

Tổng Công ty IDICO - CTCP (IDC: HNX)



MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 48.200 Đồng/cp

Giá hiện tại: 36.400 đồng/cp

Ngô Thị Kim Thanh

thanhntk@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3053

Ngày 2/2/2021

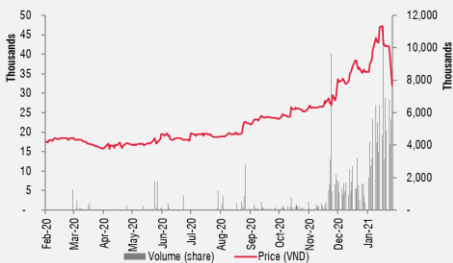
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	458
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	10.560
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	300
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	48/15
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	2.301.834
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	3,10
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	87,34
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0,19%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu ban lãnh đạo (%)	8,18%

Nguồn: SSI Bloomberg

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Tổng Công ty IDICO - CTCP (IDC) tiền thân là Tổng công ty Đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Việt Nam, thành lập ngày 6/12/2000 theo Quyết định số 26/2000/QĐ-BXD của 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.

CẬP NHẬT CÔNG TY

KCN Hựu Thạnh là động lực tăng trưởng chính trong tương lai

IDC có 3 mảng kinh doanh chính: (1) **Kinh doanh điện** (chiếm 28% tổng lợi nhuận gộp 9T2020); (2) **Khu công nghiệp** (chiếm 29,3% tổng lợi nhuận gộp) (3) **Phí đường bộ** (chiếm 27,9% tổng lợi nhuận gộp). Chúng tôi ước tính mảng cho thuê khu công nghiệp sẽ cải thiện từ năm 2021:

Có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn. Tổng diện tích đã cho thuê lũy kế đến cuối năm 2020 đạt 1.390 ha. Diện tích đất sẵn sàng cho thuê lên tới 880 ha, trong đó có 700 ha đã hoàn thành đền bù giải phóng mặt bằng. Trong đó, chủ yếu tập trung ở KCN Hựu Thạnh, KCN Phú Mỹ II mở rộng và KCN Quê Võ II.

KCN Hựu Thạnh sẽ có thể cho thuê vào Q1/2021, với tổng diện tích đất cho thuê lên tới 320 ha và giá thuê 120 USD/ m2/chu kỳ. Chi phí đầu tư 1 triệu đồng/ m2. Chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận gộp của KCN Hựu Thạnh sẽ đạt 45% - 50%.

Việc thay đổi cơ cấu sở hữu mang lại nhiều kỳ vọng tích cực. Bộ Xây dựng đã thoái toàn bộ vốn khỏi IDC vào tháng 11/2020. Các nhà đầu tư lớn gồm SSG, Bitexco và Covestcons đã mua lại phần thoái vốn nhà nước và nâng tỷ lệ sở hữu từ 45% lên 65%. IDC đã thay đổi Tổng giám đốc, bổ nhiệm mới 2 thành viên HĐQT. Chúng tôi cho rằng việc thay đổi cơ cấu sở hữu này sẽ giúp IDC thúc đẩy tích cực hơn các hoạt động xúc tiến thương mại tìm kiếm nhà đầu tư vào các khu công nghiệp.

Năm 2021, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNTT của IDC sẽ tăng 30% và 67,8% so với cùng kỳ lên 6.598 tỷ đồng và 398 tỷ đồng. Tăng trưởng lợi nhuận đến chủ yếu (1) Hoạt động thuê khu công nghiệp, với diện tích cho thuê dự báo trong năm 2021 đạt 90 ha (+1,6x so với cùng kỳ). (2) Doanh thu từ mảng kinh doanh điện tăng 10% nhờ tình hình dịch bệnh Covid cải thiện. (3) Doanh thu phí đường bộ tăng 3% so với cùng kỳ.

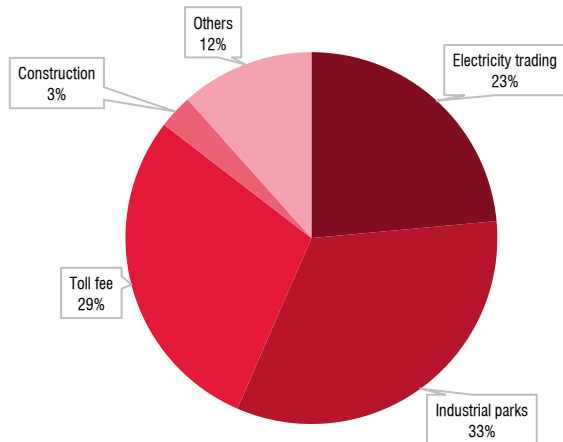
IDC đang giao dịch tại PE là 14,7 lần và PB là 2,8 lần. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với IDC, với giá mục tiêu 1 năm là **48.200 đồng/ cổ phiếu** theo phương pháp định giá NPV đối với hoạt động khu công nghiệp và phương pháp DCF đối với mảng kinh doanh điện. Khu công nghiệp Hựu Thạnh sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng của IDC trong 3-5 năm tới.

Tổng quan công ty

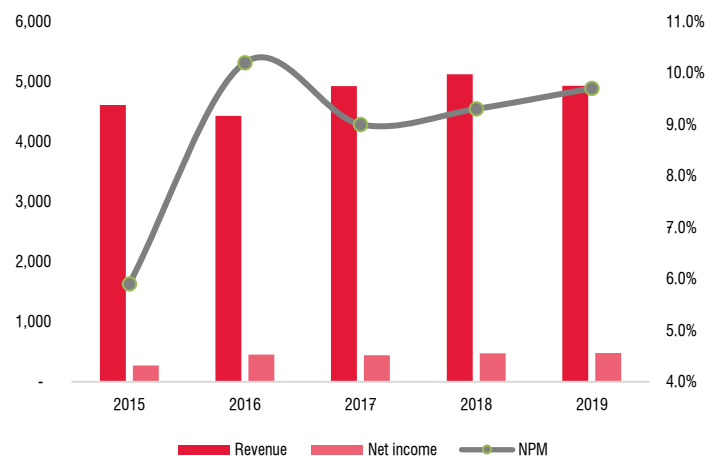
Tổng Công ty IDICO - CTCP (IDC) tiền thân là Tổng công ty Đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Việt Nam, thành lập ngày 6/12/2000 theo Quyết định số 26/2000/QĐ-BXD của Bộ Xây dựng. IDC chuyên đầu tư, phát triển và kinh doanh các khu công nghiệp, khu đô thị, khu dân cư và các công trình công nghiệp và dân dụng khác. IDC đã và đang đầu tư, phát triển, quản lý và vận hành 17 dự án khu công nghiệp với tổng diện tích khoảng 7.000 ha và tổng vốn đầu tư 10 nghìn tỷ đồng. IDC cũng đang đầu tư và phát triển 4 dự án thủy điện, với công suất 333 MW, tổng vốn đầu tư 409 triệu USD. Ngoài ra, công ty còn kinh doanh vật liệu xây dựng, thiết bị và công nghệ. IDC giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) kể từ ngày 10/12/2019.

IDC có 3 mảng kinh doanh chính: (1) **Kinh doanh điện** (chiếm 28% tổng lợi nhuận gộp 9T2020); (2) **Khu công nghiệp** (chiếm 29,3% tổng lợi nhuận gộp) (3) **Thu phí BOT** (chiếm 27,9% tổng lợi nhuận gộp).

Cơ cấu lợi nhuận gộp của IDC trong 9T2020



Doanh thu và lợi nhuận ròng giai đoạn 2017-2019 (tỷ đồng)



Nguồn: IDC

Kết quả kinh doanh 9T2020

Tổng doanh thu và LNST trong 9T2020 đạt 3.356 tỷ đồng (-6% so với cùng kỳ) và 307 tỷ đồng (-28% so với cùng kỳ). Kết quả các mảng kinh doanh chính như sau:

Tăng diện tích thuê và tỷ suất lợi nhuận mảng khu công nghiệp tốt hơn. Doanh thu từ mảng KCN trong 9T2020 tăng 5% so với cùng kỳ. Trong đó, công ty đã cho thuê 22,52 ha với giá trị 16,23 triệu USD. Diện tích cho thuê tại KCN Phú Mỹ mở rộng và Mỹ Xuân A là 13,4 ha, diện tích cho thuê của các công ty con là 5,5 ha. Giá thuê trung bình đạt 80 USD/ m2/ chu kỳ thuê (+18% so với cùng kỳ). Tỷ suất lợi nhuận gộp là 39% (+6% so với cùng kỳ).

Doanh thu của hoạt động thu phí đường bộ giảm nhẹ do ảnh hưởng của Covid-19 đầu năm nay. Trong 9T2020, doanh thu phí đường bộ đạt 273 tỷ đồng (-3% YoY), chủ yếu do lưu lượng phương tiện giảm trong những tháng đầu năm do ảnh hưởng bởi Covid 19. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận ròng vẫn ở mức cao 62% (-10% so với cùng kỳ).

Mảng kinh doanh điện giảm do ảnh hưởng của Covid-19 hồi đầu năm. Hoạt động kinh doanh điện chịu tác động của Covid. Doanh thu mua bán điện giảm -8% do hoạt động của các KCN Nhơn Trạch 1, 2 và 5 bị gián đoạn trong quý 1/2020. Ngoài ra, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 2% so với cùng kỳ còn 7% do giá bán điện giảm để hỗ trợ các doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi Covid.

Cổ tức và thu nhập từ công ty liên doanh liên kết giảm mạnh, từ 121 tỷ đồng xuống còn 7 tỷ đồng. Nguyên nhân chính là do IDC chưa ghi nhận 118,3 tỷ đồng cổ tức từ công ty liên doanh, liên kết. Chúng tôi ước tính thu nhập từ cổ tức sẽ ghi nhận vào quý 4/2020.

(tỷ đồng)	9T2020	9T2019	YoY	% KH 2020	TSLN	
					9T2020	9T2019
Doanh thu thuần	3.356	3.552	-5,52%	67,00%		
Lợi nhuận gộp	583	586	-0,51%		17,37%	16,50%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	330	469	-29,64%		9,83%	13,20%
EBIT	559	622	-10,13%		16,66%	17,51%
EBITDA	867	830	4,46%		25,83%	23,37%
Lợi nhuận trước thuế	382	479	-20,25%	76,00%	11,38%	13,49%
Lợi nhuận ròng	307	424	-27,59%		9,15%	11,94%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông	213	327	-34,86%		6,35%	9,21%

Nguồn: IDC

Ước tính và định giá

Doanh thu chưa thực hiện dài hạn đạt 6 nghìn tỷ đồng - chiếm 41% tổng tài sản. Các nhà đầu tư vào khu công nghiệp đã trả cho IDC 6 nghìn tỷ đồng giá trị thuê KCN lũy kế đến 9T2020. Chúng tôi cho rằng 150 tỷ đồng sẽ được ghi nhận vào doanh thu hàng năm và phần còn lại sẽ giúp Công ty duy trì một khoản tiền mặt 1,5 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu đạt 0,64x - thấp hơn trung bình của các công ty phát triển KCN niêm yết.

Năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu và LNTT của IDC sẽ tăng lần lượt 30% và 67,8% so với cùng kỳ đạt 6.598 tỷ đồng và 398 tỷ đồng. Tăng trưởng lợi nhuận có thể nhờ (1) Hoạt động cho thuê khu công nghiệp, với diện tích cho thuê dự kiến trong năm 2021 là 90 ha (+1,6 lần so với cùng kỳ). Chủ yếu đến từ cho thuê 70 ha đất tại KCN Hựu Thạnh với giá thuê 120 USD/m2/chu kỳ thuê. Doanh thu từ các KCN đạt 1.852 tỷ đồng (+168% YoY); (2) Doanh thu từ kinh doanh điện tăng 10% nhờ tình hình cải thiện hơn năm 2020. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 8%, tăng 1% so với cùng kỳ. (3) Doanh thu từ thu phí đường bộ tăng 3% so với cùng kỳ và tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì ở mức 62%.

(tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	5.119	4.931	5.075	6.599
Lợi nhuận gộp	914	838	871	1.307
Lợi nhuận từ HĐKD	550	562	499	784
EBITDA	1.062	980	989	1.335
EBIT	559	540	619	960
Lợi nhuận trước thuế	555	574	499	784
Lợi nhuận ròng	475	477	415	651
EPS (VND)	1.165	1.149	1.382	2.172
BVPS (VND)	11.502	11.500	11.800	15.710
DPS (VND)	800	800	1.000	1.000
ROA	2,45%	2,10%	2,57%	3,26%
ROE	8,19%	7,14%	7,00%	7,99%
Tỷ suất cổ tức	1,19%	1,90%	1,90%	1,90%
Tổng vốn CSH	4.184	4.233	4.481	4.715
Tổng tài sản	13.865	14.316	14.895	16.126
Tổng nợ	1.056	1.274	606	417
Nợ/ vốn CSH	0,62	0,64	0,72	0,68
P/E	37,7	39,1	30,5	14,7
P/B	3,65	3,56	3,6	2,03
EV/EBITDA	14,88	16,30	16	14

Nguồn: IDC, SSI Research

IDC đang giao dịch tại PE là 14,7 lần và PB là 2,8 lần. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với IDC, với giá mục tiêu 1 năm là **48.200 đồng/ cổ phiếu** theo phương pháp định giá NPV đối với hoạt động khu công nghiệp và phương pháp DCF đối với mảng kinh doanh điện. Khu công nghiệp Hựu Thạnh sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng của IDC trong 3-5 năm tới. Chúng tôi tin rằng việc thay đổi HĐQT sẽ kỳ vọng tích cực hơn các hoạt động xúc tiến đầu tư vào các khu công nghiệp trong tương lai.

Rủi ro đầu tư

(1) Các công ty con và công ty liên kết hoạt động kém hiệu quả. IDC sở hữu 4 công ty thủy điện và 4 công ty xây dựng. Rủi ro về thay đổi trong nguồn nước 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) Thay đổi chính sách liên quan đến đầu tư vào các khu công nghiệp nói chung.

KHUYẾN CÁO

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 SSI 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 kỳ 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. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI 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.

SSI 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 SSI.

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

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Ngà

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

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

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

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