

## BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

# Phát triển hạ tầng kỹ thuật - IJC

**Ngành:** Hoạt động xây dựng chuyên dụng

**Giá mục tiêu: 10,900**

**Khuyến nghị: Bán**

**Giá tham chiếu ngày (13/1/11):**

**17.700**

### SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

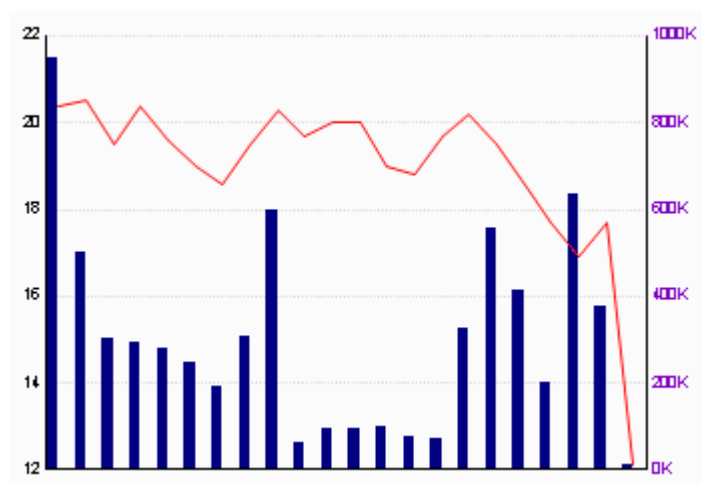
Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (Becamex IJC) được thành lập và chính thức hoạt động theo hình thức công ty cổ phần theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 4603000368 do Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Bình Dương cấp ngày 02/07/2007.

**Lĩnh vực kinh doanh:**

- Xây dựng dân dụng và công nghiệp, công trình giao thông, công trình công cộng, kỹ thuật hạ tầng
- Thi công điện dân dụng và công nghiệp
- Khai thác, chế biến khoáng sản
- Sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng, vật tư, nguyên liệu và hàng hóa phục vụ cho sản xuất tiêu dùng
- Đầu tư tài chính vào các doanh nghiệp khác trong và ngoài nước.

**Tỷ lệ sở hữu:** Sở hữu NN: 75.0(%); Sở hữu khác: 25.0(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG		
Chỉ tiêu:	IJC	Ngành
Ngày niêm yết:	19/04/2010	63(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	219,355,620	773.877.214
Vốn hóa (tỷ đồng):	3.882,59	13.074,26
EPS (4 Quý gần nhất):	1.754	1.727
Giá trị sổ sách:	12.148	8.997
P/E (13/1/11)	40.36	9,78
P/B (13/1/11)	1,5	1,88



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)			
Chỉ tiêu	2008	2009	Bình quân 4 quý
Doanh thu thuần	223,25	234,39	223,28
Tăng trưởng (%)	0,00	4,99	-4,74
Giá vốn hàng bán	-86,59	-71,97	-38,02
Tỷ lệ lãi gộp (%)	61,21	69,30	82,97
Chi phí hoạt động	-17,57	-25,14	-47,07
Lợi nhuận sau thuế	96,57	97,64	96,20
Tăng trưởng (%)	0,00	1,10	-1,47
Tổng tài sản	1.005,97	1.035,62	1.251,58
Tăng trưởng (%)	0,00	2,95	20,85
Nợ phải trả	425,86	366,26	679,88
Vốn điều lệ	548,39	548,39	548,39
Vốn chủ sở hữu	580,11	669,37	666,18

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	3Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	0.78	1.11	0.78	1,73	0.83	2.87	0,75
Thanh toán hiện hành:	Lần	1.31	1.31	1.31	2.22	1.34	3.64	1,30
2. Cấu trúc vốn:								
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,70	1,00	0,67	0,35	0,68	0,47	0,70
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	2,47	0,73	2,11	0,55	2,18	0,88	2,53

P/E thị trường ngày (13/1/11):	10,77
Thị giá thị trường ngày (13/1/11):	17.700
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	31,200
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	12,100
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	323,376

### PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Doanh thu và lợi nhuận của Công ty chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh thu phí cầu đường (chiếm khoảng 55% cơ cấu doanh thu và khoảng 53% cơ cấu lợi nhuận) và kinh doanh bất động sản (chiếm khoảng 45% cơ cấu doanh thu và cơ cấu lợi nhuận).

Hiện tại IJC đang triển khai thu phí tại Vĩnh Phú và Suối Giữa, mang lại doanh thu hàng năm khoảng 130 tỷ đồng. Ngoài ra, Công ty đang triển khai đầu tư dự án đường Mỹ Phước – Tân Vạn (chiều dài 29,8km, dự kiến hoàn thành vào 2013), xây dựng và nâng cấp mở rộng các tuyến đường trọng điểm của huyện Tân Uyên. Hoạt động thu phí này mang lại nguồn thu ổn định và lâu dài cho Công ty.

Các dự án bất động sản của Công ty chủ yếu do chính Công ty làm chủ đầu tư. Hiện tại các dự án Công ty đang triển khai:

Tên dự án	Quy mô (ha)	Thời gian xây dựng	Vốn đầu tư (tỷ đồng)
Becamex City Center	6,1	2009 -2015	2.500
IJC Aroma	2,1	2009-2015	788,5
Khu biệt thự Sunflower	7,3	2009-2012	1.100
The Green River	60,0	2009-2015	1.500
Phố thương mại IJC	8,5	2008-2012	470
Khu dân cư Rosemary	50,0	2010-2015	1.600
<b>Tổng Cộng</b>	<b>134</b>		<b>7.958,5</b>

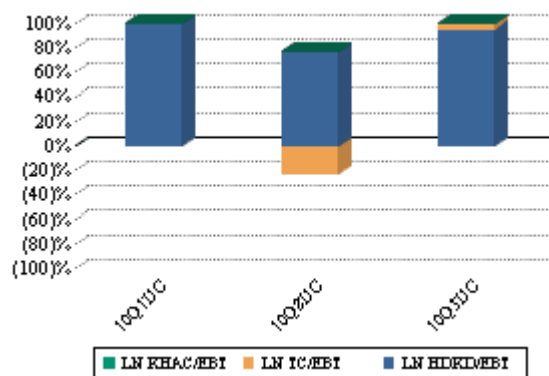
Đất xây dựng các dự án này đều là đất ở, thời hạn sử dụng lâu dài. Nguồn vốn để tài trợ cho các dự án này gồm 3 nguồn: vốn chủ sở hữu, vốn vay và vốn khác. Lợi nhuận dự kiến mang lại từ các dự án khoảng 1.638,7 tỷ đồng. Hiện thông tin cụ thể về tiến độ các dự án này chưa được Công ty đưa ra.

Về mặt chi phí sản xuất, chi phí giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng lớn nhất (khoảng 35% doanh thu thuần), tiếp theo là chi phí tài chính (khoảng 12% doanh thu thuần), còn lại là chi phí quản lý và chi phí bán hàng. Về mặt chi phí giá vốn hàng bán, chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng là yếu tố tác động nhiều đến kết quả kinh doanh của Công ty; về mặt các yếu tố nguyên vật liệu xây dựng, Công ty có sự chủ động do nguồn cung là các công ty trong cùng họ Becamex – đây có thể xem là một yếu tố lợi thế của IJC so với các doanh nghiệp cùng ngành.

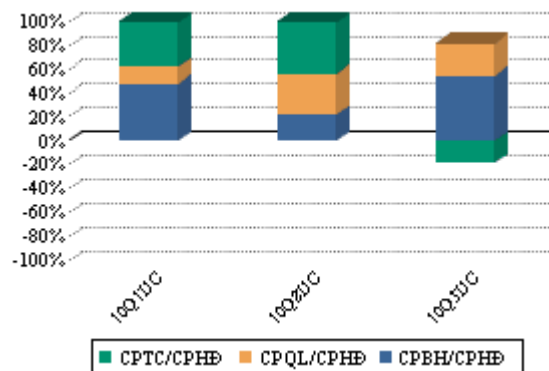
Lượng hàng tồn kho có giá trị lớn so với doanh thu thuần và chiếm 14% trong cơ cấu tài sản của Công ty. Chủ yếu trong cơ cấu hàng tồn kho là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang, điều này là hợp lý vì IJC đang có nhiều dự án xây dựng đang trong giai đoạn triển khai và chưa mang lại doanh thu.

Trong cơ cấu tài sản, khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn, khoảng 35% tổng tài sản, chủ yếu trong đó là khoản phải thu từ ứng tiền đền bù giải tỏa và đầu tư xây dựng Dự án Becamex City Center. Khoản thu này nếu không thực hiện được sẽ ảnh hưởng lớn tới dòng tiền hoạt động của Công ty.

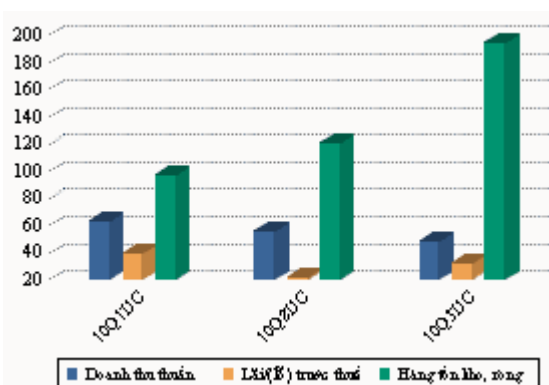
### CƠ CẤU LỢI NHUẬN



### CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



### DT - LNTT - HTK ròng



## PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 5.35 (Doanh nghiệp an toàn)

Tổng tài sản của Công ty năm 2010 tăng mạnh so với năm 2009 là do từ đầu năm 2010, Công ty đã sử dụng gấp 2,94 lần nợ dài hạn so với năm 2009. Tính đến cuối quý 3/2010, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của IJC là 0,88 và tỷ lệ nợ/tổng tài sản là 0,47 thấp hơn rất nhiều so với mức trung bình ngành. Trong cơ cấu nợ thì nợ dài hạn chiếm tới 77%, trong đó chủ yếu là nợ vay ngân hàng. Điều này là hợp lý do đặc điểm của ngành xây dựng, tuy nhiên đây cũng là yếu tố rủi ro của Công ty khi lãi suất trên thị trường biến động nhiều.

Một yếu tố rủi ro khác là dòng vốn bị chiếm dụng dưới dạng khoản phải thu chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu tài sản.

Công ty có độ an toàn tài chính cao, điều này thể hiện rõ ở khả năng thanh toán, chỉ số Z và tỷ lệ nợ đều ở mức an toàn và tốt hơn hẳn so với trung bình ngành.

So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành khả năng sinh lời hiện tại của Công ty ở mức thấp và kém hấp dẫn. Điều này là hợp lý, do những dự án bất động sản mà Công ty đầu tư đều đang trong giai đoạn triển khai và chưa mang lại doanh thu.

Đầu năm 2011, Công ty vừa triển khai việc phát hành cổ phiếu tỷ lệ 1:4 cho cổ đông hiện hữu nhằm tăng vốn điều lệ lên 2.741,9 tỷ đồng, vốn huy động được sẽ dùng để tài trợ cho dự án Khu đô thị IJC tọa lạc tại Khu đô thị mới thuộc khu Liên hợp – Công nghiệp – Dịch vụ đô thị Bình Dương với tổng diện tích là 266.638 m<sup>2</sup>. Với tỷ lệ nắm giữ 75% vốn cổ phần là Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp (Công ty nhà nước) thì khả năng thành công của đợt phát hành này là rất cao.

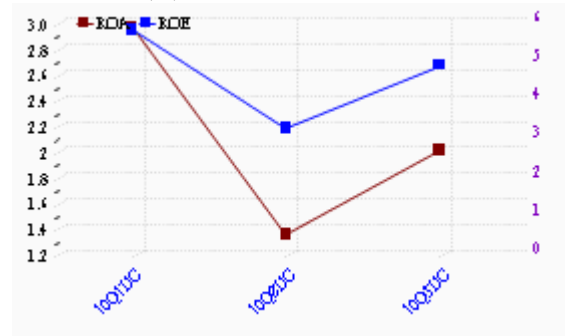
Bên cạnh đó, là việc Công ty tiến hành chào bán đợt 2 căn hộ tại dự án IJC Aroma tại Bình Dương. Đợt 1, giá chào bán từ 19 – 28 triệu đồng/m<sup>2</sup>, điểm hấp dẫn của dự án là tiến độ thanh toán được chia thành 96 đợt trong vòng 8 năm, nhưng tiến độ xây dựng chỉ trong 5 năm từ 2009 – 2015. Do vậy, dự kiến khả năng thành công của đợt bán căn hộ này là cao và sẽ mang lại dòng tiền mới để Công ty tiếp tục triển khai dự án.

Kết thúc 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu của Công ty là 167,42 tỷ đồng đạt 49,11% kế hoạch năm, LNTT là 93,57 tỷ đồng đạt 61,76% kế hoạch, LNST là 77,88 tỷ đồng đạt 62,74% kế hoạch. Dựa trên diễn biến thị trường bất động sản cuối năm và tiến độ dự án của Công ty, chúng tôi nhận định khả năng Công ty hoàn thành kế hoạch năm là rất thấp.

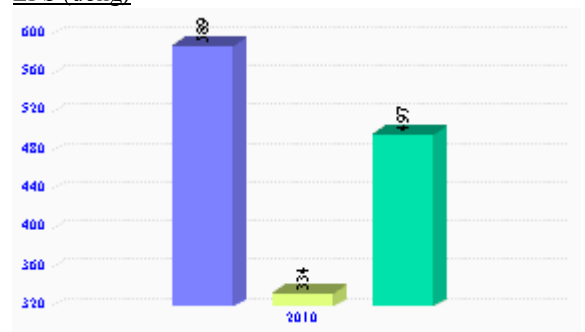
Dự kiến, cả năm 2010, LNST của Công ty đạt 96,2 tỷ đồng, EPS tương ứng là 1.754 đồng/cổ phiếu.

**Kết luận:** So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành, hiện tại IJC có khả năng sinh lời kém hấp dẫn, khả năng thanh toán tốt và độ an toàn tài chính cao. Các dự án của Công ty là những dự án bất động sản có tiềm năng, và mang lại doanh thu cao từ năm 2012. Điểm đáng lưu ý là việc bị chiếm dụng vốn dưới dạng khoản phải thu sẽ ảnh hưởng nhiều đến dòng tiền hoạt động của Công ty. Dựa trên mức EPS dự kiến, P/E ngành và bằng phương pháp P/E chúng tôi định giá 1 cổ phiếu IJC là 10.900 đồng. Mức giá giao dịch hiện tại trên thị trường là 17.700 đồng/cổ phiếu đã vượt mức giá này. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị giai đoạn này nhà đầu tư nên bán ra IJC.

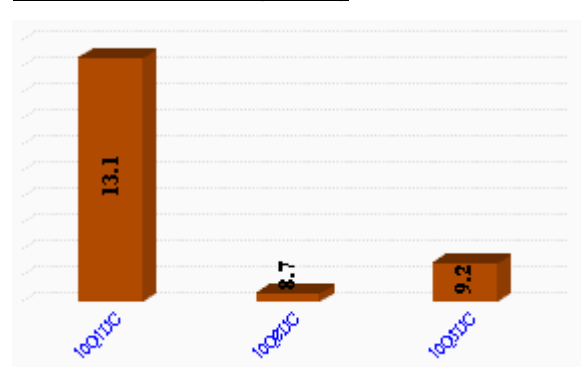
ROA - ROE (%)



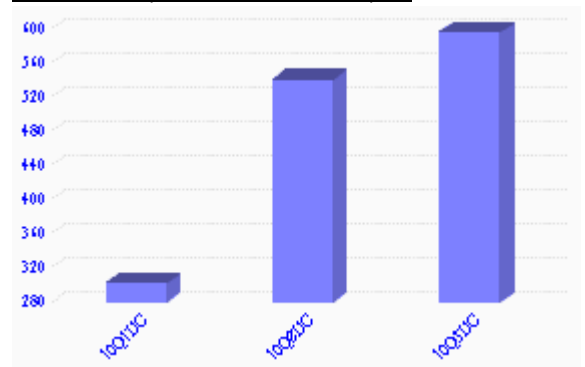
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



**CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (63 CÔNG TY)**
**Hoạt động xây dựng chuyên dụng**

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 13/1/2011	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
			2008	2009	4 quý gần nhất				
1	SD5	44.900	8.276	11.211	9.868	25.09	2.60	0	4.55
2	SDT	39.200	4.604	8.750	8.142	25.05	1.75	10.664	4.81
3	SD7	32.300	4.823	6.426	8.059	23.32	1.55	21.425	4.01
4	SNG	24.600	7.619	11.993	7.860	27.56	2.10	0	3.63
5	SJC	23.400	2.532	5.391	7.574	39.15	1.88	7.308	3.09
6	PVA	40.400	1.402	2.666	6.869	49.02	0.80	0	5.88
7	S55	30.000	3.166	4.740	6.650	17.21	2.73	19.328	4.51
8	S91	16.400	939	2.789	5.752	33.01	1.56	0	5.56
9	SD9	20.300	3.805	7.522	5.359	29.18	1.65	695	5.47
10	QTC	22.400	3.875	5.819	5.258	22.93	1.91	0	4.26
11	GLT	26.700	9.761	7.762	4.814	33.49	5.74	70	6.05
12	V15	16.900	1.445	1.874	4.735	33.17	1.76	158	5.35
13	SJE	17.400	4.017	22.875	4.110	17.12	1.33	3.714	6.77
14	SD6	18.900	4.909	5.909	4.057	15.51	1.66	0	6.27
15	S96	29.100	1.513	2.307	4.002	32.99	3.15	0	7.27
16	MDG	20.000	3.531	3.033	3.748	20.05	2.17	0	5.34
17	L43	16.300	4.818	3.661	3.664	17.61	2.09	1.222	4.45
18	LTC	24.900	4.019	3.601	3.586	14.09	1.37	9.631	8.13
19	SIC	21.700	2.392	3.158	3.470	15.10	1.09	2.800	10.01
20	L10	21.000	2.464	2.664	3.387	22.11	1.68	562	6.13
21	S99	19.300	5.668	5.088	3.218	19.50	3.73	61	8.80
22	V12	12.800	2.690	3.803	3.179	20.43	1.20	887	7.65
23	TKC	16.100	1.511	2.663	3.148	21.03	1.68	963	6.48
24	SD2	18.000	3.430	3.978	3.137	19.90	2.38	1.683	9.56
25	L44	13.400	1.754	2.339	3.119	21.77	1.84	884	4.27
26	SD3	14.800	2.303	3.628	2.566	9.76	2.07	6.262	11.54
27	LM8	14.000	1.751	2.306	2.561	17.83	1.32	0	5.47
28	L62	15.700	4.003	3.847	2.450	13.95	1.53	1.339	6.41
29	L61	13.300	1.754	2.473	2.368	15.47	2.20	2.128	5.62
30	VTL	40.000	1.953	2.612	2.321	12.97	2.61	0	17.24
31	SDB	13.000	0	1.115	2.133	15.34	1.78	0	12.19
32	VE1	12.100	-3.625	2.909	2.034	19.41	2.62	37	5.93
33	S64	15.800	2.415	3.349	1.987	8.51	2.07	8.729	7.95
34	SD1	19.000	1.753	3.713	1.969	12.42	0.76	0	9.65
35	IJC	17.700	1.761	1.780	1.754	14.44	5.35	0	40.36
36	VNE	10.400	-17	3.549	1.746	16.71	1.22	45	11.81
37	SEL	11.700	1.094	1.331	1.730	12.41	1.61	0	6.56
38	V11	11.600	1.795	2.226	1.691	9.52	1.16	1.842	13.72
39	SD4	11.200	861	1.919	1.666	14.43	1.07	0	7.97
40	NSN	9.900	2.242	2.114	1.501	11.50	0.96	0	7.10
41	S12	13.500	1.552	1.928	1.447	10.63	0.94	0	9.33
42	VSI	16.100	1.304	1.830	1.445	11.64	0.84	0	11.14
43	SDJ	10.300	3.790	1.527	1.381	10.72	1.04	0	7.46
44	LM3	11.300	1.533	1.684	1.212	8.27	0.93	2.767	8.67
45	LUT	34.500	976	1.189	1.078	9.52	2.24	0	31.99
46	VE3	12.300	944	1.453	944	8.03	2.94	0	13.03
47	VE2	12.500	0	0	926	7.84	1.78	0	13.50
48	VE9	25.300	1.135	1.502	920	8.39	2.97	38	36.38
49	LO5	10.000	1.672	1.505	768	5.25	0.92	0	13.02
50	CX8	17.600	1.744	1.427	729	5.34	0.76	0	22.92

51	SJM	12.500	2.040	2.205	667	4.83	1.82	229	24.46
52	LM7	8.200	282	748	632	5.36	0.90	0	12.87
53	HAS	9.500	2.124	898	621	3.29	1.68	7.325	14.90
54	S27	11.000	0	0	488	4.22	0.33	0	22.40
55	MCO	9.200	914	1.325	350	2.76	1.21	37	26.29
56	VES	13.400	291	1.622	141	1.18	0.40	0	94.78
57	SDD	11.600	510	412	113	0.88	3.43	586	297.65
58	SSS	23.600	1.863	1.267	28	0.22	1.45	0	855.00
59	KTT	13.100	0	0	0	0.00	0.00	0	0.00
60	PXL	9.400	780	656	0	0.00	0.00	0	12.19
61	PPS	12.200	0	0	0	0.00	0.00	0	0.00
62	BHT	18.500	0	0	0	0.00	0.00	0	0.00
63	SD8	13.000	2.148	2.546	-2.084	-22.49	0.94	242	-6.24

**Ghi chú:**

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.  
Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.  
Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.  
LN HĐKD = Lãi gộp - Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp  
Z > 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.2 < Z < 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z < 1.2: Báo động về rủi ro tài chính

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)  
Webside: [www.tss.com.vn](http://www.tss.com.vn)