

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

TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG NHỜ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN.



CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	1,656	2,163	2,519	2,205
Giá vốn bán hàng	-1,062	-1,479	-1,759	-1,423
Lợi nhuận gộp	538	662	760	782
Chi phí quản lý DN	-58	-52	-58	-99
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	344	446	527	542
Lợi nhuận trước thuế	345	452	536	556
Lợi nhuận sau thuế	284	370	429	445
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	284	370	429	445

(Nguồn: IJC, CTS dự báo/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Mảng thu phí giao thông tăng trưởng trở lại từ năm 2022 trong giai đoạn "bình thường mới".
- Hoạt động kinh doanh bất động sản tiếp tục tăng trưởng bền vững nhờ quỹ đất dồi dào ở Bình Dương.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Vùng giá mua kỳ vọng: 28,500 – 28,800 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 35,450 – 35,650 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: <12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 24.39%

Research Department

Email: khanglg@cts.vn

NGÀNH CẤP 4: BẤT ĐỘNG SẢN

Thông tin cổ phiếu (21/09/2021)

Số lượng CP niêm yết	217,097,323
Số lượng CP lưu hành	217,097,323
Vốn hóa (tỷ VND)	6,317.53
Biến động giá 52 tuần	162.16%
KLGD TB 10 phiên	7,481,280
% sở hữu nước ngoài	0.7%
Room nước ngoài còn lại	99.3%

Cổ đông lớn

Tổng Cty Becamex (mã: BCM)	49.76%
Vietnam Equity Holding	0.7%
Ngân hàng BIDV	0.67%
Châu Thị Vân	0.01%

Đồ thị giá



(Nguồn: FinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

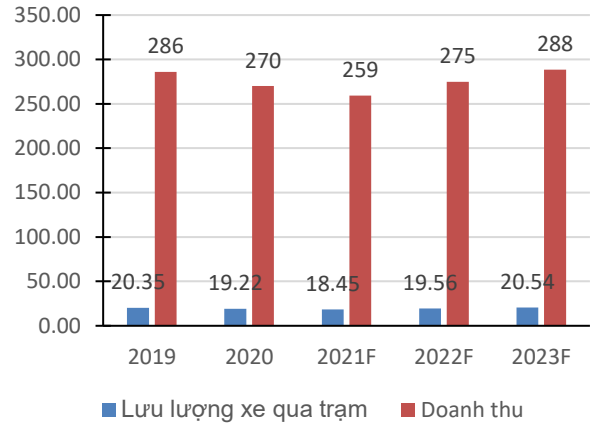
Mảng thu phí giao thông tăng trưởng trở lại từ năm 2022 trong giai đoạn “bình thường mới”

- Thu phí giao thông là mảng kinh doanh cốt lõi của IJC ngay từ những ngày đầu thành lập. Nguồn thu của hoạt động này đến từ việc thu phí từ 02 trạm BOT trên Quốc lộ 13 đặt tại địa bàn Thị xã Thuận An và Tp. Thủ Dầu Một, có thời hạn thu phí đến năm 2037.
- Sự xuất hiện của đại dịch Covid-19 trong 2 năm gần đây đã ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả hoạt động của mảng này. Theo số liệu từ Báo cáo thường niên của công ty, sản lượng xe qua trạm giảm mạnh gần 6% từ 20.35 năm 2019 xuống 19.22 triệu lượt vào năm 2020.
- Trước ảnh hưởng của đợt dịch lần 4, CTS dự báo sản lượng xe qua trạm trong năm 2021 tiếp tục giảm 4% xuống khoảng 18.45 triệu lượt trước khi phục hồi từ năm 2022 trong trạng thái “bình thường mới”. Với giả định giá vé qua trạm được giữ cố định quanh 14,000 đồng, doanh thu mảng thu phí giao thông của IJC dự kiến đạt 269 tỷ đồng trong năm 2021 trước khi phục hồi lên 275 tỷ đồng vào năm 2022. Lợi nhuận gộp tiếp tục được duy trì ổn định trên 80% giúp mảng thu phí giao thông duy trì mức đóng góp đều đặn trên 210 tỷ đồng mỗi năm vào lợi nhuận gộp của công ty.
- Trong dài hạn, tiềm năng tăng trưởng của mảng thu phí giao thông là rất lớn, nhất là khi Bình Dương đang tích cực phối hợp với TP.HCM và Đồng Nai để đẩy nhanh tiến độ nhiều dự án giao thông liên kết vùng, với dự án nổi bật nhất là dự án mở rộng quốc lộ 13 và kéo dài tuyến metro số 1 từ TP.HCM về đến thành phố mới Bình Dương.

Hoạt động kinh doanh bất động sản tiếp tục tăng trưởng bền vững nhờ quỹ đất dồi dào ở Bình Dương

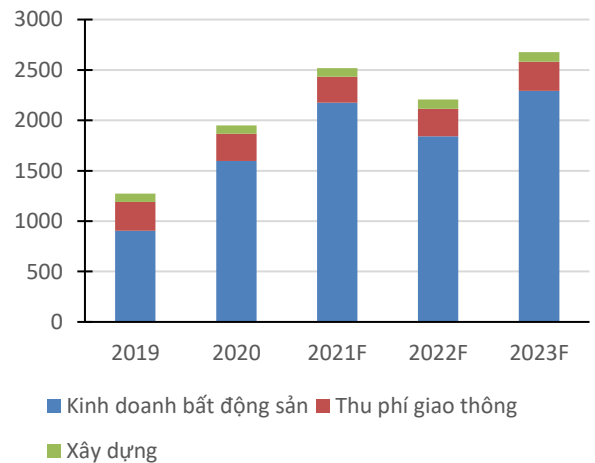
- Hoạt động kinh doanh bất động sản nổi lên là hoạt động kinh doanh lõi của IJC từ năm 2018 khi tình hình bất động sản Bình Dương ghi nhận tín hiệu tích cực bắt đầu ở khu vực lân cận Tp.HCM như Dĩ An, Lái Thiêu...sau đó, lan sang các khu vực khác như Thủ Dầu Một, Bến Cát, v.v...
- Tính đến cuối năm 2020, tổng quỹ đất còn có thể kinh doanh của IJC là gần 68ha. Trong đó có 35ha thuộc các

Hiệu quả hoạt động mảng thu phí giao thông



Tổng kết hoạt động mảng thu phí giao thông (Nguồn: BCTN IJC, CTS dự phóng/tổng hợp)

Cơ cấu doanh thu IJC



Cơ cấu doanh thu IJC qua các năm (Nguồn: BCTC JC, CTS dự phóng/tổng hợp)

dự án đang triển khai kinh doanh, còn lại 33ha thuộc các dự án chuẩn bị kinh doanh. Tất cả các khu đất này đều đã được IJC ký hợp đồng mua bán với đối tác tại thời điểm nhiều năm trước đây, khi giá đất tại Bình Dương vẫn còn ở mức thấp.

- Theo dự kiến, trong năm 2021, nguồn thu bất động sản của IJC đến từ các dự án The Green River, khu đô thị IJC, khu dân cư Hoà Lợi và một số dự án còn tồn đọng từ năm 2020, với tổng diện tích bất động sản kinh doanh đạt khoảng 90,000 m2. Theo đó, mảng bất động sản dự kiến đạt doanh thu 2,174 tỷ đồng trong năm 2021 cùng biên lợi nhuận gộp ở mức khá cao là 25%, tiếp tục duy trì mức đóng góp cao nhất trong cơ cấu lợi nhuận của công ty.

RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp cả trong nước và thế giới gây nên những hậu quả rất khó lường, ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của công ty. Cụ thể, đại dịch làm giảm hiệu quả hoạt động của mảng thu phí giao thông và ảnh hưởng công tác bán hàng trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản.
- Pháp lý các dự án bất động sản nhiều thủ tục phức tạp, ảnh hưởng đến tiến độ giải phóng mặt bằng các dự án IJC dự kiến triển khai trong tương lai như dự án khu đô thị Prince Town và Sunflower mở rộng, dự án khu Tái định cư Hoà Lợi, dự án nhà ở công nhân ở Bình Phước, v.v...

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 21/09/2021, cổ phiếu IJC đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 7.52 lần, thấp hơn rất nhiều so với mức trung bình của ngành bất động sản (19). Theo đó, IJC dự kiến đạt doanh thu 2,519 tỷ đồng cùng LNST 429 tỷ đồng, tương ứng với EPS 1,973 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi sử dụng thêm mô hình định giá là P/B để lượng hóa tiềm năng của các mảng kinh doanh của IJC mang lại cho cổ đông trong tương lai. **Bình quân 2 phương pháp: giá IJC định giá: 35,438 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +24.39% so với mức giá đóng cửa ngày 21/09/2021.



- 1 Dự án Biệt thự Sunflower
- 2 Dự án Chung cư IJC AROMA
- 3 Dự án Khu đô thị IJC
- 4 Dự án Phố thương mại Prince Town
- 5 Dự án Khu dân cư IJC Hoà Lợi (F1-F16)
- 6 Dự án tái định cư và nhà ở xã hội Tân Uyên
- 7 Dự án khu dân cư Suối Tre – Tân Bình
- 8 Dự án Phố thương mại IJC
- 9 Dự án khu dân cư The Green River
- 10 Dự án nhà ở công nhân, khu dân cư Bàu Bàng

Các dự án IJC đang triển khai tại Bình Dương

(Nguồn: bản cáo bạch IJC, CTS tổng hợp)

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	50%	37,505
P/B	50%	33,372
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		35,438

PHỤ LỤC 1: TỔNG HỢP THÔNG TIN CÁC DỰ ÁN IJC ĐANG TRIỂN KHAI TÍNH ĐẾN CUỐI NĂM 2020

Dự án	Vị trí	Diện tích kinh doanh còn lại tính đến cuối năm 2020 (m2)
The Green River	Thị xã Bến Cát, Bình Dương	80,893
Khu tái định cư Hoà Lợi G5, G7, G8, G23, G27	Tp Thủ Dầu Một, Bình Dương	25,807
Khu biệt thự cao cấp Sunflower Villa	Tp Thủ Dầu Một, Bình Dương	39,366
Căn hộ cao cấp IJC Aroma	Tp Thủ Dầu Một, Bình Dương	9,838
Phố thương mại PrinceTown	Tp Thủ Dầu Một, Bình Dương	490
Khu đô thị IJC	Tp Thủ Dầu Một, Bình Dương	49,365
Khu dân cư IJC Hoà Lợi	Tp Thủ Dầu Một, Bình Dương	138,933
Nhà ở xã hội D9,D3,D10,D5,D3A	Thị xã Tân Uyên, Bình Dương	5,623
Nhà ở công nhân Bàu bàng	Huyện Bàu Bàng, Bình Dương	3,142

PHỤ LỤC 2: NGUỒN THU MẢNG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN CỦA IJC GIAI ĐOẠN 2021-2023

Dự án	2020	2021F	2022F	2023F
Khu đô thị IJC	X	X	X	X
Khu dân cư Hoà Lợi	X	X	X	X
Khu biệt thự cao cấp Sunflower Villa		X	X	X
Căn hộ cao cấp IJC Aroma	X	X	X	X
The Green River	X	X	X	X
Phố thương mại PrinceTown	X	X		
Nhà ở xã hội D9,D3,D10,D5,D3A	X	X		
Nhà ở công nhân Bàu bàng	X	X		
Khu tái định cư Hoà Lợi G5, G7, G8, G23, G27	X	X	X	X

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. 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 CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.