

Ngày : 06/6/2012

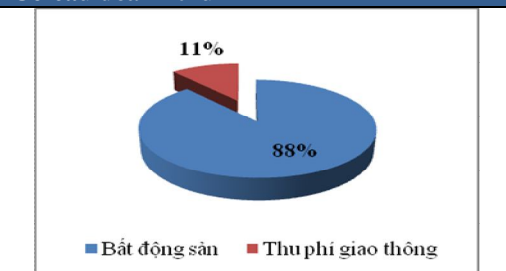
Giá đóng cửa	11,800
P/E 2012	7.8x
Giá mục tiêu	16,500

Thông tin cơ bản

Sản phẩm chính	BDS
Vốn điều lệ (tỷ VND)	2,742
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3,235
Sở hữu nước ngoài	9.15%
Sở hữu nhà nước	0%
Tỷ lệ HĐQT và BKS	n/a

Khuyến nghị gần nhất

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

Cơ cấu doanh thu

So sánh cổ phiếu với thị trường

Tên công ty CTCP PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG KỸ THUẬT
Khuyến nghị MUA
Khuyến nghị đầu tư:

CTCP Phát Triển Hạ Tầng Kỹ Thuật – IJC là một tên tuổi lớn trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản tại Bình Dương cũng như là một công ty có vị thế cạnh tranh so với các công ty cùng ngành trên sàn chứng khoán.

Trong năm 2011, khi các doanh nghiệp bất động sản gặp khó khăn thì kết quả kinh doanh của công ty khá ấn tượng khi doanh thu và lợi nhuận đều tăng trưởng mạnh. Trong năm 2012, xét thấy tiến độ các dự án của IJC đều tốt, cơ cấu nợ an toàn, kèm theo đó, chúng tôi kỳ vọng vào những chính sách hỗ trợ khơi thông dòng vốn cũng như những biện pháp kích thích tăng trưởng kinh tế nhằm nâng cao nhu cầu thị trường bất động sản nên dự phóng kết quả kinh doanh 2012 sẽ vượt kế hoạch, vẫn tăng trưởng so với năm 2011. Cụ thể, năm 2011, EPS công ty đạt 1,159 đồng, năm 2012 tăng 29.6%, đạt 1,503 đồng. Tại mức giá 11,800 ngày 30/5/2012, P/E và P/B forward lần lượt là 7.8x và 0.7x, 2 chỉ số này khá hấp dẫn so với các cổ phiếu cùng ngành. Dựa trên những quan điểm kể trên, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư chọn thời điểm thích hợp mua vào cổ phiếu IJC cho mục tiêu trung và dài hạn, giá kỳ vọng là 16,500 đồng.

Những điểm chú ý:

- Năm 2011, doanh thu và lợi nhuận ròng tăng 276.7% và 49.8% so với năm 2010.
- Là công ty con của Becamex IDC, đây là thế mạnh nổi trội của IJC so với các công ty cùng ngành.
- Trong quý 1/2012, lợi nhuận ròng đạt 53.9 tỷ, tăng 54% so với cùng kỳ.
- Tỷ số nợ trên tổng tài sản năm 2010 ở mức 80% thì giảm xuống còn 28.3% trong năm 2011, độ an toàn tài chính cao.
- Lợi nhuận ròng năm 2012 có thể vượt 13.4% so với kế hoạch.
- Các dự án của Becamex IJC khách hàng mới chỉ thanh toán từ 30-40% giá trị hợp đồng nhưng công trình đã hoàn thiện.

Chỉ tiêu	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011F	Q3 2011F	Q4 2011F	2010	2012F
Doanh thu (triệu đồng)	834,173	183,797	117,462	445,936	1,034,375	1,320,625	1,781,570
Tăng trưởng	392.27%	126.35%	32.00%	41.00%	24.00%	276.78%	34.90%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	35.29%	48.25%	50.79%	33.39%	39.62%	38.12%	39.69%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	28.53%	36.43%	36.66%	25.36%	29.18%	30.47%	29.47%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	238,195	67,009	43,329	113,145	302,094	402,976	525,576
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	181,317	53,930	33,796	91,647	232,612	317,829	411,986
Tăng trưởng	38.44%	54.01%	21.38%	31.27%	28.29%	49.82%	29.63%
EPS (Đồng)	661	197	123	334	848	1,159	1,503



GIỚI THIỆU CÔNG TY



1. Tổng quan công ty

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

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. Năm 2008, sau đợt tăng vốn từ 337 tỷ lên 548 tỷ, công ty bắt đầu chính thức kinh doanh môi giới bất động sản. Đến năm 2010, công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Tp.HCM với mã giao dịch là IJC. Với vị thế là công ty con của Becamex IDC nên IJC được hỗ trợ rất nhiều từ phía công ty mẹ trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản.

2. Hoạt động kinh doanh:

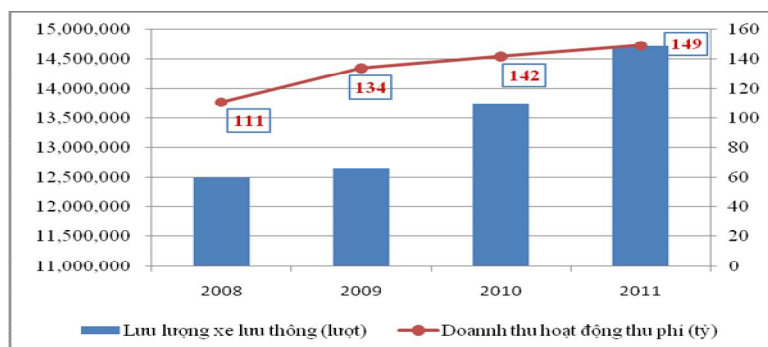
Lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính của công ty hiện nay là thu phí giao thông và kinh doanh bất động sản, đây là những hoạt động mang lại dòng tiền ổn định cho IJC trong nhiều năm.

