

KHUYẾN NGHỊ MUA CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG KỸ THUẬT (HOSE: IJC) CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2023

Giá hiện tại:	16,850	Ngày viết báo cáo:	01/08/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:	19,400	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	252	Tổng Công ty Đầu tư và Phát	49.76%
Giá mục tiêu mới:	21,700	Vốn hóa (tỷ VND)	3,954	triển Công nghiệp - CTCP	
Tỷ suất cổ tức	5%	Thanh khoản 6M (Triệu CP)	3.10092		
Tiềm năng tăng giá	29%	Sở hữu nước ngoài	6.5%		

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Tỷ đồng	Q2.2023	%QoQ	% YoY	1H.2022	1H.2023	% YoY	Cập nhật kết quả kinh doanh
DT thuần	706	110%	-1%	1,238	1,043	-16%	Doanh thu thuần đạt 706 tỷ VND (-1% YoY), LNST đạt 142 tỷ VND (-25% YoY) - lũy kế 6T2023, IJC đã hoàn thành 50% kế hoạch lợi nhuận. Đáng chú ý, trong kỳ, IJC đã ghi nhận (1) bán sỉ 73 sản phẩm tại khu Tái định cư Hòa Lợi cho TDC với tổng giá trị 346 tỷ VND (chiếm 82.4% doanh thu kinh doanh BĐS) và (2) 129 tỷ VND (+236% YoY) khi Công ty tham gia xây dựng hạ tầng tại KCN-KĐT Becamex Bình Phước.
Giá vốn	(498)	204%	16%	(705)	(662)	-6%	
Lãi gộp	208	20%	-26%	533	381	-29%	
DT tài chính	1	202%	174%	1	2	87%	
CP tài chính	(12)	-19%	-46%	(41)	(27)	-33%	
Lãi vay	(11)	-38%	-52%	(40)	(28)	-30%	
Lãi từ CTLK	-			-	-		
CP BH	(8)	-13%	-12%	(20)	(18)	-9%	
CP QLDN	(16)	6%	-8%	(31)	(31)	0%	
Lãi từ HĐKD	173	29%	-25%	443	306	-31%	Cập nhật dự án Hạ tầng:
TN khác, ròng	10	71%	44%	18	16	-6%	- Mở rộng QL13 (12.7km - TMĐT 1,370 tỷ VND): IJC sẽ được kéo dài thời gian thu phí từ 2037-2050
LNTT	178	32%	-24%	453	313	-31%	- Cao tốc HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành (68.7km - TMĐT 16,196 tỷ VND): IJC tham gia đấu thầu thi công đoạn qua Bình Dương 60km
Thuế	(36)	32%	-21%	(90)	(63)	-30%	- Vành đai 4 (197.6 km - TMĐT 20,331 tỷ VND): IJC tham gia đấu thầu thi công đoạn qua Bình Dương 48.3km
LNST	142	32%	-25%	363	250	-31%	
CĐTS	-			-	-		
LNST-CĐTS	142	32%	-25%	363	250	-31%	Kế hoạch Chào bán cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 2:1, giá chào bán 10,000 VND/cp. Theo đó, nguồn vốn thu được từ đợt chào bán sẽ ưu tiên nhất dùng để đầu tư vào CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật Becamex Bình Phước (466 tỷ VND - tương đương 31.7%) và phần còn lại dùng để cơ cấu nợ vay.
Chỉ số							
Biên LNG	29%	-22.0 bsp	-10.0 bsp	43%	37%	-6.5 bsp	
Biên LNR	20%	-11.8 bsp	-6.6 bsp	29%	24%	-5.4 bsp	
SG&A/DT	3%	-3.9 bsp	-0.3 bsp	4%	5%	+0.6 bsp	

Nguồn: BSC Research

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ & ĐỊNH GIÁ

- **Định giá hấp dẫn** khi (1) IJC đang giao dịch tại $P/B\ 2024F=0.77x$, mức định giá vẫn còn hấp dẫn, (2) cơ cấu tài chính lành mạnh với tỷ lệ Nợ/Nguồn vốn ~22%, sẽ tiếp tục giảm sau khi chào bán thêm cho cổ đông hiện hữu (tổng nợ hiện tại 1,046 tỷ VND trong khi tiền ròng từ vận hành BOT & kinh doanh nhà hàng, khách sạn mỗi năm đạt 250-300 tỷ VND - chiếm 30% tổng nợ vay).

- **Triển vọng 2024F:** Chúng tôi đánh giá cao (1) **chiến lược xoay trục trọng tâm đầu tư BĐS lên Bình Phước** của IJC khi dự địa tăng trưởng nguồn cung KCN tại Bình Dương không còn nhiều (chiến lược của doanh nghiệp là triển khai KDC, KĐT xoay quanh KCN), (2) kỳ vọng khi tham gia vào CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật Becamex Bình Phước, ngoài ghi nhận doanh thu từ xây dựng hạ tầng tại đây, **IJC sẽ có lợi thế về chuyển nhượng sđ quyền đất tại KCN-KĐT Becamex Bình Phước để tự triển khai KĐT** và (3) **IJC là đơn vị chủ lực của Tập đoàn Becamex IDC trong việc triển khai các dự án BĐS, hạ tầng** với quỹ đất sẵn sàng triển khai lên đến 50 ha vị trí tại xung quanh các KCN và tại Thành phố mới Bình Dương.

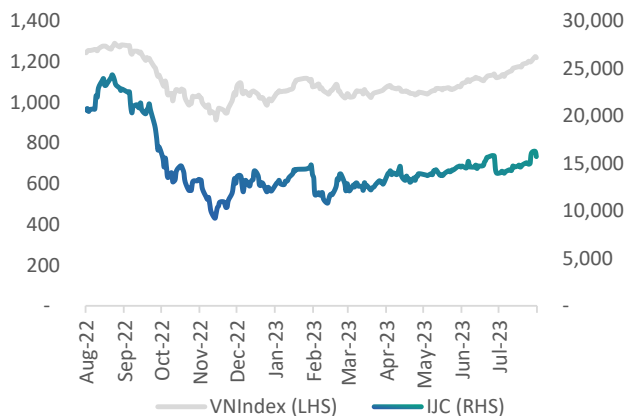
- Nguồn vốn triển khai đến từ Chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng với tỷ lệ chào bán 2:1, giá chào bán 10,000 VND/cp và tỷ lệ chào bán thành công tối thiểu là 70%. Tổng số tiền dự kiến thu được từ đợt chào bán cổ phiếu dự kiến là 1,259 tỷ VND.

ĐỊNH GIÁ - KHUYẾN NGHỊ: BSC khuyến nghị **MUA** đối với IJC, giá mục tiêu 21,700 VND/cp (upside 29%, lợi suất cổ tức kỳ vọng 5%) dựa trên phương pháp định giá SoTP. Tại mức giá mục tiêu, IJC sẽ được giao dịch tại $P/B\ 2024F = 0.99x$ - vẫn là mức định giá tương đối an toàn. Chúng tôi lưu ý, mức định giá trên chưa đánh giá tiềm năng tại (1) các dự án hạ tầng mới IJC dự định tham gia triển khai, (2) chưa đánh giá khoản đầu tư vào KCN-KĐT Becamex Bình Phước và (3) các dự án BĐS đưa vào định giá chỉ bao gồm 6 dự án ~31.7ha (trên tổng số 53 ha quỹ đất sẵn sàng triển khai kinh doanh của IJC)

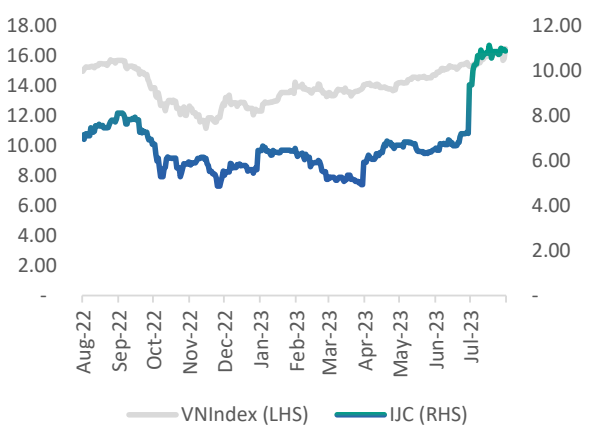
	Phương pháp	Tỷ VND
BĐS dân dụng	RNAV	4,545
Vận hành BOT	DCF	1,887
Tổng giá trị đánh giá lại		6,432
Chiết khấu vào giá dựa trên quan điểm thận trọng		10%
Tổng giá trị đánh giá lại sau chiết khấu		5,794
Giá mục tiêu 2023 (VNĐ/CP)		21,700
Tỷ suất cổ tức dự kiến		5%
Upside so với giá hiện tại		29%

Nguồn: BSC Research

Biểu đồ: Diễn biến VNIndex & giá cổ phiếu IJC



Biểu đồ: so sánh P/E của VNIndex và IJC



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về 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 BIDV (BSC) 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 BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8, 9 Thaiholdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

