

CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (IJC: HOSE)

Báo cáo cập nhật

29/12/2020

SỨC BẬT TỪ ĐẦU TƯ CÔNG GIÚP HẠ TẦNG CẢI THIỆN

Khuyến nghị

MUA **Luận điểm đầu tư**

Giá mục tiêu 12 tháng (VND)

32.868

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu IJC của CTCP Phát triển hạ tầng kỹ thuật với **giá mục tiêu 12 tháng vào khoảng 32.868 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá 42,3%)** trên cơ sở **(i)** Đầu tư công giúp hạ tầng cải thiện, mang thu phí

Tiềm năng tăng giá

42,3%

mang lại dòng tiền ổn định, **(ii)** IJC sở hữu quỹ đất lớn nhất nằm ở các vị trí đặc địa của khu vực tỉnh Bình Dương và thừa hưởng sự hỗ trợ tốt nhất trong hệ thống thành viên của Becamex, và **(iii)** Nhờ dòng tiền ổn định từ mảng thu phí, IJC đã có 2 năm liên tục chia cổ tức bằng tiền từ 10% đến 12%. Trong năm 2020, IJC tiếp tục duy trì tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt 10% vốn điều lệ. Đối với giai đoạn 2021-2025, ban lãnh đạo IJC dự kiến sẽ trả đều đặn cổ tức bằng tiền mặt ở mức 12%-15% vốn điều lệ nhờ vào: Thu nhập định kỳ của mảng thu phí và Tăng trưởng lợi nhuận đến từ mảng bất động sản.

Dự phóng KQKD

Tỷ VND	2019	2020E	2021E
Doanh thu	1.600	2.267	2.913
Tăng trưởng	28,4%	41,7%	28,5%
LNST	284	355	486
Tăng trưởng	21,9%	25,0%	36,9%
Biên LNR (%)	17,8%	15,7%	16,4%
EPS (đồng)	1.977	1.635	2.239
ROE (%)	15,9%	13,1%	17,9%

Tiêu điểm đầu tư

Đầu tư công giúp hạ tầng cải thiện, mảng thu phí mang lại dòng tiền ổn định

Doanh thu mảng thu phí tăng trưởng ổn định với CAGR đạt 7.4% trong giai đoạn 2016-2019. Mảng thu phí đóng góp tỷ trọng lớn thứ hai trong cơ cấu lợi nhuận gộp của IJC, với mức biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định ở mức cao trên 80%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Mảng thu phí giao thông trên quốc lộ 13 tiếp tục là nguồn thu quan trọng, tiềm năng phát triển mạnh từ năm 2022, khi các dự án đầu tư công tại khu vực phía Nam hoàn thành, việc kết nối hệ thống giao thông toàn khu vực sẽ được cải thiện đáng kể, góp phần gia tăng lưu lượng xe lưu thông trên quốc lộ 13 – tuyến đường huyết mạch kết nối tỉnh Bình Dương với các đầu tàu kinh tế trong khu vực như Thành Phố Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Bà Rịa- Vũng Tàu, v.v. Điều này sẽ tạo ra động lực mới trong quá trình phát triển của IJC

Thông tin cổ phiếu, ngày 28/12/2020

Giá hiện tại (VND)	23.100
Số lượng CP lưu hành	217.100.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	2.171
Vốn hóa TT (tỷ VND)	5.015
% Sở hữu nước ngoài	1,33%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Nguồn: MBS tổng hợp

Dự án	Tổng vốn đầu tư (Tỷ VND)	Dự kiến khởi công	Dự kiến hoàn thành
Metro 1 (Bến Thành - Suối Tiên)	43.757	2012	Q4/2021
Metro 2 (Bến Thành - Tham Lương)	47.800	2021	2026
Cao tốc HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	24.150		2021 - 2025
Cao tốc HCM - Mộc Bài	10.668	2021	2026
Đường song song cho tuyến đường 50	3.816		2021 - 2025
Vành đai 2 (HCM)	6.500		2021 - 2025
Vành đai 3 (HCM)	19.871		2021 - 2025
Dự án Nạo vét Soài Rạp (Giai đoạn 2)	8.977		2021 - 2025
Dự án cải thiện môi trường nước (Giai đoạn 2)	11.282	2015	2021
Sân bay quốc tế Long Thành	114.451	2021	2025
11 dự án khác thuộc dự án Cao tốc Bắc - Nam	101.218	2020	2021 - 2025

IJC sở hữu quỹ đất lớn nhất nằm ở các vị trí đặc địa của khu vực tỉnh Bình Dương và thừa hưởng sự hỗ trợ tốt nhất trong hệ thống thành viên của Becamex.