2.1 Thu phí giao thông

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.

Hoạt động thu phí giao thông tuy chỉ chiếm 11% tổng doanh thu công ty nhưng lại là lĩnh vực mang lại nguồn doanh thu ổn định cho công ty. Hiện tại, Quốc lộ 13 là tuyến đường thu phí của IJC với 2 trạm thu là Vĩnh Phú và Suối Giữa. Hoạt động thu phí tăng trưởng liên tục do lưu lượng xe lưu thông trên tuyến đường này luôn ạt tăng lên trong những năm qua.

Thống kê lưu lượng xe và doanh thu thu phí qua các năm của IJC



Năm 2011, lưu lượng xe thông qua quốc lộ 13 là 14.7 ngàn lượt, tăng 7%, trung bình một ngày đêm có hơn 40 ngàn lượt xe lưu thông, doanh thu hoạt động thu phí đạt 149 tỷ, tăng gần 5% so với năm 2010. Tốc độ tăng trưởng doanh thu hoạt động thu phí trung bình trong 4 năm qua của IJC đạt 10.54%. Cùng với việc cơ sở hạ tầng đang ngày càng hoàn thiện và chính sách thu hút đầu tư, tỉnh Bình Dương hiện là điểm đến thu hút rất nhiều luồng vốn đầu tư của các doanh nghiệp trong và ngoài nước, do đó lưu lượng xe lưu thông trên tuyến quốc lộ 13 dẫn vào tỉnh Bình Dương vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới, mang lại nguồn thu dồi dào cho IJC.

Hoạt động kinh doanh chính của công ty hiện nay là thu phí giao thông và kinh doanh bất động sản.

Quốc lộ 13 là tuyến đường thu phí của IJC với 2 trạm thu là Vĩnh Phú và Suối Giữa.

Doanh thu hoạt động thu phí năm 2011 đạt 149 tỷ, tăng gần 5% so với năm 2010.



Từ năm 2010, khi các dự án đã đưa vào khai thác thì doanh thu và lợi nhuận bất động sản tăng cao ấn tượng.

Doanh thu mảng bất động sản của công ty đã tăng mạnh, từ 208 tỷ năm 2010 lên 1,163 tỷ trong năm 2011.

Becamex City Center có tổng vốn đầu tư 2,500 tỷ, dự kiến hoàn thành vào năm 2015.

Năm 2011, dự án Phố thương mại IKC2 đóng góp 51 tỷ doanh thu.

Sau 2 đợt chào bán trong năm 2011, công ty thu về

Bên cạnh quốc lộ 13, IJC hiện đang nắm giữ 2 dự án thu phí giao thông khác là : đường Mỹ Phước- Tân Vạn và các tuyến đường huyện Tân Uyên. Cả 2 dự án này đều thuộc hình thức BOT, tổng vốn 2 dự án gần 3,200 tỷ. Với dự án Mỹ Phước – Tân Vạn được khởi công vào năm 2009, dự kiến đi vào sử dụng vào năm 2013. Dự án còn lại được khởi công vào năm 2010, dự kiến hoàn thành vào năm 2015.

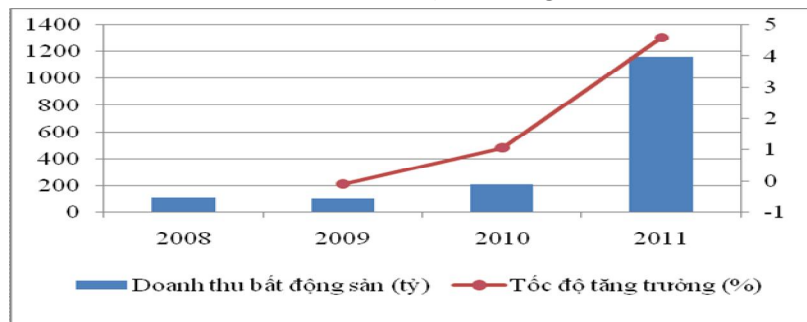
2.2 Hoạt động kinh doanh bất động sản

Xét trong quá khứ, doanh thu mảng bất động sản của IJC rất khiêm tốn, chỉ dao động từ 100 đến hơn 200 tỷ và chiếm khoảng 50% trong tổng cơ cấu doanh thu của công ty. Tuy nhiên, từ năm 2010, khi các dự án đã đưa vào khai thác thì doanh thu và lợi nhuận bất động sản tăng cao ấn tượng và đến năm 2011, bất động sản chiếm đến 88% tổng doanh thu toàn công ty.

Các dự án của IJC tập trung tại tỉnh Bình Dương, nhằm phục vụ cho mục đích đô thị hóa của địa phương. Các dự án của IJC hầu hết đều là cao ốc văn phòng, khu thương mại, biệt thự, chung cư cao cấp.

Theo Báo cáo thường niên năm 2011, quỹ đất của IJC hiện có là 180.6 ha đất dự án đang được triển khai, công ty đang sở hữu 7 dự án, trong đó đã có 6 dự án đều đóng góp doanh thu, lợi nhuận cho công ty trong năm 2011. Do đó, doanh thu mảng bất động sản của công ty đã tăng mạnh, từ 208 tỷ năm 2010 lên 1,163 tỷ trong năm 2011, và đây cũng là mức doanh thu cao nhất trong lịch sử kinh doanh bất động sản của IJC.

