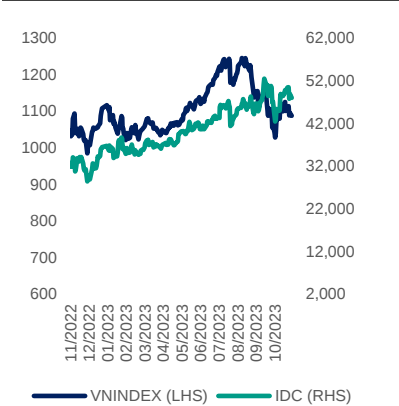


Ngành: **BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP** | BSC RESEARCH

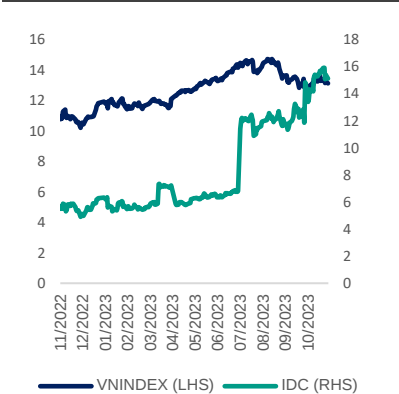
KHUYẾN NGHỊ		TỔNG CÔNG TY IDICO - CTCP (HNX: IDC)	
NĂM GIỮ		TIẾN ĐỘ GHI NHẬN DOANH THU KHU CÔNG NGHIỆP CHẬM HƠN KÌ VỌNG	
Giá hiện tại:	52,200	Ngày viết báo cáo:	28/12/2023
Giá mục tiêu:	52,200	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	330
Tỷ suất cổ tức		Vốn hóa (tỷ VND)	17,226
Tiềm năng tăng giá	0%	Thanh khoản bình quân (triệu CP)	2.7
		Sở hữu nước ngoài	11.1%
		CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
		CTCP Tập đoàn SSG	22.5%
		CT TNHH SX và TM Bách Việt	11.9%
		Đặng Việt Dũng	2.5%

Bộ phận Research:
Vũ Xuân Trường
(Xây dựng, BĐS KCN)
truongvx@bsc.com.vn

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Chỉ số	2022	2023F	2024F	VN-Index
PE (x)	5.7	13.1	9.0	13.8
PB (x)	2.5	3.3	2.4	1.7
PS (x)	1.4	2.3	1.9	1.6
ROE (%)	33.5%	20.2%	22.7%	11.7%
ROA (%)	12.1%	7.0%	8.5%	2.0%

KQKD	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4,301	7,485	6,881	8,619
Lợi nhuận gộp	737	3,059	2,287	3,081
LNST-CĐTS	454	1,766	1,220	1,774
EPS	1,514	5,605	3,697	5,375
Tăng trưởng EPS	-48%	270%	-34%	45%

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC thay đổi khuyến nghị từ **MUA** sang **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu IDC và điều chỉnh giá mục tiêu xuống **52,200 VNĐ/CP (-12% so với báo cáo trước, Upside 0% so với giá đóng cửa ngày 28/12/2023)**, do (i) giảm tốc độ ghi nhận và tăng giá vốn mangle KCN và (ii) chuyển ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án cho AEON sang năm 2024. Các giả định được điều chỉnh như sau:

- Giảm diện tích ghi nhận cho thuê KCN trong năm 2023 và 2024 so với dự báo cũ lần lượt -48% và -39% do diện tích ghi nhận trong 9T.2023 chỉ mới đạt 36% dự phóng cũ của chúng tôi.
- Tăng chi phí giá vốn của các dự án KCN do chi phí GPMB và chi phí thuê đất gia tăng. Qua đó, giảm biên lợi nhuận gộp của mangle KCN từ 63% xuống 52%.
- Tăng định giá của mangle điện do nhà máy thủy điện Đắkmi 3 đã hoạt động đủ công suất.
- Cập nhật giá mục tiêu sang thời điểm cuối năm 2024.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2023, BSC điều chỉnh dự báo DTT = **6,881 tỷ VNĐ (-8% yoy, -24% so với dự báo cũ)**, LNST-CĐTS = **1,220 tỷ VNĐ (-31% yoy, -45% so với dự báo cũ)**, tương đương EPS fwd = 3,697 VNĐ/CP, P/E fwd = 13.1x, P/B fwd = 3.3x.
Sang năm 2024, BSC dự báo DTT = **8,619 tỷ VNĐ (+25% yoy)**, LNST-CĐTS = **1,773 tỷ VNĐ (+45% yoy)**, tương đương EPS fwd = 5,375 VNĐ/CP, P/E fwd = 9.0x, P/B fwd = 2.4x. Nếu loại trừ doanh thu BĐS ghi nhận đột biến trong năm 2024, thì DTT của IDC tăng trưởng +17% yoy chủ yếu đến từ doanh thu mangle KCN tăng +36% yoy nhờ ghi nhận 95 ha đất cho thuê tại các KCN (tăng 25 ha so với năm 2023) với giá cho thuê tăng trung bình +5% yoy.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

- Mangle KCN** – Hoạt động cho thuê mới tiếp tục khởi sắc, tuy nhiên tốc độ ghi nhận doanh thu chậm hơn so với kì vọng của chúng tôi.
- Mangle điện** – Doanh thu kỳ vọng tăng +4% yoy trong năm 2024 nhờ nhà máy biến áp KCN Hựu Thạnh tăng công suất.
- Mangle BĐS** – Chuyển ghi nhận doanh thu chuyển nhượng dự án cho AEON sang năm 2024

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết thúc Quý 3.2023, IDC ghi nhận **Doanh thu thuần đạt 1,443 tỷ VNĐ (-30% yoy)**, LNST - CĐTS đạt **161 tỷ VNĐ (-82% yoy)**.
Lũy kế 9T.2023, IDC ghi nhận **Doanh thu thuần đạt 4,998 tỷ VNĐ (-29% yoy)**, LNST = **1,296 tỷ VNĐ (-56% yoy)**, hoàn thành lần lượt 60% và 51% kế hoạch năm.

RỦI RO

- Rủi ro không thể ghi nhận doanh số một lần tại các KCN đang vận hành cho thuê
- Quá trình phê duyệt đầu tư dự án KCN có thể bị kéo dài do các vướng mắc về thủ tục pháp lý

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3.2023

Hình. Cập nhật KQKD Quý 3.2023

KQKD (tỷ VND)	Q3.2023	%yoy	9T.2022	9T.2023	% yoy	Cập nhật
Doanh thu	1,443	-30%	7,034	4,998	-29%	Kết thúc Quý 3.2023, IDC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 1,443 tỷ VNĐ (-30% yoy), LNST - CĐTTS đạt 161 tỷ VNĐ (-82% yoy). Lũy kế 9T.2023, IDC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 4,998 tỷ VNĐ (-29% yoy), LNNT = 1,296 tỷ VNĐ (-56% yoy), hoàn thành lần lượt 60% và 51% kế hoạch năm. Trong đó: - Doanh thu cho thuê KCN = 2,229 tỷ VNĐ (-45% yoy) nhờ ghi nhận khoảng 49 ha diện tích cho thuê các KCN. - Doanh thu bán điện = 2,070 tỷ VNĐ (-3% yoy) do ảnh hưởng của El Nino khiến sản lượng của các nhà máy thủy điện suy giảm. - Doanh thu BOT = 327 tỷ VNĐ (+5% yoy) nhờ lưu lượng xe tăng trở lại do kinh tế và du lịch phục hồi. - Doanh thu BĐS = 74 tỷ VNĐ (-12% yoy). Doanh thu tài chính = 132 tỷ VNĐ (+0% yoy) nhờ (1) Lãi tiền gửi, cho vay tăng +46% yoy bù đắp cho (2) Cổ tức, lợi nhuận được chia giảm -98% yoy. Chi phí lãi vay = 144 tỷ VNĐ (+47% yoy). Biên LNG = 32.0%, giảm -13.8 điểm % so với cùng kỳ. Trong đó: - Biên LNG mảng KCN = 50.6%, giảm -13.8 điểm % so với cùng kỳ do cùng kỳ ghi nhận hồi tố doanh thu tại các KCN có giá vốn thấp hơn. - Biên LNG mảng điện = 10.7%, tăng +3.1 điểm % so với cùng kỳ nhờ nhà máy thủy điện Đakmi 3 hoạt động trở lại.
KCN	644	-38%	4,084	2,229	-45%	
Điện	730	2%	2,133	2,070	-3%	
Xây dựng	16	-428%	42	61	44%	
BOT	111	3%	312	327	5%	
BDS	20	-41%	84	74	-12%	
Giá vốn hàng bán	(1,038)	-17%	(3,953)	(3,397)	-14%	Lãi/Lỗ HĐKD LNTT Thu nhập khác, ròng LNST CĐTTS LNST-CĐTTS
Lợi nhuận gộp	405	-50%	3,082	1,601	-48%	
KCN	276	-56%	2,630	1,128	-57%	
Điện	96	18%	162	222	37%	
Xây dựng	1	-86%	10	10	-6%	
BOT	48	4%	143	145	2%	
BDS	15	-40%	59	51	-13%	
Chi phí bán hàng	(26)	8%	(58)	(83)	43%	Biên lợi nhuận gộp KCN Điện Xây dựng BOT BDS
Chi phí QLDN	(65)	-2%	(160)	(170)	6%	
LN từ CTLDLK	-	-	14	1	-93%	
Doanh thu tài chính	29	-50%	132	132	-	
Chi phí tài chính	(43)	37%	(104)	(148)	42%	
Chi phí lãi vay	(43)	64%	(98)	(144)	47%	
Lãi/Lỗ HĐKD	301	-59%	2,907	1,334	-54%	Biên lợi nhuận ròng
Thu nhập khác, ròng	(45)	-321%	41	(37)	-190%	
LNTT	256	-66%	2,948	1,296	-56%	
Thuế thu nhập DN	(61)	-58%	(584)	(264)	-55%	
LNST	195	-68%	2,364	1,032	-56%	
CĐTTS	(34)	-62%	(261)	(190)	-27%	
LNST-CĐTTS	161	-82%	2,104	842	-60%	
Biên lợi nhuận gộp	28.1%	-11.1%	43.8%	32.0%	-11.8%	Biên lợi nhuận ròng
KCN	42.8%	-17.7%	64.4%	50.6%	-13.8%	
Điện	13.1%	+1.7%	7.6%	10.7%	+3.1%	
Xây dựng	4.8%	-	24.3%	15.8%	-8.5%	
BOT	43.3%	+0.1%	45.8%	44.5%	-1.3%	
BDS	77.0%	+1.7%	69.5%	68.4%	-1.1%	
Biên lợi nhuận ròng	11.2%	-9.4%	29.9%	16.9%	-13.0%	

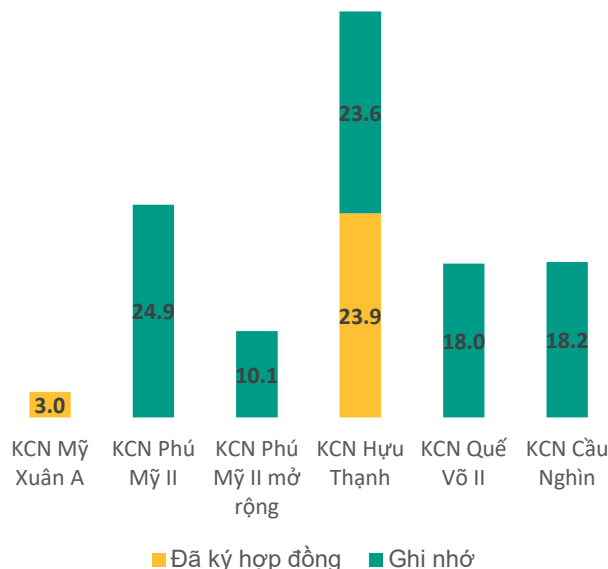
Nguồn: IDC, BSC Research tổng hợp

II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH Q4.2023 - 2024

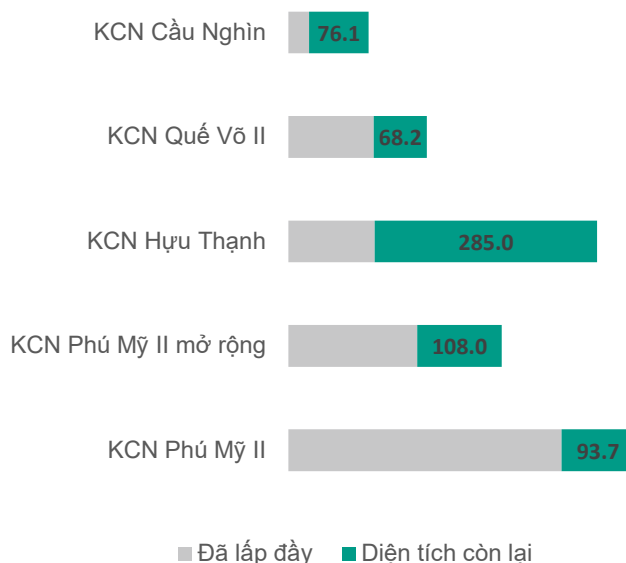
1. MẢNG KHU CÔNG NGHIỆP – HOẠT ĐỘNG CHO THUÊ MỚI TIẾP TỤC KHỞI SẮC, TUY NHIÊN TỐC ĐỘ GHI NHẬN DOANH THU CHẬM HƠN SO VỚI KÌ VỌNG CỦA CHÚNG TÔI.

