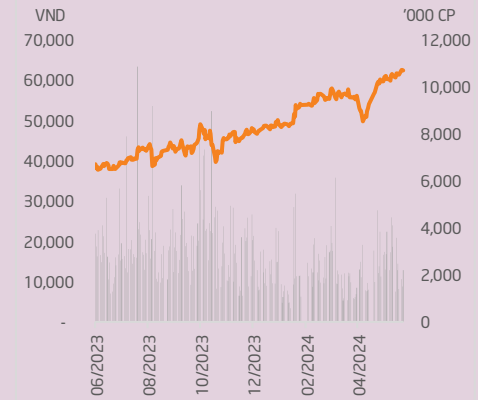


Khuyến nghị	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu (VND)	63,721
Lợi nhuận kỳ vọng	6.2%
Giá ngày 15/07/2024	60,000

Thông tin cổ phiếu

Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	63,800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	38,600
Vốn hóa (Tỷ VND)	20,196
SLCP lưu hành (triệu CP)	330
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	2.2
Freefloat	60.0%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,299.9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	20.91
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.

Backlog lớn hỗ trợ cho tăng trưởng, diện tích đất KCN bàn giao dự kiến tăng mạnh

Tình hình kinh doanh Q1.2024: Doanh thu thuần = 2,467 tỷ đồng, +115% YoY, chủ yếu nhờ tăng trưởng đột biến của mảng KCN (+533% YoY) và BĐS thương mại (+833% YoY). Cụ thể:

- **BĐS KCN** hoàn tất bàn giao khoảng 34 ha chủ yếu từ các KCN Phú Mỹ 2, Hựu Thạnh và Quế Võ 2. Diện tích ký mới trong Q1 đạt 26 ha.
- **Mảng điện** tăng trưởng nhẹ chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ điện qua các trạm biến áp phục hồi, trong khi nhóm thủy điện vẫn gặp khó khăn do tình hình thủy văn trong Q1 chưa thuận lợi và các nhà máy hoạt động dưới công suất.
- **BĐS dân cư** tăng trưởng đột biến nhờ bàn giao 1.4 ha đất cho AEON Việt Nam của công ty con CTCP Idico Linco (UPCOM: LAI).

Sau cùng, **LNST Q1.2024 ghi nhận tăng 355% YoY, Biên LNST = 32%, +17 ppt YoY.**

Quan điểm đầu tư: Chúng tôi kỳ vọng **LNST 2024** của công ty sẽ đạt mức tăng trưởng mạnh **+53% YoY, đạt 2,232 tỷ đồng**, dựa trên các yếu tố:

- **Diện tích đất KCN bàn giao tăng mạnh** so với cùng kỳ nhờ diện tích backlog chưa ghi nhận lớn. Chúng tôi ước tính **tổng diện tích cho thuê = 154 ha**, diện tích đất bàn giao ước đạt **114 ha** trong 2024, +61% YoY, trong đó diện tích bàn giao từ backlog chiếm 81%.
- **BĐS dân cư**, Chúng tôi kỳ vọng doanh thu tăng +430% YoY, nhờ hoàn tất bàn giao 2.2 ha đã ký kết tại dự án KDC Trung tâm mở rộng Phường 6 cho AEON Việt Nam.
- **Mảng sản xuất và truyền tải điện**. Sản lượng dự kiến tăng +7.7% YoY, đạt 2,044 triệu kWh; Doanh thu ước đạt 3,337 tỷ VND, +14.1% YoY dựa trên (1) Sản lượng truyền tải điện phục hồi +10.2% YoY nhờ hoạt động sản xuất tăng trở lại và trạm biến áp KCN Hựu Thạnh có thêm khách hàng mới (2) Sản lượng điện sản xuất cải thiện nhờ hiện tượng El Nino suy yếu 2H2024. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 12%.

Định giá: Chúng tôi **chuyển khuyến nghị từ MUA sang NẮM GIỮ** so với báo cáo gần nhất với **giá mục tiêu mới là 63,721 đồng/cp, upside +6.2%** so với giá đóng cửa ngày 15/07/2024.

Rủi ro đầu tư: (1) Tốc độ bàn giao ghi nhận doanh thu chậm hơn kỳ vọng (2) La Nina diễn ra yếu khiến sản lượng của các nhà máy thủy điện thấp hơn dự kiến (3) Tiến độ hoàn thiện pháp lý của các dự án chậm hơn kỳ vọng (4) Luật Đất đai sửa đổi có hiệu lực có thể khiến chi phí đền bù GPMB cao hơn ước tính của chúng tôi.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	tỷ VND	7,485	7,237	8,625	9,694
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	3,060	2,423	3,316	3,387
Lợi nhuận HĐTC	tỷ VND	2,561	2,095	2,760	2,830
CPBH và QLDN	tỷ VND	334	362	460	511
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	2,055	1,656	2,232	2,285
Biên lãi gộp	%	40.9%	33.5%	38.4%	34.9%
Biên lãi ròng	%	27.4%	22.9%	25.9%	23.6%
ROA	%	10.7%	8.0%	10.6%	10.3%
ROE	%	31.7%	22.6%	28.1%	25.4%
EPS cơ bản	VND	5,356	4,223	5,651	5,786
B/V	VND	18,569	18,803	21,447	24,089
P/E	x	11.4	14.5	10.8	10.6
P/B	x	3.3	3.3	2.9	2.5

I. Tình hình kinh doanh

Tóm tắt KQKD Q1.2024

Dvt: Tỷ VND	Q1.2023	Q4.2023	Q1.2024	%QoQ	%YoY	Diễn giải
Doanh thu thuần	1,147	2,239	2,467	10%	115%	KQKD Q1.2024, doanh thu thuần đạt 2,467 tỷ đồng, +115% YoY , chủ yếu nhờ tăng trưởng đột biến của mảng KCN (+533% YoY) và BĐS thương mại (+833% YoY). Trong đó:
- Khu công nghiệp	207	1,068	1,308	22%	533%	<p>BĐS KCN: Ghi nhận bàn giao khoảng 34 ha chủ yếu từ các KCN Phú Mỹ 2, Hựu Thạnh và Quế Võ 2. Đồng thời, giá thuê bình quân cũng tăng trưởng nhẹ ~4% so với mức 129 USD/m² cuối 2023. Diện tích ký mới trong Q1 đạt 26ha.</p> <p>Chúng tôi ước tính lượng backlog còn lại tính đến hết Q1 khoảng 115 -119 ha và dự kiến sẽ hoàn tất bàn giao trong 6-12 tháng tới, hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận của công ty.</p> <p>Mảng điện: Tăng trưởng nhẹ chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ điện qua các trạm biến phục hồi, trong khi nhóm thủy điện vẫn gặp khó khăn do tình hình thủy văn trong Q1 chưa thuận lợi và các nhà máy vẫn hoạt động dưới công suất.</p> <p>BĐS thương mại: Tăng trưởng đột biến đến từ hoạt động bàn giao 1.4 ha đất cho AEON Việt Nam của công ty con CTCP Idico Linco (UPCOM: LAI).</p>
- Điện	642	854	688	-19%	7%	
- BĐS thương mại	30	29	281	875%	833%	
- Thu phí BOT	105	113	110	-3%	4%	
Lợi nhuận gộp	304	821	1,098	34%	262%	
- Khu công nghiệp	121	596	835	40%	587%	<p>BLNG mảng KCN đạt 64% trong Q1.2024 nhờ lợi nhuận đóng góp lớn từ KCN Phú Mỹ 2 (BLNG ~ 84%).</p> <p>Trong khi đó, BLNG mảng điện chỉ còn 5% do ảnh hưởng tiêu cực từ nhóm thủy điện.</p>
- Điện	77	135	35	-74%	-54%	
- BĐS thương mại	17	23	173	655%	897%	
- Thu phí BOT	49	44	44	1%	-10%	
Biên lợi nhuận gộp	26%	37%	45%	+8 ppt	+19 ppt	
Chi phí tài chính	54	41	35	-16%	-35%	Chi phí lãi vay giảm nhờ nợ vay ngắn và dài hạn đã giảm đáng kể.
Chi phí SG&A	67	110	93	-15%	38%	Tỷ lệ SG&A/Doanh thu được kiểm soát tốt = 3.8%, đều giảm so với quý trước (~4.9%) và cùng kỳ (~5.8%).
Lợi nhuận từ HĐKD	209	760	1,002	32%	379%	
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	(2)	(1)	5			
Lợi nhuận trước thuế	214	759	999	32%	368%	<p>Với kết quả này, IDC đạt 29% kế hoạch doanh thu và 40% kế hoạch lợi nhuận.</p>
Lợi nhuận sau thuế	175	623	797	28%	355%	
Lợi nhuận CĐ.Cty mẹ	148	551	695	26%	370%	
BLNR	15%	28%	32%	+4 ppt	+17 ppt	

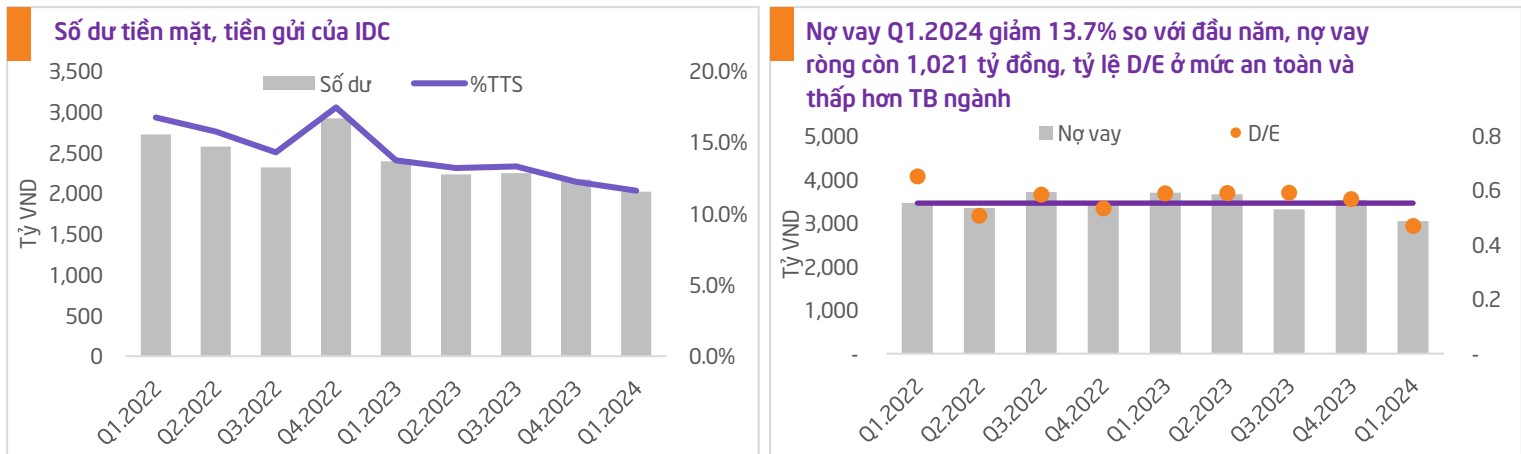
Nguồn: IDC, TPS Research

Tình hình tài chính

Kết thúc Q1.2024, chúng tôi vẫn nhận thấy được sự ổn định và an toàn trong cấu trúc tài chính của IDC, nợ vay giảm -13.7% so với đầu năm, nợ vay ròng giảm -24.6%, hệ số đòn bẩy D/E thu hẹp xuống 0.47x so với 0.57x thời điểm

đầu năm, đồng thời thấp hơn mức trung bình ngành (0.55x). Bên cạnh đó, số dư tiền của công ty, bao gồm tiền mặt và tiền gửi tại ngân hàng, vẫn duy trì mức cao chiếm ~11.6% tổng tài sản.

Trong giai đoạn 2024-2026, dự kiến nhu cầu vốn để triển khai đầu tư KCN Tân Phước 1 (Tiền Giang) và KCN Vĩnh Quang (Hải Phòng) sẽ rất lớn, ước tính khoảng 11,000 tỷ đồng. Song, với diện tích backlog KCN chưa bàn giao lớn cùng lượng tiền dồi dào sẽ giúp công ty giảm phụ thuộc vào nguồn vốn vay. Chúng tôi cho rằng D/E của công ty trong thời gian tới sẽ không quá biến động, và sức khỏe tài chính vẫn duy trì ở mức an toàn.



Nguồn: IDC, TPS Research

II. Dự phóng KQKD 2024

Tổng hợp dự phóng KQKD 2024

Đvt: Tỷ VND	2023	%yoy	2024F	%yoy	%KH 2024
Doanh thu thuần	7,237	-3%	8,625	19%	102%
- Khu công nghiệp	3,298	-1%	3,786	15%	
- Điện	2,924	2%	3,337	14%	
- BĐS dân cư	103	20%	546	430%	
- Thu phí BOT	440	5%	450	2%	
Lợi nhuận gộp	2,423	-21%	3,316	37%	
- Khu công nghiệp	1,725	-28%	2,195	27%	
- Điện	357	51%	402	13%	
- BĐS thương mại	74	13%	416	465%	
- Thu phí BOT	190	0%	213	13%	
Biên lợi nhuận gộp	33.5%	-7.4 ppt	38.4%	+4.9 ppt	
Chi phí tài chính	189	2%	232	23%	
Chi phí SG&A	362	9%	460	27%	
Lợi nhuận từ HĐKD	2,095	-18%	2,760	32%	
Lợi nhuận trước thuế	2,057	-21%	2,772	35%	111%
Lợi nhuận sau thuế	1,656	-19%	2,232	35%	
Lợi nhuận CĐ.Cty mẹ	1,394	-21%	1,865	34%	
BLNR	22.9%	-4.6 ppt	25.9%	+3.0 ppt	

Nguồn: TPS Research ước tính

Bất động sản Khu công nghiệp. Chúng tôi ước tính doanh thu 2024 đạt 3,786 tỷ đồng, +14.8% YoY, biên lợi nhuận gộp đạt 58% dựa trên các yếu tố:

- **Tổng diện tích cho thuê 2024 ước đạt 154 ha** so với mức 170 ha năm 2023.
- Diện tích backlog chưa ghi nhận lớn, chúng tôi ước tính còn lại khoảng 115 -119ha tính đến hết Q1.2024, hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận của công ty. Cho cả năm 2024, chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ hoàn tất **bàn giao khoảng 114 ha**, tăng +61% YoY, trong đó diện tích bàn giao từ backlog chiếm 81%.
- Giá cho thuê kỳ vọng tăng từ 5% – 7%.

Danh mục các dự BĐS KCN của IDC đến Q1.2024

STT	Dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Năm hoạt động	IDC sở hữu (%)	Tổng diện tích (ha)	Diện tích KCN (ha)	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)
Các dự án đã lấp đầy (1)									
1	Mỹ Xuân B1	IDC-CONAC	BR-VT	1998	51%	227	163	-	100%
2	Nhon Trạch 1	IDC-URBIZ	Đồng Nai	1998	100%	382	285	-	100%
3	Mỹ Xuân A	IDC	BR-VT	2002	100%	302	229	-	100%
4	Kim Hoa	IDC	Vĩnh Phúc	2003	100%	50	46	-	100%
5	Nhon Trạch 5	IDC	Đồng Nai	2003	100%	309	221	-	100%
Tổng cộng						1,271	944	-	100%
Các dự án đang thu hút đầu tư (2)									
6	Phú Mỹ 2	IDC	BR-VT	2005	100%	621	443	46	90%
7	Quế Võ II	IDC-QUEVO	Bắc Ninh	2007	51%	270	177	61	66%
8	Phú Mỹ 2 MR	IDC	BR-VT	2008	100%	401	273	105	62%
9	Cầu Nghìn	IDC	Thái Bình	2012	100%	184	102	76	25%
10	Hựu Thạnh	IDC	Long An	2017	100%	524	395	259	35%
Tổng cộng						1,999	1,390	546	61%
(1) + (2)						3,270	2,335	546	77%

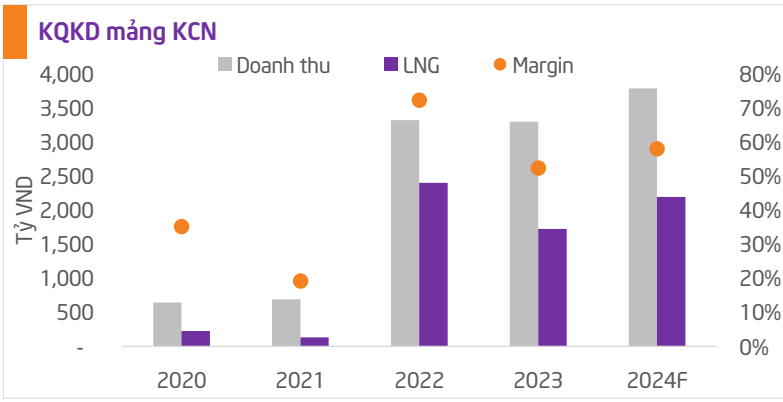
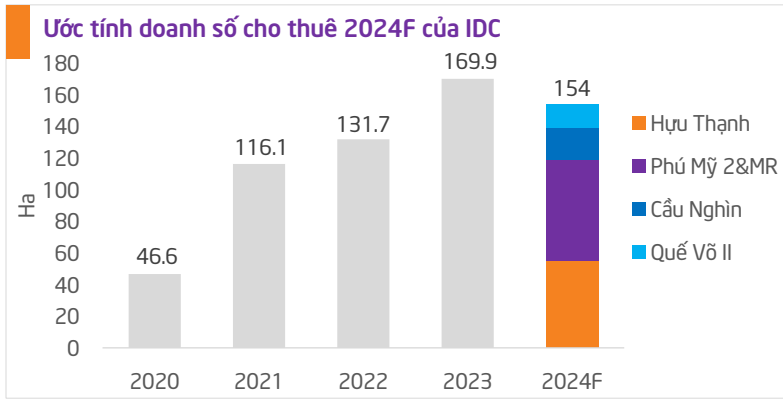
Nguồn: IDC, TPS Research ước tính

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích KCN (ha)	Tình trạng
KCN Tân Phước 1	Tiền Giang	470	363	Đã được Thủ tướng chấp thuận chủ trương đầu tư vào T6/2024. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng KCN này sẽ đóng góp vào KQKD của IDC từ 2025.
Mỹ Xuân B1 MR	BR - VT	110 - 500	72 - 325	Đang chờ chấp thuận chủ trương đầu tư.
Vinh Quang	Hải Phòng	350	238	Đã hoàn thiện QH 1/2000. Kỳ vọng bắt đầu cho thuê từ 2026
06 dự án KCN khác	02 KCN phía Nam 01 miền Trung 03 phía Bắc	1,500	975	Đang trình đề xuất đầu tư, lập hồ sơ QH 1/2000 lên chính quyền địa phương.
Tổng cộng		2,430 – 2,820	1,648 – 1,900	Tổng diện tích KCN nghiên cứu phát triển cho GD 2025 – 2030.

Nguồn: IDC, TPS Research

Dự án	Vị trí	Năm hoạt động	IDC sở hữu (%)	Diện tích KCN (ha)	2005-2009	2010-2014	2015-2019	2020-2024F	2025F-2030F	2031F-2035F
Phú Mỹ 2	BR-VT	2005	100%	443						
Quế Võ II	Bắc Ninh	2007	51%	177						
Phú Mỹ 2 MR	BR-VT	2008	100%	273						
Cầu Nghìn	Thái Bình	2012	100%	102						
Hựu Thạnh	Long An	2017	100%	395						
Tân Phước 1	Tiền Giang	2025	65%	363						
Vinh Quang	Hải Phòng	2026	100%	238						

Nguồn: IDC, TPS Research



Nguồn: IDC, TPS Research

Bất động sản thương mại. Chúng tôi ước tính doanh thu 2024 đạt 546 tỷ đồng, tăng +430% YoY, chủ yếu nhờ hoàn tất bàn giao 2.2 ha đất đã ký kết tại dự án KDC Trung tâm mở rộng Phường 6 cho AEON Việt Nam. Trong đó, IDC đã ghi nhận doanh thu cho 1.4 ha trong Q1.2024 với giá trị 276.6 tỷ đồng. Dự kiến phần còn lại sẽ bàn giao trong 2024.

Danh mục dự án BĐS dân cư của IDC

Dự án	Vị trí	Đơn vị quản lý	Tỷ lệ sở hữu (%)	Tổng diện tích (ha)	Sản phẩm	Diễn giải
NOCN KCN Nhơn Trạch GD 1	Đồng Nai	IDC-URBIZ	100%	10.0	• Quy mô 3,520 căn hộ, Đã bán và cho thuê 1,474 căn	• Hoàn thành điều chỉnh và được Sở Xây dựng phê duyệt quy hoạch xây dựng 02 khối nhà 9 tầng.
NOCN KCN Nhơn Trạch GD 2	Đồng Nai	IDC-URBIZ	100%	10.0	• Chung cư (28,341 m ²): 1,808 căn hộ, diện tích từ 30 - 60m ² • Nhà liền kề (6,434 m ²): 74 căn nhà phố, diện tích từ 82.5 - 162 m ²	
KDC, NOCN KCN Hựu Thạnh	Long An	IDC-LINCO	51%	47.1	• 1,022 căn nhà phố, liền kề, biệt thự, tái định cư...	• Đã nhận Quyết định bàn giao đất & Giải ngân đầu tư định kỳ. Đã xác định được giá đất GD 1 (37,958m ²).
KDC trung tâm mở rộng P6	Long An	IDC-LINCO	51%	3.1	• Chung cư (17,466 m ²): 500 căn hộ, diện tích từ 70-100m ² • Nhà liền kề: 326 căn • Nhà tái định cư: 325 căn	• Ký hợp đồng chuyển nhượng lô đất 21,870 m ² cho AEON Việt Nam. • Hoàn tất chuyển nhượng và ghi nhận doanh thu cho 14,560 m ² trong Q1.2024 với giá trị 276.6 tỷ đồng.
Chung cư QL 1K	Đồng Nai	IDC-UDICO	67%	7.0	• Chung cư (11 Block): 1,104 căn • Nhà liền kề: 116 căn • Biệt thự: 24 căn	• Hoàn tất GPMB. • IDICO - URBIZ và UDICO thành lập liên doanh phát triển dự án.
Nhà ở xã hội Vĩnh Cửu	Đồng Nai	IDC-URBIZ	100%	7.9	• n/a	• Đang tham gia vào quá trình đấu thầu để phê duyệt chủ đầu tư dự án.
KDC Bắc Châu Giang	Hà Nam	IDC-CONAC	51%	5.7	• n/a	• Đang hoàn thiện các bước xây dựng hạ tầng, chuẩn bị mở bán.
KDC An Hoà	Đồng Nai	IDC-URBIZ	100%	3.9	• Nhà liền kề: 82 căn • Biệt thự: 19 căn • 2 block chung cư	• Đang điều chỉnh quy hoạch xây dựng.
Khu tái định cư Nhơn Trạch 1 &	Đồng Nai	IDC-UDICO	67%	7.9	• Block chung cư 17 tầng, 240 căn hộ.	• Đang điều chỉnh quy mô thiết kế xây dựng.

chung cư Hiệp
 Phước

IDICO - Plaza II

Cần Thơ

IDC-INCO 10

98%

0.5

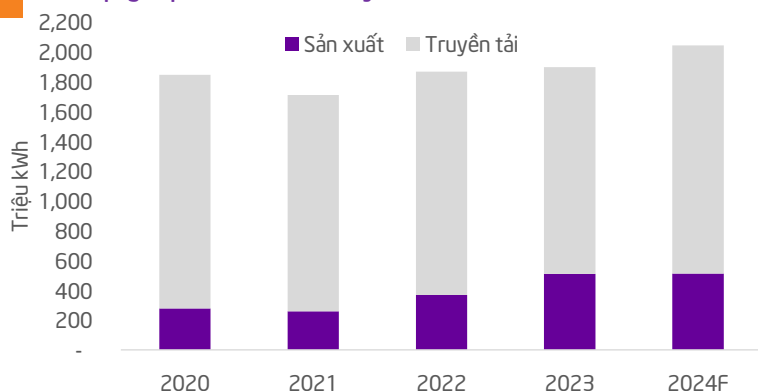
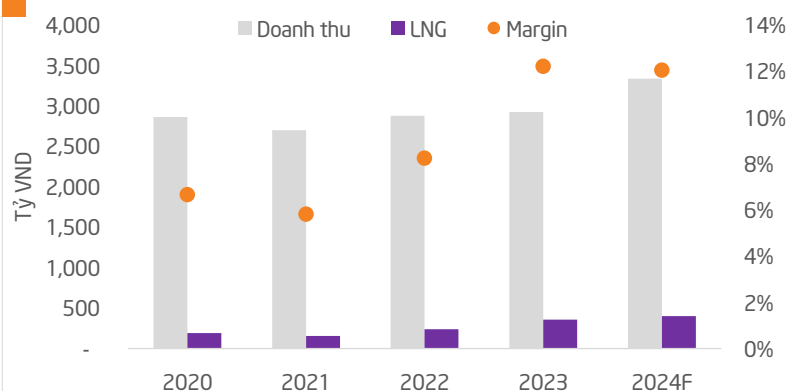
• Toà nhà văn phòng

• Chờ cấp phép xây dựng.

Tổng cộng**103.1**

Nguồn: IDC, TPS Research

Mảng sản xuất và truyền tải điện. Sản lượng dự kiến tăng +7.7% YoY, đạt 2,044 triệu kWh; Doanh thu ước đạt 3,337 tỷ VND, +14.1% YoY dựa trên (1) Sản lượng truyền tải điện phục hồi +10.2% YoY nhờ hoạt động sản xuất tăng trở lại và trạm biến áp KCN Hựu Thạnh có thêm khách hàng mới (2) Sản lượng điện sản xuất cải thiện nhẹ nhờ hiện tượng El Nino suy yếu từ 2H2024. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của mảng này duy trì ở mức 12%.

Sản lượng điện sản xuất và truyền tải của IDC**KQKD mảng sản xuất & truyền tải điện của IDC**

Nguồn: IDC, TPS Research

III. Cập nhật định giá

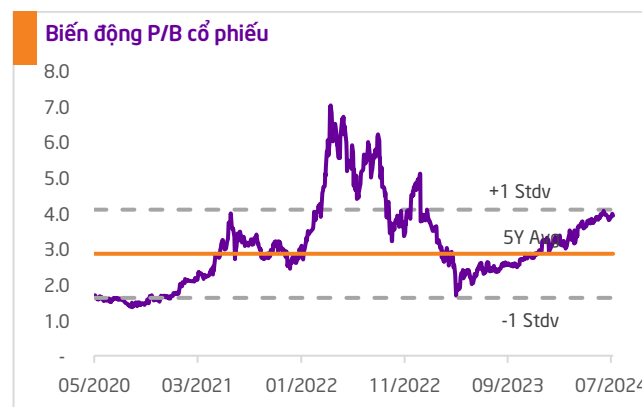
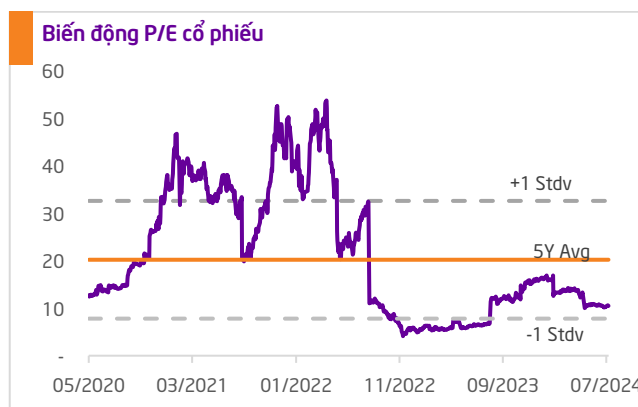
Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (Sum of the part – SOTP) để thể hiện giá trị của từng mảng kinh doanh đóng góp trong giá trị định giá của doanh nghiệp, cụ thể:

- BĐS KCN: Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để ước tính giá trị còn lại của các dự án KCN đang thu hút đầu tư, đồng thời bổ sung vào mô hình định giá giá trị đóng góp của KCN Tân Phước 1 và KCN Vinh Quang.
- Sản xuất, truyền tải điện và thu phí BOT: Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để ước tính giá trị của từng mảng, với lãi suất chiết khấu WACC = 10.8%.
- BĐS dân cư: chúng tôi tiếp cận bằng phương pháp giá trị sổ sách, đồng thời áp dụng mức chiết khấu 10% do sự hạn chế về mặt thông tin của các dự án.

Dự án	Phương pháp định giá	Tỷ lệ sở hữu (%)	Giá trị thuộc về IDC (Tỷ VND)
Mảng KCN			12,078
KCN Phú Mỹ 2	DCF	100.0%	2,292
KCN Phú Mỹ 2 MR	DCF	100.0%	1,660
KCN Hựu Thạnh	DCF	100.0%	3,389
KCN Cầu Nghìn	DCF	100.0%	777
KCN Quế Võ 2	DCF	51.0%	479
KCN Tân Phước 1	DCF	65.0%	1,752
KCN Vinh Quang	DCF	100.0%	1,742
Mảng điện			3,902

Trạm biến áp	DCF	66.9%	775
Thủy điện	DCF		3,109
BĐS dân cư	BV	100.0%	5,380
BOT	DCF	57.5%	509
Khác	P/E	100.0%	1,322
Tổng giá trị các mảng kinh doanh			23,173
(+) Tiền & TĐT			1,108
(+) Đầu tư tài chính ngắn hạn			967
(+) Đầu tư LD, LK			138
(-) Nợ vay			3,039
(-) Lợi ích CĐTS			1,319
Tổng giá trị doanh nghiệp			21,028
Số lượng CPLH (triệu cp)			330
Giá mục tiêu (VND/cp)			63,721
Giá thị trường (15/07/2024)			60,000
Tỷ suất lợi nhuận (Upside)			+6.2%

Quan điểm đầu tư: Chúng tôi chuyển khuyến nghị từ **MUA** sang **NĂM GIỮ** so với [báo cáo gần nhất](#) với mức giá mục tiêu mới là **63,721 đồng/cp, upside +6.2%** so với giá đóng cửa ngày 15/07/2024.



Nguồn: FiinPro, TPS Research

Bảng so sánh doanh nghiệp cùng ngành

MCK	Sàn	EPS TTM Q1.2024	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E	P/B	ROE	ROA	D/E
SIP	UPCOM	4,957	17,019	16.5x	4.5x	29.42%	4.94%	0.48
BCM	HOSE	2,384	67,275	27.3x	3.7x	13.94%	4.81%	1.08
SNZ	UPCOM	2,367	14,472	16.3x	2.3x	14.28%	3.84%	0.46
KBC	HOSE	1,274	21,953	22.5x	1.3x	5.41%	2.79%	0.20
Trung bình		2,746	30,180	15.2x	2.3x	15.76%	4.10%	0.55
Trung vị		2,376	19,486	16.3x	3.1x	14.11%	4.33%	0.47
IDC	HNX	5,880	20,196	10.5x	3.9x	39.8%	11.3%	0.47

Nguồn: FiinPro, TPS Research

Rủi ro đầu tư

- Tốc độ bàn giao ghi nhận doanh thu chậm hơn kỳ vọng;
- La Nina diễn ra yếu khiến sản lượng của các nhà máy thủy điện thấp hơn dự kiến;
- Tiến độ hoàn thiện pháp lý của các dự án chậm hơn kỳ vọng;
- Luật Đất đai sửa đổi có hiệu lực có thể khiến chi phí đền bù GPMB cao hơn ước tính của chúng tôi.

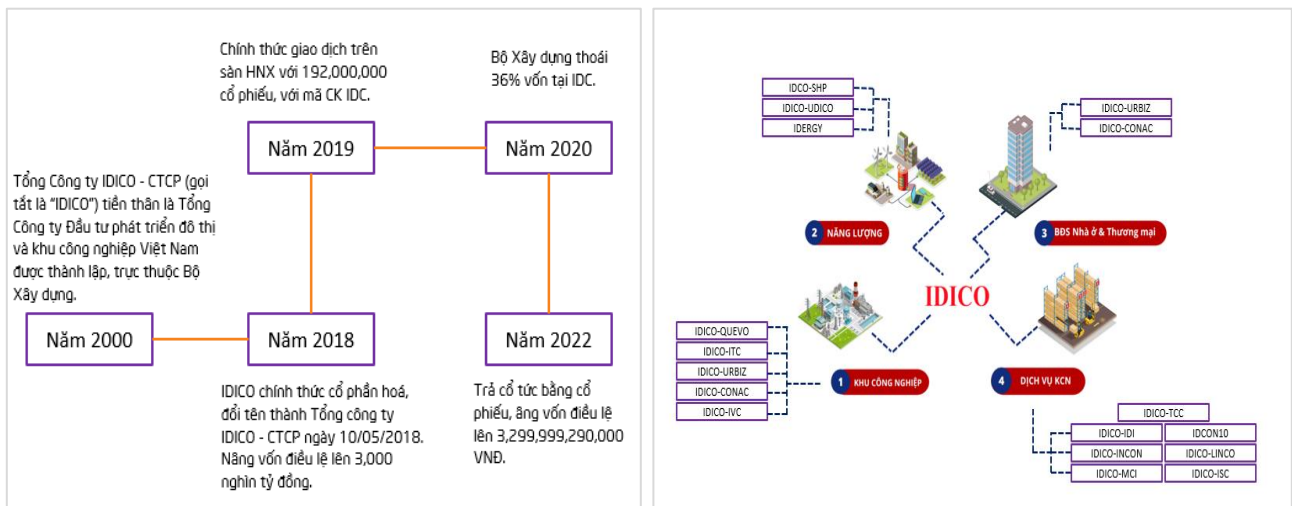
IV. Tổng quan doanh nghiệp

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.

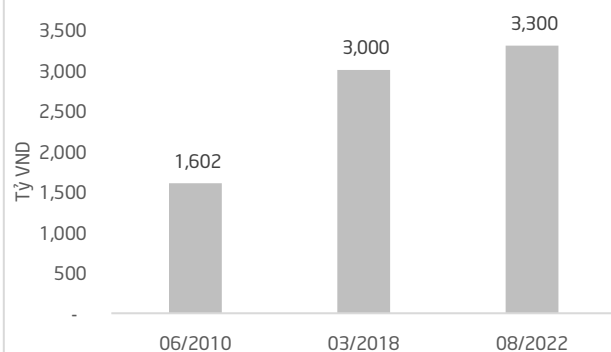
IDC hiện đang sở hữu 14 công ty con và góp vốn với 3 công ty liên doanh, liên kết hoạt động trong nhiều lĩnh vực, trong đó các lĩnh vực kinh doanh cốt lõi bao gồm:

- **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.

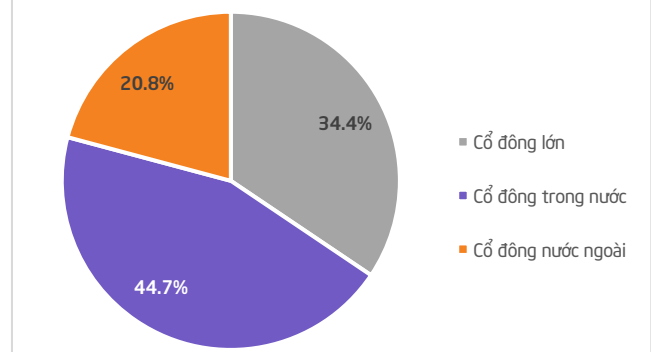
Quá trình hình thành và phát triển của IDC



Lịch sử tăng V&L



Cơ cấu cổ đông của IDC*



Nguồn: IDC, TPS Research, *Ngày 25/03/2024

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



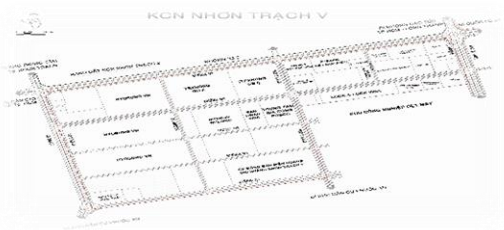
- Vị trí: Thị Xã Phú Mỹ, tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
- Quy mô: 302.4 ha
- **Tỷ lệ lấp đầy: 100%**
- Ngành nghề thu hút đầu tư: Chủ yếu là các ngành sản xuất và chế tạo cơ khí chính xác, sản xuất và sửa chữa xe máy, thiết bị, điện tử, dệt may.
- Lợi thế: Thu hút nhiều dự án lớn như Heineken (Hà Lan), Viglacera (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 I



- 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 đang thu hút đầu tư đều sở hữu vị trí chiến lược

KCN Phú Mỹ 2



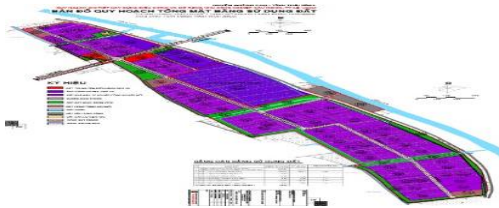
- Vị trí: Thị xã Phú Mỹ - tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu
- Quy mô: 620.6 ha
- ***Tỷ lệ lấp đầy: 90%**
- Ngành nghề thu hút đầu tư: KCN đa ngành bao gồm: ngành công nghiệp nặng có sử dụng công nghệ cao, hiện đại như luyện kim, hoá dầu, sản xuất vật liệu xây dựng...
- Lợi thế: Kết nối giao thông thuận lợi, cách 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: 62%**
- 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: ~77 USD/m2/term

KCN Quế Vồ II



- Vị trí: Xã Ngọc Xá, tỉnh Bắc Ninh
- Quy mô: 269.5 ha
- ***Tỷ lệ lấp đầy: 66%**
- 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 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: ~114 USD/m2/term

KCN Hựu Thạnh



- Vị trí: Xã Hựu Thạnh, tỉnh Long An
- Quy mô: 524.1 ha
- ***Tỷ lệ lấp đầy: 35%**
- 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: ~148 USD/m2/term.

*Tính đến Q1/2024

Nguồn: IDC, TPS Research tổng hợp

Chỉ số tài chính

Đvt: Tỷ VND

Bảng Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	7,485	7,237	8,625	9,694
Giá vốn hàng bán	4,426	4,814	5,309	6,308
Lợi nhuận gộp	3,060	2,423	3,316	3,387
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	40.9%	33.5%	38.4%	34.9%
Lợi nhuận hoạt động tài chính	(42)	33	(96)	(45)
Chi phí bán hàng và QLDN	334	362	460	511
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2,561	2,095	2,760	2,830
Lợi nhuận khác	57	(38)	12	8
Lợi nhuận trước thuế	2,618	2,057	2,772	2,839
Lợi nhuận sau thuế	2,055	1,656	2,232	2,285
LNST của cổ đông Công ty mẹ	1,768	1,394	1,865	1,909

Bảng Cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	4,168	6,018	6,471	7,882
Tiền và tương đương tiền	1,087	1,334	1,528	2,719
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,043	910	1,365	1,591
Các khoản phải thu ngắn hạn	878	2,401	2,158	1,883
Hàng tồn kho	1,095	1,299	1,320	1,568
Tài sản ngắn hạn khác	66	74	101	121
Tài sản dài hạn	12,846	11,703	11,002	11,778
Phải thu dài hạn	1,315	46	55	62
Tài sản cố định	8,581	3,221	2,997	2,730
Đầu tư tài chính dài hạn	240	158	158	158
Tài sản dở dang dài hạn	2,049	1,323	1,389	2,639
Tài sản dài hạn khác	661	978	1,118	1,223
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	17,013	17,720	17,473	19,661
Nợ phải trả	10,885	11,516	10,396	11,711
Nợ ngắn hạn	2,322	3,986	3,527	3,341
Nợ dài hạn	8,564	7,529	6,869	8,370
Vốn chủ sở hữu	6,128	6,205	7,077	7,949
Vốn điều lệ	3,300	3,300	3,300	3,300
TỔNG NGUỒN VỐN	17,013	17,720	17,473	19,661

Bảng Lưu chuyển tiền tệ	2022	2023	2024F	2025F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	2,065	2,735	1,679	903
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(423)	(1,111)	(277)	(531)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(1,050)	(1,378)	(1,208)	819
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	592	246	194	1,191
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	495	1,087	1,333	1,528
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,087	1,333	1,528	2,719

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/>