Doanh thu bất động sản hàng năm



Các dự án của IJC:

1. Becamex City Center

Dự án có tổng diện tích là 6.1ha, tọa lạc tại Thị xã Thủ Dầu Một, trung tâm tài chính của tỉnh Bình Dương. Toàn bộ dự án Becamex City được chia thành 3 giai đoạn từ năm 2009 đến hết năm 2015 với tổng vốn đầu tư 2,500 tỷ. Dự án này là một tổ hợp gồm các dự án nhỏ lồng vào như: cao ốc căn hộ New Horizon, cao ốc văn phòng Becamex Tower, Tổ hợp căn hộ Sunrise, Tổ hợp căn hộ cao cấp New Star, Văn phòng – thương mại- khách sạn Galaxy, Dây nhà phố 30/4, Dây nhà phố đường nội bộ, Dây nhà phố Đại Lộ Bình Dương. Năm 2011, dự án mang về 96 tỷ đồng từ việc bán 97 căn hộ từ tòa nhà New Horizon.

2. Phố Thương Mại IKC2

Phố thương mại này nằm tại trung tâm Khu Đô thị & Công nghiệp Mỹ Phước 3, gồm 500 căn nhà phố 1 trệt, 2 lầu và sân thượng, tổng diện tích dự án là 8.5 ha, tổng vốn đầu tư là 470 tỷ. Phố thương mại này được xây công thành 2 giai đoạn, khởi công từ năm 2008, dự kiến hoàn thành trong năm 2012. Năm 2011, dự án này đóng góp 51 tỷ doanh thu.

3. Nhà phố và biệt thự GREEN RIVER

Dự án này thuộc huyện Bến Cát, tỉnh Bình Dương. GREEN RIVER có tổng diện tích 64ha, được chia thành 4 khu chính gồm có khu biệt thự cao cấp, khu nhà trẻ, trường học, khu ẩm thực, giải trí và khu công viên. Tổng số căn biệt thự là 1,100 căn được thiết kế dưới dạng 5



447 tỷ doanh thu trong năm 2011 từ dự án Green River.

421 tỷ là doanh thu mang về của IJC Aroma khi chào bán block A và B trong năm 2011.

Sunflower này đã đóng góp 38 tỷ đồng trong tổng doanh thu.

Đông Đại Phố là dự án đầy kỳ vọng cho IJC trong năm 2012, được biết năm 2011, dự án này thu được 189 tỷ doanh thu.

mẫu đơn biệt lập, diện tích mỗi khuôn viên đất là 300-450 m². Dự án này được triển khai từ năm 2009, dự kiến hoàn thành vào năm 2015. Tổng vốn đầu tư dự án là 1,500 tỷ. Sau 4 đợt chào bán trong năm 2011, công ty thu về 447 tỷ doanh thu trong năm 2011 từ dự án này.

4. Tổ hợp căn hộ IJC AROMA

Tổ hợp này gồm 4 tòa cao ốc A,B,C,D; 1 khối nhà thương mại E và dãy shop IJC Aroma. Dự án được khởi công vào năm 2009, chia thành 3 giai đoạn, dự kiến hoàn thành vào năm 2015, tổng vốn đầu tư dự án là 783 tỷ. Vị trí của dự án là Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương, tổng diện tích là 21.3ha. 421 tỷ là doanh thu mang về của IJC Aroma khi chào bán block A và B trong năm 2011.

5. Biệt thự SUNFLOWER

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. Diện tích tổng khu đất là 7.3 ha, tổng vốn đầu tư là 1,100 tỷ, gồm 104 căn biệt thự. Dự án được chia thành 3 giai đoạn, khởi công từ năm 2009. Trong năm 2011, dự án này đã đóng góp 38 tỷ đồng trong tổng doanh thu.

6. Khu đô thị IJC Đông Đại Phố

Đây là khu thương mại dịch vụ mang phong cách Á Đông đầu tiên ở Việt Nam và là điểm đến hấp dẫn cho các công ty, văn phòng đại diện kinh doanh dịch vụ giải trí, thương mại, ẩm thực...vừa tiện nghi cho an cư, vừa thuận tiện cho kinh doanh thương mại. Trung tâm của dự án là Trung tâm thương mại Đông Đô, bao gồm 280 căn nhà phố thương mại, 466 nhà phố liên kế và 157 biệt thự, tổng diện tích là 26.6 ha. Trong năm 2011, Đông Đại Phố đã mang về cho IJC 189 tỷ doanh thu. Dự kiến năm 2013 sẽ hoàn thành dự án. Tổng vốn đầu tư cho dự án là 6,500 tỷ. Đông Đại Phố là dự án đầy kỳ vọng cho IJC trong năm 2012, được biết năm 2011, dự án này thu được 189 tỷ doanh thu.

7. Khu dân cư Rosemary

Rosemary là khu biệt thự vườn cao cấp được xây dựng trên diện tích 50ha, gồm 1,100 căn nhà phố và 350 biệt thự độc lập, được bao quanh bởi sông Thị Tính và hệ thống kênh đào để dẫn nước vào trong khu dân cư tạo thành cảnh quan sinh thái, tổng vốn đầu tư toàn dự án là 1,600 tỷ, được khởi công vào năm 2010, dự kiến hoàn thành vào năm 2015.

PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

1. Thuận lợi:

So với các công ty cùng ngành bất động sản, IJC có những lợi thế cạnh tranh rất nổi bật như:

❖ 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.

IJC được lợi thế lớn về việc được sở hữu quỹ đất sạch, rẻ do được hỗ trợ từ công ty mẹ Becamex IDC.

