

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG KỸ THUẬT(IJC)

Hoàng Công Tuấn

Email: Tuan.hoangcong@tls.vn

Mã: **IJC** – Sàn niêm yết: **HSX**

Khuyến nghị: **Bán**

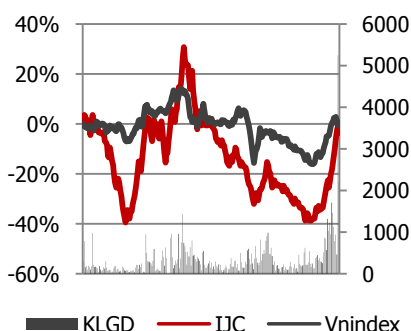
Giá mục tiêu: **7,473 VND**

THỐNG KÊ CỔ PHIẾU

Giá 6/10/2011	VND 12,100
Ngành: Bất động sản	
Mô hình kinh doanh: Kinh doanh chung cư	
Thời điểm niêm yết	19/4/2010
Số cổ phiếu lưu hành	274,194,525
Số cổ phiếu giao dịch	68,548,630
Vốn hóa (tỷ VND)	2,961
Cao nhất 52 tuần(VND)	14,600
Thấp nhất 52 tuần(VND)	6,000
KL trung bình 10 ngày	1,600,000
% thay đổi giá 1 tháng	45%
% thay đổi giá 3 tháng	28.1%
% thay đổi giá 6 tháng	3.1%
% thay đổi giá 12 tháng	-3.6%
% Sở hữu nước ngoài	9.76%
% Giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Nguồn: **TLS**

Biến động giá của IJC & VNINDEX



Nguồn: **TLS**

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH (TỶ VND)

	2010	2011E	2012E
Tổng tài sản	3,994.94	3,964.79	4,003.12
Vốn chủ sở hữu	796.33	3,011.55	3,036.15
DT thuần	350.50	431.00	468.80
EBIT	189.48	204.06	218.60
LNST	208.11	147.80	161.70
EPS (VND)	3795	539	589
PB (x)	0.96	0.91	0.99
PE (x)	3.69	18.55	18.65
%tăng DT	49.54%	22.97%	8.77%
% tăng EPS	98.61%	-85.80%	9.41%
% LN biên gộp	66.72%	58.18%	57.52%
% LN biên ròng	59.38%	34.29%	34.49%
ROA	5.21%	3.73%	4.04%
ROE	26.13%	4.91%	5.33%

Nguồn: **IJC & TLS**

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của IJC sẽ tăng trong năm 2011 dựa vào các dự án bất động sản của Công ty đang được đưa vào kinh doanh. Với kì vọng này, chúng tôi dự phóng EPS của IJC trong năm 2011 sẽ khoảng 539 VND và giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu là 10,980 VND. Với mức PE, PB trung bình của một số công ty được lựa chọn đang hoạt động trong lĩnh vực phát triển và kinh doanh khu đô thị, khu nhà ở là 8.25 và 0.96 chúng tôi cho rằng giá hợp lý của IJC là 7,473 VND/cp. Theo hệ thống xếp hạng của chúng tôi (xem trang cuối), chúng tôi khuyến nghị **Bán** cổ phiếu này.

TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

IJC có vốn điều lệ 2,741 tỷ VND, lợi nhuận chưa phân phối là 74 tỷ VND và vốn chủ sở hữu là 2,888 tỷ VND. Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của Công ty là bất động sản và đầu tư xây dựng, khai thác các dự án giao thông theo phương thức BOT. Năm 2010, Công ty đạt mức doanh thu là 350.5 tỷ VND và lợi nhuận ròng là 208.11 tỷ VND trong đó lĩnh vực bất động sản là mũi nhọn hứa hẹn đem lại sự phát triển đột phá cho Công ty trong tương lai còn lĩnh vực đầu tư xây dựng và khai thác các dự án giao thông theo phương thức BOT làm nền tảng đem lại cho Công ty nguồn thu ổn định. Trong năm 2010 lĩnh vực bất động sản đem lại 45% lợi nhuận còn lĩnh vực đầu tư xây dựng, khai thác các dự án giao thông theo phương thức BOT đem lại 54% lợi nhuận. IJC là một công ty mới đi vào hoạt động từ năm 2007 do đó vị thế trong ngành của Công ty là tương đối thấp. Các dự án của Công ty tập trung chủ yếu tại tỉnh Bình Dương.

THÔNG TIN CẬP NHẬT

- CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật IJC vừa công bố kết quả kinh doanh quý II/2011. Doanh thu thuần quý II đạt xấp xỉ 89 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng đạt 170,2 tỷ đồng; lợi nhuận gộp quý II đạt 56 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng đạt 103,2 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng đầu năm Công ty đạt 63.7 tỷ VND lợi nhuận sau thuế tăng 25.9% so với cùng kỳ.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- IJC hiện đang sở hữu một số dự án có vị trí tương đối đặc địa tại thành phố mới Bình Dương như dự án Sunflower, dự án căn hộ cao cấp Aroma và dự án Becamex City Center... Các dự án trên đang được Công ty đầu tư, đưa vào kinh doanh và dự kiến sẽ tiếp tục đem lại doanh thu và lợi nhuận cho Công ty trong năm 2011.
- IJC đang vận hành và khai thác quốc lộ 13 theo hình thức BOT. Hoạt động này đem lại doanh thu và lợi nhuận rất ổn định cho Công ty. Thời gian khai thác dự án là 34 năm tính từ năm 2000.

ĐỊNH GIÁ

Với giả định doanh thu của IJC trong năm 2011 đến chủ yếu từ hoạt động vận hành, khai thác quốc lộ 13 và các dự án bất động sản như Becamex City Center, căn hộ cao cấp IJC Aroma, Đông Đô Đại Phố, chúng tôi dự phóng doanh thu của Công ty năm 2011 sẽ vào khoảng 431 tỷ VND với mức lợi nhuận sau thuế là 147.8 tỷ VND. Với mức PE và PB trung bình của các công ty tiêu biểu đang hoạt động trong lĩnh vực phát triển và kinh doanh khu đô thị, khu nhà ở là 8.25 và 0.96 mức giá hợp lý cho cổ phiếu IJC là 7,473 VND/ cổ phiếu trong khi mức giá hiện tại là 12,100 VND/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị **Bán** đối với cổ phiếu này.

RỦI RO

- Nghị định số 69/2009/NĐ-CP của Chính phủ sẽ gia tăng chi phí phát triển các dự án bất động sản. Nghị định số 71/2010 NĐ-CP sẽ giảm cầu trên thị trường bất động sản.
- IJC đầu tư khá nhiều dự án cùng một lúc. Điều này có khả năng sẽ khiến Công ty gặp khó khăn về nguồn vốn triển khai các dự án trong bối cảnh nguồn vốn cho bất động sản đang khó khăn.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Mô hình thu nhập (VND)	2010	2011E	2012E	2013E
Doanh thu thuần	350.50	431.00	468.80	787.80
Giá vốn hàng bán	-116.65	-180.23	-199.13	-358.63
Lợi nhuận gộp	233.85	250.77	269.67	429.17
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>0.67</i>	<i>0.58</i>	<i>0.58</i>	<i>0.54</i>
Thu nhập hoạt động khác	0.32	1.20	2.00	2.00
Chi phí bán hàng	-32.31	-32.33	-35.16	-39.39
Chi phí QLDN	-12.20	-15.09	-16.41	-23.63
Chi phí hoạt động khác	-0.17	-0.50	-1.50	-1.50
EBIT	189.48	204.06	218.60	366.65
Thu nhập từ đầu tư	225.24	15.00	15.00	15.00
Lãi vay ròng	-145.37	-22.00	-18.00	-16.00
Thu nhập ròng từ tài chính	79.87	-7.00	-3.00	-1.00
Phân lãi/lỗ từ cty liên quan	0.00	0.00	0.00	0.00
Lợi nhuận trước thuế	269.35	197.06	215.60	365.65
Thuế thu nhập	-59.22	-49.27	-53.90	-91.41
Lợi nhuận sau thuế	208.11	147.80	161.70	274.24
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.00	0.00	0.00	0.00
Lợi nhuận của Công ty mẹ	208.11	147.80	161.70	274.24
EPS (VND)	3795	539	589	1000
<i>Tỷ lệ trả cổ tức</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>

Báo cáo dòng tiền	2010	2011E	2012E	2013E
Lợi nhuận ròng	212.15	147.80	161.70	274.24
Điều chỉnh tăng giảm:				
Khấu hao	26.55	24.80	25.14	25.51
Thay đổi hàng tồn kho	-1268.46	-1009.71	-3.05	-34.06
Thay đổi khoản phải thu	-1334.68	969.88	-18.53	-76.02
Thay đổi khoản phải trả	116.22	50.63	13.72	20.68
Dòng tiền từ hoạt động KD	2248.23	183.40	178.98	210.35
Thay đổi TSCĐ hữu hình	-25.23	-10.00	-10.00	-11.00
Thay đổi đầu tư ngắn hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Thay đổi đầu tư dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Dòng tiền hoạt động Đ.Tư	-25.23	-10.00	-10.00	-11.00
Cổ phần phát hành	14.65	2193.56	0.00	0.00
Thay đổi các quỹ khác	0.00	10.97	0.00	0.00
Thay đổi các khoản nợ vay	2214.15	-2233.00	0.00	0.00
Thay đổi nợ dài hạn	501.99	-63.00	0.00	0.00
Chia cổ tức cho cổ đông	-99.83	-137.10	-137.10	-137.10
Dòng tiền hoạt động T.chính	2630.95	-228.57	-137.10	-137.10
Dòng tiền thuần	357.49	-55.18	31.89	62.25
Tiền mặt đầu kỳ	6.98	364.47	309.29	341.18
Tiền mặt cuối kỳ	364.47	309.29	341.18	403.43
Ước tính dòng tiền tự do				
Lợi nhuận ròng	208.11	147.80	161.70	274.24
Cộng thêm chi phí khấu hao	26.55	24.80	25.14	25.51
(-) tăng TSLĐ, không kể tiền mặt	-2237.36	-39.83	-21.58	-110.08
(+) tăng VNNH	2330.37	-2182.37	13.72	20.68
(-) tăng nguyên giá TSMMTB	-4.72	-10.00	-10.00	-11.00
Dòng tiền tự do	322.95	2059.60	168.98	199.35

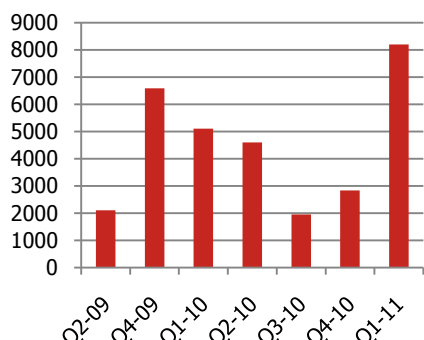
Bảng Cân Đối Kế Toán	2010	2011E	2012E	2013E
Tài sản ngắn hạn				
Tiền & tương đương tiền	364.47	309.29	341.18	403.43
Đầu tư tài chính	0.00	0.00	0.00	0.00
Khoản phải thu	1,166.95	188.93	205.50	215.84
Hàng tồn kho	1,360.41	2,370.12	2,373.17	2,407.23
Chi phí trả trước, TSNH khác	121.17	129.30	131.26	196.95
Tổng tài sản ngắn hạn	3,012.99	2,997.64	3,051.11	3,223.45
Tài sản máy móc thiết bị				
Nguyên giá	720.55	730.55	740.55	751.55
Giá trị hao mòn	(136.19)	(160.99)	(186.13)	(211.64)
Tài sản cố định ròng	584.36	569.56	554.42	539.90
Tài sản và đầu tư dài hạn khác	397.59	397.59	397.59	397.59
Tổng tài sản	3,994.94	3,964.79	4,003.12	4,160.94
Vay nợ ngắn hạn				
Vay ngắn hạn	2,277.81	44.81	44.81	44.81
Khoản phải trả	213.16	261.70	272.78	294.76
Nợ khác	28.09	30.17	32.82	31.51
Tổng vay nợ ngắn hạn	2,519.05	336.68	350.40	371.08
Vay nợ dài hạn	679.56	616.56	616.56	616.56
Vốn chủ sở hữu	796.33	3,011.55	3,036.15	3,173.29
Cổ phiếu thường	548.39	2,741.95	2,741.95	2,741.95
Quỹ đầu tư phát triển	10.01	10.01	10.01	10.01
Lợi nhuận giữ lại	218.21	228.91	253.51	390.65
Các quỹ khác	19.72	30.69	30.69	30.69
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.00	0.00	0.00	0.00
Tổng nguồn vốn	3,994.94	3,964.79	4,003.12	4,160.94
Tăng trưởng & tỷ suất (%)	2010	2011E	2012E	2013E
Tăng trưởng Doanh thu	49.54%	22.97%	8.77%	68.05%
Tăng trưởng EBIT	35.41%	7.70%	7.13%	67.72%
Tăng trưởng LN ròng	98.61%	-28.98%	9.41%	69.59%
Tăng trưởng EPS	98.61%	-85.80%	9.41%	69.59%
Tỷ suất LN gộp	66.72%	58.18%	57.52%	54.48%
Tỷ suất EBIT	54.06%	47.35%	46.63%	46.54%
Các chỉ số				
ROA	5.21%	3.73%	4.04%	6.59%
ROE	26.13%	4.91%	5.33%	8.64%
Số ngày hàng tồn kho	4,257	4,800	4,350	2,450
Số ngày khoản phải thu	1,215	160	160	100
Số ngày khoản phải trả	667	530	500	300
Vay nợ ròng/VCSH	401.67%	31.65%	31.85%	31.12%
Định giá so sánh				
PB(x)	0.96	0.91	0.99	1.21
PE(x)	3.69	18.55	18.65	14.00
Lợi suất cổ tức	0.00%	0.00%	5.00%	4.00%

Chú thích: TSLĐ = tài sản lưu động; VNNH = vay nợ ngắn hạn; TSMMTB = Tài sản máy móc thiết bị;
 TSNH: Tài Sản Ngắn Hạn; VCSH: vốn chủ sở hữu; EBIT: lợi nhuận trước thuế và lãi vay
 EBITDA: Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao

Nguồn: Chứng Khoán Thăng Long

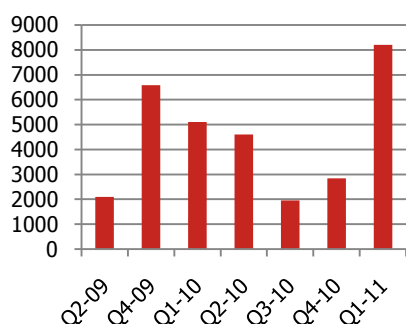
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Số căn hộ chào bán tại thị trường sơ cấp Hà Nội



Nguồn: CBRE Việt Nam

Số căn hộ chào bán tại thị trường sơ cấp TP Hồ Chí Minh



Nguồn: CBRE Việt Nam

1.1 Triển vọng ngành bất động sản

1.1.1 Triển vọng ngắn hạn ngành bất động sản

Thị trường bất động sản Việt Nam trong hai quý đầu năm 2011 có nhiều diễn biến không thuận lợi ở hầu hết các phân khúc thị trường, các lĩnh vực và các vùng trên cả nước. Cụ thể, phân khúc thị trường căn hộ cao cấp và biệt thự hiện đang đóng băng trong khi phân khúc căn hộ giá thấp và trung bình đang tiêu thụ chậm lại. Lĩnh vực kinh doanh khu đô thị và khu nhà ở và cho thuê văn phòng đang đi xuống trong khi lĩnh vực cho thuê đất tại khu công nghiệp và kinh doanh mặt bằng bán lẻ đã bắt đầu chững lại. Thị trường bất động sản nhà ở tại các tỉnh thành phía nam (Thành phố Hồ Chí Minh, Vũng Tàu, Đồng Nai) đang gặp nhiều khó khăn trong khi đó thị trường bất động sản nhà ở tại Hà Nội đã bắt đầu có dấu hiệu giảm khá mạnh cả về giá và khối lượng giao dịch.

1.1.2 Triển vọng ngắn hạn ngành bất động sản tại Bình Dương

Do các dự án bất động sản của IJC đều nằm trên địa bàn tỉnh Bình Dương nên chúng tôi tập trung phân tích triển vọng ngành bất động sản tại tỉnh này.

Từ cuối quý I năm 2011, mặc dù phải hứng chịu nhiều tác động tiêu cực tình hình kinh tế bất ổn và sự trầm lắng của thị trường bất động sản cả nước nhưng thị trường bất động sản Bình Dương vẫn được các nhà đầu tư quan tâm nhờ sự phát triển năng động của tỉnh, hệ thống cơ sở hạ tầng được quy hoạch tốt và các sản phẩm bất động sản đa dạng, giá cả hợp lý.

Điển hình như trong thời gian vừa qua, đã có hơn 800 sản phẩm thuộc dự án nhà phố biệt thự The Green River (Mỹ Phước 4) được bán hết chỉ sau 3 lần giao dịch. Hay mới đây nhất là dự án căn hộ chuyên gia IJC Aroma tọa lạc tại Thành phố mới Bình Dương do công ty Becamex IJC làm chủ đầu tư, đã được tiêu thụ khá tốt khi toàn bộ 116 sản phẩm căn hộ block B được bán hết.

Ngoài ra có thể kể đến những dự án nổi bật khác như phố thương mại Gold Town, TDC Plaza, Unitown (thành phố mới BD) hay Charm Plaza (Thuận An, Bình Dương) cũng thu hút được rất nhiều khách hàng đến tham quan tìm hiểu, giao dịch.

1.1.3 Triển vọng dài hạn ngành bất động sản tại Bình Dương

Trong dài hạn, chúng tôi đánh giá triển vọng ngành bất động sản tại Bình Dương là sáng sủa so với các địa phương khác.

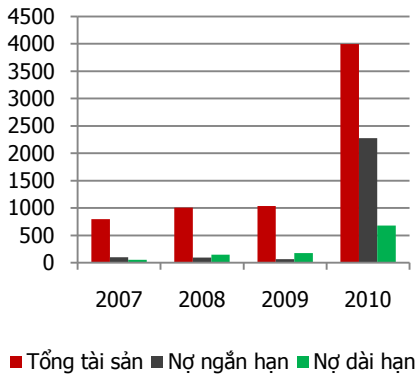
Thứ nhất, Bình Dương có một hệ thống cơ sở hạ tầng đang được đầu tư mạnh mẽ và được quy hoạch tốt. Hệ thống cơ sở hạ tầng ở Bình Dương được đánh giá tốt với điện, đường, trường, trạm... luôn được đầu tư xây dựng song song với các dự án nhà đất.

Thứ hai, GDP của Bình Dương luôn tăng đều qua các năm và ở mức cao so với cả nước. Cụ thể, trong năm 2010, GDP của tỉnh đã tăng tăng 14,5%, vượt chỉ tiêu kế hoạch đã đề ra và cao hơn mức tăng của năm 2009 (13%). Các lĩnh vực thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) của tỉnh Bình Dương luôn đạt kết quả khả quan. Tính riêng trong năm 2010 đã có 104 dự án đầu tư mới với vốn đăng ký 413 triệu USD và 135 dự án bổ sung với số vốn tăng thêm 536 triệu USD. Trên địa bàn toàn tỉnh hiện có 2.006 dự án đầu tư nước ngoài với tổng vốn đăng ký gần 13,7 tỷ USD. Các yếu tố trên khiến cho nhu cầu nhà ở tại

tỉnh Bình Dương được kỳ vọng sẽ tiếp tục ở mức cao bắt nguồn từ lượng các nhà đầu tư, các chuyên gia nước ngoài và một lực lượng lớn lao động từ các tỉnh đổ về Bình Dương làm việc.

Khu thành phố mới Bình Dương thật sự đã tác động tích cực đến chiều hướng kinh doanh bất động sản trên địa bàn tỉnh. Khi thành phố mới Bình Dương cùng con đường huyết mạch nối Mỹ Phước - Tân Vạn hoàn thành, khu vực này sẽ là không gian sống lý tưởng.

Tổng tài sản và nợ của IJC qua các năm



Nguồn: Báo cáo tài chính IJC

Công ty triển khai cùng một lúc hàng loạt dự án chung cư, nhà liền kề, biệt thự tại tỉnh Bình Dương và tài trợ các dự án bằng vốn vay. Điều này khiến cho tổng tài sản và vay nợ của Công ty tăng đột biến trong năm 2010.

1.2 Triển vọng Công ty IJC

1.2.1 Các dự án bất động sản có vị trí khá đặc địa tại TP Hồ Chí Minh đang trong giai đoạn đem lại doanh thu và lợi nhuận.

IJC hiện đang sở hữu nhiều dự án bất động sản có vị trí đặc địa và khá tiềm năng tại Bình Dương. Những dự án này là tiền đề cho sự phát triển bền vững của IJC trong các năm tiếp theo.

Đầu tư, xây dựng kinh doanh bất động sản được định hướng là hoạt động mũi nhọn của Công ty, với lợi thế nổi bật là 160,6 ha quỹ đất sạch trong đó 100% là đất có quyền sử dụng 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, Đồng đô Đại phố (Khu đô thị IJC); khu đô thị- công nghiệp Mỹ Phước – dự án The Green River, Phố thương mại IJC, Rosemary....tăng trưởng trong kinh doanh bất động sản của Công ty đã và đang góp phần vào việc tạo dựng, phát triển diện mạo của một thành phố mới Bình Dương trong tương lai, kết quả kinh doanh năm 2010 về hoạt động này góp phần đem lại doanh thu lợi nhuận khả quan cho công ty.

Các dự án tiềm năng

Dự án	Diện tích (ha)	Tỷ lệ sở hữu	Tiến độ
Becamex City Center	6.10	100%	Đang kinh doanh một phần
Tổ hợp căn hộ IJC Aroma	2.13	100%	Đang xây thô
Khu biệt thự Sunflower	7.30	100%	Xây nhà mẫu
Đồng đô đại phố	26.60	100%	Đang kinh doanh
Khu biệt thự Green River	60.00	100%	Hoàn thành hạ tầng, đang kinh doanh
Phố thương mại IJC	8.50	100%	Đang kinh doanh
Khu biệt thự Rosemary	50.00	100%	Hoàn thiện quy hoạch

Nguồn: IJC công bố

Các dự án của IJC khá đa dạng tập trung vào loại hình sản phẩm biệt thự, nhà liền kề, căn hộ, sàn thương mại và văn phòng cho thuê. Công ty tiến hành đầu tư xây dựng các dự án khá nhanh với hầu hết các dự án đều có khả năng đưa vào kinh doanh. Chúng tôi đánh giá các dự án Becamex City Center, tổ hợp căn hộ IJC và Đồng Đô Đại Phố sẽ là các dự án mũi nhọn đem lại doanh thu và lợi nhuận cho Công ty trong năm 2011.

1.2.2 Doanh thu và lợi nhuận ổn định từ hoạt động khai thác quốc lộ 13

Quốc lộ 13 (tên cũ), đoạn đi qua tỉnh Bình Dương, trục chính của mạng lưới đường bộ, nối liền các hoạt động kinh tế-xã hội của Tỉnh với các trung tâm kinh tế lớn trong khu vực

là Tp.HCM và các tỉnh Tây Nguyên. Trục lộ vận chuyển chính qua các khu công nghiệp chính như: VSIP I, II; Việt Hương; Mỹ Phước; và Khu Liên hợp Công nghiệp - Dịch vụ và Đô thị Bình Dương, Khu Đô thị và Công nghiệp Bàu Bàng.

Chúng tôi đánh giá lưu lượng các phương tiện tham gia giao thông trên quốc lộ 13 vẫn sẽ ổn định trong các năm tới. Do đó việc vận hành, khai thác thu phí trên quốc lộ 13 sẽ đem lại doanh thu và lợi nhuận ổn định cho IJC trong các năm tiếp theo.

RỦI RO ĐẦU TƯ

2.1 Rủi ro nền kinh tế

Nền kinh tế Việt Nam đang trải qua giai đoạn khó khăn và bất ổn. Điều này tác động mạnh mẽ đến ngành bất động sản nói chung và kết quả sản xuất kinh doanh của IJC nói riêng. Trước áp lực lạm phát, trong năm 2011 Ngân Hàng Nhà Nước đã thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt đặc biệt là hạn chế hạn mức tín dụng đầu tư vào lĩnh vực bất động sản biểu hiện qua chỉ thị 01/CT-NHNN trong đó hạn chế tín dụng vào lĩnh vực phi sản xuất. Chính sách của NHNN đã làm thị trường bất động sản cả nước bước vào giai đoạn sụt giảm khá nghiêm trọng về giá và đóng băng giao dịch. Hiện nay, lãi suất cho vay đầu tư bất động sản đang ở mức cao một năm song không phải công ty nào cũng tiếp cận được nguồn vốn tín dụng.

2.2 Rủi ro từ thị trường bất động sản

Thị trường bất động sản thường chịu tác động lớn bởi chu kì kinh tế. Trên thực tế cầu nhà và đất của các nhà đầu tư phụ thuộc chặt chẽ vào tốc độ tăng trưởng kinh tế. Nếu tốc độ tăng trưởng kinh tế suy giảm thì hoạt động sản xuất kinh doanh của IJC sẽ suy giảm theo do nhu cầu nhà ở, văn phòng suy giảm. Hiện tại, thị trường bất động sản đang gặp nhiều khó khăn do nhiều yếu tố không thuận lợi như lãi suất cao, hạn mức tín dụng thu hẹp, cung tăng mạnh vượt cầu đặc biệt ở phân khúc sản phẩm cao cấp, tính đầu cơ cao của thị trường vào thời gian trước, thông tin không minh bạch... đang tác động cùng một lúc.

2.3 Rủi ro chính sách

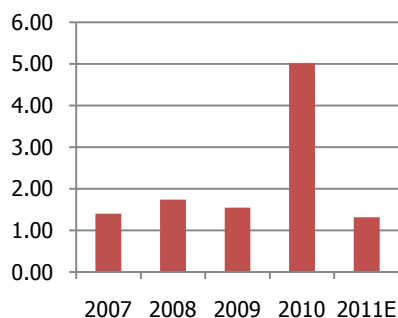
Chỉ thị 01/CT-NHNN: Quy định các NHTM phải đưa dư nợ cho vay phi sản xuất về mức 16% tổng dư nợ vào cuối năm 2011. Trong đó, cho vay đầu tư vào lĩnh vực bất động sản bị liệt vào cho vay phi sản xuất. Tính đến ngày 30/6/2011 dư nợ cho vay phi sản xuất chiếm 16.97% tổng dư nợ toàn hệ thống. Triển vọng nổi lỏm tín dụng phi sản xuất nói chung và tín dụng bất động sản nói riêng trong 6 tháng cuối năm 2011 là khá nhỏ.

Nghị định 69/2009/NĐ- CP: Nghị định có hiệu lực từ năm 2009 vẫn tiếp tục gây khó khăn cho một số doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản. Nhưng khó khăn trong việc xác định giá đất đền bù giải tỏa mặt bằng dự án, nhiều khả năng chi phí giải phóng mặt bằng tăng lên khi áp dụng giá thị trường làm cản trở nộp thuế và đền bù.

Nghị định 71/2010/NĐ- CP: Nghị định có hiệu lực từ 8/8/2010, Thông tư hướng dẫn thực hiện cũng được ban hành. Thị trường phản ứng khá tích cực với những quy định chặt chẽ và rõ ràng trong việc huy động vốn phát triển dự án, tăng thêm tính minh bạch cho thị trường bất động sản và giảm bớt rủi ro cho khách hàng mua sản phẩm.

Thông tư 22/2010/TT- NHNN: Theo quy định các khoản cho vay nhằm mục đích kinh doanh bất động sản thuộc loại tài sản "có" có hệ số rủi ro bằng 250%. Về dài hạn, nguồn vốn cho vay bất động sản ngày vẫn bị hạn chế khi Thông tư này có hiệu lực.

Đòn bẩy tài chính của IJC qua các năm



Nguồn: Báo cáo tài chính IJC

Trong năm 2010, IJC chủ yếu tài trợ cho các dự án đầu tư bằng vốn vay. Đến đầu năm 2011, Công ty đã phát hành một lượng cổ phiếu lớn để trả nợ vay.

2.4 Rủi ro của Công ty IJC

IJC đầu tư khá nhiều dự án cùng một lúc. Điều này có khả năng sẽ khiến Công ty gặp khó khăn về nguồn vốn triển khai các dự án trong bối cảnh nguồn vốn cho bất động sản đang khó khăn.

Theo ước tính của Công ty, các dự án của Công ty đòi hỏi một lượng vốn đầu tư là 14,526 tỷ VNĐ. Nguồn vốn đầu tư của Công ty sẽ bao gồm hai nguồn chủ yếu là vốn vay, vốn huy động của khách hàng khi bán sản phẩm tại các dự án và vốn huy động của cổ đông. Trong điều kiện thị trường bất động sản đang trầm lắng và tín dụng vào bất động sản bị thu hẹp, Công ty sẽ khó lòng huy động nguồn vốn để triển khai các dự án. Điều này sẽ khiến cho các dự án của Công ty có khả năng bị chậm tiến độ.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi dự phóng doanh thu của IJC trong năm nay và các năm tới sẽ đến chủ yếu từ hoạt động kinh doanh bất động sản đặc biệt là từ các dự án chung cư, tòa nhà văn phòng của Công ty tại Bình Dương. Bên cạnh đó hoạt động vận hành và khai thác thu phí trên quốc lộ 13 vẫn sẽ đem lại doanh thu và lợi nhuận ổn định cho Công ty. Các giả thiết về kết quả hoạt động kinh doanh của Công ty trong các năm 2011, 2012 và 2013 cụ thể như sau:

3.1 Doanh thu năm 2011

Chúng tôi dự phóng rằng doanh thu của Công ty IJC trong năm 2011 sẽ đến chủ yếu từ các dự án chung cư, văn phòng và biệt thự của Công ty đã đưa vào kinh doanh từ năm 2010 và năm 2011 như dự án Becamex city center, tổ hợp căn hộ IJC Aroma, khu phố thương mại IJC, Đông Đô Đại Phố.

Theo nghiên cứu của chúng tôi các sản phẩm căn thuộc các dự án này được tiêu thụ khá tốt mặc dù thị trường bất động sản nhìn chung đang trầm lắng. Chúng tôi đưa ra các giả định về giá bán và khối lượng sản phẩm bán được dựa trên các công bố của Công ty và các phân tích về thị trường bất động sản tại Bình Dương.

