

| | |
|--------------------|--------|
| Khuyến nghị | MUA |
| Giá mục tiêu (VNĐ) | 15,740 |
| Giá thị trường | 13,850 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 13,6% |

THÔNG TIN CỔ PHẦN

| | |
|------------------------------|----------------|
| Sàn giao dịch | HOSE |
| Khoảng giá 52 tuần | 16,500 – 7,400 |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 1.899 |
| SL cổ phiếu lưu hành (cp) | 137.097.323 |
| KLGD trung bình 3 tháng (cp) | 461.207 |
| Sở hữu nước ngoài | 2,06% |

Diễn biến giá (1 năm)



| | |
|--|-------|
| Cổ đông lớn (%) | |
| CTCP Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp | 78,80 |

Tổng quan công ty

CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (IJC) được thành lập từ dự án Quốc lộ 13 trực thuộc Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp năm 2007 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản, thu phí giao thông và xây dựng thi công cơ sở hạ tầng.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
 (+84) 024 3218 1896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2017 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của IJC trải qua một thời kỳ tăng trưởng đều trên 28% mỗi năm, với năm 2019 đạt 1,599 tỷ đồng (+28,4% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 284 tỷ đồng (+21,1% yoy). Nguyên nhân chính đến từ doanh thu mảng bất động sản tăng vượt bậc so với năm 2018, tăng 56%, đạt 939 tỷ đồng và chiếm tỷ trọng 62% tổng doanh thu của công ty trong năm 2019. Các dự án bất động sản được ghi nhận doanh thu chủ yếu tập trung ở Bình Dương như dự án Sunflower I, Khu dân cư Hoà Lợi F1, F3 và F4 và các dự án khác. Thêm vào đó, năm vừa qua mảng thu phí giao thông của IJC tiếp tục giữ vững tăng trưởng ổn định và bền vững về doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 286 tỷ đồng và 237 tỷ đồng, đóng góp 43,6% lợi nhuận gộp của IJC.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của IJC luôn đạt ở mức cao trên 33% từ 2017 đến nay. Tuy nhiên chỉ số này có giảm nhẹ các năm gần đây mặc dù BLNG của mảng thu phí giao thông vẫn đạt trên 80%. Mảng kinh doanh bất động sản chính là lý do đã kéo BLNG của công ty xuống khi doanh thu năm 2019 tăng hơn 50% nhưng giá vốn lại tăng gấp đôi so với năm 2018. Thêm vào đó các chi phí tài chính và bán hàng vẫn được quản lý tốt và tăng không đáng kể so với cùng kỳ các năm trước đã giúp cho biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) của IJC vẫn duy trì ở mức 18%.

So sánh với các công ty ngành phát triển hạ tầng năm 2019, các chỉ số của IJC tương đối khả quan. Có thể thấy ROE và ROA của IJC đạt lần lượt 15,8% và 3,6%, cao hơn nhiều so với CTCP Cường Thuận (CTI) đạt lần lượt 5,5% và 1,8% mặc dù hai công ty đều có quy mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu tương đương nhau. Với quy mô vốn chủ sở hữu lớn hơn gấp 5 lần IJC, ROE của CTCP Đầu tư Hạ tầng TP.HCM (CII) chỉ đạt 8,5%, bằng một nửa so với IJC. Nhưng nếu so sánh với công ty phát triển bất động sản khu vực phía nam khác như Nam Long (NLG) thì các chỉ số của IJC có phần không tốt. BLNG của IJC năm 2019 đạt 33,4% nhưng vẫn thấp hơn 41,9% của NLG và BLNST của NLG còn hơn gấp đôi so với IJC.