Becamex IDC là thương hiệu có uy tín, có tiềm lực mạnh về tài chính nhằm triển khai và tài trợ các dự án của IJC.



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.

Nhìn chung những khó khăn của IJC đều là những khó khăn chung của cả ngành nên cũng không làm giảm tính cạnh tranh của IJC so với các công ty khác.

Hoạt động thu phí khá ổn định và duy trì được biên lợi nhuận cao hơn bất động sản.

❖ 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.

2. Khó khăn

Đôi khi những thế mạnh cũng có thể gây phát sinh những điểm bất lợi cho IJC. Những khó khăn mà công ty đang phải đối diện như:

- 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, 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 tiến độ bán hàng của IJC.
- Thứ ba, vào năm 2011, 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.

Nhìn chung những khó khăn của IJC đều là những khó khăn chung của cả ngành nên đây cũng là điều không làm giảm tính cạnh tranh của IJC so với các công ty khác.

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

1 Kết quả kinh doanh

1.1 Hoạt động kinh doanh chính:

Doanh thu và lợi nhuận của IJC trong những năm qua đều có sự tăng trưởng, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng này không ổn định qua các năm. Tốc độ tăng trưởng doanh thu theo chiều hướng đi lên trong 3 năm liên tục gần đây, và tăng mạnh mẽ trong năm 2010 và 2011, nguyên nhân do phần đóng góp doanh thu mảng bất động sản. Hầu hết, các dự án của công ty khởi điểm từ năm 2008, 2009. Từ năm 2010, các dự án đã được rao bán khá thành công, cụ thể như đợt chào bán đợt 2 dự án Green river vào có số lượng khách hàng đông gấp đôi so với dự kiến, doanh thu bất động sản tăng trưởng trong năm 2010 và 2011 lần lượt là 106% và 459%.

So sánh 2 hoạt động chính là thu phí giao thông và kinh doanh bất động sản thì hoạt động thu phí khá ổn định và duy trì được biên lợi nhuận cao. Tính từ năm 2008 đến 2011, biên lợi nhuận gộp của hoạt động thu phí dao động từ 73% đến 75%. Trong khi đó, hoạt động bất động sản dao động từ 23% đến 64%.

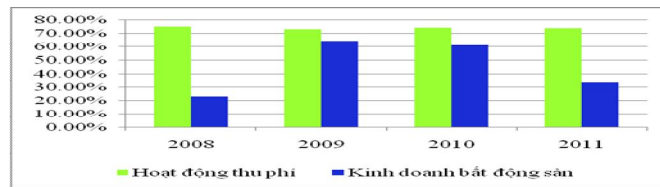


Năm 2011, doanh thu công ty đạt 1,320 tỷ, tăng 276.6%; lợi nhuận ròng đạt 317.8 tỷ, tăng 49.8% so với năm 2010.

So với quý 1 năm 2011, doanh thu và lợi nhuận ròng quý 2/2012 tăng trưởng lần lượt ở mức 126% và 54%.

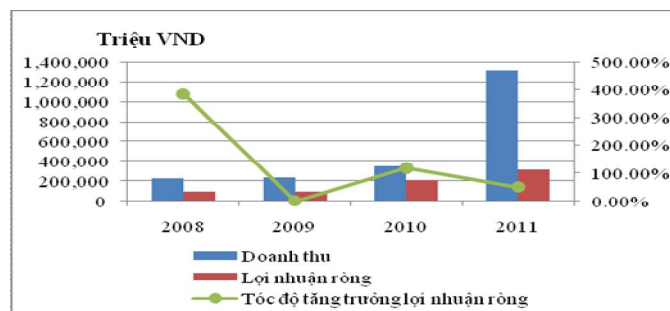
Hoạt động tài chính của công ty trong năm 2011 lỗ 9 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp các lĩnh vực kinh doanh



Trong năm 2011: doanh thu công ty đạt 1,320 tỷ, tăng 276.6%; lợi nhuận ròng đạt 317.8 tỷ, tăng 49.8% so với năm 2010. Trong năm 2011 này, doanh thu tăng mạnh nhưng lợi nhuận ròng tăng thấp hơn, chỉ ở mức 49.8% do biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 66.7% xuống còn 38%. Biên lợi nhuận gộp năm nay giảm mạnh do biên lợi nhuận gộp mảng bất động sản chỉ đạt 33.5%, trong khi đó con số này trong năm 2010 là 61.39%. Nguyên nhân dẫn đến sự sụt giảm biên lợi nhuận gộp trong năm 2011 là công ty phải hạ giá bán sản phẩm để gia tăng khách hàng. Cụ thể, với dự án Green River vào thời điểm tháng 9/2011 giá đất nền nhà phố khá mềm, chỉ tầm 1.9 đến 2.3 triệu/m², trong khi đó giá đất nền nhà phố đối với dự án này năm 2010 trong đợt chào bán đợt 2 vào tháng 4 và đợt 3 vào tháng 11 dao động quanh mức 2.9 đến hơn 3 triệu/m².

Doanh thu và lợi nhuận của IJC từ năm 2008 đến 2011.



Quý 1 năm 2012:

Doanh thu quý 1 đạt 183.1 tỷ, lợi nhuận ròng đạt 53.9 tỷ. So với quý 1 năm 2011, doanh thu và lợi nhuận ròng tăng trưởng lần lượt ở mức 126% và 54%. Trong quý 1 này, các loại chi phí khác cũng tăng tương ứng cùng mức tăng trưởng doanh thu.

