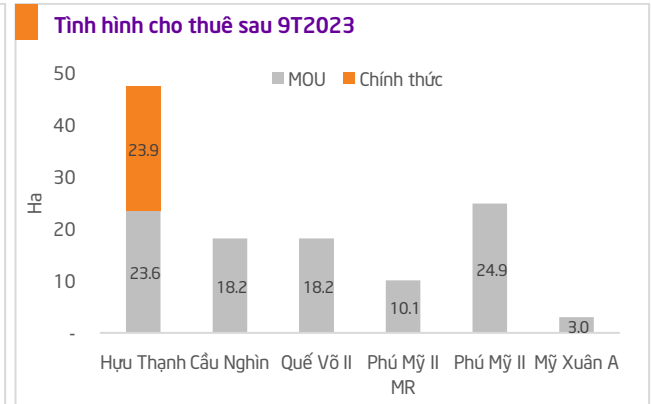
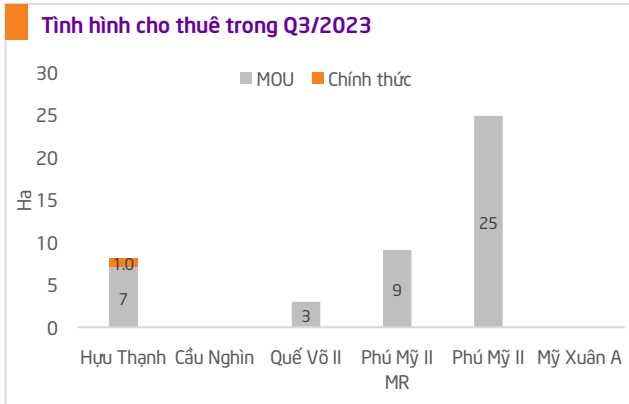
Với mục tiêu hoàn thành 1,000,000 m<sup>2</sup> NX&NKXS cho thuê đến năm 2026, mảng kinh doanh này sẽ giúp IDC đa dạng hoá nguồn thu và mang lại dòng tiền đều đặn trong tương lai.

Dự án	Tổng quy mô	Đầu tư GD 1	Tình trạng
Nhơn Trạch I	8.28 ha	1.1 ha	Sẵn sàng cho thuê 1.1 ha trong Q4/2023
Hựu Thạnh	28 ha	1.3 ha	Sẵn sàng cho thuê 1.3 ha trong Q4/2023
Phú Mỹ II	10 ha	n/a	n/a
Cầu Nghìn	4 ha	n/a	n/a

Nguồn: IDC, TPS Research tổng hợp

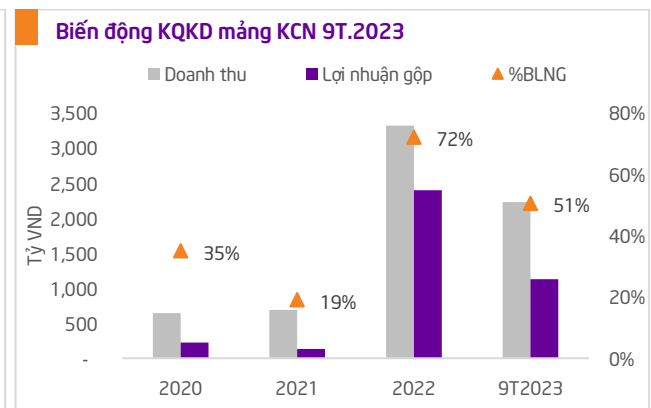
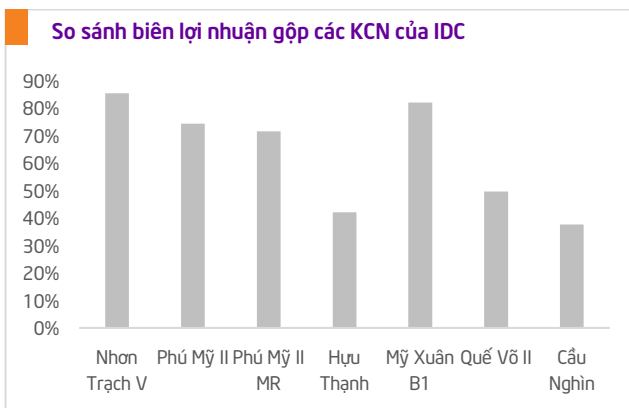
### Cập nhật KQKD mảng KCN

Kết thúc Q3/2023, mảng KCN tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của IDC với tỷ lệ 45%. Theo IDC, sau 9T2023 các KCN hiện hữu đã thu hút tổng cộng 121.9 ha, tập trung chủ yếu tại các KCN Hựu Thạnh (46.5ha), nổi bật là dự án Dự án SUNTORY PEPSICO Long An với diện tích 20 ha; KCN Phú Mỹ II (24.9 ha), trong đó dự án của Tập đoàn Hyosung thuê 25 ha.



Nguồn: IDC, TPS Research

Sau 9T.2023, mảng KCN mang về 2,229 tỷ đồng doanh thu giảm 45.4% yoy chủ yếu do các hợp đồng thuê chưa đáp ứng điều kiện ghi nhận doanh thu một lần khi kể từ năm 2022 IDC đã thay đổi chính sách ghi nhận doanh thu từ phân bổ sang một lần. Theo đó, lợi nhuận gộp cũng giảm sâu 57.1% yoy, đạt 1,128 tỷ đồng; Biên lãi gộp giảm còn 50.6% do doanh thu ghi nhận một lần của năm trước từ các KCN (phần lớn từ KCN Nhơn Trạch V) có biên lãi gộp cao hơn.



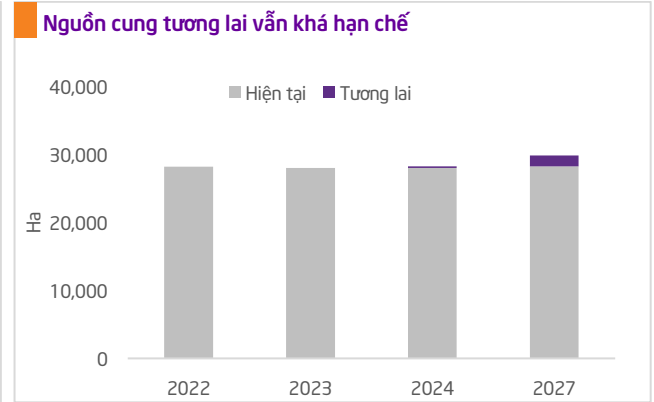
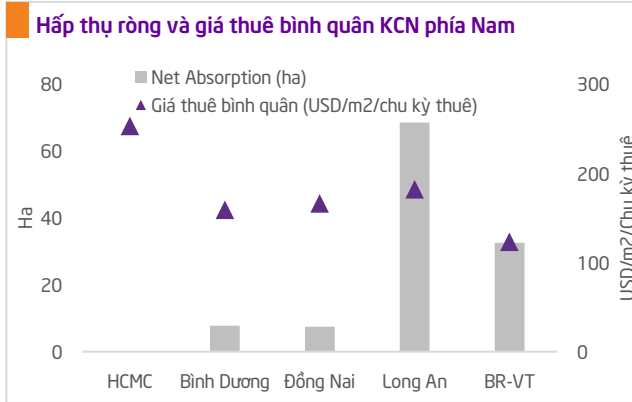
Nguồn: IDC, TPS Research

### Quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn là lợi thế trong bối cảnh nguồn cung eo hẹp tại miền Nam

Theo Cushman&Wakefield, nguồn cung đất KCN phía Nam vẫn chưa có nhiều cải thiện trong Q3/2023 khi chỉ ghi nhận thêm khoảng 171 ha nguồn cung mới tại KCN Nam Tân Tập (Long An). Tỷ lệ lấp đầy khu vực phía Nam vẫn duy trì ở mức cao khoảng 81.8%, tăng 0.8 ppt so với Q2, với 116 ha được hấp thụ. Long An và Bà Rịa Vũng Tàu là điểm sáng với mức hấp thụ tốt khoảng 100 ha.