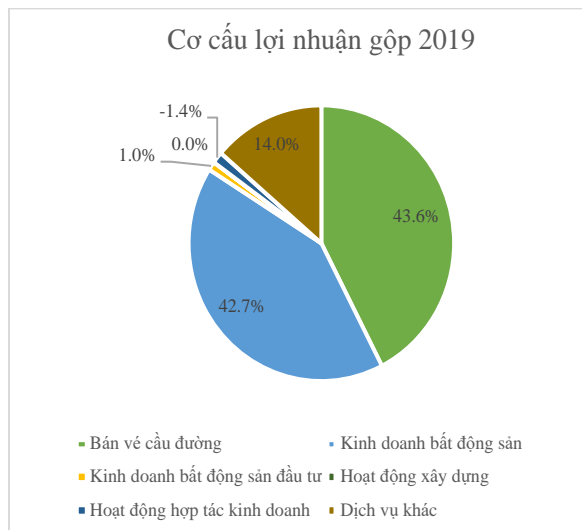
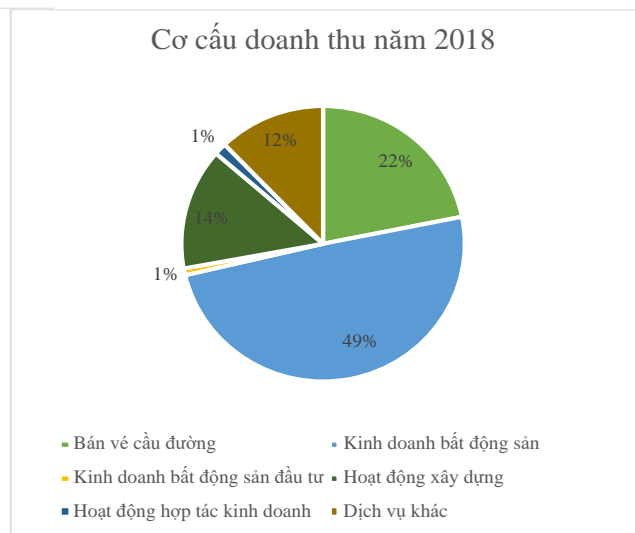
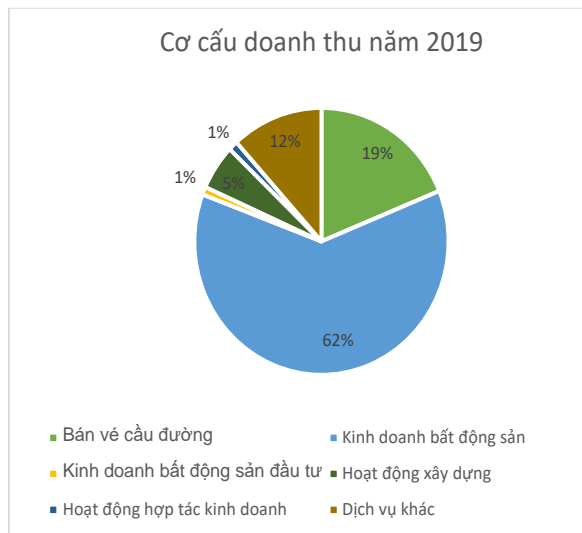
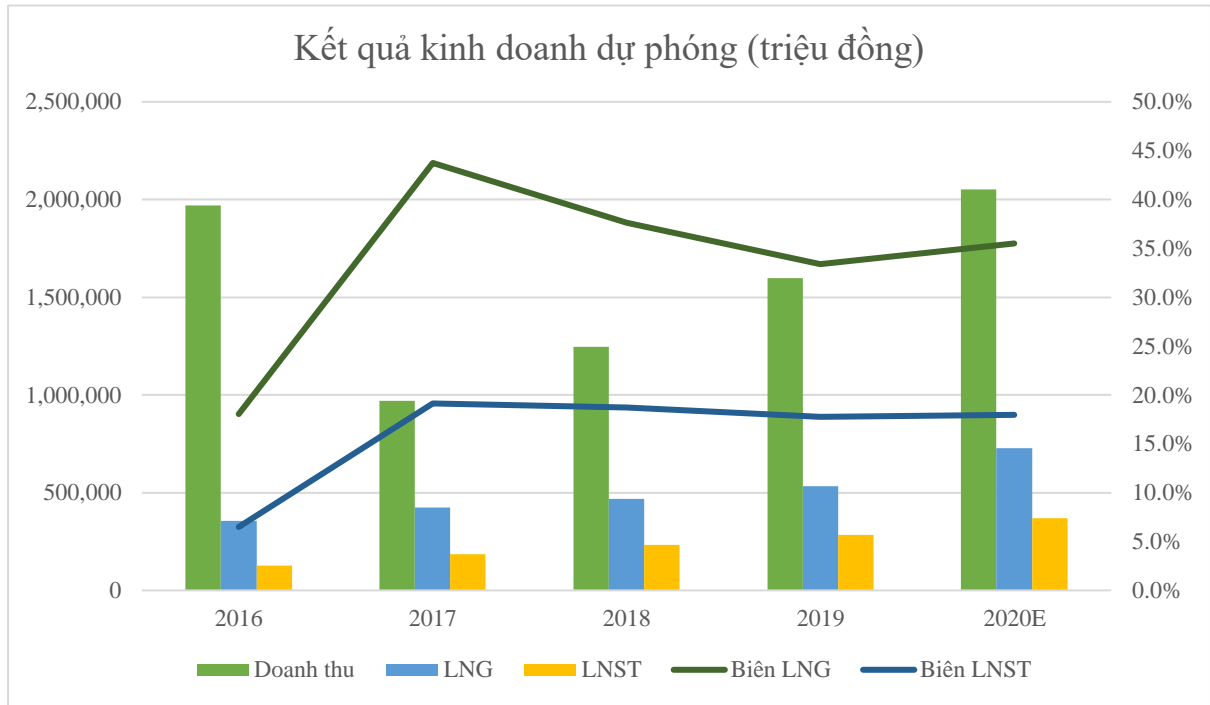
Định giá

