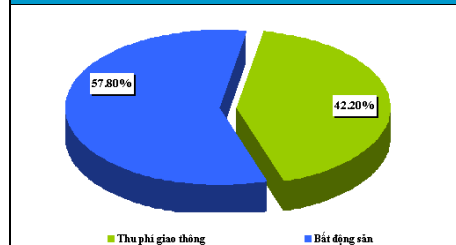


Ngày 25/05/2011	
Giá đóng cửa	6,900
P/E 2011	3.93
Giá mục tiêu	10,500

Thông tin cơ bản	
HĐKD chính	BDS
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	2,742
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	1,892
Sở hữu nước ngoài (%)	7.27
Sở hữu Nhà nước (%)	75.00
Tỷ lệ HĐQT và BKS	

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày khuyến nghị	Khuyến nghị

Cơ cấu doanh thu 2010



So sánh cổ phiếu với thị trường



Tên công ty	CTCP PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG KỸ THUẬT - IJC
Khuyến nghị	MUA

Khuyến nghị đầu tư

Là công ty con của Becamex IDC, bên cạnh hoạt động thu phí theo hình thức BOT ở quốc lộ 13 tỉnh Bình Dương trong nhiều năm qua, CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật IJC còn có nhiều dự án bất động sản với quy mô lớn và tính khả thi cao đang triển khai tại thành phố mới tỉnh Bình Dương, một trong những đô thị vệ tinh đang có tốc độ phát triển cao của thành phố Hồ Chí Minh.

Năm 2011 đến 2013 với tiến độ hạch toán của hầu hết các dự án đều ở giai đoạn cao trào, doanh thu và lợi nhuận của IJC dự đoán sẽ tăng trưởng mạnh trong thời gian này. Trên cơ sở phân tích tình hình hoạt động kinh doanh của IJC cùng với những triển vọng tăng trưởng trong tương lai do các dự án mang lại, EPS 2011 dự phóng công ty có thể đạt được là 1,757 đồng. Với mức giá ngày 25/05/2011 là 6,900 đồng, hiện IJC đang được giao dịch với P/E và P/B forward lần lượt là 3.93x và 0.57x. Trên cơ sở đó, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư có thể cân nhắc MUA VÀO đối với cổ phiếu IJC với mức giá mục tiêu 10,500 đồng, cao hơn mức giá ngày 25/05 là 52.17%.

Những điểm chú ý

- Là công ty con của Becamex IDC, IJC nhận được nhiều sự hỗ trợ từ phía công ty mẹ.
- Hoạt động kinh doanh chính trong lĩnh vực thu phí giao thông và kinh doanh bất động sản trên địa bàn tỉnh Bình Dương.
- Lĩnh vực kinh doanh bất động sản sẽ trở thành mảng hoạt động mang lại doanh thu chính cho IJC trong nhiều năm tới.
- Hầu hết các dự án bất động sản của IJC đều có thể đóng góp vào lợi nhuận của công ty trong năm 2011.
- Thị trường Bất động sản Bình Dương còn nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai.
- Năm 2011 công ty đặt kế hoạch tăng trưởng với doanh thu tăng gấp 6 lần và lợi nhuận tăng 2.5 lần so với thực hiện năm 2010. Mức tăng mạnh này đến từ việc hạch toán các dự án Green River, IJC Aroma, Sunflower và Đông Đô đại phố.

Chỉ tiêu	Q4-2010	Q1-2011	Q2-2011F	Q3-2011F	Q4-2011F	2010	2011F
Doanh thu (triệu đồng)	169,455	81,199	281,236	493,915	862,873	336,875	1,719,222
Tăng trưởng yoy	196.18%	28.25%	403.52%	923.59%	409.20%	43.73%	410.34%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	52.15%	58.06%	41.81%	37.87%	39.94%	67.38%	40.51%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	101.13%	52.38%	39.51%	33.28%	31.05%	78.61%	34.08%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	171,412	42,678	111,228	164,619	268,553	264,976	587,078
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	130,967	35,017	91,262	135,069	220,346	208,844	481,694
Tăng trưởng yoy	551.29%	8.45%	398.21%	395.30%	68.25%	113.90%	130.65%
EPS (Đồng)	448	128	333	493	804	3,808	1,757

- EPS 2010 tính trên 54.83 triệu cổ phiếu lưu hành. EPS 2011 tính dựa trên 274.2 triệu cổ phiếu lưu hành vào thời điểm phát hành báo cáo.

THÔNG TIN CHÍNH



Tên công ty : CTCP PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG KỸ THUẬT
Mã giao dịch : IJC **Sàn GD:** HOSE
Tên viết tắt : BECAMEX IJC
Địa chỉ : Lầu 3, Bình Dương Center, số 1 Trần Hưng Đạo, P. Phú Cường, Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
Điện thoại : 0650.3848789 **Fax:** 0650.3848678
Website : www.becamexijc.com **Email:** info@becamexijc.com

1. Giới thiệu công ty:

Là công ty con của Becamex IDC, IJC nhận được nhiều sự hỗ trợ từ phía công ty mẹ.

Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (Becamex IJC) được thành lập từ năm 2006 với hoạt động kinh doanh chính ban đầu là khai thác quản lý thu phí giao thông trên tuyến đường Quốc lộ 13. Ngoài ra, với sự giúp sức của công ty mẹ là Becamex IDC (sở hữu 75% cổ phần IJC), Becamex IJC nhận được khá nhiều các dự án bất động sản với quy mô vốn đầu tư lớn và tính khả thi cao trên địa bàn tỉnh Bình Dương. Doanh thu cũng như lợi nhuận của IJC trong vòng 5 năm tới được đánh giá sẽ tăng trưởng mạnh nhờ sự đóng góp từ các dự án này mang lại.

2. Hoạt động kinh doanh:

Lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính của Công ty hiện nay là thu phí giao thông và kinh doanh bất động sản, đây là những hoạt động mang lại dòng tiền ổn định cho IJC trong nhiều năm.

a. Thu phí giao thông:

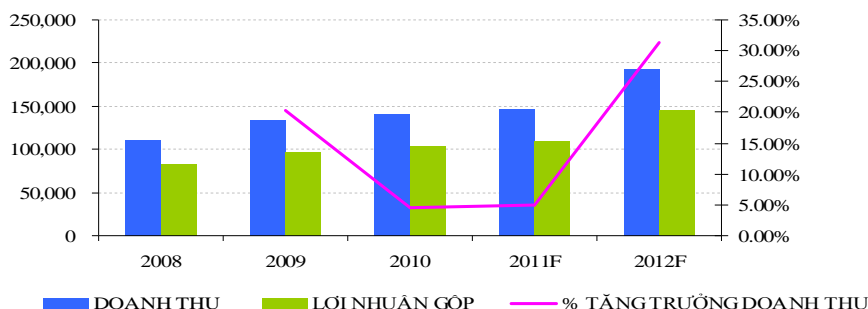
Hoạt động thu phí giao thông mang lại nguồn thu nhập ổn định hàng năm.

Nhận được rất nhiều sự hỗ trợ về tài chính cũng như kinh nghiệm, khả năng quản lý và đầu tư khai thác, thu phí giao thông của công ty mẹ là Becamex IDC cùng các cổ đông lớn là các nhà đầu tư nước ngoài nhiều kinh nghiệm, Becamex IJC là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực thu phí giao thông tại tỉnh Bình Dương.

Tỷ lệ lãi gộp hoạt động thu phí trên 73%.

Hoạt động thu phí giao thông mang lại nguồn thu nhập ổn định hàng năm cho IJC với tỷ lệ lãi gộp xoay quanh 73% - 75% và liên tục tăng trưởng trong các năm qua với số lượng lượt xe qua trạm không ngừng được cải thiện. Năm 2010, lưu lượng xe qua trạm đạt 13,751,138 lượt, tăng 6.5% so với 2009.

Tăng trưởng hoạt động thu phí giao thông



Doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động thu phí của IJC sẽ tăng mạnh trong năm 2012.

Từ 01/01/2012, mức thu phí của dự án BOT Quốc lộ 13 sẽ tăng 11-50% tùy chủng loại xe, do vậy dự đoán doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động thu phí của IJC sẽ tăng mạnh trong năm này và sau đó ổn định trong các năm kế tiếp. Cùng với việc cơ sở hạ tầng đang ngày càng hoàn thiện và chính sách thu hút đầu tư của tỉnh, Bình Dương hiện là điểm đến thu hút rất nhiều luồng vốn đầu tư của các doanh nghiệp trong và ngoài nước. Do vậy, chúng tôi dự đoán rằng với tốc độ phát triển kinh tế duy trì ở mức cao trên 14% và thu hút FDI không ngừng gia tăng, lưu lượng xe qua quốc lộ 13 sẽ tiếp tục tăng trong các năm tới.

Dự kiến doanh thu thu phí từ hạng mục này sẽ tăng lên hơn 190 tỷ vào năm 2012 do tăng phí.

Lĩnh vực kinh doanh bất động sản sẽ trở thành mảng hoạt động mang lại doanh thu chính cho IJC trong nhiều năm tới.

Tổng quỹ đất của IJC tính đến nay là 160.6 ha.

Sở hữu nhiều dự án đẹp ngay tại trung tâm tỉnh Bình Dương với giá đất mua vào ban đầu rất rẻ so với giá thị trường.

Các dự án thu phí giao thông của IJC:

- Thu phí giao thông, duy tu bảo dưỡng và chăm sóc cây xanh dọc tuyến Quốc lộ 13: Với lưu lượng xe qua trạm thu phí liên tục tăng với tỷ lệ tương đối ổn định qua các năm, doanh thu thu phí của IJC luôn tăng trưởng. Hiện tại, lưu lượng xe bình quân qua hai trạm thu phí đạt 36,000-38,000 lượt xe/ngày - đêm, với mức phí trung bình là 10,000 đồng/ lượt, doanh thu hàng năm từ thu phí qua 2 trạm Vĩnh Phú – Suối Giữa của công ty đạt trung bình khoảng 140 tỷ mỗi năm. Mặc dù bị ảnh hưởng ít nhiều bởi Dự kiến doanh thu thu phí từ hạng mục này sẽ tăng lên hơn 190 tỷ vào năm 2012 do tăng phí.

- Dự án đường Mỹ Phước- Tân Vạn: Dự án có chiều dài 29.8 km và được đầu tư xây dựng theo hình thức BOT với tổng vốn đầu tư cơ sở hạ tầng trên 1,764 tỷ đồng. Dự án được khởi công xây dựng từ tháng 08/2009 và dự kiến sẽ hoàn thành sau 4 năm.

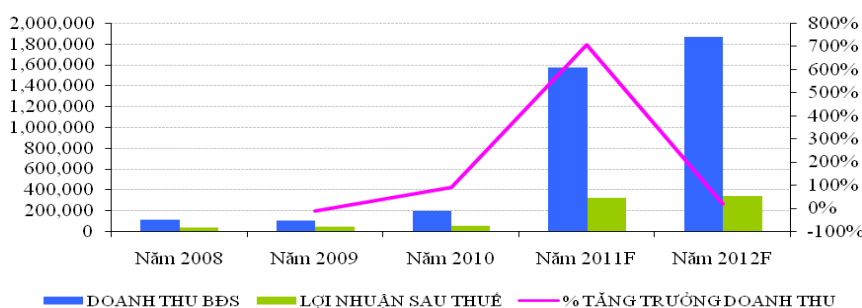
- Đầu tư xây dựng mới và nâng cấp mở rộng các tuyến đường trọng điểm Huyện Tân Uyên: Dự án có tổng chiều dài 57.1 km và được đầu tư xây dựng theo hình thức BOT với tổng vốn đầu tư cơ sở hạ tầng trên 1,428 tỷ đồng. Dự án đã được khởi công xây dựng từ tháng 08/2010 và sau 5 năm sẽ hoàn thành.

b. Bất động sản:

Ngoài hoạt động thu phí giao thông mang lại nguồn thu ổn định, IJC mở rộng đầu tư kinh doanh sang lĩnh vực bất động sản nhằm đa dạng hóa lĩnh vực đầu tư, làm tiền đề phát triển trong tương lai.

Trong thời gian qua, với việc tham gia các dự án phục vụ nhiệm vụ đô thị hoá, việc xây dựng các hạng mục trong thành phố mới Bình Dương đã bước đầu mang lại nguồn lợi nhuận cho công ty. Tuy nhiên, do hầu hết các dự án đều chỉ mới được khởi công trong thời gian gần đây nên doanh thu các dự án này mang lại trong những năm qua chỉ mới dừng ở con số khiêm tốn. Kể từ năm 2011, với khá nhiều hạng mục đã đưa vào khai thác kinh doanh và bàn giao cho khách hàng, doanh thu và lợi nhuận từ mảng hoạt động kinh doanh bất động sản hứa hẹn sẽ tăng mạnh và là mảng kinh doanh chính đóng góp tỷ trọng lớn trên 80% cho IJC.

Tăng trưởng hoạt động kinh doanh Bất động sản



Tổng quỹ đất sạch của IJC tính đến nay là 160.6 ha, trong đó 100% là đất có quyền sử dụng. Riêng tại thành phố mới Bình Dương, IJC hiện đang sở hữu 36.6 ha đất sạch, tuy nhiên công ty dự kiến sẽ có thể tăng quỹ đất sở hữu tại đây khi xin thêm dự án từ công ty mẹ.

Sở hữu nhiều dự án đẹp ngay tại trung tâm tỉnh Bình Dương với giá đất mua vào ban đầu rất rẻ so với giá thị trường, IJC có điều kiện linh hoạt trong giá bán để đẩy nhanh tiến độ bán hàng nhưng vẫn đảm bảo được tỷ lệ lợi nhuận biên cao. Lượng khách hàng chủ yếu của IJC đến từ 2 thành phố lớn là Hồ Chí Minh và Hà Nội. Đồng thời, các dự án của IJC nhắm vào nhiều phân khúc với giá thành cạnh tranh và toạ lạc ở những vị trí đẹp, do đó các dự án của IJC vẫn thu hút được nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư và tỷ lệ bán hàng của công ty thời gian qua khá cao. Theo ghi nhận của chúng tôi, hiện tại một số dự án của IJC

Năm 2011, tất cả các dự án đều đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của công ty.

Becamex City Center dự kiến khi hoàn thành sẽ mang lại 500 tỷ lợi nhuận cho IJC.



New Horizon



Becamex Tower



Sunrise



Nhà phố liên kề

đã được chào bán thành công với số lượng đặt mua trên 90% mặc dù bối cảnh thị trường bất động sản phía Nam nói chung và Bình Dương nói riêng còn đang trầm lắng như hiện nay, điều đó chứng tỏ được phần nào tính khả thi của các dự án mà IJC đang triển khai. Đơn cử, dự án IJC Aroma được mở bán đợt 3 vào ngày 8/5 qua, block C với 134 căn hộ và được chào giá 23-30 triệu đồng mỗi m². Nếu so với khung giá bán của block B trước đó, mức giá này đã tăng 3-4 triệu đồng mỗi m² so với đợt 2. Giá bán đội thêm khoảng 7-10% nhưng dự án này vẫn hút nhà đầu tư và được đặt mua hết trong ngày. Trong khi đó, giá đất nền tại thành phố Hồ Chí Minh gần như không tăng với tỷ lệ giao dịch vô cùng ảm đạm suốt từ đầu năm cho đến nay.

Hiện IJC đang sở hữu 7 dự án tập trung tại trung tâm tỉnh Bình Dương, 6 trong số đó đã triển khai thực hiện từ các năm trước và một số đã bắt đầu tạo lợi nhuận cho công ty từ 2010. Năm 2011, tất cả các dự án đều đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của công ty với các tỷ lệ hạch toán khác nhau. Tuy nhiên, với tiến độ triển khai thi công và bán hàng như hiện nay, chúng tôi kỳ vọng rằng kết quả kinh doanh năm 2011 của IJC sẽ có nhiều tăng trưởng đột biến so với cùng kỳ.

Cùng với kỳ vọng kinh tế cả nước tiếp tục tăng trưởng, thu nhập bình quân đầu người các năm tới tiếp tục được cải thiện và nhu cầu nhà ở của người dân ngày một gia tăng, chúng tôi tin tưởng rằng thị trường bất động sản cả nước nói chung và tỉnh Bình Dương nói riêng sẽ khởi sắc hơn trong nhiều năm tới.

Cập nhật tiến độ thi công và hạch toán một số dự án của IJC:

1. Dự án Becamex City Center:

Becamex City Center được xây dựng trên diện tích 6.1ha với tổng vốn đầu tư hơn 2,500 tỷ đồng, trong đó nguồn vốn chủ sở hữu là 250 tỷ đồng, còn lại là vốn vay và nguồn vốn huy động từ khách hàng. Thời gian thực hiện dự án được chia làm 2 giai đoạn, kéo dài từ 2009 đến 2015, dự kiến khi hoàn thành sẽ mang lại 500 tỷ lợi nhuận cho IJC. Dự án bao gồm các hạng mục con:

- **Cao ốc căn hộ New Horizon:** Cao ốc bao gồm 1 tầng hầm, 1 tầng trệt và 15 tầng lầu. Cao ốc New Horizon được bố trí 65 căn hộ cao cấp từ tầng 1 đến tầng 14, tầng 15 là căn biệt thự trên không (penthouse). Cao ốc đã được hoàn thiện, bán hết và đưa vào sử dụng chính thức từ tháng 6/2010. Hiện nay, khách hàng mua căn hộ đã nhận bàn giao nhà và chuyển đến sinh sống.
- **Cao ốc văn phòng - Becamex Tower:** Cao ốc gồm 1 tầng hầm, 1 tầng trệt, 23 tầng lầu và gần 40,000 m² sàn kinh doanh. Đến thời điểm hiện tại, Becamex Tower đã thi công xong và đang hoàn tất, đã có 12 tầng được 4 đơn vị thành viên trong hệ thống Becamex và các doanh nghiệp khác đăng ký thuê và mua làm văn phòng với tổng giá trị hợp đồng đã ký kết là 416.2 tỷ đồng, trong đó 83.4 tỷ đã được thanh toán trong năm 2010.
- **Tổ hợp căn hộ Sunrise:** Dự án bao gồm 4 block nhà có chung 1 tầng hầm và 1 tầng trệt cao từ 15 đến 21 tầng với 438 căn hộ có diện tích từ 50 m² đến 123 m². Hiện nay block C đã thi công đến tầng 12 và đã ký hợp đồng bán cho 82 khách hàng với tổng giá trị hợp đồng 81 tỷ đồng, công ty đã thu 30 tỷ đồng, còn lại 44 căn đang tiếp tục chào bán. Block D đang thi công đến tầng 11 và dự kiến triển khai bán trong năm 2011.
- **Dãy nhà phố liên kế mặt tiền đường 30/4:** Dự án bao gồm 27 căn nhà phố 1 trệt, 1 lửng, 2 lầu. Hiện 18 căn trong số đó đã được hoàn thành và công ty đang tiếp tục thi công 9 căn còn lại.
- **Dãy nhà phố liên kế đường nội bộ của dự án:** Bao gồm 24 căn nhà phố 1 trệt, 1 lửng, 2 lầu. Hiện 12 căn trong số đó đã được hoàn thành và công ty đang tiếp tục thi công 12 căn còn lại.



Galaxy

Block A, B và C của dự án đã được bán hết sau 3 đợt chào bán với giá từ 19 - 30 triệu đồng/m².

Dự án biệt thự triệu đô Sunflower đã tiến hành tiếp thị và bán trong tháng 12/2010.

Green River đã bán thành công 800/1,100 căn trong năm 2010.

Năm 2011 IJC sẽ tiếp tục đầu tư xây dựng lô K49, dự kiến thu khoảng 50 tỷ đồng.

IJC đang hoàn chỉnh hồ sơ thiết kế toàn bộ dự án Rosemary.

- *Tổ hợp thương mại - dịch vụ và căn hộ cao cấp New Star:* Đây là hạng mục nằm trong giai đoạn 2 của toàn dự án với thời gian triển khai từ 2011 đến 2013 và tổng vốn đầu tư 850 tỷ. New Star gồm 3 tòa nhà E, F và G và được thiết kế với 2 tầng hầm để xe, 4 tầng để được thiết kế liền khối nhằm phục vụ cho hoạt động thương mại và dịch vụ, 3 khối căn hộ cao cấp cao từ 15 – 19 tầng.
- *Văn phòng - thương mại và khách sạn Galaxy:* Tòa nhà cao 38 tầng với vốn đầu tư 750 tỷ đồng và thời gian xây dựng trong 3 năm từ 2012 đến 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. Tổ hợp Căn hộ Cao cấp IJC AROMA:

Dự án IJC AROMA là 1 tổ hợp bao gồm 4 tòa nhà 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). Với diện tích 21,338m² và tổng vốn đầu tư 788.5 tỷ, dự kiến khi hoàn thành vào năm 2015, dự án sẽ cung cấp 499 căn hộ có diện tích từ 70 m² đến 152 m² và gần 3,000 m² thương mại - dịch vụ. Block A và B của dự án đã được bán hết sau 2 đợt chào bán với giá từ 19 - 28 triệu đồng/m². Block C bao gồm 134 căn hộ, đã thi công đến tầng 6. Ngày 8/5 qua, block C được chào giá 23-30 triệu đồng mỗi m² và đã được đặt mua hết trong ngày. Block D sẽ triển khai thi công phần thân khi điều kiện kinh doanh thuận lợi, công ty đồng thời cũng lên kế hoạch bán block này trong năm 2011 với giá bán dự kiến tăng thêm 10% so với block C do giá thành vật liệu xây dựng tăng.

