

IJC (HSX)**CTCP PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG KỸ THUẬT****BẤT ĐỘNG SẢN****BÁN****NGẮN HẠN****ĐỊNH GIÁ****12.000****Chuyên viên: Võ Thu Thủy****Email: thuy.vt@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 313****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (18/06/2012)

Giá cao nhất (52 tuần)

Giá thấp nhất (52 tuần)

Số CP đang lưu hành

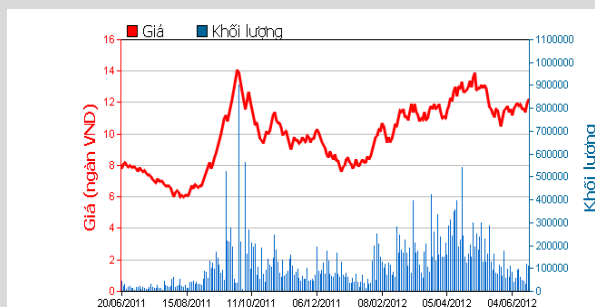
KLGDBQ/phiên (1 tháng gần nhất)

Vốn hóa thị trường (tỷ VND)

Trailing P/E (x)

Forward P/E 2011 (x)

P/BV (30/09/2011)

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: HSX

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2011	3T/12	2012P	2012F
DT	1.320,6	183,7	1.484,0	1.022,8
LNTT	402,9	67,0	466,0	271,2
LNST	317,8	53,9	363,0	203,4
VĐL	2.741,9	2.741,9	-	2.741,9
VCSH	3.142,5	3.196,4	-	3.079,3
TTS	4.385,9	4.482,6	-	4.186,0
ROE	10,1%	1,7%	-	6,6%
ROA	7,2%	1,2%	-	4,9%
EPS (VND)	1.380	197	-	742
GTSS (VND)	11.461	11.657	-	11.230
Tỷ lệ cổ tức	10%	-	-	10%

Nguồn: BCTC IJC, Rong Viet Securities ước tính

Trên cơ sở áp dụng nhiều phương pháp định giá (so sánh P/E, P/B và giá trị tài sản ròng NAV), chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu IJC hiện khoảng 12.000 đồng/cp, tương đương với mức giá tham chiếu ngày 19/06/2012. chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư giá trị cân nhắc BÁN cổ phiếu IJC tại thời điểm hiện nay và cân nhắc mua khi giá thị trường điều chỉnh thấp hơn 30% so với mức định giá nêu trên.

IJC có kết quả kinh doanh tăng trưởng đều đặn qua các năm từ 2008 đến nay. Năm 2011, IJC đạt mức 1.321 tỷ đồng doanh thu và 318 tỷ đồng LNST, vượt ~4% kế hoạch lợi nhuận ròng. Đồng thời, kết quả kinh doanh này so với năm 2010 đã có sự tăng trưởng đáng kể; doanh thu thuần tăng 377% và LNST tăng 55% do trong năm vừa qua nhiều hạng mục và dự án đang khai thác kinh doanh của IJC đủ điều kiện để hạch toán.

Trong năm 2012, hoạt động kinh doanh bất động sản của IJC nhiều khả năng sẽ sụt giảm nhưng vẫn khả quan hơn nhiều doanh nghiệp bất động sản khác. Ước tính năm 2012 IJC sẽ đạt được mức doanh thu thuần là 1.023 tỷ đồng và LNST là 203 tỷ đồng, tương đương với EPS là 742 đồng/cp. Nguồn thu trong năm chủ yếu đến từ các dự án bất động sản như Sunflower, Đồng Đô Đại Phố, The Green River, phố thương mại IJC, và khu biệt thự Rosemary.

Về trung hạn, tiềm năng ở mảng bất động sản của IJC là không cao. Điều này thể hiện qua việc những dự án chủ yếu nguồn thu trong thời gian tới như khu biệt thự Sunflower, Đồng Đô Đại Phố đều là những dự án nhắm vào phân khúc cao cấp đang chịu ảnh hưởng lớn từ sự trầm lắng của thị trường bất động sản hiện nay (thậm chí mức giá bán của IJC là khá cao so với mặt bằng chung).

Tuy nhiên, không thể phủ nhận IJC có nhiều thuận lợi trong hoạt động kinh doanh bất động sản do có sự hỗ trợ từ Becamex IDC. Cụ thể, Công ty không gặp khó khăn trong việc đền bù, giải phóng mặt bằng và giảm được áp lực về tài chính do có thể chậm thanh toán tiền đất. Bên cạnh đó, các dự án bất động sản đều đang và sẵn sàng để bán nên có thể đóng góp tốt vào doanh thu và lợi nhuận nếu thị trường diễn biến sôi động.

Hoạt động thu phí cầu đường hứa hẹn sẽ mang lại nguồn thu ổn định và có sự tăng trưởng khoảng 30% trong năm 2012. Về lâu dài, khi dự án BOT đường Mỹ Phước – Tân Vạn và dự án BOT đầu tư xây dựng mới và nâng cấp mở rộng các tuyến đường trọng điểm huyện Tân Uyên được hoàn thành, khả năng IJC sẽ có sự tăng trưởng mạnh ở mảng hoạt động này.

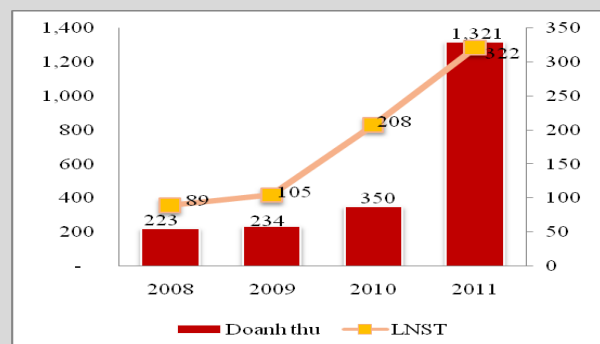
Sức khỏe tài chính là một điểm mạnh của IJC trong giai đoạn hiện nay. Cụ thể, tính đến cuối quý 3 năm 2012, Công ty có lượng tiền mặt tồn quỹ là 114 tỷ đồng, trong khi tỉ lệ nợ vay/TTS chỉ ở mức 14,9%, thấp hơn nhiều so với mức trung bình của ngành bất động sản (~25%). Hơn thế nữa, trong số 667 tỷ đồng nợ vay thì đã có 500 tỷ đồng là khoản trái phiếu dài hạn; vì thế, áp lực lãi vay của IJC hầu như là không có.

