



IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG



BÁO CÁO ĐẦU TƯ



Trần Thị Thuý Tiên, Chuyên viên phân tích
tienttt@fpts.com.vn
Khối phân tích và tư vấn đầu tư
CTCP Chứng Khoán FPT (FPTS) – CN TPHCM
29-31 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh
www.fpts.com.vn





IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG

Mã	IJC - Becamex IJC		
Sàn giao dịch	HOSE		
	2008	2009	2010
EPS	1.761	1.780	3.809
P/E	9,60	9,49	6,65
P/B	1,60	1,38	1,9
ROE	16,65%	14,59%	26,34%
ROA	9,60%	9,43%	5,31%
Ng/TTS	-	35%	80%
Tỷ lệ cổ tức	13%	15%	30%
Năm 2011(*)			
Số CP lưu hành	274.194.525 cổ phiếu		
Book value	10.892 VND		
EPS (2011F)	1.462 VND		
	(*) Sau khi tăng vốn		



Giá thấp nhất trong 52 tuần(*)	12.100 vnd
Giá cao nhất trong 52 tuần	40.600 vnd
KLGD BQ trong 30 ngày	310.393 cổ phiếu
Vốn hóa thị trường	3.893 tỷ đồng
Sở hữu nhà đầu tư nước ngoài	8,01%

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi thực hiện báo cáo đầu tư cho Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật – Becamex IJC với khuyến nghị **NĂM GIỮ**, căn cứ vào 5 điểm nổi bật sau:

- Lợi thế từ nền tảng hoạt động thu phí giao thông vững chắc:** chúng tôi tin tưởng lợi nhuận từ kinh doanh này của IJC sẽ tăng mạnh vào thời điểm 2012 lên mức 74,85 tỷ đồng so với mức trung bình hiện nay khoảng 53 tỷ đồng. Nguyên nhân do tăng mức thu phí của dự án B.O.T Quốc lộ 13 từ 11-50% tùy chủng loại xe. Theo đó doanh thu và lợi nhuận các năm sau trung bình tăng 35% và các năm tiếp theo mảng kinh doanh này được duy trì với tăng độ tăng ổn định 2% mỗi năm.
- Quy đất sạch 160,6 ha sẽ là khối tài sản khổng lồ để IJC tiếp tục gặt hái được nhiều thành công mới:** 160,6ha quỹ đất của công ty là đất sạch, chỉ còn chờ triển khai dự án.
- Thị trường bất động sản tại Bình Dương vẫn tăng trưởng trong khi các khu vực khác đóng băng do:** giao thông thuận tiện, giá bất động sản rất thấp so với Tp HCM.
- Phát triển hạ tầng là đòn bẩy cho hoạt động kinh doanh bất động sản:** với thế mạnh trong việc triển khai các dự án BOT của IJC, công ty sẽ có nhiều thuận lợi để phối hợp đầu tư phát triển những dự án bất động sản đi kèm.
- Lợi thế vô hình:** đầu tiên phải kể đến là sự hỗ trợ về tài chính lẫn quỹ đất từ Tổng Công ty đầu tư và Phát triển Công nghiệp - TNHH một thành viên (Becamex IDC- DN 100% vốn nhà nước vừa là cổ đông lớn, sở hữu 75% vốn điều lệ của IJC) vừa là công ty có tiềm lực tài chính mạnh lẫn kinh nghiệm trong quản lý các dự án BĐS tại Bình Dương. Becamex IDC luôn được UBND Tỉnh Bình Dương tin tưởng giao các dự án phát triển hạ tầng, bất động sản tại Bình Dương hiện tại và trong tương lai.

Trần Thị Thủy Tiên, Chuyên viên phân tích
tienttt@fpts.com.vn
Khối phân tích và tư vấn đầu tư
CTCP Chứng Khoán FPT-FPTS
29-31 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh
www.fpts.com.vn

Becamex IJC

ĐỊNH GIÁ

Các giả định quan trọng trong định giá

WACC = 17%

Bảng tính chi phí vốn bình quân

WACC	2011(Sau khi tăng vốn)
Số dư nợ bình quân (tỷ đồng)	948
Vốn chủ sở hữu bình quân (tỷ đồng)	2.822
Lãi suất (tỷ đồng)	3.7/70
Lãi suất phi rủi ro 11%	11%
Lãi suất bù rủi ro	5,5%
Chi phí vốn bình quân	18,75%
Chi phí nợ bình quân	16%
WACC	17%

Nguồn báo cáo tài chính 2010 IJC và FPT'S ước tính

Lãi suất phi rủi ro được tính dựa trên lãi suất của trái phiếu chính phủ thời hạn 5 năm đang được giao dịch ở thị trường thứ cấp. Chi phí nợ bình quân của công ty tính trên tỷ trọng khoản vay nợ có lãi suất. Thu nhập chịu thuế của công ty chịu mức thuế 25%.

Phương pháp định giá theo chiết khấu dòng tiền là chủ đạo, là phương pháp được chấp nhận rộng rãi cho các công ty bất động sản có quỹ đất sạch. Trong quá trình định giá, chúng tôi đã tính đến lợi nhuận ước tính từ mỗi dự án; gồm Dự án Becamex City Center – Khu vực TX.TDM, Dự án IJC AROMA - Trung tâm thành phố mới Tỉnh Bình Dương, Dự án Khu Biệt thự Sunflower – Thành phố mới Bình Dương (Trung tâm tỉnh Bình Dương), Dự án The Green River – Khu vực Mỹ Phước, Dự án Phố Thương mại IJC – Khu vực Mỹ Phước, Dự án Khu dân cư ROSEMARY (ROSEMARY RESIDENCES) và 1 Dự án bắt đầu triển khai mới vào năm 2011 là Khu đô thị IJC – Thành phố Mới Bình Dương.

