

TRUNG LẬP - Giá mục tiêu: 36.800 VND (-6,4%)

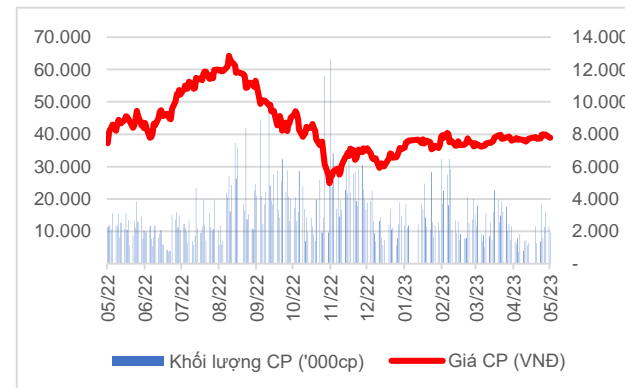
Điểm nhấn đầu tư

Cập nhật tình hình thị trường và hoạt động đầu tư kinh doanh của công ty, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** mã cổ phiếu IDC với giá hợp lý là **36.800 đồng/cổ phiếu: (1) IDICO đang phát triển đất KCN lớn, vị trí tốt và tiềm năng tăng giá trong tương lai, (2) Mảng BĐS nhà ở thương mại sẽ đem lại lợi nhuận đột biến, (3) Cơ cấu tài chính tốt, tỷ lệ trả cổ tức cao.**

- IDICO ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ:** Năm 2022, Công ty thay đổi cách hạch toán doanh thu mảng cho thuê KCN từ ghi nhận phân bổ theo thời gian sang ghi nhận 1 lần đối với các dự án đủ điều kiện đã giúp doanh thu đạt 7.485 tỷ đồng (+74%) và lợi nhuận sau thuế đạt 2.055 tỷ đồng (+255%).
- Sở hữu diện tích đất cho thuê KCN lớn:** IDICO đang đầu tư, quản lý 10 KCN tại Việt Nam với tổng diện tích 3.267ha, trong đó 07 KCN ở phía Nam và 03 KCN ở phía Bắc. Diện tích đất thương phẩm còn lại là khoảng 751ha, giá cho thuê trung bình đạt 123 USD/m².
- BĐS nhà ở thương mại có tỷ suất sinh lời cao:** IDICO chủ trương phát triển nhà ở xã hội (NOXH) và nhà ở công nhân (NOCN) gần các KCN mà công ty phát triển. Các dự án này sẽ được hưởng lợi từ chính sách phát triển NOXH Chính phủ đang khuyến khích đầu tư. Biên lợi nhuận cao nhờ giá vốn thấp.

Rủi ro đầu tư: (1) Rủi ro suy thoái kinh tế khiến nhu cầu đầu tư giảm sút, (2) Rủi ro vướng mắc trong giải phóng mặt bằng kéo dài ảnh hưởng đến tiến độ, tăng chi phí, giảm hiệu quả của dự án, (3) Rủi ro tài chính do kinh doanh trong lĩnh vực BĐS KCN và nhà ở đòi hỏi vốn lớn, (4) Rủi ro khác như thủy văn, thời tiết, dịch bệnh,....

Biến động giá



	1T	3T	12T
IDC (%)	2%	-2%	5%
VN-Index (%)	1%	1%	-9%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (22/05/2023)	VND 39.300
Giá mục tiêu	VND 36.800
Tăng/Giảm	-6,4%
Vốn hóa	12.969 tỷ VND 552 triệu USD
Biến động giá trong 52 tuần	25.000 -64.200 VND
Giá trị giao dịch bình quân	139 tỷ VND 5,9 triệu USD
Sở hữu nước ngoài tối đa	49%
Sở hữu nước ngoài hiện tại	11%

