

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	45,790
Giá thị trường	37,800
Lợi nhuận kỳ vọng	21,1%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	41,000 – 22,400
Vốn hoá (tỷ đồng)	635
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	18.351.351
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	4.897
Sở hữu nước ngoài	13,71%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Hoàng Đình Thăng	11,90
American LLC	10,97
CTCP Phát triển Hạ tầng Vĩnh Phúc	8,98
Trịnh Việt Dũng	8,00
Tạ Phạm Bích Thuý	5,45

Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Phát triển Hạ tầng (IDV) được thành lập từ năm 2003. Công ty hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh và xây dựng hạ tầng khu công nghiệp (KCN) và các dịch vụ trong KCN như xử lý nước thải.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84904803663
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2015 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của IDV trải qua một thời kỳ tăng trưởng không được ổn định, tăng mạnh trên 80% năm 2016 nhưng lại giảm hai năm sau đó cho tới năm 2019 mới phục hồi, tăng trưởng mạnh với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 125 tỷ đồng (+67,4% yoy) và 98 tỷ đồng (+43,2% yoy). Nguyên nhân chính là mảng sử dụng và quản lý hạ tầng đóng góp tới 92 tỷ đồng doanh thu cho DIG, tăng hơn 88,1% so với cùng kỳ và chiếm tới 74% DTT. Dự báo doanh thu năm 2020 sẽ tiếp tục khởi sắc do việc bồi thường giải phóng mặt bằng và xây dựng hạ tầng của giai đoạn 2 KCN Châu Sơn đã dần hoàn thành, tạo thêm nguồn đất sạch cho thuê và tăng trưởng doanh thu trong tương lai.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của DIG duy trì mức trung bình trên 70% hàng năm, một tỷ lệ rất cao so với ngành bất động sản KCN. Chỉ số này đạt cao nhất năm 2019 (75,9%) nhờ giá vốn bán hàng không thay đổi mấy so với các năm trước mà DTT tăng đột biến. Ngoài ra, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) tăng trưởng mạnh từ năm 2017 trở đi, đặc biệt đạt hơn 92% năm 2018 mặc dù doanh thu thuần năm này giảm nhưng bù lại doanh thu tài chính tăng mạnh. Dự báo từ nay tới 2020, BLNG và BLNST tiếp tục tăng trưởng trên 70% mỗi năm sẽ giúp việc chi trả cổ tức đều đặn trên 20% mỗi năm.

So sánh với các công ty khác trong ngành bất động sản KCN năm 2018, các chỉ số của DIG đều tương đối khả quan. BLNG của DRH Holding (DRH), Thống Nhất (BAX) và tân tạo (ITA) đều đạt xấp xỉ 50%, thấp hơn nhiều so với 70,8% của IDV. Đặc biệt, phải chú ý tới BLNST của IDV rất cao (92,4%), gấp gần 3 lần so với công ty cùng quy mô (BAX) và gấp hơn 5 lần so với công có vốn chủ hơn 10,000 tỷ đồng (ITA). Thêm vào đó, với vốn chủ và tổng tài sản của DHR gấp nhiều lần của IDV nhưng ROE của IDV đạt 33,1%, cao hơn 3 lần so với DHR và ROA của IDV cũng lớn hơn 2 lần. ROE và ROA của IDV cũng cao hơn nhiều so với ITA và BAX, chứng minh IDV hoạt động hiệu hơn so với các công ty cùng trong lĩnh vực.

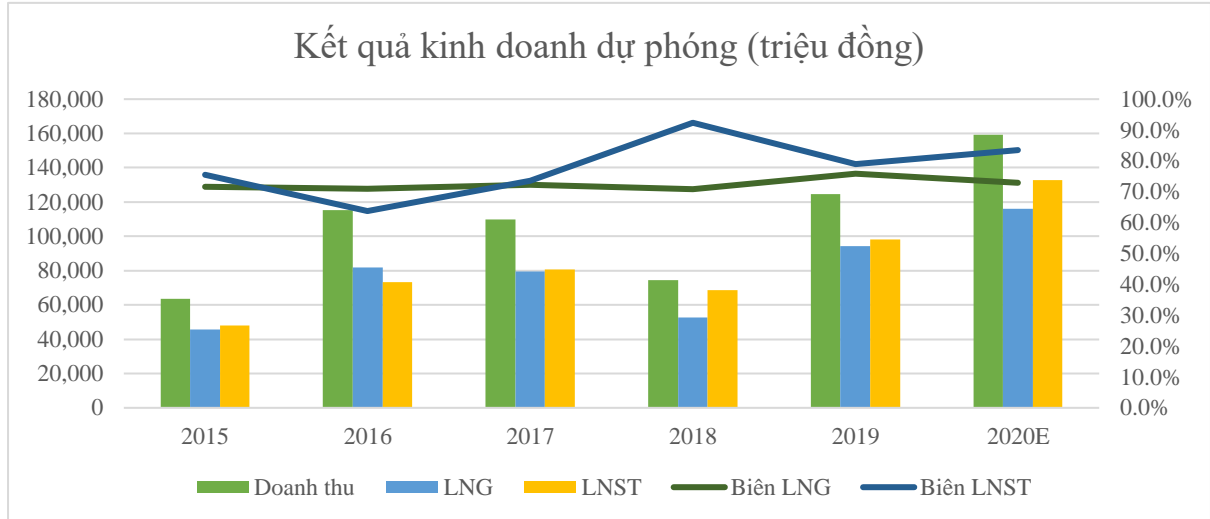
Định giá

IDV hiện đang sở hữu KCN Khai Quang tại Vĩnh Phúc, là tỉnh nằm trong vùng kinh tế trọng điểm phía bắc, gần thủ đô Hà Nội, có nhiều tiềm năng, lợi thế về vị trí địa lý và thuận lợi cho việc hình thành, phát triển các KCN. Cùng với đó là KCN Châu Sơn được mở rộng sẽ là nền tảng cho sự tăng trưởng bền vững cho các năm tới. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu IDV với giá mục tiêu 12 tháng là 45,790 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 21,1% (so với mức giá 37,800 đồng/cp ngày 06/12/2019), dựa trên phương pháp NAV.

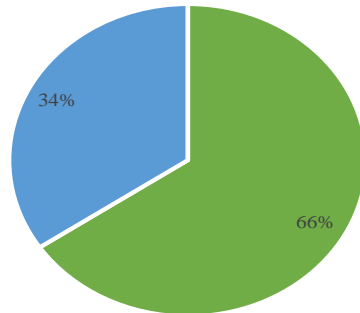
TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	115,244	109,977	74,398	124,524	159,189
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	80.9%	-4.6%	-32.4%	67.4%	27.8%
Giá vốn hàng bán	33,522	30,478	21,700	30,062	42,993
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	81,722	79,499	52,698	94,461	116,197
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	70.9%	72.3%	70.8%	75.9%	73.0%
Doanh thu hoạt động tài chính	13,933	23,558	35,994	36,234	52,479
Chi phí tài chính	465	185	293	-841	115
Chi phí bán hàng	1,627	1,251	1,325	1,308	2,106
Chi phí quản lý doanh nghiệp	10,805	11,467	10,356	13,284	17,666
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	82,495	90,154	76,646	117,360	148,788
Lợi nhuận khác	3,358	-2,967	-848	550	550
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	79,528	89,072	77,196	112,922	149,338
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	73,465	80,820	68,708	98,370	132,838
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	63.7%	73.5%	92.4%	79.0%	83.4%

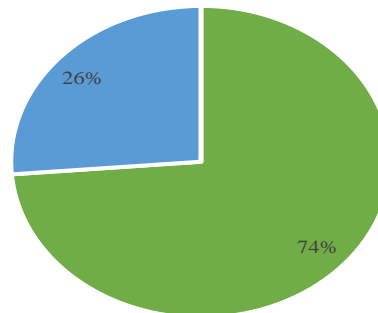
Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019	2020E
Tài sản ngắn hạn	395,403	443,997	504,437	415,481	603,171
Tiền và các khoản tương đương tiền	294,324	18,381	46,513	14,733	48,321
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	9,214	371,220	380,897	319,046	449,244
Các khoản phải thu ngắn hạn	51,500	18,590	28,326	43,120	53,445
Hàng tồn kho	38,631	35,621	48,384	32,622	48,875
Tài sản ngắn hạn khác	1,734	185	317	5,961	3,286
Tài sản dài hạn	222,482	260,573	254,435	505,643	601,966
Các khoản phải thu dài hạn	18,501	57,746	68,742	114,240	146,565
Tài sản cố định	52,549	54,778	51,563	48,612	62,145
Bất động sản đầu tư	49,208	44,960	19,097	0	43,478
Tài sản dở dang dài hạn	35,833	30,175	4,445	73,422	59,286
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	62,049	66,424	59,455	189,735	184,885
Tài sản dài hạn khác	4,342	6,490	51,133	79,634	105,606
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	617,885	704,570	758,871	921,124	1,205,137
Nợ phải trả	461,700	511,145	536,694	651,102	852,082
Nợ ngắn hạn	49,991	36,628	48,281	92,103	98,587
Nợ dài hạn	411,709	474,517	488,413	558,999	753,494
Vốn chủ sở hữu	156,185	193,425	222,177	270,022	353,055



Cơ cấu doanh thu năm 2018



Cơ cấu doanh thu năm 2019



■ Sử dụng và quản lý hạ tầng ■ Xử lý nước thải ■ Sử dụng và quản lý hạ tầng ■ Xử lý nước thải

Kết quả kinh doanh năm 2018 các công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
DRH Holdings (DRH)	50.9%	40.8%	9.0%	4.0%	8.5	0.8
Thông Nhất (BAX)	53.3%	33.7%	16.7%	4.1%	10.0	1.8
Tân Tạo (ITA)	47.2%	16.9%	0.8%	0.6%	35.4	0.3
IDV	70.8%	92.4%	33.1%	9.4%	5.6	1.8

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

	2019	2020E
Tổng cộng tài sản	921,124	1,205,137
Nợ phải trả	651,102	852,082
Số lượng cổ phiếu lưu hành	18.351	18.351
BVPS	14,714	19,239
P/B	2.38	2.38
Giá mỗi cổ phiếu	35,020	45,789

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 Eurocapital (ECC) 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 Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: www.ecsc.com.vn