

## Tổng Công ty IDICO (IDC)

### Bất động sản Khu công nghiệp

|                            |                     |
|----------------------------|---------------------|
| Giá hiện tại               | VND50.800           |
| Cao nhất/Thấp nhất 52 tuần | VND52.500/VND31.200 |
| Giá mục tiêu               | VND52.700           |
| Giá mục tiêu trước đó      | VND42.600           |
| Vs Consensus               | 3,5%                |
| Tiềm năng tăng giá         | 3,7%                |
| Tỷ suất cổ tức             | 5,9%                |
| Tổng tỷ suất sinh lời      | 9,6%                |

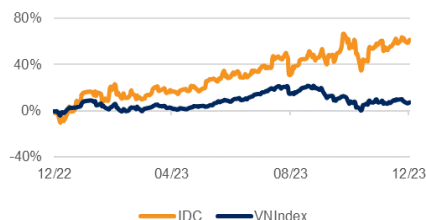
|                    |                           |
|--------------------|---------------------------|
| Triển vọng         | Khả quan                  |
| Định giá           | Trung lập                 |
| Phân tích kĩ thuật | <a href="#">Trung lập</a> |

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Thị giá vốn (tr USD)    | 688,6 |
| GTGDBQ 3 tháng (tr USD) | 6,8   |
| Sở hữu NN (tr USD)      | 222,0 |
| SLCP lưu hành (tr)      | 330,0 |
| SLCP pha loãng          | 330,0 |

|               | IDC   | TB ngành | VNI   |
|---------------|-------|----------|-------|
| P/E trượt 12T | 16,0x | 17,4x    | 13,6x |
| P/B hiện tại  | 3,8x  | 2,4x     | 1,6x  |
| ROA           | 6,2%  | 5,6%     | 2,0%  |
| ROE           | 17,1% | 16,5%    | 11,7% |

\*dữ liệu ngày 20/12/2023

### Diễn biến giá



| Giá cổ phiếu (%) | 1T   | 3T    | 12T  |
|------------------|------|-------|------|
| CP phổ thông     | 0,8  | 7,1   | 61,5 |
| Tương quan Index | -0,3 | -10,2 | 7,6  |

### Cơ cấu sở hữu

|                                  |       |
|----------------------------------|-------|
| Tập đoàn SSG                     | 22.5% |
| Sản xuất và Thương Mại Bách Việt | 11.9% |
| Khác                             | 65.6% |

### Tổng quan doanh nghiệp

IDC là một trong những chủ đầu tư KCN hàng đầu với 10 dự án KCN đang hoạt động, trải rộng hơn 3.400ha trên khắp cả nước, là chủ đầu tư KCN niêm yết lớn thứ 3 về quỹ đất có thể cho thuê (hơn 700ha). 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 Hữu Thạnh.

### Chuyên viên phân tích



**Lê Anh Sơn**

son.leanh@vndirect.com.vn

## Trung lập (từ Khả quan)

## Doanh số chưa ghi nhận lớn cùng cổ triển vọng trung hạn

- Chúng tôi hạ khuyến nghị từ Khả quan xuống Trung lập với tiềm năng tăng giá 3,7% cũng với tỷ suất cổ tức 5,9%. Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 23,7% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 33,3% từ báo cáo gần nhất.
- Động lực chính cho sự thay đổi giá mục tiêu chủ yếu đến từ giả định WACC thấp hơn và giá trị sổ sách cao hơn.
- P/B hiện tại là 3,8x, cao hơn nhiều so với trung vị các công ty KCN trong nước và cũng cao hơn P/B trung bình 3 năm qua là 3,1x.

### Điểm nhấn tài chính

- Doanh thu 9T23 giảm 29,0% so với từ mức nền cao trong 9T22, cùng với biên LN gộp thấp hơn đã làm cho LN ròng giảm 60,0% so với.
- Chúng tôi hạ dự phóng LN ròng 2023 xuống 7,5% so với trước đó để phản ánh tiến độ thanh toán hợp đồng thuê đất 2,2ha của AEON chậm hơn dự kiến.
- Chúng tôi điều chỉnh LN ròng năm 2024 tăng 30,5% so với trước đó từ doanh số đất KCN cao hơn và ghi nhận thanh toán còn lại của AEON.

### Lưu ý đầu tư

#### Backlog lớn sẵn sàng bàn giao đảm bảo doanh số đất KCN trong 2024-25

Vào cuối Q3/23, theo IDC các HĐ ghi nhớ (MOUs) đã ký đạt khoảng 95ha từ 5 KCN, chúng tôi kỳ vọng sẽ được bàn giao trong Q4/23 và nửa đầu 2024. Với diện tích còn lại khoảng 630ha, chúng tôi tin rằng IDC có thể đảm bảo doanh số đất KCN trong giai đoạn tiếp theo 2024-25 trước khi có thêm sự đóng góp từ các dự án mới (Mỹ Xuân B1 mở rộng và Tân Phước 1 đang chờ phê duyệt đầu tư và dự kiến sẽ bắt đầu cho thuê năm 2025). Do vậy, chúng tôi kỳ vọng doanh thu KCN sẽ đạt mức tăng trưởng kép 8.5% trong 2023-25.

#### Mảng năng lượng tiếp tục hoạt động tốt và ổn định

Chúng tôi tin rằng doanh thu phân phối điện sẽ ổn định trong năm 2023 và đạt dự báo cả năm nhờ việc mở cửa trở lại nhà máy thủy điện Đăk Mi 3. Với sản lượng điện phân bổ cho KCN Hữu Thạnh ngày càng cao qua từng năm, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng năng lượng sẽ đạt mức tăng trưởng kép 7,5% trong 2024-30.

#### Chúng tôi cho rằng sẽ không có dự án BĐS nhà ở mới trong 2024-25

Chúng tôi duy trì quan điểm trước đó rằng hầu hết các dự án BĐS nhà ở chưa mang lại hiệu quả do điều kiện thị trường không thuận lợi và đóng góp của doanh thu mảng này chỉ khoảng 1-3% tổng doanh thu giai đoạn 2019-22. Chúng tôi tin rằng sẽ không có bất kỳ đột phá nào về doanh thu từ các dự án nhà ở trong giai đoạn 2024-25, đặc biệt trong bối cảnh còn nhiều khó khăn cản trở triển vọng ngành BĐS.

#### Giá hiện tại đã phản ánh đầy đủ tăng trưởng lợi nhuận trung bình

Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương P/B 2024 là 3,2x, cao hơn nhiều so với trung vị các công ty KCN mặc dù IDC sở hữu ROE cao (17,1%) và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cao (10,1% CAGR trong 2023-25).

| Financial summary           | 12-22A | 12-23E  | 12-24E | 12-25E |
|-----------------------------|--------|---------|--------|--------|
| Tăng trưởng DT thuần        | 74,0%  | (7,8%)  | 13,9%  | 4,1%   |
| Tăng trưởng EPS             | 253,7% | (17,8%) | 15,8%  | 4,7%   |
| Biên lợi nhuận gộp          | 40,9%  | 33,5%   | 33,2%  | 33,4%  |
| Biên LN ròng                | 23,6%  | 21,1%   | 21,4%  | 21,6%  |
| P/E (x)                     | 9,54   | 11,60   | 10,02  | 9,57   |
| Rolling P/B (x)             | 2,12   | 3,35    |        |        |
| ROAE                        | 40,0%  | 29,1%   | 32,4%  | 31,5%  |
| Nợ ròng trên vốn chủ sở hữu | 38,8%  | 42,1%   | 30,3%  | 21,6%  |

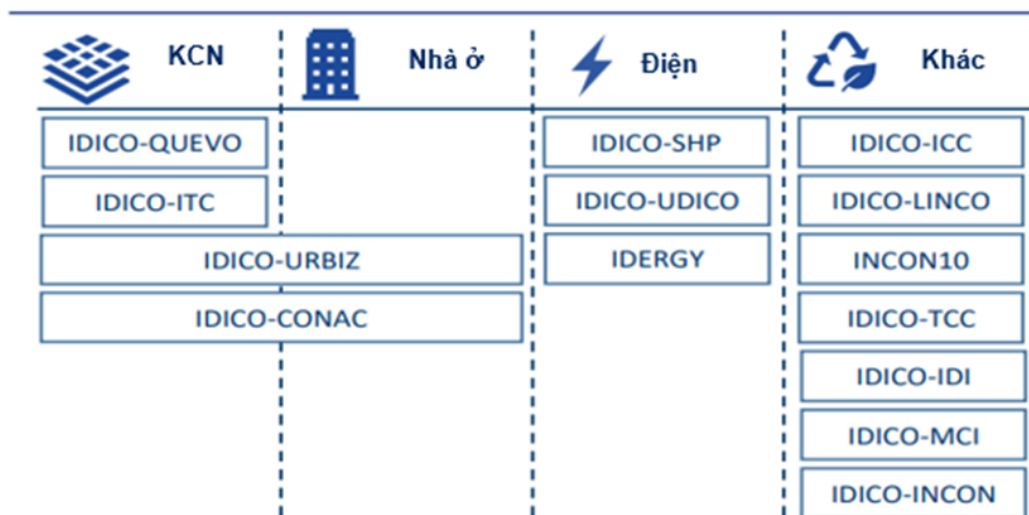
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Tổng quan doanh nghiệp

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.)

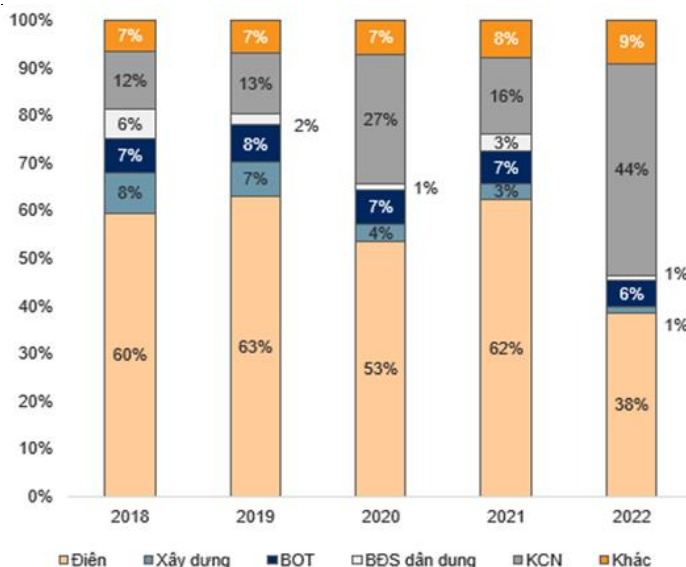
IDC là một trong những đơn vị vận hành BĐS KCN tiên phong tại Việt nam với KCN Nhơn Trạch 1 đầu tiên được thành lập vào năm 1995. Trong hơn 20 năm qua, IDC đã phát triển trở thành một trong những đơn vị phát triển BĐS KCN hàng đầu với 10 dự án trên khắp miền Nam và miền Bắc Việt Nam. Công ty đang quản lý 7 KCN ở phía Nam và 3 KCN ở phía Bắc, với tổng diện tích 3.323ha, và tổng vốn đầu tư khoảng 15.000 tỷ đồng, chiếm khoảng 3% thị phần tại Việt Nam tính đến cuối năm 2022.

Hình 1: Cơ cấu tổ chức của IDC



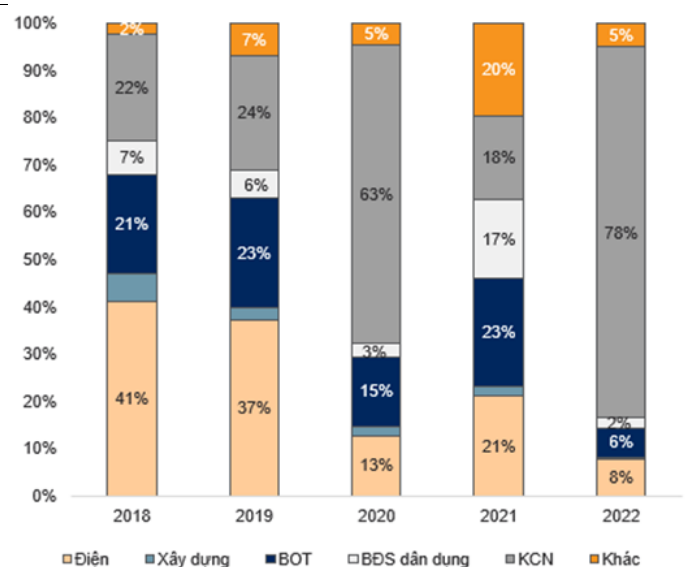
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 2: Cơ cấu doanh thu của IDC có sự thay đổi do chuyển phương thức ghi nhận BĐS KCN từ phân bổ sang ghi nhận một lần, từ 2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 3: Mảng BĐS KCN đóng góp trọng yếu vào lợi nhuận gộp của IDC từ năm 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

## Tóm tắt KQKD: Tiếp tục một năm với mức nền thấp

| (tỷ đồng)         | Q3/23 | % svck       | 9T23  | % svck       | 9T22/2022 | 9T23/2023 |
|-------------------|-------|--------------|-------|--------------|-----------|-----------|
| Doanh thu         | 1.443 | -29,7%       | 4.998 | -29,0%       | 94,0%     | 69,0%     |
| _ BĐS KCN         | 644   | -37,6%       | 2.229 | -45,4%       | 122,9%    | 79,1%     |
| _ Năng lượng      | 730   | 2,3%         | 2.070 | -3,0%        | 74,1%     | 71,2%     |
| _ BOT             | 111   | 3,4%         | 327   | 4,9%         | 74,0%     | 74,0%     |
| _ BĐS nhà ở       | 20    | -40,9%       | 74    | -12,1%       | 98,4%     | 14,0%     |
| _ Khác            | (61)  | -136,3%      | 298   | -29,3%       | 54,1%     | 54,1%     |
| LN gộp            | 405   | -49,6%       | 1.601 | -48,0%       | 100,7%    | 65,1%     |
| Chi phí BH&QLDN   | 90    | 0,4%         | 253   | 16,3%        | 65,1%     | 80,7%     |
| LN ròng tài chính | (14)  | -152,2%      | (16)  | -154,6%      | -68,0%    | 24,2%     |
| LNTT              | 256   | -66,4%       | 1.296 | -56,0%       | 112,6%    | 61,1%     |
| LN ròng           | 161   | -61,9%       | 842   | -60,0%       | 119,0%    | 53,6%     |
| Biên LN gộp       | 28,1% | -11,1 điểm % | 32,0% | -11,8 điểm % |           |           |
| Biên LN ròng      | 11,1% | 9,4 điểm %   | 16,9% | -13,1 điểm % |           |           |

### Doanh thu mảng KCN giảm ảnh hưởng tiêu cực đến LN Q3/23

Doanh thu Q3/23 của IDC giảm 29,7% svck xuống còn 1.443 tỷ đồng, chủ yếu do doanh thu mảng KCN sụt giảm 37,6% svck, đạt 644 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính IDC đã bàn giao khoảng 30 ha đất KCN trong Q3/23, tới từ HĐ ghi nhớ (MOU) của KCN Hữu Thạnh và Phú Mỹ 2. Chúng tôi nhận thấy doanh số bán đất KCN đã được bàn giao trong Q3/23 thấp hơn nhiều so với Q3/22 khoảng 40-45ha (IDC đã ghi nhận trước doanh số đất KCN Q3/22 tương đối lớn mặc dù chưa đủ điều kiện để bàn giao và IDC chỉ điều chỉnh lại KQKD cả năm vào cuối năm 2022). Trong khi đó, các mảng kinh doanh cốt lõi khác lại có những xu hướng trái ngược, doanh thu mảng năng lượng tăng nhẹ 2,3% svck, đạt 730 tỷ đồng; trong khi doanh thu khác giảm 136,3% svck. Từ đó, LN ròng giảm 61,9% svck, xuống còn 161 tỷ đồng.

### Kết quả lũy kế 9T23: Giảm từ mức đỉnh của năm 2022

Doanh thu 9T23 giảm 29,0% svck, xuống còn 4.998 tỷ đồng, trong đó doanh thu các mảng kinh doanh đều giảm từ mức nền cao trong 9T22: KCN (-45,4% svck), Năng lượng (-3,0% svck), BĐS nhà ở (-12,1 % svck). Sự suy giảm từ mức nền cao 9T22 không tới từ doanh số đất KCN thấp mà do IDC thay đổi phương pháp ghi nhận từ phân bổ hàng năm sang ghi nhận một lần.

Biên lợi nhuận gộp 9T23 giảm 11,8 điểm % svck, đạt 32,0%, chủ yếu do chi phí giải phóng mặt bằng khu công nghiệp cao hơn dự kiến. Chi phí B&QLDN tăng 16,3% svck, lên 253 tỷ đồng, do đó tỷ trọng chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu tăng lên 5,1% (+1,9 điểm % svck) do chi phí nhân công và hoa hồng cho môi giới bất động sản cao hơn dự kiến. Từ đó, LN ròng 9T23 giảm 60,0% svck, xuống còn 842 tỷ đồng.

## Triển vọng 2023-25: Doanh số chưa ghi nhận lớn củng cố triển vọng trung hạn

### Điều chỉnh dự phóng cho giai đoạn 2023-25

Hình 4: Chúng tôi điều chỉnh dự phóng KQKD cho giai đoạn 2023-25

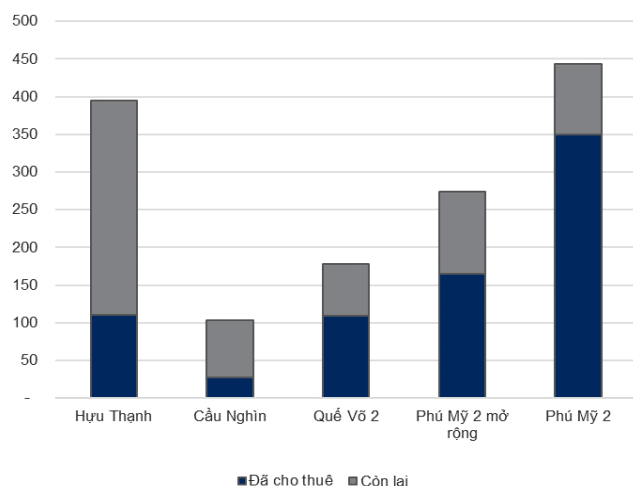
| (tỷ đồng)                       | Mới          |              |              | Cũ           |              |              | Thay đổi     |              |             | Nhận xét                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                 | 2023         | 2024         | 2025         | 2023         | 2024         | 2025         | 2023         | 2024         | 2025        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Doanh thu</b>                | <b>6.900</b> | <b>7.856</b> | <b>8.176</b> | <b>7.245</b> | <b>7.085</b> | <b>8.176</b> | <b>-4,8%</b> | <b>10,9%</b> | <b>0,0%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| BDS KCN                         | 2.817        | 2.863        | 3.313        | 2.817        | 2.437        | 3.313        | 0,0%         | 17,5%        | 0,0%        | Chúng tôi điều chỉnh doanh thu KCN 2024 tăng 17,5% sv dự phóng trước đó nhờ HĐ ghi nhớ cho thuê đất tại mỗi dự án cao hơn dự kiến sẽ được bàn giao vào năm 2024F.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Năng lượng                      | 2.905        | 3.520        | 3.709        | 2.905        | 3.520        | 3.709        | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| BOT                             | 442          | 464          | 464          | 442          | 464          | 464          | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| BDS nhà ở                       | 185          | 445          | 100          | 530          | 100          | 100          | -65,1%       | 345,0%       | 0,0%        | Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu BDS nhà ở 2023 giảm 65,1% sv dự phóng trước đó từ quá trình bàn giao lô đất 2,2 ha giữa IDC và AEON Việt Nam chậm hơn dự kiến. Theo IDC, tới hết Q3/23 AEON Việt Nam mới hoàn tất thủ tục pháp lý để thanh toán khoảng 153 tỷ đồng (trong tổng giá trị 437 tỷ đồng). Chúng tôi cho rằng AEON Việt Nam sẽ thanh toán phần còn lại của thỏa thuận này vào năm 2024, dẫn đến điều chỉnh tăng 345,0% doanh thu BDS nhà ở năm 2024 sv dự phóng trước đó. |
| Khác                            | 551          | 564          | 589          | 551          | 564          | 590          | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Tăng trưởng doanh thu svck      | -7,8%        | 13,9%        | 4,1%         | -3,2%        | -2,2%        | 15,4%        |              |              |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| LN góp                          | 2.312        | 2.607        | 2.734        | 2.460        | 2.114        | 2.735        | -6,0%        | 23,3%        | 0,0%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Biến LN góp                     | 33,5%        | 33,2%        | 33,4%        | 34,0%        | 29,8%        | 33,5%        | -0,4%        | 3,3%         | 0,0%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Tăng trưởng LN góp svck         | -24,4%       | 12,8%        | 4,9%         | -19,6%       | -14,1%       | 29,4%        |              |              |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Chi phí BH&QLDN                 | 313          | 341          | 367          | 313          | 341          | 367          | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| LN ròng từ hoạt động kinh doanh | 1.999        | 2.266        | 2.368        | 2.147        | 1.774        | 2.368        | -6,9%        | 27,7%        | 0,0%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| LNTT                            | 1.975        | 2.263        | 2.361        | 2.123        | 1.771        | 2.362        | -7,0%        | 27,8%        | 0,0%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>LN ròng</b>                  | <b>1.453</b> | <b>1.683</b> | <b>1.762</b> | <b>1.571</b> | <b>1.290</b> | <b>1.762</b> | <b>-7,5%</b> | <b>30,5%</b> | <b>0,0%</b> | Do đó, chúng tôi điều chỉnh LN ròng 2023 giảm 7,5% trong khi LN ròng 2024 tăng 30,5% so với dự phóng trước đó và giữ nguyên dự phóng cho năm 2525.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Tăng trưởng LN ròng svck        | -17,8%       | 15,8%        | 4,7%         | -11,1%       | -17,9%       | 36,7%        |              |              |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Mảng KCN: Quỹ đất KCN sẵn sàng bàn giao lớn

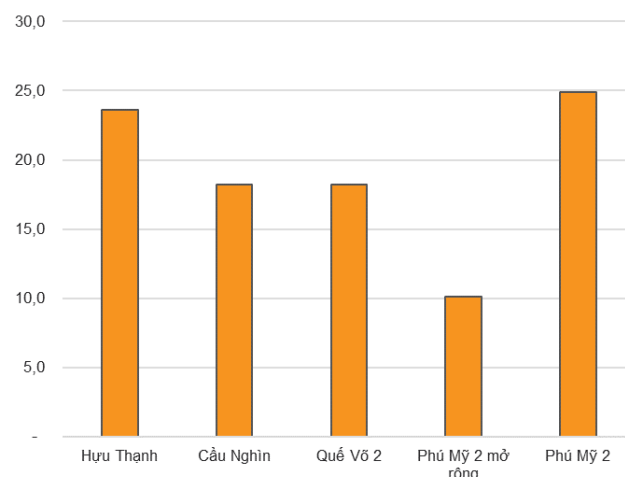
Theo IDC, tính đến cuối Q3/23, hợp đồng ghi nhớ (MOUs) đã kí cho thuê đất KCN đạt khoảng 95ha từ 5 khu công nghiệp. IDC sẽ tiếp tục đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng và dự kiến sẽ bàn giao cho khách hàng trong Q4/23 và nửa đầu năm 2024. Các thương vụ đáng chú ý bao gồm: 20ha tại KCN Hựu Thạnh cho Suntory Pepsico và 25ha tại Phú Mỹ 2 cho Hyosung.

Hình 5: Với khoảng 630 ha diện tích còn lại trong Q3/23, IDC đảm bảo vị thế 1 trong những nhà phát triển KCN hàng đầu (Đv: ha)

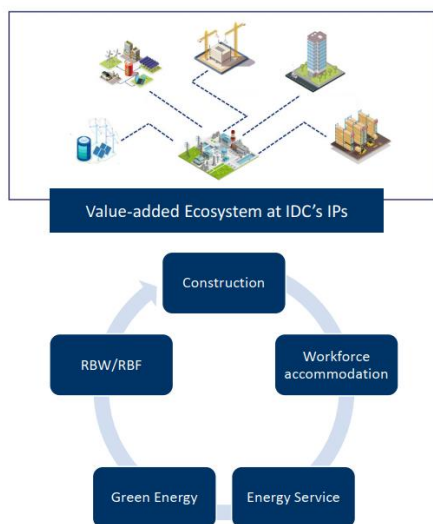


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 6: Lượng lớn HĐ ghi nhớ cho thuê đất dự kiến sẽ được bàn giao vào Q4/23 và nửa đầu năm 2024 (Đv: ha)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

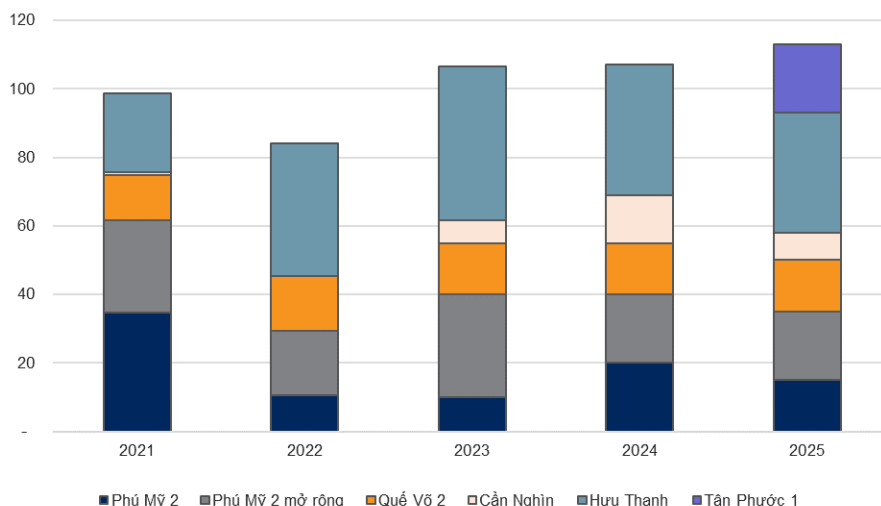


Nguồn: COMPANY REPORTS

Theo IDC, không chỉ sở hữu nhiều HĐ ghi nhớ cho thuê đất mà IDC vẫn còn hơn 630 ha đất còn lại tính tới cuối Q3/23. Chúng tôi tin rằng các dự án KCN của IDC sẽ tiếp tục kinh doanh tốt trong những năm tiếp theo nhờ 1) giá thuê hợp lý kết hợp với vị trí chiến lược, 2) hệ sinh thái giá trị gia tăng sẽ thu hút nhiều nhà đầu tư nước ngoài.

Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh số đất KCN năm 2023 sẽ tăng 27% svck và tiếp tục duy trì mức này trong năm 2024. Nhờ các dự án KCN mới, chúng tôi dự phóng doanh số bán đất KCN trong năm 2025 sẽ tăng 5,5% svck.

**Hình 7: Chúng tôi kỳ vọng IDC có thể đảm bảo doanh số bán đất KCN trong giai đoạn 2023-25 (Đv: ha)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

IDC có kế hoạch mở rộng quỹ đất khu công nghiệp khoảng 1.893-2.283ha từ 5 dự án khu công nghiệp mới trải dài khắp cả nước. Hiện tại, IDC đang tập trung giải quyết thủ tục pháp lý cho các dự án này.

**Hình 8: Danh mục các dự án KCN tính đến cuối Q3/23**

| Dự án                      | Vị trí               | Tổng diện tích (ha) | Diện tích cho thuê (ha) | Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng) | Thời gian sử dụng đất | Tỷ lệ lấp đầy tính tới Q3/23 | Diện tích còn lại (ha) | Giá thuê (USD/m2/chu kỳ thuê) | Lưu ý                                 |
|----------------------------|----------------------|---------------------|-------------------------|---------------------------|-----------------------|------------------------------|------------------------|-------------------------------|---------------------------------------|
| <b>Đã lấp đầy</b>          |                      |                     |                         |                           |                       |                              |                        |                               |                                       |
| Nhơn Trạch 1               | Đồng Nai             | 382                 | 284                     | 458                       | 1998 - 2048           | 100%                         | -                      | N/A                           |                                       |
| Nhơn Trạch V               | Đồng Nai             | 309                 | 229                     | 329                       | 2003 - 2053           | 100%                         | -                      | N/A                           |                                       |
| Mỹ Xuân B1                 | BR-VT                | 227                 | 160                     | 544                       | 1998 - 2062           | 100%                         | -                      | N/A                           |                                       |
| Mỹ Xuân A                  | BR-VT                | 302                 | 229                     | 342                       | 2002 - 2052           | 100%                         | -                      | N/A                           |                                       |
| Kim Hoa                    | Vĩnh Phúc            | 106                 | 46                      | 252                       | 2003 - 2053           | 100%                         | -                      | N/A                           |                                       |
| <b>KCN đang hoạt động</b>  |                      |                     |                         |                           |                       |                              |                        |                               |                                       |
| Phú Mỹ 2                   | BR-VT                | 621                 | 443                     | 1.900                     | 2005 - 2055           | 79%                          | 93                     | 125 HĐ ghi nhớ: 24,9ha        |                                       |
| Phú Mỹ 2 mở rộng           | BR-VT                | 398                 | 273                     | 1.880                     | 2008 - 2058           | 60%                          | 108                    | 125 HĐ ghi nhớ: 10,1ha        |                                       |
| Quế Võ 2                   | Bắc Ninh             | 270                 | 177                     | 1.489                     | 2008 - 2058           | 61%                          | 69                     | 115 HĐ ghi nhớ: 18,2ha        |                                       |
| Cầu Ngần                   | Thái Bình            | 184                 | 103                     | 1.160                     | 2012 - 2062           | 26%                          | 76                     | 60 HĐ ghi nhớ: 18,2ha         |                                       |
| Hựu Thạnh                  | Long An              | 524                 | 395                     | 7.300                     | 2020 - 2069           | 28%                          | 285                    | 135 HĐ ghi nhớ: 23,6ha        |                                       |
| <b>KCN trong tương lai</b> |                      |                     |                         |                           |                       |                              |                        |                               |                                       |
| Mỹ Xuân B1 mở rộng         | BR-VT                | 110-500             | 72-325                  |                           |                       |                              |                        |                               | Đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư. |
| Tân Phước 1                | Tiền Giang           | 470                 | 320                     | 3.760                     |                       |                              |                        | >125 (kỳ vọng)                |                                       |
| 2 KCN tại miền Bắc         | Thái Bình, Hải Phòng | 835                 | 543                     |                           |                       |                              |                        |                               | Đang chờ phê duyệt quy hoạch 1/2000.  |
| 1 KCN tại miền Trung       | Quảng Ngãi           | 478                 | 311                     |                           |                       |                              |                        |                               |                                       |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

### Mảng BĐS: Hợp đồng cho thuê AEON chậm hơn dự kiến

Trong báo cáo gần đây nhất, chúng tôi kì vọng trong năm 2023, IDC sẽ ghi nhận 473 tỷ đồng doanh thu mảng BĐS tới từ cho thuê 2,2 ha đất thương mại tại Long An cho AEON, nhưng thực tế tiến độ chậm hơn dự kiến. Theo IDC, vào cuối Q3/23, AEON Việt Nam mới hoàn tất thủ tục pháp lý để thanh toán 153 tỷ đồng trong năm 2023 và phần còn lại dự kiến thanh toán trong năm 2024.

Thương vụ cho thuê đất giữa IDC và AEON Việt Nam nhằm xây dựng dự án trung tâm thương mại AEON Tân An với tổng vốn đầu tư khoảng 1.076 tỷ đồng, thời gian xây dựng từ Q4/23 tới Q4/24, dự kiến hoàn thành và đưa vào vận hành Q1/25.

Tuy nhiên, hầu hết các dự án khu dân cư vẫn chưa mang lại hiệu quả do điều kiện thị trường không thuận lợi, với doanh thu khu dân cư chỉ đạt 100-150 tỷ đồng, đóng góp 1-3% doanh thu giai đoạn 2019-22, điều này cho thấy việc sử dụng vốn chưa tối ưu. Chúng tôi tin rằng sẽ không có bất kỳ đột phá nào về doanh thu từ các dự án nhà ở trong giai đoạn 2024-25, đặc biệt trong bối cảnh còn nhiều khó khăn cản trở triển vọng ngành BĐS, trừ khi công ty thực hiện chiến lược chuyển nhượng dự án thành phần.

**Hình 9: Danh mục các dự án BĐS tính đến hết Q3/23**

| Dự án                                                 | Vị trí   | Tỷ lệ sở hữu của IDC | Chi phí đầu tư ước tính (tỷ đồng) | Kế hoạch thực hiện năm | Diện tích (m2) |
|-------------------------------------------------------|----------|----------------------|-----------------------------------|------------------------|----------------|
| <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         |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

## Định giá

**Hạ khuyến nghị từ Khả quan xuống Trung lập với giá mục tiêu cao hơn là 52.700 đồng/cp.**

Chúng tôi định giá dựa trên phương pháp định giá từng phần SOTP cho BĐS KCN, BĐS dân cư, năng lượng và BOT. Giá mục tiêu cao hơn là 52.700 đ/cp do chúng tôi giảm giả định WACC xuống 13,6% (từ mức 16%), điều này dẫn đến tăng định giá dựa trên DCF cho các dự án KCN và BĐS đang phát triển/vận hành và định giá dựa trên DCF cho mảng Năng lượng và BOT.

Hình 10: Thay đổi giả định WACC

|                           | Cũ           | Điều chỉnh   |
|---------------------------|--------------|--------------|
| Phần bù rủi ro thị trường | 11,0%        | 9,7%         |
| Lãi suất phi rủi ro       | 4,0%         | 2,9%         |
| Beta                      | 1,4          | 1,4          |
| Chi phí sử dụng nợ        | 9,0%         | 10,0%        |
| Tỷ lệ nợ                  | 33,8%        | 34,2%        |
| Tỷ lệ vốn                 | 66,2%        | 65,8%        |
| Chi phí sử dụng vốn       | 20,5%        | 16,5%        |
| <b>WACC</b>               | <b>16,0%</b> | <b>13,6%</b> |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Định giá theo SOTP

| Dự án                           | Phương pháp    | Giá trị hợp lý (tỷ đồng) |
|---------------------------------|----------------|--------------------------|
| <b>BĐS KCN</b>                  |                | <b>11.888</b>            |
| KCN Hữu Thanh                   | DCF            | 5.071                    |
| KCN Phú Mỹ 2 mở rộng            | DCF            | 2.312                    |
| KCN Phú Mỹ 2                    | DCF            | 2.222                    |
| KCN Quế Võ 2                    | DCF            | 1.066                    |
| KCN Cầu Ngàn                    | DCF            | 524                      |
| KCN Tân Phước                   | DCF            | 693                      |
| <b>BĐS nhà ở, thương mại</b>    | <b>DCF, BV</b> | <b>3.743</b>             |
| <b>Năng lượng và BOT</b>        | <b>DCF</b>     | <b>3.858</b>             |
| (+)                             |                |                          |
| Tiền và tương đương tiền        |                | 2.085                    |
| Tài sản khác                    |                | 1.568                    |
| (-)                             |                |                          |
| Tổng nợ                         |                | 2.914                    |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát |                | 1.189                    |
| <b>Giá trị DN</b>               |                | <b>19.300</b>            |
| Chiết khấu                      |                | 10%                      |
| SLCP lưu hành                   |                | 329.999.929              |
| <b>Giá mục tiêu (đ/cp)</b>      |                | <b>52.700</b>            |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Phân tích độ nhạy của WACC tới giá mục tiêu (VNĐ/cp)

|              |        |        |               |        |        |
|--------------|--------|--------|---------------|--------|--------|
| WACC         | 12,6%  | 13,1%  | <b>13,6%</b>  | 14,1%  | 14,6%  |
| Giá mục tiêu | 54.000 | 53.300 | <b>52.700</b> | 52.100 | 51.400 |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: So sánh với DN cùng ngành (dữ liệu ngày 21/12/2023)

| Công ty                                 | Mã CK         | Vốn hóa    | Doanh thu    | %svck         | LN ròng     | %svck         | Nợ/VCSH    | ROE         | P/E trượt   | P/B hiện tại |
|-----------------------------------------|---------------|------------|--------------|---------------|-------------|---------------|------------|-------------|-------------|--------------|
|                                         |               | tr USD     | tr USD       |               | tr USD      |               |            |             | 12T         | tại          |
|                                         |               |            |              |               |             |               | x          | %           | x           | x            |
| Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam    | GVR VN        | 3.238      | 973,4        | (9,5)         | 96,5        | (46,3)        | 0,1        | 4,7         | 33,9        | 1,6          |
| Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc | KBC VN        | 979        | 213,1        | 104,5         | 59,7        | (35,7)        | 0,2        | 8,3         | 16,7        | 1,3          |
| Tổng Công ty Viglacera                  | VGC VN        | 971        | 557,1        | (10,4)        | 57,1        | (30,1)        | 0,4        | 17,3        | 17,4        | 2,9          |
| CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG                 | SIP VN        | 433        | 256,5        | 2,6           | 35,5        | 3,2           | 0,3        | 23,1        | 12,3        | 3,1          |
| Tổng CTCP Phát triển KCN                | SNZ VN        | 425        | 212,8        | (3,4)         | 26,2        | (20,1)        | 0,4        | 9,5         | 16,3        | 1,7          |
| CTCP Cao su Phước Hòa                   | PHR VN        | 264        | 36,3         | 21,4          | 19,2        | 0,6           | 0,1        | 24,9        | 7,2         | 1,8          |
| CTCP Sonadezi Châu Đức                  | SZC VN        | 210        | 31,2         | (6,9)         | 8,3         | (11,7)        | 1,4        | 13,4        | 25,7        | 3,1          |
| CTCP KCN Nam Tân Uyên                   | NTC VN        | 183        | 10,4         | (14,8)        | 11,5        | (5,0)         | 0,3        | 38,1        | 16,1        | 4,8          |
| CTCP Long Hậu                           | LHG VN        | 60         | 14,6         | (40,2)        | 5,7         | (29,6)        | 0,1        | 9,2         | 10,7        | 1,0          |
| Trung bình                              |               |            |              | 4,8           |             | (19,4)        | 0,4        | 16,5        | 17,4        | 2,4          |
| Trung vị                                |               |            |              | (6,9)         |             | (20,1)        | 0,3        | 13,4        | 16,3        | 1,8          |
| <b>Tổng Công ty IDICO</b>               | <b>IDC VN</b> | <b>685</b> | <b>256,6</b> | <b>(23,9)</b> | <b>43,4</b> | <b>(50,1)</b> | <b>0,6</b> | <b>17,1</b> | <b>16,0</b> | <b>3,8</b>   |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

IDC đang giao dịch với P/B hiện tại là 3,8x, cao hơn 50% so với trung vị của các doanh nghiệp trong cùng ngành (1,8x) và cao hơn P/B trung bình 3 năm (3,1 lần). Chúng tôi cho rằng mức định giá của IDC hiện tại không quá hấp dẫn khi giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/B 2024 là 3,2x, vẫn cao hơn so với trung vị ngành.

IDC đặt mục tiêu trả phần cổ tức còn lại năm 2023 bằng tiền mặt, khoảng 2.000-3.000đ/cp.

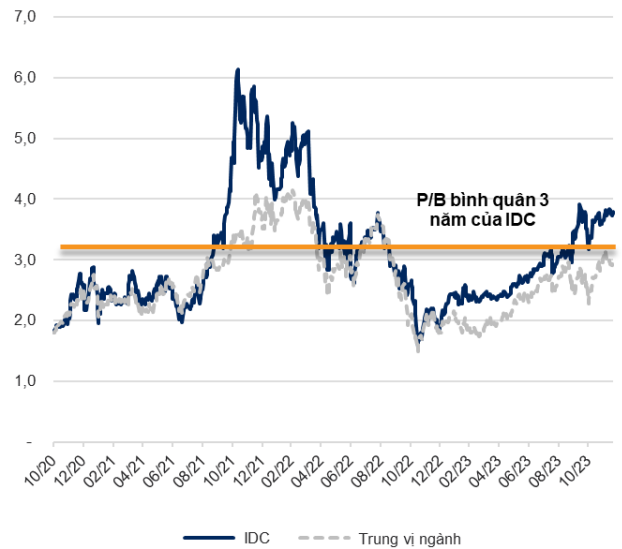
Chúng tôi lựa chọn so sánh P/B thay vì P/E do trong 2 năm qua, IDC thường có hoạt động ghi nhận trước KQKD quý và chỉ điều chỉnh lại KQKD cả năm khi cần kiểm toán, điều này khiến P/E luôn biến động mạnh.

**Hình 14: P/E điều chỉnh của IDC và trung vị ngành**



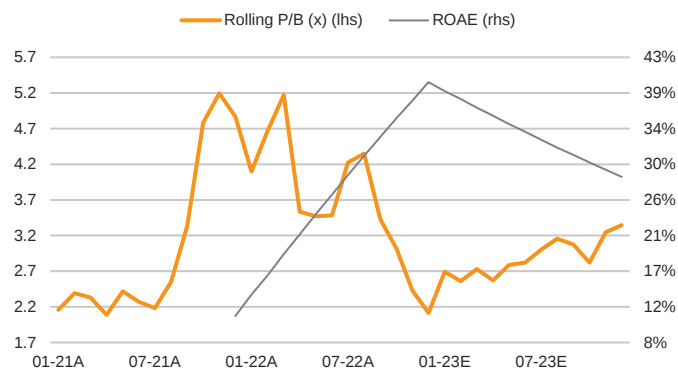
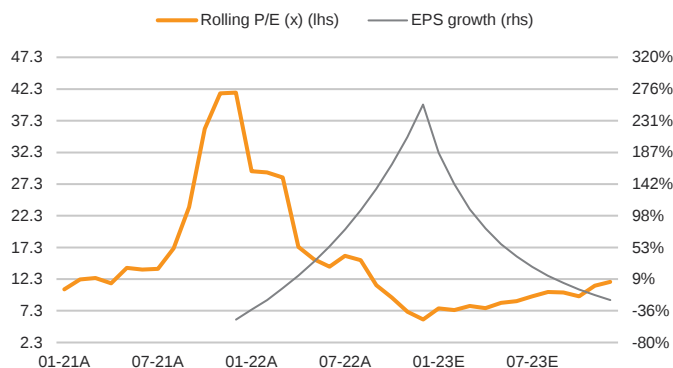
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Hình 15: P/B của IDC và trung vị ngành**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

## Định giá



### Báo cáo KQ HKKD

| (tỷ VND)                              | 12-23E       | 12-24E       | 12-25E       |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần                       | 6.900        | 7.856        | 8.176        |
| Giá vốn hàng bán                      | (4.588)      | (5.250)      | (5.441)      |
| Chi phí quản lý DN                    | (233)        | (254)        | (274)        |
| Chi phí bán hàng                      | (80)         | (87)         | (92)         |
| <b>LN hoạt động thuần</b>             | <b>1.999</b> | <b>2.266</b> | <b>2.368</b> |
| EBITDA thuần                          | 1.034        | 1.297        | 1.394        |
| <b>Chi phí khấu hao</b>               | <b>965</b>   | <b>970</b>   | <b>974</b>   |
| <b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b> | <b>1.999</b> | <b>2.266</b> | <b>2.368</b> |
| Thu nhập lãi                          | 128          | 133          | 133          |
| Chi phí tài chính                     | (192)        | (183)        | (185)        |
| Thu nhập ròng khác                    | 41           | 48           | 46           |
| TN từ các Cty LK & LD                 | 0            | 0            | 0            |
| <b>LN trước thuế</b>                  | <b>1.975</b> | <b>2.263</b> | <b>2.361</b> |
| Thuế                                  | (395)        | (453)        | (472)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số              | (127)        | (127)        | (127)        |
| <b>LN ròng</b>                        | <b>1.453</b> | <b>1.683</b> | <b>1.762</b> |
| Thu nhập trên vốn                     | 1.453        | 1.683        | 1.762        |
| Cổ tức phổ thông                      | (1.320)      | (1.320)      | (1.320)      |
| <b>LN giữ lại</b>                     | <b>133</b>   | <b>363</b>   | <b>442</b>   |

### Bảng cân đối kế toán

| (tỷ VND)                         | 12-23E        | 12-24E        | 12-25E        |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền và tương đương tiền         | 559           | 1.039         | 1.711         |
| Đầu tư ngắn hạn                  | 1.043         | 1.043         | 1.043         |
| Các khoản phải thu ngắn hạn      | 884           | 952           | 980           |
| Hàng tồn kho                     | 1.204         | 1.325         | 1.457         |
| Các tài sản ngắn hạn khác        | 70            | 74            | 79            |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>     | <b>3.760</b>  | <b>4.433</b>  | <b>5.271</b>  |
| Tài sản cố định                  | 10.561        | 10.637        | 10.378        |
| Tổng đầu tư                      | 481           | 340           | 354           |
| Tài sản dài hạn khác             | 1.956         | 1.953         | 1.897         |
| <b>Tổng tài sản</b>              | <b>16.758</b> | <b>17.363</b> | <b>17.899</b> |
| Vay & nợ ngắn hạn                | 544           | 537           | 514           |
| Phải trả người bán               | 355           | 406           | 421           |
| Nợ ngắn hạn khác                 | 1.207         | 1.616         | 1.613         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>          | <b>2.106</b>  | <b>2.559</b>  | <b>2.548</b>  |
| Vay & nợ dài hạn                 | 2.684         | 2.570         | 2.787         |
| Các khoản phải trả khác          | 5.631         | 5.422         | 5.198         |
| Vốn điều lệ và                   | 3.300         | 3.300         | 3.300         |
| LN giữ lại                       | 1.520         | 1.868         | 2.295         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>            | <b>5.028</b>  | <b>5.376</b>  | <b>5.803</b>  |
| Lợi ích cổ đông thiểu số         | 1.309         | 1.436         | 1.563         |
| <b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b> | <b>16.758</b> | <b>17.363</b> | <b>17.899</b> |

### Báo cáo LCTT

| (tỷ VND)                        | 12-23E         | 12-24E         | 12-25E         |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>LN trước thuế</b>            | <b>1.975</b>   | <b>2.263</b>   | <b>2.361</b>   |
| Khấu hao                        | 965            | 970            | 974            |
| Thuế đã nộp                     | (406)          | (449)          | (471)          |
| Các khoản điều chỉnh khác       | (143)          | (148)          | (148)          |
| <b>Thay đổi VLD</b>             | <b>(322)</b>   | <b>49</b>      | <b>(331)</b>   |
| <b>LC tiền thuần HKKD</b>       | <b>2.070</b>   | <b>2.685</b>   | <b>2.385</b>   |
| Đầu tư TSCĐ                     | (890)          | (1.038)        | (706)          |
| Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ      | 0              | 0              | 0              |
| Các khoản khác                  | (149)          | 274            | 118            |
| Thay đổi tài sản dài hạn khác   | 0              | 0              | 0              |
| <b>LC tiền từ HĐĐT</b>          | <b>(1.039)</b> | <b>(763)</b>   | <b>(587)</b>   |
| Thu từ PH CP, nhận góp VCSH     | 0              | 0              | 0              |
| Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ     | 0              | 0              | 0              |
| Tiền vay ròng nhận được         | 0              | 0              | 194            |
| Dòng tiền từ HĐTC khác          | (240)          | (121)          | 0              |
| Cổ tức, LN đã trả cho CSH       | (1.320)        | (1.320)        | (1.320)        |
| <b>LC tiền thuần HĐTC</b>       | <b>(1.560)</b> | <b>(1.441)</b> | <b>(1.126)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì  | 1.087          | 559            | 1.039          |
| <b>LC tiền thuần trong năm</b>  | <b>(529)</b>   | <b>480</b>     | <b>672</b>     |
| Tiền & tương đương tiền cuối kì | 559            | 1.039          | 1.711          |

### Các chỉ số cơ bản

|                                 | 12-23E  | 12-24E | 12-25E |
|---------------------------------|---------|--------|--------|
| <b>Dupont</b>                   |         |        |        |
| Biên LN ròng                    | 21,1%   | 21,4%  | 21,6%  |
| Vòng quay TS                    | 0,41    | 0,46   | 0,46   |
| ROAA                            | 8,6%    | 9,9%   | 10,0%  |
| Đòn bẩy tài chính               | 3,39    | 3,28   | 3,15   |
| ROAE                            | 29,1%   | 32,4%  | 31,5%  |
| <b>Hiệu quả</b>                 |         |        |        |
| Số ngày phải thu                | 28,6    | 28,7   | 28,6   |
| Số ngày nắm giữ HTK             | 95,8    | 92,4   | 97,8   |
| Số ngày phải trả tiền bán       | 28,2    | 28,3   | 28,2   |
| Vòng quay TSCĐ                  | 0,65    | 0,74   | 0,78   |
| ROIC                            | 15,2%   | 17,0%  | 16,5%  |
| <b>Thanh khoản</b>              |         |        |        |
| Khả năng thanh toán ngắn hạn    | 1,8     | 1,7    | 2,1    |
| Khả năng thanh toán nhanh       | 1,2     | 1,2    | 1,5    |
| Khả năng thanh toán tiền mặt    | 0,8     | 0,8    | 1,1    |
| Vòng quay tiền                  | 96,2    | 92,8   | 98,2   |
| <b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b> |         |        |        |
| Tăng trưởng DT thuần            | (7,8%)  | 13,9%  | 4,1%   |
| Tăng trưởng LN từ HKKD          | (26,7%) | 13,4%  | 4,5%   |
| Tăng trưởng LN ròng             | (17,8%) | 15,8%  | 4,7%   |
| Tăng trưởng EPS                 | (17,8%) | 15,8%  | 4,7%   |

Nguồn: VND RESEARCH

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

**Khuyến nghị cổ phiếu** Định nghĩa:

|              |                                                                 |
|--------------|-----------------------------------------------------------------|
| KHẢ QUAN     | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên                   |
| TRUNG LẬP    | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%                    |

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

**Khuyến nghị ngành** Định nghĩa:

|            |                                                                                                  |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|
| TÍCH CỰC   | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền   |
| TRUNG TÍNH | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TIÊU CỰC   | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền   |

**Barry Weisblatt - Giám đốc Phân tích**

Email: [barry.weisblatt@vndirect.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng**

Email: [tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn](mailto:tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn)

**Lê Anh Sơn – Chuyên viên Phân tích cao cấp**

Email: [son.leanh@vndirect.com.vn](mailto:son.leanh@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>