Năm 2019, IJC đã triển khai đầu tư và mở bán các dự án phân khúc trung và cao cấp như dự án VSIP 2 mở rộng và nhà ở TM-DV-CN Bình Phước sẽ mang lại tỷ suất lợi nhuận cao và tăng biên lợi nhuận gộp cho mảng bất động sản của công ty. Thêm nữa là việc đầu tư lắp đặt hệ thống thu phí tự động sẽ giảm chi phí nhân công và tăng hiệu quả của việc thu phí tại các trạm thu phí, tiếp tục góp phần tăng trưởng lợi nhuận ổn định dài hạn của mảng này. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu IJC với giá mục tiêu 12 tháng là 15,740 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 13,6% (so với mức giá 13,850 đồng/cp ngày 13/02/2020), dựa trên phương pháp NAV.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Kết quả kinh doanh (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|--|------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 1,970,555 | 971,243 | 1,245,788 | 1,599,364 | 2,052,377 |
| <i>Tăng trưởng doanh thu</i> | <i>187.2%</i> | <i>-50.7%</i> | <i>28.3%</i> | <i>28.4%</i> | <i>28.3%</i> |
| Giá vốn hàng bán | 1,614,902 | 546,394 | 777,064 | 1,065,680 | 1,323,853 |
| Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 355,653 | 424,849 | 468,724 | 533,685 | 728,524 |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | <i>18.0%</i> | <i>43.7%</i> | <i>37.6%</i> | <i>33.4%</i> | <i>35.5%</i> |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 3,332 | 3,285 | 5,217 | 10,311 | 10,913 |
| Chi phí tài chính | 116,194 | 118,816 | 114,074 | 98,788 | 157,350 |
| Chi phí bán hàng | 37,061 | 34,602 | 42,808 | 46,108 | 64,846 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 48,051 | 55,334 | 48,694 | 56,913 | 76,627 |
| Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh | 157,678 | 219,382 | 268,364 | 342,186 | 440,614 |
| Lợi nhuận khác | 2,818 | 4,881 | 13,959 | 2,805 | 6,116 |
| Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế | 160,496 | 224,263 | 282,323 | 344,991 | 446,729 |
| Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp | 127,982 | 185,825 | 232,986 | 284,448 | 368,497 |
| <i>Biên lợi nhuận sau thuế</i> | <i>6.5%</i> | <i>19.1%</i> | <i>18.7%</i> | <i>17.8%</i> | <i>18.0%</i> |

| Bản cân đối kế toán (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tài sản ngắn hạn | 7,503,082 | 6,143,857 | 6,277,387 | 5,786,072 | 6,109,931 |
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 71,870 | 72,837 | 205,996 | 70,905 | 90,989 |
| Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 11,200 | 17,505 | 31,205 | 30,205 | 38,760 |
| Các khoản phải thu ngắn hạn | 2,376,730 | 709,505 | 926,576 | 902,425 | 914,501 |
| Hàng tồn kho | 5,020,596 | 5,334,803 | 5,110,420 | 4,780,071 | 5,061,473 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 22,686 | 9,207 | 3,190 | 2,465 | 4,209 |
| Tài sản dài hạn | 1,631,608 | 1,887,910 | 1,860,809 | 1,748,718 | 1,975,651 |
| Các khoản phải thu dài hạn | 698,149 | 982,599 | 677,491 | 605,280 | 641,386 |
| Tài sản cố định | 558,854 | 561,944 | 533,834 | 524,731 | 529,283 |
| Bất động sản đầu tư | 170,573 | 166,862 | 163,150 | 191,350 | 257,165 |
| Tài sản dở dang dài hạn | 183,582 | 155,093 | 468,748 | 415,381 | 533,036 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 200 | 200 | 0 | 0 | 0 |
| Tài sản dài hạn khác | 20,133 | 21,116 | 17,509 | 11,919 | 14,714 |
| Lợi thế thương mại | 116 | 97 | 78 | 58 | 68 |
| Tổng cộng tài sản | 9,134,690 | 8,031,767 | 8,138,196 | 7,534,790 | 8,085,582 |
| Nợ phải trả | 6,166,428 | 6,370,528 | 6,401,485 | 5,702,437 | 6,087,705 |
| Nợ ngắn hạn | 3,528,779 | 3,934,728 | 5,453,087 | 3,849,791 | 4,158,410 |
| Nợ dài hạn | 2,637,649 | 2,435,801 | 948,397 | 1,852,646 | 1,929,295 |
| Vốn chủ sở hữu | 2,968,262 | 1,661,239 | 1,736,711 | 1,832,353 | 1,997,878 |



Kết quả kinh doanh năm 2019 các công ty khác trong ngành

| | BLNG | BLNST | ROE | ROA | P/E | P/B |
|-----------------------------|-------|-------|-------|------|------|-----|
| Đầu Tư Hạ Tầng TP.HCM (CII) | 31.6% | 58.9% | 8.5% | 2.7% | 7.7 | 0.6 |
| Cường Thuận IDICO (CTI) | 45.9% | 10.5% | 5.5% | 1.8% | 18.0 | 1.0 |
| Nam Long (NLG) | 41.9% | 39.5% | 17.8% | 9.4% | 7.2 | 1.1 |
| IJC | 33.4% | 17.8% | 15.9% | 3.6% | 7.7 | 1.2 |

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

| | 2019 | 2020E |
|----------------------------|---------------|---------------|
| Tổng cộng tài sản | 7,534,790 | 8,085,582 |
| Nợ phải trả | 5,702,437 | 6,087,705 |
| Số lượng cổ phiếu lưu hành | 137.097 | 137.097 |
| BVPS | 13,365 | 14,573 |
| P/B | 1.08 | 1.08 |
| Giá mỗi cổ phiếu | 14,435 | 15,739 |

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: (+84) 024 3218 1896

Website: www.ecsc.com.vn