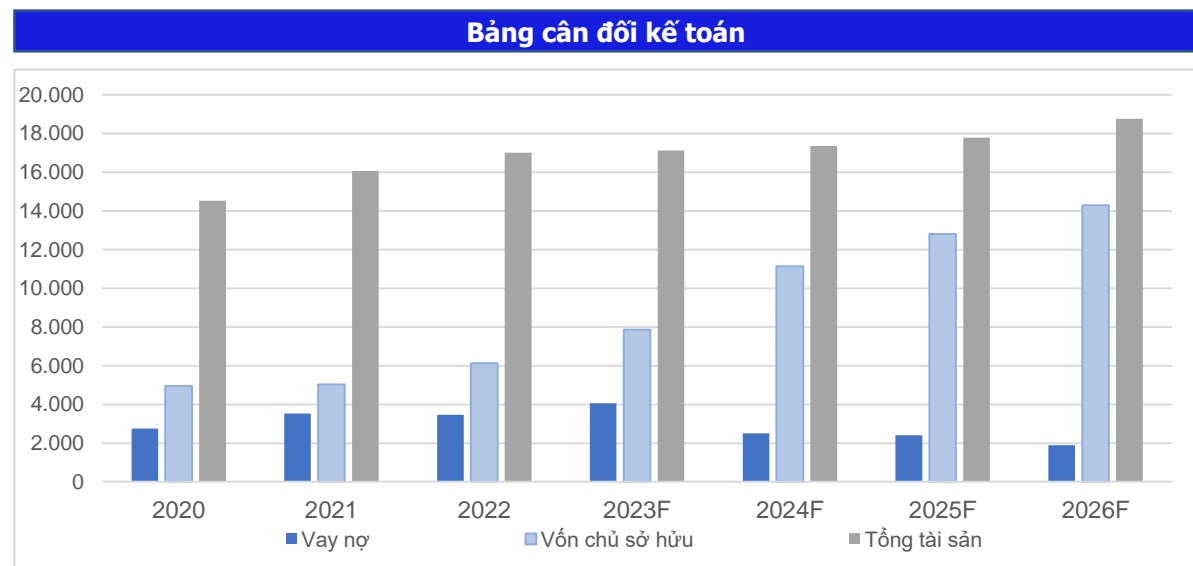
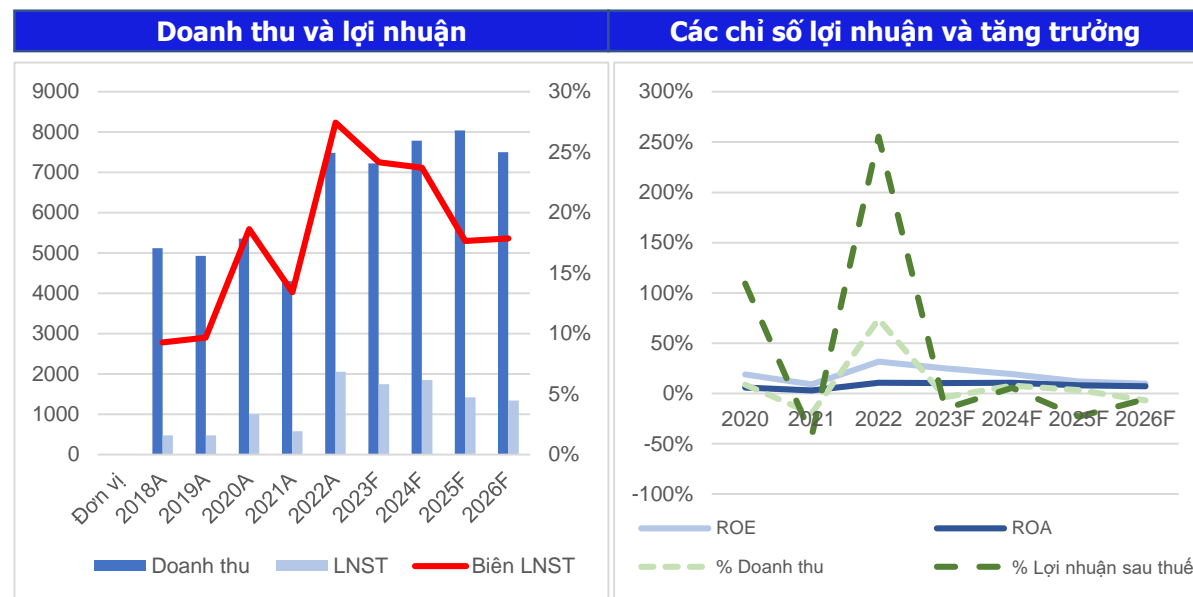
Chỉ tiêu	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	7.485	7.224	7.784	8.045	7.504
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	3.060	2.736	2.837	2.266	2.051
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	41%	38%	36%	28%	27%
EBIT	Tỷ đồng	2.726	2.432	2.522	1.957	1.787
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	2.618	2.177	2.300	1.767	1.661
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	2.055	1.747	1.846	1.421	1.342
Thu nhập mỗi CP-EPS	Đồng	5.305	4.952	5.216	3.547	3.606
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	254%	-7%	5%	-32%	2%
P/E	Lần	7,3	7.9	7.5	11.1	10.9
P/B	Lần	2,6	2.0	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	Lần	4,0	5,0	4,4	5,2	6,3
ROE	%	32%	25%	19%	12%	10%
ROA	%	11%	10%	11%	8%	7%

Nguồn: MBS Research

Tổng Công ty IDICO - CTCP (HNX:IDC)

Cập nhật kết quả kinh doanh và tình hình tài chính

- IDICO ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ:** Doanh thu năm 2022 đạt 7.485 tỷ đồng, tăng trưởng 74% so với cùng kỳ, và lợi nhuận sau thuế đạt 2.055 tỷ đồng, tăng gấp 3,55 lần so với cùng kỳ. Do kể từ năm 2022, Công ty thay đổi cách hạch toán doanh thu mảng cho thuê KCN từ ghi nhận phân bổ theo thời gian sang ghi nhận 1 lần đối với KCN Nhơn Trạch 5, Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 mở rộng, Hựu Thạnh, Mỹ Xuân B1. Nếu hạch toán theo thời gian cho thuê, doanh thu ghi nhận ở các dự án này là 102 tỷ đồng thay vì là 2.919 tỷ đồng.
- Cơ cấu doanh thu có sự thay đổi:** Trước năm 2022, mảng điện đóng góp doanh thu lớn nhất, chiếm khoảng 50-60% tổng doanh thu; mảng cho thuê KCN ở vị trí thứ 2. Năm 2022, khi IDC thay đổi chính sách hạch toán mảng KCN, mảng này đem lại doanh thu lớn nhất, đạt 3.322 tỷ đ ~44% tổng doanh thu.
- Doanh thu chưa thực hiện của các dự án đủ điều kiện ghi nhận doanh thu 1 lần tới cuối năm 2022 là khoảng 3.800 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng IDC sẽ ghi nhận hết trong 3 năm 2023-2025.
- IDC đang đẩy mạnh đầu tư vào KCN Hựu Thạnh và KCN Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng. Đây sẽ là động lực tăng trưởng chính của mảng cho thuê KCN trong các năm tới.
- Năm 2022, IDC đã thu hút đầu tư cho thuê 131,8ha, trong đó đã ký kết cho thuê đất là 98,1ha
- Cập nhật KQKD quý 1/2023:** Doanh thu IDC đạt 1.147 tỷ đồng, giảm 31% so với cùng kỳ năm trước, trong đó doanh thu mảng cho thuê KCN và mảng kinh doanh điện lần lượt đạt 207 tỷ đồng (-70%) và 642 tỷ đồng (-4%). Doanh thu ghi nhận 1 lần của các hợp đồng cho thuê KCN đáp ứng điều kiện ghi nhận giảm so với cùng kỳ. Kết quả, IDC ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 175 tỷ đồng, giảm 38% so với cùng kỳ năm trước.
- Năm 2023, công ty dự kiến thu hút đầu tư 127,9ha cho thuê đất KCN, 8.000 m2 xây dựng nhà xưởng cho thuê và dự kiến đầu tư hơn 3.000 tỷ đồng.

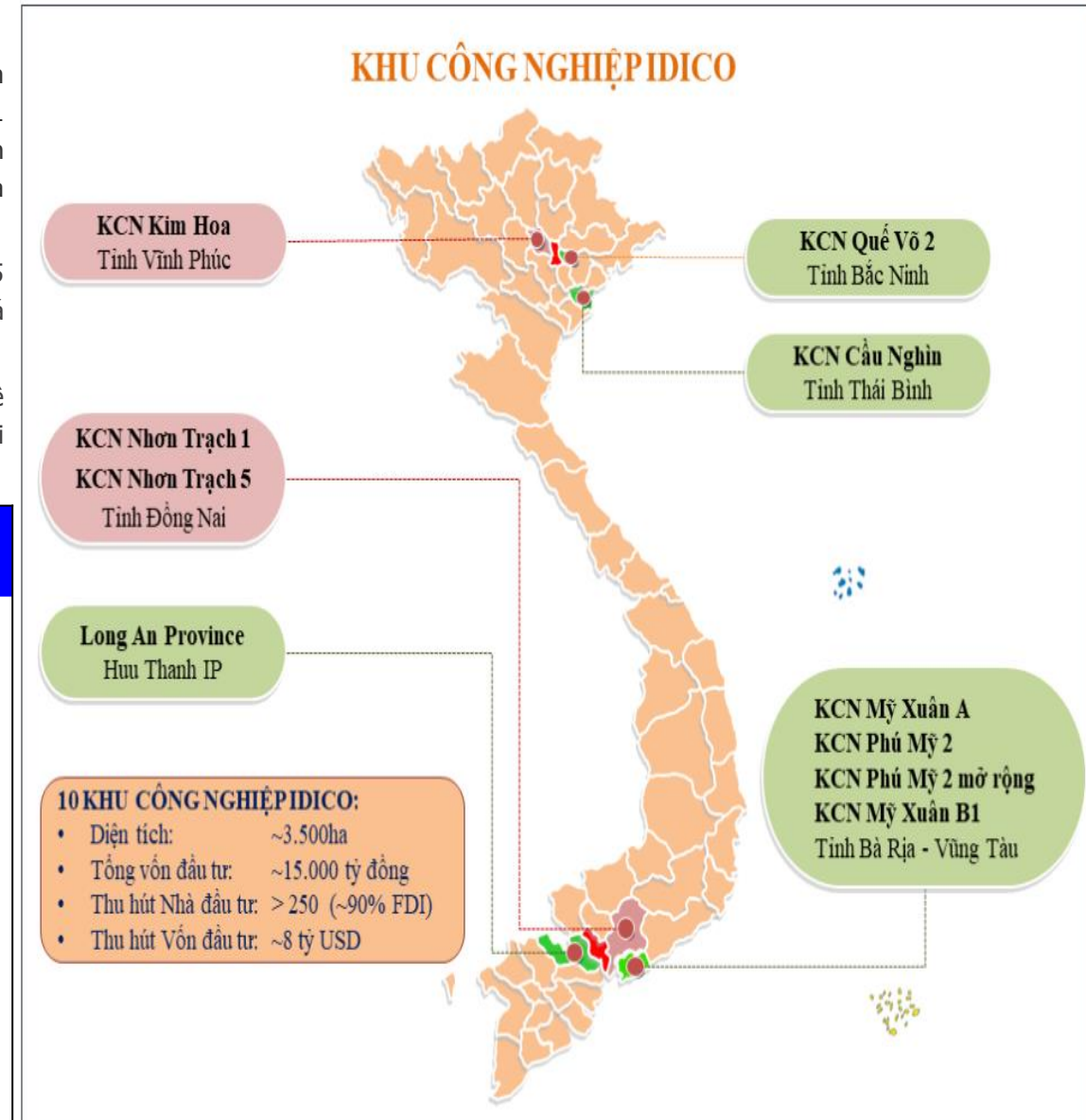


Tổng Công ty IDICO - CTCP (HNX:IDC)

Quỹ đất KCN lớn, vị trí tốt và tiềm năng tăng giá trong tương lai.

- IDC đang đầu tư, quản lý 10 KCN tại Việt Nam với tổng diện tích 3.267ha, trong đó 07 KCN ở phía Nam (gồm Nhơn Trạch 1 (382ha), Nhơn Trạch 5 (309ha) tỉnh Đồng Nai; Mỹ Xuân A (302ha), Mỹ Xuân B1 (227ha), Phú Mỹ 2 (621ha), Phú Mỹ 2 mở rộng (398ha) tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu; Hựu Thạnh (524ha) tỉnh Long An) và 03 KCN ở phía Bắc (gồm Kim Hoa (50ha) tỉnh Vĩnh Phúc; Quế Võ 2 (269ha) tỉnh Bắc Ninh và Cầu Ngàn (184ha) tỉnh Thái Bình).
- Hiện tại, diện tích đất thương phẩm là 2.341ha, diện tích còn lại để cho thuê của IDC là khoảng 751ha tại 5 dự án KCN như Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 mở rộng, Hựu Thạnh, Cầu Ngàn, Quế Võ. Tỷ lệ lấp đầy là 54%, giá thuê trung bình đạt 123 USD/m².
- IDC đang đầu tư dự án KCN Tân Phước 1 có diện tích 470ha tại tỉnh Tiền Giang, dự kiến bắt đầu cho thuê từ năm 2024. Ngoài ra, IDC đang nghiên cứu đầu tư KCN Tiền Hải 2 (325ha) và Thụy Trường (255ha) tại tỉnh Thái Bình và KCN – ĐT – DV Vinh Quang (495ha) tại thành phố Hải Phòng.

KCN	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m ²)
Dự án đã lấp đầy						
Kim Hoa	Vĩnh Phúc	100%	252	45	100%	60
Mỹ Xuân B1	BR-VT	51%	544	160	100%	80
Mỹ Xuân A	BR-VT	100%	343	230	100%	70
Nhơn Trạch 1	Đồng Nai	100%	458	284	100%	170
Nhơn Trạch 5	Đồng Nai	100%	329	229	100%	150
Dự án đang triển khai						
Phú Mỹ 2	BR-VT	100%	1.900	443	73,2%	130
Phú Mỹ 2 mở rộng	BR-VT	100%	1.880	273	56,8%	140
Cầu Ngàn	Thái Bình	100%	1.160	103	8,3%	70
Hựu Thạnh	Long An	100%	6.922	395	15,6%	150
Quế Võ 2	Bắc Ninh	51%	1.500	177	51,3%	115



Tổng Công ty IDICO - CTCP (HNX:IDC)

Quỹ đất KCN lớn, vị trí tốt và tiềm năng tăng giá trong tương lai

KCN Hữu Thạnh sẽ đem lại nguồn thu lớn cho IDICO trong thời gian tới: KCN Hữu Thạnh tại tỉnh Long An có vị trí rất thuận lợi, cách TPHCM khoảng 40 km – đây là thị trường tiêu dùng rộng lớn, năng động nhất cả nước, dễ tuyển lao động, giá cho thuê đất tốt; cách cảng biển quốc tế Long An 52km – là trung tâm đầu mối xuất nhập khẩu hàng hoá khu vực đồng bằng sông Cửu Long và cửa khẩu quốc tế Bình Hiệp – nơi thông thương trực tiếp với cửa khẩu quốc tế Prey-Voat thuộc Campuchia. Dự án KCN có diện tích 524ha, có diện tích lớn thứ 6 của tỉnh Long An, chiếm 5% thị phần. Diện tích cho thuê còn lại lớn khoảng 334ha, tỷ lệ lấp đầy đạt 15,6%, giá cho thuê tốt (~150 USD/m²).

KCN Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu có vị trí thuận lợi, gần cảng Cái Mép và cảng Phú Mỹ: Được xác định là KCN chuyên sâu về ngành công nghiệp nặng nên khách hàng thuê rất chọn lọc, chẳng hạn như công nghiệp lắp ráp, sửa chữa cơ khí; công nghiệp điện tử, thông tin; vật liệu xây dựng; sản xuất hạt nhựa và sản phẩm từ nhựa,.... Tính đến cuối năm 2022, diện tích đã cho thuê đạt 480ha trên tổng diện tích đất thương phẩm 716ha, giá cho thuê cao trên 130 USD/m². Năm 2022, IDC đã ghi nhận doanh thu từ hai KCN này là 543 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp đạt 70%.

KCN Hữu Thạnh



KCN Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 mở rộng



Nguồn: IDC, MBS Research

Quỹ đất KCN lớn, vị trí tốt và tiềm năng tăng giá trong tương lai

KCN Cầu Nghìn nằm ven Quốc lộ 10, cách cảng Hải Phòng 45 km. Diện tích cho thuê là 103ha, tỷ lệ lấp đầy mới chỉ đạt 8,3% do đang vướng mắc trong khâu giải phóng mặt bằng. Năm 2022, IDICO đã được phê duyệt chuyển đổi từ đất trồng lúa sang đất công nghiệp. IDICO còn lại 40-50ha cần bồi thường (khoảng 25% tổng diện tích đất của dự án). IDICO kỳ vọng sẽ hoàn thành giải phóng mặt bằng trong năm 2023. Giá cho thuê đạt 70 USD/m², thấp hơn so với các dự án khác của công ty.



KCN Quế Võ 2 nằm trên địa bàn huyện Quế Võ - tỉnh Bắc Ninh, gần Samsung. Vị trí dự án nằm trong tam giác kinh tế tăng trưởng của miền Bắc (Hà Nội – Hải Phòng – Bắc Ninh). KCN nằm ở phía bắc Quốc lộ 18 và đường cao tốc Nội Bài - Hạ Long, cách Thủ đô Hà Nội 45 km, cách xa Quốc lộ 1A mới 15 km, gần cảng sông Đuống, cách cảng Cái Lân 98 km, thuận lợi đi đến cảng Hải Phòng theo quốc lộ 18 và quốc lộ 10; tuyến đường sắt Yên Viên - Cái Lân với ga Châu Cầu chạy qua mặt chính của KCN.

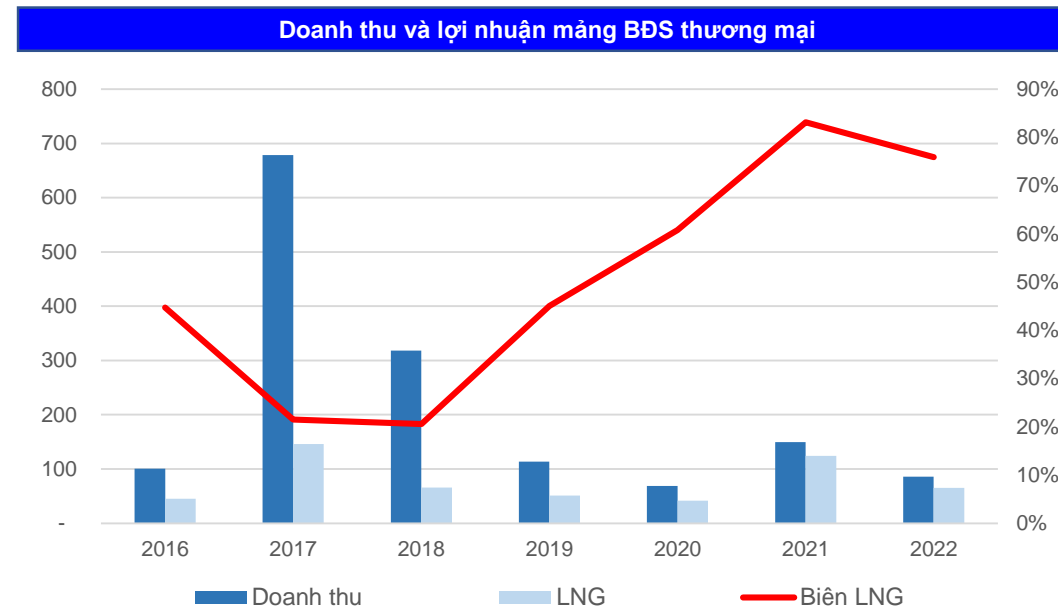
Dự án này được chia làm 2 giai đoạn (giai đoạn 1 có diện tích 273ha, tổng mức đầu tư là 490 tỷ đồng; giai đoạn 2 có diện tích 300ha). Giá cho thuê ở khu vực này khá tốt, trên 110 USD/m².



Tổng Công ty IDICO - CTCP (HNX:IDC)

Mảng BĐS thương mại sẽ đem lại doanh thu đột biến trong thời gian tới

- Hoạt động kinh doanh của mảng BĐS Nhà ở và Thương mại đóng góp tương đối nhỏ vào cơ cấu doanh thu năm 2022 khi chiếm khoảng 1,15% cơ cấu doanh thu. Phần lớn nguồn thu đến từ việc kinh doanh cho thuê các dự án, tập trung phục vụ cho người lao động cũng như các dự án dân cư xung quanh các KCN của IDICO.
- Tuy nhiên, với nhiều dự án đang được nghiên cứu phát triển, mảng BĐS Nhà ở và Thương mại hứa hẹn tiềm năng lớn trong tương lai.
- Giá nhà đất tăng cao trong các năm vừa qua, đặc biệt giá BĐS năm 2021 tăng mạnh khiến biên LNG tăng cao lên trên 80%. Chúng tôi cho rằng giá nhà đất tiếp tục tăng trong các năm tới sẽ giúp biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao



Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	TLSH	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Hiện trạng
Khu NOCN KCN Nhơn Trạch	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	1.137	Đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư
KDC An Hoà – Long Thành – Đồng Nai (giai đoạn 3)	Đồng Nai	IDICO - URBIZ	100%	272	Đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư
KDC Trung tâm mở rộng phường 6	Long An	IDICO - LINCO	51%	422	2007 – 2023
KDC, NOCN khu Hựu Thạnh	Long An	IDICO - LINCO	100%	1.729	2017 – 2025
KDC Bắc Châu Giang	Hà Nam	IDICO - CONAC	51%	672	Đang triển khai đầu tư
Khu phức hợp Condotel – Khách sạn Thuỳ Dương	Bà Rịa – Vũng Tàu	IDICO - CONAC	51%	n/a	Đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư
Khu phức hợp căn hộ và văn phòng Conac Plaza	Bà Rịa – Vũng Tàu	IDICO - CONAC	51%	n/a	Đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư
Toà nhà văn phòng IDICO – INCO10	Cần Thơ	IDICO – INCO10	n/a	347	Đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư

Nguồn: IDC

Tổng Công ty IDICO - CTCP (HNX:IDC)

Mảng điện năng và BOT đem lại nguồn thu ổn định

Điện năng

- IDICO hiện có 4 dự án năng lượng, gồm 2 nhà máy thủy điện (Srok Phu Miêng và Đrak Mi 3) và 2 trạm biến áp (110/22kV Tuy Hạ và 110/22kV Nhơn Trạch 5).
- Về mảng sản xuất điện:** Nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi trong năm 2022, nhà máy thủy điện Srok Phu Miêng đạt kết quả kinh doanh tốt với sản lượng điện đạt 281 triệu kWh (+22% yoy), tổng doanh thu 267 tỷ đồng (+12% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 113 tỷ đồng (+18% yoy). Còn đối với nhà máy Đrak Mi 3, dự án mới được vận hành trở lại kể từ ngày 22/10/2022.
- Theo dự báo, hiện tượng El Nino sẽ diễn ra trong giai đoạn 2023 – 2025. Chúng tôi cho rằng lượng mưa trong giai đoạn này sẽ ở mức thấp khiến sản lượng điện cũng như lợi nhuận bị ảnh hưởng đáng kể.

Dự án	Vị trí	TLSH	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Công suất	Sản lượng	Năm vận hành
Srok Phu Miêng	Bình Phước	51%	1.048	51 MW	228 triệu kWh	2006
Đrak Mi 3	Quảng Nam	100%	1.626	63 MW	212 triệu kWh	2017

- Về mảng phân phối điện:** IDICO hiện có 2 trạm biến áp là 110/22kV Tuy Hạ và 110/22kV Nhơn Trạch 5. Doanh thu phân phối điện cao chiếm trên 80% tổng doanh thu kinh doanh điện, nhưng biên lợi nhuận thấp chỉ khoảng 3%. Công ty đang xây dựng trạm biến áp 110/22kV tại KCN Hựu Thạnh với tổng công suất 189 MVA, tổng vốn đầu tư 284,7 tỷ đồng, Công suất giai đoạn 1 của dự án là 63 MVA, dự kiến đóng điện vận hành vào tháng 12/2023.

Dự án BOT

- IDICO đang vận hành 2 trạm BOT giao thông là BOT Quốc lộ 1A đoạn An Sương – An Lạc và BOT Quốc lộ 51. Đây là mảng đem lại doanh thu ổn định hàng năm cho công ty.

Dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	TLSH	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian thu phí	Ghi chú
QL 1A An Sương – An Lạc	IDICO - IDI	HCM	60%	831,6	2005 - 2033	
QL 51 mở rộng	BVEC	Đồng Nai, BR-VT	49%	3.700	2012 - 2023	Dừng thu phí từ ngày 13/01/2023

- Năm 2022, mảng này ghi nhận doanh thu 421 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 5,63%, tương ứng tăng 36,5% so với cùng kỳ năm trước do lưu lượng xe tăng trở lại sau thời gian giãn cách xã hội. Dự án BOT Quốc lộ 51 đã phải dừng thu phí từ ngày 13/01/2023 do vướng mắc phát sinh về điều chỉnh thời gian thu phí của dự án với CQQL.

Thời điểm ghi nhận doanh thu dự kiến

Dự phóng và định giá

- Kinh tế toàn cầu đang chịu ảnh hưởng bởi lạm phát và suy thoái kinh tế. Chúng tôi dự báo diện tích cho thuê KCN trong năm nay chỉ ở mức thấp đạt 63ha, giảm 50% so với kết quả đạt được năm 2022.
- Trạm biến áp 110/22kV Hựu Thạnh dự kiến sẽ đem lại doanh thu kể từ năm 2024 và vận hành hết công suất vào năm 2026.
- Doanh thu của dự án BOT Quốc lộ 51A An Sương – An Lạc tăng trưởng đều 3%/năm cho đến hết thời hạn thu phí năm 2033, biên lợi nhuận ổn định 50%.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền NPV và giá trị sổ sách theo từng dự án và lĩnh vực kinh doanh của công ty, giá trị cổ phiếu IDC đạt mức 36.800 đồng/cổ phiếu. Định giá của chúng tôi dựa trên kịch bản thận trọng trong thời gian tới và không tính đến hiệu quả của các dự án kinh doanh khác của công ty do chưa đủ cơ sở.

Dự án	TLSH	Phương pháp	NPV (tỷ đồng)	Thời gian thực hiện đầu tư và kinh doanh				
				2005-2014	2015-2024	2025-2034	2035-2044	2045-2054
Khu công nghiệp								
Phú Mỹ 2	100%	DCF	2.503					
Phú Mỹ 2 mở rộng	100%	DCF	2.433					
Cầu Nghìn	100%	DCF	425					
Hựu Thạnh	100%	DCF	3.045					
Quế Võ 2	51%	DCF	846					
Khác		DCF	953					
Khu dân cư								
KDC, NOCN Hựu Thạnh	100%	GTSS	350					
BDS khác	100%	GTSS	108					
Năng lượng								
Srok Phu Miêng	51%	DCF	885					
Đrăk Mi 3	100%	DCF	1.378					
Trạm biến áp 110/22 kV	67%	DCF	441					
BOT								
QL 1A An Sương – An Lạc	60%	DCF	1.120					
Tổng giá trị tài sản			14.487					
Nợ vay ròng			1.169					
Lợi ích cổ đông thiểu số			1.182					
Tổng giá trị VCSH			12.136					
Số lượng cổ phần			329.999.929					
Giá trị mỗi cổ phần (đồng)			36.776					

Tổng Công ty IDICO - CTCP (HNX:IDC)

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	7.485	7.224	7.784	8.045	7.504
Giá vốn hàng bán	4.426	4.488	4.947	5.778	5.453
Lợi nhuận gộp	3.060	2.736	2.837	2.266	2.051
Doanh thu tài chính	144	239	253	278	304
Chi phí tài chính	-186	-254	-222	-190	-125
Chi phí bán hàng	-86	-43	-45	-46	-47
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-248	-261	-270	-264	-217
Lợi nhuận trước thuế	2.618	2.177	2.300	1.767	1.661
Lợi nhuận sau thuế	2.055	1.747	1.846	1.421	1.342
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1.768	1.634	1.721	1.170	1.190
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	287	112	125	251	152

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	4.168	4.162	4.215	4.332	4.520
I. Tiền & tương đương tiền	1.087	744	744	759	766
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.043	1.369	1.336	1.362	1.431
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	878	812	816	804	822
IV. Hàng tồn kho	1.095	1.171	1.253	1.341	1.435
V. Tài sản ngắn hạn khác	66	66	66	66	66
Tài sản dài hạn	12.846	12.958	13.147	13.453	14.244
I. Các khoản Phải thu dài hạn	1.315	1.315	1.315	1.315	1.315
II. Tài sản cố định	8.581	8.556	8.599	8.747	9.369
1. Tài sản cố định hữu hình	4.177	4.489	4.835	5.218	5.640
2. Tài sản cố định vô hình	4.404	4.068	3.764	3.529	3.730
III. Bất động sản đầu tư	108	101	95	88	82
IV. Tài sản dở dang dài hạn	2.049	2.192	2.345	2.510	2.685
V. Đầu tư tài chính dài hạn	240	240	240	240	240
VI. Tài sản dài hạn khác	553	553	553	553	553
Tổng tài sản	17.013	17.120	17.363	17.785	18.764
Nợ phải trả	10.885	9.257	6.229	4.982	4.468
I. Nợ ngắn hạn	2.322	2.669	1.354	1.850	1.566
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	343	343	343	343	343
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	748	1.567	252	783	499
II. Nợ dài hạn	8.564	6.588	4.876	3.132	2.902
1. Các khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0	0
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	2.720	2.490	2.260	1.630	1.400
Vốn chủ sở hữu	6.128	7.863	11.133	12.803	14.296
1. Vốn điều lệ	3.300	3.300	3.300	3.300	3.300
2. Thặng dư vốn cổ phần	44	44	44	44	44
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	1.402	3.036	4.757	5.928	7.117
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1.182	1.294	1.419	1.670	1.822
5. Vốn khác	36	36	36	36	36
Tổng nguồn vốn	17.013	17.120	17.363	17.785	18.764

Chỉ số chính	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Định giá					
EPS	5.305	4.952	5.216	3.547	3.606
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	14.988	19.905	29.436	33.736	37.800
P/E	7,3	7,9	7,5	11,1	10,9
P/B	2,6	2,0	1,3	1,2	1,0
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	41%	38%	36%	28%	27%
Biên lợi nhuận sau thuế	27%	24%	24%	18%	18%
ROE	32%	25%	19%	12%	10%
ROA	11%	10%	11%	8%	7%
Tăng trưởng					
Doanh thu	74%	-3%	8%	3%	-7%
Lợi nhuận trước thuế	246%	-17%	6%	-23%	-6%
Lợi nhuận sau thuế	255%	-15%	6%	-23%	-6%
EPS	254%	0%	6%	-23%	-6%
Tổng tài sản	6%	1%	1%	2%	6%
Vốn chủ sở hữu	22%	28%	42%	15%	12%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	1,80	1,56	3,11	2,34	2,89
Thanh toán nhanh	0,85	1,12	2,19	1,62	1,97
Nợ vay/tài sản	0,20	0,24	0,14	0,14	0,10
Nợ vay/vốn chủ sở hữu	0,57	0,52	0,23	0,19	0,13
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay phải thu khách hàng	14	9	10	10	9
Thời gian thu tiền khách hàng (Ngày)	26	43	38	37	40
Vòng quay hàng tồn kho	5	4	4	4	4
Thời gian tồn kho bình quân (Ngày)	68	92	89	82	93
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	14	13	15	17	16
Thời gian trả tiền bình quân (Ngày)	27	27	25	21	23
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
LCTT từ HĐ kinh doanh	2.065	491	2.686	1.395	1.933
LCTT từ HĐ đầu tư	-423	-1.423	-1.141	-1.281	-1.413
LCTT từ HĐ tài chính	-1.050	589	-1.545	-99	-514
LCTT trong kỳ	592	-343	0	15	7
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	495	1.087	744	744	759
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	1.087	744	744	759	766

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Bất động sản – Tài chính

Đình Công Luyến Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Nguyễn Quỳnh Ly Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp

Nguyễn Minh Đức Duc.NguyenMinh@mbs.com.vn

Bất động sản nhà ở

Lê Hải Thành Thanh.LeHai@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng – Năng lượng

Phạm Thị Thanh Huyền Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn