

## TỔNG CÔNG TY IDICO (HNX: IDC)

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

XẾP HẠNG

MUA

Giá đóng cửa 19/04/2024	51,800đ
Giá mục tiêu 12 tháng	64,400đ
vs Consensus	+13.9%
Lợi nhuận kỳ vọng	29.1%

Chuyên viên phân tích

Lê Anh Sơn

sonla@vpbanks.com.vn

## BẬT TĂNG MẠNH MẼ TỪ MỨC NỀN THẤP

Chúng tôi kì vọng sau mức nền thấp năm 2023, KQKD của IDC sẽ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ từ năm 2024

- BĐS KCN: Backlog lớn cùng quỹ đất hiện hữu cao thứ 3** trong các doanh nghiệp BĐS KCN niêm yết sẽ đảm bảo hoạt động cho thuê. Chúng tôi dự phóng diện tích đất KCN bàn giao trong năm 2024-25 lần lượt là 129ha và 138ha nhờ (1) hoạt động cho thuê ổn định tại các KCN hiện tại, (2) sự đóng góp của 2 dự án mới Tân Phước 1 và Mỹ Xuân B1 mở rộng, đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư của Thủ tướng Chính phủ.
- Điện: tiếp tục duy trì ổn định** chúng tôi kì vọng sản lượng điện phân phối tại KCN Hữu Thạnh ngày càng cao qua từng năm, giúp doanh thu điện sẽ đạt mức tăng trưởng kép 3.4% trong 2024-30.
- BĐS nhà ở: tăng mạnh trong năm 2024 nhờ ghi nhận nhờ ghi nhận bàn giao 2.2ha đất thương mại cho dự án AEON**, ước khoảng 437 tỷ đồng.

## Định giá

- Chúng tôi định giá IDC theo phương pháp định giá từng phần (SOTP), **giá mục tiêu tương ứng với P/E và P/B forward năm 2024 lần lượt là 11.2x và 2.9x – mức định giá mà chúng tôi cho rằng hấp dẫn** với IDC nhờ (1) P/E, P/B thấp hơn trung bình 3 năm, (2) IDC có mức tăng trưởng LN cao nhất nhóm BĐS KCN (34.9%) và (3) ROE cao vượt trội so với nhóm BĐS KCN.
- Tỷ suất cổ tức hấp dẫn:** IDC đã thông qua việc sẽ tiếp tục chi trả cổ tức tiền mặt là 4,000đ/cp, với 1,500đ/cp đã ứng trước, tỷ suất cổ tức cho IDC tương ứng còn là 4.8%.

## Rủi ro

Rủi ro về chậm phê duyệt các dự án mới,

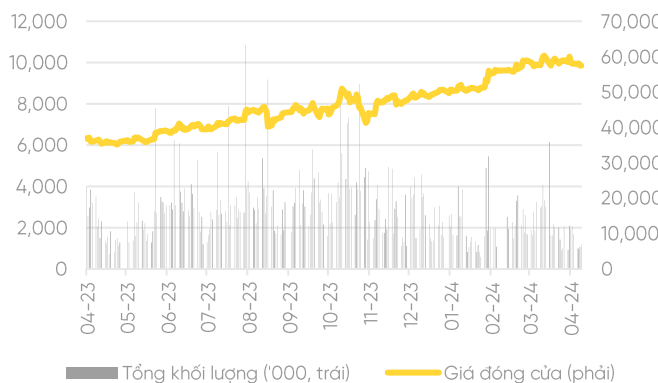
Rủi ro về chậm ghi nhận KQKD do chậm tiến độ GPMB.

## THÔNG TIN GIAO DỊCH

KLGD TB 52 tuần	2,827,924
SLCP lưu hành	329,999,929
Biên độ 52 tuần	35,100đ – 60,300đ
Vốn hóa doanh nghiệp	18,215 tỷ VNĐ
Free float	74%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN hiện tại	21.8%
Beta	1.3

## BIẾN ĐỘNG GIÁ

Diễn biến giá	1 tháng	3 tháng	12 tháng
IDC	-9.9%	1.2%	45.3%
VNINDEX	-5.4%	-0.6%	12.0%

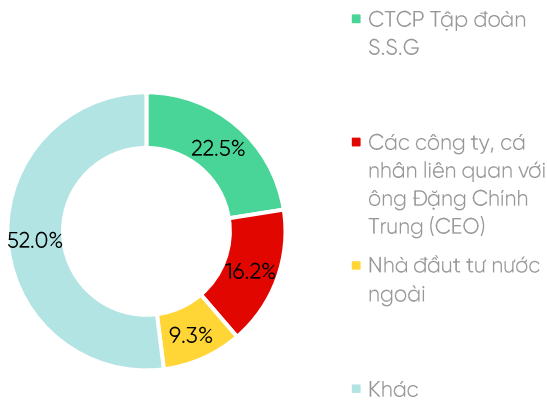


(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023A	2024F	2025F
Doanh thu	7,237	8,568	9,586
LN gộp	2,423	3,122	3,507
LN ròng	1,394	1,881	2,097
Biên LN gộp	33.5%	36.4%	36.6%
Biên LN ròng	19.3%	21.9%	21.9%
P/E (x)	12.6	11.3	10.1
P/B (x)	3.5	2.8	2.5
ROE	26.9%	32.1%	30.5%
ROA	9.5%	12.3%	13.3%

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### Cơ cấu cổ đông



Tổng công ty IDICO (IDC) – CTCP được thành lập năm 2000, là doanh nghiệp nhà nước thuộc Bộ Xây dựng. Sau khi Bộ Xây dựng thoái toàn bộ vốn Nhà nước tại IDC từ năm 2020, hội đồng quản trị đã tái cơ cấu công ty và các công ty con, tập trung vào 4 mảng cốt lõi là: BĐS KCN, BĐS thương mại & dân cư, năng lượng và KCN dịch vụ (kho bãi, nhà xưởng xây sẵn, BOT, v.v.)

IDC đã vươn lên trở thành một trong những doanh nghiệp phát triển BĐS KCN lớn nhất cả nước với quỹ đất hiện hữu hơn 3,300ha với 10 dự án trải dài trên khắp cả nước. IDC là một trong số ít chủ đầu tư KCN ở Việt Nam được phép phân phối điện trực tiếp cho khách thuê tại KCN Nhơn Trạch và KCN Hựu Thạnh.