Mô hình định giá của chúng tôi sử dụng giá trị hiện tại thuần cho dòng tiền sau thuế quy về hiện tại (năm 2011) của từng dự án BĐS của IJC, sau đó với giả định dòng tiền các dự án bắt đầu tăng trưởng đều với tỷ lệ tăng trung bình mỗi năm là 7% bắt đầu từ năm 2016:

Hạng mục	Tổng dòng tiền (Đồng)
Hoạt động BĐS (1)	4.142.703.501.617

Năm 2011 có thể sẽ bớt khó khăn hơn 2010 nhưng chưa thể quay lại được thời kỳ mà các nền nhà hay biệt thự có thể bán gần hết trước khi người mua nhìn thấy công trình thực sự hoàn thành. Nhiều yếu tố tác động đến sức mua như cung-cầu chênh lệch nhau ở từng phân khúc, tín dụng cho người mua không còn dễ dàng như trước và mặt bằng lãi suất cao hơn sẽ làm cho những nhà đầu tư thứ cấp (vốn là nguồn mua chủ lực trong những năm trước) cũng thờ ơ hơn. Do vậy, khi tính dòng tiền chiết khấu, chúng tôi có cân nhắc đến khả năng thanh toán từng năm dựa trên bối cảnh thị trường BĐS chưa mấy lạc quan trong hiện tại.

Mô hình định giá của chúng tôi sử dụng giá trị hiện tại thuần cho dòng tiền sau thuế quy về hiện tại (năm 2011) từ hoạt động thu phí của IJC, sau đó với giả định dòng tiền các dự án bắt đầu tăng trưởng đều với tỷ lệ tăng trung bình mỗi năm là 2% bắt đầu từ năm 2014:

Hạng mục	Tổng dòng tiền (Đồng)
Hoạt động thu phí (2)	556.073.591.333

Tổng giá trị tài sản của IJC = (1) + (2) = 4.698.777.092.950 đồng

Số lượng cổ phần mới là 274.194.525 cổ phần

Định giá 1 cổ phần ~ 17.136 đồng/cổ phần (Sau khi phát hành và chia cổ tức)

Chúng tôi tin rằng mức giá 17.136 đ/cp là tương đối thận trọng, chưa tính đến giá trị tương lai của quỹ đất còn lại của công ty cũng như khả năng mua và phát triển các khu đất mới.



Becamex IJC

TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

► **Quá trình hình thành**

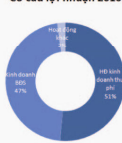
- **Ngày 21/08/2006:** Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (Becamex IJC) được thành lập từ phương án cổ phần hóa Dự án quốc lộ 13 thuộc Becamex IDC.
- **Ngày 22/01/2009:** Công ty được UBCKNN công nhận là công ty đại chúng.
- **Ngày 26/05/2009:** Được tổ chức Bureau Veritas (Anh) cấp giấy chứng nhận hệ thống quản lý chất lượng ISO 9001:2008 cho hoạt động thu phí và môi giới bất động sản.
- **Ngày 19/04/2010:** Cổ phiếu của công ty được niêm yết và giao dịch trên sàn HOSE

► **Hoạt động kinh doanh chính**

Cơ cấu doanh thu 2010



Cơ cấu lợi nhuận 2010



1. Hoạt động thu phí giao thông, mang lại giá trị bền vững trong hiện tại và tương lai

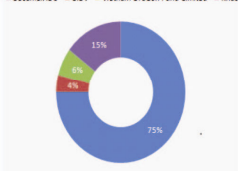
- Hiện nay công ty đang thực hiện thu phí giao thông trên QL 13 tại 2 trạm: Vĩnh Phú và Suối Giữa. Đây là tuyến giao thông huyết mạch nối liền tỉnh Bình Dương, Bình Phước và các tỉnh Tây Nguyên với TP HCM. Lưu lượng xe lưu thông trên QL 13 hàng năm tăng từ 3 – 6%. Đồng thời, theo quyết định số 101/2007/QĐ – UBND ngày 14/09/2007 của UBND tỉnh Bình Dương: “Từ 01/01/2012 sẽ tăng mức thu phí của dự án B.O.T Quốc lộ 13 từ 11-50% tùy chủng loại xe.

2. Kinh doanh bất động sản là hoạt động cốt lõi của công ty

- Công ty nhận được sự hỗ trợ của công ty mẹ trong việc nhận các nguồn quỹ đất sạch để triển khai dự án với chi phí thấp. Sản phẩm của công ty hướng tới nhiều đối tượng như chung cư, nhà ở công nhân, các khu thương mại, dịch vụ. Hiện tại, cơ cấu doanh thu và lợi nhuận từ 2 mảng hoạt động kinh doanh chính của IJC gồm hoạt động thu phí và kinh doanh BĐS là gần như cân bằng. Đặc biệt trong những năm tới, IJC sẽ có những thay đổi vượt bậc về hoạt động kinh doanh BĐS, khi tỷ suất sinh lợi cũng như cơ hội tăng trưởng trong lĩnh vực này còn rất lớn.

► **Cơ cấu cổ đông**

■ Becamex IDC ■ BIDV ■ Vietnam DraGon Fund Limited ■ Khác



Số liệu 28/01/2011 – Báo cáo chốt danh sách cổ đông để phát hành thêm

Cơ cấu cổ đông nắm giữ từ trên 5% vốn cổ phần của Công ty là Becamex IDC chiếm 75% và Vietnam DraGon Fund Limited nắm giữ 5%.