Thêm vào đó, Bình Dương là một tỉnh có tốc độ phát triển kinh tế cũng như thu nhập bình quân đầu người khá cao; đồng thời cũng là nơi tập trung nhiều khu công nghiệp lớn của cả nước. Đội ngũ chuyên gia giỏi trong và ngoài nước sẽ là một nguồn khách hàng dồi dào cho IJC. Hơn thế nữa, việc chuyển

khu hành chính của tỉnh Bình Dương về khu thành phố mới vào năm 2013 hứa hẹn sẽ mở ra nhiều cơ hội cho các dự án bất động sản của Công ty.

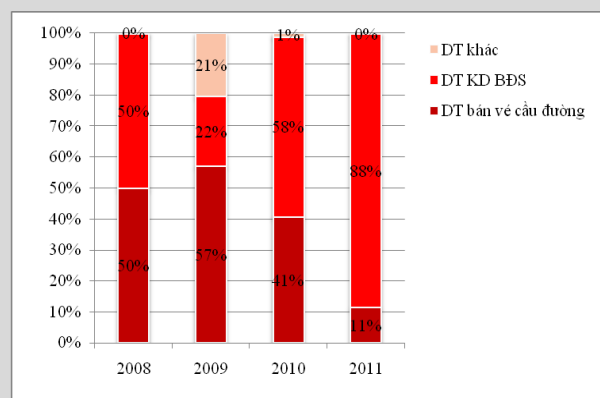
Rủi ro lớn nhất đối với hoạt động kinh doanh bất động sản của IJC chính là rủi ro bán hàng. Trong giai đoạn trầm lắng của thị trường bất động sản nói chung và Bình Dương nói riêng hiện nay, mức giá bán tại các dự án của IJC (sau khi chiết khấu theo NPV) vẫn là khá cao so với mặt bằng chung. Thêm vào đó, việc IJC cho khách hàng kéo dài thời gian thanh toán trong vòng 6-8 năm sẽ khiến Công ty đối mặt với rủi ro thanh toán, và rủi ro lãi suất.

Biểu đồ 01. Doanh thu và lợi nhuận ròng của IJC từ 2008- 2011



Nguồn: BCTC IJC

Biểu đồ 02. Cơ cấu doanh thu của IJC từ 2008 – 2011



Nguồn: BCTC IJC

Biểu đồ 03. Cơ cấu lợi nhuận gộp của IJC từ 2008 – 2011

I. PHÂN TÍCH – DỰ PHÓNG

CTCP Phát triển hạ tầng kỹ thuật IJC hoạt động trong hai lĩnh vực chính là khai thác hạ tầng kỹ thuật quốc lộ 13 và phát triển các dự án bất động sản tại tỉnh Bình Dương. Nguồn thu của Công ty chủ yếu đến từ việc kinh doanh bất động sản và bán vé cầu đường; và một phần nhỏ đến từ các hoạt động môi giới bất động sản, xây dựng, cung cấp dịch vụ vệ sinh môi trường.

Kể từ khi thành lập (2007) đến nay doanh thu và lợi nhuận ròng của IJC tăng đều đặn qua các năm với tốc độ tăng trung bình năm lần lượt là 81%/năm và 53%/năm (biểu đồ 01). Đồng thời, cơ cấu doanh thu có sự thay đổi theo chiều hướng tăng dần tỷ trọng đóng góp của mảng kinh doanh bất động sản so với mảng bán vé cầu đường và các hoạt động khác (biểu đồ 02 và 03).

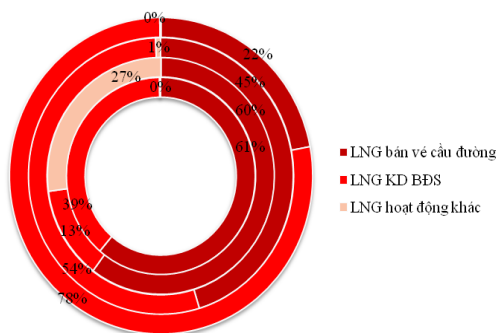
Năm 2011, IJC đạt được mức doanh thu thuần là 1.321 tỷ đồng và LNST là 322 tỷ đồng. Trong đó, hoạt động kinh doanh bất động sản đóng góp ~88% và hoạt động bán vé cầu đường đóng góp ~11% tổng doanh thu. Như vậy, so với kế hoạch kinh doanh đã điều chỉnh vào tháng 11/2011 thì IJC tuy chỉ hoàn thành 86% mức doanh thu mục tiêu nhưng lại vượt ~4% kế hoạch lợi nhuận ròng. Đồng thời, kết quả kinh doanh này so với năm 2010 đã có sự tăng trưởng đáng kể; cụ thể, doanh thu thuần tăng 377% và LNST tăng 55%. Nguyên nhân của sự tăng trưởng này là do trong năm vừa qua nhiều hạng mục và dự án đang khai thác kinh doanh của IJC đủ điều kiện để hạch toán. Cụ thể, Công ty đã bàn giao cho khách hàng và hạch toán doanh thu từ 2 block A và B của dự án IJC Aroma (~561 tỷ đồng), hạch toán nguồn thu từ việc bán 5 căn biệt thự xây thô tại dự án Sunflower (~80 tỷ đồng) và khoảng 30 căn nhà phố tại dự án Đông Đô Đại Phố (~165 tỷ đồng). Ngoài ra, Công ty vẫn tiếp tục ghi nhận nguồn thu từ những dự án đã được khai thác từ nhiều năm trước như The Green River và phố thương mại IJC.

Doanh thu và lợi nhuận gộp

Hoạt động kinh doanh bất động sản

Đầu tư, kinh doanh bất động sản được định hướng là hoạt động mũi nhọn của IJC với tỷ lệ đóng góp trung bình khoảng 46% tổng lợi nhuận gộp của Công ty. Hiện tại, IJC đang đầu tư 7 dự án bất động sản với quỹ đất sạch khoảng 160,6 ha tại nhiều vị trí đắc địa và tiềm năng của tỉnh Bình Dương như trung tâm thị xã Thủ Dầu Một – dự án Becamex City Center; trung tâm thành phố mới Bình Dương – dự án IJC Aroma, khu biệt thự Sunflower, Đông Đô Đại Phố; và huyện Bến Cát (Khu đô thị - công nghiệp Mỹ Phước)– dự án The Green River, dự án phố thương mại IJC, dự án khu biệt thự Rosemary.

So với các doanh nghiệp khác trong ngành, mảng kinh doanh bất động sản của



Nguồn: BCTC IJC

Bảng 01. Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng kinh doanh BĐS (Đơn vị: tỷ đồng)

Kinh doanh BĐS			
	2010	2011	3T/12
Doanh thu	204	1.163	135
Lợi nhuận gộp	127	390	51

Nguồn: BCTC IJC

IJC có ưu thế lớn nhờ vào sự hậu thuẫn từ phía công ty Becamex IDC, thông qua việc: (1) chuyển giao đất sạch để phát triển dự án, do đó tránh được những rủi ro và phiền toái của việc đền bù, giải phóng mặt bằng; (2) cho gia hạn thời gian thanh toán tiền đất dự án, từ đó giảm áp lực về tài chính cho Công ty.