Giá thuê đất KCN Q3/23 tiếp tục ghi nhận xu hướng tăng, giá sơ cấp đạt USD167/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê, nhích nhẹ 1% QoQ và tăng 8.5% YoY do điểm nghẽn về pháp lý và quy trình đền bù trì trệ khiến nguồn cung bị thắt chặt và mặt bằng giá thuê đất KCN tiếp tục tăng.

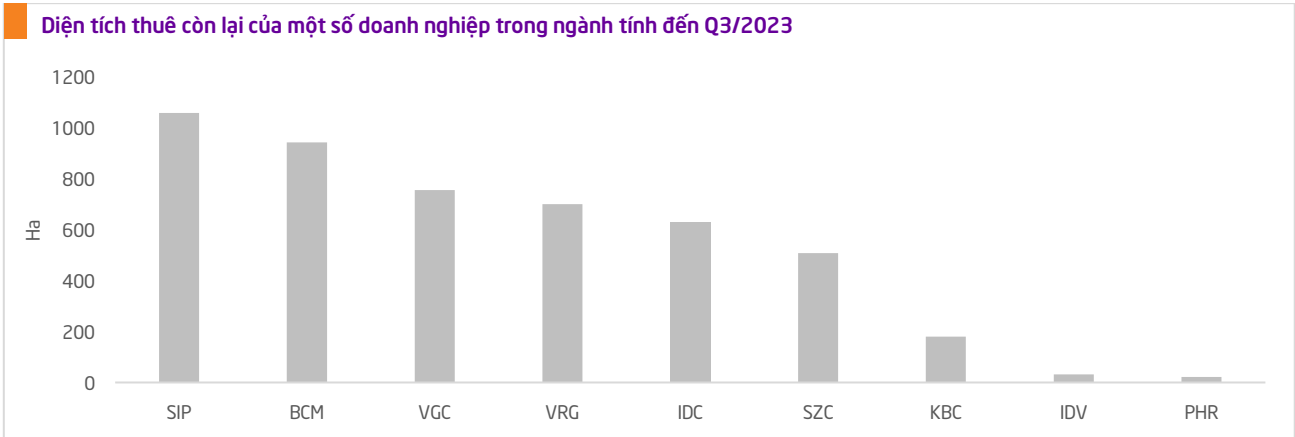




Nguồn: C&W, TPS Research

Trong khi miền Bắc vẫn duy trì sức hút trong xu hướng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc, các địa phương đang thu hút nhiều nhà đầu tư lớn từ Trung Quốc, Hong Kong, Singapore... tập trung vào nhóm công nghệ cao có giá trị gia tăng cao. Giá thuê đất KCN trong Q3/2023 tăng nhẹ so với quý trước, đạt 123 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê, tương ứng với mức tăng 2.6% QoQ và tăng 10.2% YoY.

Với IDC, tính đến Q3/2023, doanh nghiệp hiện còn 5 KCN chưa lấp đầy gồm KCN Hựu Thạnh, KCN Phú Mỹ 2 & MR, KCN Quế Võ 2 và KCN Cầu Nghìn, ước tính quỹ đất sẵn sàng cho thuê còn lại khoảng 631 ha, chúng tôi kỳ vọng quỹ đất này có thể mang lại nguồn thu trong trung hạn cho IDC từ 4-6 năm tới.



Nguồn: TPS Research

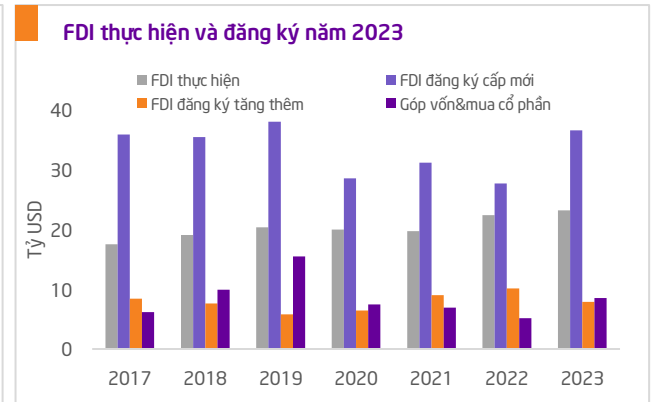
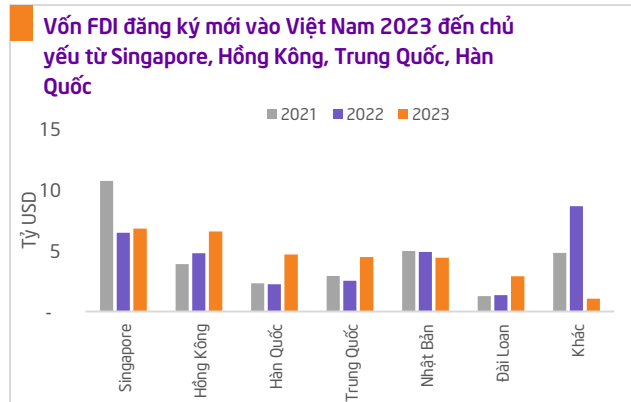
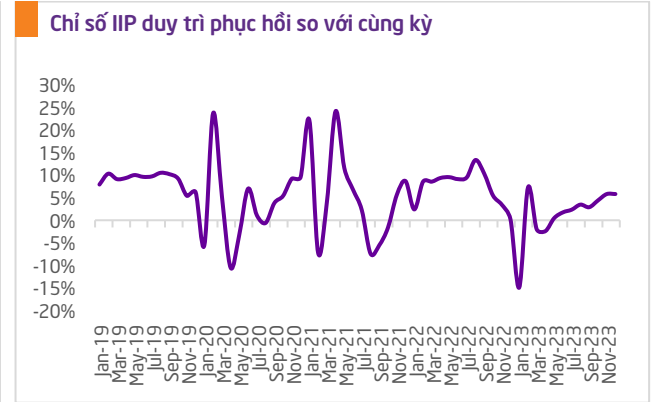
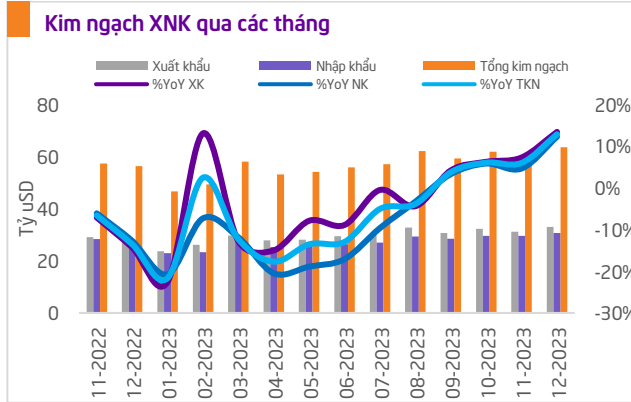
### Hoạt động sản xuất phục hồi giúp triển vọng thu hút FDI tiếp tục tươi sáng trong 2024

**Xuất nhập khẩu phục hồi.** Năm 2023, tổng kim ngạch hàng hóa XNK ước đạt 683 tỷ USD, giảm 6.6% so với năm 2022, xuất khẩu giảm 4.4%, nhập khẩu giảm 8.9%. Trong đó, khu vực FDI (kể cả dầu thô) đạt 466 tỷ USD, giảm -8% yoy.

**Sản xuất công nghiệp 2023 tiếp tục có xu hướng tích cực.** Theo Tổng cục Thống kê, giá trị sản xuất công nghiệp trong Q4/2023 tăng trưởng thêm 6.86% yoy, tính chung cả năm tăng 3.02%. Trong đó ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng 3.62%, sản xuất và phân phối điện tăng 3.79%, quản lý xử lý nước thải tăng 3.79%.

**Thu hút FDI đang là điểm sáng.** Kết thúc năm 2023, giải ngân vốn FDI đạt hơn 23 tỷ USD, tăng 3.5% yoy, đây là mức cao kỷ lục từ trước tới nay. Thu hút FDI cũng cao nhất kể từ 2019 với 36.6 tỷ USD, trong đó phần lớn thuộc

ngành công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm gần 64.2%. Điều này cho thấy triển vọng và môi trường đầu tư an toàn của Việt Nam đang tạo niềm tin và sức hút đối với nhà đầu tư nước ngoài trong bối cảnh kinh tế toàn cầu gặp nhiều khó khăn.

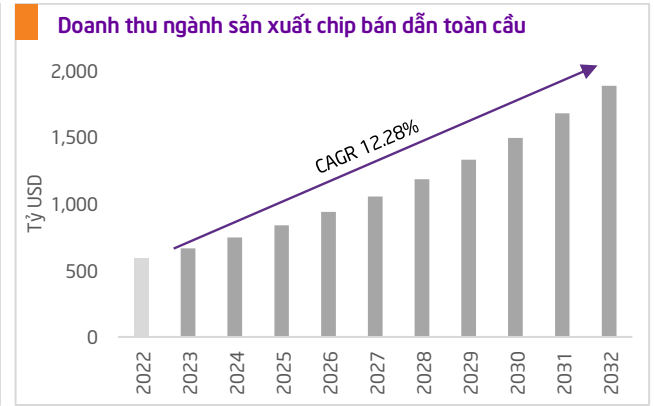
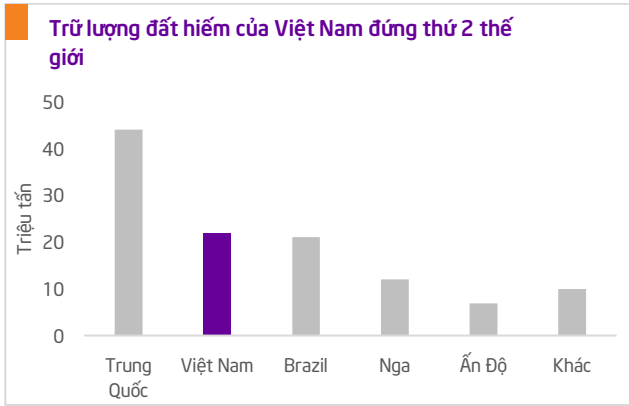


Nguồn: GSO, Bộ KH&ĐT, TPS Research

**Nâng cấp các mối quan hệ mang lại nhiều cơ hội thu hút dòng vốn chất lượng, đặc biệt đối với ngành sản xuất bán dẫn**

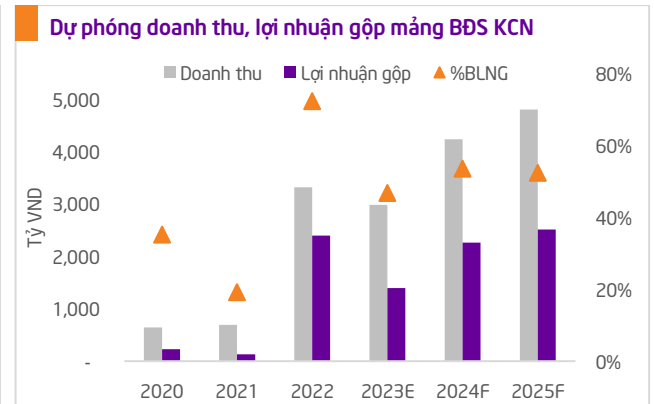
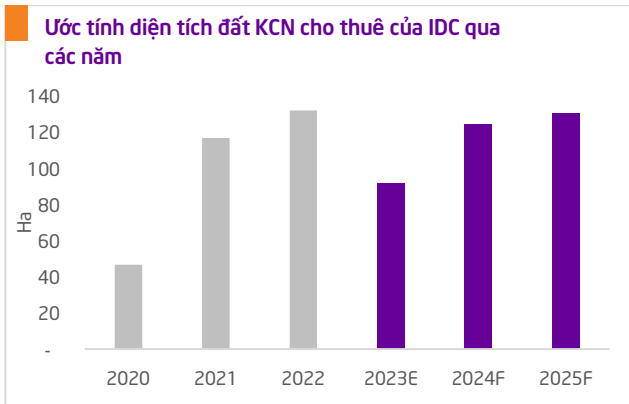
Kể từ ngày 10/09/2023, Mỹ là quốc gia thứ 5 nâng cấp quan hệ với Việt Nam lên Đối tác toàn diện, sau Trung Quốc (2008), Nga (2012), Ấn Độ (2016) và Hàn Quốc (2022). Theo đó, Việt Nam và Hoa Kỳ sẽ tăng cường hợp tác sâu rộng về mọi mặt từ điện toán đám mây, linh kiện bán dẫn cho đến trí tuệ nhân tạo.

Bên cạnh đó, với lợi thế về trữ lượng đất hiếm - nguyên liệu quan trọng sản xuất chất bán dẫn cho các ngành công nghiệp cao - Việt Nam được kỳ vọng sẽ từng bước tham gia nhiều hơn vào chuỗi giá trị toàn cầu trong lĩnh vực cung ứng nguyên vật liệu, linh kiện, thiết bị cho ngành năng lượng, hàng không, kinh tế số, ứng dụng trí tuệ nhân tạo. Qua đó thúc đẩy nhu cầu thuê đất của các doanh nghiệp ngành này trong tương lai.



Nguồn: Precedence, TPS Research

Với các yếu tố trên, chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ thu hút khoảng 124/130 ha đất công nghiệp trong năm 2024/2025, với giả định giá cho thuê duy trì xu hướng tăng 7-9% yoy phản ánh (1) nhu cầu thuê cao với mức độ hấp thụ lớn (2) hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển sản xuất khỏi Trung Quốc (3) tình trạng hạn hẹp nguồn cung đất KCN tại miền Nam. Chúng tôi ước tính doanh thu 2024/2025 mảng BĐS KCN của IDC đạt khoảng 4,239 /4,803 tỷ đồng, tăng 42.1%/13.3% yoy; Lợi nhuận gộp đạt 2,265/2,512 tỷ đồng, tăng 62.6%/10.9% yoy; Biên lợi nhuận gộp đạt 53.4%/52.3%.



Nguồn: IDC, TPS Research

## 2. Mảng năng lượng, kinh doanh điện

IDC hiện đang vận hành 2 nhà máy thủy điện Đak Mi 3 (công suất 63MW) và Sok Pho Miêng (công suất 51MW) với sản lượng khoảng 340 triệu kWh cung cấp vào lưới điện Quốc gia hàng năm. Bên cạnh đó, với mục tiêu tự chủ về nguồn điện trong KCN, công ty còn thực hiện đầu tư các Trạm biến áp (TBA) 22kV để phân phối, kinh doanh điện tại đây. IDC là một trong số ít doanh nghiệp được cấp phép truyền tải điện trực tiếp đến các KCN. Cụ thể, các TBA 110/22kV Tuy Hạ và KCN Nhơn Trạch 5 phục vụ truyền tải điện cho các KCN Nhơn Trạch 1, 2, 3, 4 với tổng công suất 418 MVA; TBA 110/22kV KCN Hựu Thạnh, gồm 3 máy biến áp (MBA) 63 MVA với tổng công suất 189 MVA, giai đoạn 1 với 1 MBA 63 MVA đã được đầu tư và vận hành từ 2023.

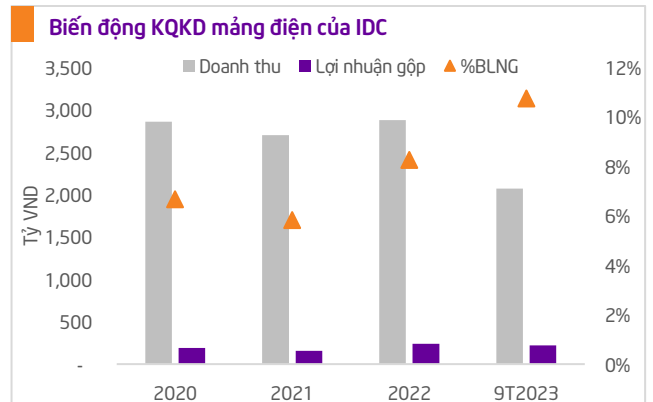
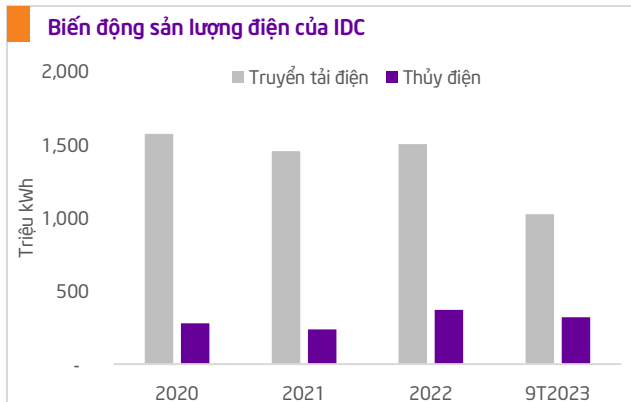
Mảng kinh doanh này hiện đang mang lại lợi nhuận từ 150-380 tỷ đồng hàng năm cho IDC.

Dự án	Địa điểm	Công suất	Năm xây dựng	Năm phát điện	Ghi chú
<b>Nhà máy thủy điện</b>					
Srok Phu Miêng	Bình Phước	51 MW	2003	2006	Cung cấp vào lưới điện Quốc gia khoảng 160-280 triệu kWh/năm.
Đak Mi 3	Quảng Nam	63 MW	2014	2017	Cung cấp khoảng 200 triệu kWh/năm, đã hoạt động trở lại từ tháng 10/2022 sau khi hoàn thành sửa chữa do ảnh hưởng sự cố lũ lụt năm 2020.
<b>Trạm biến áp 110/22kV</b>					
Tuy Hạ	Đồng Nai	229 MVA	1997	1998	Phân phối điện cho các KCN Nhơn Trạch 1, 2, 3 và 4 với sản lượng truyền tải hàng năm khoảng 1,537 triệu kWh.
Nhơn Trạch 5	Đồng Nai	189 MVA	2011	2014	
Hựu Thạnh	Long An	189 MVA	2021	2023	

Nguồn: IDC, TPS Research tổng hợp

Theo IDC, sau 9T.2023 sản lượng điện của nhà máy thủy điện Đak Mi 3 đạt 145 triệu kWh và Srok Phu Mieng đóng góp 175 triệu kWh. Với mảng truyền tải điện tại các KCN, sản lượng sau 9T.2023 đạt 1,021 triệu kWh, trong đó Trạm biến áp tại KCN Hựu Thạnh giai đoạn 1 đạt sản lượng 996,531 kWh. Theo đó, mảng năng lượng, kinh doanh điện mang về 2,069 tỷ đồng doanh thu, lùi nhẹ 3% yoy; tuy nhiên nhờ Nhà máy thủy điện Đak Mi 3 hoạt động trở lại đã giúp lợi nhuận gộp mảng này tăng trưởng mạnh 36.8% yoy, đạt 222 tỷ đồng; Biên lợi nhuận cũng cải thiện đáng kể từ 7.6% lên 10.7%.

Với bối cảnh khó khăn của năm 2023, chúng tôi ước tính sản lượng điện cả năm của IDC đạt 1,776 triệu kWh, giảm nhẹ 5% yoy, do (1) nhà máy thủy điện Đak Mi 3 hoạt động, đóng góp trở lại vào KQKD (2) các nhà máy thủy điện chịu ảnh hưởng từ hiện tượng El Nino phức tạp (2) hoạt động sản xuất sụt giảm trong bối cảnh nhu cầu yếu dẫn đến tiêu thụ điện của các KCN ảnh hưởng tiêu cực. Ước tính năm 2023 mảng năng lượng sẽ thu về 2,834 tỷ đồng doanh thu, giảm 1.5% yoy; lợi nhuận gộp đạt 300 tỷ đồng, tăng 26% yoy; Biên lợi nhuận gộp lên mức 10.6%.



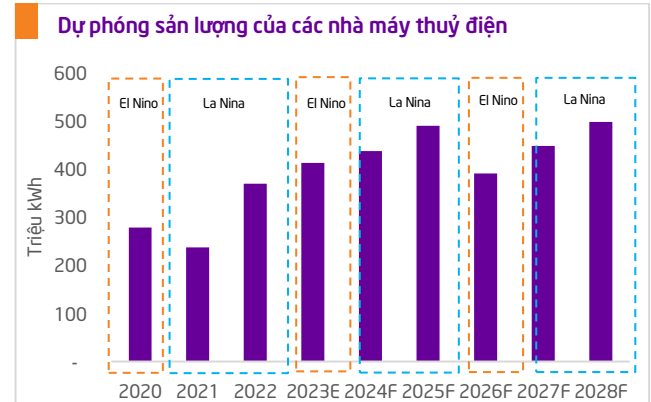
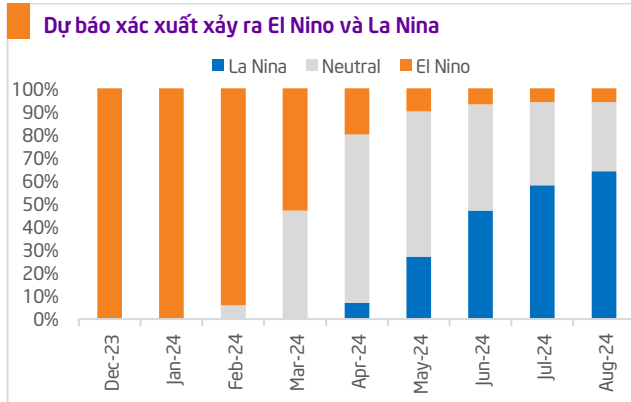
Nguồn: IDC, TPS Research

### Mảng thủy điện - Cơ hội phục hồi trong 2024

Mới đây, Tổng cục Khí tượng - thủy văn Việt Nam đưa ra dự báo các khu vực Đông Nam bộ, Tây Bắc và Trung bộ hiện tượng nắng nóng sẽ xuất hiện sớm với tần suất nhiều hơn trung bình mọi năm. Từ tháng 2 - tháng 04/2024, khả năng mưa trái mùa sẽ ít xuất hiện tại khu vực Tây Nguyên và Nam bộ, do đó tình trạng kho hạn sẽ còn tiếp diễn trong giai đoạn này.

Bên cạnh đó, theo đánh giá của Trung tâm Dự báo Khí hậu của Mỹ, xác suất xảy ra hiện tượng El Nino dự kiến còn tiếp tục duy trì và diễn ra mạnh đến ít nhất tháng 03/2024, sau đó giảm dần, rồi chuyển sang pha trung tính trước

khi bước vào La Nina từ tháng 07/2024. Hiện tượng El Nino thường xuất hiện với chu kỳ 3-4 năm/lần, điểm rơi của lần tiếp theo dự kiến vào năm 2026-2027. Vì thế chúng tôi kỳ vọng **sản lượng 2024/2025** của các nhà máy thủy điện của IDC sẽ duy trì **tăng trưởng lần lượt 5.9%/12% yoy, đạt 437/489 triệu kWh.**

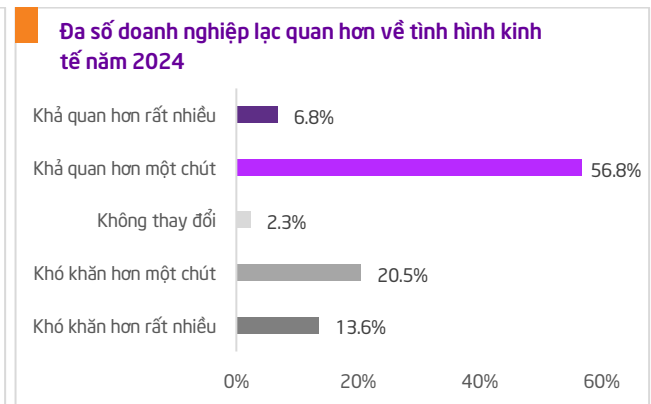
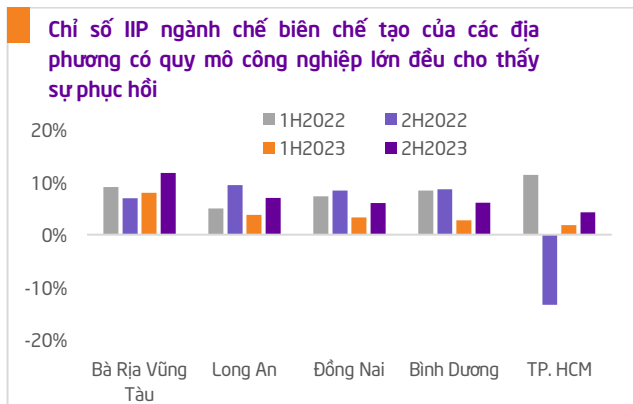


Nguồn: CPC Jan. 2024, TPS Research

**Sản lượng truyền tải điện kỳ vọng cải thiện, KCN Hựu Thạnh hỗ trợ tăng trưởng**

Trải qua năm 2023 với nhiều thách thức, tăng trưởng của nền kinh tế thế giới tiếp tục xu hướng giảm, lạm phát cao, phục hồi chậm, các thị trường lớn của Việt Nam đều gặp khó khăn khiến hoạt động sản xuất trong nước ảm đạm khi nhiều đơn hàng bị cắt giảm. Theo IDC điều này đã ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ điện của các nhà máy tại các KCN. Sau 9T2023, doanh thu mảng phân phối, kinh doanh điện chỉ ghi nhận 1,751 tỷ đồng, giảm 10.8% yoy; Lợi nhuận gộp giảm 16.3% yoy với 47.5 tỷ đồng; Biên lợi nhuận gộp lùi nhẹ từ 2.9% xuống còn 2.7%.

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024 kết quả kinh doanh của mảng phân phối điện sẽ cải thiện nhờ các nhà máy có đơn đặt hàng tăng trở lại, hoạt động sản xuất phục hồi dẫn đến nhu cầu tiêu thụ điện cải thiện. Tại tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu chỉ số IIP ngành chế biến chế tạo cả năm 2023 tăng 11.8% yoy, Long An 7%, Đồng Nai 6.07%, Bình Dương 6.1%, TP.HCM 4.3%. Điều này cho thấy các doanh nghiệp công nghiệp của các địa phương này đã có sự thích nghi và phục hồi tích cực.



Nguồn: VNR, Cục thống kê các tỉnh, TPS Research tổng hợp

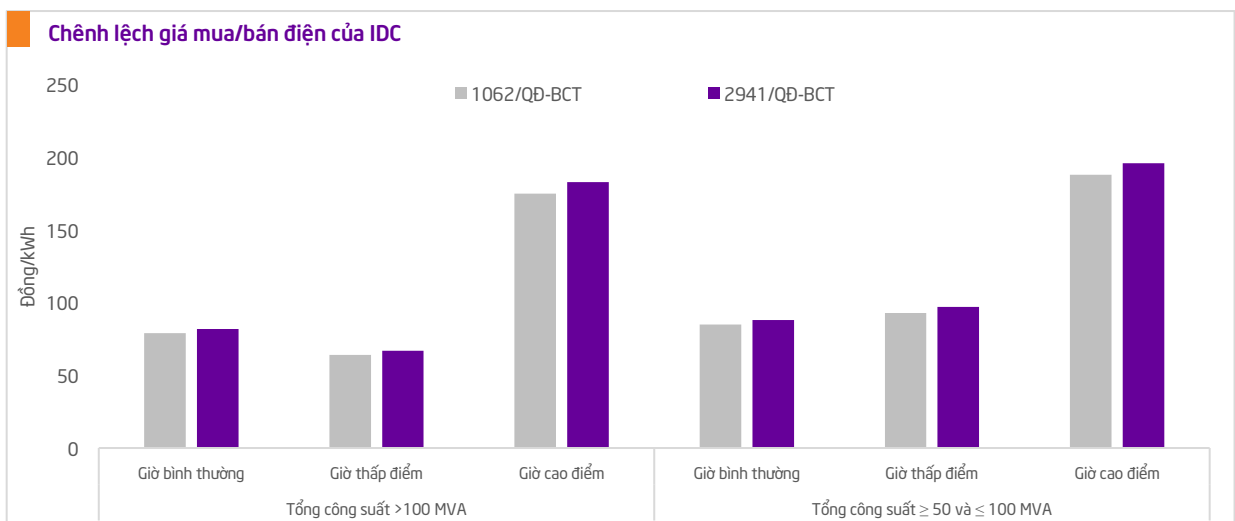
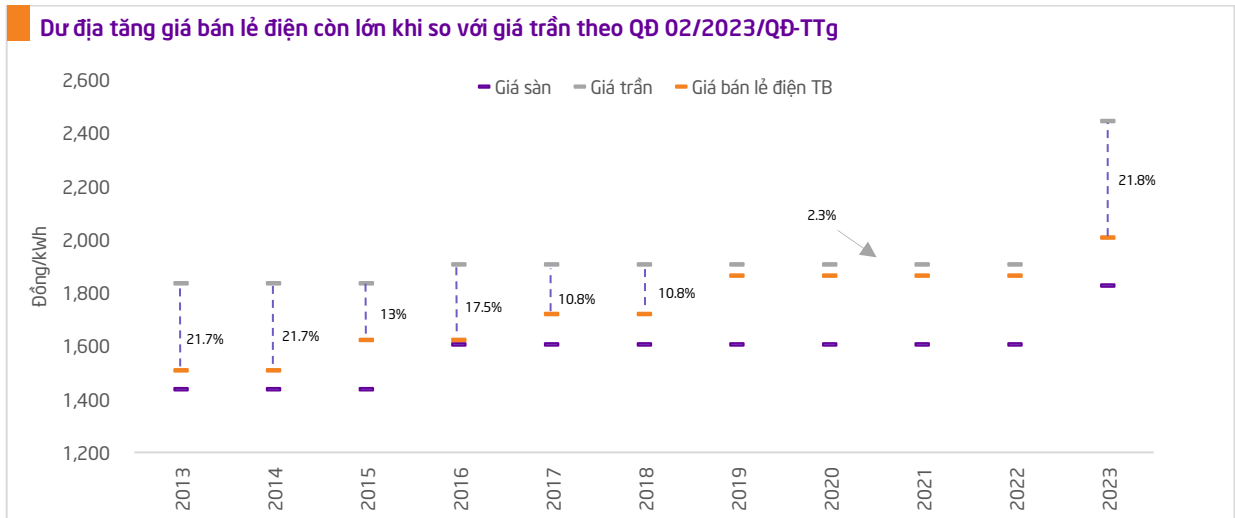
Các KCN Nhơn Trạch về cơ bản đã lấp đầy, do đó chúng tôi cho rằng sản lượng phân phối điện của các TBA tại đây sẽ tương đối ổn định và doanh thu mang về khoảng 2,400 - 2,700 tỷ đồng/năm cho IDC. Tuy nhiên với KCN Hựu Thạnh, hiện chỉ mới lấp đầy khoảng 28%, song với vị trí nằm trong khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam, tiếp giáp với TP.HCM

- thị trường năng động và tiêu thụ lớn nhất cả nước, chúng tôi tin rằng KCN Hựu Thạnh sẽ nhanh chóng lấp đầy, do đó chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ triển khai xây dựng, lắp đặt 2 MBA còn lại và nâng tổng công suất lên 189 MVA trong năm 2025 và 2026. Ước tính doanh thu của TBA KCN Hựu Thạnh sẽ giúp doanh thu mảng truyền tải điện của IDC tăng thêm khoảng 1.6 lần so với hiện tại khi KCN này lấp đầy.

### Giá điện có thể được điều chỉnh thêm lần nữa

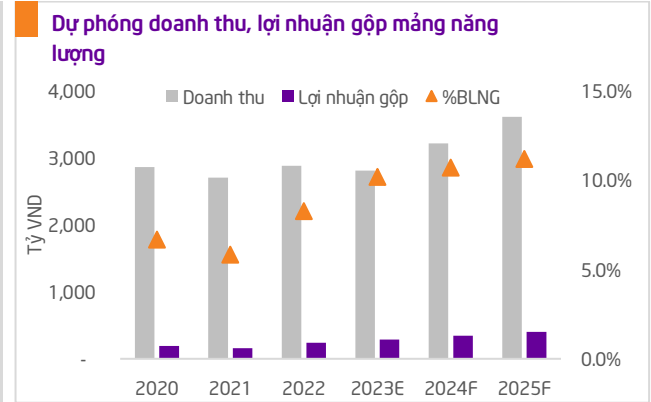
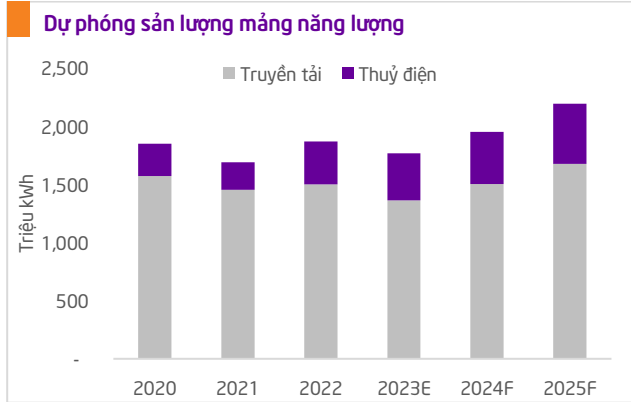
Trong năm 2023, EVN đã điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân 2 lần vào tháng 05/2023 lên mức 1,920 đồng/kWh và tháng 11/2023 lên mức 2,006.79 đồng/kWh. Sau 2 lần điều chỉnh giá, chúng tôi nhận thấy (1) mức giá bán lẻ bình quân vẫn thấp hơn -4.3% so với giá thành sản xuất của EVN, do đó vẫn gây lỗi cho tập đoàn (2) Dự địa điều chỉnh tăng giá bán lẻ điện còn lớn, tương đương 21.8%, khi so với giá trần trong QĐ 02/2023/QĐ-TTg.

Bên cạnh đó, hiện tượng thời tiết El Nino sẽ còn gây áp lực đến các nhà máy thủy điện ít nhất cho đến tháng 4/2023, đồng nghĩa với tỷ lệ điện huy động từ các nguồn điện vốn có chi phí đắt đỏ như than và nhiệt điện dự kiến sẽ vẫn còn cao. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sẽ có thêm đợt điều chỉnh giá bán lẻ điện trong 2024 để EVN có thể đạt mục tiêu cân bằng tài chính.



Nguồn: EVN, TPS Research tổng hợp

Với các yếu tố trên, chúng tôi kỳ vọng mảng năng lượng của IDC sẽ phục hồi trở lại trong năm 2024/2025. Ước tính tổng sản lượng điện đạt 1,939/2,166 triệu kWh, tăng 9.21%/11.7% yoy; Doanh thu mang về lần lượt 3,272/3,644 tỷ đồng, tăng 15.4%/11.4%; Biên lợi nhuận gộp duy trì quanh mức 11%.



Nguồn: IDC, TPS Research

### Kế hoạch đầu tư Điện mặt trời cho xu hướng tương lai

Để đáp ứng nhu cầu của nhà đầu tư và xu thế phát triển nguồn năng lượng xanh và khai thác những lợi thế có sẵn từ các KCN đang hoạt động. Đồng thời giúp cân đối và đa dạng nguồn điện trong KCN, IDC cho biết sẽ triển khai nhiều dự án điện mặt trời áp mái tại các KCN cũng như tận dụng mặt hồ thủy điện Srok Phu Miêng để triển khai lắp đặt các tấm pin mặt trời.

Dự án	Công suất	Ghi chú
KCN Nhơn Trạch	45 Mwp	Thời gian thực hiện đến 2026
KCN Hựu Thạnh	5 Mwp	Thời gian thực hiện từ 2024 - 2026
ĐMT Srok Phu Miêng	574 Mwp	GĐ 1: 49Mwp; GDD2: 125Mwp; GDD: 400Mwp Thời gian thực hiện đến 2026

Nguồn: TPS Research tổng hợp

### 3. Mảng BĐS thương mại nhiều dự án quy mô đang triển khai

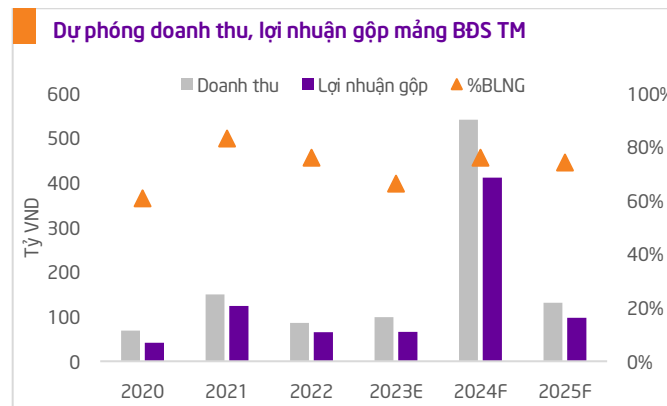
IDC hiện sở hữu khoảng 10 dự án nhà ở - đô thị, khu dân cư trên địa bàn các tỉnh phía Nam như TP. HCM, Đồng Nai, Bà Rịa Vũng Tàu, Long An... với tổng diện tích ước đạt 175 ha. Các dự án của IDC chủ yếu hướng đến những đối tượng công nhân tại các KCN và lao động có thu nhập thấp. Do đó được hưởng lợi từ các chính sách và chủ trương của Nhà nước như gói tín dụng 120,000 tỷ đồng cho phát triển nhà ở xã hội, nhà ở công nhân và cải tạo chung cư cũ với lãi vay thấp hơn 1.5 - 2%.

Dự án	Địa điểm	Tổng diện tích (ha)	Quy mô	Ghi chú
Nhà ở Công nhân KCN Nhơn Trạch GĐ 1	Đồng Nai	10.0	Quy mô 3,520 căn hộ, Đã bán và cho thuê 1,474 căn.	Gia hạn tiến độ & điều chỉnh quy hoạch dự án
Nhà ở Công nhân KCN Nhơn Trạch GĐ 2	Đồng Nai	10.0	Chung cư (28,341 m <sup>2</sup> ): 1.808 căn hộ, diện tích từ 30 - 60m <sup>2</sup> Nhà liên kế (6,434 m <sup>2</sup> ): 74 căn nhà phố, diện tích từ 82.5 - 162 m <sup>2</sup>	Đã có GPXD, dự kiến bắt đầu triển khai xây dựng từ tháng 12/2023
KDC, nhà ở Công nhân KCN Hựu Thạnh	Long An	47.0	1,022 căn nhà phố, liền kề, biệt thự, tái định cư...	GPMB >95%, đang hoàn thiện thủ tục pháp lý để xin giao đất
KDC trung tâm mở rộng P6	Long An	30.5	Chung cư (17,466 m <sup>2</sup> ): 500 căn hộ, diện tích từ 70-100m <sup>2</sup> Nhà liền kề: 326 căn Nhà tái định cư: 325 căn	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý. Đã ký hợp đồng chuyển nhượng lô đất 21,870 m <sup>2</sup> cho AEON Việt Nam

Chung cư QL 1K	Đồng Nai	7.0	Chung cư (11 Block): 1,104 căn; Nhà liền kề: 116 căn; Biệt thự: 24 căn	Hoàn tất GPMB, đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý;
Nhà ở xã hội Vĩnh Cửu	Đồng Nai	60.8	n/a	Đang tham gia vào quá trình đấu thầu để phê duyệt chủ đầu tư dự án
KDC Bắc Châu Giang	Hà Nam	5.7	n/a	Đang hoàn thiện các bước xây dựng hạ tầng, chuẩn bị mở bán
KDC An Hoà	Đồng Nai	3.9	Nhà liền kề: 82 căn; Biệt thự: 19 căn; 2 block chung cư	Đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư
Chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	0.2	Block chung cư 17 tầng, 240 căn hộ.	Đang điều chỉnh quy mô thiết kế xây dựng
IDICO - Plaza II	Cần Thơ	0.2	Toà nhà văn phòng	Chờ chấp thuận chủ trương đầu tư

Nguồn: IDC, TPS Research tổng hợp

**Doanh thu chuyển nhượng lô đất cho AEON có thể được ghi nhận trong 2024.** Năm 2022, IDICO-LINCO, công ty con IDC sở hữu 51%, ký hợp đồng chuyển nhượng lô đất diện tích 21,870m<sup>2</sup> cho AEON Việt Nam làm trung tâm thương mại trong dự án KDC Trung tâm mở rộng Phường 6, với tổng giá trị giao dịch khoảng 437.1 tỷ đồng. Tính đến Q3/2023, AEON Việt Nam đã thanh toán 152.9 tỷ đồng cho IDICO-LINCO, khoản tiền này hiện đang nằm ở khoản mục người mua trả tiền trước, do IDICO-LINCO đang hoàn thiện các thủ tục chuyển nhượng. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024 giá trị chuyển nhượng lô đất này sẽ được phản ánh vào KQKD của công ty, ước tính lợi nhuận mang về khoảng 338 tỷ đồng.



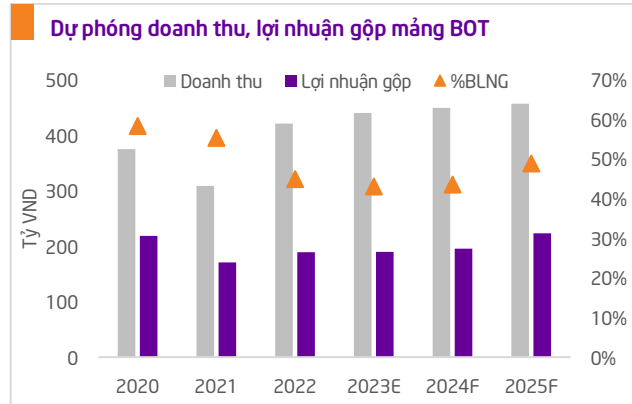
Nguồn: IDC, TPS Research

#### 4. Mảng thu phí BOT mang lại sự ổn định

Đối với hoạt động thu phí đường bộ, IDC hiện đang quản lý 2 trạm BOT là BOT Quốc lộ 1A đoạn An Sương – An Lạc do công ty con IDICO – IDI (HOSE: HTI) vận hành và BOT Quốc lộ 51 do công ty liên kết BVEC vận hành. Trong số đó, hiện IDC chỉ còn BOT Quốc lộ 1A An Sương – An Lạc là đang thu phí, dự kiến kết thúc thu phí từ tháng 01/2033, trong khi BOT Quốc lộ 51 hiện đã dừng thu phí từ đầu năm. Dù doanh thu mảng này chỉ chiếm khoảng 5-8% trong tổng doanh thu nhưng lại đóng góp đáng kể vào lợi nhuận và đều đặn mang về 170 – 220 tỷ đồng hàng năm cho IDC.

Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 2024/2025, doanh thu của mảng BOT sẽ giữ mức tăng trưởng trung bình 1.5% - 2%/năm nhờ lưu lượng xe qua trạm thu phí cải thiện khi nền kinh tế phục hồi trở lại, trong đó giả định mức giá cước giữ nguyên. Ước tính doanh thu BOT 2024/2025 đạt lần lượt 449/457 tỷ đồng; Lợi nhuận gộp mang về 197/223 tỷ đồng; Biên lợi nhuận gộp quanh mức 44-49%.





Nguồn: IDC, TPS Research

### III. Tổng hợp cập nhật KQKD Q3:

Đvt: Tỷ VND	Q3.2023	%yoy	9T.2023	%yoy	%KH	Diễn giải
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,443</b>	<b>-30%</b>	<b>4,998</b>	<b>-29%</b>	<b>60%</b>	
- Khu công nghiệp	644	-38%	2,229	-45%		Thu hút tổng cộng 121.9 ha, doanh thu ghi nhận giảm sâu do chủ yếu do nhiều hợp đồng thuê chưa đáp ứng điều kiện ghi nhận một lần.
- Điện	73	2%	2,070	-3%		(1) các nhà máy thủy điện chịu ảnh hưởng từ hiện tượng El Nino phức tạp (2) hoạt động sản xuất sụt giảm trong bối cảnh nhu cầu yếu dẫn đến tiêu thụ điện của các KCN ảnh hưởng tiêu cực.
- BĐS thương mại	20	-41%	74	-12%		
- Thu phí BOT	111	3%	327	5%		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>405</b>	<b>-50%</b>	<b>1,601</b>	<b>-48%</b>		
- Khu công nghiệp	276	-56%	1,128	-57%		
- Điện	96	18%	222	37%		
- BĐS thương mại	15	-40%	51	-13%		
- Thu phí BOT	48	4%	145	2%		
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>28%</b>	<b>-11%</b>	<b>32%</b>	<b>-12%</b>		
- Khu công nghiệp	43%	-18%	51%	-14%		BNLG 9T.2023 giảm mạnh do doanh thu ghi nhận một lần của năm trước từ các KCN (phần lớn từ KCN Nhơn Trạch V) có biên lãi gộp cao hơn.
- Điện	13%	2%	11%	3%		Nhà máy thủy điện Đak Mi 3 hoạt động trở lại sau thời gian bảo trì sửa chữa dài
- BĐS thương mại	77%	2%	68%	-1%		
- Thu phí BOT	43%	0%	44%	-1%		
Chi phí SG&A	90	0%	253	16%		Các chi phí dịch vụ mua ngoài, chi phí hoa hồng khuyến mãi và chi phí nhân viên tăng
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>301</b>	<b>-59%</b>	<b>1,334</b>	<b>-54%</b>		
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	(45)	-321%	(37)	-190%		Chủ yếu ghi nhận 44.8 tỷ chi phí khắc phục sự cố Nhà máy Thủy điện Đak Mi 3
Lợi nhuận trước thuế	256	-66%	1,296	-56%	51%	
Lợi nhuận sau thuế	195	-68%	1,032	-56%		
Lợi nhuận CĐ. Cty mẹ	161	-62%	842	-60%		

Nguồn: IDC, TPS Research

### V. Tổng hợp dự phóng KQKD:

Đvt: Tỷ VND	2023E	%yoy	2024F	%yoy	2025F	%yoy	Diễn giải
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6,744</b>	<b>-10%</b>	<b>8,899</b>	<b>32%</b>	<b>9,443</b>	<b>6%</b>	
- Khu công nghiệp	2,983	-10%	4,239	42%	4,803	13%	Năm 2024/2025 kỳ vọng sẽ ghi nhận 124/130 ha đất công nghiệp, trong đó có 25 ha từ Hyosung, với giá định giá thuê duy trì xu hướng tăng 7-9%yoy phản ánh (1) nhu cầu thuê cao với mức độ hấp thụ lớn (2) hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển sản xuất khỏi Trung Quốc (3) tình trạng hạn hạp nguồn cung đất KCN tại miền Nam.
- Điện	2,834	-2%	3,272	15%	3,644	11%	(1) El Nino dự kiến hạ nhiệt từ T04.2024 giúp cải thiện sản lượng của các Nhà máy thủy điện (2) Sản lượng truyền tải

							điện tại các TBA phục hồi; Kỳ vọng nâng công suất tại TBA Hựu Thạnh lên 126MVA
- BĐS thương mại	79	-8%	520	557%	109	-79%	Ghi nhận hợp đồng chuyển nhượng 2.1 ha cho AEON Việt Nam với lợi nhuận ước tính 338 tỷ đồng.
- Thu phí BOT	440	5%	450	2%	457	2%	Lưu lượng xe tăng trưởng trung bình 1.5 - 2% nhờ lưu lượng xe qua trạm thu phí cải thiện khi nền kinh tế phục hồi trở lại.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	2,025	-34%	3,333	65%	3,349	0%	
- Khu công nghiệp	1,393	-42%	2,265	63%	2,512	11%	
- Điện	300	27%	377	26%	423	12%	
- BĐS thương mại	52	-20%	396	656%	81	-80%	
- Thu phí BOT	190	0%	196	3%	223	14%	
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	30.0%		37.5%		35.5%		
<b>Chi phí tài chính</b>	266	43%	269	1%	229	-15%	Do tăng chi trả lãi vay của lô trái phiếu 400 tỷ phát hành T04.2022 để nâng cấp, sửa chữa, bảo trì Nhà máy thủy điện Đak Mi 3.
Chi phí SG&A	371	11%	484	30%	509	5%	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	1,568	-39%	2,692	72%	2,792	4%	
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	(34.5)	-161%	16	147%	17	3%	
Lợi nhuận trước thuế	1,533	-41%	2,708	77%	2,809	4%	
Lợi nhuận sau thuế	1,204	-41%	2,126	77%	2,205	4%	
<b>Lợi nhuận CĐ. Cty mẹ</b>	1,035	-41%	1,674	62%	1,765	5%	
BLNR	15.4%		18.8%		18.7%		

Nguồn: TPS Research

## V. Định giá và Quan điểm đầu tư

### Định giá

- Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của IDC là **59,458 đồng/cp** dựa trên kết hợp phương pháp định giá FCFF, P/E, P/B trong đó chúng tôi sử dụng WACC bình quân 11.1%/năm cho phương pháp chiết khấu dòng tiền. Theo đó, cổ phiếu IDC đang giao dịch ở mức P/E forward khoảng 11.7 lần và P/B forward khoảng 2.8 lần so với mức trung bình lịch sử 17.1 lần và 2.5 lần. Với triển vọng trong năm 2024, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu IDC, **upside 16.1%** so với giá ngày 19/01/2024.

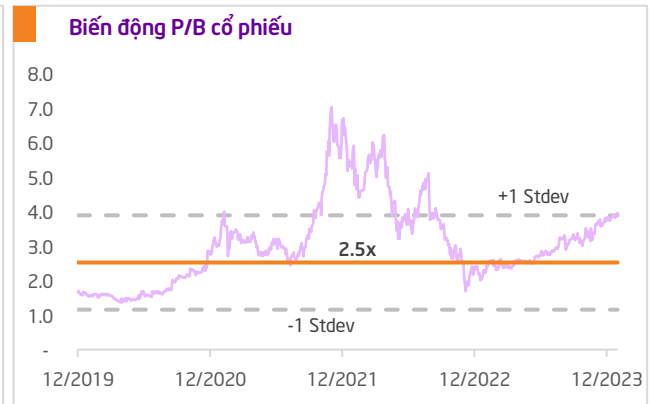
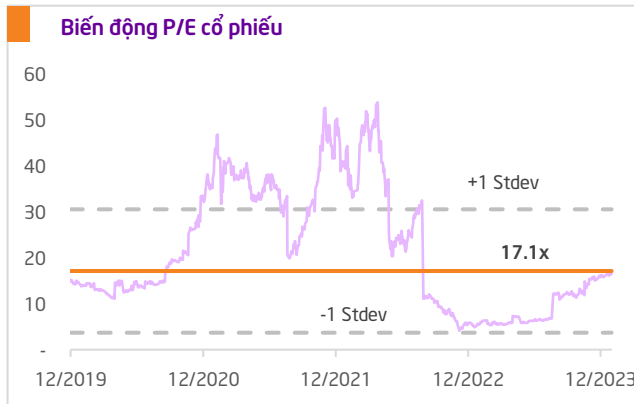
Phương pháp	Giá trị (VND/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)
FCFF	57,839	60%	34,703
P/B	53,304	20%	10,661
P/E	70,471	20%	14,094
Giá mục tiêu		100%	59,458
SLCP lưu hành (triệu)			330
Giá thị trường (19/01/2024)			51,200
<b>Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng</b>			<b>16.1%</b>

Phương pháp P/B	Giá trị
Book value (VND)	21,557
P/B trung bình	2.5x
P/B mục tiêu	2.5x
P/B forward	2.8x
STDEV	1.4x
+1 Stdev	3.9x
-1 Stdev	1.2x
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>53,304</b>

Phương pháp P/E	Giá trị
EPS (VND)	5,074
P/E trung bình	17.1x
P/E mục tiêu	13.9x
P/E forward	11.8x
STDEV	13.4x
+1 Stdev	30.5x
-1 Stdev	3.7x
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>70,471</b>

So sánh với doanh nghiệp cùng ngành - 19/01/2024

Tên công ty	Doanh thu (tỷ VND)	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E	P/B	ROE	ROIC	D/E
SIP	6,035	11,818	13.9x	3.5x	26.3%	4.3%	4.3
BCM	6,506	63,342	141.9x	3.8x	2.6%	0.5%	1.8
VGC	14,592	23,135	16.8x	2.8x	17.5%	4.3%	1.4
VRG	123	927	4.8x	2x	15.2%	5.0%	1.7
NTC	268	4,687	15.7x	4.9x	33.6%	2.2%	3.7
SZC	859	6,723	20.9x	3.9x	12.6%	1.4%	2.8
KBC	950	24,218	16.7x	1.4x	8.4%	2.5%	0.7
IDV	144	1,172	7.3x	1.5x	21.9%	1.2%	1.3
PHR	1,709	6,633	10.7x	1.9x	26.0%	1.1%	0.6
LHG	629	1,550	9.4x	1x	9.0%	1.4%	1.0
TIP	223	1,547	13x	1x	7.2%	0.7%	0.2
<b>Trung bình</b>	<b>2,913</b>	<b>13,250</b>	<b>24.6x</b>	<b>2.5x</b>	<b>16.4%</b>	<b>2.2%</b>	<b>1.75</b>
<b>Trung vị</b>	<b>859</b>	<b>6,633</b>	<b>13.9x</b>	<b>2.0x</b>	<b>15.2%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.35</b>
<b>IDC</b>	<b>7,485</b>	<b>16,896</b>	<b>16.2x</b>	<b>3.9x</b>	<b>21.2%</b>	<b>4.3%</b>	<b>2.0</b>



Nguồn: FiinPro, TPS Research

**Rủi ro đầu tư**

- Tốc độ cho thuê, ghi nhận doanh thu một lần có thể nhanh/chậm hơn mức kỳ vọng của chúng tôi.
- El Nino kéo dài ảnh hưởng bất lợi đến sản lượng điện.
- Tình hình kinh tế tiếp tục ảm đạm khiến sản lượng phân phối điện cho KCN sụt giảm.
- Thủ tục pháp lý chậm, kéo dài ảnh hưởng đến kế hoạch bàn giao đất cho khách hàng.

### Chỉ số tài chính

Kết quả kinh doanh	2022	2023E	2024F	2025F
Doanh thu thuần	7,485	6,744	8,899	9,443
Giá vốn hàng bán	4,426	4,719	5,566	6,094
Lợi nhuận gộp	3,060	2,025	3,333	3,349
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	40.9%	30.0%	37.5%	35.5%
Lợi nhuận hoạt động tài chính	(42)	(86)	(158)	(48)
Chi phí bán hàng và QLDN	334	371	484	509
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2,561	1,568	2,692	2,792
Lợi nhuận khác	57	(34)	16	17
Lợi nhuận trước thuế	2,618	1,533	2,708	2,809
Lợi nhuận sau thuế	2,055	1,204	2,126	2,205
LNST của cổ đông Công ty mẹ	1,768	1,035	1,674	1,765

Bảng cân đối kế toán	2022	2023E	2024F	2025F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	4,168	4,792	6,295	6,933
Tiền và tương đương tiền	1,087	1,354	2,366	2,855
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,043	1,394	1,366	1,397
Các khoản phải thu ngắn hạn	878	1,158	1,467	1,500
Hàng tồn kho	1,095	799	988	1,057
Tài sản ngắn hạn khác	66	87	109	124
<b>Tài sản dài hạn</b>	12,846	12,399	12,408	12,591
Phải thu dài hạn	1,315	1,315	1,315	1,315
Tài sản cố định	8,581	7,752	7,530	7,353
Đầu tư tài chính dài hạn	240	170	156	163
Tài sản dở dang dài hạn	2,049	2,260	2,475	2,684
Tài sản dài hạn khác	661	901	933	1,076
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	17,013	17,190	18,703	19,524
<b>Nợ phải trả</b>	10,885	10,923	11,589	11,801
Nợ ngắn hạn	2,322	2,156	2,762	3,412
Nợ dài hạn	8,564	8,766	8,827	8,389
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	6,128	6,268	7,114	7,722
Vốn điều lệ	3,300	3,300	3,300	3,300
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	17,013	17,190	18,703	19,524

Lưu chuyển tiền tệ	2022	2023E	2024F	2025F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	2,065	2,084	1,956	2,149
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(423)	(753)	348	(390)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(1,050)	(1,064)	(1,292)	(1,270)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	592	267	1,012	489
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	495	1,087	1,354	2,366
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>1,087</b>	<b>1,354</b>	<b>2,366</b>	<b>2,855</b>

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

### Analyst

Lê Quốc Đạt

028 7301 3839 (Ext 838)

datlq@tpbs.com.vn

### Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhnt@tpbs.com.vn

## LIÊN HỆ

**PHÒNG PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)**



028 7301 3839



p.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>