1.2 Hoạt động tài chính

Xét qua các năm, hầu hết lợi nhuận tài chính của công ty hầu hết đều âm, chỉ riêng năm 2010, đạt 79.8 tỷ, do trong năm 2010, công ty nhận được phần chiết khấu thanh toán từ công ty mẹ, đây cũng là một trong những nguyên nhân dẫn đến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng năm 2011 thấp hơn năm 2010 dù doanh thu tăng trưởng mạnh hơn.

Hoạt động tài chính của công ty trong năm 2011 lỗ 9 tỷ đồng. Trong năm 2011, doanh thu tài chính đạt 17.5 tỷ, giảm mạnh so với mức 225 tỷ của năm 2010, trong năm 2011 này, lãi tiền gửi có kỳ hạn chiếm hơn 90% doanh thu tài chính, đạt 16.4 tỷ, trong khi đó, năm 2010, lãi tiền gửi chỉ đạt 4.6 tỷ. Doanh thu tài chính giảm mạnh do phần chiết khấu thanh toán, năm 2010, mảng này mang về 220 tỷ, trong khi đó, năm 2011, công ty không có thu nhập từ phần chiết khấu thanh toán.

Về chi phí tài chính, năm 2011, chi phí tài chính cũng giảm mạnh, từ mức 145 tỷ năm 2010 còn 27 tỷ trong năm 2011. Chi phí tài chính giảm nhờ chi phí lãi vay giảm mạnh, từ 145 tỷ năm 2010 còn 26.6 tỷ trong năm 2011. Các khoản vay của công ty giảm mạnh trong năm



Năm 2011, công ty điều chỉnh cấu trúc vốn theo hướng sử dụng vốn nhiều hơn sử dụng nợ.

Với tổng số nợ vay ngắn hạn phải trả lãi ngân hàng hơn 2,200 tỷ trong năm 2010, công ty đã giảm còn 117.7 tỷ vào năm 2011

2011. Đây là điều rất tích cực cho công ty trong năm 2011 khi lãi suất thị trường cao ngất ngưỡng.

2. Cơ cấu tài chính:

Năm 2011, công ty điều chỉnh cấu trúc vốn theo hướng sử dụng vốn nhiều hơn sử dụng nợ. Đỉnh điểm của tỷ lệ nợ là vào năm 2010, tổng nợ chiếm 80% tổng tài sản, gấp 4 lần vốn chủ sở hữu. Bước sang năm 2011, nhận thấy tình hình lãi suất leo thang trong những bất ổn của nền kinh tế nói chung và ngành bất động sản nói riêng, công ty đã giảm tỷ lệ nợ, chiếm còn 28% tổng tài sản, và chiếm gần 40% vốn chủ sở hữu, điều này cho thấy khả năng tự chủ tài chính của công ty khá tốt. Nợ ngắn hạn cũng chiếm tỷ lệ nợ khá thấp so với tổng nợ, nếu năm 2010, nợ ngắn hạn chiếm đến gần 79% tổng nợ thì năm 2011 con số này còn 48%.

Xét thấy tình hình nợ của công ty được cải thiện rõ rệt. Với tổng số nợ vay ngắn hạn phải trả lãi ngân hàng hơn 2,200 tỷ trong năm 2010, công ty đã giảm còn 117.7 tỷ vào năm 2011. Vay và nợ dài hạn ngân hàng cũng giảm từ 117 tỷ xuống còn 60 tỷ trong năm 2011. Được biết số nợ ngắn hạn của công ty được thanh toán ngay từ đầu năm 2011 nhờ vào số tiền thu được từ phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá bằng mệnh giá.

Hiện tại, công ty đang có khoản nợ trái phiếu 500 tỷ. Trái phiếu phát hành cho ngân hàng Dầu Khí Toàn Cầu vào năm 2010, thời hạn 5 năm, nhằm tài trợ cho các dự án hiện tại của công ty.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Triển vọng sơ lược ngành bất động sản

Nền kinh tế trong 4 tháng đầu năm bị trì trệ khi hàng loạt những chỉ số tăng trưởng đều thấp.

Nhiều doanh nghiệp bất động sản có tên tuổi lớn đều hạ giá bán bất động sản nhằm thu hút khách hàng.

Chính Phủ đang đề xuất những chính sách gây khởi sắc cho thị trường.

Xu hướng giao dịch trên thị trường hiện nay vẫn còn trầm lắng.

Năm 2012 công ty đặt kế hoạch tăng trưởng với doanh thu tăng 12.3% và lợi nhuận sau thuế tăng

Nhu cầu bất động sản nhờ vào tốc độ tăng trưởng kinh tế. Xét thấy tình hình vĩ mô hiện nay vẫn chưa có dấu hiệu tăng trưởng trở lại khi hàng loạt những chỉ tiêu tăng trưởng luôn ở mức thấp, cụ thể như tốc độ tăng trưởng GDP trong quý 1 chỉ đạt 4%, chỉ số giá tiêu dùng CPI trong tháng 4 chỉ tăng 0.05% so với tháng 3, tốc độ tăng trưởng sản xuất công nghiệp tăng chậm nhất trong 2 năm gần đây. Ngoài ra, lượng hàng sản xuất nguyên vật liệu đều giảm như thép giảm 2.2%, xi măng giảm gần 10%, nguyên nhân do nền kinh tế trì trệ dẫn đến mức tiêu thụ giảm. Sức tiêu thụ của người dân cũng trở nên yếu kém, các trung tâm mua sắm, bán lẻ ở siêu thị đều bị giảm sức mua. Với sự trì trệ của nền kinh tế như hiện nay, khả năng ấm nóng cho thị trường bất động sản là rất thấp. Trên thị trường hiện nay, nhiều doanh nghiệp bất động sản có tên tuổi lớn như Hoàng Anh Gia Lai (HAG), Quốc Cường Gia Lai (QCG) đều hạ giá bán bất động sản nhằm thu hút khách hàng. Cụ thể như trong tháng 6 sắp tới, Hoàng Anh Gia Lai sẽ bán căn hộ khu quận 7 với mức giảm 50%, Quốc Cường Gia Lai cũng bán bất động sản với giá si nhằm thanh toán nợ công ty.

Trước tình hình khó khăn của ngành bất động sản trong thời gian dài vừa qua, Chính Phủ đang đề xuất những chính sách gây khởi sắc cho thị trường như nới lỏng chính sách tín dụng cho ngành như cho vay đối với hầu hết các đối tượng, giảm lãi suất huy động, áp trần huy động 12%. Lãi suất tái chiết khấu và tái cấp vốn đều giảm thêm 1% so với trước đó. Hiện tại lãi suất cho vay tại một số ngân hàng đang ở mức 16%, đã giảm đáng kể so với mức lãi dao động 18% - 20% trước đó. Tuy nhiên, vẫn còn một số ngân hàng nhỏ duy trì lãi suất huy động và cho vay ở mức cao và không công khai. Do đó, khả năng tiếp cận vốn của các doanh nghiệp bất động sản trên thực tế vẫn chưa thật sự chắc chắn. Xu hướng giao dịch trên thị trường hiện nay vẫn còn trầm lắng, tâm lý người mua vẫn trông chờ mức giá giảm thêm.

2. Kế hoạch công ty

Năm 2012 công ty đặt kế hoạch tăng trưởng với doanh thu tăng 12.3% và lợi nhuận sau thuế tăng 13.45% so với thực hiện năm 2011. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận theo kế hoạch của IJC năm nay lần lượt là 1,484 tỷ và 363 tỷ. Trong đó, doanh thu hoạt động thu phí đạt



13.45% so với thực hiện năm 2011.

Dự phóng doanh thu hoạt động thu phí năm 2012 ở khoảng 210 tỷ, tăng 40.9% so với năm 2011.

Hầu hết 6 dự án đóng góp doanh thu trong năm 2011 sẽ tiếp tục mang về doanh thu và lợi nhuận trong năm 2012.

Giá bất động sản tham khảo vẫn ở mức thấp, thị trường vẫn chưa phục hồi.

Tiến độ triển khai các dự án vẫn theo đúng kế hoạch.

Các dự án của Becamex IJC khách hàng mới chỉ thanh toán từ 30-40% giá trị hợp đồng nhưng công trình đã hoàn thiện để đưa vào cho thuê.

209 tỷ, tăng hơn 40% so với năm 2011; kinh doanh bất động sản đạt 1,250 tỷ, tăng 7.48% so với năm 2011.

Kết thúc quý 1/2012, với 183 tỷ doanh thu và 54 tỷ lợi nhuận ròng, công ty hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 12.3% và 15%. So với quý 1 năm 2011, doanh thu tăng 126%, lợi nhuận ròng tăng 54%.

3. Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh 2012:

Hoạt động thu phí giao thông

Hoạt động thu phí giao thông vẫn ổn định với số lượt xe qua trạm dự phóng cả năm vào khoảng 15.6 triệu lượt, tương ứng tăng 8% so với năm 2011. Năm 2011, chúng tôi tính giá thu phí bình quân cho một lượt xe là 10,123 đồng. Từ 01/01/2012, giá thu phí tại dự án BOT quốc lộ 13 của IJC sẽ tăng từ 11% đến 50% tùy loại xe. Do đó, giá phí mới áp dụng 1 lượt xe dao động quanh mức 11,200 đồng đến 15,200 đồng. Chúng tôi dự phóng doanh thu hoạt động thu phí năm 2012 ở khoảng 210 tỷ, tăng 40.9% so với năm 2011. Với tỷ lệ lợi nhuận gộp biên vào khoảng 80.3%, IJC thu được 168.6 tỷ lợi nhuận gộp từ hoạt động này.

Hoạt động kinh doanh bất động sản

Theo thông tin thu thập, chúng tôi dự kiến các dự án mang về doanh thu và lợi nhuận cho công ty trong năm 2012 gồm có Đông Đô Đại Phố, IJC Aroma, Khu biệt thự Sunflower, Green River, Phố thương mại IJC. Riêng dự án Becamex City Center, chúng tôi cho rằng cao ốc căn hộ New Horizon sẽ không đóng góp doanh thu trong năm nay do dự án này đã hoàn thành việc giao nhà và hoạch toán trong năm 2011, với cao ốc Becamex Tower thì công ty đang xúc tiến cho thuê các tầng còn lại. Các dự án còn lại như tổ hợp căn hộ Sunrise, dãy nhà phố thương mại 30/4, dãy nhà nội bộ, tổ hợp căn hộ New Star đều mang về doanh thu và lợi nhuận cho công ty trong năm 2012 này. Về dự án khu dân cư Rosemary do không tìm được thông tin tiến độ nên không ước tính doanh thu của dự án này mang về trong năm 2012.

Giá bất động sản hiện nay vẫn chưa phục hồi, thậm chí một số khu vực đang giảm rất thấp, đặc biệt là khu vực ngoại thành TP.HCM, Hà Đông, Hà Nội trong khoảng tháng 3, tháng 4 vừa qua sụt giảm rất mạnh. Địa phận tỉnh Bình Dương cũng không ngoại lệ so với tình hình chung của ngành.

Qua giá tham khảo giá đất nền, nhà phố, biệt thự, căn hộ cao cấp tại khu vực Mỹ Phước, Thủ Dầu Một, Bình Dương, nơi tập trung những dự án của IJC, chúng tôi nhận thấy: Đối với đất nền, giá dao động khoảng từ 1.9-2.9 triệu/m². Riêng giá cho thuê căn hộ tại thành phố mới Bình Dương trung bình khoảng 500-800USD/căn, nhà phố từ 700-1,200USD/căn.

Chúng tôi vẫn lạc quan về tiến độ những dự án của IJC được triển khai theo kế hoạch từng giai đoạn và có thể tiếp tục mở bán trong năm 2012. Được biết, các dự án của Becamex IJC khách hàng mới chỉ thanh toán từ 30-40% giá trị hợp đồng nhưng công trình đã hoàn thiện.

Cập nhật tiến độ dự án

STT	Dự án	Tiến độ
1	Becamex city center	Đã hoàn thành cao ốc New Horizon, các dự án còn lại đang trong quá trình thi công (đã cập nhật những dự án nhỏ ở phần trên)
*	Cao ốc căn hộ New Horizon	Đã hoàn thành, giao toàn bộ 67/67 căn hộ.
*	Cao ốc văn phòng - Becamex Tower	Đã hoàn thành vào 9/2011, 5 tầng đã được đưa vào sử dụng, các tầng còn lại đang xúc tiến để cho thuê.
*	Tổ hợp căn hộ Sunrise	Đang trong quá trình hoàn thiện, Block C và D đã được rao bán trong năm 2011



*	Tổ hợp căn hộ, dịch vụ New Star	Dự án này thuộc giai đoạn 2 của tổng dự án, dự kiến hoàn thành vào năm 2013
*	Văn phòng, thương mại và ks Galaxy	Dự án này thuộc giai đoạn 3 của tổng dự án, dự kiến hoàn thành vào năm 2015
*	Dãy nhà phố liền kề 30/4	Trong năm 2011 đã có 18 căn hộ được xây xong
*	Dãy nhà phố đường nội bộ của dự án	Trong năm 2011 đã có 12 căn hộ được xây xong
2	Phố Thương Mại IJC2	Trong năm 2011, IJC đã cấp chủ quyền cho 79 căn hộ, triển khai bán thành công 3 lô K49, K33, K34.
3	Nhà phố biệt thự GREEN RIVER	Công ty đã bán 800 căn trong năm 2010, năm 2011 đã hoàn thành cơ sở hạ tầng, khuôn viên cây xanh, mở 4 đợt bán trong năm 2011, năm 2012 có thể tiếp tục mở bán thêm.
4	IJC AROMA	Trong năm 2011 Block A, B đã được chào bán hết. Vào cuối năm 2011, block C đã được thi công đến tầng 6, block D được triển khai phần thân, dự kiến có thể mang về doanh thu lợi nhuận từ block C và D trong năm 2012.
5	Biệt thự SUNFLOWER	Năm 2011, công ty đã hoàn thành cơ sở hạ tầng, công viên trung tâm, khu nhà mẫu và đã mở bán một đợt.
6	Khu thương mại Đông Đô Đại Phố	IJC đã hoàn thành lập dự án đầu tư, hoàn chỉnh hồ sơ, khởi công dự án từ 05/2011. Tính đến cuối năm 2011, dự án đang được thi công hạ tầng và xây dựng phần thô, có thể mở bán trong năm 2012.
7	Khu dân cư Rosemary	Dự án được khởi công vào năm 2010, dự kiến hoàn thành vào năm 2015.

Bên cạnh tiến độ dự án và sự tự chủ tài chính của IJC, chúng tôi kỳ vọng vào những chính sách của chính phủ về lãi suất, dòng vốn tín dụng sớm tác động tích cực đến nền kinh tế vĩ mô, giúp tăng trưởng kinh tế cao hơn cũng như kích cầu thị trường bất động sản. Dựa vào kế hoạch đặt ra tương đối thấp, tình hình tiến độ dự án tốt, khả năng tự chủ tài chính, chúng tôi cho rằng công ty sẽ vượt kế hoạch đặt ra trong năm 2012. Tuy nhiên, do chưa có sự khởi sắc chắc chắn về thị trường bất động sản, nên theo quan điểm thận trọng, chúng tôi dự phóng sự tăng trưởng kết quả kinh doanh của IJC trong năm 2012 sẽ thấp hơn năm 2011.

Cụ thể, doanh thu bất động sản có thể đạt 1,572 tỷ, tăng 35.13% so với năm 2011, vượt 25.7% kế hoạch.

Tóm tắt dự phóng kết quả kinh doanh 2012

	TH 2011	KH2012	Dự phóng 2012	Dự phóng tăng so với 2011	Dự phóng so với kế hoạch
Tổng doanh thu	1,320,625	1,484,000	1,781,570	34.90%	20.05%
Doanh thu thu phí	149,000	209,000	210,000	40.94%	0.48%
Doanh thu từ KD BĐS	1,163,000	1,250,000	1,571,570	35.13%	25.73%
Lợi nhuận trước thuế	402,976	466,000	525,576	30.42%	12.78%
Lợi nhuận sau thuế	317,829	363,000	411,986	29.63%	13.49%

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.

Doanh thu bất động sản có thể đạt 1,572 tỷ, tăng 35.13% so với năm 2011, vượt 25.7% kế hoạch.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị tính: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2008	2009	2010	2011	2012
Doanh thu thuần	223,254	234,388	350,500	1,320,625	1,781,570
Giá vốn hàng bán	86,592	71,967	116,653	817,211	1,074,515
Lợi nhuận gộp	136,662	162,421	233,847	503,413	707,054
Chi phí bán hàng	11,538	17,547	32,314	74,191	131,528
Chi phí quản lý	6,035	7,588	12,203	17,374	30,171
Lợi nhuận tài chính	-8,923	-27,992	79,867	-9,490	-20,396
Lợi nhuận thuần HĐKD	110,167	109,293	269,197	402,359	524,959
Lợi nhuận khác	-2,223	2,645	150	617	617
Lợi nhuận trước thuế	107,944	111,938	269,348	402,976	525,576
Thuế thu nhập	14,956	10,726	59,217	83,128	113,590
Lợi nhuận sau thuế	96,567	97,636	212,146	317,829	411,986
EPS	352	356	774	1,159	1,503

Bảng cân đối kế toán	2008	2009	2010	2011	2012F
<u>Tổng tài sản</u>	1,006,368	1,035,624	3,994,937	4,385,977	4,840,880
Tài sản ngắn hạn	367,353	418,144	3,012,992	3,233,803	3,402,030
Tiền	9,304	6,975	364,467	101,669	104,353
Khoản phải thu	298,904	292,347	1,166,945	844,359	949,512
Hàng tồn kho	56,227	91,951	1,360,411	2,283,808	2,344,093
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	256,262
Tài sản cố định	626,591	606,183	602,540	640,963	657,882
<u>Tổng nợ</u>	426,256	366,257	3,198,611	1,243,470	1,615,421
Nợ ngắn hạn	281,682	188,686	2,519,052	595,744	611,470
Khoản phải trả	172,433	119,394	123,093	203,034	208,393
Nợ dài hạn	144,573	177,571	679,559	647,726	1,003,951
Nợ khác	0	0	0	0	0
<u>Vốn chủ sở hữu</u>	580,112	669,367	796,326	3,142,507	3,225,459
Vốn điều lệ	548,389	548,389	548,389	2,741,945	2,741,945
Lợi nhuận giữ lại	31,126	105,895	218,209	328,592	411,544
<u>Nguồn vốn</u>	1,006,368	1,035,624	3,994,937	4,385,977	4,840,880

Lưu chuyển tiền tệ	2008	2009	2010	2011	2012F
<u>Dòng tiền từ HĐKD</u>	-176,213	79,057	-2,195,205	-93,549	-5,150,741
Lợi nhuận sau thuế	96,567	97,636	212,146	317,829	411,986
Khấu hao	20,792	25,764	26,549	28,165	28,908
Thay đổi về vốn kinh doanh	-293,871	-46,820	-2,438,454	-451,612	-5,637,109
Tiền mặt kinh doanh khác	299	2,477	4,554	12,069	45,474
<u>Dòng tiền đầu tư</u>	-78,065	-25,993	-19,028	8,509	65,770
Chi vốn đầu tư	-78,065	-25,993	-22,614	-22,079	-123,762
FCF	-254,278	53,064	-2,217,819	-115,628	-5,274,503
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	254,278	-53,064	2,221,405	146,216	189,533
<u>Dòng tiền hoạt động tài chính</u>	51,595	-55,393	2,571,725	-177,758	5,087,654
Chi cổ tức	-32,465	-57,471	-81,973	-164,267	-65,807
Chi quản lý tài chính khác	84,060	2,078	2,653,698	-13,491	5,153,461
Phát sinh tiền mặt trong kỳ	-202,683	-2,330	357,492	-262,798	2,684
Tiền mặt đầu kỳ	211,987	9,304	6,975	364,467	101,669
Tiền mặt cuối kỳ	9,304	6,975	364,467	101,669	104,353

Phân tích tỷ lệ	2008	2009	2010	2011	2012F
Tăng trưởng					
Doanh thu	337.76%	4.99%	49.54%	276.78%	34.90%
Lợi nhuận gộp	246.08%	18.85%	43.98%	115.27%	40.45%
Lợi nhuận kinh doanh	299.40%	-0.79%	146.31%	49.47%	30.47%
Lợi nhuận ròng	385.09%	1.11%	117.28%	49.82%	29.63%
Khả năng sinh lợi					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	61.21%	69.30%	66.72%	38.12%	39.69%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	49.35%	46.63%	76.80%	30.47%	29.47%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	43.25%	41.66%	60.53%	24.07%	23.12%
ROA	9.60%	9.43%	5.31%	7.25%	8.51%
ROE	16.65%	14.59%	26.64%	10.11%	12.77%
Cơ cấu nguồn vốn					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	42.36%	35.37%	80.07%	28.35%	33.37%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	73.48%	54.72%	401.67%	39.57%	50.08%
Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ	66.08%	51.52%	78.75%	47.91%	37.85%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	120	371	2,241	803	775
Số ngày phải thu	506	730	374	72	69
Số ngày phải trả	265	454	749	274	181



KHUYẾN CÁO:

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) 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 PNS 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 Phương Nam (PNS). 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 PNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

PNS RESEARCH

Trưởng phòng : Tô Bình Quyền
Chuyên viên phân tích : Huỳnh Thị Diệu Linh
: Lưu Niệm Dân
: Lê Thị Thạch Thảo

[quyen.to@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:quyen.to@chungkhoanphuongnam.com.vn)
[linh.huynh@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:linh.huynh@chungkhoanphuongnam.com.vn)
dan.luu @ chungkhoanphuongnam.com.vn
thao.le@ chungkhoanphuongnam.com.vn

LIÊN HỆ

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

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

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

Email: info@chungkhoanphuongnam.com.vn

Website : www.chungkhoanphuongnam.com.vn