

## CTCP Phát triển hạ tầng Vĩnh Phúc (IDV - HNX)

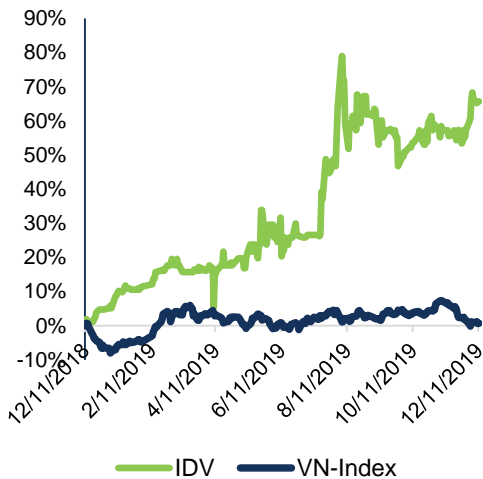
### Bùi Hương Giang

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: [GiangBH@fpts.com.vn](mailto:GiangBH@fpts.com.vn)

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 5961

### Biến động giá IDV và VN-Index



### Thông tin giao dịch ngày 10/12/2019

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	36.000
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	42.700
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	25.000
Số lượng CP niêm yết (cp)	18.351.351
Số lượng CP lưu hành (cp)	16.704.051
KLGD bình quân (cp/phiên)	5.565
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	631,41
EPS trailing	5.890
P/E trailing	6,43

### Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Phát triển hạ tầng Vĩnh Phúc
Địa chỉ	KCN Khai Quang, TP. Vĩnh Yên, Tỉnh Vĩnh Phúc
Doanh thu chính	Cho thuê bất động sản khu công nghiệp và các dịch vụ tiện ích đi kèm
Chi phí chính	Giá vốn hạ tầng khu công nghiệp

### CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2020

\* Niên độ tài chính năm của IDV bắt đầu từ 01/10 năm trước đến 30/09 năm sau.

#### 1. Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2019

**Tổng doanh thu** năm 2019 đạt 163,4 tỷ đồng (+47% yoy), hoàn thành 140,9% kế hoạch năm. Trong đó:

- ✓ **Doanh thu thuần** đạt 124,5 tỷ đồng (+67,4% yoy) chủ yếu là do tăng diện tích đất cho thuê, trong đó KCN Khai Quang cho thuê thêm 2,14 ha; KCN Châu Sơn II cho thuê thêm 9,24 ha với giá cho thuê trung bình lần lượt là 70 USD/m<sup>2</sup>/50 năm và 48 USD/m<sup>2</sup>/50 năm. Giá cho thuê tại KCN Châu Sơn đã tăng 14,29% so với mức giá cho thuê trung bình năm 2018. Bên cạnh đó, số lượng khách hàng tăng dẫn đến hoạt động xử lý nước thải tăng theo, doanh thu mảng này đạt 32,7 tỷ đồng (+27,8% yoy).
- ✓ **Doanh thu tài chính** đạt 36,2 tỷ đồng (+0,7% yoy) nhờ lãi tiền gửi tăng. Tại ngày 30/9/2019, khoản đầu tư tài chính (chủ yếu tiền gửi ngân hàng nắm giữ đến ngày đáo hạn) ghi nhận 508,8 tỷ đồng (+15,5% yoy).
- ✓ **Thu nhập khác** không đáng kể, đạt 2,7 tỷ đồng (+231% yoy) do công ty được nhận lại tiền đền bù giải phóng mặt bằng cho phần đất nhà nước thu lại để làm đường vành đai 2.

**Lợi nhuận sau thuế (LNST)** năm 2019 đạt 98,4 tỷ đồng (+43,2% yoy), hoàn thành 140,5% kế hoạch năm.

**Cổ tức năm 2019:** IDV dự kiến chi trả cổ tức năm 2019 bằng tiền là 3.000 đồng/cp.

#### 2. Kế hoạch kinh doanh 2020

**IDV đặt ra kế hoạch tăng trưởng lớn trong năm 2020:**

Tổng doanh thu: 264 tỷ đồng (tăng 61,5% so với TH2019).

Lợi nhuận sau thuế: 151,7 tỷ đồng (tăng 54,2% so với TH2019).

Kế hoạch chi trả cổ tức năm 2020, dự kiến chi trả dưới 2 hình thức:

- Cổ tức tiền mặt: 2.000 đồng/cổ phiếu
  - Cổ tức bằng cổ phiếu: phát hành cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 15% (mỗi 100 cổ phiếu sở hữu được nhận 15 cổ phiếu mới).
- Theo đánh giá của chúng tôi, IDV có thể đạt doanh thu 207,5 tỷ đồng (+27% yoy và 78,6% KH2020) và LNST 144,9 tỷ đồng (+47,3% yoy và 95,5% KH 2020). Chi tiết [tại đây](#)

#### 3. Hoạt động đầu tư

**KCN Châu Sơn II mở rộng** có tổng diện tích 59,53 ha, trong đó phần diện tích đất công nghiệp là 42 ha. Tính đến hết T9/2019, IDV đã giải phóng xong 33,92 ha, trong đó có 23,69 ha là diện tích đất công nghiệp và đang tiến hành xây dựng hạ tầng cho phần đất này. Phần diện tích còn lại vẫn đang giải phóng mặt bằng.

#### 4. Khuyến nghị đầu tư

##### Luận điểm đầu tư

- ✓ KCN Châu Sơn II còn nhiều dư địa tăng trưởng do có vị trí địa lý thuận lợi và còn khoảng hơn 20 ha có khả năng cho thuê. Ngoài ra phần diện tích đã giải phóng mặt bằng ở KCN Châu Sơn II mở rộng đang xây dựng hạ tầng nên có thể cho thuê từ năm 2020. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, doanh nghiệp đã ký được thỏa thuận cho thuê khoảng 18 ha.
- ✓ IDV hiện tại đang được giao dịch ở mức P/E trailing 6,42 lần, thấp hơn so với mức trung bình 7,59 lần của một số doanh nghiệp trong ngành.

##### Rủi ro đầu tư

- ✓ Thanh khoản cổ phiếu IDV khá thấp, chỉ khoảng 5.565 cp/phiên. Nhà đầu tư cần cân nhắc rủi ro thanh khoản khi mua vào cổ phiếu này.

##### Các yếu tố cần theo dõi

- ✓ **Dự án mới: KCN Sông Lô II** nằm tại huyện Sông Lô, Tỉnh Vĩnh Phúc. Với diện tích đất quy hoạch là 170,68 ha, trong đó diện tích đất công nghiệp là 116,65 ha. Quy hoạch chi tiết KCN Sông Lô II tỷ lệ 1/500 đã được UBND tỉnh Vĩnh Phúc phê duyệt tại quyết định số 59/QĐ-UBND ngày 10/01/2014. Hiện tại, IDV mới đang ở giai đoạn đề xuất với UBND tỉnh Vĩnh Phúc xin được làm chủ đầu tư KCN này.

Bằng cách sử dụng phương pháp định giá P/E, chúng tôi xác định giá mục tiêu một cổ phiếu IDV là 44.700 VND/cp, tương ứng với mức P/E trung bình là 7,59 lần của một số doanh nghiệp trong ngành. Tại mức giá đóng cửa ngày 10/12/2019 là 37.900 đồng/cp, IDV đang giao dịch tại mức P/E năm 2019 là 6,43 lần, thấp hơn 17,9% so với mức giá mục tiêu. Dựa trên tiềm năng về quỹ đất mà doanh nghiệp đang có và phần diện tích doanh nghiệp đã ký được thỏa thuận cho thuê, chúng tôi cho rằng IDV sẽ tăng trưởng 27% doanh thu và 47,3% lợi nhuận sau thuế vào năm 2020, vì vậy chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu IDV ở thời điểm hiện tại cho mục tiêu trung và dài hạn.

## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

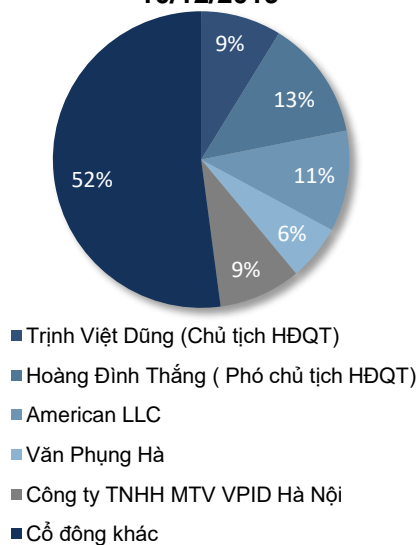


### TÊN CÔNG TY: CTCP PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG VĨNH PHÚC (HNX – IDV)

#### 1. LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

- Năm 2003: Công ty cổ phần Phát triển Hạ tầng Vĩnh Phúc được thành lập với vốn điều lệ ban đầu là 9.999 tỷ đồng, thực hiện quản lý KCN Khai Quang.
- Năm 2009: Công ty bắt đầu phát triển KCN Châu Sơn do công ty con VPID Hà Nam quản lý, IDV nắm 100% vốn chủ sở hữu.
- Năm 2010: Cổ phiếu của công ty được niêm yết và giao dịch lần đầu tiên trên sàn chứng khoán Hà Nội (HNX).
- Năm 2018: Mở rộng KCN Châu Sơn giai đoạn 2 thêm 59,53 ha.

**Cơ cấu cổ đông tại ngày  
10/12/2019**



#### 2. CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cơ cấu cổ đông của IDV khá cô đặc, trong đó:

- Thành viên ban quản trị nắm tới 36,9% số lượng cổ phiếu, điều này giúp ban lãnh đạo dễ dàng thông qua các chính sách phát triển doanh nghiệp.
- Quỹ ngoại duy nhất trong cơ cấu cổ đông là America LLC là quỹ đầu tư đến từ Charlestown, Nevis với vốn điều lệ 10 triệu USD, ngành nghề kinh doanh chính là đầu tư tài chính. Tại Việt Nam, America LLC chuyên đầu tư vào các công ty còn ít tên tuổi vốn hoá nhỏ, tài chính lành mạnh, giao dịch trên UPCoM hoặc niêm yết trên HNX.

*Nguồn: IDV, FPTS tổng hợp*

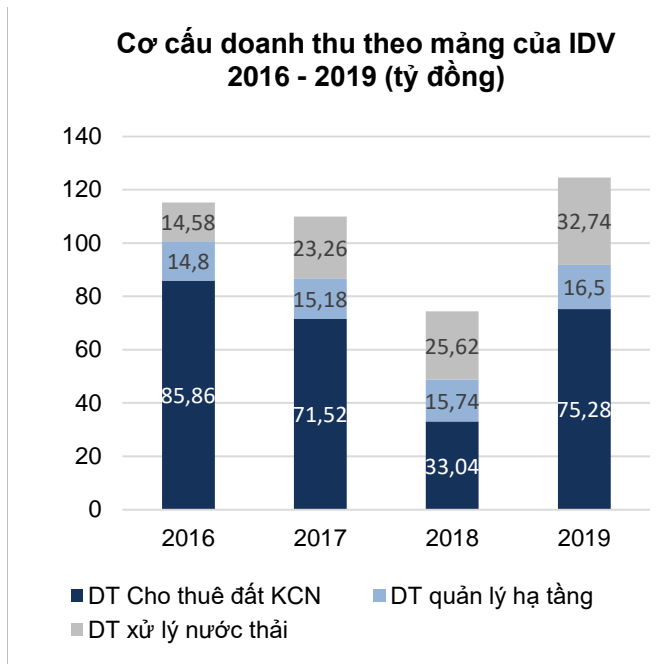
#### 3. Công ty con và công ty liên doanh liên kết.

Công ty con	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Tỷ lệ nắm giữ (%)	Hoạt động kinh doanh chính
Công ty TNHH MTV VPID Hà Nam	45	100,00%	Cho thuê BĐS KCN, quản lý KCN Châu Sơn II
<b>Công ty liên doanh liên kết</b>			
CTCP Đồng Văn III	464	20,00%	Cho thuê BĐS KCN, quản lý KCN Đồng Văn III
CTCP Du lịch văn hóa Bình An	4	22,00%	Đại lý du lịch
<b>Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác</b>			
CTCP Thủy điện Trung Thu	277	13,78%	Kinh doanh thủy điện
CTCP Phát triển hạ tầng Phú Thành	143	10,50%	Cho thuê BĐS KCN

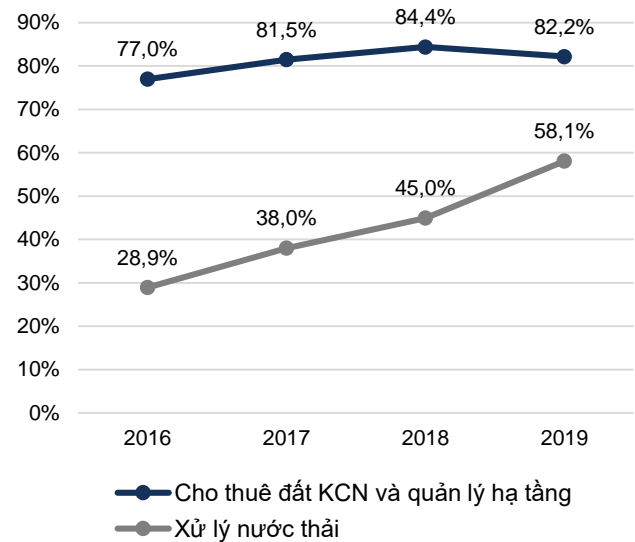
## II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

IDV hoạt động kinh doanh chính ở 2 mảng:

- (1) Cho thuê đất và hạ tầng KCN
- (2) Cung cấp dịch vụ quản lý hạ tầng và xử lý nước thải



**Biên lợi nhuận gộp theo mảng của IDV 2016 - 2019**



Nguồn: IDV, FPTS tổng hợp

### 1. Mảng cho thuê đất và hạ tầng KCN

**Bảng 1: Các khu công nghiệp của IDV hiện có (Tính đến T9/2019)**

KCN	Vị trí	Năm thành lập	Tổng diện tích	Diện tích đất công nghiệp	Diện tích đã GPMB	Tỷ lệ lấp đầy
KCN Khai Quang	TP.Vĩnh Yên, Tỉnh Vĩnh Phúc	2003	216,24	163,37	215,99	92%
KCN Châu Sơn II	TP.Phủ Lý, Tỉnh Hà Nam	2006	115,33	84,48	115,33	75,5%
KCN Châu Sơn II mở rộng	TP. Phủ Lý, Tỉnh Hà Nam	2018	59,53	42	33,91	0%

Nguồn: IDV, FPTS tổng hợp

- ✓ **KCN Khai Quang: ít có tiềm năng tăng trưởng do tỷ lệ lấp đầy gần như hoàn toàn và hạn chế về quỹ đất mới.**

KCN Khai Quang có vị trí khá tốt, nằm ở cửa ngõ thành phố Vĩnh Yên, tỉnh Vĩnh Phúc, chỉ cách thủ đô Hà Nội khoảng 50 km và thuận lợi về giao thông đường bộ khi nằm cạnh Quốc lộ 2A, cách ga đường sắt tuyến Hà Nội – Lào Cai khoảng 2 km, sân bay quốc tế Nội Bài khoảng 25 km, cách cảng Cái Lân (Quảng Ninh) 170 km, hạ tầng kỹ thuật đồng bộ. Giá thuê đất đã có hạ tầng khá cao, khoảng 65 – 75 USD/m<sup>2</sup>/50 năm.

KCN Khai Quang thu hút dự án vào các lĩnh vực: đầu tư sản xuất, chế tạo thiết bị cơ khí chính xác; điện tử, điện lạnh, thiết bị, phụ tùng ô tô, xe máy; sản xuất khuôn mẫu cho các sản phẩm kim loại và phi kim loại.

Tính đến tháng 09/2019, KCN Khai Quang đã cho thuê thêm mới 2,14 ha, nâng tỷ lệ lấp đầy lên 92%. Quỹ đất công nghiệp còn lại có thể cho thuê là 13,07 ha, tuy nhiên trong đó có 12 ha khó có thể cho thuê do bãi rác tạm

số 1 của TP. Vĩnh Yên đang nằm giữa khu vực này (phần 3 ha; vị trí lô CN17, CN18), hiện nay UBND tỉnh vẫn chưa có chủ trương di dời hay xử lý bãi rác này, vì vậy chúng tôi không đặt kỳ vọng khả năng cho thuê phần diện tích này trong ngắn và trung hạn.

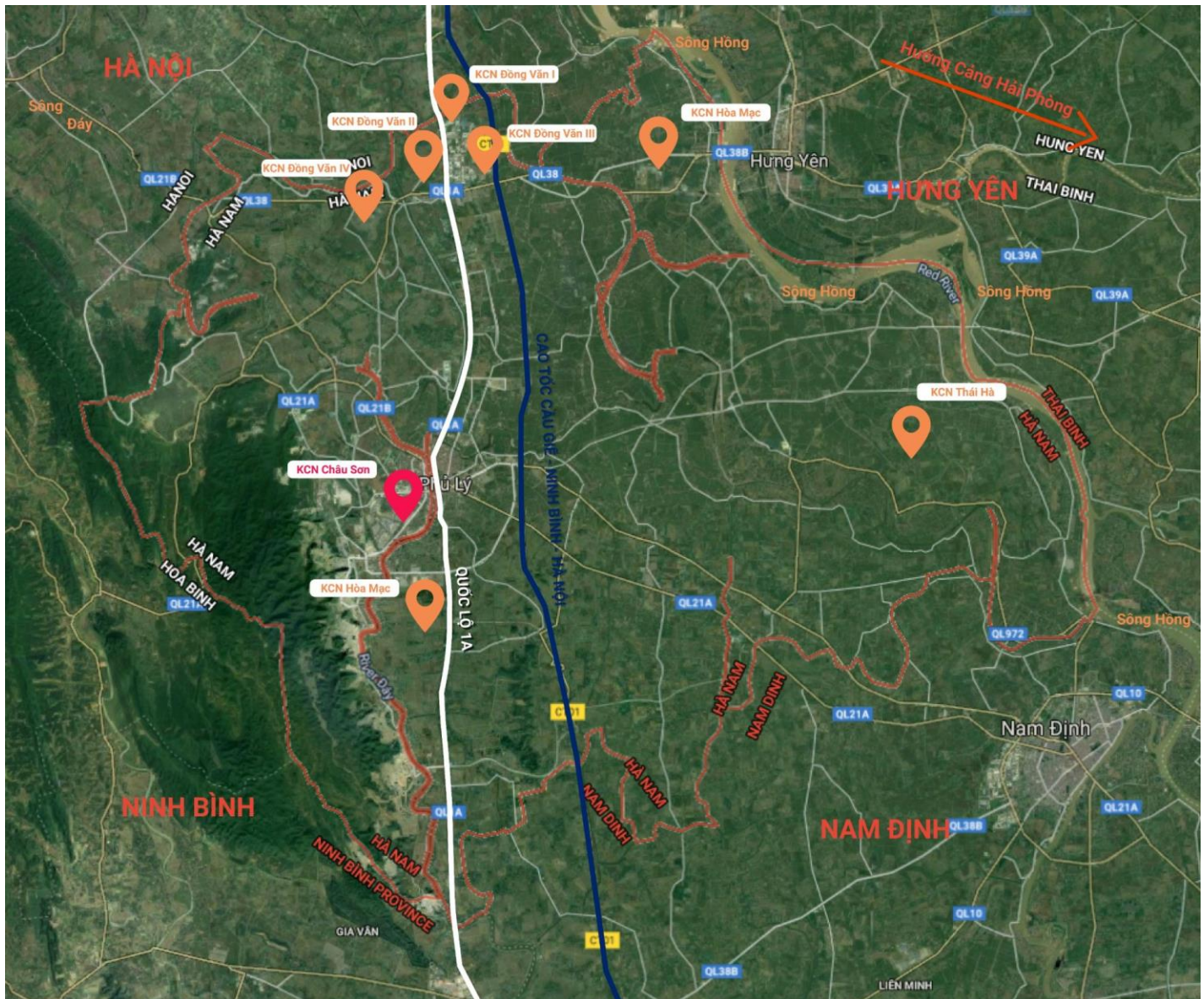
Phần diện tích đất công nghiệp 1,08 ha còn lại vừa được điều chỉnh tăng năm 2018 từ việc tận dụng một phần diện tích đất cây xanh lô CX5 chuyển thành đất công nghiệp tuy nhiên giá đất đền bù cao đang gây khó khăn cho hoạt động giải phóng mặt bằng.

- ✓ **KCN Châu Sơn: còn nhiều dư địa tăng trưởng do chưa lấp đầy hết và mới được mở rộng thêm quỹ đất.**

KCN Châu Sơn tọa lạc tại thành phố Phủ Lý, tỉnh Hà Nam; có cơ sở hạ tầng đồng bộ và giao thông thuận tiện khi chỉ cách trung tâm Hà Nội 62 km, sân bay Nội Bài 92 km và cách cảng Hải Phòng 142 km. Đặc biệt là khi tuyến đường nối cao tốc Cầu Giẽ - Ninh Bình và Hà Nội - Hải Phòng hoàn thành vào T1/2019 đã giúp cho việc lưu thông hàng hóa đến các địa điểm này thuận tiện hơn. Giá thuê đất đã có hạ tầng khoảng 45 – 55 USD/m<sup>2</sup>/50 năm.

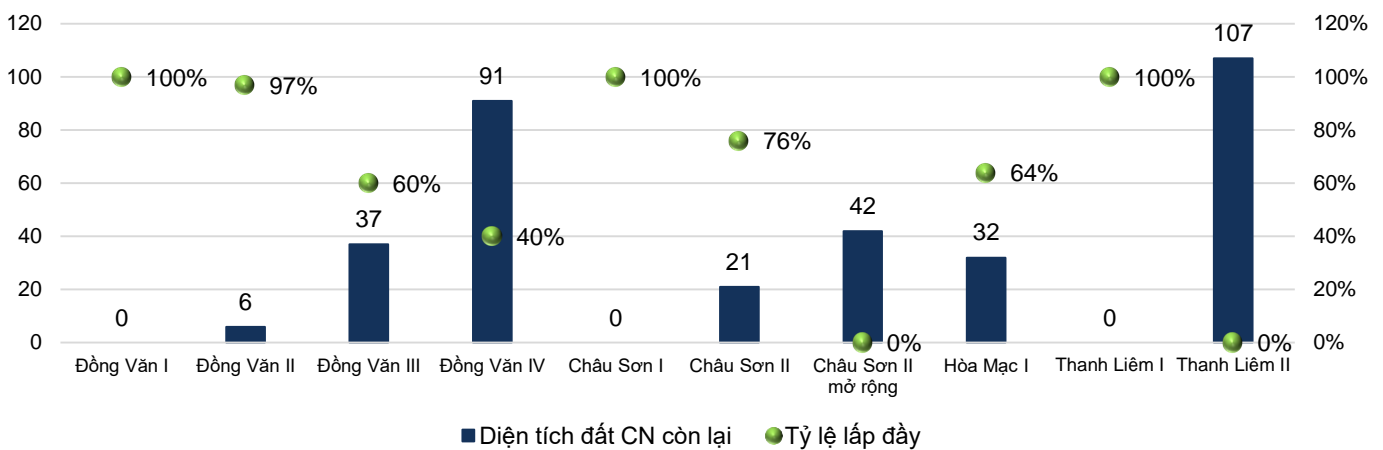
KCN Châu Sơn thu hút các dự án cơ khí chế tạo, lắp ráp ô tô, xe máy; điện, điện tử, viễn thông, công nghệ thông tin; công nghiệp phụ trợ, vật liệu mới; chế biến, bảo quản nông sản, thực phẩm, đồ uống, sữa,....

- ❖ **So sánh KCN Châu Sơn với các khu công nghiệp trong khu vực tỉnh Hà Nam.**



*Nguồn: Google map*

**Tỷ lệ lấp đầy và diện tích đất công nghiệp còn lại tại các KCN tỉnh Hà Nam (Tính đến T9/2019)**



*Nguồn: Ban quản lý các khu công nghiệp tỉnh Hà Nam*

**KCN Đồng Văn I và Đồng Văn II** là hai KCN được thành lập đầu tiên tại tỉnh Hà Nam, có vị trí địa lý tốt nhất địa bàn Hà Nam và cũng khá tốt so với các tỉnh lân cận. Tuy nhiên tỷ lệ lấp đầy tại hai KCN này đã gần như tuyệt đối, lần lượt là 100% và 97%. Giá thuê tại hai KCN này cũng khá cao, giá thuê đất đã có hạ tầng khoảng 60 - 70 USD/m<sup>2</sup>/50 năm.

**KCN Đồng Văn III** có vị trí tương tự như KCN Đồng Văn I và Đồng Văn II nhưng được quy hoạch trở thành KCN phụ trợ chỉ dành riêng cho các nhà đầu tư Nhật Bản và giới hạn chỉ được đầu tư trong các ngành nghề điện tử, viễn thông sản xuất lắp ráp ô tô, cơ khí chế tạo và các sản phẩm công nghiệp công nghệ cao. Giai đoạn 1 của dự án, tỷ lệ lấp đầy tính đến cuối T9/2019 chỉ mới đạt 60%. Giai đoạn 2 dự án cũng mới được cấp giấy chứng nhận đầu tư vào 30/09/2019 với diện tích 168 ha, trong đó diện tích đất công nghiệp là 118 ha. Giá cho thuê đất đã có hạ tầng năm 2019 tại KCN này cũng ở mức khá cao, khoảng 65 USD/m<sup>2</sup>/50 năm.

**KCN Đồng Văn IV** thuộc sự quản lý của Tổng Công ty Viglacera (mã CK: VGC). KCN này đang là đối thủ cạnh tranh lớn nhất của KCN Châu Sơn khi vừa có lợi thế về vị trí địa lý vừa có lợi thế về quỹ đất do tỷ lệ lấp đầy đang ở mức thấp. Tuy nhiên giá thuê tại KCN này đang ở mức 50 - 60 USD/m<sup>2</sup>/50 năm, cao hơn giá thuê tại KCN Châu Sơn khoảng 5 - 7 USD/m<sup>2</sup>.

**KCN Hòa Mạc** giai đoạn I có vị trí tương đương so với KCN Châu Sơn tuy nhiên diện tích khá nhỏ, chỉ hơn 131 ha với tỷ lệ lấp đầy đạt 64%, giai đoạn 2 chưa được triển khai, vì vậy số lượng các doanh nghiệp đang hoạt động tại KCN này khá ít, dẫn đến sự hỗ trợ giữa các doanh nghiệp trong cùng KCN chưa được hiệu quả. Đồng thời về thời gian thuê và cơ sở hạ tầng, KCN Châu Sơn giai đoạn 2 mở rộng có phần vượt trội hơn khi vừa được triển khai xây dựng trong năm 2018 (thời gian thuê đến 2068), so với hạ tầng tại KCN Hòa Mạc được xây dựng từ 2008 (thời gian thuê đến 2058) nên cơ sở hạ tầng tại KCN Hòa Mạc có nhiều điểm hạn chế, hiện tượng mất điện đôi khi xảy ra làm gián đoạn hoạt động sản xuất. Tuy nhiên, giá thuê hiện nay tại KCN Hòa Mạc đang ở mức 45 USD/m<sup>2</sup>/50 năm, thấp hơn so với các KCN trong khu vực nhằm tạo lợi thế cân bằng thu hút vốn đầu tư.

**KCN Thanh Liêm** giai đoạn 2 vừa được cấp phép xây dựng đầu năm 2019, dự kiến đến tháng 09/2019 sẽ hoàn thành giải phóng đền bù 50 ha đầu tiên. Về vị trí địa lý và tỷ lệ lấp đầy KCN Thanh Liêm có phần bất lợi hơn so với KCN Châu Sơn khi cách xa Tp. Hà Nội và chỉ mới trong giai đoạn đầu của quá trình xây dựng. Tuy nhiên, giá thuê hiện nay tại KCN Thanh Liêm giai đoạn 2 đang ở mức 40 USD/m<sup>2</sup>/50 năm, mức thấp nhất trong số các KCN tỉnh Hà Nam.

**KCN Thái Hà** hiện đang được UBND tỉnh Hà Nam giao cho Công ty TNHH Hợp Tiến nghiên cứu đề xuất dự án đầu tư xây dựng, kinh doanh hạ tầng KCN. KCN Thái Hà chỉ mới ở giai đoạn đầu tiên trong quy trình phát triển KCN nên cần thêm 3 - 4 năm để đủ điều kiện xây dựng. Đồng thời về vị trí địa lý, KCN Thái Hà khá bất lợi về vị trí địa lý khi nằm cách xa đường cao tốc Cầu Giẽ - Ninh Bình (12 km) và TP. Hà Nội (70 km).

## 2. Mạng cung cấp dịch vụ quản lý hạ tầng và xử lý nước thải

Hoạt động cung cấp dịch vụ quản lý hạ tầng và xử lý nước thải của IDV dùng để phục vụ cho chính các khách hàng trong KCN. Hiện nay IDV đang đầu tư thêm nhà máy xử lý nước thải, cùng với tỷ lệ lấp đầy liên tục tăng lên, dịch vụ xử lý nước thải và quản lý hạ tầng được kỳ vọng sẽ là nguồn thu ổn định cho IDV trong tương lai.

- ✓ **Dịch vụ quản lý hạ tầng:** Phí dịch vụ quản lý tại KCN Khai Quang và KCN Châu Sơn lần lượt là 0,35 và 0,3 USD/m<sup>2</sup>/năm. Hợp đồng thanh toán đầu năm và sẽ được ghi nhận doanh thu hàng năm.
- ✓ **Dịch vụ xử lý nước thải:** Phí xử lý nước thải tại KCN Khai Quang và KCN Châu Sơn khoảng 9.600 VNĐ/m<sup>3</sup> (0,42 USD/m<sup>3</sup>).

Doanh thu xử lý nước thải được thanh toán hàng tháng và xác định theo công thức:

$$\text{Doanh thu xử lý nước thải} = \text{Phí xử lý nước thải} * 80\% \text{ lượng nước sạch DN sử dụng}$$

Niên độ tài chính năm 2019, doanh thu xử lý nước thải tại KCN Khai Quang là 29,1 tỷ đồng (+24,5% yoy) và KCN Châu Sơn là 3,6 tỷ đồng (+60,8% yoy). Nguyên nhân là do số lượng khách hàng tăng lên. Biên lợi nhuận gộp mảng này cũng liên tục được cải thiện, năm 2019 là 58,1% do giá vốn xử lý nước thải tại KCN Khai Quang và Châu Sơn giảm lần lượt là 20,19% và 27,7% so với năm 2018 giúp doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí.

## III. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM TÀI CHÍNH 2019

Triệu đồng	2019	2018	%yoy	TH/KH 2019
Tổng doanh thu (DT thuần + DT tài chính + Thu nhập khác)	163.445	111.203	+47,0%	140,9%
Doanh thu thuần	124.524	74.398	+67,4%	
Giá vốn hàng bán	30.062	21.700	+38,5%	
Lợi nhuận gộp	94.461	52.698	+79,2%	
Doanh thu tài chính	36.234	35.994	+0,7%	
Chi phí tài chính	-841	293	-387,0%	
Chi phí lãi vay	172	5	+3340,0%	
Chi phí bán hàng	1.308	1.325	-1,3%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	13.284	10.356	+28,3%	
Thu nhập khác	2.687	811	+231,3%	
Lợi nhuận trước thuế	112.922	77.196	+46,3%	
Thuế TNDN	14.532	8.488	+71,2%	
Lợi nhuận sau thuế	98.370	68.708	+43,2%	140,5%
EPS	5.478	4.184	+30,9%	

Nguồn: IDV, FPTS tổng hợp

Trong niên độ tài chính năm 2019, tổng doanh thu đạt 163,5 tỷ đồng (+47% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 98,4 tỷ đồng (+43,2% yoy), lần lượt vượt 40,9% và 40,5% kế hoạch kinh doanh năm tài chính 2019.

**Doanh thu thuần** đạt 124,5 tỷ đồng (+67,4% yoy) là do KCN Khai Quang cho thuê thêm 2,14 ha và KCN Châu Sơn II cho thuê thêm 9,24 ha. Bên cạnh đó, số lượng khách hàng tăng dẫn đến hoạt động xử lý nước thải tăng theo, doanh thu mảng này đạt 32,7 tỷ đồng (+27,8% yoy).

**Lợi nhuận gộp** đạt 94,5 tỷ đồng (+79,2% yoy). Lợi nhuận gộp tăng mạnh hơn tốc độ tăng doanh thu là do doanh nghiệp đã cải thiện được biên lợi nhuận gộp, nguyên nhân là do tăng giá cho thuê KCN, giá cho thuê trung bình năm 2019 tại KCN Châu Sơn là 48 USD/m<sup>2</sup>/50 năm (+14,3% yoy), tại KCN Khai Quang giá cho thuê vẫn giữ ổn định ở mức 70 USD/m<sup>2</sup>/50 năm.

**Doanh thu tài chính** đạt 36,2 tỷ đồng (+0,7% yoy). Với đặc thù của mô hình kinh doanh cho thuê đất KCN, IDV thu tiền trước cho một chu kỳ thuê. Tại ngày 30/09/2019, khoản đầu tư tài chính (chủ yếu tiền gửi ngân hàng nắm giữ đến ngày đáo hạn) ghi nhận 508,8 tỷ đồng (+15,54% yoy).

*Cụ thể các khoản đầu tư tài chính của IDV:*

	Khoản đầu tư	Giá vốn (Tỷ đồng)	Giá thị trường tại ngày 30/09/2019 (Tỷ đồng)	Đánh giá
Cổ phiếu	CTCP Lilama 45.3 (L43)	2,03	1,08	IDV chủ yếu đầu tư cổ phiếu để nắm giữ dài hạn nhận cổ tức. Ngoại trừ CTCP Lilama 45.3 (IDV đầu tư tỷ lệ nhỏ) đang kinh doanh thua lỗ thì 2 doanh nghiệp còn lại đều đang hoạt động ổn định. Chúng tôi đánh giá khoản đầu tư cổ phiếu của IDV đang khá hiệu quả.
	CTCP DIC số 4 (DC4)	3,69	9,62	
	CTCP Đầu tư và xây dựng số 18 (L18)	16,49	18,88	
	<b>Tổng</b>	<b>22,21</b>	<b>29,58</b>	
	Trái phiếu Bông Sen	50,00	20,80	Khoản đầu tư có thời hạn 3 - 6 tháng với lãi suất trên 8%.
	Chứng chỉ quỹ ngân hàng Kỹ thương	3,00	1,00	Khoản đầu tư có lãi suất 8,125%/năm, sau 3 tháng có thể tắt toán bất cứ lúc nào mà không phải chịu phí phạt.
	Tiền gửi có kì hạn (NH + DH)	291,18		Tiền gửi chủ yếu là tiền gửi ngắn hạn với lãi suất từ 6,5% - 7%/năm.

➤ Các khoản đầu tư dài hạn của IDV

- *Đầu tư vào công ty liên doanh liên kết*
- ✓ **CTCP Đồng Văn III:** là công ty cùng hoạt động trong lĩnh vực bất động sản KCN tại tỉnh Hà Nam, số tiền đầu tư của IDV tại đây là 92,73 tỷ đồng tương đương với 20% vốn điều lệ của công ty. Như đã phân tích ở trên, KCN Đồng Văn III là một trong những nơi có vị trí địa lý tốt nhất khu vực Hà Nam với tỷ lệ lấp đầy còn ở mức thấp và mới được cấp phép mở rộng thêm, tuy nhiên KCN này chỉ dành riêng cho các nhà đầu tư Nhật Bản với những ngành nghề mang hàm lượng công nghệ cao. Giá cho thuê tại KCN này khá cao, trung bình 65 USD/m<sup>2</sup>/50 năm. Theo đánh giá của chúng tôi, đây là một khoản đầu tư tiềm năng của IDV, giá trị khoản đầu tư đánh giá lại theo phương pháp vốn chủ sở hữu tại ngày 30/09/2019 là 93,24 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo dòng tiền của KCN Đồng Văn III sẽ tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới.
- ✓ **CTCP Du Lịch – Văn hoá Bình An:** làm đại lý du lịch thương mại, số tiền đầu tư của IDV tại công ty này khá nhỏ, chỉ 880 triệu đồng tương đương với 22% vốn điều lệ. Công ty đã kết thúc hoạt động và đang thực hiện thủ tục giải thể, số tiền IDV đầu tư sẽ được chuyển sang thành vốn góp vào CTCP Phát triển hạ tầng Phú Thành.
- *Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác*
- ✓ **CTCP Thủy điện Trung Thu:** Đây là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực thủy điện tại tỉnh Điện Biên, thuộc công ty con của CTCP Xây lắp điện 1 (PC1). Thủy điện Trung Thu có công suất 29,6 MW, sản lượng điện trung bình đạt 124 triệu KWh/năm. IDV đã đầu tư 38,13 tỷ tương ứng với 13,78% vốn điều lệ của công ty này. Từ khi đi vào hoạt động từ T11/2016 đến nay, hoạt động kinh doanh của Thủy điện Trung Thu tương đối ổn định, trả cổ tức đều đặn. Mức cổ tức năm 2017 và 2018 đều là 15% bằng tiền. Dự kiến trả cổ tức năm 2019 là 16,5% bằng tiền. Khoản đầu tư này đã mang lại cho IDV mỗi năm khoảng 3 tỷ đồng tiền cổ tức, tương ứng với lãi suất khoảng 8%/năm trên số vốn đã góp.
- ✓ **CTCP Phát triển hạ tầng Phú Thành:** hoạt động trong lĩnh vực xây dựng và kinh doanh hạ tầng KCN, đang sở hữu cụm công nghiệp Phú Thành II (huyện Lạc Thủy, tỉnh Hoà Bình) với diện tích 80 ha đã giải phóng mặt bằng xong, trong đó đã có 25 ha được cấp sổ đỏ. IDV đã đầu tư 15 tỷ tương ứng với 10,5% vốn



điều lệ của công ty này. Nhìn chung khoản đầu tư này hiện tại vẫn chưa mang lại nguồn thu cho IDV, tuy nhiên với giá trị đầu tư nhỏ chỉ 15 tỷ so với giá trị quỹ đất sở hữu lớn nên chúng tôi đánh giá đây vẫn là một khoản đầu tư khá an toàn.

**Thuế TNDN** đạt 14,5 tỷ đồng (+71,2% yoy). Thuế TNDN tăng chủ yếu là do lợi nhuận tăng, ngoài ra còn do mức thuế tại KCN Khai Quang tăng từ 5% lên 10%. *Cụ thể, KCN Khai Quang được hưởng thuế suất ưu đãi 5% (giai đoạn 2010 – 2018) và tăng lên 10% (năm 2019). Từ năm 2020 trở đi, thuế suất 20% được áp dụng bình thường. Tại KCN Châu Sơn, sẽ được hưởng thuế suất ưu đãi 5% (giai đoạn 2014 – 2021) và tăng lên 10% (năm 2022). Từ năm 2023 trở đi, thuế suất 20% được áp dụng bình thường.*

**Lợi nhuận sau thuế** đạt 98,4 tỷ đồng (+43,2% yoy), trong đó đóng góp chính vẫn đến từ hoạt động cho thuê đất công nghiệp. Bên cạnh đó, lợi nhuận tài chính cũng đóng góp khá lớn, chiếm 37,6% LNST.

**Chi phí bán hàng và Chi phí quản lý doanh nghiệp** ghi nhận lần lượt 1,3 tỷ đồng (-1,3% yoy) và 13,3 tỷ đồng (+28,3% yoy). Nhìn chung cả 2 khoản chi phí này đều đang duy trì ở mức thấp.

#### **IV. ĐÁNH GIÁ KHẢ NĂNG HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM 2020 [\(trở về\)](#)**

##### **Chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh năm 2020 của IDV**

<b>Tỷ đồng</b>	<b>Kế hoạch 2020</b>	<b>Thực hiện 2019</b>	<b>%yoy</b>	<b>FPTS dự phóng</b>
<b>Doanh thu</b>	264,0	163,5	+62%	207,5
<b>LNST</b>	151,7	98,4	+54%	144,9

*\*Chỉ tiêu về công tác thu hút đầu tư trong năm 2020: KCN Khai Quang cho thuê thêm 1,4 ha, KCN Châu Sơn cho thuê thêm 23 ha.*

Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh năm 2019 của IDV với tổng doanh thu đạt 207,5 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 144,9 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 78,6% và 95,5% kế hoạch năm, cụ thể:

- **Về doanh thu hoạt động:** Chúng tôi dự báo doanh thu hoạt động đạt 166,7 tỷ đồng, dựa trên các cơ sở sau:
  - ✓ Tính tới hết T9/2019, KCN Khai Quang đã được lấp đầy 92%, phần diện tích còn lại 13,07 ha do chịu ảnh hưởng từ bãi rác tạm số 1 của TP. Vĩnh Yên và chưa giải phóng mặt bằng hết nên theo chúng tôi, năm 2020 KCN Khai Quang sẽ khó có khả năng cho thuê thêm mới.
  - ✓ Tại KCN Châu Sơn II cũ và mở rộng, theo chia sẻ của ban lãnh đạo, IDV đã ký được biên bản thỏa thuận cho thuê khoảng hơn 18 ha, cùng với việc quỹ đất có vị trí tốt và còn nhiều dư địa, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp có thể đạt được kế hoạch cho thuê mới 23 ha trong năm 2020.
  - ✓ Phí xử lý nước thải và quản lý hạ tầng chúng tôi dự báo sẽ tiếp tục duy trì ổn định tại KCN Khai Quang và tăng nhẹ khoảng 4,3 tỷ theo số lượng khách hàng mới tại KCN Châu Sơn II.
- **Về doanh thu tài chính:** Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi dự báo doanh thu tài chính đạt 40,8 tỷ đồng (+12,7% yoy) dựa trên doanh thu tài chính năm ngoái (bao gồm lãi tiền gửi ngân hàng, trái phiếu và phần cổ tức được chia từ Thủy điện Trung Thu) và thêm khoảng 71 tỷ đồng dòng tiền mới từ việc cho thuê đất trong năm 2020 với lãi suất tiền gửi ngắn hạn từ 6,5% đến 7%/năm.
- **Về lợi nhuận:** Chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục duy trì khoảng 75% trong năm 2020. Chi phí QLDN và CPBH tiếp tục duy trì ổn định ở mức 14 tỷ và 1,3 tỷ đồng. Do đó chúng tôi ước tính LNST năm 2020 đạt 144,89 tỷ đồng.

**V. ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi đưa ra các doanh nghiệp để so sánh với IDV hoạt động trong ngành bất động sản KCN. Dữ liệu được sử dụng trong 4 quý gần nhất (quý 4/2018 – quý 3/2019)

**So sánh IDV với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành bất động sản KCN**

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu thuần 2018 (tỷ đồng)	Lợi nhuận sau thuế 2018 (tỷ đồng)	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế 2018 (%)	EPS (đồng)	ROE 2018 (%)	P/E
TIP	663	197	92	46,7	3.538	18,78	5,62
SZL	845	365	109	29,9	5.992	18,83	7,26
NTC	2,653	532,4	469,7	88,2	29.356	97,00	5,65
MH3*	465	43,8	38,9	88,8	3.242	18,85	11,85
<b>Trung bình</b>							<b>7,59</b>
<b>IDV*</b>	<b>631</b>	<b>124,5</b>	<b>98,4</b>	<b>79</b>	<b>5.894</b>	<b>33,06</b>	<b>6,43</b>

MH3\* : số liệu đã loại trừ khoản ghi nhận đột biến của Q4/2018

Nguồn: FPTTS tổng hợp

Tại mức giá đóng cửa ngày 10/12/2019, IDV đang được giao dịch tại mức P/E trailing 6,43 lần, thấp hơn so với mức 7,59 lần của một số doanh nghiệp trong ngành.

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên tư vấn đầu tư FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,  
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888