Becamex IDC là thương hiệu có uy tín trên lĩnh vực đầu tư và xây dựng hạ tầng Khu công nghiệp, Khu dân cư, Đô Thị và hạ tầng giao thông, vì vậy việc tham gia góp vốn vào công ty sẽ giúp cho IJC củng cố được tiềm lực kinh doanh cũng như nâng cao được lợi thế cạnh tranh.

Vietnam DraGon Fund Limited là một trong những quỹ đầu tư hàng đầu ở Việt Nam và khá thành công trong các khoản đầu tư vào các công ty bất động sản. Với 16 năm kinh nghiệm đầu tư tại Việt Nam, sự có mặt của Quỹ này không những tăng thêm sức mạnh về vốn cho công ty mà còn hỗ trợ đắc lực trong chiến lược kinh doanh.

Ngoài ra còn có sự tham gia của **BIDV** sở hữu 4% và một số định chế tài chính khác.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN

► **Ngành bất động sản phát triển dài hạn**

Trong bối cảnh khó khăn đã trải qua trong năm 2010, ngành bất động sản vẫn còn đó những thách thức trong ngắn hạn. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng xu hướng của phân khúc nhà ở sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ vào các yếu tố sau:

Thứ nhất, định hướng chỉ tiêu tăng trưởng năm 2011, GDP có thể tăng trưởng 7,5%, điều này sẽ giúp cho thu nhập đầu người Việt Nam được cải thiện. Đây chính là yếu tố quan trọng để ổn định và phát triển thị trường bất động sản.

Thứ hai, tốc độ tăng dân số của Việt Nam đang ở mức cao làm gia tăng nhanh chóng nhu cầu về nhà ở. Đây cũng chính là cơ sở quan trọng để các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục mạnh dạn đầu tư vào các dự án địa ốc tiềm năng.

IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG

Thứ ba, Cùng với sự gia tăng dân số, tốc độ đô thị hóa nhanh là các yếu tố quan trọng quyết định sự ổn định và phát triển của thị trường bất động sản trong năm 2011. Hiện nay theo số liệu của tỉnh Bình Dương, có 4.500 hộ gia đình chuyên gia nước ngoài làm việc ở Bình Dương nhưng sinh sống ở Phú Mỹ Hưng (TPHCM), việc đi lại không thuận tiện, đây cũng là đối tượng có nhu cầu lớn về nhà ở cao cấp tại Bình Dương (Theo diaonline.vn).

Thứ tư, cơ sở hạ tầng hoàn thiện sẽ khiến cho nhiều nhà đầu tư quan tâm đến bất động sản khu vực vùng ven, ngoại thành. Đây cũng chính là nơi tập trung phần lớn các dự án nhà ở của Công ty.

Cuối cùng, thị trường bất động sản sẽ phát triển ổn định, bền vững hơn khi các quy định mới được ban hành và đi vào thực thi.

► Ngành bất động sản vẫn là tâm điểm thu hút đầu tư

• Chúng tôi nhận thấy bất động sản từ trước cho đến nay vẫn được các nhà đầu tư xem là kênh đầu tư truyền thống ít rủi ro. Mặc khác, chúng tôi cũng nhận thấy thường sau các đợt tăng của thị trường chứng khoán, những thành quả từ đầu tư chứng khoán thường được chuyển sang đầu tư vào lĩnh vực bất động sản. Hiện tại, dù thị trường bất động sản đang trong trạng thái đóng băng nhưng chúng tôi cho rằng lượng tiền sẵn sàng đầu tư vào thị trường là không nhỏ. Vì vậy, các quan ngại về sự mất giá của VND hoặc bất kỳ yếu tố nào gây nên sự bất ổn tâm lý người dân về nội tệ, trong khi đầu tư vào chứng khoán phải chịu nhiều rủi ro thì người dân năm giữ tiền sẽ quay trở lại đầu tư vào bất động sản và từ đó sẽ gia tăng thêm sức cầu đang suy yếu hiện nay.

• Hầu hết các doanh nghiệp kinh doanh BĐS đều có mức lợi nhuận biên vào khoảng 30-40% và lợi nhuận ròng trung bình 20 - 25% trong nhiều năm qua. Nếu so sánh với các ngành khác trong cùng nhóm ngành như thi công xây lắp, sản xuất vật liệu xây dựng, kinh doanh cho thuê hạ tầng khu công nghiệp... thì mức tỷ suất lợi nhuận này hấp dẫn hơn nhiều. Ngay cả khi thị trường BĐS trầm lắng, doanh nghiệp vẫn có thể bán hàng được, mặc dù tốc độ chậm, nhưng ở mức giá bán có thể đảm bảo tỷ suất lợi nhuận như trên.

• Tỉnh Bình Dương - được xem là một trong ba điểm nóng (Tp.HCM, Bình Dương và Đồng Nai) về tốc độ tăng trưởng thị trường bất động sản trong thời gian qua. Năm 2008, do tác động của cuộc khủng hoảng kinh tế - tài chính toàn cầu đã dẫn đến sự đóng băng thị trường bất động sản trên cả nước. Tuy nhiên, ở Bình Dương, nhiều dự án, căn hộ cao cấp được xây dựng trên địa bàn như: Dự Án Becamex City Center, dự án Tổ hợp dịch vụ - thương mại và đầu tư Guoco Land, dự án khu liên hợp công nghiệp và dịch vụ đô thị Bình Dương (thành phố mới Bình Dương)... Điều đó cho thấy, tiềm năng cho sự phát triển của thị trường bất động sản trong thời gian tới trên địa bàn Bình Dương là có cơ sở.

IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG

► Quỹ đất sạch dồi dào tập trung ở những vị trí chiến lược Tỉnh Bình Dương

Với 160,6ha quỹ đất sạch, trong đó 100% là đất đã có quyền sử dụng đất, tập trung chủ yếu tại **Trung tâm Thị xã Thủ Dầu Một** - Dự án Becamex City Center; **Trung tâm thành phố mới Bình Dương** - Dự án IJC Aroma, Khu biệt thự Sunflower, Khu Đô Thị IJC; **Khu đô thị - công nghiệp Mỹ Phước** - Dự án Green River, Phố Thương mại IJC, Rosemary. Trong đó IJC làm chủ đầu tư 6 dự án và 1 dự án hợp tác đầu tư với công ty mẹ Becamex IDC - Dự án Becamex City Center, IJC được phân chia 70% lợi nhuận

► Cơ sở hạ tầng được thiết kế đồng bộ và chuyên nghiệp

Bình Dương là địa phương có tốc độ phát triển kinh tế vào loại nhanh nhất cả nước, lại được Chính phủ quy hoạch trở thành thành phố loại 1 vào năm 2020 với hạt nhân là thành phố mới Bình Dương. Với vị trí thuận lợi, chỉ cách TP.HCM khoảng 30-40km, những năm gần đây, cơ sở hạ tầng của Bình Dương đã được đầu tư khá đồng bộ như:

• Đại lộ Bình Dương (QL13) đây là tuyến đường huyết mạch nối liền TP.HCM - Bình Dương - Bình Phước và các Tỉnh Tây Nguyên.

• Đường cao tốc Mỹ Phước - Tân Vạn kết nối Bình Dương với các trục đường giao thông chiến lược như Quốc lộ 1, đường cao tốc Long Thành - Dầu Giây, QL 51 và các cảng biển lớn tại Bà Rịa - Vũng Tàu, Tp.HCM và sân bay quốc tế Long Thành.

• Các công trình trọng điểm của thành phố mới Bình Dương như trung tâm chính trị - hành chính, trung tâm văn hóa, tài chính - ngân hàng, khu công nghệ cao, trường đại học quốc tế, bệnh viện quốc tế... đang được khẩn trương thi công.

Tất cả hệ thống giao thông này khi được đồng loạt đưa vào vận hành thì không chỉ rút ngắn thời gian di chuyển từ Bình Dương đến TP.HCM, Đồng Nai, Bà Rịa - Vũng Tàu và các tỉnh Tây Nguyên mà còn góp phần tạo lợi thế phát triển cho cả khu vực này.



IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG

► IJC kiến tạo không ngừng với hàng loạt sản phẩm ưu việt

Hiện nay IJC tập trung ở 2 phân khúc chính trong chiến lược kinh doanh của mình nhằm phát huy tối đa hiệu quả kinh doanh khi đáp ứng nhu cầu nhà ở từ trung đến cao cấp. Từ năm 2007 công ty đã phát triển thành công các dự án Phố thương Mại IJC, Dự án Green River, Dự án Becamex City Center. Đặc biệt trong năm 2010, IJC đã bán được 800 nhà phố và biệt thự tại Dự án Green River và 99 căn hộ cao cấp tại block A của dự án IJC Aroma.

► Đẩy mạnh và mở rộng hoạt động đầu tư kinh doanh BĐS

Việc khai thác tối đa tiềm năng của ngành bất động sản sẽ góp phần mang lại tỷ suất sinh lợi cao cho IJC, điều này sẽ được thể hiện qua những bước chuyển biến rõ rệt trong những năm tới về doanh thu và lợi nhuận của công ty. Hiện nay cả năm dự án Phố thương mại IJC, The Green River, IJC Aroma và Sunflower, khu đô thị IJC sẽ được IJC tiếp tục tung ra thị trường. Trên cơ sở đó, dự kiến doanh thu BĐS trong các năm kế tiếp như sau:

Chỉ tiêu (triệu đồng)	Năm 2011F	Năm 2012F	Năm 2013F
Doanh thu BĐS	1.220.956	1.864.513	2.286.527
Trong đó :			
Dự án Phố Thương Mại IJC	45.455		
Dự án The Green river	392.727	162.000	88.364
Dự án IJC AROMA	101.454	78.955	122.205
Dự án Sunflower	295.636	196.436	189.300
Dự án khu đô thị IJC	385.684	1.427.122	1.886.659
Lợi nhuận gộp về HĐKD BĐS	477.502	536.948	655.184
Lợi nhuận thuần trước thuế	402.399	450.278	555.546
Lợi nhuận sau ThuếTNDN	301.799	337.709	416.659

IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG

► Tiềm lực tài chính mạnh và kinh nghiệm quản lý sâu sắc

Với mức vốn điều lệ sau khi phát hành thành công là 2.741 tỷ thì tỷ lệ nợ trên tổng tài sản vào khoảng 25%, đây là cơ cấu vốn bền vững cho hoạt động kinh doanh BĐS của IJC.

Ngoài ra, IJC còn có khả năng huy động vốn rất tốt từ nhiều nguồn khác nhau để triển khai dự án, đặc biệt với sự hỗ trợ của Becamex IDC (cổ đông lớn nhất đồng thời là cổ đông sáng lập) về mặt tài chính. Đây là một lợi thế riêng của IJC về phương diện tài chính. Ngoài ra Công ty có sự hỗ trợ mạnh về thương hiệu từ Becamex IDC.

IJC còn được kế thừa từ 30 năm kinh nghiệm quản lý của Becamex IDC trong lĩnh vực khai thác, quản lý thu phí giao thông và đầu tư, xây dựng, kinh doanh BĐS. Điều này giúp cho IJC vững tin chinh phục tầm cao mới của mình.

HOẠT ĐỘNG THU PHÍ GIAO THÔNG

► Hoạt động thu phí giao thông từng bước nâng tầm vị thế

Dự án hiện tại: Thu phí giao thông, duy tu bảo dưỡng và chăm sóc cây xanh dọc tuyến Quốc lộ 13. Hiện tại, lưu lượng xe bình quân qua hai trạm thu phí: 36.000-37.000 lượt xe/ngày - đêm, trong đó số xe sử dụng dịch vụ thu phí tự động (OBU) qua trạm chiếm tỷ lệ 35%. (Công ty đã trang bị khoảng 14.000 OBU cho các xe thường xuyên qua trạm).

Các dự án đang định hướng đầu tư:

1. Dự án đường Mỹ Phước- Tân Vạn:

Chiều dài tuyến đường: 29,8 km.

Quy mô làn đường: 30m, với 6 làn xe

Hình thức đầu tư: đầu tư xây dựng theo hình thức BOT.

Vốn đầu tư cơ sở hạ tầng: 1.764,47 tỷ đồng.

2. Đầu tư xây dựng mới và nâng cấp mở rộng các tuyến đường trong điểm Huyện Tân Uyên.

Hình thức đầu tư: đầu tư xây dựng theo hình thức BOT.

Tổng mức vốn đầu tư xây dựng hạ tầng giao thông là 1.428,3 tỷ đồng. Gồm có các tuyến:

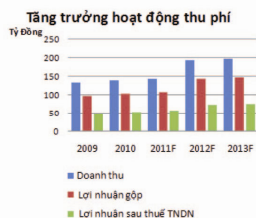
Tuyến ĐT 742 (Phù Mỹ - Cống Xanh): 20.004m

Tuyến ĐT 746 (Tân Khánh - Uyên Hưng): 18.128m

Tuyến ĐT 747B (Bình Chuẩn - Hội Nghĩa): 19.002 m

IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG

► Giải cước thu phí giao thông sẽ tăng từ năm 2012



• Một thuận lợi khác, đến từ hoạt động thu phí giao thông của IJC là theo quyết định số 101/2007/QĐ – UBND tỉnh Bình Dương: “Từ 01/01/2012 sẽ tăng mức thu phí của dự án B.O.T Quốc lộ 13 từ 11-50% tùy chủng loại xe”.

Đồng thời, với tốc độ tăng trưởng kinh tế của cả nước năm 2011 dự báo có thể đạt ở mức 7,5% tăng cao hơn so với năm 2010, IJC dự báo lưu lượng xe qua trạm thu phí trên toàn tuyến QL.13 trong thời gian tới tăng trung bình từ 3-6%/năm.

Với những điểm thuận lợi trên, lĩnh vực thu phí giao thông sẽ góp phần không nhỏ trong việc tạo nguồn thu cho công ty.

► Lợi nhuận biên cao từ hoạt động kinh doanh thu phí

Có thể nói, hoạt động thu phí giao thông mang lại nguồn thu ổn định với tỷ lệ lãi gộp tương đương 70% trở lên. Hàng năm, doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động này đóng góp từ 63 % toàn doanh thu và 51 % lợi nhuận toàn công ty.

Tỷ suất lợi nhuận hoạt động thu phí qua các năm và dự phóng các năm kế tiếp

Nguồn: IJC và FPTIS ước tính

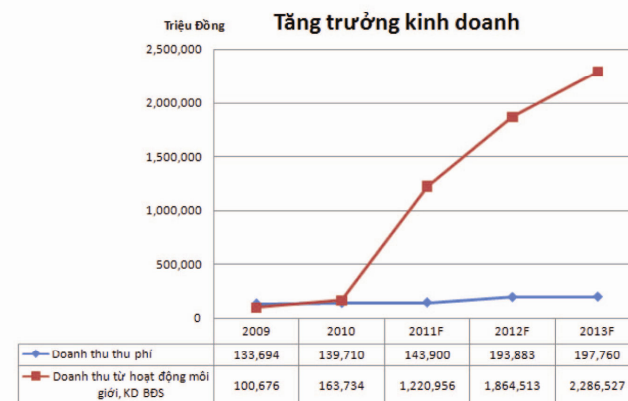
Chỉ tiêu	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Tỷ lệ lợi nhuận gộp HĐ thu phí	73,16%	74,51%	74,51%	74,51%	74,51%
Tỷ lệ lợi nhuận trước thuế HĐ thu phí	39,35%	41,13%	45,29%	44,13%	44,13%

IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG

Becamex IJC

ĐỊNH HƯỚNG KINH DOANH

Năm 2010 là năm công ty 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 chiếm vai trò chủ đạo và sẽ liên tục tăng trưởng, trong khi đó doanh thu từ hoạt động thu phí sẽ tăng mạnh vào năm 2012 do tăng giá thu phí giao thông và nguồn thu này sẽ ổn định trong các năm kế tiếp.



IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG

Năm 2011, Công ty dự kiến doanh thu đạt 1.364 tỷ đồng, tăng 4,5 lần so với năm trước; lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt 524 tỷ đồng, tăng 1,98 lần so với năm 2010.