Hoạt động cho thuê đất KCN tiếp tục khởi sắc, hoàn thành vượt kế hoạch năm 2023. Cụ thể, lũy kế 9T.2023, tổng diện tích cho thuê đất KCN của IDC đạt 121.7 ha, hoàn thành 122% kế hoạch của công ty. Trong đó, giá trị hợp đồng kí chính thức đạt 26.9 ha và kí biên bản ghi nhớ (MOU) đạt 64.8 ha. Diện tích cho thuê mới chủ yếu đến từ KCN Hữu Thạnh (47.5 ha); KCN Phú Mỹ II (24.9 ha) và KCN Cầu Ngàn (18.2 ha).

Hình. Hoạt động cho thuê đất KCN trong 9T.2023 (ha)



Hình. Quỹ đất thương phẩm còn lại tính đến cuối Q3.2023 (ha)

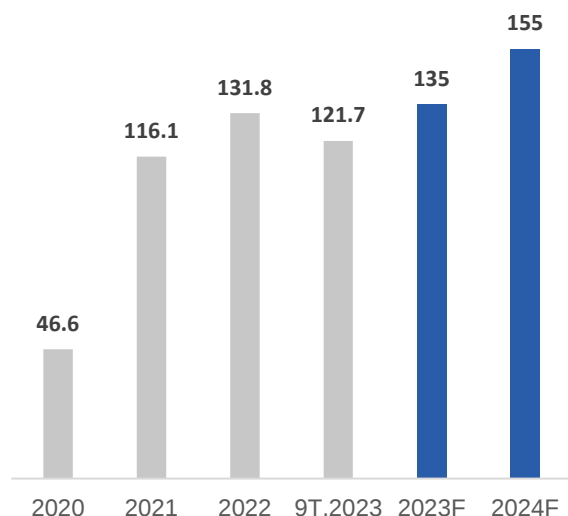


Nguồn: IDC, BSC Research tổng hợp

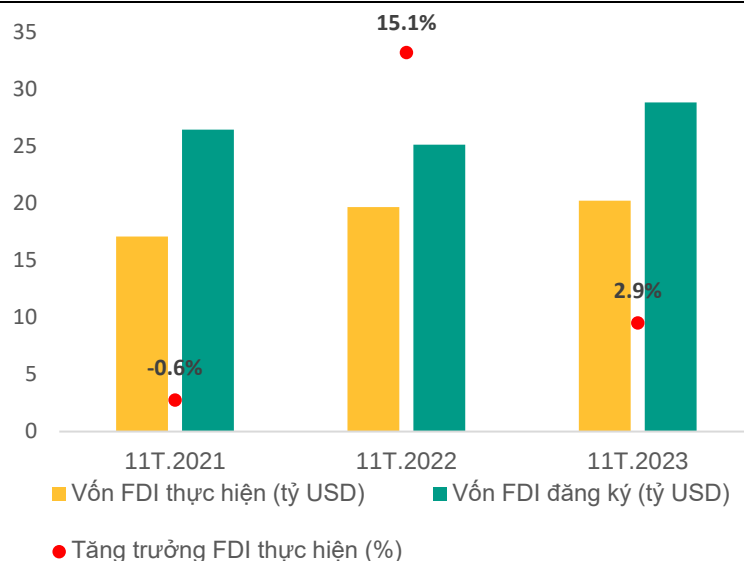
Theo đó, BSC duy trì quan điểm tích cực đối với khả năng cho thuê KCN mới của IDC và giữ nguyên dự báo tổng diện tích cho thuê các KCN trong năm 2023 và 2024 đạt lần lượt 135 ha và 155 ha như trong [Báo cáo cập nhật gần nhất](#). Các yếu tố hỗ trợ cho dự phóng của chúng tôi bao gồm:

- **Quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê tính đến cuối Q3.2023 vẫn còn khá lớn (631 ha), trong bối cảnh nguồn cung KCN tại phía Nam đang ngày càng trở nên hạn hẹp,** là lợi thế thu hút nhà đầu tư của IDC so với các doanh nghiệp cùng ngành khác
- **Dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam duy trì đà tăng trưởng tích cực.** Theo Bộ kế hoạch đầu tư, lũy kế 11T. 2023, tổng vốn FDI đăng kí đã tăng 28.9% yoy, trong đó vốn FDI đăng ký mới tăng +39.7% yoy; vốn FDI thực hiện tăng 20.3% yoy. **BSC kỳ vọng dòng vốn FDI trong Q4.2023-2024 sẽ tiếp tục khả quan nhờ (1)** Kỳ vọng từ việc nâng cấp mối quan hệ ngoại giao giữa Việt Nam với các nền kinh tế lớn trên thế giới (Mỹ, Nhật Bản), **(2)** Việt Nam vẫn là điểm đến hàng đầu cho các nhà đầu tư nước ngoài nhờ chính phủ ban hành nhiều ưu đãi, hỗ trợ doanh nghiệp và giá cho thuê KCN cạnh tranh, **(3)** Hạ tầng giao thông kết nối tỉnh/thành đang được đẩy mạnh đầu tư.

Hình. Dự phóng diện tích cho thuê KCN mới giai đoạn 2023F-2024F (ha)



Hình. Dòng vốn FDI vào Việt Nam duy trì đà tăng trưởng tích cực trong 11T.2023



Nguồn: IDC, BSC Research tổng hợp

Tuy nhiên, tiến độ ghi nhận doanh thu KCN đang chậm hơn so với dự phóng của chúng tôi. Cụ thể, lũy kế 9T.2023, IDC ghi nhận 49 ha diện tích cho thuê các KCN, đạt khoảng 45% dự phóng trước đó của BSC. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân đến từ việc một số hợp đồng cho thuê KCN (1) Chưa đủ điều kiện để ghi nhận doanh thu một lần, hoặc (2) Chưa xin được giấy phép đăng ký kinh doanh do vướng mắc về thủ tục pháp lý.

Do đó, BSC điều chỉnh giảm diện tích cho thuê KCN ghi nhận trong năm 2023 xuống còn 70 ha (giảm 65 ha so với dự phóng cũ). Sang năm 2024, BSC kỳ vọng diện tích cho thuê KCN ghi nhận đạt 95 ha (+36% yoy), nhờ (1) Vướng mắc pháp lý được tháo gỡ nhờ thông qua luật đất đai, luật khu kinh tế, khu công nghiệp giúp cho tiến độ ghi nhận cho thuê KCN sẽ được đẩy nhanh hơn, (2) Backlog hợp đồng cho thuê KCN chưa ghi nhận còn lớn, đạt khoảng 179 ha, tính đến cuối năm 2023 theo ước tính của BSC.

2. MẢNG KINH DOANH ĐIỆN – DOANH THU KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG +4% YOY TRONG NĂM 2024 NHỜ NHÀ MÁY BIẾN ÁP TẠI KCN HỮU THẠNH TĂNG CÔNG SUẤT.

Trong năm 2023, BSC điều chỉnh dự báo doanh thu mảng điện của IDC đạt 2,782 tỷ VNĐ (-3% yoy, -1% so với dự báo cũ) thông qua (1) Điều chỉnh giảm sản lượng sản xuất của các nhà máy thủy điện do điều kiện thời tiết bất lợi, (2) Giảm sản lượng tiêu thụ tại 3 trạm biến áp trong các KCN -8% yoy do hoạt động sản xuất kinh doanh suy yếu trong nửa đầu năm 2023.

Sang năm 2024, BSC kỳ vọng nhà máy biến áp 110/22 KV tại KCN Hữu Thạnh sẽ tăng công suất nhờ (1) Lượng khách thuê tại KCN gia tăng và hoạt động sản xuất hồi phục trở lại, (2) Giai đoạn 2 của dự án với công suất thiết kế 126 MVA dự kiến sẽ đi vào hoạt động. Qua đó, BSC dự báo doanh thu mảng điện trong năm 2024 đạt 2,899 tỷ VNĐ (+4% yoy).

3. MẢNG BẤT ĐỘNG SẢN – CHUYỂN GHI NHẬN DOANH THU TỪ CHUYỂN NHƯỢNG DỰ ÁN CHO AEON SANG NĂM 2024.

IDC hiện đang phối hợp với AEON Việt Nam làm việc với chính quyền địa phương để hoàn thiện thủ tục pháp lý cho hợp đồng chuyển nhượng 21,870 m2 dự án Khu dân cư phường 6, Tân An cho AEON. Công ty dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu từ hoạt động này trong năm 2024.

BSC kỳ vọng hợp đồng này sẽ mang lại cho IDC doanh thu 547 tỷ VNĐ và lợi nhuận trước thuế 241 tỷ VNĐ với giả định giá bán bình quân là 25 triệu VNĐ/m2. Tính đến cuối Q3.2023, AEON Việt Nam đã thanh toán 153 tỷ VNĐ, ghi nhận tại khoản mục người mua trả tiền trước, trong báo cáo tài chính của IDC.

III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC điều chỉnh dự báo kết quả kinh doanh của IDC năm 2023 so với Báo cáo cập nhật gần nhất như sau:

- **Doanh thu thuần giảm -24.1% xuống còn 6,881 tỷ VNĐ (-8% yoy) thông qua (1)** Giảm diện tích ghi nhận cho thuê các KCN còn 70 ha (giảm 65 ha so với dự báo cũ) và **(2)** Giảm doanh thu mảng BĐS do (i) điều chỉnh ghi nhận doanh thu hồi tố từ KCN Quế Võ II trong Q2.2023 sang mảng KCN sau khi có ý kiến của kiểm toán, (ii) chuyển ghi nhận chuyển nhượng dự án phường 6, Tân An cho AEON sang năm 2024.
- **Biên lợi nhuận gộp giảm từ 42% xuống 33%** chủ yếu do giảm biên lợi nhuận gộp của mảng KCN từ 63% xuống 52% do chi phí giá vốn gia tăng.
- **Doanh thu tài chính giảm -22.8%, Chi phí tài chính giảm -9.8%** do môi trường lãi suất giảm.
- **Thu nhập khác giảm -226%** do ghi nhận một lần chi phí sửa chữa nhà máy thủy điện Đakmi 3 trong Q3.2023.
- **Qua đó, LNST-CĐTS giảm -44.6% xuống còn 1,220 tỷ VNĐ (-31% yoy),** tương đương EPS fwd = 3,697 VNĐ/CP, P/E fwd = 13.1x, P/B fwd = 9.0x.

Sang năm 2024, BSC dự báo DTT = 8,619 tỷ VNĐ (+25% yoy), LNST-CĐTS = 1,773 tỷ VNĐ (+45% yoy), tương đương EPS fwd = 5,375 VNĐ/CP, P/E fwd = 9.0x, P/B fwd = 2.4x. Nếu loại trừ doanh thu BĐS ghi nhận đột biến trong năm 2024, thì DTT của IDC tăng trưởng +17% yoy chủ yếu đến từ doanh thu mảng KCN tăng +36% yoy nhờ ghi nhận 95 ha đất cho thuê tại các KCN (tăng 25 ha so với năm 2023) với giá cho thuê tăng trung bình +5% yoy.

Hình. Dự báo Kết quả kinh doanh năm 2023F-2024F

Tỷ VNĐ	2022A	2023F cũ	2023F mới	% điều chỉnh	2024F	Điều chỉnh năm 2023F so với dự báo cũ
Doanh thu thuần	7,485	9,066	6,881	-24.1%	8,619	
- KCN	3,322	4,166	3,025	-27.4%	4,126	Diện tích cho thuê giảm 65 ha.
- Điện	2,878	2,818	2,782	-1.3%	2,899	Giảm sản lượng điện.
- BOT	421	436	436	-	449	
- BĐS	86	1,123	75	-93.3%	558	Chuyển ghi nhận doanh thu hồi tố từ KCN Quế Võ II sang mảng KCN sau khi có ý kiến của kiểm toán.
Lợi nhuận gộp	3,059	3,809	2,287	-40.0%	3,081	
- KCN	2,398	2,624	1,583	-39.7%	2,030	
- Điện	237	267	305	+14.2%	307	
- BOT	189	224	224	-	231	
- BĐS	65	577	53	-90.8%	390	
Chi phí bán hàng	(86)	(122)	(92)	-24.6%	(116)	
Chi phí QLDN	(248)	(363)	(256)	-29.5%	(320)	
Doanh thu tài chính	144	184	142	-22.8%	199	
Chi phí tài chính	(186)	(224)	(202)	-9.8%	(216)	
Thu nhập khác	56	50	(63)	-226%	11	Ghi nhận một lần chi phí sửa chữa nhà máy thủy điện Đakmi 3.
LNST	2,615	3,559	1,815	-49.0%	2,638	
Thuế TNDN	(563)	(712)	(397)	-44.2%	(578)	
LNST	2,052	2,622	1,418	-45.9%	2,061	
LNST-CĐTS	1,766	2,204	1,220	-44.6%	1,773	
Biên LNG	40.9%	42.0%	33.2%	-8.8%	35.7%	
- KCN	72.2%	63%	52.3%	-10.7%	49.2%	Điều chỉnh tăng chi phí các KCN.
- Điện	8.2%	9.5%	11.0%	+1.5%	10.6%	Nhà máy thủy điện Đakmi 3 hoạt động trở lại trong cả năm 2023.
- BOT	44.9%	51.4%	51.4%	-	51.4%	

- BDS	75.9%	51.4%	70.0%	+18.6%	70.0%	Chuyển ghi nhận chuyển nhượng dự án Phường 6, Tân An cho AEON sang năm 2024.
Biên LNR	23.6%	24.3%	17.7%	-6.6%	20.6%	

Nguồn: BSC Research dự báo

IV. RỦI RO

- 1. Rủi ro không thể ghi nhận doanh thu một lần tại các KCN đang vận hành do khách hàng không hoàn thành nghĩa vụ tài chính (90% giá trị hợp đồng) trong thời gian 12 tháng.
- 2. Quá trình phê duyệt đầu tư dự án KCN có thể bị kéo dài do các vướng mắc về thủ tục pháp lý.

V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

So với Báo cáo khuyến nghị gần nhất ngày 22/09/2023, cổ phiếu IDC đã ghi nhận mức tăng +13% lên vùng giá cao nhất 53,200 VNĐ/CP, trước khi trải qua giai đoạn điều chỉnh -27% theo xu hướng chung của thị trường (VNIndex giảm -19% từ 7/9-1/11/2023). BSC cho rằng nguyên nhân đến từ việc sự tăng trưởng tích cực của hợp đồng cho thuê mới đã không phản ánh vào kết quả kinh doanh quý 3 của IDC như kỳ vọng.

BSC thay đổi khuyến nghị từ **MUA** sang **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu IDC và điều chỉnh giá mục tiêu xuống **52,200 VNĐ/CP (-12% so với báo cáo trước, Upside 0% so với giá đóng cửa ngày 28/12/2023)**, do (i) giảm tốc độ ghi nhận và tăng giá vốn mảng KCN và (ii) chuyển ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án cho AEON sang năm 2024. Các giả định được điều chỉnh như sau:

- Giảm diện tích ghi nhận cho thuê KCN trong năm 2023 và 2024 so với dự báo cũ lần lượt -48% và -39%.
- Tăng chi phí giá vốn của các dự án KCN do chi phí GPMB và chi phí thuê đất gia tăng. Qua đó, giảm biên lợi nhuận gộp của mảng KCN từ 63% xuống 52%.
- Tăng định giá của mảng điện do nhà máy thủy điện Đắkmi 3 đã hoạt động đủ công suất.
- Cập nhật giá mục tiêu sang thời điểm cuối năm 2024.

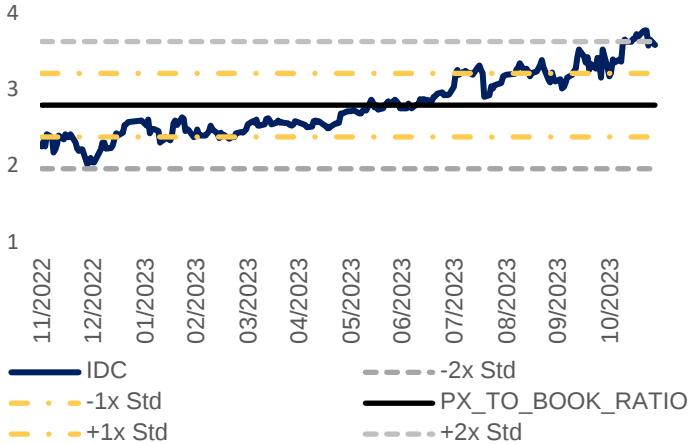
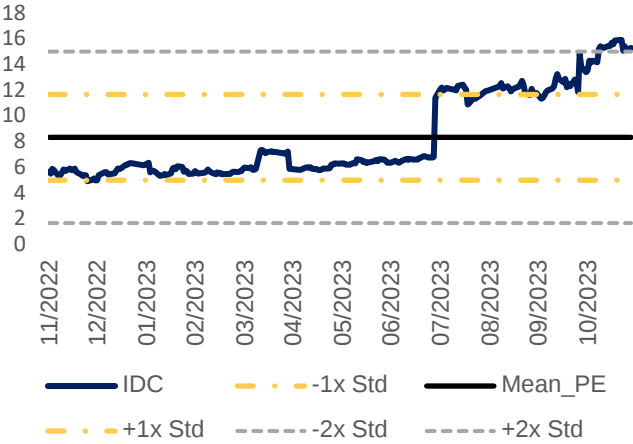
Hình. Định giá cổ phiếu

Mảng kinh doanh	Phương pháp	Giá trị hợp lý
KCN	RNAV	10,978
NXXS	BV	85
Điện	P/E	1,612
BOT	DCF	863
BDS dân dụng		2,007
KDC phường 6 Tân An	RNAV	285
BDS khác	P/B và BV	1,722
Khác	P/E	1,732
(+) Tiền và Đầu tư ngắn hạn		3,863
(-) Nợ vay		(3,929)
Giá trị doanh nghiệp		17,210
SLCP đang lưu hành (triệu)		330
Giá mục tiêu		52,200
Tiềm năng tăng giá		0%

Nguồn: BSC Research dự báo

STOCK PE

STOCK PB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research tổng hợp

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4,301	7,485	6,881	8,619
Giá vốn hàng bán	(3,564)	(4,426)	(4,594)	(5,538)
Lợi nhuận gộp	737	3,059	2,287	3,081
Chi phí bán hàng	(71)	(86)	(92)	(116)
Chi phí QLDN	(189)	(248)	(256)	(320)
Lãi/Lỗ HĐKD	477	2,725	1,939	2,645
Doanh thu tài chính	605	144	142	200
Chi phí tài chính	(294)	(186)	(202)	(216)
Chi phí lãi vay	(173)	(179)	(202)	(216)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	(71)	(124)	-	-
Lãi/lỗ khác	39	56	(63)	11
Lợi nhuận trước thuế	756	2,615	1,815	2,639
Thuế thu nhập DN	(178)	(563)	(398)	(578)
LN sau thuế	578	2,052	1,418	2,061
CĐTS	(124)	(286)	(198)	(287)
LNST-CĐTS	454	1,766	1,220	1,774
EPS	1,514	5,605	3,697	5,375
CĐKT (tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F
Tiền và TĐ tiền	496	1,087	1,069	2,546
Đầu tư ngắn hạn	2,168	1,043	1,029	1,316
Phải thu ngắn hạn	763	878	1,676	1,854
Tồn kho	550	1,095	1,246	1,485
TS ngắn hạn khác	59	66	87	101
TS ngắn hạn	4,036	4,169	5,106	7,303
TS cố định	5,821	8,581	7,862	7,584
TS dở dang dài hạn	4,608	2,049	2,455	2,975
ĐT dài hạn	278	240	262	262
TS dài hạn khác	656	553	893	1,407
TS dài hạn	12,040	12,846	12,308	13,520
Tổng TS	16,076	17,015	17,414	20,823
Phải trả người bán	300	343	387	487
Vay ngắn hạn	1,448	748	493	521
Nợ ngắn hạn khác	702	1,231	1,958	1,759
Tổng Nợ ngắn hạn	2,450	2,322	2,838	2,766
Vay dài hạn	2,085	2,720	2,792	3,408
Nợ dài hạn khác	6,513	5,844	5,749	6,840
Tổng Nợ dài hạn	8,598	8,564	8,541	10,248
Tổng Nợ	11,048	10,886	11,379	13,015
Vốn góp	3,000	3,300	3,300	3,300
Thặng dư vốn CP	42	44	44	44
LN để lại	686	1,402	1,290	3,070
Vốn chủ khác	1,300	1,382	1,400	1,394
CĐTS	1,128	1,181	1,181	1,181
Tổng Vốn CSH	5,028	6,128	6,034	7,808
Tổng nguồn vốn	16,076	17,014	17,414	20,823
Số lượng CP lưu hành (tr)	330	330	330	330

LCTT (tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F
Lỗ/LNTT	756	2,615	1,815	2,639
Khấu hao và phân bổ	389	1,038	1,053	1,126
Lãi/(lỗ) trước thay đổi vốn lưu động	715	3,965	2,301	2,897
LCTT từ HĐKD	774	2,065	2,235	2,489
Tiền chi mua TSCĐ	(1,066)	(1,497)	(334)	(847)
LCTT từ HĐ Đầu tư	(1,059)	(423)	(750)	(1,655)
Tiền chi trả cổ tức	(724)	(986)	(1,320)	-
Tiền từ vay ròng	778	(64)	(183)	643
LCTT từ HĐTC	54	(1,050)	(1,503)	643
Dòng tiền đầu kỳ	727	495	1,087	1,069
Tiền trong kỳ	(231)	592	(17)	1,477
Dòng tiền cuối kỳ	495	1,087	1,070	2,546
Chỉ số (%)	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	1.65	1.80	1.80	2.64
Hệ số TT nhanh	1.42	1.32	1.36	2.10
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	0.69	0.64	0.65	0.63
Hệ số Nợ/VCSH	2.20	1.78	1.89	1.67
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	56	68	93	90
Số ngày phải thu	37	25	32	27
Số ngày phải trả	31	27	29	29
CCC	62	66	96	88
Tỉ suất lợi nhuận				
LN gộp	17.1%	40.9%	33.2%	35.7%
LNST	13.4%	27.4%	20.6%	23.9%
ROE	11.5%	33.5%	20.2%	22.7%
ROA	3.6%	12.1%	7.0%	8.5%
Định giá				
P/E	43.2	5.7	13.1	9.0
P/B	5.0	2.5	3.3	2.4
P/S	5.1	1.4	2.3	1.9
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-20%	74%	-8%	25%
Tăng trưởng LNTT	-39%	246%	-31%	45%
Tăng trưởng EPS	-48%	270%	-34%	45%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8 & 9 Tòa nhà Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

