



NGÀNH CÔNG NGHIỆP LĨNH VỰC XÂY DỰNG

Mã ngành ICB: 2357

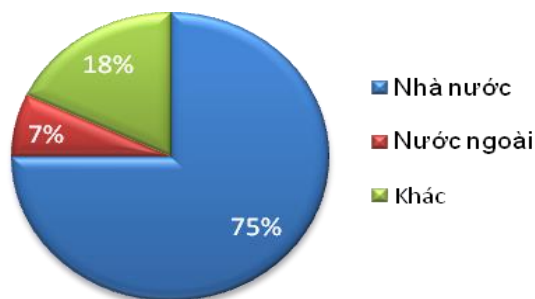
Bloomberg Ticker: IJC VN

Ngày cập nhật: 18/08/2010

Chỉ tiêu thị trường

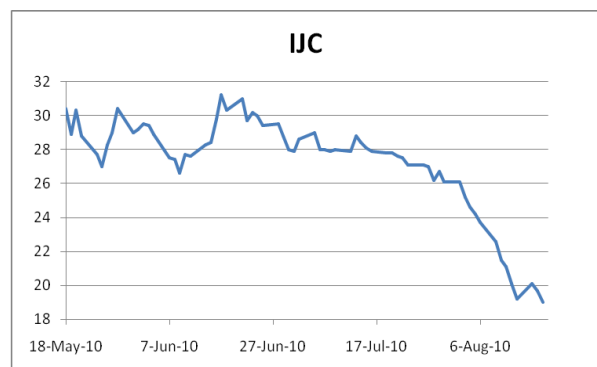
Giá ngày 18/08/2010 (VNĐ)	19.000
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	18.800-41.500
Giá bán bình quân gia quyền 3T	27.234
KLGDBQ 3T	143.603
KLCPĐLH	54.838.905
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	1.042
Tỷ trọng vốn hóa (%)	0,3%
Room còn lại của NĐTNN	26.871.063
Cơ cấu cổ đông	
• Nhà nước	75%
• Nước ngoài:	7%
• Khác	18%

Cơ cấu cổ đông:



Nguồn: VCBS

Biểu đồ giá cổ phiếu



Nguồn: VCBS

CÔNG TY CP PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG KỸ THUẬT – BECAMEX IJC (IJC)

Đánh giá chung

Becamex IJC là công ty chuyên thực hiện các công trình BOT về phát triển cơ sở hạ tầng và giao thông và kinh doanh BĐS. Hiện nay vài công trình BOT quan trọng của công ty đã chuyển sang giai đoạn khai thác thu phí. Nhờ đó công ty đang có một nguồn thu tương đối ổn định và lâu với thời gian hơn 20 năm. Năm 2010 công ty đã thực hiện một bước chuyển đổi trong cơ cấu doanh thu từ doanh thu thu phí sang doanh thu bất động sản. Nhờ thế mạnh là sự hỗ trợ của công ty mẹ, IJC được đầu tư và phát triển các dự án BĐS trọng yếu của tỉnh Bình Dương. Do đó, nguồn thu của công ty trên lĩnh vực này trong tương lai có thể nói là rất khả quan.

Dựa trên kết quả định giá của hai phương pháp P/E và DCF (chiết khấu dòng tiền), giá trị dự phóng của IJC đến cuối năm 2010 được ước tính là **39.388 VNĐ**. Nếu mua IJC với mức giá hiện tại trên thị trường là 19.000 VNĐ, tỷ suất lợi nhuận dự phóng là 107%.

Khuyến nghị: Mua IJC với giá hiện tại hoặc thấp hơn với thời gian đầu tư là 6 tháng. Giá mục tiêu là 39.388 VNĐ. Do hiện tại giá các cổ phiếu xây dựng cùng với IJC có xu hướng giảm trong ngắn hạn, IJC có thể mua ở giá thấp hơn hiện nay.

Bảng: Chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2007	2008	2009	1Q2010	2010F
DTT (tỷ VNĐ)	51,00	223,25	234,39	63,31	340,95
LNST (tỷ VNĐ)	19,91	96,57	96,64	32,29	124,13
TTS (tỷ VNĐ)	794,43	1.006,37	1.035,62	1.081,24	
VCSH (tỷ VNĐ)	568,29	580,11	699,37	701,66	607,87
Nợ/TTS (%)	28	42	35	35	
LNST/DTT (%)	39	43	42	51	36
ROA (%)	3	10	9	3	
ROE (%)	4	17	15	5	20
BV (VNĐ)	10.363	10.578	12.206	12.795	
EPS ² (VNĐ)	1.029	1.761	1.780	2.127	2.264

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Kết quả kinh doanh quý 1/2010

Doanh thu từ hoạt động kinh doanh đã có bước tăng đáng kể, tăng 62% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, doanh thu thu phí vẫn chiếm hơn 50% tổng doanh thu từ hai trạm thu phí Vĩnh Phú – Suối Giữa trên quốc lộ 13.

Phần doanh thu còn lại là từ hoạt động kinh doanh BĐS – chủ yếu là từ dự án Green River. Do đất của dự án này được công ty mẹ giao cho nên giá vốn chỉ là chi phí xây dựng khoảng hơn 400 triệu đồng, rất thấp so với giá vốn của hoạt động xây dựng nhà ở quý 1/2009 là 3,7 tỷ VNĐ. Vì lý do này tổng giá vốn hàng bán trong quý 1/2010 giảm 24% so với năm 2009 trong đó trên 90% là giá vốn của hoạt động thu phí.

Chi phí bán hàng tăng 140% so với cùng kỳ 2009 nhưng chi phí quản lý doanh nghiệp chỉ tăng 22%. Do các chi phí này rất nhỏ so với lợi nhuận gộp nên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng 103% từ 21 tỷ lên 44 tỷ VNĐ tương xứng với tốc độ tăng của lợi nhuận gộp là 102%.

Chi phí tài chính quý 1 giảm 29% từ 7,7 tỷ xuống 5,5 tỷ VNĐ do 59,4 tỷ VNĐ nợ dài

² EPS cơ bản



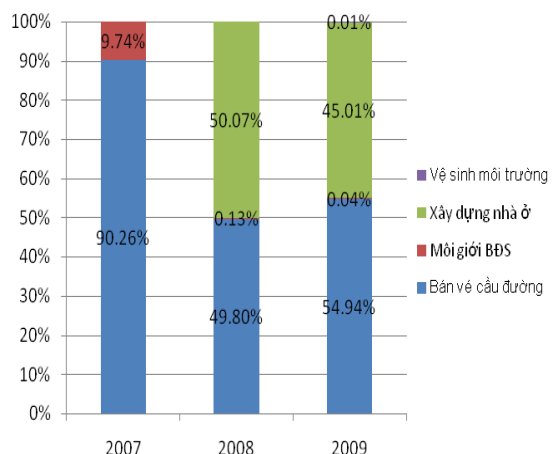
Bảng danh sách các cổ đông tại ngày 18/08/2010

Danh sách cổ đông	SLCPSH	Tỉ lệ %
Cty ĐT&PT CN Becamex IDC	41.129.156	75
VN Dragon Fund Ltd	3.637.600	7

Nguồn: IJC

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

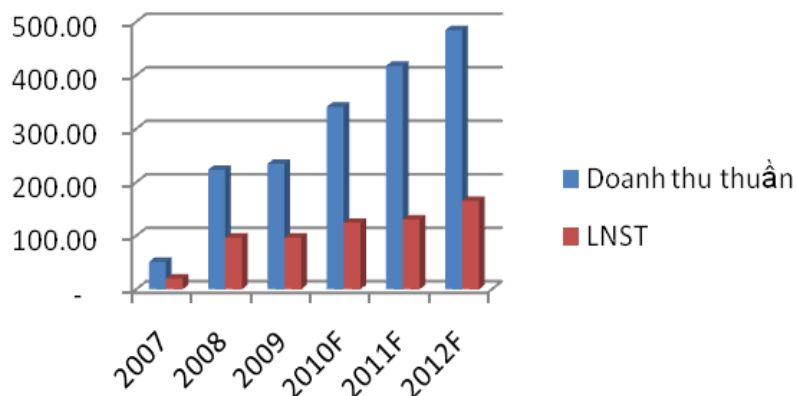
	2007	2008	2009
DTT (tỷ VNĐ)	51,00	223,25	234,39
YoY (%)	n/a	338%	5%
LNST(tỷ VNĐ)	19,91	96,57	96,64
YoY (%)	n/a	385%	1%
TTS (tỷ VNĐ)	794,43	1.006,37	1.035,62
YoY (%)	n/a	27%	3%
VCSH (tỷ VNĐ)	568,29	580,11	699,37
YoY (%)	n/a	2%	15%
Nợ/TTS (%)	28	42	35
LNST/DTT (%)	39	43	42
ROA(%)	3	10	9
ROE (%)	4	17	15
EPS ¹ (VNĐ)	1.029	1.761	1.780
YoY(%)	n/a	71%	1%

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm:**Cơ cấu lợi nhuận theo HKKD:**¹ EPS cơ bản

hạn đã đến kỳ hạn trả và trở thành nợ ngắn hạn không còn phát sinh chi phí lãi vay trong báo cáo kết quả kinh doanh nữa. Nhờ vậy, LNST tăng đột biến 143%.

Nhìn chung KQKD quý 1 là tương đối khả quan với tăng trưởng đột biến trong lợi nhuận và doanh thu. Tuy nhiên do tình hình đóng băng của thị trường BĐS trong thời gian qua, kết quả kinh doanh của hoạt động BĐS nói riêng và cả quý 1 nói chung chưa đạt được kỳ vọng của công ty – lợi nhuận sau thuế đã đạt được 25% của kế hoạch cả năm nhưng doanh thu chỉ đạt được 19%. Dưới tình hình trên, công ty cho biết rất có khả năng 6 tháng đầu năm sẽ không đạt được 50% kế hoạch của năm.

Mặc dù vậy, nếu nhìn lại năm 2009, vào quý 1/2009, doanh thu thuần của IJC cũng chỉ đạt 39,18 tỷ VNĐ chỉ khoảng 16% so với doanh thu cuối năm là 243,43 tỷ. Nếu đánh giá trên khía cạnh này, tuy doanh thu quý 1 không hoàn thành kế hoạch nhưng khả năng hoàn thành kế hoạch cuối năm là cao hơn năm trước và có thể thực hiện được.

Biểu đồ doanh thu/lợi nhuận của Becamex IJC qua các năm theo dự phóng của công ty (tỷ đồng):

Nguồn: VCBS

Triển vọng công ty

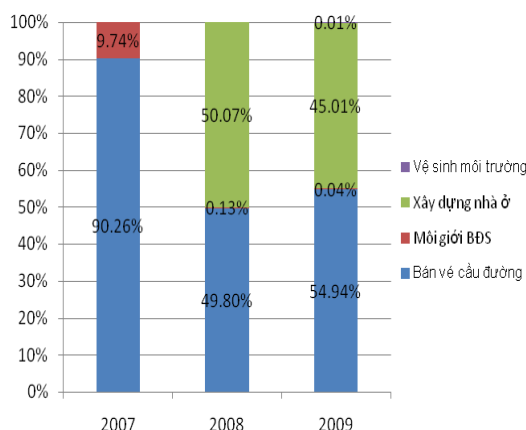
Năm 2010 là năm công ty dự kiến có sự tăng vọt về doanh thu cũng như một thay đổi lớn trong cơ cấu doanh thu. Doanh thu trên lĩnh vực kinh doanh BĐS sẽ chiếm vai trò chủ đạo và sẽ liên tục tăng trưởng trong khi đó doanh thu từ hoạt động thu phí sẽ trở thành một nguồn thu ổn định nhưng tăng trưởng chậm lại.

Bảng: Kế hoạch kinh doanh 2010- 2012

	2010F	2011F	2012F
DTT (tỷ VNĐ)	340,95	417,43	484,26
LNST(tỷ VNĐ)	124,13	130,50	165,02
VCSH (tỷ VNĐ)	607,87	624,77	658,71
LNST/DTT (%)	36	31	34
ROE (%)	20	21	25
EPS (VNĐ)	2.264	2.380	3.009

**Hoạt động thu phí cầu đường:**

Hoạt động thu phí tại hai trạm Vĩnh Phú – Suối Giữa trên tuyến đường quốc lộ 13 sẽ được duy trì từ đây cho đến 2033. Theo Phòng quản lý thu phí, lưu lượng xe ra vào Bình Dương sẽ tăng 8%/năm do ảnh hưởng của quá trình đô thị hóa



Nguồn: VCBS

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật Becamex IJC (IJC) là công ty con được hình thành từ việc cổ phần hóa Dự án Quốc lộ 13 trực thuộc Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp Becamex IDC. Công ty chính thức được thành lập và đi vào hoạt động vào ngày 01/03/2007. Vốn điều lệ của công ty cho đến nay là 548.389.050.000 VND với số lượng cổ phiếu là 54.838.905 cổ phiếu được niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán TP HCM ngày 05/04/2010 với giá niêm yết là 30.000 đồng/cổ phiếu.

Hoạt động chính của IJC bao gồm:

- Đầu tư xây dựng và kinh doanh cơ sở hạ tầng khu công nghiệp, dân cư, đô thị theo các dự án BOT, BT.
- Duy tu sửa chữa, khai thác thu phí các công trình giao thông.
- Kinh doanh và môi giới bất động sản.

Các công trình tiêu biểu

Becamex City Center Giai đoạn 1 (2009-2011)

Vị trí: giữa Đại lộ Bình Dương và đường 30/4
Chủ đầu tư: IJC (70% vốn) liên kết với cty mẹ
Quy mô: diện tích 6,1 ha, vốn đầu tư 2500 tỷ VND

- New Horizon



- Becamex Tower

và công nghiệp hóa tỉnh Bình Dương. Do đó doanh thu từ hoạt động này sẽ tăng trưởng với tốc độ trên và trở thành một nguồn thu ổn định lâu dài giúp làm giảm áp lực của đòn bẩy tài chính và hỗ trợ cho sự phát triển chủ đạo của hoạt động kinh doanh BĐS.

Ngoài ra, dự án BOT đường Mỹ Phước – Tân Vạn cũng đã được IJC khởi công vào tháng 8/2009. Dự kiến sau 4 năm sẽ hoàn thành để thực hiện khai thác thu phí. Thêm vào đó, IJC có nhiều cơ hội trong việc nhận thầu các dự án BOT xây dựng hệ thống giao thông và cơ sở hạ tầng do công ty đã có nhiều kinh nghiệm trên lĩnh vực này cũng như sự hỗ trợ từ công ty mẹ. Hiện tại đã có hơn 13 dự án BOT đang được công ty thực hiện hoặc đã ký hợp đồng.



Hoạt động kinh doanh BĐS:

Hiện nay, IJC đang thực hiện nhiều dự án lớn phần lớn được khởi công năm 2009 bao gồm: Becamex City Center, IJC Aroma, Khu biệt thự Sunflower, The Green River, Phố thương mại IJC và Khu dân cư Rosemary. Các dự án trên cho đến hiện tại vẫn tiến hành thuận lợi và bắt đầu ghi nhận doanh thu một vài dự án:

- Becamex City Center: giai đoạn 1 (2009-2011) đang triển khai với ba công trình:
 - Cao ốc căn hộ New Horizon: IJC tham gia vốn 70%, công ty mẹ góp 30%. Dự án này đã được bán hết, doanh thu đạt 61 tỷ VND (IJC thu 42,7 tỷ đồng), tuy nhiên IJC chưa hạch toán do đang chờ thủ tục từ phía công ty mẹ.
 - Cao ốc văn phòng Becamex Tower: diện tích 40,000 m2 và 23 tầng lầu. Hiện nay công ty đã bán được trên 10 tầng, tuy nhiên nguồn thu phụ thuộc vào tiến độ đóng tiền của khách hàng nên dự định đến năm 2012 mới hạch toán.
 - Tổ hợp căn hộ Sunrise: gồm 4 block A, B, C và D. Block C hiện đã bán được trên 70% và dự tính sẽ hạch toán vào quý 1 năm 2011. Các block còn lại dự tính sẽ được bán sau với giá cao hơn.
- IJC Aroma – Trung tâm thành phố mới tỉnh Bình Dương: gồm 4 block A, B, C, D và khối nhà dịch vụ E làm khu vực để xe. A, B và E được thực hiện trong giai đoạn 1 (2009-2011). IJC hiện đang bán block A và đã thu tiền cọc 100 căn.
- Khu biệt thự Sunflower: dự tính sẽ bán với giá 15 tỷ/biệt thự với phương pháp thanh toán là trả trước 20% và phần còn lại trả góp trong 8 năm. Hiện tại công ty đã xây xong nhà mẫu, về sau nếu khách hàng không có nhu cầu xây, công ty sẽ bán nhà mẫu với giá 12 tỷ/căn.
- The Green River – Khu vực Mỹ Phước: tổng diện tích 60 ha, trong đó phần đất không xây sẽ được bán là 37 ha, hiện tại trên 10 ha của phần đất này đã được bán và dự tính được ghi lợi nhuận trong quý 2/2010.
- Khu thương mại IJC: tổng diện tích là 12 ha trong đó 8,5 ha được sử dụng để xây và bán, đã hoàn thành 194 căn trong giai đoạn 1 (2008-2010) và đang trong quá trình bán cho khách hàng, hiện tại khách hàng đã đóng 50%.
- Khu dân cư Rosemary: đang được triển khai trong năm nay gồm 50 ha đất sạch, hiện tại chưa có doanh thu từ dự án này.

Nhìn chung, ngoại trừ dự án Rosemary, phần lớn các dự án BĐS khác đều đã bắt đầu có nguồn thu tuy nhiên do việc hạch toán còn phụ thuộc nhiều vào công ty mẹ, một phần doanh thu sẽ không được hạch toán năm 2010. Nếu dựa trên tiến độ thực hiện, các dự án có thể ghi nhận doanh thu trong các quý còn lại của năm 2010 sẽ là IJC Aroma, Sunflower, Green River và khu thương mại IJC.

Bình Dương hiện nay đang trên con đường phát triển trở thành một thành phố mới với mục tiêu quan trọng là nhằm làm giảm áp lực gia tăng dân số ở TP HCM. Do đó các công trình mà IJC đang thực hiện có thể nói là một sự đáp ứng rất kịp thời và cần thiết cho nhu cầu phát triển của tỉnh Bình Dương. Với tình hình dân số sẽ di chuyển vào Bình Dương, tương lai của hoạt động kinh doanh BĐS ở đây là tương



- Sunrise



Becamex City Center Giai đoạn 2 (2011-2013)

- Tổ hợp thương mại và dịch vụ cao cấp New Star



- Dãy nhà liên kế đại lộ Bình Dương



Becamex City Center Giai đoạn 3 (2012-2015)

đối khả quan.

Phân tích chỉ số tài chính

Chỉ số tài chính năm 2009 của IJC và các công ty trong ngành:

Mã CK	IJC	S55	CIC	PVA	S12	SDJ	D2D	CII	B82
DT thuần (tỷ đồng)	234	245	242	239	235	216	212	203	200
Chu kỳ hàng tồn kho (ngày)	376	106	94	133	198	281	98	32	120
Chu kỳ các khoản phải thu (ngày)	20	54	35	87	137	133	59	48	54
Chu kỳ các khoản phải trả (ngày)	52	37	9	141	100	136	26	198	54
Chu kỳ dòng tiền	344	123	121	79	235	278	132	-118	120
Hệ số thanh toán ngắn hạn	2,22	1,56	1,07	1,42	1,03	1,13	0,78	1,92	1,07
Hệ số thanh toán nhanh	1,59	0,71	0,17	0,59	0,45	0,40	0,62	1,27	0,48
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,04	0,24	0,05	0,32	0,06	0,03	0,52	1,11	0,11
Nợ phải trả/TTS (%)	23,3	9,8	21,3	29,5	24,6	23,4	6,1	45,6	17,9
ROA (%)	14,6	12,6	13,0	20,6	14,0	9,9	19,0	26,1	29,4
ROE (%)	9,4	6,0	3,4	5,1	2,8	2,1	6,7	12,6	4,6

Nguồn: VCBS Tổng hợp

IJC được so sánh với các công ty trong ngành với doanh thu tương tự (từ 200 đến 250 tỷ VND).

Hoạt động kinh doanh chính của IJC là xây dựng và duy trì cơ sở hạ tầng giao thông cho các dự án BOT và đầu tư xây dựng các công trình BĐS do công ty mẹ Becamex IDC giao cho. Các công trình BĐS và dự án BOT đều có vốn đầu tư lớn và thời gian xây dựng rất lâu dài trong khi đó việc hạch toán doanh thu lại rất chậm. Ví dụ như doanh thu thu phí chỉ có thể bắt đầu khi các tuyến đường được hoàn thành và trạm thu phí được xây xong. Còn về doanh thu từ việc đầu tư BĐS, việc hạch toán chịu phụ thuộc rất lớn vào công ty mẹ. Năm 2009 là năm IJC khởi công nhiều dự án lớn như Becamex City Center, Khu biệt thự Sunflower và IJC Aroma, do đó, hàng tồn kho cuối năm là rất lớn chủ yếu là từ các dự án này vẫn phải chờ hạch toán. Vì lý do trên, chu kỳ hàng tồn kho của IJC cao hơn 365 ngày và cao hơn các công ty khác. Tuy nhiên, thời gian thu các khoản phải thu là rất tốt chỉ 20 ngày (tốt nhất trong các doanh nghiệp được so sánh) do trên 50% doanh thu chủ yếu là tiền mặt đến từ hoạt động thu phí. Ngoài ra, thời gian trả các khoản phải trả của IJC cũng không quá ngắn nằm ở mức trung bình -52 ngày.

Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản của IJC cuối năm 2009 là 23,3%. Tuy nhiên công ty đã có kế hoạch tăng vốn trong 2010 thông qua việc phát hành trái phiếu với tổng giá trị là 500 tỷ VND với lãi suất 16%/năm. Khi trái phiếu được chính thức phát hành tỷ lệ nợ trên tổng tài sản sẽ tăng lên giá trị 55%. Tuy việc sử dụng đòn bẩy tài chính sẽ làm tăng ROE nhưng cũng sẽ tạo không ít áp lực cho công ty khi hàng năm phải trả thêm 80 tỷ tiền lãi vay. Dù vậy, áp lực này cũng phần nào được giảm bớt do nhiều khả năng thu nhập của hoạt động thu phí sẽ vẫn tăng ổn định trong thời gian tới nhờ sự tăng trưởng của lưu lượng xe vào Bình Dương.

Khả thanh toán nợ ngắn hạn của IJC cho đến hiện tại là rất tốt, các hệ số thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh lần lượt là 2,22 và 1,59 lần cao nhất với các công ty tương tự cùng ngành.

Định giá cổ phiếu

Phương pháp FCFF:

IJC được định giá dựa trên phương thức chiết khấu dòng tiền dự kiến trong tương lai của công ty được phân chia cho **cổ đông và chủ nợ** (dài hạn) với những giả định như sau:

- Tài sản cố định được giữ ổn định và không thay đổi qua các năm (công ty

Văn phòng thương mại và khách sạn Galaxy



IJC Aroma

Vị trí: trung tâm thành phố mới tỉnh Bình Dương
Chủ đầu tư: IJC
Quy mô: diện tích 21.338 m², vốn đầu tư 788,5 tỷ



Khu biệt thự Sunflower

Vị trí: trung tâm thành phố mới tỉnh Bình Dương, cạnh hồ sinh thái
Chủ đầu tư: IJC
Quy mô: diện tích 73.465 m², vốn đầu tư 1.100 tỷ VND



The Green River

Vị trí: trung tâm khu công nghiệp và dân cư Thới Hòa (Mỹ Phước 4)
Chủ đầu tư: IJC

cho biết tạm thời chưa có kế hoạch đầu tư thêm tài sản cố định).

- Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế từ năm 2010 đến 2012 được dự phóng như kế hoạch của IJC.
- Sau năm 2012, lợi nhuận sau thuế được giả định sẽ tăng trưởng với tốc độ 8%/năm. Hiện tại, ngành xây dựng và nhu cầu nhà ở tăng trưởng với tốc độ trên hai con số một năm, do đó giả định với tốc độ tăng trưởng 8% là tương đối thận trọng.
- Doanh thu từ năm 2013 trở đi được dự phóng dựa trên giả định tỷ số LNST/DTT không đổi.
- Vốn lưu động được giữ ổn định qua các năm.
- Tỷ suất chiết khấu được tính bằng WACC= **13,78%** theo mô hình CAPM với beta=1,488, R_f=2,98%, R_m=11,26% và CostOfDebt=12,20% sau khi đã điều chỉnh cho thuế suất 25% và việc tăng vốn bằng 500 tỷ VND trái phiếu với lãi suất 16%.
- Nợ dài hạn (đã bao gồm trái phiếu phát hành) không thay đổi qua các năm.
- Cho tới cuối năm 2010, không có cổ phiếu phát hành thêm, số lượng cổ phiếu vẫn giữ không đổi.

Dự phóng dòng tiền của IJC tại thời điểm cuối năm 2010:

	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F...
DTT (tr.đ)	341	417	484	523	565	610	
LNST (tr.đ)	124	130	165	178	192	208	
Dòng tiền (tr.đ)	171	237	272	285	299	315	5.304**
Giá trị của cty (tr.đ)	3.572						
Nợ dài hạn (tr.đ)	678						
Giá trị của VCSH (tr.đ)	2.894						
Giá trị cp IJC (đ)	52.772						

Nguồn VCBS

(**) là giá trị thực tại (tại năm 2016) của dòng tiền từ năm 2016 trở về sau

Phương pháp FCFE:

Phương pháp tương tự như phương pháp FCFF nhưng tính toán dựa trên chiết khấu dòng tiền trong tương lai được phân chia cho **cổ đông**. Các giả định được giữ nguyên như trong phương pháp FCFF ngoại trừ Tỷ suất chiết khấu là CostOfEquity được tính dựa trên CAPM: CostOfEquity = R_f + beta x (R_m – R_f) = 15,30%

	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F...
DTT (tr.đ)	341	417	484	523	565	610	
LNST (tr.đ)	124	130	165	178	192	208	
Dòng tiền (tr.đ)	150	157	191	204	219	234	3.717*
Giá trị của VCSH (tr.đ)	2.384						
Giá trị cp IJC (đ)	43.675						

(*) là giá trị thực tại (tại năm 2016) của dòng tiền từ năm 2016 trở về sau

Phương pháp P/E forward:

Dựa trên phương pháp so sánh chỉ số P/E của nhóm các cp cùng ngành (các công ty có doanh thu từ 200 đến 250 tỷ) tại thời điểm cuối năm 2009.

Với lợi nhuận dự kiến năm 2010 là 124.130 triệu VND nêu trên và SLCPĐLH không đổi, giá trị dự phóng của IJC ước tính là 21.718 đồng/cp.



Quy mô: diện tích 60 ha, vốn đầu tư 1.500 tỷ VND



Phổ thương mại IJC



Vị trí: trung tâm khu ĐT và CN Mỹ Phước 3
Chủ đầu tư: IJC
Quy mô: diện tích 8,5 ha, vốn đầu tư 47 tỷ VND

Dự phóng giá của IJC bằng phương pháp P/E Forward:

	P/E
S55	9,5
CIC	6,1
PVA	5,0
S12	16,6
SDJ	13,1
D2D	11,8
CII	7,7
B82	6,9
Trung bình	9,6
EPS	2.264
Giá dự phóng của IJC	21.718

Nguồn VCBS

Dựa kết quả định giá của ba phương pháp trên, giá trị dự phóng cp IJC tại thời điểm cuối năm 2010 được ước tính bằng BQ của ba kết quả dự phóng là **39.388 VND**. Như vậy so với giá trị của IJC trên thị trường hiện nay (18/08/2010) là 19.000 VND, tỉ suất lợi nhuận kỳ vọng là 60%.

Phương pháp	Giá trị dự phóng
FCFF	52.772
FCFE	43.675
P/E forward	21.718
Bình quân	39.388
Giá hiện tại	19.000
Tỷ suất LN dự phóng	107%

Bảng báo cáo kết quả kinh doanh 2007-2009 (đã kiểm toán)

Chỉ tiêu (ĐVT: VND)	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	Q1/2010
1. Doanh thu thuần	50.998.942.333	223.254.175.134	234.387.519.300	63.313.316.643
2. Giá vốn hàng bán	11.510.502.538	86.591.910.733	71.966.999.747	9.462.436.141
3. Lợi nhuận gộp	39.488.439.795	136.662.264.401	162.420.519.553	53.850.880.502
4. Chi phí bán hàng	3.828.312.573	11.537.719.425	17.547.067.969	7.238.224.624
5. Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.746.775.278	6.035.147.086	7.588.223.444	2.214.885.673
6. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	33.913.351.944	119.089.397.890	137.285.228.140	44.397.770.205
7. Thu nhập hoạt động tài chính	243.205.973	7.134.958.735	1.600.912.510	472.107.424
8. Chi phí hoạt động tài chính	6.573.876.117	16.057.681.309	29.593.377.812	5.491.774.029
* Trong đó chi phí lãi vay	6.573.876.117	16.057.681.309	29.593.377.812	5.491.774.029
9. Lợi nhuận hoạt động tài chính	(6.330.670.144)	(8.922.722.574)	(27.992.465.302)	(5.019.666.605)
10. Thu nhập khác	86.397.258	363.395.457	2.790.177.797	100.571.361
11. Chi phí khác	20.940.000	2.586.559.075	145.337.657	82.955.372
12. Lợi nhuận khác	65.457.258		2.644.840.140	



		(2.223.163.618)		17.615.989
13. Tổng lợi nhuận trước thuế	27.648.139.058	107.943.511.698	111.937.602.978	39.395.719.589
14. Chi phí thuế TNDN hiện hành	7.741.478.936	14.955.993.302	10.726.265.348	7.106.760.860
15 Chi phí thuế TNDN hoãn lại		(3.579.343.320)	3.575.769.895	
16. Lợi nhuận sau thuế	19.906.660.122	96.566.861.716	97.635.567.735	32.288.958.729
Phần hùn thiểu số				
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	19.906.660.122	96.566.861.716	97.635.567.735	32.288.958.729

Bảng cân đối kế toán 2007-2009 (đã kiểm toán)

Chỉ tiêu (ĐVT: VND)	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	Q1/2010
A. TÀI SẢN LƯU ĐỘNG VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN	243.834.141.182	367.353.470.487	418.143.954.797	469.096.731.068
I. Tiền	211.986.665.687	9.304.128.363	6.974.601.082	47.612.558.309
III. Các khoản phải thu	29.685.246.830	298.903.640.213	292.347.125.238	293.273.659.161
IV. Hàng tồn kho	1.535.355.122	56.226.802.723	91.951.215.530	97.167.174.626
V. Tài sản ngắn hạn khác	626.873.543	2.918.899.188	26.871.012.947	31.043.338.972
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	550.595.158.960	639.014.245.524	617.479.601.834	612.143.489.728
II. Tài sản cố định	550.023.182.226	626.590.902.139	606.183.245.466	601.342.193.706
VI. Tài sản dài hạn khác	571.976.734	12.423.343.385	11.296.356.368	10.801.296.022
TỔNG TÀI SẢN	794.429.300.142	1.006.367.716.011	1.035.623.556.631	1.081.240.220.796

Chỉ tiêu (ĐVT: VND)	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	Q1/2010
A. NỢ PHẢI TRẢ	226.136.090.020	426.255.657.775	366.256.827.011	379.584.532.447
I. Nợ ngắn hạn	170.628.217.945	281.682.457.175	188.685.918.861	178.091.949.569
II. Nợ dài hạn	55.507.872.075	144.573.200.600	177.570.908.150	201.492.582.878
B. NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU	568.293.210.122	580.112.058.236	669.366.729.620	701.655.688.349
I. Vốn chủ sở hữu	568.293.210.122	580.112.058.236	669.366.729.620	701.655.688.349
1. Vốn đầu tư	548.386.550.000	548.389.050.000	548.389.050.000	548.389.050.000
7. Quỹ đầu tư phát triển		298.599.902	5.126.942.988	5.126.942.988
8. Quỹ dự phòng tài chính		298.599.902	9.955.286.074	9.955.286.074
10. Lợi nhuận chưa phân phối	19.906.660.122	31.125.808.432	105.895.450.558	138.184.409.287
TỔNG NGUỒN VỐN	794.429.300.142	1.006.367.716.011	1.035.623.556.631	1.081.240.220.796

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.



Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Trụ sở chính:

Tầng 12-17 tòa nhà Vietcombank,
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: (84- 4) 39 367 516 / Fax: (84-4) 39 360 262
Email: Research@vcbs.com.vn
Website: <http://www.vcbs.com.vn>

Văn phòng HCM:

Lầu 6, Tòa nhà Khánh Nguyên, 63 Phạm Ngọc Thạch,
Quận 3, Tp.HCM
Tel: (84-8) 38 200 799
Fax: (84-8) 38 200 770

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải
(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga-hcm@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltldung@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy
(nmduy@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)