## CÁC MẢNG KINH DOANH CỐT LÕI



**BĐS Khu công nghiệp**



- 3,323ha đất KCN hiện hữu
- 1,800–2,000ha đất KCN trong tương lai



**BĐS Nhà ở**



- 8 dự án hiện hữu
- 12 dự án trong tương lai



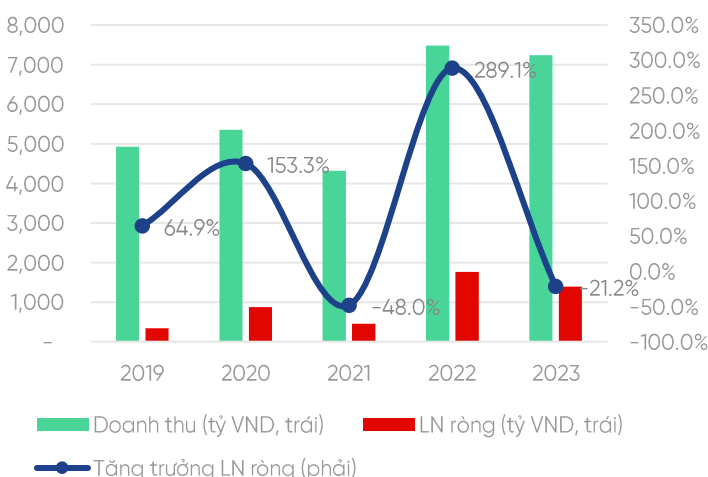
**Điện**



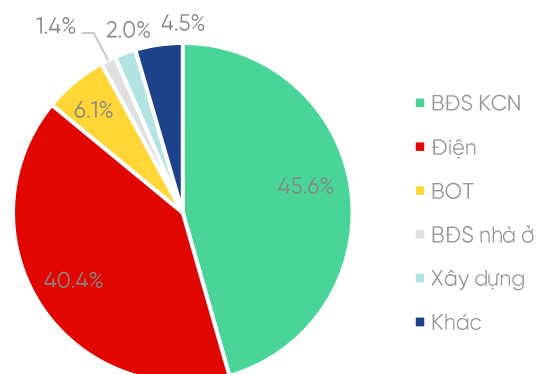
**Dịch vụ khác**



### Doanh thu, LN ròng



### Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh



**TÓM TẮT KQKD Q4/23 VÀ NĂM 2023**

Đvi: Tỷ đồng	Q4/23	Q4/22	%YoY	2023A	2022A	%YoY
Doanh thu	2,239	1,208	85.4%	7,237	7,485	-3.3%
_BDS Khu công nghiệp	1,069	144	641.0%	3,298	3,322	-0.7%
_Điện	854	743	15.0%	2,924	2,878	1.6%
_BOT	113	110	3.4%	440	421	4.5%
_BDS Nhà ở	29	21	35.6%	103	86	20.1%
_Khác	174	190	-8.3%	472	779	-39.3%
LN gộp	822	499	64.9%	2,423	3,060	-20.8%
Chi phí BH&QLDN	110	119	-7.7%	362	334	8.5%
Thu nhập tài chính ròng	48	(86)	N/A	33	(42)	N/A
LNTT	760	298	154.9%	2,057	2,618	-21.4%
LN ròng	551	206	167.5%	1,394	1,768	-21.2%

**KQKD Q4/23: BDS KCN dẫn dắt đà tăng trưởng lợi nhuận**

- IDC ghi nhận doanh thu Q4/23 tăng 85.4% svck nhờ kết quả tích cực ở tất cả các mảng kinh doanh so với mức nền thấp trong Q4/22. Tuy nhiên LN gộp Q4/23 có mức tăng trưởng thấp hơn là 64.9% svck đạt 822 tỷ đồng do biên LN gộp thu hẹp 4.6 điểm %. Thu nhập tài chính bật tăng 48 tỷ đồng từ mức lỗ ròng 86 tỷ đồng trong Q4/22 giúp cho LN ròng ghi nhận tăng 167.5% svck, đạt 551 tỷ đồng.
- Trong mức tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ của IDC, đóng góp chính tới từ mảng BDS KCN với mức tăng 641% svck, đạt 1,069 tỷ đồng nhờ bàn giao đất KCN diện tích khoảng 40ha, được hỗ trợ bởi khoản đầu tư 720tr USD của Hyosung để xây dựng nhà máy sản xuất sợi sinh học tại KCN Phú Mỹ 2.

**Duy trì mức nền thấp không nằm ngoài dự đoán**

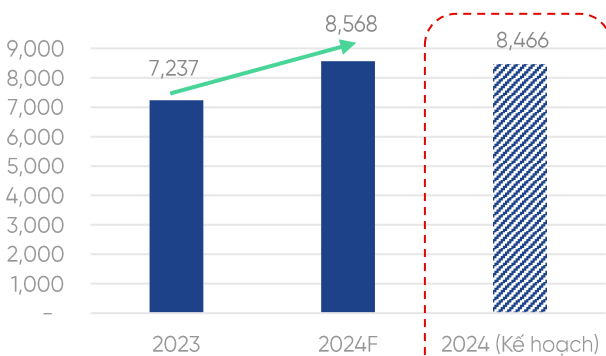
- Doanh thu cả năm 2023 của IDC ghi nhận giảm nhẹ 3.3% svck, đạt 7,237 tỷ đồng, với các mảng kinh doanh cốt lõi không có nhiều biến động so với năm 2022. Đóng góp chính cho doanh thu 2023 của IDC vẫn là BDS KCN và điện, chiếm tỷ trọng lần lượt là 45% và 40%. Ước tính trong năm 2023, IDC đã bàn giao khoảng 107ha và kí thuê mới khoảng 170ha.
- Mặc dù doanh thu không có nhiều biến động tuy nhiên LN gộp lại giảm 20.8% svck và biên LN gộp cũng bị thu hẹp chỉ còn đạt 33.5%, giảm 7.4 điểm %. Nguyên nhân chính là do (1) mức nền cao trong năm 2022 do thay đổi cách ghi nhận doanh thu KCN và (2) gia tăng tỷ trọng của KCN Hựu Thạnh, có biên LN gộp thấp hơn các KCN tại BR-VT.
- Từ đó, LN ròng 2023 cũng cho xu hướng giảm tương tự, giảm 21.2% svck chỉ đạt 1,394 tỷ đồng.

## TRIỂN VỌNG 2024-2025: BẬT TĂNG MẠNH MẼ TỪ MỨC NỀN THẤP

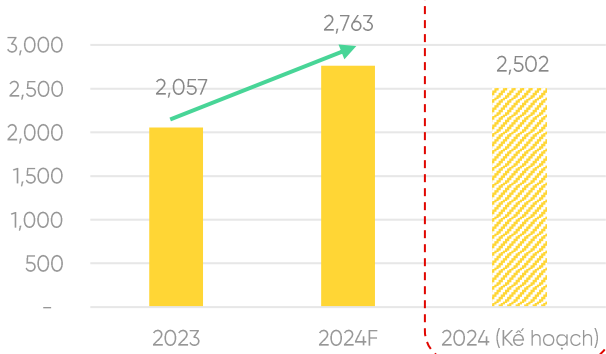
### Dự phóng KQKD giai đoạn 2024-2025

Đvi: Tỷ đồng	2024F	%YoY	2025F	%YoY
Doanh thu	8,568	18.4%	9,586	11.9%
_BDS Khu công nghiệp	3,959	20.0%	4,275	8.0%
_Điện	3,135	7.2%	3,745	19.5%
_BOT	464	5.5%	488	5.0%
_BDS Nhà ở	445	332.1%	490	10.0%
_Khác	565	19.5%	589	4.3%
LN gộp	3,122	28.8%	3,507	12.3%
Chi phí BH&QLDN	341	-6.0%	367	7.6%
Thu nhập tài chính ròng	(51)	N/A	(53)	3.8%
LNTT	2,763	34.3%	3,114	12.7%
LNST	2,210	58.6%	2,491	12.7%
LN ròng	1,881	34.9%	2,097	11.5%
Biên LN gộp	36.4%	3.0 điểm %	36.6%	0.2 điểm %
Biên LN ròng	21.9%	2.7 điểm %	21.9%	0.0 điểm %

#### Doanh thu (tỷ đồng)



#### LNTT (tỷ đồng)



IDC mới đây đã công bố **kế hoạch KQKD năm 2024 với doanh thu và LNTT lần lượt là 8,466 tỷ đồng và 2,502 tỷ đồng**. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng IDC hoàn toàn có thể vượt kế hoạch đã đặt ra với đà tăng trưởng mạnh mẽ từ mức nền thấp năm 2023:

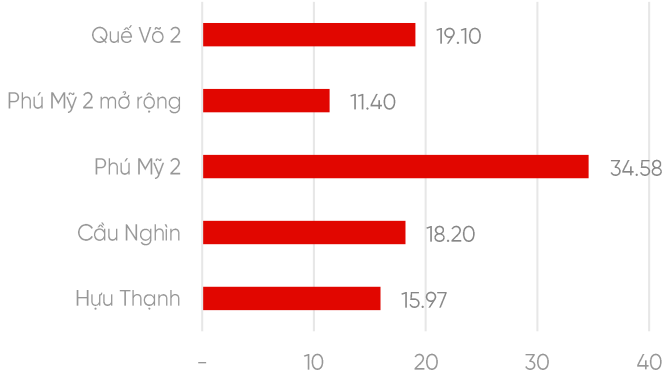
- Mảng BDS Khu công nghiệp ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2024-25 với mức tăng trưởng lần lượt 20%/8% svck nhờ sự đóng góp của cả các dự án hiện hữu cũng như các dự án mới trong tương lai.
- Mảng Điện tiếp tục duy trì ổn định và cải thiện nhờ (1) gia tăng đóng góp của Nhà máy thủy điện Đắk Mi 3 và (2) sản lượng phân phối điện tại KCN Hựu Thạnh.
- Mảng BDS nhà ở bật tăng mạnh nhờ ghi nhận nốt phần còn lại từ bàn giao đất cho dự án AEON Tân An.

Tóm lại, **chúng tôi dự phóng LN ròng 2024-25 của IDC sẽ lần lượt tăng 34.9%/11.5% svck**.

## TRIỂN VỌNG 2024-2025 (tiếp)

### BDS KCN: Quỹ đất hiện hữu lớn đảm bảo hoạt động cho thuê

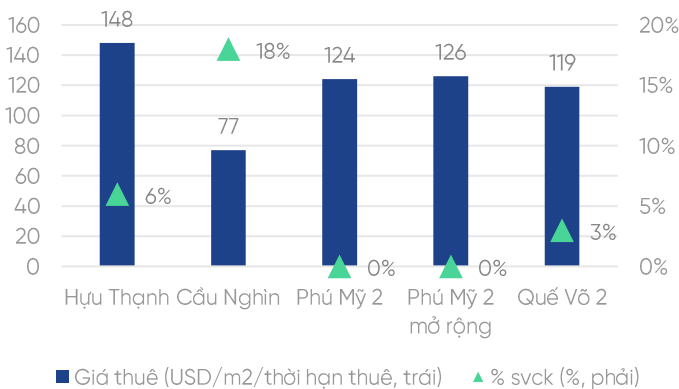
#### MOU cho thuê đất KCN tính tới cuối Q4/23 (ha)



Mặc dù KQKD trong năm 2023 đã có sự suy giảm nhẹ so với năm 2022, tuy nhiên IDC đã vượt kế hoạch đề ra về hoạt động kí thuê mới tại hầu hết các dự án KCN. **Tính tới hết năm 2023, IDC đã cho thuê mới 169.8ha, vượt 34% kế hoạch đã đề ra.** Trong đó:

- Tổng MOUs cho thuê tại 5 dự án KCN hiện hữu đạt gần 100ha là nền tảng đảm bảo cho hoạt động bàn giao, ghi nhận doanh thu KCN cho năm 2024.
- Giá cho thuê tiếp tục xu hướng tăng. Trong bối cảnh nhu cầu thuê đất KCN vẫn ở mức cao hơn so với nguồn cung, đã thúc đẩy đà tăng giá ở hầu hết các dự án của IDC. Nổi bật như KCN Hựu Thạnh, KCN Cầu Nginh đã tăng lần lượt 6% và 18% svck.
- Quỹ đất còn lại vẫn ở mức cao, ước khoảng hơn 580ha, cao thứ 3 trong các doanh nghiệp BĐS KCN niêm yết.

#### Giá cho thuê đất KCN tính tới cuối Q4/23

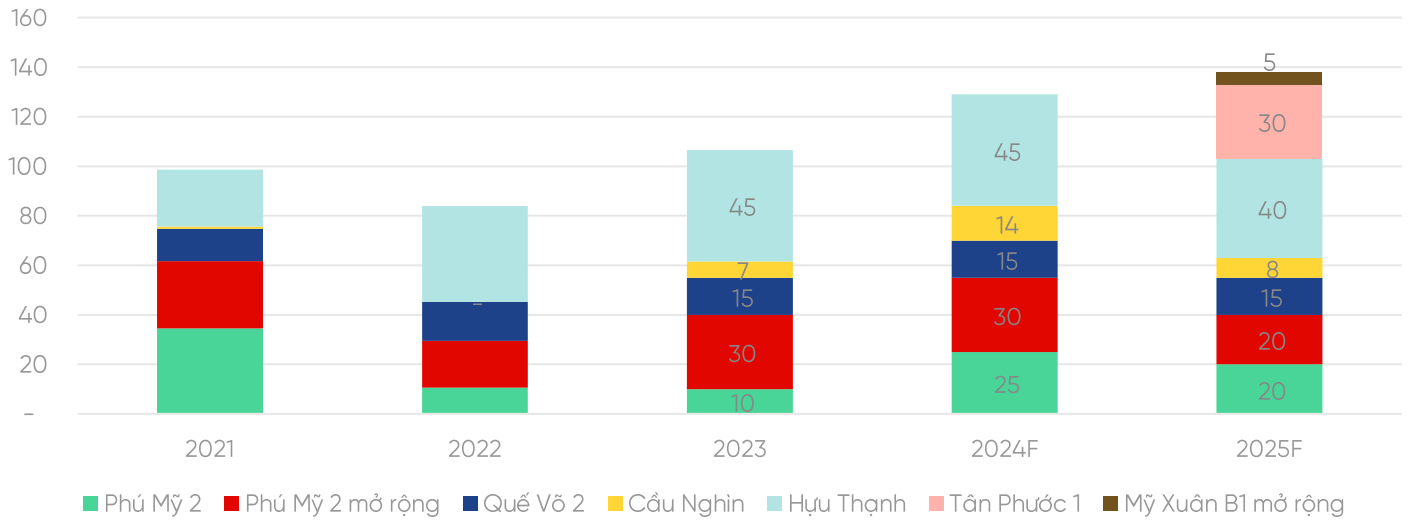


#### Danh mục dự án BĐS KCN của IDC, tính tới cuối Q4/23

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Tỷ lệ lấp đầy tính tới Q4/23	Diện tích còn lại (ha)	Tiến độ
<b>Đã lấp đầy</b>						
Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	382	284	100%	-	
Nhơn Trạch V	Đồng Nai	309	229	100%	-	
Mỹ Xuân B1	BR-VT	227	160	100%	-	
Mỹ Xuân A	BR-VT	302	229	100%	-	
Kim Hoa	Vĩnh Phúc	106	46	100%	-	
<b>KCN đang hoạt động</b>						
Phú Mỹ 2	BR-VT	621	443	85%	66	
Phú Mỹ 2 mở rộng	BR-VT	398	273	62%	105	
Quế Võ 2	Bắc Ninh	270	177	64%	64	
Cầu Nginh	Thái Bình	184	103	26%	76	
Hựu Thạnh	Long An	524	395	31%	271	
<b>KCN trong tương lai</b>						
Mỹ Xuân B1 mở rộng	BR-VT	110-500	72-325			Đang chờ quyết định phê duyệt chủ trương đầu tư.
Tân Phước 1	Tiền Giang	470	320			
Vinh Quang	Hải Phòng	350				Đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000
6 KCN: 2 miền Bắc, 1 miền Trung, 3 miền Nam		~1,500				Đang lập hồ sơ quy hoạch 1/2000 và xin chủ trương đầu tư.

**TRIỂN VỌNG 2024-2025 (tiếp)**

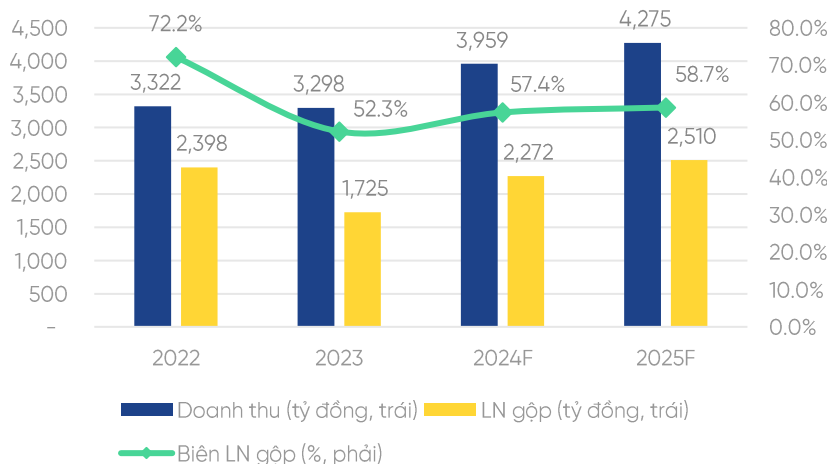
**Diện tích đất KCN bàn giao (Đơn vị: ha)**



Với nền tảng backlog lớn từ các MOU và HĐ kí chính thức, chúng tôi dự phóng diện tích đất KCN bàn giao của IDC sẽ tiếp tục được cải thiện trong giai đoạn 2024-25:

- **Diện tích đất KCN bàn giao năm 2024 dự phóng đạt 129ha**, với sự gia tăng ở hầu hết các dự án hiện hữu: Hựu Thạnh, Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 mở rộng, Quế Võ, Cầu Ngình. Trong đó, chúng tôi cho rằng KCN Hựu Thạnh đang là dự án có khả năng thu hút tốt các nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là nhóm nhà đầu tư tới từ Trung Quốc.
- **Diện tích đất KCN bàn giao năm 2025 dự phóng đạt 138ha**, với sự đóng góp mới của 2 dự án Tân Phước 1 (Tiền Giang) và Mỹ Xuân B1 mở rộng (BR-VT). Đây là 2 dự án đang trong giai đoạn chờ phê duyệt chủ trương đầu tư của Thủ tướng Chính phủ (bước cuối cùng trước khi hoàn thành pháp lý).
- **Chúng tôi củng cố niềm tin trong việc IDC sẽ sớm hoàn thành và đưa dự án KCN Tân Phước 1 vào hoạt động, ghi nhận doanh thu từ năm 2025** nhờ việc tỉnh Tiền Giang mới đây được Thủ tướng Chính phủ chấp thuận chủ trương quy hoạch 7 KCN cho giai đoạn 2021-2030 theo Quyết định 1762/QĐ-TTg ngày 31/12/2023, trong đó có dự án KCN Tân Phước 1 của IDC. **(chi tiết KCN Tân Phước 1 xem tại Phụ lục 2)**

**Dự phóng Doanh thu, LN gộp mảng BĐS KCN**



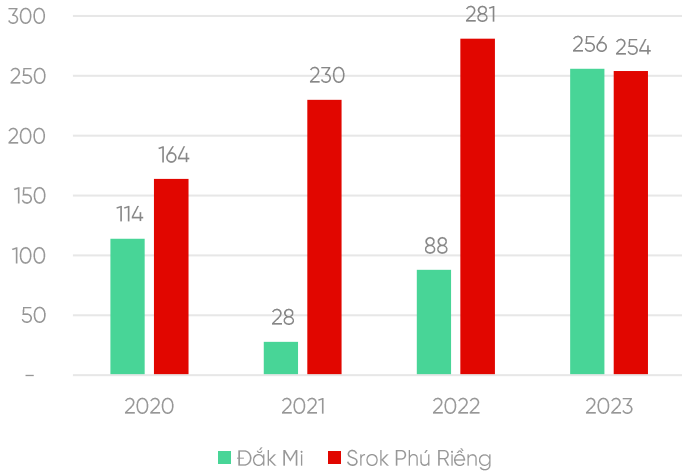
Từ đó, chúng tôi đưa ra dự phóng **doanh thu mảng BĐS KCN năm 2024-25 sẽ lần lượt tăng 20%/8% svck.**

Biên LN gộp 2024-25 cũng được cải thiện lần lượt tăng 5.1/1.3 điểm % svck nhờ **(1)** giá cho thuê tiếp tục tăng nhờ nhu cầu thuê đất KCN cao, **(2)** sự đóng góp của các dự án KCN mới.

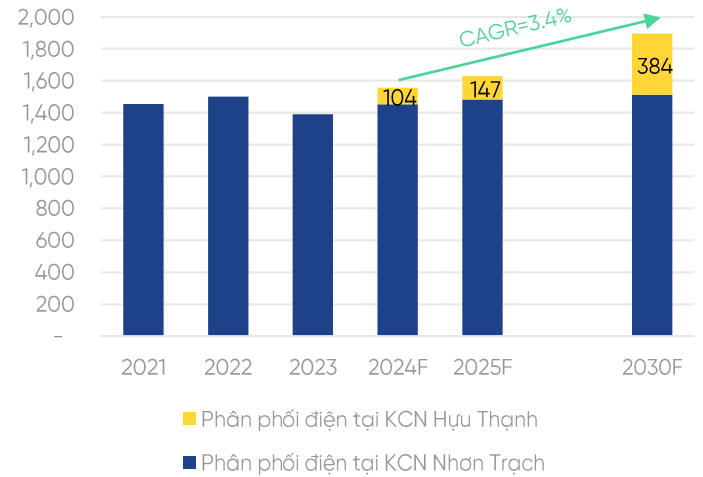
**TRIỂN VỌNG 2024-2025 (tiếp)**

**Điện: tiếp tục duy trì ổn định**

**Sản lượng điện khai thác từ thủy điện (triệu kWh)**



**Sản lượng điện phân phối (Đơn vị: triệu kWh)**



- Trong năm 2023, IDC đã vận hành trở lại nhà máy thủy điện Đắc Mi 3 sau khoảng thời gian tạm ngưng hoạt động giúp gia tăng sản lượng điện khai thác cũng như cải thiện biên LN gộp của mảng điện từ 8.2% lên 12.2%.
- Tổng sản lượng điện phân phối trong năm 2023 đạt 1,389 triệu kWh, giảm nhẹ so với năm 2022 chủ yếu là do sản lượng điện phân phối cho dự án mới KCN Hựu Thạnh thấp hơn kì vọng, chỉ đạt 1.78 triệu kWh do tới cuối năm 2023 hoạt động phân phối điện cho dự án này mới chính thức đi vào vận hành.
- Chúng tôi kì vọng **từ năm 2024, sản lượng điện phân phối tại dự án KCN Hựu Thạnh sẽ có sự cải thiện**, gia tăng mức đóng góp giúp cho sản lượng phân phối điện của IDC đạt tăng trưởng kép bình quân hàng năm là 3.4% cho giai đoạn 2024-30. Từ đó, **chúng tôi dự phóng doanh thu mảng điện năm 2024-25 sẽ lần lượt tăng 7.2%/19.5% svck.**

**BĐS nhà ở: Tăng trưởng mạnh nhờ bàn giao đất cho AEON**



- Chúng tôi đưa ra dự phóng **doanh thu mảng BĐS nhà ở của IDC trong năm 2024 sẽ bật tăng mạnh 332.1% svck đạt 445 tỷ đồng nhờ ghi nhận bàn giao 2.2ha đất thương mại cho dự án AEON**, ước khoảng 437 tỷ đồng. Trên BCTC cuối năm 2023, IDC cũng đã ghi nhận 268 tỷ đồng trả tiền trước từ AEON – chúng tôi kì vọng IDC sẽ ghi nhận khoản tiền này ngay trong Q1/24.
- Chúng tôi cho rằng trong bối cảnh thị trường BĐS nhà ở vẫn còn nhiều khó khăn khiến cho các dự án NỞXH, nhà ở xã hội của IDC sẽ khó có sự đột phá về tiến độ trong năm 2024 và sẽ chỉ cải thiện dần trong năm 2025. **(chi tiết danh mục dự án BĐS nhà ở xem tại Phụ lục 3)**

## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

### Phương pháp định giá từng phần SOTP

Dự án	Phương pháp	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)
BDS KCN		
- KCN Hựu Thạnh	DCF	6,238
- KCN Phú Mỹ 2 mở rộng	DCF	2,064
- KCN Phú Mỹ 2	DCF	2,384
- KCN Quế Võ 2	DCF	973
- KCN Cầu Ngàn	DCF	1,032
- KCN Tân Phước 1	DCF	1,653
- KCN Vinh Quang	DCF	1,833
- KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng	DCF	709
BDS nhà ở, thương mại	DCF, BV	3,033
Điện	DCF	3,281
BOT	DCF	658
Khác	BV	350
<b>Tổng</b>		<b>24,208</b>
<i>Cộng:</i>		
Tiền và tương đương tiền	BV	1,334
Đầu tư tài chính ngắn hạn	BV	910
Đầu tư liên doanh, liên kết	BV	158
Tài sản khác	BV	103
<i>Trừ:</i>		
Nợ ròng	BV	3,123
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	BV	1,232
<b>RNAV</b>		<b>22,358</b>
Chiết khấu		5%
SLCP lưu hành		329,999,929
<b>Giá mục tiêu (VND/cp)</b>		<b>64,400</b>

### Giá định cho WACC

Phần bù rủi ro thị trường	9.0%
Lãi suất phi rủi ro	2.2%
Beta	1.3
Chi phí sử dụng vốn	13.9%
Chi phí sử dụng nợ	7.0%
Tỷ lệ nợ	33.5%
Tỷ lệ vốn	66.5%
<b>WACC</b>	<b>11.1%</b>

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu IDC cùng **giá mục tiêu là 64,400đ/cp** tới từ phương pháp định giá từng phần do IDC sở hữu nhiều mảng kinh doanh khác nhau:

- Với các dự án BDS KCN: Áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) cùng giả định WAC là 11.1% với các dự án đã và đang triển khai của KBC.
- Với các dự án BDS nhà ở: Áp dụng đồng thời phương pháp DCF và giá trị sổ sách (BV) với từng dự án dựa trên tình hình phát triển thực tế và tiến độ phê duyệt pháp lý, tiến độ xây dựng.
- Với điện và BOT: Áp dụng phương pháp DCF với giả định dòng tiền 10 năm cùng giả định WACC là 11.1%.
- Áp dụng giá trị sổ sách (BV) tại thời điểm 31/12/2023 với các khoản tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn, nợ ròng...



## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

### Phân tích độ nhạy

- Chúng tôi phân tích độ nhạy của giá mục tiêu của IDC với những thay đổi của giá định WACC do hầu hết các mảng kinh doanh của KBC đều sử dụng phương pháp DCF, chịu ảnh hưởng lớn bởi sự thay đổi của WACC.

#### Phân tích độ nhạy Giá mục tiêu theo WACC

WACC	9.6%	10.1%	10.6%	<b>11.1%</b>	11.6%	12.1%	12.6%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	67,400	66,400	65,400	<b>64,400</b>	63,400	62,400	61,400

- Chúng tôi bổ sung phân tích độ nhạy của dự án KCN Vinh Quang tại Hải Phòng tới giá mục tiêu của IDC do đây là dự án mới được phê duyệt quy hoạch 1/2000 của IDC. Với vị trí thuận lợi tại huyện Vĩnh Bảo, Hải Phòng, dự án KCN Vinh Quang có khả năng kết nối tốt với hệ thống cảng biển, cao tốc và đang được Hải Phòng chú trọng đưa vào quy hoạch phát triển của thành phố (**Chi tiết KCN Vinh Quang xem thêm tại Phụ lục 2**)

#### Phân tích độ nhạy Giá mục tiêu theo tiến độ KCN Vinh Quang

		Kịch bản kém tích cực	Kịch bản cơ sở	Kịch bản tích cực
	1/2000	Q4/23	Q4/23	Q4/23
Thời điểm phê duyệt quy hoạch	1/500	Q2/25-Q3/25	Q4/24	Q2/24
	chủ trương đầu tư	Q4/25	Q3/25	Q1/25
-----				
Thời điểm bắt đầu cho thuê		Q3/26	Q1/26	Q3/25
-----				
Giá mục tiêu (đồng/cp)		63,100	<b>64,400</b>	65,700

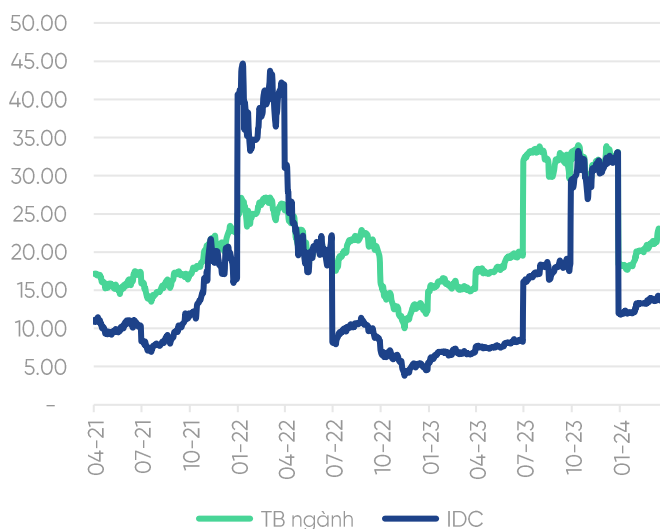
## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

### So sánh Doanh nghiệp cùng ngành

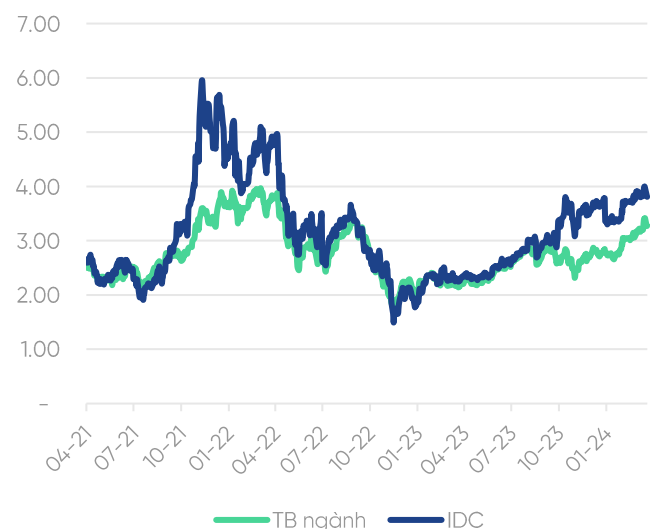
Doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ đồng)	Dự phóng LN ròng 2024F (tỷ đồng)	% tăng trưởng LN ròng	ROE (%)	Nợ/VCSH (lần)	P/E trượt 12T (lần)	P/B hiện tại (lần)
GVR	119,200	3,080	19.1%	6.8%	0.12	45.4	2.4
BCM	58,788	2,766	13.3%	12.9%	1.01	24.3	3.2
KBC	23,873	2,288	12.7%	13.1%	0.18	11.8	1.3
VGC	23,673	1,256	3.1%	15.0%	0.54	19.4	3.0
<b>IDC</b>	<b>18,215</b>	<b>1,881</b>	<b>34.9%</b>	<b>26.9%</b>	<b>0.57</b>	<b>13.1</b>	<b>4.1</b>
SIP	13,908	975	2.0%	29.5%	0.42	15.0	3.9
SZC	6,903	275	25.6%	13.4%	1.54	31.5	2.4
LHG	1,650	218	31.2%	10.6%	0.11	9.9	1.0
<b>Trung bình</b>			<b>16.4%</b>	<b>16.8%</b>	<b>0.56</b>	<b>21.3</b>	<b>2.7</b>
<b>Trung vị</b>				<b>13.3%</b>	<b>0.48</b>	<b>17.2</b>	<b>2.7</b>

- IDC hiện đang giao dịch với P/B hiện tại là 4.1x, cao hơn 50% so với trung bình ngành (2.7x), tuy nhiên P/E trượt 12T ở mức 13.1x lại thấp hơn 40% so với trung vị ngành (17.2x).
- Giá mục tiêu **64,400đ/cp** tương ứng với P/E và P/B forward năm 2024 lần lượt là **11.2x** và **2.9x** – mức định giá mà chúng tôi cho rằng hấp dẫn với IDC nhờ **(1)** P/E, P/B thấp hơn trung bình 3 năm, **(2)** IDC có mức tăng trưởng LN cao nhất nhóm BĐS KCN (34.9%) và **(3)** ROE cao vượt trội so với nhóm BĐS KCN.

#### P/E của IDC và TB ngành



#### P/B của IDC và TB ngành



**PHỤ LỤC 1 (Đơn vị: Tỷ đồng)**

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2023	2024F	2025F
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	6,018	5,225	5,325
Tiền & đương tiền	1,334	548	319
Đầu tư ngắn hạn	910	910	910
Phải thu ngắn hạn	2,401	2,259	2,440
Hàng tồn kho rỗng	1,299	1,429	1,572
Tài sản ngắn hạn khác	74	79	84
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	11,703	13,152	13,777
Khoản phải thu dài hạn	46	46	46
Tài sản cố định	4,544	6,492	7,807
Bất động sản đầu tư	6,151	5,711	5,271
Tài sản đang dở dài hạn	1,323	3,542	5,131
Đầu tư tài chính dài hạn	158	177	164
Tài sản dài hạn khác	757	680	442
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	17,720	18,377	19,102
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	11,516	10,788	10,356
<b>Nợ ngắn hạn</b>	3,986	3,492	3,066
Vay nợ ngắn hạn	938	537	514
Phải trả ngắn hạn khác	3,049	2,955	2,552
<b>Nợ dài hạn</b>	7,529	7,296	7,290
Vay nợ dài hạn	2,585	2,570	2,787
Phải trả dài hạn khác	4,944	4,726	4,504
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	6,205	7,589	8,746
Cổ phiếu phổ thông	4,973	6,027	6,789
Thặng dư vốn cổ phần	44	44	44
LNST chưa phân phối	874	2,007	2,769
<i>LNST chưa phân phối đến cuối năm trước</i>	140	874	2,007
<i>LNST kỳ này/năm nay</i>	734	2,007	2,769
Các quỹ	-	-	-
Khác	676	676	676
<i>Lợi ích cổ đông không kiểm soát</i>	1,232	1,562	1,957
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	17,720	18,377	19,102

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu thuần</b>	7,237	8,568	9,586
Giá vốn hàng bán	4,814	5,443	6,079
<b>Lợi nhuận gộp</b>	2,423	3,124	3,507
Chi phí bán hàng	115	87	92
Chi phí QLDN	247	254	274
<b>Lợi nhuận HĐKD</b>	2,061	2,784	3,140
Doanh thu tài chính	221	133	133
Chi phí tài chính	189	183	185
Lợi nhuận khác	(38)	53	49
Chi phí khác	16	21	22
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	(54)	32	26
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	2,057	2,765	3,114
Chi phí thuế	401	553	623
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	1,656	2,212	2,491
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	262	330	395
<b>Lợi nhuận ròng</b>	1,394	1,882	2,097

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2023	2024F	2025F
CFO	2,735	2,612	2,405
CFI	(2,439)	(2,169)	(1,508)
CFF	(2,755)	(1,736)	(1,126)
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	(2,459)	(1,294)	(229)

**PHỤ LỤC 2: dự án BĐS KCN**



**Dự án KCN Tân Phước 1**

- Vị trí: tỉnh tiền Giang
- Lợi thế về vị trí: Cách trung tâm thành phố Hồ Chí Minh 68 km, cách cảng Sài Gòn - Hiệp Phước 80 km, cách trung tâm thành phố Mỹ Tho 15 km.
- Tổng diện tích: 470ha
- Diện tích cho thuê: 320ha
- Giá cho thuê dự kiến: 95-105 USD/m2/thời hạn thuê

**Vị trí và quy hoạch KCN Tân Phước 1**



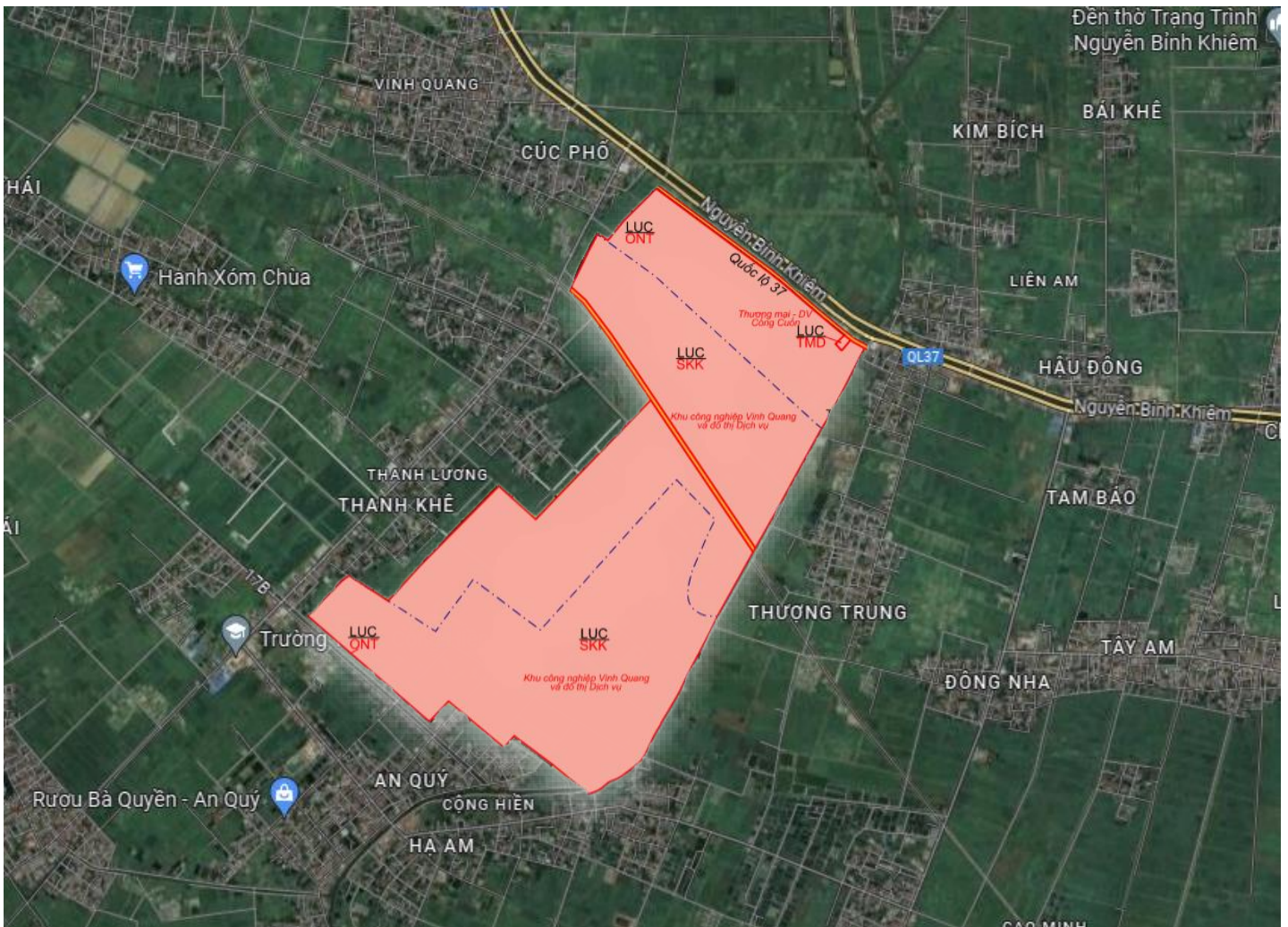
**PHỤ LỤC 2: dự án BĐS KCN**

**Dự án KCN Vinh Quang**



- Vị trí: Huyện Vĩnh Bảo, TP. Hải Phòng
- Lợi thế về vị trí: khả năng kết nối thuận tiện tới các cảng Nam Đình Vũ, Nam Đồ Sơn
- Tổng diện tích: 470ha (là KCN lớn nhất huyện Vĩnh Bảo theo quy hoạch chung của Hải Phòng)
- Diện tích cho thuê: ~320ha
- Tiến độ: đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000, đang xin cấp phép phê duyệt quy hoạch 1/500

**Vị trí và quy hoạch KCN Vinh Quang theo Quy hoạch sử dụng đất huyện Vĩnh Bảo**



**PHỤ LỤC 3: dự án BĐS nhà ở**

**Danh mục dự án BĐS nhà ở**

Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu của IDC	Chi phí đầu tư ước tính (tỷ đồng)	Kế hoạch thực hiện	Diện tích (m <sup>2</sup> )
<b>Dự án nhà ở xã hội và nhà công nhân</b>					<b>833,299</b>
Dự án nhà ở công nhân tại KCN Nhơn Trạch (1)	Đồng Nai	100.0%	819.7	2028	100,284
Dự án nhà ở công nhân tại KCN Nhơn Trạch (2)	Đồng Nai	100.0%	1,137.7	2026	100,000
Dự án khu dân cư và nhà ở công nhân KCN Hựu Thạnh	Long An	100.0%	1,729.0	2025	470,939
Dự án tái định cư Nhơn Trạch 1 và chung cư Hiệp Phước	Đồng Nai	100.0%	190.6	2025	48,676
Dự án nhà ở công nhân Mỹ Xuân B1	BR-VT	51.0%	270.1	N/A	34,000
Dự án nhà ở xã hội Vĩnh Cửu	Đồng Nai	100.0%	N/A	N/A	79,400
<b>Dự án thương mại khác</b>					<b>216,104</b>
Khu chung cư trên Quốc lộ 1K Hòa An	Đồng Nai	66.9%	216.0	2028	70,350
khu nhà ở trung tâm mở rộng	Long An	1.0%	422.6	2023	30,500
Dự án An Hòa	Đồng Nai	100.0%	272.3	2025	38,886
IDICO-INCO 10 trụ sở chính	Cần Thơ	97.8%	76.0	N/A	4,627
Khách sạn cao cấp - tổ hợp Condotel Thùy Dương	BR-VT	51.0%	N/A	N/A	7,077
Tổ hợp văn phòng và căn hộ Conac Plaza	BR-VT	51.0%	N/A	N/A	8,137
Dự án Khu đô thị Bắc Châu Giang	Hà Nam	51.0%	672.0	N/A	56,527

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Đầu Tư chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Đầu Tư không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Đầu Tư – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: [research@vpbanks.com](mailto:research@vpbanks.com)

### Chuyên viên cao cấp Phân tích

#### Lê Anh Sơn

Bất động sản Khu công nghiệp

Email: [sonla@vpbanks.com.vn](mailto:sonla@vpbanks.com.vn)