Dự án Becamex City Center có địa điểm đắc địa tại trung tâm thị xã Thủ Dầu Một nên có nhiều lợi thế trong việc tiêu thụ sản phẩm. Hiện tại Công ty đã tiến hành bán được 82 căn hộ tại Block C của dự án thu được 30 tỷ VNĐ. Block văn phòng đã bán 12 tầng với doanh thu tiềm năng là 416 tỷ VNĐ nhưng công ty mới hạch toán 83 tỷ VNĐ, chúng tôi dự phóng Công ty sẽ tiếp tục hạch toán khoảng 89 tỷ VNĐ vào doanh thu trong năm nay. Khu nhà liền kề đã hoàn thành một phần song Công ty chưa có kế hoạch bán hàng cụ thể do đó chúng tôi cho rằng khu vực này không phát sinh doanh thu trong năm nay.

Doanh thu dự phóng năm 2011

Đơn vị: Triệu VND

Dự án	Khối lượng bán	Giá bán	Tỷ lệ hạch toán	Doanh thu ước tính
Becamex City Center				
Khu văn phòng				89,000
Khu căn hộ				30,000
Tổ hợp căn hộ IJC Aroma				
Khu căn hộ				102,000
Dự án Đông Đô Đại Phố				
Nhà liền kề	50 căn	6,000	0.15	45,000
Phố thương mại IJC				
Khu nhà liền kề				21,000
Doanh thu thu phí cầu đường				144,000
Tổng				431,000

Nguồn: TLS tính toán và dự phóng

Dự án phố thương mại JIC đã xây dựng xong 194 căn hộ và bán được 79 căn hộ. Các căn hộ này đã bàn giao cho khách hàng sử dụng. Chúng tôi đánh giá triển vọng bán hàng của dự án trong năm nay là không cao do vị trí của dự án nằm tại khu Mỹ Phước khá xa thị xã Thủ Dầu Một. Dự án vẫn còn khoản doanh thu chưa thực hiện là 21 tỷ VND. Chúng tôi cho rằng dự án này sẽ chỉ đem lại doanh thu là 21 tỷ VND cho Công ty trong năm nay.

Dự án biệt thự Green River đã hoàn thiện xây dựng hạ tầng và nhà mẫu. Hiện tại, Công ty đã bán được 132 căn biệt thự và nhà liền kề tại dự án. Giá bán trung bình tại dự án là 2 – 3 triệu VND/m² chưa tính chi phí xây dựng. Hiện tại, dự án chưa được triển khai bán hàng tiếp. Chúng tôi cho rằng dự án sẽ không đem lại doanh thu cho Công ty trong năm 2011.

Dự án tổ hợp căn hộ IJC Aroma đang được triển khai xây dựng và kinh doanh. Block A đã xây đến tầng thứ 14 và bán được 97 căn hộ. Block B đã xây đến tầng thứ 8 và bán được 100 căn hộ. Giá bán trung bình tại dự án là khoảng 20 - 29 triệu VND/m². Hiện tại doanh thu chưa thực hiện tại dự án là 102 tỷ VND. Chúng tôi dự phóng Công ty sẽ hạch toán hết khoản này vào doanh thu năm 2011.

Dự án Đông Đô Đại Phố đã được đầu tư xây dựng phần cơ sở hạ tầng và được mở bán trong tháng 7 năm 2011. Hiện tại khu K của dự án đang được bán hàng khá tốt. Giá bán giao động trong khoảng 5.9 đến 6.4 tỷ VND một căn. Chúng tôi dự phóng Công ty có thể bán được khoảng 50 căn nhà phố tại dự án này. Tỷ lệ hạch toán doanh thu là khoảng 15%.

Chúng tôi dự phóng doanh thu từ thu phí trên quốc lộ 13 của Công ty vẫn tiếp tục ổn định và đạt 144 tỷ VND trong năm 2011.

3.2 Doanh thu năm 2012

Chúng tôi dự phóng rằng doanh thu của Công ty IJC trong năm 2012 sẽ đến chủ yếu từ các dự án Becamex city center, tổ hợp căn hộ IJC Aroma, Đông Đô Đại Phố.

Dự án Becamex City Center hứa hẹn sẽ tiếp tục đem lại doanh thu khả quan cho IJC. Với Block văn phòng đã bán 12 tầng với doanh thu tiềm năng là 416 tỷ VND, chúng tôi dự phóng Công ty sẽ tiếp tục hạch toán khoảng 80 tỷ VND vào doanh thu trong năm 2012.

Chúng tôi dự phóng Công ty sẽ tiếp tục bán hàng tại hai Block chung cư A, B và C. Giá bán dự kiến sẽ vào khoảng 13 triệu VND/m² (chưa tính thuế VAT). Chúng tôi dự phóng Công ty sẽ bán được khoảng 100 căn hộ với tổng diện tích khoảng 12000 m². Tỷ lệ hạch toán doanh thu khoảng 20%.

Khu nhà liền kề sẽ hoàn thành và được Công ty đưa vào kinh doanh. Chúng tôi dự phóng giá bán sẽ vào khoảng 6 tỷ/căn và Công ty sẽ bán được 30 căn trên tổng số 75 căn. Tỷ lệ hạch toán doanh thu là 20%.

Doanh thu dự kiến của IJC trong năm 2012

Đơn vị: Triệu VNĐ

Dự án	Khối lượng bán	Giá bán	Tỷ lệ hạch toán	Doanh thu ước tính
Becamex City Center				
Khu văn phòng				80,000
Khu căn hộ	12000m ²	13	0.20	31,200
Khu nhà liền kề phố	30 căn	6,000	0.20	36,000
Tổ hợp căn hộ IJC Aroma				
Khu căn hộ	12000 m ²	24	0.20	57,600
Dự án Đông Đô Đại Phố				
Nhà liền kề	50 căn	6,000	0.20	60,000
Tiền bán nhà năm 2011 hạch toán năm 2012				60,000
Doanh thu thu phí cầu đường				144,000
Tổng				468,800

Nguồn: TLS tính toán và dự phóng

Dự án phố thương mại JIC nhiều khả năng vẫn sẽ gặp khó khăn trong việc tiêu thụ sản phẩm trong năm 2012. Chúng tôi đánh giá triển vọng bán hàng của dự án trong năm 2012 là không cao do vị trí của dự án nằm tại khu Mỹ Phước khá xa thị xã Thủ Dầu Một. Chúng tôi cho rằng dự án này sẽ không phát sinh doanh thu trong năm 2012.

Dự án biệt thự Green River chưa được triển khai bán hàng tiếp. Chúng tôi cho rằng dự án sẽ không đem lại doanh thu cho Công ty trong năm 2012.

Dự án tổ hợp căn hộ IJC Aroma nhiều khả năng sẽ tiếp tục được chào bán trong năm 2012. Chúng tôi dự phóng Công ty sẽ đưa Block C vào kinh doanh. Chúng tôi dự phóng Công ty sẽ bán được khoảng 100 căn hộ với tổng diện tích khoảng 12000 m² trong năm 2012 với giá bán trung bình khoảng 24 triệu VND/m² (chưa tính thuế VAT).

Dự án Đông Đô Đại Phố đã được đầu tư xây dựng phần cơ sở hạ tầng và được mở bán trong tháng 7 năm 2011. Chúng tôi cho rằng Công ty sẽ không tăng giá bán tại dự án này. Chúng tôi dự phóng Công ty có thể bán được khoảng 50 căn nhà phố tại dự án này. Tỷ lệ hạch toán doanh thu là khoảng 15%.

Chúng tôi dự phóng doanh thu từ thu phí trên quốc lộ 13 của Công ty vẫn tiếp tục ổn định và đạt 144 tỷ VNĐ trong năm 2012.

3.3 Doanh thu năm 2013

Chúng tôi dự phóng rằng doanh thu của Công ty IJC trong năm 2013 sẽ đến chủ yếu từ các dự án Becamex city center, tổ hợp căn hộ IJC Aroma, Đông Đô Đại Phố, Green River và khu nhà phố IJC.

Dự án Becamex City Center hứa hẹn sẽ tiếp tục đem lại doanh thu khả quan cho IJC. Với Block văn phòng đã bán 12 tầng với doanh thu tiềm năng là 416 tỷ VNĐ, chúng tôi dự phóng Công ty sẽ tiếp tục hạch toán khoảng 80 tỷ VNĐ vào doanh thu trong năm 2013.

Chúng tôi dự phóng Công ty sẽ tiếp tục bán hàng tại Block chung cư D. Giá bán dự kiến sẽ vào khoảng 14.5 triệu VNĐ/m² (chưa tính thuế VAT). Chúng tôi dự phóng Công ty sẽ bán được khoảng 100 căn hộ với tổng diện tích khoảng 12000 m². Tỷ lệ hạch toán doanh thu khoảng 20%.

Khu nhà liền kề sẽ tiếp tục được Công ty đưa vào kinh doanh. Chúng tôi dự phóng giá bán sẽ vào khoảng 6.5 tỷ/căn và Công ty sẽ bán nốt 45 căn còn lại. Tỷ lệ hạch toán doanh thu là 20%.

Doanh thu dự kiến trong năm 2013

Đơn vị: Triệu VNĐ

Dự án	Khối lượng bán	Giá bán	Tỷ lệ hạch toán	Doanh thu ước tính
Becamex City Center				
Khu văn phòng				80,000
Khu căn hộ	12000m ²	13	0.20	31,200
Khu nhà liền kề	45 căn	6,600	0.20	59,400
Tiền bán nhà năm 2012 hạch toán năm 2013				67,200
Tổ hợp căn hộ IJC Aroma				
Khu căn hộ	12000.00	26	0.20	62,400
Tiền bán nhà năm 2012 hạch toán năm 2013				57,600
Dự án Đông Đô Đại Phố				
Nhà liền kề	50 căn	6,600	0.20	66,000
Tiền bán nhà năm 2011 hạch toán năm 2013				60,000
Tiền bán nhà năm 2012 hạch toán năm 2013				60,000
Phố thương mại IJC				
Khu nhà liền kề				50,000
Green River				
Khu biệt thự				50,000
Doanh thu thu phí cầu đường				144,000
Tổng				787,800

Nguồn: TLS tính toán và dự phóng

Chúng tôi dự phóng thị trường bất động sản sẽ sôi động trở lại vào năm 2013 do đó dự án phố thương mại JIC nhiều khả năng sẽ tiếp tục được IJC triển khai bán hàng. Chúng tôi đánh giá triển vọng bán hàng của dự án trong năm 2013 là tốt khi khu Mỹ Phước được đầu tư hoàn chỉnh hơn. Hiện tại Công ty chưa có kế hoạch kinh doanh cụ thể tại dự án này do đó Chúng tôi chỉ tạm dự phóng doanh thu phát sinh từ dự án vào khoảng 50 tỷ VND.

Dự án biệt thự Green River nhiều khả năng sẽ được triển khai bán hàng tiếp. Hiện tại Công ty chưa có kế hoạch kinh doanh cụ thể tại dự án này do đó chúng tôi chỉ tạm dự phóng doanh thu phát sinh từ dự án là khoảng 50 tỷ VND.

Dự án tổ hợp căn hộ IJC Aroma nhiều khả năng sẽ tiếp tục được chào bán trong năm 2012. Chúng tôi dự phóng Công ty sẽ đưa Block D vào kinh doanh. Chúng tôi dự phóng Công ty sẽ bán được khoảng 100 căn hộ với tổng diện tích khoảng 12000 m2 trong năm 2012 với giá bán trung bình khoảng 26 triệu VND/m2 (chưa tính thuế VAT).

Dự án Đông Đô Đại Phố nhiều khả năng sẽ tiếp tục khả quan trong việc tiêu thụ sản phẩm. Chúng tôi cho rằng Công ty sẽ tăng giá bán tại dự án này khoảng 10%. Chúng tôi dự phóng Công ty có thể bán được khoảng 50 căn nhà phố tại dự án này. Tỷ lệ hạch toán doanh thu là khoảng 15%.

Chúng tôi dự phóng doanh thu từ thu phí trên quốc lộ 13 của Công ty vẫn tiếp tục ổn định và đạt 144 tỷ VND trong năm 2013.

3.4 Giá vốn hàng bán năm 2011

Chúng tôi kì vọng biên giá vốn hàng bán của IJC trong năm 2011 sẽ cao hơn so với mức biên giá vốn hàng bán trong năm 2010, do giá bán sản phẩm tại các dự án của Công ty không tăng trong khi chi phí lãi vay tăng cao được vốn hóa vào giá thành đầu tư dự án khiến giá vốn hàng bán gia tăng. Đối với phần doanh thu từ kinh doanh bất động sản biên giá vốn hàng bán sẽ tăng từ mức 38% lên mức 50%. Đối với phần doanh thu từ hoạt động vận hành và thu phí trên quốc lộ 13 biên giá vốn hàng bán sẽ giữ nguyên tại mức 25.5%. Cụ thể, chúng tôi dự phóng biên giá vốn hàng bán của IJC trong năm 2011 sẽ ở mức 41.8%.

3.5 Giá vốn hàng bán năm 2012 và 2013

Chúng tôi kì vọng biên giá vốn hàng bán của IJC trong năm 2012 và năm 2013 sẽ cao hơn so với mức biên giá vốn hàng bán trong năm 2011 do giá bán sản phẩm tăng không nhiều trong khi các dự án đầu tư kéo dài khiến chi phí đầu tư gia tăng. Cụ thể, chúng tôi dự phóng biên giá vốn hàng bán của IJC trong năm 2012 sẽ ở mức 42.5% và biên giá vốn hàng bán của IJC trong năm 2013 sẽ ở mức 45.5%.

3.6 Thuế thu nhập doanh nghiệp

Hoạt động sản xuất kinh doanh của IJC phần lớn là hoạt động kinh doanh bất động sản, chính sách thuế của Chính phủ áp dụng mức thuế 25% đối với hoạt động này. Chúng tôi dự phóng mức thuế thu nhập doanh nghiệp mà IJC phải chịu trong năm 2011, 2012 và 2013 giữ nguyên ở mức 25%.

3.7 Các yếu tố khác trong năm 2011

Dựa trên bản nghiên cứu của chúng tôi, có thể thấy lợi nhuận biên gộp trong hoạt động kinh doanh bất động sản của Công ty trong năm 2011 khoảng 50%, do đó lĩnh vực này sẽ đem lại khoản lợi nhuận gộp là 143.5 tỷ VND. Lợi nhuận biên gộp trong hoạt động thu phí trên quốc lộ 13 của Công ty là khoảng 74.5%, do đó lĩnh vực này sẽ đem lại khoản lợi nhuận gộp là 107.27 tỷ VND. Như vậy lợi nhuận gộp của Công ty trong năm 2011 sẽ ở

mức 205.77 tỷ VND. Chúng tôi giả định chi phí bán hàng của Công ty trong năm 2011 sẽ tăng hơn so với năm 2010 và chiếm 7.5% doanh thu, chi phí quản lý doanh nghiệp trong năm 2011 cũng sẽ tăng nhẹ do Công ty mở rộng hoạt động và chiếm 3.5% doanh thu.

Trong năm 2011 doanh thu từ hoạt động tài chính của Công ty sẽ đến chủ yếu từ cổ tức được chia trong khoản đầu tư tài chính, tiền lãi từ tiền gửi ngân hàng và các hoạt động tài chính khác.

Dựa trên các giả thuyết và dự phóng trên, lợi nhuận ròng của IJC trong năm 2011 sẽ vào khoảng 147.8 tỷ VND.

3.8 Các yếu tố khác trong năm 2012 và 2013

Chúng tôi kì vọng lợi nhuận biên gộp trong hoạt động kinh doanh bất động sản của công ty trong năm 2012 sẽ vào khoảng 50% và trong năm 2013 sẽ vào khoảng 50% do đó lĩnh vực này sẽ đem lại khoản lợi nhuận gộp là 162.4 tỷ VND trong năm 2012 và 321.9 tỷ VND trong năm 2013. Chúng tôi kì vọng lợi nhuận biên gộp trong hoạt động vận hành và thu phí trên quốc lộ 13 trong năm 2012 và 2013 sẽ vẫn ổn định như năm 2011 khoảng 74.5%, do đó lĩnh vực này sẽ đem lại khoản lợi nhuận gộp là 107.27 tỷ VND trong năm 2012 và 2013. Như vậy lợi nhuận gộp của Công ty trong năm 2012 sẽ ở mức 269.67 tỷ VND và lợi nhuận gộp trong năm 2013 sẽ ở mức 429.17 tỷ VND. Chúng tôi giả định chi phí bán hàng của Công ty trong năm 2012 và năm 2013 sẽ tăng nhẹ so với năm 2011 và chiếm 7.5% doanh thu và 5% doanh thu, chi phí quản lý doanh nghiệp trong năm 2012 và 2013 sẽ tăng nhẹ, chiếm 3.5% và 3% doanh thu.

Chúng tôi dự phóng rằng doanh thu từ hoạt động tài chính của Công ty trong năm 2012 và năm 2013 sẽ vào khoảng 15 tỷ VND, tương đương so với năm 2011. Trong năm 2012 và năm 2013 doanh thu từ hoạt động tài chính của Công ty sẽ đến chủ yếu từ cổ tức được chia trong các khoản đầu tư tài chính, tiền lãi từ tiền gửi ngân hàng và các hoạt động tài chính khác.

Dựa trên các giả thuyết và dự phóng trên, lợi nhuận ròng của IJC trong năm 2012 và 2013 sẽ vào khoảng 161.7 tỷ VND và 274.24 tỷ VND.

3.10 Định giá cổ phiếu IJC

3.10.1 Định giá cổ phiếu theo phương pháp so sánh PE

Mã	P/E	EPS dự phóng	Giá trung bình trong năm 2011
	<i>x</i>	<i>VND</i>	<i>VND</i>
DIC	6.00	1,500	9,000
DIG	14.00	1,500	21,000
DXG	4.57	3,500	16,000
HAG	8.50	4,000	34,000
HDC	5.43	3,500	19,000
NBB	11.25	4,000	45,000
NTL	5.68	3,700	21,000
SJS	12.00	2,500	30,000
TDH	6.80	2,500	17,000

Nguồn: TLS tính toán và dự phóng

Chúng tôi áp dụng phương pháp so sánh chỉ số PE để định giá cổ phiếu IJC với mức PE trung bình của các công ty tiêu biểu trong lĩnh vực phát triển khu đô thị, khu nhà ở trong ngành bất động sản là 8.25. Sau khi phân tích thận trọng về triển vọng của các dự án mà IJC đang tiến hành trong các năm gần đây, chúng tôi kì vọng lợi nhuận ròng của Công ty trong năm 2011 sẽ vào khoảng 147.8 tỷ VND và EPS của Công ty sẽ vào khoảng 538

VND. Chúng tôi cho rằng giá mục tiêu phản ánh giá trị của IJC trong năm 2011 sẽ là 4,437 VND/ cổ phiếu.

Định giá cổ phiếu IJC theo phương pháp so sánh PE

	Mức trung bình ngành	EPS	Giá
PE	8.25	539	4,437
Giá trung bình trọng số			4,437

Nguồn: TLS tính toán và dự phóng

3.10.2 Định giá cổ phiếu theo phương pháp so sánh PB

Mã	P/B	Giá trị sổ sách	Giá trung bình trong năm 2011
	x	VND	VND
DIC	0.70	12,790	9,000
DIG	0.85	24,800	21,000
DXG	1.05	15,180	16,000
HAG	1.71	19,930	34,000
HDC	0.90	21,000	19,000
NBB	0.81	55,400	45,000
NTL	0.70	30,100	21,000
SJS	1.38	21,770	30,000
TDH	0.51	33,200	17,000

Nguồn: TLS tính toán và dự phóng

Chúng tôi áp dụng phương pháp so sánh chỉ số PB để định giá cổ phiếu IJC với mức PB trung bình của các công ty tiêu biểu trong lĩnh vực phát triển khu đô thị, khu nhà ở trong ngành bất động sản là 0.96. Chúng tôi dự phóng giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu của Công ty trong năm 2011 sẽ vào khoảng 10,980 VND. Chúng tôi cho rằng giá mục tiêu phản ánh giá trị của IJC theo phương pháp này trong năm 2011 sẽ là 10,510 VND/ cổ phiếu.

Định giá cổ phiếu IJC theo phương pháp so sánh PB

Đơn vị: VND

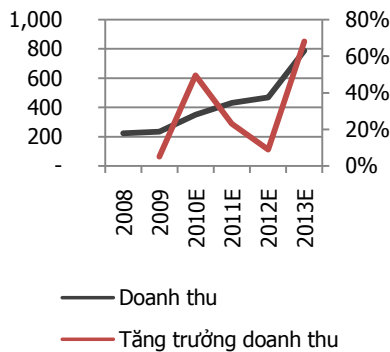
	Mức trung bình ngành	BV	Giá
PB	0.96	10,980	10,510
Giá trung bình trọng số			10,510

Nguồn: TLS tính toán và dự phóng

Tổng hợp cả hai phương pháp định giá với trọng số của mỗi phương pháp là 50%, chúng tôi dự phóng giá cổ phiếu IJC trong năm 2011 là 7,473 VND/cp.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Doanh thu IJC qua các năm



Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

4.1 Phân tích các chỉ tiêu tài chính IJC qua các năm

4.1.1 Doanh thu

Doanh thu của IJC có sự tăng trưởng ấn tượng trong năm 2010 và sau đó được kỳ vọng tiếp tục tăng ổn định trong các năm sau. Nguyên nhân chính là năm 2010, Công ty bắt đầu đưa các dự án bất động sản chính của mình vào kinh doanh như dự án Becamex City Center, khu phố thương mại IJC, tổ hợp căn hộ cao cấp Aroma, khu biệt thự Green River. Trong khi đó doanh thu từ lĩnh vực vận hành và thu phí trên quốc lộ 13 vẫn rất ổn định. Nhìn vào tốc độ tăng trưởng doanh thu hàng năm có thể thấy sự tăng trưởng doanh thu của IJC có xu hướng không ổn định và dao động mạnh. Điều này xuất phát từ thực tế là doanh thu của Công ty phụ thuộc chặt chẽ vào tiến độ đầu tư, kinh doanh các dự án bất động sản của Công ty và tình hình thị trường bất động sản tại Bình Dương.

Doanh thu của IJC

Đơn vị: Tỷ VND

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Doanh thu	223.25	234.39	350.50	431.00	468.80	787.8
Tăng trưởng doanh thu		4.99%	49.54%	22.97%	8.77%	68.05%
Phân tích khối tích	100.00%	104.99%	157.00%	193.05%	209.98%	352.87%

Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng doanh thu của Công ty trong năm 2011 và 2012 sẽ không cao trước khi gia tăng đột biến vào năm 2013. Nguyên nhân chính là do thị trường bất động sản nhiều khả năng vẫn trầm lắng trong năm 2011 và 2012 song sẽ có khả năng khởi sắc vào năm 2013. Chúng tôi cho rằng các dự án của Công ty có tiềm năng đem lại doanh thu lớn nếu thị trường bất động sản Bình Dương khởi sắc trở lại.

4.1.2 Giá vốn hàng bán

Mức tăng tuyệt đối của giá vốn hàng bán qua các năm cao hơn so với mức tăng doanh thu do chi phí đầu tư ban đầu cho đất nền có hạ tầng của Công ty bao gồm chi phí đền bù giải phóng mặt bằng, chi phí xây dựng hạ tầng kỹ thuật sẽ có xu hướng tăng lên trong các năm sau do các quy định mới của Chính Phủ và chi phí lãi vay được vốn hóa vào chi phí đầu tư dự án. Trong khi đó giá bán sản phẩm tại các dự án của IJC khó tăng do áp lực cạnh tranh trên thị trường khiến biên giá vốn hàng bán có xu hướng tăng lên.

Diễn biến không thuận lợi của giá bán sản phẩm và chi phí đầu tư tại các dự án của Công ty khiến cho biên giá vốn hàng bán của Công ty ngày càng tăng qua các năm khiến hiệu quả hoạt động của Công ty giảm. Cụ thể biên giá vốn hàng bán từ mức 30.7% năm 2009 tăng lên mức là 45.52% năm 2013.

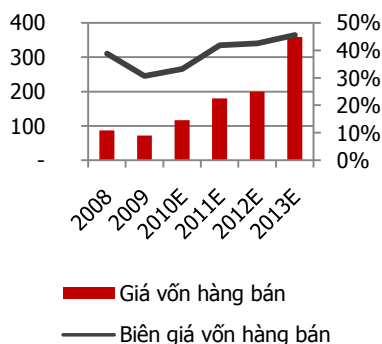
Giá vốn hàng bán IJC qua các năm

Đơn vị: Tỷ VND

	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
Giá vốn hàng bán	86.59	71.97	116.65	180.23	199.13	358.63
Biên giá vốn hàng bán	38.79%	30.70%	33.28%	41.82%	42.48%	45.52%
Phân tích khối tích	100.0%	83.11%	134.72%	208.13%	229.96%	414.1%

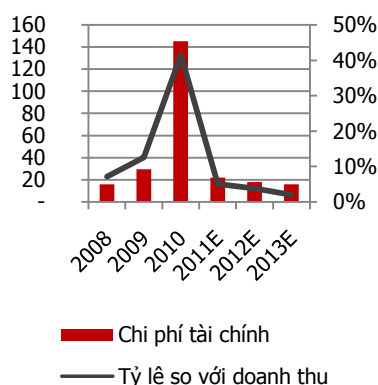
Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

Biên giá vốn hàng bán của IJC qua các năm



Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

Chi phí tài chính của IJC qua các năm



Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

4.1.3 Chi phí tài chính

Chi phí tài chính của IJC bắt đầu chiếm tỷ trọng tương đối lớn so với doanh thu của Công ty từ năm 2008 đến 2010 sau đó có xu hướng giảm dần. Điều này xuất phát từ thực tế là Công ty sử dụng tương đối nhiều vốn vay ngắn hạn trong hoạt động sản xuất kinh doanh của mình trong những trước đây. Tuy nhiên, từ năm 2011 trở đi, Công ty đã tiến hành tăng vốn điều lệ rất cao nhằm trả bớt phần lớn nợ vay ngắn hạn. Chiến lược này đã làm giảm đáng kể rủi ro của Công ty song cũng tạo áp lực trả cổ tức lên Công ty trong các năm tiếp theo. Đối với các khoản vay dài hạn nhằm đầu tư cho các dự án thì chi phí lãi vay được vốn hóa vào chi phí đầu tư dự án do đó không phản ánh vào chi phí tài chính của Công ty.

Chi phí tài chính của IJC qua các năm

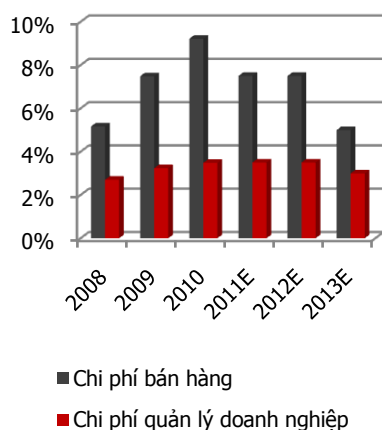
Đơn vị: Tỷ VND

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Chi phí tài chính	16.06	29.59	145.37	22.00	18.00	16.00
Tỷ lệ so với doanh thu	7.19%	12.63%	41.48%	5.10%	3.84%	2.03%

Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

Trong năm 2010 chi phí tài chính của Công ty tăng đột biến là do Công ty đã đẩy mạnh vay ngắn hạn để đầu tư vào các dự án bất động sản tại Bình Dương. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng chi phí tài chính sẽ giảm đi từ năm 2011 do nhiều khả năng lãi vay sẽ giảm trong các năm sau đồng thời Công ty đã trả một phần lớn khoản vay ngắn hạn (hơn 2,000 tỷ VNĐ) nhờ khoản tiền thu được từ việc tăng vốn điều lệ.

Tỷ trọng so với doanh thu của chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp của IJC qua các năm



Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

4.1.4 Chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng

Chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng của IJC chiếm tỷ trọng đối cao so với doanh thu và tương đối ổn định qua các năm.

Nhằm đẩy mạnh hoạt động bán sản phẩm tại các dự án, Công ty chi nhiều chi phí bán hàng như quảng cáo, khuyến mại. Điều này khiến cho chi phí bán hàng của Công ty chiếm tỷ trọng cao so với doanh thu.

Tỷ lệ Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu của IJC qua các năm

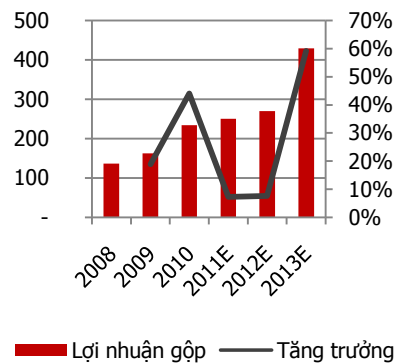
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Chi phí bán hàng	5.17%	7.49%	9.22%	7.50%	7.50%	5.00%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2.70%	3.24%	3.48%	3.50%	3.50%	3.00%

Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

Chi phí quản lý doanh nghiệp của Công ty có xu hướng tăng lên do Công ty đã mở rộng quy mô và lĩnh vực hoạt động rất nhanh trong các năm qua.

Chi phí quản lý doanh nghiệp của Công ty không có sự gia tăng đột biến so với doanh thu và ở mức trung bình so với các công ty cùng ngành. Chúng tôi dự phóng trong các năm tiếp theo chi phí quản lý doanh nghiệp của Công ty có giảm nhưng vẫn ở mức cao do Công ty sẽ đẩy mạnh hoạt động đầu tư các dự án và qua đó làm tăng quy mô hoạt động của Công ty.

Lợi nhuận gộp của IJC qua các năm



Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

4.1.5 Lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng

Lợi nhuận gộp của Công ty nhiều khả năng sẽ tăng trưởng thấp trong hai năm 2011 và 2012 do thị trường bất động sản trầm lắng. Tuy nhiên chúng tôi dự phóng lợi nhuận gộp của Công ty sẽ tăng mạnh trở lại vào năm 2013 khi thị trường bất động sản khởi sắc trở lại.

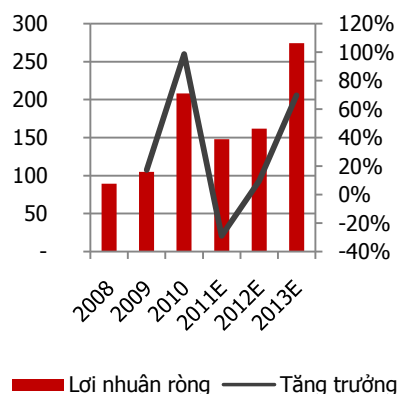
Tuy nhiên về tổng thể, mức tăng trưởng lợi nhuận gộp thấp hơn mức tăng trưởng doanh thu phản ánh hiệu quả hoạt động đang yếu đi của Công ty do mức giá vốn hàng bán gia tăng và mức giá bán sản phẩm không tăng tương ứng.

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng lợi nhuận gộp có chậm lại trong các năm 2011 và 2012 trước khi khởi sắc vào năm 2013 do đà tăng trưởng doanh thu nhiều khả năng sẽ chững lại. Sự tăng trưởng chậm lại này bắt nguồn từ sự trầm lắng của thị trường bất động sản và nguồn vốn hạn chế để đầu tư các dự án của Công ty. Trong các năm tới, Công ty khó có thể đẩy mạnh đầu tư ồ ạt các dự án trong bối cảnh nguồn vốn hạn chế. Điều này dẫn tới, Công ty không thể gia tăng doanh thu do không có sẵn sản phẩm để bán cho khách hàng.

Lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng của IJC qua các năm

Đơn vị: Tỷ VND

Lợi nhuận ròng của IJC qua các năm



Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Lợi nhuận gộp	136.66	162.42	233.85	250.77	269.67	429.17
Tăng trưởng		18.85%	43.98%	7.24%	7.54%	59.15%
Phân tích khối tích	100.00%	118.85%	171.11%	183.50%	197.33%	314.04%
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Lợi nhuận ròng	89.41	104.79	208.11	147.80	161.70	274.23
Tăng trưởng		17.20%	98.61%	-28.98%	9.41%	69.59%
Phân tích khối tích	100.00%	117.20%	232.77%	165.31%	180.86%	306.72%

Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

Lợi nhuận ròng của Công ty cũng có xu hướng biến động tương tự như lợi nhuận gộp. Tuy nhiên chi phí tài chính nhiều khả năng sẽ giảm trong các năm sau nên lợi nhuận ròng sẽ có mức tăng trưởng cao hơn lợi nhuận gộp.

4.1.6 Khả năng sinh lời

Hiệu quả sinh lời suy giảm do biên lợi nhuận suy giảm khi giá bán sản phẩm không tăng do áp lực cạnh tranh trong khi chi phí đầu tư dự án tăng lên là một trong những điểm nổi bật của IJC. Điều này được thể hiện qua biên lợi nhuận ròng và biên lợi nhuận gộp của IJC luôn chỉ ở mức trung bình và có xu hướng giảm trong tương lai. Tuy nhiên, Công ty vẫn giữ được biên lợi nhuận ở mức khá tốt do hoạt động vận hành và thu phí trên quốc lộ 13 luôn đem lại doanh thu ổn định và có biên lợi nhuận rất cao.

Khả năng sinh lời của IJC qua các năm

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Biên lợi nhuận gộp	61.21%	69.30%	66.72%	58.18%	57.52%	54.48%
Biên lợi nhuận ròng	40.05%	44.71%	59.38%	34.29%	34.49%	34.81%
ROA	8.88%	10.12%	5.21%	3.73%	4.04%	6.59%
ROE	15.41%	15.65%	26.13%	4.91%	5.33%	8.64%

Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

ROA của Công ty có xu hướng giảm rất mạnh trong các năm tới. Nguyên nhân đến từ việc gia tăng đầu tư của Công ty khiến quy mô tài sản tăng trong khi đó doanh thu và lợi nhuận lại không tăng tương ứng do có nhiều dự án dở dang. ROE của Công ty cũng giảm rất mạnh trong các năm tới do Công ty đã tăng vốn điều lệ rất mạnh trong năm 2011 nhằm trả nợ vay.

Chúng tôi dự phóng trong các năm sau chỉ tiêu ROE và ROA sẽ tiếp tục được giữ ở mức thấp song sẽ không giảm mà có xu hướng tăng nhẹ trở lại. Nguyên nhân chủ yếu là do các dự án của Công ty sẽ phát huy hiệu quả làm gia tăng lợi nhuận cho Công ty từ năm 2012 trở đi.

4.1.7 Cơ cấu vốn

Trên thực tế, IJC đã đẩy mạnh sử dụng đòn bẩy tài chính từ năm 2010 nhằm huy động vốn đầu tư vào các dự án bất động sản của Công ty. Lượng huy động này là rất lớn so với quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu của Công ty. Tuy nhiên đến đầu năm 2011, Công ty đã tiến hành tăng vốn điều lệ rất mạnh và dùng nguồn tài chính huy động được để trả gần hết vay nợ ngắn hạn. Điều này khiến cho cơ cấu vốn của Công ty trở lại mức cân bằng và an toàn.

Chúng tôi cho rằng tỷ lệ vay nợ của Công ty trong các năm 2012 và 2013 sẽ không tăng song cũng không giảm mạnh do các dự án của Công ty được đầu tư theo kiểu cuốn chiếu khiến Công ty luôn cần nguồn tiền mặt cho hoạt động đầu tư của mình.

Cơ cấu vốn của IJC qua các năm

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Nợ/ Tổng Tài Sản	42.36%	35.37%	80.07%	24.04%	24.16%	23.74%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu	73.48%	54.72%	401.67%	31.65%	31.85%	31.12%
Nợ dài hạn/ Vốn chủ sở hữu	24.92%	26.53%	85.34%	20.47%	20.31%	19.43%
Nợ ngắn hạn/ Vốn chủ sở hữu	48.56%	28.19%	316.33%	11.18%	11.54%	11.69%

Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

4.1.8 Khả năng thanh khoản

Khả năng thanh khoản của IJC thể hiện qua các hệ số về khả năng thanh khoản từ năm 2011 trở đi khá tốt và ở mức an toàn. Hệ số tiền mặt qua các năm đều nhỏ xấp xỉ 1 và có xu hướng tăng. Hai hệ số thanh toán hiện thời và hệ số thanh toán nhanh là khá cao.

Mặc dù vậy hai hệ số thanh toán hiện thời và hệ số thanh toán nhanh tương đối xa nhau thể hiện Công ty có lượng hàng tồn kho rất lớn. Chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư rằng hàng tồn kho của IJC là các dự án dở dang và tính thanh khoản của nó là thấp do đó hệ số thanh toán hiện thời của Công ty cao cũng chưa đảm bảo được khả năng thanh khoản

của Công ty. Chúng tôi cho rằng tình trạng này là đáng lo ngại một khi khả năng bán sản phẩm căn hộ và sàn thương mại của Công ty có vấn đề.

Khả năng thanh khoản của IJC qua các năm

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Hệ số thanh toán hiện thời	1.30	2.22	1.20	8.90	8.71	8.69
Hệ số thanh toán nhanh	1.10	1.73	0.66	1.86	1.93	2.20
Hệ số tiền mặt	0.03	0.04	0.14	0.92	0.97	1.09

Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

4.1.9 Phân tích DUPONT

Phân tích các yếu tố cấu thành hệ số ROE của IJC qua các năm có thể nhận thấy biên lợi nhuận ròng của Công ty khá tốt song do vòng quay tổng tài sản rất nhỏ nên hệ số ROE của IJC cũng chỉ ở mức trung bình.

Vòng quay tổng tài sản của IJC được giữ ở mức khá thấp. Điều này là do IJC tiến hành đầu tư khá nhiều dự án cùng một lúc do đó quy mô tài sản đã gia tăng một cách đáng kể trong khi nhiều dự án chưa thể đem lại doanh thu ngay. Do đó vòng quay tổng tài sản luôn ở mức tương đối thấp.

Phân tích DUPONT cổ phiếu IJC

Đơn vị: %, lần

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Biên lợi nhuận ròng	40.05%	44.71%	59.38%	34.29%	34.49%	34.81%
Hệ số đòn bẩy	1.73	1.55	5.02	1.32	1.32	1.31
Vòng quay tài sản	0.22	0.23	0.09	0.11	0.12	0.19
ROE	15.41%	15.65%	26.13%	4.91%	5.33%	8.64%

Nguồn: TLS tổng hợp và dự phóng

Có thể thấy IJC trong năm 2010 đã tìm cách gia tăng hiệu quả hoạt động dựa trên việc gia tăng sử dụng vốn vay khi hệ số đòn bẩy tài chính được giữ ở mức khá cao. Điều này khiến cho hoạt động sản xuất kinh doanh của IJC trở nên rất rủi ro. Tuy nhiên sang đến năm 2011, Công ty đã tiến hành tăng vốn điều lệ nhằm huy động vốn để trả phần lớn khoản nợ ngắn hạn qua đó giảm bớt rủi ro hoạt động. Điều này khiến cho đòn bẩy tài chính giảm mạnh và làm giảm đáng kể ROE.

MÔ HÌNH KINH DOANH

5.1 Định hướng chiến lược

IJC định hướng phát triển dựa trên hai hoạt động mũi nhọn là lĩnh vực bất động sản và lĩnh vực đầu tư hạ tầng.

Lĩnh vực đầu tư hạ tầng được xác định là lĩnh vực đem lại doanh thu và lợi nhuận ổn định cho Công ty. Trong các năm tới, lĩnh vực này vẫn đóng vai trò hỗ trợ quan trọng đối với sự phát triển bền vững của Công ty tuy nhiên lĩnh vực này khó có đột phá.

Trong các năm tới Công ty vẫn sẽ tập trung toàn bộ nguồn lực của mình đầu tư vào ngành bất động sản đặc biệt là lĩnh vực phát triển và kinh doanh các dự án biệt thự, chung cư, khu phức hợp, khu đô thị. Công ty sẽ tiếp tục đầu tư, mở rộng và phát triển các dự án bất động sản trong nước đặc biệt là các dự án tại thị trường Bình Dương nơi Công ty có nhiều kinh nghiệm, lợi thế và quỹ đất.

5.2 Mô hình kinh doanh hiện tại

5.2.1 Mô hình hoạt động

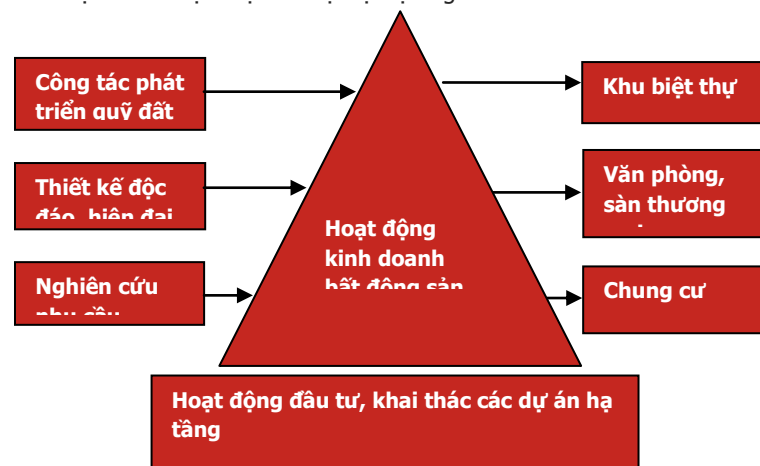
Hoạt động sản xuất kinh doanh của IJC lấy việc đầu tư, khai thác các dự án hạ tầng làm nền tảng ổn định và hoạt động đầu tư, kinh doanh các dự án bất động sản làm mũi nhọn đột phá để phát triển. Đối với lĩnh vực bất động sản, cơ cấu sản phẩm của Công ty rất đa dạng bao gồm chung cư, sàn thương mại, văn phòng, nhà liền kề và biệt thự. Cơ cấu sản phẩm này cho phép Công ty có thêm sự linh hoạt trong kinh doanh, chủ động đối với các nhu cầu và thị hiếu của khách hàng.

Quy trình thực hiện một dự án của Công ty luôn bao gồm 3 hoạt động chủ đạo đóng vai trò quyết định trong sự thành công của dự án trong dài hạn.

Trước tiên, IJC luôn chú trọng công tác phát triển quỹ đất của dự án. Công ty luôn tích cực tìm kiếm cơ hội đầu tư các dự án mới để mở rộng quỹ đất phục vụ mục tiêu phát triển bền vững. Nhờ đó, IJC có một số dự án nằm ở các vị trí đặc địa có triển vọng đem lại lợi nhuận cao.

Thứ hai, IJC luôn tiến hành nghiên cứu các nhu cầu của khách hàng đối với các sản phẩm nhà ở một cách tỉ mỉ. Hoạt động này giúp cho IJC luôn tạo ra được các sản phẩm nhà ở phù hợp với thị hiếu của khách hàng tiềm năng và do đó sản phẩm của IJC luôn được bán một cách nhanh chóng.

Thứ ba, IJC thường tạo cho các khu đô thị và khu nhà ở của mình sự khác biệt so với các khu đô thị và khu nhà ở của các công ty khác nhờ vào thiết kế hiện đại, đồng bộ và thân thiện với môi trường. Các khu đô thị và khu nhà ở của IJC thường là một khu phức hợp bao gồm nhiều tiện ích và dịch vụ đem lại sự tiện nghi và thoải mái cho các khách hàng.



Nguồn: TLS lập

IJC chia các dự án đầu tư của mình ra ba loại là các dự án ngắn hạn, các dự án trung hạn và các dự án dài hạn và đưa ra các kế hoạch chi tiết về tiến độ đầu tư cho các dự án này. Phương pháp này giúp cho hoạt động đầu tư của IJC hiệu quả hơn và việc phân bổ nguồn vốn cho các dự án hài hòa hơn.

CÁC DỰ ÁN TIỀM NĂNG

6.1 Dự án Becamex City Center



Nguồn: <http://www.becamexijc.com>

Đông Đô Đại Phố



Nguồn: <http://www.becamexijc.com>

Tổ hợp căn hộ IJC Aroma



Nguồn: <http://www.becamexijc.com>

Dự án khu đô thị trung tâm Becamex (Becamex City Center) tọa lạc tại trung tâm thị xã Thủ Dầu Một – thủ phủ tỉnh Bình Dương; với ba mặt tiền bao quanh bởi ba trục đường chính: tuyến quốc lộ 13 – con đường huyết mạch nối Thành Phố Hồ Chí Minh và các tỉnh Tây Nguyên, đường 30 tháng 4 và đường phố nối liền hai trục đường trên.

Với qui mô 6,1 ha dự án là một quần thể phức hợp bao gồm 4 phân khu chính: cao ốc văn phòng, khu căn hộ cao cấp, khu phố thương mại và dịch vụ vui chơi giải trí. Các thông tin chính:

- Khu vực: Trung tâm thị xã Thủ Dầu Một, Bình Dương
- Loại hình: khu phức hợp
- Tổng diện tích: 6.1 ha
- Tổng mức đầu tư: 2,500 tỷ VNĐ
- Tiến độ: Đã hoàn thành block chung cư Horizon, đang xây block A, block B và khu nhà liền kề.

Hiện tại IJC đã tiến hành kinh doanh một phần dự án này song triển vọng doanh thu và lợi nhuận tương lai của dự án này vẫn còn lớn. Có thể khẳng định nguồn doanh thu và lợi nhuận chính của Công ty trong năm nay đến từ dự án này.

6.2 Dự án Đông Đô Đại Phố

Đông Đô Đại Phố được xây dựng trên khu đất rộng 26ha, với tổng vốn đầu tư hơn 6.5 nghìn tỉ đồng, tọa lạc tại Thành phố mới Bình Dương, được chính thức khởi công xây dựng vào đầu năm 2011. Dự án được đầu tư quy mô với nhiều hạng mục như nhà phố liền kề, trung tâm thương mại, nhà hàng, khách sạn... được thiết kế hiện đại và sang trọng mang đậm nét truyền thống riêng của kiến trúc phương Đông.

Dự án Đông Đô Đại Phố khi được hoàn thành hứa hẹn sẽ là khu thương mại phồn thịnh và sầm uất bậc nhất tại Thành phố mới Bình Dương, góp phần làm thay đổi diện mạo khu vực, giải quyết tốt bài toán về quy hoạch đô thị, nâng cao đời sống của nhân dân, đáp ứng nhu cầu phát triển của cuộc sống và là cầu nối thương mại giữa Bình Dương và quốc tế.

- Địa điểm: Thành phố mới Bình Dương
- Tổng vốn đầu tư : 6,500 tỷ VNĐ
- Thời gian xây dựng: 2011 – 2015
- Tiến độ: đang xây dựng hạ tầng và kinh doanh một số căn nhà liền kề

Hiện tại, IJC đang kinh doanh một số khu nhà liền kề tại dự án. Các sản phẩm của dự án này được tiêu thụ khá tốt và hứa hẹn sẽ đem lại một khoản doanh thu và lợi nhuận đáng kể cho Công ty trong năm nay.

6.3 Tổ hợp căn hộ IJC Aroma

Dự án tổ hợp căn hộ cao cấp **IJC AROMA** tọa lạc tại trung tâm thành phố mới Bình Dương - cạnh hồ sinh thái- 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.

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). Dự kiến hoàn thành sẽ cung cấp 499 căn hộ có diện tích từ 70m2 đến 152m2 và gần 3000m2 thương mại - dịch vụ.

- Địa điểm: Thành phố mới Bình Dương
- Tổng vốn đầu tư : 783 tỷ VNĐ
- Thời gian xây dựng: 2009 – 2012
- Tiến độ: đang xây dựng block A và B.

Hiện tại, Công ty đã bán được khá nhiều căn hộ tại Block A và B. Công ty dự kiến chào bán Block C trong thời gian tới.

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ CÔNG TY IJC

7.1 Phân tích SWOT

Dựa trên cơ sở phân tích toàn diện mọi khía cạnh của Công ty IJC, chúng tôi cho rằng IJC đang có những điểm mạnh, điểm yếu, cơ hội và thách thức như sau:

<p>Điểm mạnh:</p> <ol style="list-style-type: none"> Sở hữu các dự án bất động sản tiềm năng tại Bình Dương. Hoạt động vận hành, khai thác thu phí trên quốc lộ 13 đem lại nguồn thu rất ổn định cho Công ty 	<p>Điểm yếu:</p> <ol style="list-style-type: none"> Triển khai nhiều dự án cùng một lúc do đó có nhiều dự án chưa đạt được tiến độ đặt ra, đồng thời gây ra căng thẳng về nguồn vốn. Tăng vốn điều lệ quá nhanh nhằm huy động vốn trả nợ vay ngắn hạn khiến sức ép cổ tức cao.
<p>Cơ hội:</p> <ol style="list-style-type: none"> Về dài hạn nhu cầu nhà ở tại các đô thị của Việt Nam vẫn rất cao nền kinh tế Việt Nam phát triển ổn định thúc đẩy quá trình đô thị hoá và nâng cao mức sống của người dân. 	<p>Thách thức:</p> <ol style="list-style-type: none"> Áp lực cạnh tranh trên thị trường bất động sản sẽ ngày một lớn khi số lượng các công ty tham gia vào lĩnh vực này đang ngày một tăng.

XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Có thể có xung đột lợi ích do Chứng khoán Thăng Long ("TLS") và các khách hàng có thể có quyền lợi tại công ty này thông qua việc đầu tư và/hoặc cùng cấp các dịch vụ tư vấn khác trong quá khứ, hiện tại hoặc tương lai.

SẢN PHẨM

Báo cáo này phân tích những diễn biến mới nhất tại doanh nghiệp. Vui lòng liên lạc với các chuyên viên phân tích hoặc cán bộ bán hàng có tên ở trên để biết thêm về doanh nghiệp này. Chúng tôi cảm ơn khách hàng về những phản hồi về sản phẩm. TLS phát hành báo cáo này nhưng những sai sót nếu có thuộc về các tác giả.

Ý kiến phân tích: MUA: giá mục tiêu cổ phiếu được kỳ vọng tăng hơn khoảng 15% so với giá ngày ra báo cáo. BÁN: cổ phiếu được kỳ vọng giảm hơn 15% so với giá ngày ra báo cáo. GIỮ: Cổ phiếu dao động trong khoảng -15% đến 15% so với giá ngày ra báo cáo.

KHOI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Nhóm nghiên cứu kinh tế đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Nhóm nghiên cứu cổ phiếu đưa ra các báo cáo về công ty niêm yết, công ty tiềm năng và ngành. Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua bản tin là The Investor Daily.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THĂNG LONG



Được thành lập vào năm 2000, Công ty CP Chứng khoán Thăng Long là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Công ty được thành lập theo Luật chứng khoán Việt Nam, cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Với trên 500 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Thăng Long hiện là một trong những Công ty Chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt Nam.

Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp. Là thành viên của tập đoàn MB bao gồm Ngân hàng MB, Công ty Địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty Quản lý quỹ MB Capital, Thăng Long có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, Thăng Long đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất về thị phần môi giới năm 2009
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán.
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty.

VĂN PHÒNG

Trụ sở Công ty: Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Ma St., Ba Đình, Hanoi. Phone: +84(4) 3726 2600. Website: www.tls.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh: Tầng 2, Tòa nhà Petro Việt Nam, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, Hồ Chí Minh. Điện thoại: +84(8) 3910 6411.

Trụ sở Phân tích: Tầng 4, Tòa nhà Vinaconex, 34 Lang Ha St., Dong Da, Hanoi. Phone: +84(4) 4456 8668. E: research@tls.vn

QUYỀN TỪ CHỐI

Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của TLS. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của TLS. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu tư giá nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© Bản quyền.TLS 2000-2010,TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO. Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của TLS.