So với năm 2011, hoạt động kinh doanh bất động sản của IJC trong năm 2012 nhiều khả năng sẽ sụt giảm do (1) không còn nhiều hạng mục dự án đủ điều kiện ghi nhận như năm 2011, cũng như (2) ảnh hưởng từ bối cảnh ảm đạm của thị trường bất động sản, đặc biệt khi IJC đang phát triển nhiều dự án ở phân khúc trung và cao cấp. Kết thúc quý 1/2012, IJC ghi nhận ~135 tỷ đồng doanh thu và ~51 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh bất động sản. Nguồn thu trong kỳ chủ yếu đến từ 2 dự án là The Green River và phố thương mại IJC.

Các dự án đang phát triển của IJC là:

1. Dự án Becamex city center – Trung tâm thị xã Thủ Dầu Một

Đây là dự án hợp tác giữa Becamex IDC và IJC, trong đó IJC nắm 70% cổ phần. Dự án được xây dựng trên diện tích 6,1 ha với tổng vốn đầu tư hơn 2,500 tỷ đồng và thời gian thực hiện dự án được chia làm 3 giai đoạn từ 2009 – 2015. Dự kiến dự án hoàn thành sẽ mang lại 500 tỷ đồng lợi nhuận cho IJC.

Giai đoạn 1 (vốn đầu tư 900 tỷ đồng, thời gian thực hiện từ 2009-2011) gồm có khu căn hộ cao cấp New Horizon, cao ốc văn phòng - Becamex Tower, tổ hợp căn hộ Sunrise, dãy nhà phố liên kế mặt đường 30/4, dãy nhà phố liên kế đường nội bộ. Giai đoạn 2 (vốn đầu tư 850 tỷ đồng, thời gian thực hiện từ 2011-2013) gồm căn hộ cao cấp New Star, dãy nhà phố đại lộ Bình Dương. Giai đoạn 3 (vốn đầu tư 750 tỷ đồng, thời gian thực hiện từ 2012-2015) gồm văn phòng thương mại – khách sạn Galaxy.

Tính đến thời điểm hiện tại, khu căn hộ New Horizon đã hoàn tất việc xây dựng và kinh doanh; cao ốc văn phòng Becamex Tower đã hoàn thành và được 4 thành viên trong tập đoàn Becamex thuê 12 tầng; block C, D của tổ hợp Sunrise, dãy nhà phố liên kế mặt đường 30/4 đã hoàn thành; dãy nhà phố liên kế đường nội bộ đã hoàn thành 12 căn, đang thi công 12 căn còn lại; và dãy nhà phố đại lộ Bình Dương đang thi công.

2. Tổ hợp IJC Aroma – Trung tâm thành phố mới Bình Dương

Tổ hợp căn hộ cao cấp IJC Aroma là 1 tổ hợp bao gồm 4 tòa nhà cao từ 17 đến 20 tầng, với tổng vốn đầu tư là 788.5 tỷ. Dự án dự kiến khi hoàn thành (năm 2015) sẽ cung cấp 499 căn hộ có diện tích từ 70m²-152m² và gần 3,000m² sàn thương mại-dịch vụ. Tiền đất dự án sẽ được IJC thanh toán cho Becamex IDC trong 5 năm từ 2014-2019 với giá đất khoảng 10tr/m². Các căn hộ thuộc dự án có giá bán dao động từ 20-30 triệu/m², và khách hàng được thanh toán trong vòng 8 năm. Trên cơ sở phân tích giá vốn và giá bán, chúng tôi ước tính dự án có tỉ suất sinh lời gộp ở mức ~22%.

Về tiến độ xây dựng, IJC đã hoàn thành và bàn giao cho khách hàng các căn hộ thuộc block A trong năm 2011, và các căn hộ thuộc block B trong quý 1/2012. 2 block C & D còn lại của dự án hiện mới hoàn thành phần móng và dự kiến sẽ được hoàn thành và bàn giao cho khách hàng vào cuối năm 2013.

Về tiến độ bán hàng, sau khi đã hoàn thành việc kinh doanh tại 2 block A & B, hiện IJC đang đẩy mạnh việc kinh doanh tại 2 block C & D. Qua trao đổi với phía

IJC và tìm hiểu thông qua các sàn giao dịch bất động sản, tính đến thời điểm hiện tại Công ty đã bán được 70% số căn hộ tại block C và khoảng 50% số căn hộ tại block D. Đây là dự án được đánh giá tốt về khả năng tiêu thụ. Chúng tôi cho rằng việc bán hết số căn hộ tại dự án này trong năm nay và năm 2013 là hoàn toàn khả thi.

Như vậy, trong năm 2012 IJC sẽ không có nguồn thu từ dự án IJC Aroma. Nguồn thu từ việc kinh doanh tại 2 block C & D sẽ được ghi nhận vào cuối năm 2013. Ước tính nguồn thu của dự án ở mức ~561 tỷ đồng doanh thu và ~394 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế.

3. Khu biệt thự Sunflower – Trung tâm thành phố mới Bình Dương

Khu biệt thự Sunflower được xây dựng trên diện tích 73,465m², với tổng vốn đầu tư hơn 1,100 tỷ đồng. Dự án gồm 104 căn biệt thự có diện tích khoảng 360m²/căn với giá bán được công bố là 1 triệu USD/căn biệt thự hoàn thiện và khách hàng được thanh toán trong vòng 6 – 8 năm. Tương tự như tổ hợp IJC Aroma, tiền đất của dự án sẽ được phía IJC thanh toán cho Becamex IDC trong vòng 5 năm từ 2014-2019. Tỷ suất sinh lời của dự án được kỳ vọng ở mức ~35%.

Về tiến độ xây dựng, tính đến tháng 6/2012 IJC đã hoàn thiện 2 căn biệt thự mẫu, và 20 căn biệt thự xây thô. Hiện cơ sở hạ tầng tại dự án Sunflower đã hoàn thiện, chỉ chờ khách hàng ký hợp đồng thì IJC sẽ tiến hành xây dựng.

Về tiến độ bán hàng, phía IJC cho biết trong năm qua Công ty đã bàn giao cho khách hàng và hạch toán nguồn thu 5 căn biệt thự xây thô. Theo nhận định của chúng tôi, mức độ tiêu thụ của dự án trong bối cảnh hiện nay là không cao do thị trường bất động sản ở phân khúc cao cấp đang diễn biến rất ảm đạm. Hơn thế nữa, với hai dự án là Villa Bình An (16 căn) và Bàu Bang Highland Park (1.000 căn) có thể thấy nguồn cung biệt thự tại trung tâm thành phố mới Bình Dương là không thiếu.

Trên cơ sở tiến độ bán hàng và xây dựng của dự án, chúng tôi cho rằng trong năm 2012 IJC sẽ bán hết 15 căn biệt thự xây thô còn lại (do đã có khoảng 20 khách hàng đăng ký mua). Như vậy, với ước tính này dự án sẽ mang về cho Công ty tổng doanh thu là ~221 tỷ đồng và khoảng ~82 tỷ đồng lãi gộp.

4. Đông Đô Đại Phố – Trung tâm thành phố mới Bình Dương

Khu đô thị IJC – Đông Đô Đại Phố tọa lạc trên diện tích 26,6 ha, với tổng vốn đầu tư là 6.568 tỷ đồng. Dự án gồm 903 căn nhà, trong đó có 280 căn nhà phố thương mại, 466 nhà phố liên kế và 157 biệt thự song lập. IJC đã trả 50% tiền đất cho Becamex, ~2.200 tỷ, phần còn lại sẽ tiếp tục được trả từ nay đến 2014. Tỷ suất sinh lời ước tính của dự án được tính toán ở mức ~35%.

Tính đến giữa tháng 6/2012, IJC đã xây dựng hoàn thiện khoảng 100 căn nhà thô. Qua khảo sát của chúng tôi, trong năm 2011 IJC đã ký hợp đồng bán ~70/100 căn nhà phố xây thô tại dự án và hạch toán doanh thu của ~35 căn.

Chúng tôi không đánh giá cao khả năng bán hàng tại dự án này dù vị trí rất thuận lợi – nằm liền kề với trung tâm hành chính, văn hóa của thành phố mới Bình Dương. Thứ nhất, nguồn cung về nhà phố tại khu vực lân cận là không thiếu, chẳng hạn như dự án khu nhà phố thương mại Green Pearl (182 căn), dự án khu phố thương mại Gold Town (104 căn), dự án Uni Town (270 căn). Thứ hai, mức giá bán dao động từ 50-55 triệu/m² của dự án là khá cao so với các dự án khu vực lân cận ngay cả khi tính chiết khấu NPV trong vòng 8 năm.

Trên nguyên tắc thận trọng, chúng tôi cho rằng trong năm nay IJC sẽ chỉ có thể ghi nhận nguồn thu từ ~35 căn nhà thô đã bán còn lại với ước tính doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt là ~193 tỷ đồng và ~64 tỷ đồng.

5. The Green River – khu đô thị và công nghiệp Mỹ Phước 4

Dự án The Green River có tổng vốn đầu tư dự kiến là 1.500 tỷ đồng, tọa lạc trên diện tích đất hơn 60 ha, trong đó diện tích đất ở khoảng 43 ha. The Green River được chia thành 3 phân khu chính: khu nhà phố và biệt thự cao cấp gồm hơn 1.100 căn; khu trung tâm thương mại; khu làng ẩm thực - dịch vụ giải trí và khu công viên cây xanh.

Tính đến thời điểm tháng 6/2012, dự án đã hoàn thành xong phần hạ tầng cơ sở như hệ thống đường, điện, nước. Đồng thời, dự án cũng đã được mở bán và ghi nhận doanh thu từ 2009 đến nay. Đây là dự án được xem là điểm sáng về bán hàng của khu vực bất động sản Bình Dương trong năm qua. Phía IJC cho biết Công ty đã bán khoảng 90% đất nền giai đoạn 1 của dự án (gồm 37 ha đất kinh doanh) và khoảng 50% đất nền giai đoạn 2 (gồm 6 ha đất kinh doanh).

Tính đến cuối năm 2011, theo ước tính của chúng tôi IJC đã hạch toán doanh thu lũy kế từ dự án này là ~568 tỷ đồng. Mức doanh thu và lợi nhuận gộp mà Công ty ghi nhận trong năm 2012 được chúng tôi ước tính lần lượt là ~249 tỷ đồng và ~122 tỷ đồng.

6. Phố thương mại IJC – Khu đô thị và công nghiệp Mỹ Phước 3

Phố thương mại IJC gồm 500 căn nhà phố 1 trệt, 2 lầu và sân thượng, được tọa lạc trên diện tích gần 8,5 ha với tổng vốn đầu tư khoảng 470 tỷ đồng.

Tính đến thời điểm tháng 6/2012, Công ty đã xây dựng xong 200 căn nhà và đã hoàn thành xong thủ tục cấp chủ quyền nhà – đất cho 100 khách hàng nhận bàn giao nhà đợt đầu tiên, 100 căn nhà còn lại đang chờ khách hàng nộp tiền xong sẽ ra sổ.

Lũy kế doanh thu ghi nhận đến cuối năm 2011 là ~232 tỷ đồng. Trong năm 2011. Năm 2012, khả năng IJC sẽ ghi nhận thêm ~79 tỷ đồng doanh thu và ~42 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ những phần diện tích còn lại của dự án này.

7. Khu biệt thự Rosemary – Huyện Bến Cát

Khu biệt thự Rosemary tọa lạc trên diện tích 50 ha (gồm 33ha đất ở) với tổng vốn đầu tư khoảng 1.600 tỷ đồng. Dự kiến khi hoàn thành dự án sẽ cung cấp 1,100 căn nhà phố và 350 căn nhà biệt thự có diện tích trung bình từ 4,000 m²- 5,000 m².

Đây là dự án được định hướng kinh doanh vào năm 2012 của IJC. Hiện dự án mới chỉ hoàn chỉnh quy hoạch tổng thể, đang tiếp tục hoàn chỉnh hồ sơ lập dự án đầu tư.

Theo ước tính của chúng tôi, khả năng trong năm nay IJC sẽ bán được khoảng 3,3ha diện tích đất thương mại tự dự án này do phân khúc đất nền vẫn được sự quan tâm của người tiêu dùng và giới đầu tư. Như vậy, khả năng dự án này sẽ mang về cho IJC nguồn thu tương đương ~83 tỷ doanh thu và ~50 tỷ đồng lợi nhuận gộp trong năm 2012.

Như vậy, dựa trên những phân tích của chúng tôi cơ cấu nguồn thu từ mảng bất động sản của IJC trong năm 2012 được mô tả như bảng 02. Trong năm 2012 và các năm tới, nếu Công ty đẩy mạnh được vấn đề tiêu thụ thì mảng kinh doanh bất

Bảng 02. Cơ cấu nguồn thu bất động sản dự phóng năm 2012 (Đv: tỷ đồng)

Tên dự án	Doanh thu	Lợi nhuận gộp
Dự án Sunflower	221	82
Đông Đô Đại Phố	193	64
The Green River	249	122
Phố thương mại IJC	79	42
The Rosemary	83	50
Tổng	825	359

Bảng 03. Doanh thu và lợi nhuận gộp hoạt động thu phí giao thông (Đv: tỷ đồng)

Hoạt động thu phí giao thông

	2010	2011	3T/12
Doanh thu	142	149	49
Lợi nhuận gộp	36	110	38

Nguồn: BCTC IJC

Bảng 04. Dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp năm 2012 (Đv: tỷ đồng)

Nguồn	Doanh thu	Lợi nhuận gộp
Kinh doanh BĐS	825	359
Thu phí cầu đường	194	145
Hoạt động khác	4	1
Tổng	1.023	506

Nguồn: BCTC IJC, Rong Viet securities ước tính

Bảng 05. Doanh thu tài chính và các chi phí năm

động sản với các dự án như IJC Aroma, Sunflower, Đông Đô Đại Phố, The Green River và Rosemary vẫn đóng góp tốt vào doanh thu và lợi nhuận của IJC.

Hoạt động khai thác quốc lộ 13

Bên cạnh hoạt động kinh doanh bất động sản thì thu phí giao thông là mảng hoạt động mang lại nguồn thu nhập ổn định hàng năm cho IJC với tỷ lệ lãi gộp xoay quanh mức 73%-75%.

IJC đang tiến hành thu phí qua 2 trạm là Vĩnh Phú và Suối Giữa trên Quốc lộ 13, với lưu lượng xe bình quân qua hai trạm thu phí đạt 36,000-38,000 lượt xe/ngày-đêm. Việc thu phí được dự kiến sẽ kéo dài cho đến năm 2037.

Trong năm 2011 hoạt động này mang về cho IJC ~149 tỷ đồng doanh thu và 110 tỷ đồng lãi gộp, tương đương với năm 2010. Dự kiến doanh thu thu phí trong năm 2012 sẽ tăng lên khoảng 30-35% do mức phí của dự án BOT Quốc lộ 13 đã tăng từ 11-50% từ ngày 01/01/2012. Về dài hạn, phía IJC cho biết từ nay đến năm 2037 khả năng sẽ không có thêm đợt tăng phí nào nữa, do đó tiềm năng tăng trưởng của mảng thu phí sẽ chỉ phụ thuộc vào sự gia tăng lưu lượng xe qua trạm.

Ngoài ra, về dài hạn, tiềm năng tăng trưởng ở mảng hoạt động này của IJC cũng khả quan do trong những năm tới IJC sẽ bổ sung thêm 2 dự án thu phí là:

- Dự án BOT đường Mỹ Phước-Tân Vạn: dự án có chiều dài 29.8km với tổng vốn đầu tư cơ sở hạ tầng trên 1,764 tỷ đồng. Dự án được khởi công xây dựng từ tháng 08/2009 và dự kiến sẽ hoàn thành sau 4 năm.
- Dự án BOT đầu tư xây dựng mới và nâng cấp mở rộng các tuyến đường trọng điểm huyện Tân Uyên: dự án có tổng chiều dài 57.1 km với tổng vốn đầu tư cơ sở hạ tầng trên 1,428 tỷ đồng. Dự án đã được khởi công xây dựng từ tháng 8/2010 và dự kiến sau 5 năm sẽ hoàn thành.

Kết luận:

Như vậy, theo đánh giá của chúng tôi trong năm nay IJC sẽ đạt ~1.023 tỷ đồng doanh thu và 506 tỷ đồng lợi nhuận gộp. Cụ thể, cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp dự phóng của IJC trong năm 2011 như bảng 04.

Doanh thu tài chính và các chi phí

Doanh thu tài chính và chi phí tài chính của IJC chủ yếu là từ lãi tiền gửi tiết kiệm và lãi tiền vay. Với cơ cấu nợ vay/TTS cuối quý 1/2012 ở mức 14,5%, IJC là doanh nghiệp có sức khỏe tài chính tốt. Hơn thế nữa, trong số 667 tỷ đồng nợ vay thì đã có 500 tỷ đồng là khoản trái phiếu dài hạn. Vì thế, áp lực lãi vay của IJC hầu như là không có. Chúng tôi dự phóng doanh thu và chi phí tài chính cả năm 2012 của Công ty sẽ ở mức lần lượt là 22 tỷ đồng và 23 tỷ đồng.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp được ước tính ở mức 7% và 16% doanh thu.

Như vậy, dựa trên những lập luận và dự báo thận trọng của chúng tôi, năm 2011 IJC có khả năng đạt được mức doanh thu hợp nhất là ~1.023 tỷ đồng và lợi nhuận ròng là ~203 tỷ đồng. Với kết quả kinh doanh này, EPS năm 2012 tương ứng là 742 đồng/CP (tính trên số lượng lưu hành bình quân là 274.194.525 cổ phiếu).

II. ĐỊNH GIÁ

Giá trị cổ phiếu của IJC được chúng tôi sử dụng 2 phương pháp là: So sánh (P/E,

2011 (Đv: tỷ đồng)

	2011	3T/12	2012E
DT tài chính	18	2	23
Chi phí tài chính	27	5	22
Chi phí bán hàng	74	13	72
Chi phí quản lý	174	5	164

Nguồn: BCTC IJC, Rong Viet Securities ước tính

P/B) và Giá trị tài sản ròng (NAV) để xác định.

Phương pháp NAV

Ở phương pháp này, dựa trên cơ sở những thông tin thu thập được chúng tôi đã tiến hành đánh giá lại giá trị các dự án quan trọng cũng như giá trị quyền thu phí tại Quốc lộ 13 của IJC. Giá trị quyền thu phí và các dự án được chúng tôi dùng phương pháp giá trị hiện tại của dòng tiền - NPV để ước tính giá trị. Cụ thể, giá trị quyền thu phí được tính toán dựa trên giả định dòng tiền thuần từ nay đến năm 2037 trung bình là 145 tỷ đồng/năm và tỉ suất chiết khấu là 20%/năm.

Trong mô hình định giá của chúng tôi, do thiếu thông tin nên chúng tôi không tiến hành định giá các hạng mục của dự án Becamex city center. Thay vào đó, chúng tôi sử dụng mức thặng dư 5% trên NAV nhằm phản ánh những tiềm năng sinh lời mà chúng tôi đã bỏ qua tại dự án trên.

Bảng tổng hợp giá trị và tiến độ các dự án đang và sẽ thực hiện của IJC

Tên dự án	Vị trí	Quy mô (m2)	Giá bán	Giá trị đánh giá lại (tỷ đồng)
Becamex city center (SH: 70%)	TX.Thủ Dầu Một, Bình Dương	61.000		-
Tổ hợp căn hộ IJC Aroma (SH: 100%)	Thành phố mới Bình Dương	21.338	20 – 30 triệu/m2	100
Khu biệt thự Sunflower (SH: 100%)	Thành phố mới Bình Dương	73.000	40 – 50 triệu/m2	323
Đồng Đô Đại Phố (SH: 100%)	Thành phố mới Bình Dương	266.000	50 – 55 triệu/m2	1.668
Khu biệt thự The Green River (SH: 100%)	Khu dân cư Thới Hòa 4, Mỹ Phước 4	600.000	1,8 – 2,8 triệu/m2	95
Phố thương mại IJC (SH: 100%)	Khu đô thị và công nghiệp Mỹ Phước 3	85.000	2 – 4 triệu/m2	32
Khu biệt thự Rosemary (SH: 100%)	Ấp 4, xã Thới Hòa, h. Bến Cát, Bình Dương	500.000	2 – 4 triệu/m2	297
Tổng cộng		1.606.338		2.515

Nguồn: IJC, Rong Viet securities ước tính

Kết quả định giá theo NAV

Đv: tỷ đồng

Tổng giá trị các dự án	2.515
Tiền và các tài sản tương đương tiền +đầu tư tài chính ngắn hạn (31/03/2012)	114
Giá trị quyền thu phí	861
Nợ ngắn hạn (30/09/2011)	107
Nợ dài hạn (30/09/2011)	560
Giá trị tài sản ròng (NAV)	2.823
Thặng dư trên NAV (5%)	142
NAV sau khi cộng thặng dư	2.965
Số lượng cổ phiếu lưu hành	274.194.525
NAV tính trên mỗi cổ phiếu (đồng)	10.812

So sánh P/E, P/B

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E và P/B để định giá cổ phiếu IJC.

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 31/03/12
BCI	1.662	19,0	0,9
DIG	2.287	22,2	0,9
HAG	15.691	18,3	1,7
IJC	3.263	9,8	1,0
NBB	661	10,8	0,7
NTL	1.458	25,1	1,8
TDC	1.040	5,3	0,8
Bình quân		17,3	1,4

Nguồn: Stox, ngày 15/06/2012

Trên cơ sở tính toán có trọng số 7 doanh nghiệp hoạt động trong ngành bất động sản niêm yết trên cả 2 sàn HSX, kết quả P/E P/B trung bình của ngành bất động sản hiện khoảng 17,3 và 1,4. Do kết quả này chịu sự chi phối nhiều của cổ phiếu HAG với giá trị vốn hóa lớn nên chúng tôi cho rằng mức P/E và P/B hợp lý cho cổ phiếu IJC sẽ lần lượt là 15,6 và 1,3; thấp hơn 10% so với mức bình quân ngành.

Như đã phân tích ở trên, EPS dự phóng năm 2011 của IJC ở mức 742 đồng/cp; với mức EPS này thì giá cổ phiếu của IJC theo tương quan về P/E, P/B của ngành sẽ bằng 11.551 đồng/cp và 14.150 đồng/cp.

Ma trận định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
NAV	10.812	40%	4.325
P/E	11.551	30%	3.465
P/BV	14.150	30%	4.245
Giá bình quân		100%	12.035

Như vậy, kết quả ma trận định giá theo phương pháp NAV, và so sánh P/E, P/B cho thấy hiện tại giá trị hợp lý của cổ phiếu của IJC xoay quanh mức 12.035 đồng/cp.

III. TỔNG QUAN CÔNG TY

Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật – Becamex IJC được thành lập từ phương án Cổ phần hóa Dự án Quốc lộ 13 - trực thuộc Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp (Becamex IDC Corp.). Công ty chính thức đi vào hoạt động vào tháng 6 năm 2007, niêm yết trên HSX vào tháng 4 năm 2010, và hiện đang hoạt động với số vốn điều lệ là 2.742 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh

CTCP phát triển hạ tầng kỹ thuật (IJC) là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản và đầu tư xây dựng, khai thác các dự án giao thông theo phương thức BOT.

Hiện tại IJC có hai mảng kinh doanh chính là thu phí cầu đường và kinh doanh bất động sản. Về định hướng, Công ty xác định phần đầu trở thành doanh nghiệp phát triển dự án hàng đầu tại khu vực, đóng góp vào sự phát triển kinh tế xã hội tại Bình Dương nói riêng và Việt Nam nói chung.

Vị thế công ty

Là một công ty con trong hệ thống Becamex IDC, IJC có sự hậu thuẫn rất lớn từ công ty Becamex mẹ. Ngay từ khi thành lập, tên tuổi của IJC được gắn với hoạt động thu phí tại Quốc lộ 13; tuy nhiên, từ năm 2010 trở lại đây IJC đang dần khẳng định vị thế của mình ở lĩnh vực phát triển bất động sản với những dự án có quy mô lớn như Becamex city center, tổ hợp IJC Aroma, khu biệt thự Sunflower, dự án Đồng Đô Đại Phố, khu biệt thự The Green River, phố thương mại IJC, khu biệt thự Rosemary.

Tuy mới thành lập nhưng nếu xét về quy mô vốn thì IJC hiện là doanh nghiệp bất động sản lớn nhất niêm yết trên sàn ở Bình Dương. Số lượng quỹ đất tại các dự án mà Công ty đang sở hữu là khoảng 160,6 ha, tọa lạc tại nhiều vị trí đắc địa ở thị xã Thủ Dầu Một, trung tâm thành phố mới Bình Dương, huyện

Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật
230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Hòa, thị xã Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
ĐT: 84-(650) 384 87 89
Fax: 84-(650) 384 86 78
Website: <http://becamexijc.com>

Thành lập: Năm 2006
Cổ phần hóa: Năm 2007
Niêm yết: Năm 2010
Lao động

Quản trị - Điều hành

- Ông Quảng Văn Viết Cương, CT. HĐQT
- Ông Nguyễn Hoàn Vũ, P CT. HĐQT
- Bà Nguyễn Thị Dung, TV.HĐQT
- Ông Đỗ Quang Ngôn, TV.HĐQT, TGD
- Ông Lê Anh Tuấn, TV. HĐQT,

CTCP Phát triển hạ tầng kỹ thuật

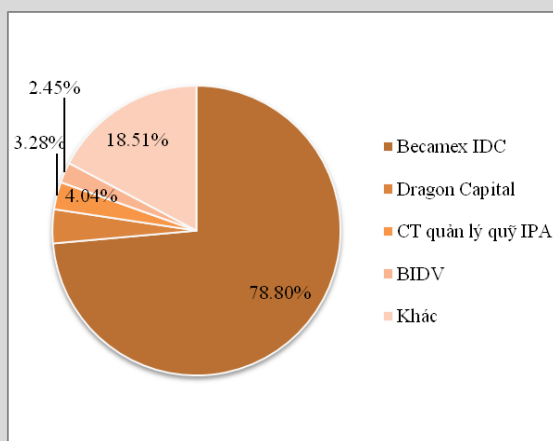
Lầu 3, Bình Dương Center

01 Trần Hưng Đạo, Phường Phú Cường

TX. Thủ Dầu Một, Bình Dương

ĐT: (84-650) 384 87 89

Fax: (84-650) 384 86 78

Website: www.becamexijc.com**Cơ cấu cổ đông**

Nguồn: Cafef.vn ngày 19/06/2012

Bến Cát.

Tiềm năng tăng trưởng

Tiềm năng tăng trưởng ở mảng bất động sản về trung hạn của IJC là không cao. Điều này thể hiện qua việc số lượng quỹ đất sạch chưa kinh doanh còn lại của Công ty chỉ khoảng 90 ha. Mặt khác, những dự án chủ yếu nguồn thu trong thời gian tới như khu biệt thự Sunflower, Đồng Đô Đại Phố đều là những dự án nhắm vào phân khúc cao cấp, phân khúc bị ảnh hưởng lớn nhất từ sự trầm lắng của thị trường bất động sản hiện nay. Tuy nhiên, IJC có ưu điểm là các dự án bất động sản đều đang và sẵn sàng để bán nên có thể đóng góp tốt vào doanh thu và lợi nhuận nếu thị trường diễn biến sôi động.

Về dài hạn, không thể phủ nhận IJC có nhiều thuận lợi và tiềm năng trong hoạt động kinh doanh bất động sản do có sự hỗ trợ từ Becamex IDC, cụ thể (1) không gặp khó khăn trong việc đền bù, giải phóng mặt bằng và (2) giảm áp lực về tài chính do có thể chậm thanh toán tiền đất.

Ngoài ra, hoạt động thu phí cầu đường hứa hẹn sẽ mang lại nguồn thu ổn định và có sự tăng trưởng khoảng 30% trong năm 2012. Về lâu dài, khi dự án BOT đường Mỹ Phước – Tân Vạn và dự án BOT đầu tư xây dựng mới và nâng cấp mở rộng các tuyến đường trọng điểm huyện Tân Uyên được hoàn thành, khả năng IJC sẽ có sự tăng trưởng mạnh ở mảng hoạt động này.

Thêm vào đó, Bình Dương là một tỉnh có tốc độ phát triển kinh tế cũng như thu nhập bình quân đầu người khá cao; đồng thời cũng là nơi tập trung nhiều khu công nghiệp lớn của cả nước. Đội ngũ chuyên gia giỏi trong và ngoài nước sẽ là một nguồn khách hàng dồi dào cho IJC. Hơn thế nữa, việc chuyển khu hành chính của tỉnh Bình Dương về khu thành phố mới vào năm 2013 hứa hẹn sẽ mở ra nhiều cơ hội cho các dự án bất động sản của Công ty.

Rủi ro kinh doanh

Rủi ro lớn nhất đối với hoạt động kinh doanh bất động sản của IJC mà chúng tôi nhận thấy chính là rủi ro bán hàng. Trong giai đoạn trầm lắng của thị trường bất động sản nói chung và Bình Dương nói riêng hiện nay, mức giá bán tại các dự án của IJC (sau khi chiết khấu theo NPV) vẫn là khá cao so với mặt bằng chung. Thêm vào đó, việc IJC cho khách hàng kéo dài thời gian thanh toán trong vòng 6-8 năm sẽ khiến Công ty đối mặt với rủi ro thanh toán, và rủi ro lãi suất.

IV. ĐÔI NÉT VỀ THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN BÌNH DƯƠNG

Sự phát triển của ngành bất động sản luôn đi kèm với sự phát triển chung của nền kinh tế. Năm 2011, dưới tác động của hậu suy thoái kinh tế, lạm phát hai con số, tình trạng lãi suất leo thang và chính sách thắt chặt tiền tệ, thị trường BĐS cả nước nói chung và Bình Dương nói riêng nhìn chung đã diễn ra khá trầm lắng. Tuy nhiên, về dài hạn khi kinh tế vĩ mô có những bước khởi sắc thì thị trường bất động sản được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại.

Theo nhận định của nhiều chuyên gia kinh tế, thị trường bất động sản ở Bình Dương là thị trường rất có nhiều tiềm năng phát triển. Thứ nhất, Bình Dương là một trong những tỉnh có tốc độ tăng trưởng kinh tế và thu nhập bình quân đầu người khá cao trong vùng Đông Nam Bộ và Kinh tế trọng điểm phía Nam. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng đạt bình quân 13,6%/năm thời kỳ 2006-2010, GDP bình quân đầu người đạt 27,4 triệu đồng/năm. Thứ hai, Bình Dương hiện có

hơn 70% là các doanh nghiệp đến từ các quốc gia châu Á nói chung như Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn Độ, Đài Loan, Hongkong, Singapore, Malaysia... và hơn 700.000 lao động nhập cư đến làm việc tại Bình Dương. Điều này mở ra nhiều tiềm năng cho các dự án bất động sản tại đây. Hơn thế nữa, Bình Dương sẽ trở thành thành phố loại 1 trực thuộc Trung ương vào năm 2020 và các công trình cơ sở hạ tầng quan trọng như đường cao tốc Mỹ Phước – Tân Vạn sắp hoàn thành cũng gây sự chú ý nơi các nhà đầu tư bất động sản. Bởi khi hạ tầng hoàn thiện, kinh tế phát triển thì sẽ kéo theo sự tăng trưởng của thị trường bất động sản trước tiên.