IJC có lợi thế lớn khi sở hữu nhiều dự án nằm ngay cạnh các khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương trong khi nhu cầu thuê nhà ở và tiêu thụ các sản phẩm bất động sản cho công nhân và các chuyên gia được dự báo tiếp tục tăng.

Với ảnh hưởng từ cuộc chiến tranh thương mại Mỹ-Trung, kết hợp với ảnh hưởng của dịch Covid-19 đến chuỗi cung ứng toàn cầu, làn sóng dịch chuyển nhà máy khỏi Trung Quốc đang diễn ra ngày càng mạnh mẽ. Việt Nam, với lợi thế nằm gần Trung Quốc cùng nguồn nhân lực dồi dào với chi phí thấp, là một trong những điểm đến tiềm năng nhất đối với giới đầu tư và các công ty đa quốc gia.

IJC sở hữu nhiều dự án nằm cạnh các khu công nghiệp như dự án IJC Vĩnh Tân nằm ngay cạnh cụm công nghiệp VSIP, dự án biệt thự cao cấp Sunflower, dự án Khu đô thị IJC Mỹ Phước 3, v.v. để dàng đáp ứng nhu cầu thuê nhà của công nhân cũng như mua bất động sản của các chuyên gia nước ngoài khi chuyển sang làm việc tại Việt Nam. Đây là lợi thế lớn của công ty trong bối cảnh dòng vốn đầu tư từ các công ty nước ngoài chảy vào Việt Nam diễn ra ngày càng mạnh mẽ.

Dự án đang kinh doanh	Diện tích kinh doanh (m ²)	Diện tích kinh doanh còn lại (m ²)
Dự án The Green River	571.931	80.893
Khu tái định cư Hòa Lợi	44.175	25.807
Dự án khu biệt thự Sunflower	53.517	39.366
Dự án căn hộ cao cấp IJC Aroma	21.388	9.838
Phố thương mại Princetown	6.462	490
Dự án khu đô thị IJC	236.961	49.365
Khu dân cư IJC Hòa lợi (F1 - F16)	146.882	138.933
Nhà xã hội (D3, 3A, 5, 9, 10)	29.679	5.623
Nhà ở công nhân Bàu Bàng	20.684	3.142
	1.131.680	842.970

Dự án sắp kinh doanh	Diện tích kinh doanh (m ²)
Dự án Princetown mở rộng	36.364
Dự án Sunflower mở rộng	52.728
Khu tái định cư Hòa Lợi	66.267
Khu dân cư ấp 5C Bàu Bàng	143.424
Nhà ở công nhân IJC Bình Phước	26.012
	324.795

Dự án	Tiến độ triển khai dự án					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Princetown mở rộng 370 căn nhà						
Sunflower mở rộng 95 căn biệt thự						
Khu TĐC Hòa Lợi lô A, B, C (403 ô đất)						
KĐC 5C Bàu Bàng (915 căn nhà phố)						
Nhà ở công nhân Bình Phước (164 căn)						

(Nguồn: IJC, MBS Research)

Dự phóng và định giá

IJC vừa thu về hơn 1.000 tỷ đồng từ đấu giá 80 triệu cổ phiếu tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM (HoSE), tăng vốn điều lệ lên 2.171 tỷ đồng. Nguồn tiền thu được từ đấu giá để thanh toán tiền sử dụng đất dự án Sunflower, dự án Aroma và bổ sung vốn lưu động

Năm 2020, lãnh đạo doanh nghiệp bất động sản ước tổng doanh thu công ty mẹ đạt 2.100 tỷ đồng, vượt 15% kế hoạch năm. Chi phí ước vượt 6% kế hoạch năm đạt 1.630 tỷ đồng. Do vậy, lợi nhuận sau thuế đạt 384 tỷ đồng, vượt 57% kế hoạch năm

Chúng tôi cho rằng, năm 2020 doanh thu và lợi nhuận sau thuế của IJC có thể đạt lần lượt 2.267 tỷ đồng và 355 tỷ đồng. Cho năm 2021, doanh thu và lợi nhuận sau thuế ước đạt 2.913 tỷ đồng và 486 tỷ đồng, tăng tương 28,5% về doanh thu và 36,9% về lợi nhuận. Sử dụng phương pháp định giá so sánh P/E với các doanh nghiệp hạ tầng đang niêm yết trên sàn, giá bình quân mỗi cổ phiếu IJC có thể ở mức 32.868 đồng/cp, tiềm năng tăng giá 42,29% so với mức giá đóng cửa ngày 28/12.

STT	Mã CK	Tên	Sàn	EPS (TTM, VND)	BVPS (TTM, VND)	Số CP lưu hành hiện thời	P/E (lần)	P/B (lần)	Vốn hóa (Tỷ VND)	ROE (TTM, %)
1	CII	Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	HOSE	2.259	21.656	238.838.282	12,09	0,91	4.729	6,29%
2	VCG	VINACONEX	HOSE	4.018	19.648	402.410.673	12,05	2,24	17.747	20,22%
3	C4G	Tập Đoàn Cienco4	UPCOM	507	11.841	100.000.000	22,32	0,96	1.132	4,21%
		Trung bình					15,49	1,37		

TÓM TẮT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

	Đơn vị	2017	2018	2019	TTM Q3/2020
Chi số trên mỗi cổ phiếu					
Số CP Lưu hành	Triệu CP	137	137	137	217
Giá trị sổ sách/CP	VND	12,106	12,668	13,365	12,461
EPS cơ bản	VND	1,282	1,622	1,977	1,635
Tiềm lực tài chính					
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0.02	0.04	0.01	0.03
Tỷ suất thanh toán nhanh		0.19	0.21	0.19	0.27
Tỷ suất thanh toán hiện thời		1.53	1.15	1.15	1.34
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0.73	0.06	0.01	0.22
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0.15	0.01	0.00	0.06
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH		1.10	0.95	0.28	0.43
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản		0.23	0.20	0.07	0.13
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		2.41	3.14	2.75	1.79
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0.50	0.67	0.67	0.53
Tổng công nợ/Vốn CSH		3.83	3.69	3.12	2.39
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0.79	0.79	0.76	0.71
Tài chính hiện nay					
EBIT	Tỷ VND	331.7	377.2	432.2	432.2
EBITDA	Tỷ VND	369.9	415.4	470.5	473.3
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	44.5%	37.6%	33.6%	25.8%
Tỷ suất EBITDA	%	39.0%	33.3%	29.4%	23.3%
Tỷ suất EBIT	%	35.0%	30.3%	27.0%	21.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	23.4%	22.7%	21.6%	15.6%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	22.8%	21.5%	21.5%	15.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	19.4%	18.7%	17.8%	12.7%
Hệ số quay vòng tài sản		0.11	0.15	0.20	0.30
Hệ số quay vòng vốn CSH		0.41	0.73	0.90	1.08
Hiệu quả quản lý					
ROE%	%	7.97%	13.72%	15.94%	13.10%
ROA%	%	2.15%	2.88%	3.63%	3.79%
ROIC%	%	9.52%	11.11%	18.41%	15.11%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		0.51	1.11	1.56	2.15
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	714	330	234	169
Hệ số quay vòng HTK		0.10	0.15	0.21	0.37
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	3,594	2,457	1,699	975
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp		0.15	0.22	0.36	0.74
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	2,379	1,651	1,004	491
Tỷ suất cổ tức	%	4.33%	5.19%	4.33%	4.33%
Định giá					
Vốn hóa thị trường	Tỷ VND	3,167	3,167	3,167	3,167
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VND	4,917	4,619	3,626	3,901
P/E		18.02	14.24	11.69	12.26
P/B		1.91	1.82	1.73	1.66

(Nguồn: Finpro)

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Ngô Quốc Hưng Email: hung.ngoquoc@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu 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.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ 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 quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS. 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 MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn