

Tổng Công ty IDICO - CTCP (IDC: HNX)



MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 86.300 Đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 18/3/2022): 71.700 đồng/cp

Ngô Thị Kim Thanh

thanhntk@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3053

Ngày 18/3/2022

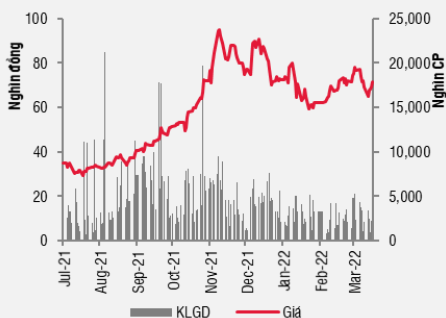
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	940,78
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	21.510,00
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	300
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	97/ 28,6
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	3.175.368
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	8,38
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	191,62
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	1,28%
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	0,00%
Tỷ lệ sở hữu Ban lãnh đạo (%)	N.a

Nguồn: SSI Bloomberg

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Tổng Công ty IDICO (IDC) tiền thân là Tổng Công ty Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu Công nghiệp Việt Nam được thành lập ngày 06 tháng 12 năm 2000 theo Quyết định số 26/2000 / QĐ-BXD của Bộ trưởng Bộ Xây dựng. IDC chuyên đầu tư, phát triển và kinh doanh các khu công nghiệp, khu đô thị, khu dân cư và các công trình công nghiệp và dân dụng khác.

IDC đã và đang đầu tư xây dựng, quản lý và vận hành 9 dự án khu công nghiệp trên cả nước với diện tích khoảng 7.000ha. Bên cạnh đó, IDC đã và đang đầu tư 04 dự án thủy điện với công suất 333MW và tổng mức đầu tư 409 triệu USD. Ngoài ra, IDC đã và đang đầu tư xây dựng quản lý vận hành nhiều dự án trong điểm với tổng mức đầu tư trên 25.000 tỷ đồng như: Quốc lộ 1A đoạn An Suối - An Lạc, QL51, Quốc lộ 2 đoạn Nội Bài - Vĩnh Yên.

Kế hoạch 2022 tăng trưởng mạnh

Nhu cầu thuê đất tại các KCN dự báo tăng trưởng tích cực trong năm 2022. Chúng tôi cho rằng, việc Việt Nam mở cửa trở lại từ 15/3 tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nước ngoài có thể hoàn thành các hợp đồng đã ký MOU trước đó. Trong dài hạn, chính sách kiểm soát Covid của Trung Quốc có thể giúp đẩy nhanh việc dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam. Dự báo diện tích cho thuê tại các KCN của IDC có thể đạt mức 100-120 ha/năm trong giai đoạn 2022-2024.

Giá thuê tại các KCN của IDC tăng tích cực trong năm 2022. Chúng tôi nhận thấy, giá thuê tại KCN tại KCN Phú Mỹ 2 đã có mức tăng 20% trong những tháng đầu năm 2022, bên cạnh KCN Hựu Thạnh cũng có giá thuê đạt mức 130-140 USD/m²/chu kỳ thuê (+8% YoY). Với lợi thế phần lớn diện tích đất đã được đền bù giải tỏa tại KCN Phú Mỹ II mở rộng và Hựu Thạnh giúp IDC cải thiện biên lợi nhuận khi giá thuê tăng.

Hồi tố từ ghi nhận đều sang 1 lần giúp lợi nhuận 2022 tăng mạnh. IDC sẽ thực hiện hồi tố việc ghi nhận đều trong 50 năm sang ghi nhận 1 lần đối với khu công nghiệp Nhơn Trạch V và Phú Mỹ II tương tự như KCN Mỹ Xuân A trong năm 2021. Chúng tôi dự báo lợi nhuận từ 2 KCN này đạt mức 1.600 tỷ đồng trong năm 2022.

Kế hoạch mở rộng quỹ đất tích cực. IDC có kế hoạch phát triển quỹ đất 2.000 ha – 3.000 ha tại các tỉnh thành như Tiền Giang, Hải Phòng, Hưng Yên... Chúng tôi cho rằng, quỹ đất này sẽ được bổ sung và cho thuê từ năm 2024 trở đi, giúp duy trì tăng trưởng sau khi KCN Hựu Thạnh dần lấp đầy.

Kế hoạch tăng trưởng trong giai đoạn 2022-2026 ở mức 2 con số. Theo chia sẻ ban lãnh đạo công ty, tốc độ tăng trưởng trung bình kép của doanh thu (CAGR) trong giai đoạn 2022-2026 là 20,8%, LNST là 23,8%, ROE trên 20%. Đồng thời, chính sách cổ tức ở mức trên 40%.

Quan điểm đầu tư. IDC đang giao dịch tại PE 2022 lần lượt là 10,1x và PB là 3,1x. Chúng tôi nâng khuyến nghị từ TRUNG LẬP lên MUA từ báo cáo trước ([link](#)); Giá mục tiêu 1 năm là 86.300 đồng/CP- điều chỉnh tăng 62% so với báo cáo lần trước do tăng giá thuê tại KCN Hựu Thạnh từ 120 USD/m²/chu kỳ thuê lên mức 130 USD/m²/chu kỳ thuê cho năm 2021 và Phú Mỹ II từ 100 USD/m²/chu kỳ thuê lên 125 USD/m²/chu kỳ thuê, bổ sung khu công nghiệp mới quy hoạch và 90 ha đất khu dân cư vào mô hình định giá. Chúng tôi đánh giá tích cực IDC với vị thế là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với diện tích đất 875 ha, trong đó có 367,8 ha đất đã đầu tư hạ tầng sẵn sàng cho thuê, tập trung ở các khu vực Long An, Bà Rịa Vũng Tàu, Thái Bình. Đồng thời, KCN Hựu Thạnh sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng của IDC trong 3-5 năm tới.

Dự báo 2022

Cho năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST hợp nhất của IDC lần lượt đạt mức 5.278 tỷ đồng (+22,1% YoY) và 2.249 tỷ đồng (+2,9x YoY), tương đương EPS đạt 7.164 đồng/CP. Trong đó:

Hoạt động cho thuê KCN. IDC sẽ thực hiện hồi tố việc ghi nhận từ đều trong 50 năm sang ghi nhận 1 lần đối với khu công nghiệp Nhơn Trạch V và Phú Mỹ II tương tự như KCN Mỹ Xuân A trong năm 2021. Chúng tôi dự báo lợi nhuận từ 2 KCN này đạt mức 1.600 tỷ đồng trong năm 2022.

Bên cạnh đó, ghi nhận từ diện tích thuê đã ký MOU từ năm 2021 tại KCN Hựu Thạnh I là 30ha (+2x YoY) với giá thuê đạt mức 137 USD/m2/chu kỳ thuê (+5% YoY), bao gồm các khách hàng may mặc, sản xuất lương thực thực phẩm, gỗ và công ty bất động sản Kizuna (Nhật Bản).... Đồng thời, các KCN Phú Mỹ II, Phú Mỹ II mở rộng có diện tích thuê đạt 40 ha trong năm 2022. Biên lợi nhuận gộp đạt 56% (+8% YoY) chủ yếu do tăng giá cho thuê tại các KCN.

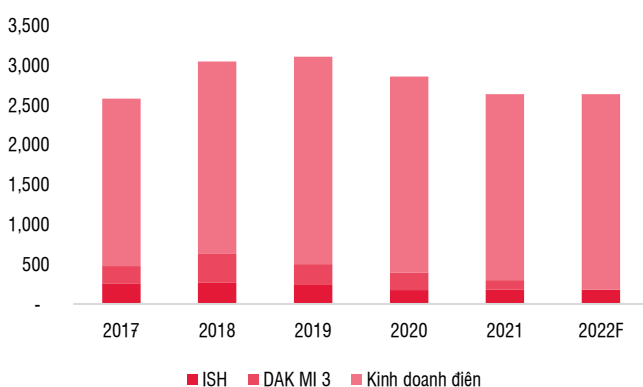
Danh sách các khu công nghiệp của IDC

	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (ha)	Diện tích còn lại cho thuê (ha)	Giá thuê (USD/m2/chu kỳ thuê)	Tổng vốn đầu tư (tỷ VND)	% sở hữu IDC
Nhơn Trạch I	449	285	100%	-	65,00	458	100%
Nhơn Trạch V	309	221	100%	-	60,00	329	100%
Mỹ Xuân B1	227	161	100%	-	50,00	544	51%
Mỹ Xuân A	301	229	100%	-	65,00	342	100%
Phú Mỹ II	621	395	98%	121	125,00	1.601	100%
Phú Mỹ II MR	401	267	70%	137	125,00	1.142	100%
Hựu Thạnh	524	362	0%	362	130,00	5.253	100%
Quê Võ II	300	189	36%	109	70,00	1.489	51%
Kim Hoa	50	46	100%	-	45,00	252	100%
Cầu Nghìn	196	127	2%	129	65,00	1.032	100%

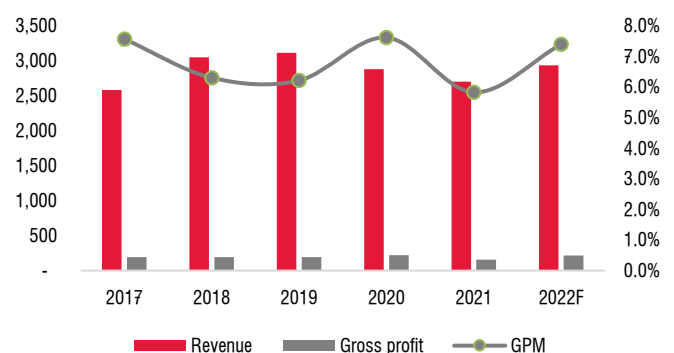
Nguồn: IDC, SSI Research

Hoạt động kinh doanh điện. Doanh thu dự kiến tăng trưởng nhẹ 3% YoY. Trong đó, doanh thu bán điện tại KCN Nhơn Trạch V – chiếm 83% doanh thu hoạt động kinh doanh điện, tăng trưởng nhẹ 5%YoY đạt mức 2.329 tỷ đồng nhờ sự phục hồi trở lại ở mức thấp khi thực hiện dần cách trong Q3/2021. Bên cạnh đó, doanh thu từ thủy điện Srok Phu Mieng Idico đạt mức 296 tỷ đồng (-4% YoY). Biên lợi nhuận gộp duy trì mức 7%.

Cơ cấu doanh thu hoạt động kinh doanh điện



Doanh thu và lợi nhuận gộp HD kinh doanh điện (tỷ đồng)



Nguồn: IDC

Hoạt động thu phí đường bộ. Chúng tôi dự báo lưu lượng xe sẽ tăng trở lại trong năm 2022 ở mức 22% YoY nhờ sự phục hồi sau Covid khi trạm thu phí An Sương – An Lạc hoạt động trở lại vào cuối năm 2021. Doanh thu dự kiến đạt 375 tỷ đồng – bằng năm 2020. Biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì mức cao đạt mức 58,4%.

Chi phí lãi vay tăng nhẹ 8% lên mức 290 tỷ đồng, chủ yếu từ vay dài hạn – chiếm 80,8% tổng vay nợ, từ dự án BOT với lãi suất ở mức 8,5%- 8,8%.

Tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý/ doanh thu duy trì mức 3,6%.

(Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu	5.119	4.929	4.541	4.324	5.338
Lợi nhuận gộp	914	838	775	737	1.460
LN từ HDKD	550	562	468	715	2.716
EBITDA	1.128	1.205	1.174	1.356	3.421
EBIT	794	777	753	927	2.980
LNTT	555	574	521	754	2.728
LNST	475	477	430	576	2.249
EPS (VND)	1.165	1.149	1.014	1.506	7.164
BVPS (VND)	11.502	11.500	14.600	15.710	16.410
DPS (VND)	800	800	1.000	4.000	4.000
ROA	2,5%	2,1%	2,9%	3,6%	12,2%
ROE	8,2%	7,1%	9,8%	12,2%	43,6%
Cổ tức/thị giá	1,2%	1,9%	3,1%	5,6%	5,6%
VCSH	4.184	4.233	4.389	4.715	5.161
Tổng tài sản	13.865	14.316	14.622	16.126	18.417
Nợ ròng	1.056	1.274	1.014	817	758
D/E	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
P/E	61,3	62,1	70,4	47,4	10,0
P/B	4,3	4,3	3,4	3,1	3,0
EV/EBITDA	2,8	2,5	3,1	3,9	3,2

Nguồn: IDC, SSI Research

Kế hoạch giai đoạn 2022-2026

Theo chia sẻ ban lãnh đạo công ty, tốc độ tăng trưởng trung bình kép của doanh thu (CAGR) trong giai đoạn 2022- 2026 là 20,8%, LNST là 23,8%, ROE trên 20%. Đồng thời, chính sách cổ tức ở mức trên 40%.

Bên cạnh đó, IDC có kế hoạch phát triển quỹ đất 2.000 ha – 3.000 ha tại các tỉnh Tiền Giang, Hải Phòng, Hưng Yên..Trong đó, các khu công nghiệp phía Bắc dự kiến phát triển từ 1.000- 2.000 ha và các khu công nghiệp phía Nam đạt 500-1.000 ha. Chúng tôi cho rằng, quỹ đất này sẽ được bổ sung và cho thuê từ năm 2024 trở đi, giúp duy trì tăng trưởng sau khi KCN Hựu Thạnh dần lấp đầy.

IDC sẽ phát triển 8 dự án bất động sản dân dụng trong giai đoạn 2022-2026 với tổng diện tích đất đạt khoảng 90 ha bao gồm các dự án như CONAC Plaza (Bà Rịa – Vũng Tàu), Mỹ Xuân B1 Residence (Bà Rịa – Vũng Tàu), IDC office (Cần Thơ), KDC Hiệp Phước (Đồng Nai), KDC QL1K (Đồng Nai), Khu nhà ở công nhân Nhơn Trạch 1, 2 (Đồng Nai), KDC Bắc Châu Giang (Hà Nam) và khu nhà ở công nhân Hựu Thạnh (Long An).

Quan điểm đầu tư

IDC đang giao dịch tại PE 2022 lần lượt là 10,1x và PB là 3,1x. Chúng tôi nâng khuyến nghị từ TRUNG LẬP lên MUA từ báo cáo trước ([link](#)); Giá mục tiêu 1 năm là 86.300 đồng/CP- điều chỉnh tăng 62% so với báo cáo lần trước do tăng giá thuê tại KCN Hựu Thạnh từ 120 USD/m²/chu kỳ thuê lên mức 130 USD/m²/chu kỳ thuê cho năm 2021 và Phú Mỹ II từ 100 USD/m²/chu kỳ thuê lên 125 USD/m²/chu kỳ thuê, bổ sung khu công nghiệp mới quy hoạch và 90 ha đất khu dân cư vào mô hình định giá. Chúng tôi đánh giá tích cực IDC với vị thế là 1 trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với diện tích đất 875 ha, trong đó có 367,8 ha đất đã đầu tư hạ tầng sẵn sàng cho thuê, tập trung ở các khu vực Long An, Bà Rịa Vũng Tàu, Thái Bình. Đồng thời, KCN Hựu Thạnh sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng của IDC trong 3-5 năm tới.

Rủi ro đầu tư

- (1) **Các công ty con và công ty liên kết hoạt động kém hiệu quả.** IDC sở hữu 3 công ty thủy điện và 4 công ty xây dựng. Rủi ro về thay đổi trong nguồn nước cho thủy điện và khối lượng các hợp đồng xây dựng, có thể ảnh hưởng đến hoạt động của các công ty con và công ty liên kết.
- (2) **Chi phí đền bù giải tỏa tăng.** Trong năm 2021, giá đất tại các địa phương như Long An, Thái Bình, Bà Rịa Vũng Tàu đã có mức tăng từ 10-60% so với giá cuối năm 2019. Do đó, chúng tôi cho rằng chi phí đền bù các dự án tương lai tăng sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các dự án mới IDC.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321