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap 15/06/2012 (tỷ VND)	DT 2011 (tỷ VND)	LNST 2011 (tỷ VND)	EPS 4 quý (VND/cp)	BV 31/03/12 (VND/cp)	Trailing P/E (x)	P/BV 31/03/12 (x)	3T/2012			
								Doanh thu (tỷ VND)	%KH	LNST (tỷ VND)	% KH
DIG	2.287,4	851,8	103,8	816	19.160	22,2	0,9	189,8	27,2	24,4	21,2
HAG	15.691,2	3.150,2	1.167,9	1.594	17.653	18,3	1,7	871,3	-	78,4	-
NBB	660,8	412,7	69,5	3.418	56.623	10,8	0,7	110,5	14,1	10,6	4,9
NTL	1.457,7	573,4	95,9	951	13.629	25,1	1,8	363,1	32,4	11,9	-
QCG	1.275,9	397,4	-39,8	-	18.304	-	0,6	88,3	9,9	0,0	-
SJS	3.852,7	139,5	-82,4	-	18.624	-	2,1	24,7	0,7	5,2	-
TDC	1.040,0	1.786,7	189,3	1.970	12.614	5,3	0,8	180,5	6,2	4,3	2,0
TDH	655,9	532,9	44,6	-	34.789	-	0,5	66,9	9,3	2,9	4,9
VIC	57.788,1	2.313,7	821,2	2.465	12.653	33,4	6,5	1.882,7	15,2	712,3	23,3

PHỤ LỤC

Đvt: tỷ đồng

KQ HKĐD	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu thuần	234,4	350,5	1.320,6	1.022,8
Giá vốn	72,0	116,7	817,2	516,8
Lãi gộp	162,4	233,8	503,4	505,9
Chi phí bán hàng	17,5	32,3	74,2	71,8
Chi phí quản lý	7,6	12,2	173,7	164,1
Lợi nhuận từ HKĐD	137,3	189,3	255,5	270,0
Lợi nhuận từ HĐTC	(28,0)	79,9	(9,5)	1,3
Lợi nhuận khác	2,6	0,2	0,6	-
EBIT	141,5	414,7	429,6	296,8
Lợi nhuận trước thuế	111,9	269,3	403,0	271,2
Thuế TNDN	7,2	61,2	81,1	67,8
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	104,8	208,1	321,9	203,4

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2009	2010	2011	2012E
Tăng trưởng				
Doanh thu	5,0%	49,5%	276,8%	-22,6%
Lợi nhuận HKĐD	15,3%	37,9%	34,9%	5,7%
EBIT	14,1%	193,0%	3,6%	-30,9%
Lợi nhuận trước thuế	3,7%	140,6%	49,6%	-32,7%
Lợi nhuận sau thuế	17,2%	98,6%	54,7%	-36,8%
Tổng tài sản	2,9%	285,8%	9,8%	-4,6%
Vốn chủ sở hữu	15,4%	19,0%	294,6%	-1,7%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	5,8%	13,7%	1,5%	-2,3%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	69,3%	66,7%	38,1%	49,5%
LN HKĐD / Doanh thu	58,6%	54,0%	19,3%	26,4%
EBIT/ Doanh thu	60,4%	118,3%	32,5%	29,0%
LN TT/ Doanh thu	47,8%	76,8%	30,5%	26,5%
LN ST/ Doanh thu	44,7%	59,4%	24,4%	19,9%
ROA	10,1%	5,2%	7,3%	4,9%
ROIC or RONA	12,4%	13,8%	8,5%	5,4%
ROE	15,7%	26,1%	10,2%	6,6%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	0,8	0,3	1,6	1,1
Vòng quay hàng tồn kho	0,8	0,1	0,4	0,3
Vòng quay khoản phải trả	0,6	0,5	1,7	1,4
Vòng quay TSCĐ	0,4	0,6	2,2	1,9
Vòng quay Tổng tài sản	0,2	0,1	0,3	0,2

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	2,2	1,2	5,4	7,0
Nhanh	1,7	5,4	4,5	3,8
Tiền mặt	0,0	0,1	0,2	0,8

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	73,5%	54,7%	398,1%	41,2%
Tổng nợ / Tổng tài sản	42,4%	35,4%	79,2%	29,2%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	16,3%	9,5%	286,0%	8,4%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	24,9%	26,5%	77,5%	20,5%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CỎKT	2009	2010	2011	2012E
Tiền	7,0	364,5	101,7	133,1
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	292,3	1.166,9	844,4	850,1
Tồn kho	92,0	1.360,4	2.283,8	2.166,5
Tài sản ngắn hạn khác	26,9	121,2	4,0	4,0
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	418,1	3.013,0	3.233,8	3.153,7
Tài sản cố định hữu hình	605,1	583,1	613,2	530,5
Nguyên giá	714,4	718,7	776,5	721,7
Khấu hao	(109,4)	(135,6)	(163,4)	(191,2)
Tài sản cố định vô hình	1,1	1,3	0,9	0,5
Nguyên giá	1,4	1,9	1,9	1,9
Khấu hao	(0,3)	(0,6)	(1,0)	(1,3)
Xây dựng cơ bản dở dang	-	18,2	26,9	-
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	11,3	13,6	17,6	16,5
TSCĐ và đầu tư dài hạn	617,5	981,9	1.152,2	1.032,3
TỔNG TÀI SẢN	1.035,6	3.994,9	4.386,0	4.186,0

Các khoản phải trả ngắn hạn	188,7	2.491,0	595,3	448,8
Tiền hàng phải trả và ứng trước	53,9	39,9	86,2	54,5
Khoản phải trả ngắn hạn khác	71,2	173,3	391,3	303,1
Vay và nợ ngắn hạn	63,7	2.277,8	117,8	91,2
Các khoản phải trong dài hạn	177,6	679,6	647,7	647,7
Vay và nợ dài hạn	177,5	617,0	559,6	559,6
Khoản phải trả dài hạn khác	0,1	62,5	88,1	88,1
Tổng nợ	366,3	3.170,5	1.243,0	1.096,5
Vốn chủ sở hữu	669,4	796,3	3.142,5	3.079,3
Vốn đầu tư của CSH	548,4	548,4	2.741,9	2.741,9
Thặng dư vốn	-	-	10,4	10,4
Cổ phiếu ngân quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	105,9	218,2	328,6	217,1
Quỹ đầu tư và phát triển	5,1	10,0	20,6	36,7
Quỹ dự phòng tài chính	10,0	19,7	40,9	73,1
Khác	-	-	-	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	-	-	10,2
Nguồn vốn chủ sở hữu	669,4	796,3	3.142,5	3.089,5
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	36,5	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	1.035,6	4.003,3	4.385,6	4.186,0

CHỈ SỐ CƠ BẢN	2009	2010	2011	2012E
SLCPDLH cuối năm (triệu CP)	54,8	54,8	274,2	274,2
Giá thị trường cuối năm	-	18.800	8.400	-
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	1.780	3.869	1.380	742
Giá trị sổ sách (VND)	12.206	14.521	11.461	11.230
Cổ tức (tiền mặt) VND	1.200	1.800	1.000	1.000
P/E (x)	-	4,9	6,1	-
P/B (x)	-	1,3	0,7	-
Dividend Yield (%)	-	9,6%	11,9%	-

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành

Loại báo cáo

Khuyến nghị

Giá tại ngày phát hành

Giá định giá

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.

- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.

- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.

- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. Rong Viet Securities đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, Rong Viet Securities có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, Rong Viet Securities là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2011.**