Nguồn: IJC và FPTIS ước tính

Chỉ tiêu (triệu đồng)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Doanh thu	234.388	336.876	1.364.856	2.058.396	2.484.287
Lợi nhuận trước thuế	111.938	264.981	524.523	606.629	718.558
LNST	97.636	208.868	401.401	465.491	549.638

Về triển khai dự án mới trong năm 2011 có dự án Khu đô thị JC với quy mô 26,6 ha, trong năm nay sẽ triển khai bán 226 căn nhà với doanh thu dự kiến là 386 tỷ đồng. Riêng hoạt động kinh doanh thu phí giao thông tiếp tục duy trì ổn định với mức doanh thu 143 tỷ đồng. Qua đó có thể thấy cơ cấu doanh thu của IJC đã thay đổi một cách rõ rệt, nếu trong năm 2010 (số liệu cả năm) doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS chiếm 51% tổng doanh thu thì đến năm 2011, nguồn thu từ hoạt động này sẽ chiếm tỷ trọng đáng kể là 89%. Kết quả kinh doanh này là bước đệm cho IJC phát triển ổn định và bền vững trong những năm tiếp theo.

Becamex IJC

RỦI RO ĐẶC THÙ

Trong lĩnh vực bất động sản

- Chính sách tiền tệ, tín dụng: Không những ảnh hưởng tới chi phí giá vốn đối với công ty, còn ảnh hưởng tới quyết định đầu tư và tiến độ thanh toán của nhà đầu tư, từ đó ảnh hưởng tới tình hình tài chính của công ty, đặc biệt là các khoản công nợ phải thu, phải trả và dòng tiền hoạt động.
- Cạnh tranh ngày càng cao: Cam kết mở cửa để gia nhập WTO trong lĩnh vực như đầu tư dự án và kinh doanh bất động sản, xây dựng các công trình giao thông dân dụng và công nghiệp sẽ bị ảnh hưởng do áp lực cạnh tranh trực tiếp rất lớn từ các tổ chức nước ngoài có tiềm lực về tài chính, công nghệ, và kinh nghiệm đang nhắm vào thị trường Bình Dương, sẽ làm cho việc cạnh tranh thị phần diễn ra quyết liệt trong thời gian tới.

IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG

- Rủi ro tăng giá nguyên vật liệu và chính sách thuế

Biến động giá cả nguyên vật liệu xây dựng cũng ảnh hưởng rất lớn đến tình hình hoạt động kinh doanh của Công ty. Lạm phát trong những năm qua, nhất là năm 2008 đã làm giá cả vật liệu xây dựng như cát, xi măng, sắt, thép tăng cao, chưa kể đến đầu ra của sản phẩm cũng gặp nhiều khó khăn. Điều này cũng làm ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu và lợi nhuận của công ty. Chi phí xây dựng có dấu hiệu gia tăng trong thời gian qua, và có nhiều khả năng tiếp tục tăng trong thời gian tới khi mà thị trường bất động sản sôi động trở lại với số lượng các dự án được triển khai được dự báo là sẽ tăng dần. Chính sách về thuế bất động sản và các thủ tục liên quan làm ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý đầu tư của các nhà đầu tư, gây khó khăn trong quá trình bán hàng.

Trong lĩnh vực thu phí giao thông

Đặc điểm của lĩnh vực thu phí giao thông của Công ty là tổ chức thu phí tại những địa điểm cố định trên Đại lộ Bình Dương (trạm thu phí Vĩnh Phú và trạm Suối Giữa), do đó trong điều kiện phát triển kinh tế xã hội trên địa bàn tỉnh Bình Dương nhanh chóng như hiện nay, việc đầu tư mở rộng, đầu tư mới cơ sở hạ tầng, đường xá là tất yếu: Nhiều tuyến đường sẽ được mở rộng, làm mới. Việc các phương tiện giao thông tìm các đường tránh, đường vòng để lượn lách, né trạm qua những tuyến đường này là điều có thể xảy ra sẽ làm ảnh hưởng đến doanh thu thu phí của công ty.



Becamex IJC

PHỤ LỤC 1: CHI TIẾT CÁC DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI



1. Dự án Becamex City Center – Khu vực TX.TDM

Becamex City Center được xây dựng trên diện tích 6,1ha, tọa lạc giữa 02 tuyến giao thông huyết mạch là Đại lộ Bình Dương và đường 30/4, với tổng vốn đầu tư hơn 2.500 tỷ đồng. Đây là dự án hợp tác giữa Becamex IDC và IJC, nhằm xây dựng khu đô thị kiểu mẫu tại Bình Dương với phố thương mại, căn hộ cao cấp, văn phòng, trung tâm thương mại, nhà hàng, siêu thị... Dự án được chia làm 3 giai đoạn. Thời gian hoàn thành dự án dự kiến 05 năm. Mục đích xây dựng dự án trở thành khu đô thị kiểu mẫu và hiện đại đầu tiên của Bình Dương, với đầy đủ các tiện nghi: phố thương mại, căn hộ cao cấp, văn phòng, trung tâm thương mại, khách sạn, nhà hàng, siêu thị ... đáp ứng nhu cầu nhà ở.



2. Dự án tổ hợp căn hộ cao cấp IJC AROMA

ằm ở trung tâm Thành phố mới Bình Dương, bên cạnh bờ hồ sinh thái, quy mô dự án 21.338m², tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 783 tỷ đồng; góp phần tạo diện mạo năng động, hiện đại cho thành phố mới Bình Dương, đem đến cho cư dân tại đây những tiêu chuẩn sống cao cấp và chất lượng. Thiết kế gồm 4 cao ốc cao từ 17 đến 20 tầng (khối A, B, C và D) và một khối nhà dịch vụ - để xe cao 3 tầng (khối E). Dự án hoàn thành sẽ cung cấp 499 căn hộ có diện tích từ 70 m² đến 152 m² và gần 3.000 m² thương mại dịch vụ. Dự án được chia làm 2 giai đoạn. Giai đoạn 1 (2009 - 2011) gồm khối E và 2 cao ốc cao 17 tầng (khối A và B), đã khởi công vào quý III/2009, thời gian hoàn thành trong vòng 3 năm. Giai đoạn 2 (2011 - 2015) gồm các hạng mục còn lại, dự kiến tiến hành khởi công vào quý IV/2011, hoàn thành vào năm 2015.



3. Dự án Khu Biệt thự Sunflower – Thành phố mới Bình Dương

Tọa lạc tại trung tâm thành phố mới Bình Dương, nằm cạnh bờ hồ sinh thái, quy mô dự án 73.465 m², tổng vốn đầu tư hơn 1.100 tỷ đồng, gồm 104 căn biệt thự có diện tích đất từ 360 m² mỗi căn và khu công viên trung tâm. Dự án được chia làm 3 giai đoạn. Giai đoạn 1 (2009 - 2010) xây dựng hệ thống hạ tầng nội bộ, công viên cây xanh và 22 căn biệt thự. Giai đoạn 1 đã được triển khai vào quý IV/2009. Giai đoạn 2 (2010 - 2011) xây dựng 36 căn biệt thự; Giai đoạn 3 (2011 - 2012) xây dựng 46 căn biệt thự và các hạng mục khác.



4. Dự án The Green River

Dự án thuộc Mỹ Phước 4 và cũng là dự án duy nhất được bao quanh bởi một dòng sông trong lành xanh biếc, với dải công viên bờ sông dài bao quanh. Với tổng diện tích hơn 60ha, tổng vốn đầu tư dự kiến 1.500 tỷ đồng, dự án Khu Nhà phố và Biệt thự cao cấp The Green River được chia thành 3 phần khu chính: khu nhà phố và biệt thự cao cấp gồm hơn 1.100 căn, với thiết kế hiện đại, sang trọng, hài hòa với thiên nhiên; khu làng ẩm thực - dịch vụ giải trí và khu công viên cây xanh. Dự án được chia làm 2 giai đoạn. Giai đoạn 1 (2009 - 2011) gồm 400 căn nhà phố và biệt thự, khu làng ẩm thực và công viên cây xanh, vốn đầu tư dự kiến 600 tỷ đồng. Giai đoạn 2 (2012 - 2015) gồm 700 căn nhà phố và biệt thự, vốn đầu tư dự kiến 900 tỷ đồng.

IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG



5. Dự án Phố Thương mại IJC – Khu vực Mỹ Phước

Phố Thương mại IJC nằm dọc hai bên Đại lộ NK13, trục đường rộng trên 30m kết nối hai tuyến giao thông huyết mạch của tỉnh là Đại lộ Bình Dương và đường cao tốc Mỹ Phước – Tân Vạn. Với diện tích gần 8,5 ha, tổng vốn đầu tư khoảng 470 tỷ đồng, Phố thương mại IJC gồm 500 căn nhà phố 1 trệt, 2 lầu và sân thượng. Dự án được thực hiện thành 2 giai đoạn. Giai đoạn 1 (2008-2010): khởi công từ quý I/2008 gồm 271 căn nhà phố, hiện nay đã hoàn thành 194 căn và đang trong giai đoạn bàn giao nhà cho khách hàng. Giai đoạn 2 (2010 - 2012) khởi công quý I/2010 gồm 229 căn, dự kiến hoàn thành trong vòng 2 năm.



6. Dự án Khu dân cư ROSEMARY (ROSEMARY RESIDENCES).

Dự án có vị trí tại ấp 4 xã Thới Hòa, huyện Bến Cát, tỉnh Bình Dương nằm trên trục đường vành đai 4 - lộ giới 62m, kết nối với Mỹ Phước - Tân Vạn. Tổng diện tích 50 ha trong đó diện tích đất ở là 36 ha. Dự án được quy hoạch xây dựng 84 căn biệt thự. Dự án sẽ được triển khai trong năm 2011.

IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG



7. Dự án Đồng Đô Đại Phố (Khu Đô Thị IJC)

Tọa lạc tại đường Tạo lực 5 thuộc Thành phố mới Bình Dương, với diện tích hơn 26 ha, dự án khu đô thị IJC do Becamex IJC đầu tư là một trong những dự án đầy tiềm năng. Dự án bao gồm 280 căn nhà phố thương mại, 466 nhà phố liên kế và 157 biệt thự song lập với vị trí chiến lược nằm liền kề với trung tâm hành chính, trung tâm văn hóa. Tổng diện tích xây dựng của dự án chỉ chiếm khoảng 60%, phần còn lại là các công trình phục vụ cộng đồng như công viên cây xanh, hồ nước...

IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG

Chi tiết dự án và tiến độ thực hiện

STT	Tên dự án	Vị Trí	Quy Mô (ha)	Vốn đầu tư (Tỷ Đồng)	Lợi nhuận dự kiến (Tỷ Đồng)	Thời gian thực hiện	Tiến độ dự án hiện nay
1	Becamex City Center	Nằm giữa 02 tuyến giao thông huyết mạch là Đại lộ Bình Dương và đường 30/4.	6,1	2.500	500	2009-2015	Năm 2011, Công ty tiếp tục tập trung vào các hạng mục của dự án là Cao ốc văn phòng Becamex Tower, tổ hợp căn hộ Sunrise và phố Thương mại.
2	IJC Aroma	Trung tâm Thành phố mới tỉnh Bình Dương	2,1	789	157,7	2009-2015	<ul style="list-style-type: none"> Block A & Block B: Hoàn thiện và tiến hành bàn giao căn hộ cho khách hàng Block E: Hoàn thiện và đưa vào khai thác thương mại & dịch vụ nhằm phục vụ cho các khách hàng đã mua căn hộ tại Block A & B. Block C & D: Triển khai thi công phần thân khi điều kiện kinh doanh thuận lợi
3	Khu biệt thự Sunflower	Trung tâm thành phố mới tỉnh Bình Dương, cạnh hồ sinh thái	7,3	1.031	244	2009-2012	Năm 2011, công ty sẽ hoàn thiện phần cơ sở hạ tầng, công viên trung tâm và khu nhà mẫu
4	The Green River	Tọa lạc tại trung tâm khu Công nghiệp và Dân cư Thới Hòa (Mỹ Phước 4)	60	1.500	450	2009-2015	Năm 2011, tiếp tục hoàn thiện cơ sở hạ tầng, khu dịch vụ và công viên cây xanh.
5	Phố thương mại IJC	Tọa lạc tại trung tâm Khu Đô thị và Công nghiệp Mỹ Phước 3	8,5	470	250	2008-2012	Triển khai bán 100 căn nhà phố đã thi công phần móng cọc

IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG

6	Khu dân cư Rosemary	Ấp 4, xã Thới Hòa, huyện Bến Cát, tỉnh Bình Dương. Dự án tọa lạc trên trục đường vành đai 4 – lộ giới 62m, kết nối với Mỹ Phước – Tân Vạn. Bên cạnh sông Thị Tinh, cạnh khu đô thị Ecolakes - Mỹ Phước	50	1.600	320	2010-2015	Đang hoàn chỉnh hồ sơ thiết kế toàn bộ dự án
7	Dự án khu Đô Thị Đông Đô Đại Phố (Khu Đô Thị IJC)	Toa lạc tại đường Tạo lực 5 thuộc Thành phố mới Bình Dương	26,6	6.568	1.759	2011-2015	Đã hoàn thành việc lập dự án đầu tư. Tiếp tục hoàn chỉnh hồ sơ để có thể tiến hành thi công vào đầu năm 2011.
Tổng Cộng			160,6	14.458	3.523		

Becamex IJC

PHỤ LỤC 2: TÓM TẮT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (Triệu đồng)	2009	2010
Lợi nhuận (lỗ) trước thuế	111.938	264.981
Khấu hao TSCĐ	25.764	26.549
(Lãi)/Lỗ từ HĐ đầu tư	-8	-
Chi phí lãi vay	29.593	145.371
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	79.057	-2.190.417
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ đầu tư	-25.993	-23.816
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ tài chính	-55.393	2.571.726
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	-2.330	357.492
Tiền và tương đương tiền đầu năm	9.304	6.975
Tiền và tương đương tiền cuối năm	6.975	364.467

IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu đồng)	2009	2010
Tài sản ngắn hạn	418.144	3.339.229
Tiền và các khoản tương đương tiền	6.975	364.467
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-
Các khoản phải thu ngắn hạn	292.347	1.496.505
Hàng tồn kho	91.951	1.357.089
Tài sản ngắn hạn khác	26.071	121.160
Tài sản dài hạn	617.480	595.961
Các khoản phải thu dài hạn	-	-
Tài sản cố định	606.183	584.358
Lợi thế thương mại	-	-
Tài sản dài hạn khác	11.296	11.603
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	1.035.624	3.935.190
Nợ phải trả	366.357	3.142.143
Nợ ngắn hạn	164.764	2.496.771
Nợ dài hạn	201.493	645.372
Vốn chủ sở hữu	669.367	793.047
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1.035.624	3.935.190

KQHĐKD (triệu đồng)	2009	2010	2011F
Doanh thu	234.388	336.876	1.364.856
Giá vốn hàng bán	71.967	109.883	780.138
Lợi nhuận gộp	162.421	226.993	584.718
Doanh thu hoạt động tài chính	1.601	224.877	57.500
Chi phí tài chính	29.593	145.371	24.313
Chi phí bán hàng	17.547	29.609	62.524
Chi phí quản lý doanh nghiệp	7.588	12.060	30.858
Lợi nhuận/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	109.293	264.831	524.523
Lợi nhuận khác	2.645	150	-
Lợi nhuận trước thuế	111.938	264.981	524.523
Lợi nhuận ròng	97.636	208.868	401.401

IJC - GIÁ TRỊ ĐẦU TƯ BỀN VỮNG

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2008	2009	2010
Tăng trưởng			
Tăng trưởng TTS	26,68%	2,91%	280%
Tăng trưởng VCSH	2,08%	15,39%	18,48%
Tăng trưởng LNST	385,10%	1,11%	113,93%
Tăng trưởng DThu	337,76%	4,99%	43,73%
Tăng trưởng EPS	-	1,11%	113,93%
Khả năng sinh lời			
Lợi nhuận biên gộp	61,21%	69,30%	67,38%
Lợi nhuận biên thuần HDKD	48,35%	47,76%	78,66%
LNST/ Doanh thu	43,25%	41,66%	62,00%
ROA	9,60%	9,43%	5,31%
ROE	16,65%	14,59%	26,34%
Giá trị sổ sách	10.578	12.206	14.461
EPS CƠ BẢN	1.761	1.780	3.809
Cổ tức	13%	15%	30%
Hiệu quả hoạt động			
Hệ số vòng quay HTK	3,97	2,55	0,25
Hệ số vòng quay các khoản phải thu	1,36	0,79	0,38
Khả năng thanh toán			
Hệ số TT hiện hành	1,30	2,54	1,34
Hệ số TT nhanh	1,10	1,98	0,79
Đòn bẩy tài chính			
Nợ vay/ VCSH	-	55%	396%
Nợ vay/ Tổng Tài Sản	-	35%	80%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTIS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTIS 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 FPTIS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTIS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí
Thanh
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải
Châu
Tp. Đà Nẵng - Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
31 Nguyễn Công Trứ-P.Nguyễn Thái Bình
Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607