3. Khu Biệt thự SUNFLOWER:

Tọa lạc tại trung tâm thành phố mới Bình Dương, nằm cạnh bờ hồ sinh thái, quy mô dự án 73,465m², tổng vốn đầu tư hơn 1,100 tỷ đồng, khu biệt thự Sunflower gồm 104 căn biệt thự có diện tích đất từ 360m² mỗi căn và khu công viên trung tâm. Dự án được đánh giá vào diện biệt thự cao cấp với thiết kế sang trọng, tiện nghi và nội thất trang thiết bị rất hiện đại. IJC đã tiến hành tiếp thị và bán trong tháng 12/2010 với giá cả triệu đô mỗi căn. Năm 2011, công ty sẽ hoàn thiện phần cơ sở hạ tầng, công viên trung tâm và khu nhà mẫu, đồng thời sẽ tiến hành bán hàng và hạch toán một phần doanh thu, lợi nhuận dự kiến vào cuối năm nay.

4. Phố Thương mại & Biệt thự Cao cấp The GREEN RIVER:

Với tổng diện tích hơn 60ha và tổng vốn đầu tư 1,500 tỷ đồng, dự án chia thành 3 phân khu chính: khu nhà phố và biệt thự cao cấp gồm hơn 1,100 căn được 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. Năm 2010 IJC đã bán thành công 800 căn sau 4 đợt chào bán, năm 2011 công ty sẽ tiếp tục hoàn thiện phần cơ sở hạ tầng, khu dịch vụ và công viên cây xanh và tiếp tục chào bán phần còn lại. Doanh thu 2010 của dự án đạt 197 tỷ đồng, tăng 95% so với 2009.

5. Phố Thương mại IJC2:

Tọa lạc tại trung tâm Khu Đô thị & Công nghiệp Mỹ Phước 3, Phố Thương mại IJC 2 gồm 500 căn nhà phố 1 trệt, 2 lầu và sân thượng. Hiện nay, công ty đã hoàn thành xong thủ tục cấp chủ quyền nhà – đất cho 79 khách hàng nhận bàn giao nhà đợt đầu tiên. Tại dự án này, hiện đã có 05 công ty và 01 khách sạn chính thức khai trương và hoạt động. Năm 2011 Công ty sẽ tiếp tục đầu tư xây dựng lô K49, dự kiến thu khoảng 50 tỷ đồng.

6. Khu dân cư Rosemary:

Dự án bao gồm 1,100 căn nhà phố và 350 căn biệt thự được thi công trong vòng 5 năm từ 2010 đến 2015 với tổng diện tích 50ha và tổng vốn đầu tư của dự án là 1,600 tỷ đồng; dự kiến khi hoàn thành có thể mang lại 320 tỷ lợi nhuận. Hiện nay công ty đang hoàn chỉnh hồ sơ thiết kế toàn bộ dự án.

Dự án Khu đô thị IJC có tổng vốn đầu tư cao nhất của IJC đến nay.

Năm 2010, IJC đạt 336 tỷ doanh thu và 209 tỷ lợi nhuận sau thuế, tương ứng vượt 2% doanh thu và 68% lợi nhuận so với kế hoạch.

Nhận được nhiều sự hỗ trợ về quỹ dự án, tài chính và kinh nghiệm từ công ty mẹ IDC.

Hạ tầng giao thông sẽ ngày càng được cải thiện.

Thành phố mới là công trình trọng điểm của tỉnh Bình Dương.

Phụ thuộc vào công ty mẹ.

Gánh chịu rủi ro lãi suất cao.

7. Khu đô thị IJC – Đông Đô đại phố:

Đây là dự án mới và có tổng vốn đầu tư cao nhất của IJC đến nay. 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. Mức giá cho nhà phố thương mại là 7.6 tỷ đồng, nhà phố liên kế là 7.2 tỷ đồng; biệt thự là 14.3 tỷ đồng. Dự án Trung tâm thương mại Đông Đô Đại Phố đã mở bán hơn 100 căn nhà phố có giá từ 5.8 tỷ đến 8 tỷ đồng/căn với 3 diện tích 6x18, 6x21 và 10x20 m2. Số căn ở vị trí đẹp là mặt đường Lê Hoàn và đối diện Trung tâm thương mại Đông Đô đã nhận đặt chỗ gần hết. Dự án này đã khởi công xây dựng vào ngày 22/5.

Kết quả kinh doanh 2010:

Kết thúc năm 2010, IJC đạt 337 tỷ doanh thu thuần, đạt 103% so với kế hoạch năm. Trong đó, doanh thu thu phí đạt 142.2 tỷ, tăng 2% so với kế hoạch và hoạt động kinh doanh bất động sản mang lại 209 tỷ doanh thu, ứng với 104% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế của công ty đạt 209 tỷ đồng, tăng 68% so với kế hoạch đã đề ra. Tuy mức vượt lợi nhuận này là một kết quả tốt đánh giá sự nỗ lực của Ban quản trị toàn công ty, tuy nhiên phần lợi nhuận vượt thêm này lại đến từ khoản lợi nhuận do nhận chiết khấu thanh toán gần 100 tỷ công ty được hưởng từ phía công ty mẹ Becamex IDC chứ không đến từ hoạt động kinh doanh chính.

3. Phân tích thuận lợi – khó khăn:

Thuận lợi:

- Sự thuận lợi trước hết là việc hỗ trợ từ công ty mẹ là Tổng Công ty đầu tư và Phát triển Công nghiệp (Becamex IDC) về quỹ đất sạch giá rẻ dùng cho việc kinh doanh các dự án bất động sản tại các vùng trọng điểm không chỉ trên địa bàn Bình Dương mà còn tại những khu vực khác trên cả nước.

- Công ty mẹ Becamex IDC là doanh nghiệp 100% vốn nhà nước, trải qua 35 năm thành lập và phát triển, 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. Với vốn điều lệ 5,500 tỷ và tổng nguồn vốn kinh doanh là 14,726 tỷ, IDC có tiềm lực mạnh về tài chính nhằm triển khai và tài trợ các dự án. Là công ty con của IDC, IJC nhận được rất nhiều sự giúp đỡ từ công ty mẹ trong việc triển khai và quản lý các dự án.

- Hạ tầng giao thông Việt Nam hiện đang chưa tốt so với các nước láng giềng, nhưng thời gian tới, kế hoạch phát triển hạ tầng giao thông sẽ có bước cải thiện lớn với sự trợ giúp của Chính phủ về vốn và về chủ trương chính sách.

- 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. Với diện tích 1,000 ha và tổng vốn đầu tư dự kiến hơn 150,000 tỉ đồng, cùng với thiết kế đồng bộ và hiện đại khi quy hoạch đưa toàn bộ cơ quan hành chính hiện nay về trung tâm mới và cơ sở hạ tầng gần như đã được đầu tư xong về cơ bản, thành phố mới là công trình trọng điểm của tỉnh Bình Dương và dự kiến thu hút nhiều sự quan tâm của giới đầu tư trong và ngoài nước.

Khó khăn: Tuy có được một số thuận lợi nói trên, nhưng IJC cũng phải đối mặt với không ít khó khăn.

- Thứ nhất, sự phụ thuộc vào công ty mẹ Becamex IDC có thể khiến IJC không linh động trong việc chủ động tìm các dự án mới.

- Thứ hai, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản của công ty trong năm 2010 khá cao với gần 80%, trong đó nợ ngắn hạn chiếm tỷ lệ 80% trên tổng nợ. Lãi suất cao sẽ khiến IJC chịu áp lực về chi phí lãi vay trong năm này.

Tuy nhiên, khoản nợ ngắn hạn gần 2,200 tỷ để thanh toán tiền sử dụng đất đợt 1 của khu đô thị IJC cho ngân hàng Hàng Hải đã được công ty thanh toán ngay trong quý đầu năm

Chịu ảnh hưởng mạnh từ các biến động kinh tế vĩ mô.

Chính sách hạn chế nạo vét cầu vượt giá nhà đất lên quá cao đẩy các doanh nghiệp Bất động sản vào tình thế khó khăn.

Năm 2011 kế hoạch lợi nhuận tăng 2.5 lần so với thực hiện năm 2010.

Hoạt động thu phí giao thông vẫn ổn định trong năm 2011.

2011 bằng số tiền thu được từ phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá bằng mệnh giá, do vậy tỷ lệ nợ trên tổng tài sản đã được đưa về mức 27% _ mức khá an toàn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Dù vậy, lượng hàng tồn kho tiếp tục tăng cao do công ty đẩy mạnh tiến độ các dự án trong năm khiến nhu cầu vốn của công ty trong thời gian tới được dự đoán sẽ tiếp tục tăng, nhiều khả năng công ty sẽ tận dụng nguồn vốn vay ngân hàng và không tránh khỏi rủi ro lãi suất trong bối cảnh lãi suất đang ở mặt bằng cao như hiện nay.

- Thứ ba, chịu ảnh hưởng từ các biến động kinh tế vĩ mô nói chung và tình trạng trầm lắng của thị trường bất động sản khu vực phía Nam nói riêng, dòng tiền chảy vào bất động sản phần nào bị tắc nghẽn do chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính phủ, và điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến quá trình huy động vốn thực hiện dự án cũng như tiến độ bán hàng của IJC.

- Thứ tư, trong mục tiêu quản lý thị trường bất động sản một cách toàn diện hơn, Chính phủ đã thực hiện nhiều biện pháp mạnh tay nhằm hạn chế tình trạng đầu cơ đẩy giá nhà đất lên quá cao như hiện nay bằng cách ban hành các thông tư 13, nghị định 69, 71... đánh thẳng vào dòng tiền chảy vào thị trường đã khiến cái doanh nghiệp bất động sản lao đao trong thời gian qua. Hơn thế nữa, Bộ Xây dựng vừa qua đã kiến nghị xóa bỏ hình thức chia lô, bán nền, bán nhà xây thô trong các dự án phát triển nhà ở tại đô thị, chủ đầu tư phải có trách nhiệm hoàn thiện nhà ở trước khi bàn giao cho khách hàng. Nếu đề xuất được thông qua, các doanh nghiệp Bất động sản sẽ lâm vào tình trạng khó khăn chồng chất khó khăn, và nguy cơ đóng băng thị trường là một điều khó tránh khỏi khi nguồn cung và nguồn cầu đều sụt giảm.

4. Triển vọng kinh doanh:

Năm 2011 công ty đặt kế hoạch tăng trưởng với doanh thu tăng gấp 6 lần và lợi nhuận tăng 2.5 lần so với thực hiện năm 2010. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận theo kế hoạch của IJC năm nay lần lượt là 2,031 tỷ và 519 tỷ.

	TH 2010	KH2011	%KH2011/TH2010
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	351,726	2,031,044	577.45%
Doanh thu thu phí QL13	142,151	143,900	101.23%
Doanh thu từ hoạt động môi giới, KD BDS	209,575	1,887,144	900.46%
Lợi nhuận gộp	233,847	772,510	330.35%
Lợi nhuận tài chính	85,911	500	0.58%
Lợi nhuận thuần	269,197	680,934	252.95%
Lợi nhuận khác	150	0	0.00%
Lợi nhuận trước thuế	269,347	680,934	252.81%
Lợi nhuận sau thuế	212,146	518,710	244.51%

Kết thúc quý 1/2011, IJC đạt 81.2 tỷ doanh thu và 35 tỷ lợi nhuận sau thuế. So với cùng kỳ năm 2010, doanh thu quý I tăng 28% và LNST tăng 8%. Tuy nhiên so với kế hoạch 519 tỷ đồng LNST cả năm, kết thúc quý I/2011 IJC chỉ mới hoàn thành 6.75%.

Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh 2011:

Chúng tôi giả định dự phóng hoạt động kinh doanh của IJC năm 2011 như sau:

- Hoạt động thu phí giao thông vẫn ổn định với số lượt xe qua trạm dự phóng cả năm vào khoảng 14.5 triệu lượt, doanh thu dự kiến từ mảng hoạt động này trong năm 2011 đạt 145 tỷ. Với tỷ lệ lợi nhuận gộp biên vào khoảng 75%, IJC thu được 108 tỷ lợi nhuận gộp từ hoạt động này.

Hoạt động kinh doanh bất động sản trong năm 2011 dự kiến sẽ mang lại doanh thu 1,574 tỷ và gần 588 tỷ lợi nhuận gộp.

- Hoạt động kinh doanh bất động sản trong năm 2011 với sự đóng góp của hầu hết các dự án sẽ mang lại doanh thu 1,574 tỷ và gần 588 tỷ lợi nhuận gộp. Với mức doanh thu này, công ty chỉ đạt được 83% kế hoạch đã đề ra, tuy nhiên trên cơ sở thận trọng nhìn nhận năm 2011 nền kinh tế nói chung và thị trường bất động sản nói riêng còn phải đối diện với nhiều khó khăn, chúng tôi cho rằng kết quả dự phóng dưới đây tương đối sát với khả năng hoàn thành kế hoạch của công ty.

Mức đóng góp của các dự án cụ thể như sau:

STT	Dự án	Kế hoạch 2011	Dự phóng 2011	% thực hiện KH
1	Khu đô thị IJC – Đông đô Đại phố	386,120	386,469	100.09%
2	Becamex City Center	0	97,229	N/A
3	Tổ hợp Căn hộ Cao cấp IJC AROMA	430,388	244,460	56.80%
4	Khu Biệt thự SUNFLOWER	665,182	482,976	72.61%
5	Phố Thương mại & Biệt thự Cao cấp The GREEN RIVER	360,000	313,205	87.00%
6	Phố Thương mại IJC	45,455	49,725	109.39%
7	Khu dân cư Rosemary	0	0	N/A
TỔNG DOANH THU		1,887,145	1,574,063	83.41%

Qua quá trình phân tích chúng tôi cũng nhận thấy rằng công ty ghi nhận doanh thu và giá vốn hàng bán với một tỷ lệ không tương xứng như hầu hết các công ty bất động sản khác. Do vậy, đây cũng là một trong những điều các nhà đầu tư cần lưu ý khi đánh giá về kết quả hoạt động kinh doanh của IJC.

Với những giả định trên, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2011 IJC có thể đạt được lần lượt là 1,719 tỷ và 482 tỷ đồng, tương ứng tăng 410% doanh thu và 130.7% lợi nhuận so với cùng kỳ 2010. Tuy nhiên, việc tăng vốn điều lệ lên gấp 5 lần thông qua hình thức mua cổ phiếu ưu đãi tỷ lệ 1:4 vào đầu năm 2011 đã khiến EPS năm nay bị pha loãng nhiều lần. EPS 2011 tương ứng công ty đạt được tính trên 274.2 triệu cổ phiếu lưu hành hiện tại là 1,757 đồng.

Đến ngày 25/05/2011, IJC đang được giao dịch với mức giá 6,900 đồng và đang nằm trong vùng giá thấp nhất trong vòng 2 năm trở lại đây. Với mức giá này, hiện IJC đang được giao dịch với P/E và P/B forward lần lượt là 3.93x và 0.57x, đây là một mức P/E và P/B rất thấp so với các trung bình ngành và thị trường thể hiện các nhà đầu tư đang định giá khá thấp cổ phiếu IJC. Với mức cổ tức dự kiến chi trả trong năm 2011 là 15% đến 20%, tỷ suất lợi nhuận đầu tư đạt được là 21.74% đến 28.99%, cao hơn nhiều so với lãi suất ngân hàng hiện nay. Xét thấy giá cổ phiếu đã giảm giá quá sâu và khả năng giảm mạnh là không quá lớn so với kỳ vọng tăng giá, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại khá hấp dẫn để mua vào cổ phiếu IJC cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn. Tuy nhiên, hiện tại thị trường chứng khoán đang trong giai đoạn điều chỉnh mạnh, giá của hầu hết các cổ phiếu đều trong chu kỳ giảm và chưa có nhiều dấu hiệu cho thấy đầu là đáy thị trường, do vậy các nhà đầu tư nên đợi đến khi thị trường có dấu hiệu bật lại hãy bắt đầu giải ngân nhằm giảm thiểu rủi ro.

Trên cơ sở các phân tích như trên, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư có thể cân nhắc lựa chọn thời điểm thích hợp để MUA VÀO đối với cổ phiếu IJC với mức giá mục tiêu 10,500 đồng, cao hơn mức giá ngày 25/05 là 52.17%.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH IJC

Đơn vị tính: Triệu đồng

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	2007	2008	2009	2010	2011F
Doanh thu thuần	50,999	223,254	234,388	336,875	1,719,222
Giá vốn hàng bán	11,510	86,592	71,967	109,886	1,022,839
Lợi nhuận gộp	39,489	136,662	162,421	226,989	696,383
Chi phí bán hàng	3,828	11,538	17,547	29,609	90,649
Chi phí quản lý DN	1,747	6,035	7,588	18,465	33,847
Lợi nhuận tài chính	(6,331)	(8,923)	(27,992)	85,911	14,088
Lợi nhuận thuần HĐKD	27,583	110,166	109,294	264,826	585,975
Lợi nhuận khác	65	(2,224)	2,645	150	1,103
Lợi nhuận trước thuế	27,648	107,942	111,939	264,976	587,078
Thuế thu nhập	7,741	11,377	14,302	56,132	105,385
Lợi nhuận ròng	19,907	96,565	97,637	208,844	481,694
EPS	363	1,761	1,780	3,808	1,757

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2007	2008	2009	2010	2011F
Tổng tài sản	794,429	1,006,368	1,035,623	3,935,190	6,935,804
Tài sản ngắn hạn	243,834	367,354	418,144	3,339,229	5,594,346
Tiền và tương đương tiền	211,987	9,304	6,975	364,467	892,292
Khoản phải thu	29,685	298,904	292,347	1,496,505	2,510,942
Hàng tồn kho	1,535	56,227	91,951	1,357,089	2,060,694
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	550,023	626,591	606,183	584,358	1,328,970
Tổng nợ	226,135	426,255	366,257	3,142,143	3,632,024
Nợ ngắn hạn	170,628	281,681	188,685	2,496,771	2,837,383
Các khoản phải trả	71,085	187,081	125,022	218,962	385,678
Nợ dài hạn	55,507	144,574	177,572	645,372	794,642
Nợ khác	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	568,294	580,113	669,366	793,047	3,303,780
Vốn điều lệ	548,387	548,389	548,389	548,389	2,741,945
Lợi nhuận sau thuế giữ lại	19,907	31,126	105,895	214,930	532,107
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Nguồn vốn	794,429	1,006,368	1,035,623	3,935,190	6,935,804

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2007	2008	2009	2010	2011F
<u>Lưu chuyển tiền từ HĐKD</u>	28,516	(176,213)	79,057	(2,195,205)	(2,966,630)
Lợi nhuận sau thuế	19,907	96,565	97,637	208,844	481,694
Khấu hao	10,080	20,792	25,764	26,549	29,218
Thay đổi về vốn kinh doanh	(15,786)	(321,007)	(88,708)	(2,631,881)	(3,821,386)
Tiền mặt kinh doanh khác	14,315	27,437	44,364	201,283	343,844
<u>Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư</u>	(2,690)	(78,065)	(25,993)	(19,028)	287,117
Chi vốn đầu tư	(2,690)	(78,065)	(25,993)	(22,614)	(57,803)
FCF	25,826	(254,278)	53,064	(2,217,819)	(3,024,434)
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	(25,826)	254,278	(53,064)	2,221,405	344,920
<u>Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính</u>	186,161	51,595	(55,393)	2,571,725	3,207,338
Chi cổ tức	0	(32,465)	(57,471)	(81,973)	(164,517)
Chi quản lý tài chính khác	186,161	84,060	2,078	2,653,698	3,371,855
<u>Phát sinh tiền mặt trong kỳ</u>	211,987	(202,683)	(2,329)	357,492	527,825
<u>Tiền mặt đầu kỳ</u>		211,987	9,304	6,975	364,467
<u>Tiền mặt cuối kỳ</u>	211,987	9,304	6,975	364,467	892,292

PHÂN TÍCH TỶ LỆ	2007	2008	2009	2010	2011F
Tăng trưởng(%)					
Doanh thu		337.76%	4.99%	43.73%	410.34%
Lợi nhuận gộp		246.08%	18.85%	39.75%	206.79%
Lợi nhuận kinh doanh		299.40%	-0.79%	142.31%	121.27%
Lợi nhuận ròng		385.08%	1.11%	113.90%	130.65%
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	77.43%	61.21%	69.30%	67.38%	40.51%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	54.09%	49.35%	46.63%	78.61%	34.08%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	39.03%	43.25%	41.66%	61.99%	28.02%
ROA	2.51%	9.60%	9.43%	5.31%	6.95%
ROE	3.50%	16.65%	14.59%	26.33%	14.58%
Cơ cấu nguồn vốn					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	39.79%	73.48%	54.72%	396.21%	109.94%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	28.47%	42.36%	35.37%	79.85%	52.37%
Tỷ lệ Nợ NH/ Tổng nợ	75.45%	66.08%	51.52%	79.46%	78.12%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	49	122	376	2,407	610
Số ngày phải thu	210	265	454	956	420
Số ngày phải trả	2,223	537	781	563	106

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

MNSC RESEARCH

Cố vấn	: Jerry Chen	jerry.c@capital.com.tw
Trưởng phòng	: Tô Bình Quyền	quyen.to@miennamstocks.com.vn
Chuyên viên phân tích	: Đặng Thị Khánh Duyên	duyen.dang@miennamstocks.com.vn
	: Huỳnh Thị Diệu Linh	linh.huynh@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Thạch Thảo	thao.le@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Tú Uyên	uyen.tu@miennamstocks.com.vn

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Miền Nam

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax (848) 62556519

Email: info@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn