

Khuyến nghị	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu (VND)	64,400
Lợi nhuận kỳ vọng	+19.7%
Giá ngày 11/02/2025	53,800

Thông tin cổ phiếu	
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	63,800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	49,800
Vốn hóa (Tỷ VND)	17,787
SLCP lưu hành (triệu CP)	330
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	0.7
Freefloat	60.0%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,299.9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	22.49%
Giới hạn room nước ngoài (%)	49.0%



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.

KQKD 2024 PHÙ HỢP VỚI DỰ PHÓNG, TÌNH HÌNH CHO THUÊ DỰ KIẾN SẼ TỐT HƠN TRONG 2025

Chúng tôi đã tham dự buổi gặp gỡ HĐQT của IDC vào ngày 11/02/2025, sau đây là những ghi nhận của chúng tôi:

1. Cập nhật KQKD Q4/2024:

- Doanh thu thuần Q4 = 1,955 tỷ đồng, -13%yoy; Luỹ kế 2024 = 8,846 tỷ đồng, +22%yoy, tương đương 102% dự phóng của TPS.

- LNST Q4 = 438 tỷ đồng, -30% yoy; Luỹ kế cả năm 2024 = 2393 tỷ đồng, +45% yoy, tương đương 108% dự phóng của TPS.

- Biên LNG và Biên LNST 2024 lần lượt đạt 38% và 27%, cải thiện so với mức 33% và 23% của năm 2023.

Với kết quả này IDC hoàn thành 104% kế hoạch doanh thu và 120% kế hoạch lợi nhuận.

Tóm tắt KQKD Q4 & 2024 của IDC

Đvt: Tỷ VND	Q4/2023	Q4/2024	%yoy	2023	2024	%yoy	% sv dự phóng của TPS	% KH 2024
Doanh thu thuần	2,239	1,955	-13%	7,237	8,846	22%	102%	104%
- Khu công nghiệp	1,069	626	-41%	2,229	3,988	79%	104%	
- Năng lượng	854	1,012	18%	2,924	3,373	15%	101%	
- BĐS dân dụng	30	41	40%	103	532	416%	97%	
- Thu phí BOT	113	121	7%	440	464	5%	103%	
Lợi nhuận gộp	777	636	-18%	2,423	3,337	38%	105%	
Biên LNG	35%	33%		33%	38%			
Chi phí tài chính	41	32	-23%	189	136	-28%	81%	
Chi phí SG&A	110	125	14%	362	398	10%	86%	
LN từ HĐKD	761	532	-30%	2,095	2,973	42%	109%	
LNTT	760	540	-29%	2,057	2,993	46%	109%	120%
LNST	624	438	-30%	1,656	2,393	45%	108%	
LNST CĐ Cty mẹ	551	358	-35%	1,394	1,996	43%	107%	
BLNR	28%	22%		23%	27%			

Nguồn: IDC, TPS Research

2. Chi tiết các mảng kinh doanh chính:

Mảng BĐS Khu công nghiệp

Doanh thu Q4/2024 đạt 626 tỷ đồng, -41%yoy. Luỹ kế cả năm 2024 đạt 3,988 tỷ đồng, +79%yoy.

Doanh số cho thuê đất KCN Q4/2024 đạt ~31ha tại các khu công nghiệp (KCN) gồm **Hựu Thạnh (15ha), Phú Mỹ 2 (12ha), Quế Võ 2 (2ha) và Cầu Ngình (3ha).** Luỹ kế 2024, tổng diện tích đất cho thuê đạt ~96ha, đạt 67% kế hoạch (145ha). Chúng tôi kỳ vọng tình hình cho thuê trong thời gian tới sẽ tích cực hơn nhờ (1) Doanh số cho thuê đã cải thiện trong Q4 khi một số nhà đầu tư thực hiện quyết định thuê đất trở lại sau thời gian trì hoãn chờ kết quả bầu cử Tổng thống Mỹ (2) Hưởng lợi nhờ xu hướng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc.

Doanh số bàn giao Q4/2024, thấp hơn đáng kể so với Q3/2024, đạt 10.8ha ghi nhận từ các hợp đồng ký mới. Cụ thể, KCN Hựu Thạnh bàn giao 6.0ha, Mỹ Xuân B1 là 3.8ha, Cầu Ngình là 1.0ha. Luỹ kế 2024, IDC đã bàn giao ~100ha, gồm 57ha từ backlog 2023 và 43ha từ các hợp đồng mới trong 2024.

Chúng tôi nhận thấy **giá cho thuê Q4/2024 không thay đổi** so với quý trước. Trung bình cả năm 2024, giá cho thuê đạt ~135 USD/m², tăng nhẹ +4.7%/yoy, trong đó KCN Hựu Thạnh = 161 USD/m² (+8.9% yoy); Quế Võ = 135 USD/m² (+26% yoy); Cầu Ngàn = 81 USD/m² (+5.2% yoy); Phú Mỹ 2 = 124 USD/m² và Phú Mỹ 2 MR = 126 USD/m² (đi ngang sv 2023).

Diện tích thương phẩm còn lại của IDC hiện đã được **tăng lên 1,092ha** nhờ bổ sung thêm 162ha từ KCN Vinh Quang (Hải Phòng). **Tỷ lệ lấp đầy của 05 KCN hiện hữu đạt ~65% và ~45% khi bao gồm 03 KCN đang triển khai.** Chúng tôi ước tính **diện tích backlog** chưa bàn giao của IDC hiện còn **khoảng 123ha**, bao gồm ~70ha backlog của 2023 và ~53ha backlog của 2024. Chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ tiếp tục hỗ trợ tích cực cho KQKD mảng KCN trong 2025.

Tiến độ của các dự án KCN mới. KCN Tân Phước 1 và KCN Vinh Quang đang trong quá trình giải phóng mặt bằng, dự kiến khởi công xây dựng trong Q3/2025 và sẵn sàng cho thuê từ 2026. Bên cạnh đó, công ty đang triển khai thêm 02 KCN mới gồm KCN Phú Long (485ha) và KCN Châu Giang 1 (210ha), trong đó KCN Phú Long hiện đang hoàn thiện hồ sơ lấy ý kiến, thẩm định trình các sở ngành, kỳ vọng sẽ được chấp thuận chủ trương đầu tư trong năm 2025.

Danh mục các dự án BĐS KCN của IDC đến Q4/2024

STT	Dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Năm hoạt động	IDC sở hữu (%)	Tổng diện tích (ha)	Diện tích đất KCN	Diện tích thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)
(1) Các dự án đã lấp đầy									
1	Mỹ Xuân B1	IDICO-CONAC	BR-VT	1998	51%	227	160	-	100%
2	Nhơn Trạch 1	IDICO-URBIZ	Đồng Nai	1998	100%	382	284	-	100%
3	Mỹ Xuân A	IDICO	BR-VT	2002	100%	302	229	-	100%
4	Kim Hoa	IDICO	Vĩnh Phúc	2003	100%	50	46	-	100%
5	Nhơn Trạch 5	IDICO	Đồng Nai	2003	100%	309	229	-	100%
Tổng cộng						1,271	949	-	100%
(2) Các dự án đang thu hút đầu tư									
6	Phú Mỹ 2	IDICO	BR-VT	2005	100%	621	443	46	90%
7	Quế Võ II	IDICO-QUEVO	Bắc Ninh	2007	51%	270	177	48	73%
8	Phú Mỹ 2 - MR	IDICO	BR-VT	2008	100%	398	273	96	65%
9	Cầu Ngàn	IDICO	Thái Bình	2012	100%	184	103	58	44%
10	Hựu Thạnh	IDICO	Long An	2017	100%	524	395	236	40%
11	Tân Phước 1	IDICO - ITC	Tiền Giang	2024	65%	470	363	363	0%
12	Mỹ Xuân B1 - MR	IDICO-CONAC	BR-VT	2024	51%	110	83	83	0%
13	Vinh Quang	IDICO-IVC	Hải Phòng	2025	99%	226	162	162	0%
Tổng cộng						2,802	2,001	1,092	45%
(1) + (2)						4,076	2,949	1,092	63%

Nguồn: IDC, TPS Research

Danh mục các dự án BĐS KCN chuẩn bị đầu tư của IDC tính đến Q4/2024

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích đất KCN (ha)	Tình trạng
KCN Tân Phước 1	Tiền Giang	470	363	HĐND Tỉnh đang trong quá trình xác định các chi phí đền bù sử dụng đất, Công ty cho biết đang khá lạc quan về tiến độ GPMB. Dự kiến bắt đầu khởi công xây dựng trong Q3/2025, cho thuê từ đầu 2026.
KCN Mỹ Xuân B1 – MR	BR - VT	110	83.4	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư trong Q3/2024, dự kiến bắt đầu cho thuê trong 2026.
KCN Vinh Quang	Hải Phòng	350	238	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư trong T1/2025; Dự kiến khởi công xây dựng trong Q3/2025.
KCN Phú Long	Ninh Bình	485	~340 - 373	Đang hoàn thiện hồ sơ lấy ý kiến, thẩm định trình các sở, ngành. Dự kiến được chấp thuận chủ trương đầu tư trong 2025.
KCN Châu Giang 1	Hà Nam	210	~143 - 161	Đang thực hiện QH 1/2000.

Nguồn: IDC, TPS Research

Mảng Năng lượng

Doanh thu = 1,012 tỷ đồng và 3,373 tỷ đồng trong Q4 và lũy kế 2024, tương ứng +18%yoy và 18% yoy.

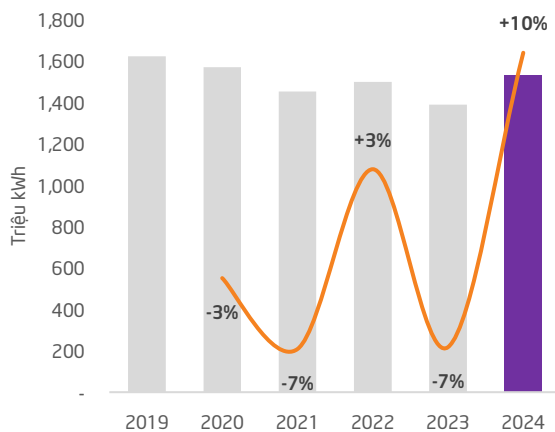
Nhà máy thủy điện, IDC cho biết sản lượng từ các nhà máy thủy điện Srok Phu Miêng & Đăk Mi 2 năm 2024 chỉ đạt 455.3 triệu kWh, thấp hơn -11%yoy do ảnh hưởng từ (1) El Nino trong 1H2024 khiến mực nước tại các hồ thủy điện ở mức thấp (2) Trong năm, EVN hạn chế huy động nguồn thủy điện để dự phòng nước cho mùa khô.

Hoạt động phân phối điện đạt sản lượng 1,592 triệu kWh trong năm 2024, +14.3%yoy; doanh thu = 2,928 tỷ đồng, +21% yoy nhờ (1) Hoạt động sản xuất phục hồi giúp nhu cầu về điện cho sản xuất cải thiện (2) Giá bán điện bình quân cao hơn cùng kỳ.

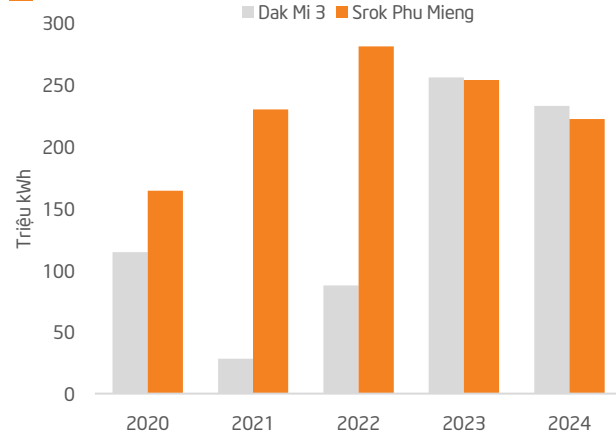
Tình hình đầu tư:

- (1) Trạm biến áp 110/22kV KCN Hựu Thạnh (189 MVA): Đã hoàn thành COD cho giai đoạn 1 (63 MVA) trong năm 2024. Công ty đang hoàn thiện thủ tục để triển khai tiếp giai đoạn 2 trong Q2/2025.
- (2) Trạm biến áp KCN Tân Phước 1 (103 MVA): Đang hoàn thiện thủ tục đầu tư, dự kiến khởi công trong Q3/2025 theo tiến độ khởi công của KCN Tân Phước 1.

Sản lượng điện phân phối



Sản lượng điện từ các nhà máy thủy điện



Nguồn: IDC, TPS Research

Mảng BĐS Dân dụng

Doanh thu Q4/2024 = 41 tỷ đồng, +40%yoy; Lũy kế 2024, doanh thu đạt 532 tỷ đồng, gấp 5 lần so với cùng kỳ.

Dự án nhà ở Bắc Châu Giang. IDC cho biết trong năm 2024 công ty đã hoàn tất mở bán giai đoạn 1 và 2 của dự án này, đồng thời đã ghi nhận được 90% vào KQKD.

Hợp đồng chuyển nhượng 1.7ha đất cho Aeon, diện tích còn lại ~7,000m² hiện vẫn chưa thể bàn giao cho đối tác do IDC đang hoàn thiện các thủ tục để chuyển đổi mục đích sử dụng đất từ đất giáo dục sang đất thương mại.

Các dự án còn lại, nhìn chung không có sự thay đổi về tiến độ pháp lý so với thời điểm Q3/2024, ngoại trừ dự án nhà ở công nhân tại KCN Nhơn Trạch đang bổ sung hồ sơ điều chỉnh quy hoạch 1/500.

Định giá & Khuyến nghị: Ở mức giá đóng cửa ngày 11/02/2025, cổ phiếu IDC đang được giao dịch ở mức 53,800 VND/CP, tương ứng với P/E và P/B lần lượt là 8.9 và 3.2 lần, thấp hơn so với mức P/E và P/B trung bình 3 năm là 13.9 và 3.6 lần. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2025, KQKD của IDC sẽ được hỗ trợ từ (1) ~123ha diện tích backlog chưa bàn giao (2) Triển vọng về nhu cầu thuê đất tích cực khi làn sóng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc được dự kiến mạnh trở lại. Chúng tôi đang xem xét lại các giả định và điều chỉnh giá mục tiêu mới cho IDC nhằm phản ánh sát hơn về triển vọng và rủi ro của công ty trong năm 2025 và dự kiến sẽ phát hành báo cáo trong thời gian tới. Khuyến nghị hiện tại của chúng tôi đối với cổ phiếu IDC là **TIẾP TỤC NẮM GIỮ** với giá mục tiêu 64,400 VND/CP.

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.

Chuyên gia phân tích cổ phiếu

Lê Quốc Đạt

028 7301 3839 (Ext 838)

datlq@tpbs.com.vn

Giám đốc Phân tích cổ phiếu & thị trường

Hà Thị Thu Hằng

028 7301 3839 (Ext 471)

hanghtt@tpbs.com.vn

Giám đốc Trung tâm phân tích

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhnt@tpbs.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839  tt.pt@tpbs.com.vn  <https://www.tpbs.com.vn/>