

Bất động sản

17 tháng 05, 2021

Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (HOSE: IJC)

Gặt hái thành công từ quỹ đất sạch

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

Mua
(Báo cáo lần đầu)
TP VND 36.800
(Upside +35,2%)

Định giá

Chúng tôi thực hiện định giá IJC theo phương pháp P/B và RNAV, với P/B trung bình của các công ty được so sánh ở mức 1,84 lần và giá trị quỹ đất IJC theo phương pháp RNAV tương ứng 45.188 đ/cp. Giá trị hợp lý của IJC được xác định ở mức 36.800 đ/cp, cao hơn 35,2% so với mức giá đóng cửa ngày 17/05/2021 là 27.200 đ/cp. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị Mua với IJC.

Luận điểm đầu tư

Công ty đang trong giai đoạn gặt hái thành công từ quỹ đất sạch

Sự sôi động của thị trường bất động sản đã giúp lợi nhuận IJC khởi sắc từ 2017. Với quỹ đất tích lũy trong giai đoạn 2014 – 2017, IJC đang gặt hái được quả ngọt từ mảng hoạt động này. Bên cạnh đó, hoạt động thu phí giao thông cũng đóng góp ổn định hơn 200 tỷ đồng lợi nhuận gộp (LNG) mỗi năm.

Kế hoạch 2021 cao nhưng khả thi

Năm 2021, Becamex IJC đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất 3.072 tỷ đồng, tăng 43% cùng kỳ (CK), kế hoạch lợi nhuận sau thuế tăng 68% CK lên 622 tỷ đồng, tiếp tục tăng trưởng cao dù 2020 đã là năm lợi nhuận cao nhất lịch sử của IJC. Tuy nhiên với quỹ đất sẵn sàng mở bán lên đến 23 ha IJC có đủ nguồn lực để đảm bảo khả năng hoàn thành kế hoạch 2021 và duy trì sự tăng trưởng trong năm 2022.

Quỹ đất đảm bảo cho kế hoạch 5 năm đến 2025

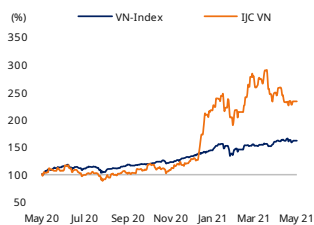
Cùng với quỹ đất hiện tại, IJC có kế hoạch phát triển quỹ đất nhằm đảm bảo nguồn cung đến 2025. Sau 2022, IJC sẽ tiếp tục khai thác các dự án có tổng diện tích đất hơn 20 ha. Để bổ sung nguồn cung, công ty lên kế hoạch đầu tư quỹ đất 12 ha tại khu dân cư Hòa Lợi trong năm 2021 và thanh toán tiền mua, đầu tư quỹ đất 14 ha tại huyện Bàu Bàng (được IJC mua từ nhiều năm trước với hình thức thanh toán theo tiến độ). Tổng quỹ đất có thể đảm bảo cho kế hoạch kinh doanh của IJC đến 2025.

Rủi ro

Becamex đã giảm tỷ lệ sở hữu về dưới 50%, trở thành công ty liên kết

Trong Q1/2021, IJC đã hoàn tất đợt đầu giá 80 triệu cổ phần, thu về hơn 1,000 tỷ đồng, tăng VDL lên 2,171 tỷ đồng. Sau đợt phát hành này, tỷ lệ sở hữu của Becamex đã giảm từ 78,80% vào cuối 2020 về mức 49,76% tại thời điểm cuối Q1/2021. Theo đó, mối quan hệ của Becamex và IJC chuyển từ công ty mẹ sang công ty liên kết. Hoạt động kinh doanh của IJC trong thời gian vừa qua có liên quan nhiều đến Becamex, do đó sự thay đổi hình thức sở hữu giữa Becamex và IJC có thể sẽ tạo ra sự thay đổi trong mô hình hoạt động của IJC trong những năm tiếp theo.

Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 17/05/21 (VND)	27.200	Vốn hoá (tỷ đồng)	5.905
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	657	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	217
Tăng trưởng EPS (21F, %)	77,5	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	50,2
Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %)	NA	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	0,8
P/E (21F, x)	8,7	Beta (12M)	1,2
P/E thị trường (21F, x)	15,3	Giá thấp nhất 52 tuần	9.900
VN-Index	1.258	Giá cao nhất 52 tuần	33.200

Biến động giá

1(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-6,4	116,0	133,2
Tương đối	-7,6	84,1	72,0

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2017	2018	2019	2020	2021 (Dự báo)	2022 (Dự báo)
Doanh thu (VND tỷ)	971	1.246	1.600	2.141	3.071	3.550
Lãi hoạt động (VND tỷ)	215	268	343	445	801	997
Biên lãi hoạt động (%)	22,8	21,5	21,5	20,8	26,1	28,1
LNST (VND tỷ)	186	233	304	370	657	798
EPS (VND)	1.239	1.536	2.008	2.698	3.027	3.675
ROE (%)	7,3	12,4	15,3	19,0	23,4	21,0
P/E (x)	19,5	14,7	15,3	9,8	8,7	7,17
P/B (x)	4,5	3,7	3,7	1,7	1,6	1,4
Cổ tức/ Thị giá (%)	1,2	2,5	2,6	6,0	6,4	6,8

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT

Tổng quan doanh nghiệp

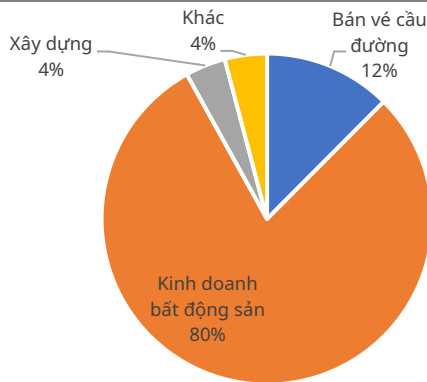
1. Các mảng hoạt động kinh doanh chính

Công ty kinh doanh chính ở 2 mảng:

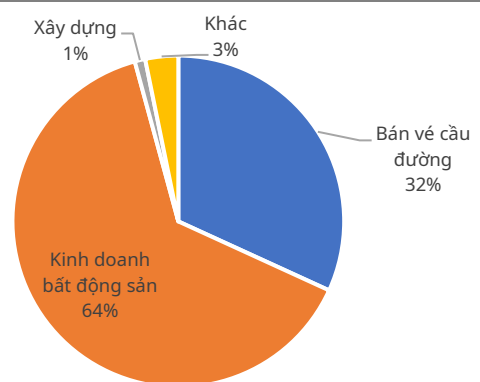
- Kinh doanh bất động sản bao gồm: (1) Kinh doanh bất động sản dân cư; (2) Kinh doanh khách sạn; (3) Kinh doanh văn phòng cho thuê, trong đó hoạt động cho kinh doanh bất động sản dân cư chiếm 90% doanh thu mảng này. Trong năm 2020, hoạt động kinh doanh bất động sản ghi nhận doanh thu 1.717 tỷ đồng và lãi gộp đạt 438 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lần lượt 80% tổng doanh thu và 64% lãi gộp của công ty.
- Thu phí cầu đường: Công ty được giao thu phí giao thông Quốc lộ 13, con đường trọng yếu của tỉnh Bình Dương, thời gian thu phí còn lại là 18 năm (thu đến năm 2037). Năm 2020 công ty thu 269 tỷ đồng doanh thu từ hoạt động này, chiếm 12% tổng doanh thu tuy nhiên với mức biên lãi gộp lên đến gần 81%, mảng này đã ghi nhận lãi gộp với mức lãi gộp 218 tỷ đồng, đóng góp 32%.

Ngoài ra, IJC còn có các hoạt động khác như xây dựng, kinh doanh hàng hóa siêu thị, đóng góp 8% doanh thu và 4% lãi gộp.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu 2020



Hình 2: Cơ cấu lãi gộp 2020



Nguồn: BCTC IJC, Mirae Asset Vietnam Research

2. Địa bàn kinh doanh

Công ty chủ yếu hoạt động kinh doanh trên địa bàn tỉnh Bình Dương, cụ thể các trạm thu phí giao thông được đặt tại thị xã Thuận An và TP. Thủ Dầu Một. Các dự án bất động sản do IJC làm chủ đầu tư tại các huyện trên địa bàn tỉnh như: TP. Thủ Dầu Một, Bến Cát, Bàu Bàng, Tân Uyên, Bắc Tân Uyên (hình 3).

Hình 3: Địa bàn kinh doanh

3. Cập nhật tình các dự án công ty đang triển khai

Bảng 1: Các dự án đang triển khai

Tên dự án	Vị trí	Tổng diện tích (m ²)	Diện tích kinh doanh đã bán (m ²)	Diện tích kinh doanh còn lại (m ²)	Tổng đầu tư (tỷ đồng)
The Green River	TX Bến Cát, Bình Dương	571.931,0	491.038,0	80.893,0	476,3
Khu biệt thự cao cấp Sunflower Villa	TP Thủ Dầu Một, Bình Dương	53.746,0	14.380,0	39.366,0	1.181,9
Khu dân cư IJC Hòa Lợi (F1-F16)	TP Thủ Dầu Một, Bình Dương	146.882,0	7.949,0	138.933,0	1.470,0
Căn hộ cao cấp IJC Aroma	TP Thủ Dầu Một, Bình Dương	21.388,0	11.550,0	9.838,0	900,1
Dự án nhà ở công nhân Bàu Bàng	Huyện Bàu Bàng, Bình Dương	20.684,0	17.542,0	3.142,0	73,8
Princetown	TP Thủ Dầu Một, Bình Dương	6.462,0	5.972,0	490,0	355,5
Dự án KĐT IJC	TP Thủ Dầu Một, Bình Dương	236.961,0	187.596,0	49.365,0	6.568,0
Tổng cộng		1.058.054,0	736.027,0	322.027,0	11.025,6

Nguồn: Báo cáo thường niên 2020

Bảng 2: Các dự án dự kiến triển khai

Dự án dự kiến triển khai	Vị trí	Tổng diện tích (m ²)	Tổng đầu tư (tỷ đồng)
Princetown mở rộng	TP Thủ Dầu Một, Bình Dương	36.354,0	725,0
Sunflower mở rộng	TP Thủ Dầu Một, Bình Dương	52.738,0	1.457,0
Dự án nhà ở công nhân IJC Bình Phước	Huyện Chơn Thành, Bình Phước	26.012,0	196,8
Tổng cộng		115.104,0	2.378,8

Nguồn: Báo cáo thường niên 2020

Luận điểm đầu tư

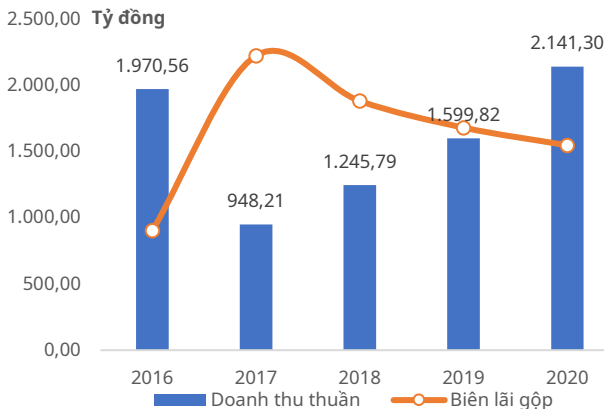
1. Công ty đang trong giai đoạn gặt hái thành công từ quỹ đất sạch

Sự sôi động của thị trường bất động sản giúp IJC khởi sắc từ 2017

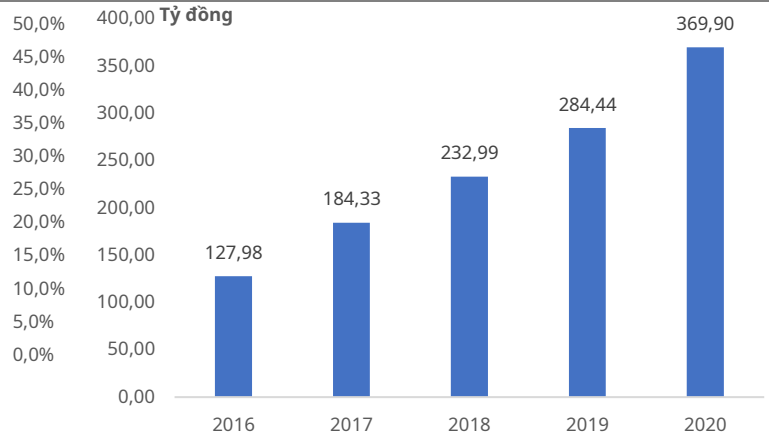
Kết quả kinh doanh của IJC bắt đầu khởi sắc từ năm 2017 khi lợi nhuận sau thuế (LNST) của công ty tăng trưởng 44,9% so với 2016, khởi đầu cho giai đoạn sôi động của mảng bất động sản của công ty. Cụ thể so với 2016, doanh thu năm 2017 của IJC giảm 52% tuy nhiên biên lãi gộp đã tăng mạnh từ 18% lên 44,5% thể hiện sự tăng giá mạnh của sản phẩm bất động sản do công ty kinh doanh (hình 3).

Giai đoạn từ 2018 – 2020 biên lãi gộp giảm dần so với mức cao của năm 2017 và duy trì ở mức trên 30%. Bên cạnh đó, diễn biến doanh thu liên tục tăng trưởng kép trung bình 22,4% giai đoạn 2017 – 2020 thể hiện công ty bước vào giai đoạn gặt hái thành công từ quỹ đất hiện hữu. Cùng với doanh thu, LNST cũng liên tục tăng trưởng. Từ mức 127,98 tỷ đồng của năm 2016, đến 2020, LNST của IJC đã đạt 369,90 tỷ đồng (tăng trưởng kép trung bình 23,8%).

Hình 3: Doanh thu và biên lãi gộp



Hình 4: Lợi nhuận sau thuế

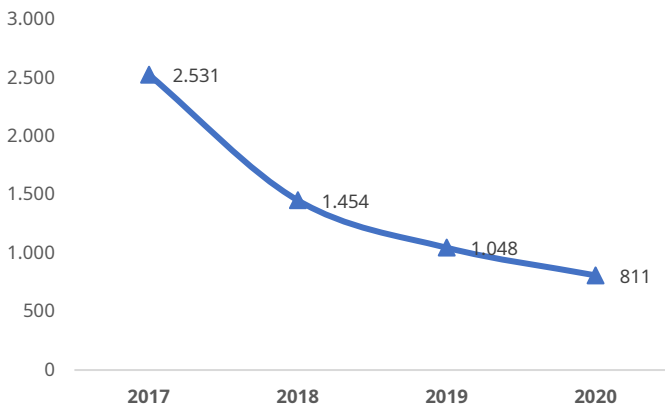
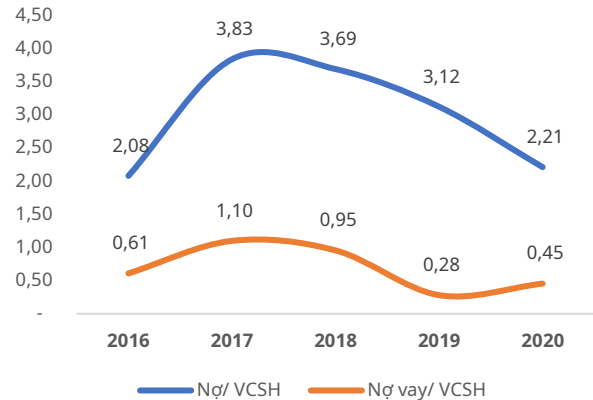


Nguồn: BCTC IJC, Mirae Asset Vietnam Research

Dòng tiền khả quan, đòn bẩy tài chính cải thiện

Chu kỳ luân chuyển tiền của IJC liên tục cải thiện từ 2017, từ mức 2.531 ngày cho 1 chu kỳ đã giảm hơn 70% xuống mức 811 ngày cho 1 chu kỳ trong 2020 (hình 5). Với dòng tiền khả quan, doanh nghiệp đã thực hiện thanh toán các khoản nợ đối tác và nợ vay, tình hình đòn bẩy tài chính, theo đó, cũng cải thiện đáng kể.

Đến cuối năm 2020, Tổng nợ/ VCSH của IJC ở mức 2,21 lần, trong đó nợ người bán (Becamex) và doanh thu chưa thực hiện (cả ngắn hạn và dài hạn) chiếm 56%. Nợ vay/ VCSH khá an toàn, chỉ ở mức 0,45 lần.

Hình 5: Chu kỳ luân chuyển tiền (ngày)**Hình 6: Tình hình sử dụng đòn bẩy tài chính**

Nguồn: BCTC IJC, Mirae Asset Vietnam Research

2. Kế hoạch 2021 cao nhưng khả thi

Năm 2021, Becamex IJC đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất 3.072 tỷ đồng, tăng 43%, kế hoạch lợi nhuận sau thuế tăng 68% lên 622 tỷ đồng. Đây là kế hoạch tăng trưởng rất cao trên nền đỉnh lợi nhuận 2020 kể từ khi doanh nghiệp niêm yết đến nay, thể hiện sự tự tin về triển vọng kinh doanh của IJC.

Tuy nhiên, chỉ trong quý I/2021, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu đạt 1.416 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 292 tỷ đồng, lần lượt tăng 5,9% và 152,2% so với cùng kỳ năm trước. So với kế hoạch năm, IJC đã hoàn thành 45,6% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. Kết quả ấn tượng của Q1 được đóng góp đáng kể từ phần để dành “doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn” cuối 2020. Trong Q1/2021, khoản này đã giảm từ 938 tỷ đồng xuống còn hơn 37 triệu đồng.

Sau kết quả khả quan trong Q1/2021, với quỹ đất sẵn sàng kinh doanh có giá trị tồn kho gần 2.800 tỷ đồng, chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành kế hoạch 2021 của doanh nghiệp.

Năm 2021, IJC sẽ tiếp tục triển khai các dự án với tổng diện tích gần 23 ha. Cụ thể: (1) Khu biệt thự cao cấp Sunflower có diện tích còn lại 39.366 m²; (2) Khu dân cư IJC Hòa Lợi (F1-F16) diện tích còn lại 138.933 m² và (3) dự án Khu đô thị IJC có diện tích còn lại 49.365 m². Các dự án này sẽ đảm bảo nguồn thu và lợi nhuận tăng trưởng cho IJC trong năm 2021 và 2022.

3. Phát triển quỹ đất nhằm đảm bảo nguồn cung đến 2025

Dự án sẵn sàng triển khai sau 2022

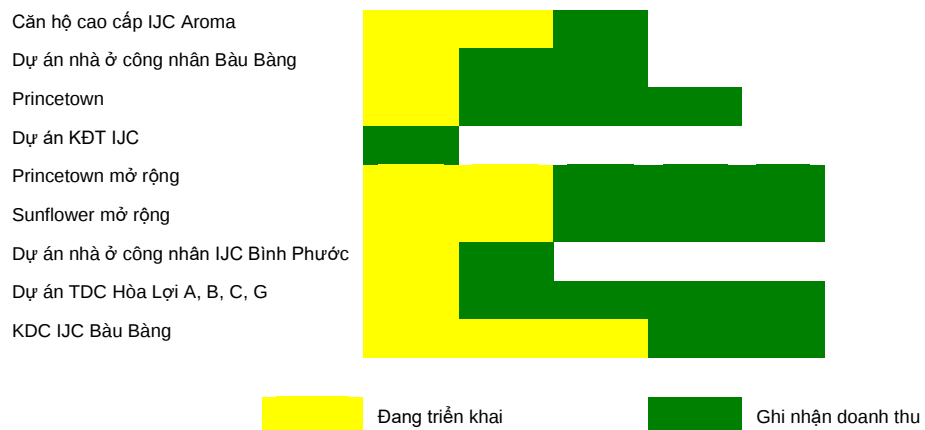
Các dự án: The Green River, căn hộ cao cấp IJC Aroma, dự án nhà ở công nhân Bàu Bàng, Princetown, Princetown mở rộng, Sunflower mở rộng, dự án nhà ở công nhân IJC Bình Phước có tổng diện tích đất hơn 20 ha sẽ tiếp tục được công ty tiến hành các thủ tục đầu tư để tạo nguồn thu cho IJC các năm từ 2023 trở đi.

Kế hoạch đầu tư dự án mới

Để đảm bảo quỹ đất kinh doanh, trong năm 2021, công ty dự kiến mua thêm quỹ đất tại khu dân cư Hòa Lợi có quy mô 12 ha. Thêm vào đó, IJC cũng chia sẻ thông tin về quỹ đất tại huyện Bàu Bàng được công ty đầu tư từ nhiều năm trước với phương thức thanh toán trả chậm trong 10 năm. Quỹ đất có diện tích hơn 14 ha, giá trị đầu tư hơn 370 tỷ đồng và đã thanh toán 145 tỷ đồng, dự kiến triển khai từ năm 2024 với quy mô 915 căn nhà.

Bảng 3: Kế hoạch triển khai dự án của IJC

	2021	2022	2023	2024	2025
The Green River					
Khu biệt thự cao cấp Sunflower Villa					
Khu dân cư IJC Hòa Lợi (F1-F16)					



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Rủi ro

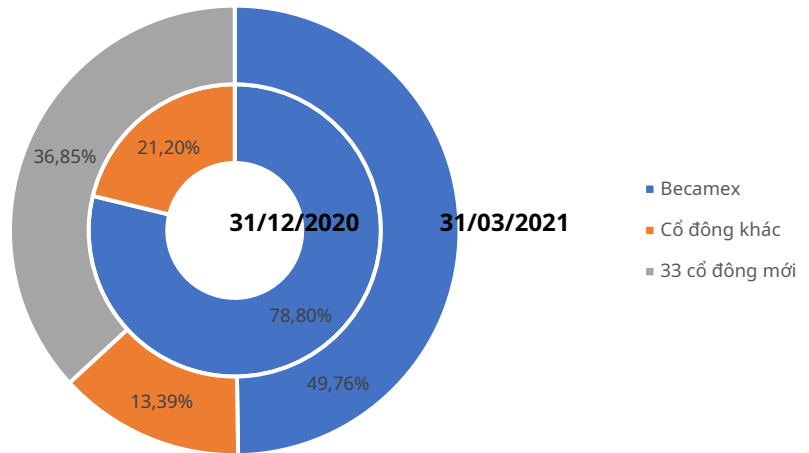
1. Becamex đã giảm tỷ lệ sở hữu về dưới 50%, trở thành công ty liên kết

Trong Q1/2021, IJC đã hoàn tất đợt đầu giá 80 triệu cổ phần, thu về hơn 1,000 tỷ đồng, tăng VDL lên 2,171 tỷ đồng. Nguồn thu đã được IJC dùng để thanh toán tiền sử dụng đất cho đối tác kinh doanh cũng chính là Becamex, theo kế hoạch, cho dự án Sunflower (570 tỷ đồng) và dự án Aroma (230 tỷ đồng).

Sau đợt phát hành này, tỷ lệ sở hữu của Becamex đã giảm từ 78,80% vào cuối 2020 về mức 49,76% tại thời điểm cuối Q1/2021. Như vậy, mối quan hệ của Becamex và IJC chuyển từ công ty mẹ sang công ty liên kết. Đồng thời, sau đợt phát hành, IJC đã xuất hiện thêm 33 cổ đông mới, nhóm này đã mua lại toàn bộ 800 tỷ mệnh giá cổ phần phát hành thêm và chiếm tỷ lệ 36,85%.

Hoạt động kinh doanh của IJC trong thời gian vừa qua có liên quan nhiều đến Becamex, đặc biệt là mảng kinh doanh bất động sản. Quỹ đất của IJC hiện đang khai thác nhận chuyển giao từ Becamex và được nợ tiền sử dụng đất. Trong các năm 2019 và 2020, IJC cũng liên tục ghi nhận các khoản doanh thu lần lượt 1.158 tỷ đồng và 938 tỷ đồng từ việc bán sử dụng dự án khu đô thị IJC cho Becamex. Do đó, sự thay đổi hình thức sở hữu giữa Becamex và IJC có thể sẽ tạo ra sự thay đổi trong mô hình hoạt động của IJC trong những năm tiếp theo.

Hình 7: Biến động cơ cấu cổ đông

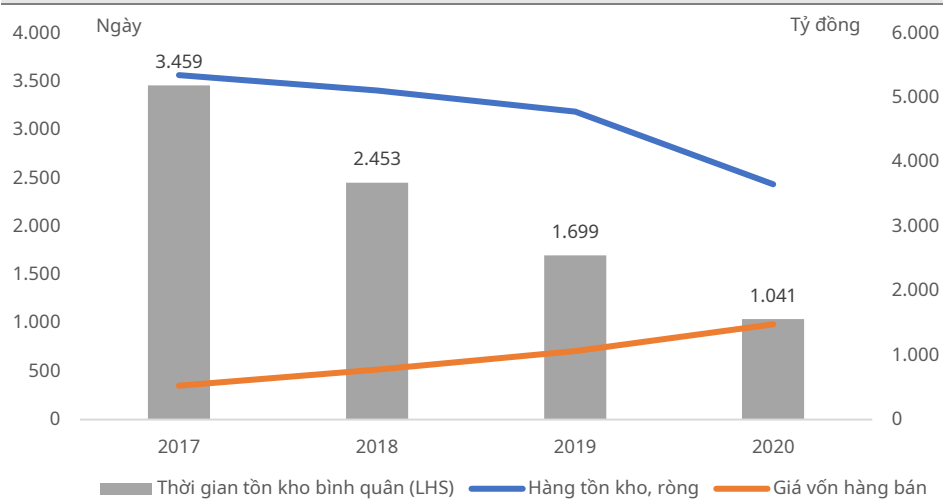


Nguồn: IJC

2. Thách thức tăng trưởng cho giai đoạn từ 2023

IJC đang có kết quả kinh doanh rất khả quan từ việc khai thác quỹ đất được tạo lập từ những năm 2016 – 2018. Tình hình kinh doanh được đẩy mạnh trong khi quỹ đất mới chưa kịp mở rộng đã làm lượng hàng tồn kho của công ty giảm nhanh. Số ngày tồn kho của IJC từ 2017 đến 2020 đã giảm mạnh từ 3.459 ngày còn 1.041 ngày khi số dư tồn kho giảm trong khi giá vốn hàng bán tăng (hình 8). Với tiến độ kinh doanh hiện tại, việc duy trì đà tăng trưởng cho giai đoạn từ 2023 trở đi là một thách thức khi các dự án gối đầu chậm triển khai.

IJC cũng bắt đầu có dấu hiệu mở rộng thêm quỹ đất thương phẩm thông qua việc công ty trả trước cho Becamex 664 tỷ đồng trong kỳ.

Hình 8: Số ngày tồn kho giảm do bán hàng nhanh và thiếu quỹ đất mới

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Định giá

Chúng tôi thực hiện định giá IJC theo phương pháp P/B và RNAV. Các công ty được so sánh là các doanh nghiệp có cùng quy mô tài sản và doanh thu tương đồng với IJC, cụ thể: AGG, CRE, HTN, NBB, VPI. Các doanh nghiệp này có mức P/B trung bình 1,84 lần. Kết thúc Quý 1/2021, IJC có giá trị sổ sách (BV) ở mức 15.490đ/cp.

Với quỹ đất hiện tại, chúng tôi định giá RNAV của IJC ở mức 45.188 đ/cp. Theo đó giá trị hợp lý 1 cổ phiếu IJC sẽ ở mức 36.800 đ/cp.

Bảng 2: Tóm tắt kết quả định giá

	Kết quả	Tỷ trọng	Kết quả kèm tỷ trọng
Phương pháp RNAV	45.188,00	50%	22.594,00
Phương pháp P/B	28.477,69	50%	14.238,85
Giá hợp lý 1 cổ phần			36.832,85

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (HOSE: IJC)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)				
(VNDbn)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	2.141	3.071	3.550	3.905
Giá vốn hàng bán	(1.479)	(2.020)	(2.309)	(2.631)
Lợi nhuận gộp	662	1.051	1.241	1.274
Chi phí bán hàng và QLDN	(90)	(96)	(106)	(97)
Lợi nhuận hoạt động	446	801	997	1.110
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	446	801	997	1.110
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	8	-	-	-
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	131	166	142	69
Lãi/ Lỗ từ liên kết liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	454	801	997	1.110
Thuế TNDN	(86)	(144)	(199)	(222)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	446	801	997	1.110
Lợi nhuận khác	8	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	370	657	798	888
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	370	657	798	888
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	370	657	798	888
Cổ đông công ty mẹ	370	657	798	888
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	421	779	978	1.091
FCF (Dòng tiền tự do)	309	(1.611)	1.421	776
EBITDA Margin (%)	19,52%	25,36%	27,54%	27,94%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	20,83%	26,10%	28,09%	28,43%
Biên lợi nhuận ròng (%)	17,27%	21,40%	22,47%	22,74%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)				
(VNDbn)	2020	2021	2022	2023
LCTT từ hoạt động kinh doanh	835	(1.032)	2.086	1.464
LNTT	454	801	997	1.110
Chi phí không bằng tiền	39	43	45	49
Khấu hao	39	43	45	49
Khấu trừ				
Khác	(0)	(0)	0	(0)
Thay đổi vốn lưu động	256	(2.021)	843	83
Tăng giảm phải thu	137	(951)	(176)	130
Tăng giảm tồn kho	1.126	280	1.155	(244)
Tăng giảm phải trả	(1.007)	(1.350)	(135)	197
Thuế TNDN	86	144	199	222
LCTT hoạt động đầu tư	1	(102)	(60)	(73)
Tăng giảm Tài sản cố định	(65)	(66)	(70)	(75)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	66	(36)	10	2
LCTT hoạt động tài chính	(602)	1.024	(760)	(889)
Tăng giảm nợ phải trả	408	305	(146)	(116)
Phát hành cổ phiếu	10	1.011	211	211
Cổ tức đã trả	(219)	(369)	(391)	(651)
Khác	(802)	77	(435)	(332)
LCTT trong kỳ	234	(110)	1.265	502
Số dư đầu kỳ	56	290	180	1.445
Số dư cuối kỳ	290	180	1.445	1.947

Source: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)				
(VNDbn)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	4.716	5.441	5.926	6.758
Tiền và tương đương tiền	290	324	1.789	2.513
Phải thu ngắn hạn	761	1.712	1.888	1.758
Tồn kho	3.654	3.374	2.219	2.463
Khác	11	31	30	24
Tài sản dài hạn	1.926	1.638	1.641	1.678
Đầu tư liên kết liên doanh	0	0	0	0
Tài sản cố định hữu hình	541	568	595	624
Tài sản dài hạn khác	1.384	1.070	1.046	1.053
Tổng tài sản	6.642	7.079	7.566	8.436
Nợ ngắn hạn	3.184	1.594	1.463	1.553
Phải trả ngắn hạn	878	387	171	279
Vay nợ ngắn hạn	518	509	514	511
Nợ ngắn hạn khác	1.788	697	779	762
Nợ dài hạn	1.387	1.785	1.712	1.691
Nợ vay dài hạn	423	728	582	466
Nợ dài hạn khác	964	1.057	1.129	1.225
Tổng nợ	4.572	3.378	3.175	3.244
Vốn chủ sở hữu	2.070	3.700	4.391	5.192
Vốn góp chủ sở hữu	1.371	2.171	2.171	2.171
Thặng dư cổ phần	10	211	211	211
Lợi nhuận giữ lại	679	1.308	1.998	2.798
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Lợi nhuận cổ đông	370	801	997	1.110

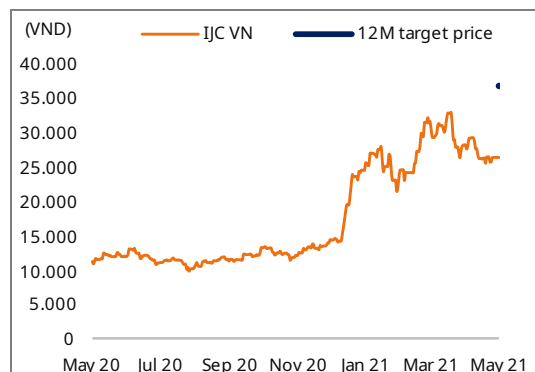
Các chỉ số chính				
	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	9,77	8,70	7,17	6,44
P/CF (x)	15,43	(51,96)	4,52	11,40
P/B (x)	1,74	1,61	1,41	1,24
EPS (VND)	2.698	3.027	3.675	4.091
CFPS (VND)	1.707	(507)	5.827	2.312
BPS (VND)	15.101	16.380	18.644	21.310
DPS (VND)	1.600	1.700	1.800	3.000
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	59,30	56,16	48,98	73,33
Lợi suất cổ tức (%)	6,07	6,45	6,83	11,39
Tăng trưởng doanh thu	33,85	42,00	15,60	10,00
Tăng trưởng EBITDA (%)	27,89	61,60	21,63	10,77
Vòng quay tồn kho (x)	0,40	0,26	0,30	0,32
Số ngày tồn kho (ngày)	1.041	1.406	1.235	1.141
Vòng quay phải thu (x)	2,58	2,48	1,97	2,14
Số ngày thu tiền (ngày)	141	147	185	170
Vòng quay phải trả (x)	0,52	1,29	2,32	2,59
Số ngày trả tiền (ngày)	700	284	157	141
ROA (%)	7,19%	16,53%	24,35%	27,68%
ROE (%)	18,96%	23,36%	20,99%	20,48%
ROIC (%)	14,76%	17,92%	19,20%	24,15%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	220,82%	95,00%	78,44%	70,11%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	1,48	3,32	3,81	3,99
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%)	45,47%	34,78%	27,08%	21,12%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	5,20	11,17	14,35	15,36

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (IJC VN)	17/05/2021	Mua	36.800



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul) Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brasil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	