

## Ngành Xây dựng

Báo cáo Đại hội cổ đông

Tháng 4, 2015

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

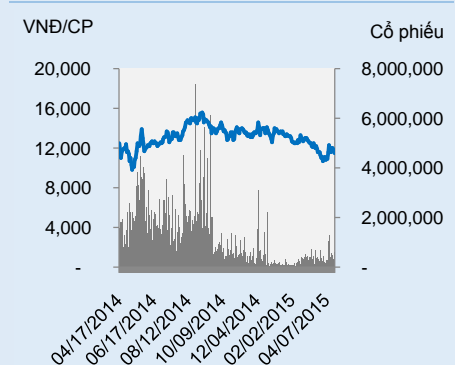
Giá thị trường (20/04/2015) **11.500**

Lợi nhuận kỳ vọng

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	9,800-15,600 VNĐ
Vốn hóa	3,153 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	274,194,525 CP
KLGD bình quân 10 ngày	561,009 CP
% sở hữu nước ngoài	12,72%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	800 VNĐ/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7%
Beta	1,26

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
IJC	-8,0%	-0,9%	-14,2%	-14,8%
VN-Index	-2,6%	-0,4%	-1,1%	-4,8%

Chuyên viên phân tích  
**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**  
(84 8) 3914 6888 ext: 492

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

# CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật

Mã giao dịch: IJC

Reuters: IJC.HM

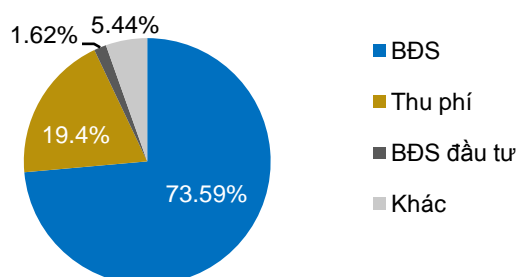
Bloomberg: IJC VN

## Ghi nhận tại Đại hội cổ đông 2015

### □ Kết quả kinh doanh năm 2014

Doanh thu hợp nhất đạt 1.049 tỷ đồng, tăng 61% so với năm 2013 và hoàn thành 77% kế hoạch, chủ yếu đến từ mảng Bất động sản (74%), kể đó là hoạt động thu phí 20%.

Tỷ trọng trong doanh thu



(Nguồn: BCTN 2015 IJC)

Lợi nhuận sau thuế đạt 230 tỷ, tương ứng tăng 44% yoy và đạt 74% kế hoạch. Dù doanh thu từ thu phí chỉ chiếm khoảng 20% nhưng lợi nhuận đóng góp từ mảng này rất cao đạt 121 tỷ, chiếm đến 50% LNST 2014 và tăng 11% yoy. Mảng bất động sản cũng ghi nhận quý 4 khởi sắc giúp LNST cả năm đóng góp 122 tỷ, tăng 340% yoy. Hai hoạt động còn lại là cho thuê bất động sản đầu tư, dịch vụ khác có tỷ trọng nhỏ và chưa đóng góp nhiều cho IJC.

Nhận định về tăng trưởng mạnh doanh thu trong năm qua, BVSC quan ngại về chất lượng của việc tăng trưởng này, khi doanh thu bất động sản cả năm đạt 758 tỷ đồng, thì các khoản phải thu cũng đã tăng thêm tương ứng 542 tỷ đồng (tức chiếm 71.5% doanh thu bán được trong kỳ). Chúng tôi cho rằng công ty bán sản phẩm cho các sàn giao dịch với các điều khoản ưu đãi thanh toán chậm trong 1 năm, chưa kể thời gian thanh toán chậm cho người tiêu dùng cuối cùng là từ 3~ 5 năm. Khi sản phẩm chưa thật sự bán được đến tay người tiêu dùng, thì công ty sẽ gặp rủi ro về các khoản phải thu nói trên.

Ngoài ra, IJC còn khoản cổ tức phải trả cho Becamex IDC có giá trị lên đến 322 tỷ đồng. Khoản phải trả này được "treo" trên BCTC khá lâu nhưng áp lực thanh toán của IJC thời gian qua không lớn. Tuy nhiên, theo lộ trình, Becamex IDC sẽ cổ phần hóa trong năm 2015 và chậm nhất là 2016. Do đó, BVSC lo ngại Becamex IDC và IJC sẽ phải xem xét giải quyết các khoản phải thu này trước khi tiến hành IPO.

#### ❑ **Kế hoạch 2015 – Lợi nhuận tăng trưởng 8% yoy và giữ cổ tức như 2014.**

Căn cứ vào kết quả kinh doanh 2014, công ty IJC đạt kế hoạch kinh doanh 2015 tương đối ổn định, trên cơ sở:

- ✓ Hoạt động thu phí tăng 3% doanh thu nhưng giảm 7% lợi nhuận.
- ✓ Doanh thu bất động sản giảm với LNST dự kiến 75 tỷ.
- ✓ Ghi nhận thêm doanh thu từ xây dựng công trình nhà ở xã hội Becamex.

Đvt: Tỷ đồng	2015 kế hoạch	2014	Tăng/giảm yoy	
			Giá trị	Tỷ lệ (%)
Doanh thu thuần	1.131	1.049	186	17,7%
Lợi nhuận sau thuế	253	230	23	10%
Cổ tức	8% tiền	8% tiền		

Đây là kế hoạch tương đối thận trọng so với những năm trước. Điều này phần nào phản ánh khó khăn ở thị trường bất động sản Bình Dương, đặc biệt trước những vấn đề về đất đai gần đây ở tỉnh, các công ty như IJC hoặc TDC hiện phải tập trung hoàn thiện pháp lý trước khi mở bán nên tiến độ kinh doanh sẽ bị chậm lại. Một số dự án trước đây của IJC hiện chưa ra được sổ đỏ/sổ hồng cho khách hàng.

#### ❑ **Khuyến nghị đầu tư**

Một cách tổng quan, BVS cho rằng cổ phiếu IJC chưa thật sự hấp dẫn trong trung hạn do một số điểm sau (1) triển vọng bất động sản cao cấp Bình Dương chưa tốt (2) chính sách bán hàng có nhiều rủi ro khi cho chậm thanh toán 1 năm nên khoản phải thu luôn ở mức cao (3) áp lực thoái vốn và giải quyết khoản phải trả từ Becamex IDC khi IPO.

Điểm cộng lớn nhất với IJC là hoạt động thu phí khi doanh thu & lợi nhuận hằng năm lần lượt 200 và 120 tỷ. Nguồn thu này đảm bảo tính thanh khoản của IJC ở mức tốt trong những năm khó khăn và chi trả cổ tức đều bằng tiền mặt. Với kế hoạch 2015 đề ra, BVSC đánh giá IJC sẽ có khả năng hoàn thành do có sự đóng góp 46 tỷ từ xây dựng dự án cho Becamex IDC. Theo đó, EPS 2015 là 922 đồng/cp tương đương P/E là 12,8 lần. Dự kiến Q3/2015, IJC sẽ trả cổ tức tiền mặt 8%, tương ứng tỷ suất D/P là 6,6% nên có thể sẽ có diễn biến tích cực trong ngắn hạn, đặc biệt khi giá cổ phiếu IJC hiện tại đã giảm 25% so với đỉnh hồi tháng 9/2014.

**Báo cáo Đại hội cổ đông 2015**
**THÔNG TIN SỞ HỮU**

Sở hữu nhà nước	78,80%
Sở hữu nước ngoài	12,72%
Sở hữu khác	8,48%

**CỔ ĐÔNG LỚN**

BECAMEX IDC	78.80%
-------------	--------

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**
**Kết quả kinh doanh**

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	1,321	612	615	1,036
Giá vốn	817	272	353	641
Lợi nhuận gộp	503	340	262	394
Doanh thu tài chính	18	8	34	2
Chi phí tài chính	27	37	46	51
Lợi nhuận sau thuế	318	185	162	230

**Bảng cân đối kế toán**

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2011	2012	2013	2014
Tiền & khoản tương đương tiền	102	79	46	114
Các khoản phải thu ngắn hạn	844	282	356	927
Hàng tồn kho	2,284	2,531	2,606	3,945
Tài sản cố định hữu hình	641	618	641	617
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4,386</b>	<b>4,613</b>	<b>4,808</b>	<b>6,730</b>
Nợ ngắn hạn	118	62	131	717
Nợ dài hạn	560	505	525	1,256
Vốn chủ sở hữu	3,143	3,016	3,008	3,066
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>4,386</b>	<b>4,613</b>	<b>4,808</b>	<b>6,730</b>

**Chỉ số tài chính**

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	276.8%	-53.6%	0.5%	68.3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	49.8%	-41.7%	-12.8%	42.7%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	38.1%	55.5%	42.6%	38.1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	24.1%	30.3%	26.3%	22.3%
ROA (%)	7.6%	4.1%	3.4%	4.0%
ROE (%)	16.1%	6.0%	5.4%	7.6%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0.28	0.35	0.37	0.54
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0.40	0.53	0.60	1.20
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1,159	676	589	840
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	11,461	11,000	10,969	11,183

## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

### Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999