

Bất động sản

25 tháng 10, 2021

Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật

(HOSE: IJC)

Thông thả về đích

Tăng Tỷ Trọng
(Báo cáo cập nhật)
Giá mục tiêu:
VND 36.300
Upside +10%

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

Khuyến nghị

Chúng tôi giữ nguyên mức giá mục tiêu của IJC ở mức 36.300 đ/cp, cao hơn 10% so với giá đóng cửa ngày 25/10/2021 là 33.000. Tuy nhiên, thị giá cổ phiếu đã tăng 20% từ báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi trong T9/2021 (VNIndex +10% trong cùng giai đoạn). Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ Mua về Tăng Tỷ Trọng.

Cập nhật tình hình 9T2021

Hoàn thành 87% kế hoạch LNTT sau 9T2021

Kết thúc 9T2021, IJC ghi nhận 2.339 tỷ đồng doanh thu (+27,1% CK) và 691 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (LNTT, +151% CK). Lợi nhuận sau thuế (LNST) tương ứng đạt gần 554 tỷ đồng, tăng cao gấp 2,5 lần cùng kỳ năm trước, EPS đạt 2.519 đồng. So với kế hoạch năm, IJC đã hoàn thành lần lượt 76% kế hoạch doanh thu và 87% kế hoạch LNTT. Trong Q3/2021, biện pháp giãn cách xã hội đã được áp dụng trong gần như toàn bộ thời gian, ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động bán hàng của doanh nghiệp bất động sản, tuy nhiên IJC vẫn ghi nhận gần 250 tỷ đồng doanh thu từ bất động sản và có phát sinh dòng tiền vào.

Trong Q4/2021, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của IJC sẽ khởi sắc hơn so với quý 3, theo đó công ty có thể hoàn thành và có khả năng vượt KH năm 2021 khi chỉ còn cách mục tiêu LNTT hơn 100 tỷ đồng.

Với quan điểm thận trọng, chúng tôi giữ nguyên dự báo LNTT của IJC năm nay ở mức 801 tỷ đồng, hoàn thành 104% kế hoạch lợi nhuận năm.

Tiếp tục nhận quỹ đất từ dự án tái định cư Hòa Lợi

Kế hoạch đầu tư quỹ đất mới của IJC vẫn đang được thực hiện theo tiến độ. Trong Q3/2021, công ty đã chi ra hơn 380 tỷ đồng để mua lại quỹ đất dự án khu tái định cư Hòa Lợi. Theo kế hoạch, đây là dự án được công ty thực hiện trong giai đoạn từ 2022 trở đi.

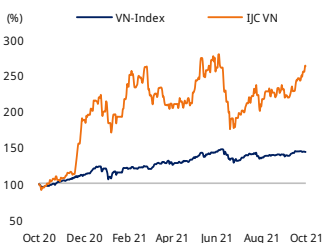
Thanh toán cổ tức hơn 326 tỷ đồng

Trong kỳ báo cáo, IJC đã thực hiện chi trả 326 tỷ đồng cổ tức (tỷ lệ 15% vốn) cho cổ đông, việc này dẫn đến dòng tiền tài chính bị thâm hụt và công ty phải vay thêm 146 tỷ đồng để bù đắp. Nhìn chung, IJC vẫn đang có dòng tiền tốt ngay cả trong giai đoạn giãn cách xã hội.

Tổ chức lại việc thu phí sử dụng đường bộ trên Quốc lộ 13

Sở Giao thông Vận tải tỉnh Bình Dương vào ngày 02/10/2021 đã có văn bản chỉ đạo về việc tổ chức lại việc thu phí đường bộ tại các dự án BOT trên địa bàn tỉnh. Theo đó, từ Q4 trở đi IJC sẽ được tiến hành thu phí trở lại dự án BOT QL13. Ngoài việc mang lại nguồn doanh thu hơn 65 tỷ đồng mỗi quý (trung bình 6T2021), quan trọng hơn hoạt động này sẽ mang lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp.

Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 25/10/21 (VND)	33.000	Vốn hoá (tỷ đồng)	7.143
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 (%)	2,4
P/E (21F, x)	10,9	Beta (12M)	1,3
P/E thị trường (21F, x)	16	Giá thấp nhất 52 tuần	11.300
VN-Index	1.385	Giá cao nhất 52 tuần	35.500

Biến động giá

1(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-0,7	-13,9	139,6
Tương đối	0,6	-25,5	89,8

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	10,3	10,9	9
P/B (x)	4,5	3,7	3,7	1,7	2,0	1,8
Cổ tức/ Thị giá (%)	1,2	2,5	2,6	6,0	5,2	5,5

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

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

Báo cáo kết quả HKKD (tóm tắt)

(VND tỷ)	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 HKKD 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	(886)	1.433	526
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	(308)	2.098	1.214
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	(1.297)	856	(167)
Tăng giảm phải thu	137	(226)	(163)	(120)
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	614	1.278	252
Số dư đầu kỳ	56	290	904	2.182
Số dư cuối kỳ	290	904	2.182	2.434

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phòng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(VND tỷ)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	4.716	5.297	5.582	6.192
Tiền và tương đương tiền	290	180	1.445	1.947
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	6.934	7.223	7.870
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	3.556	4.048	4.627
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	1.164	1.655	2.233
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Lợi nhuận cổ đông	370	657	798	888

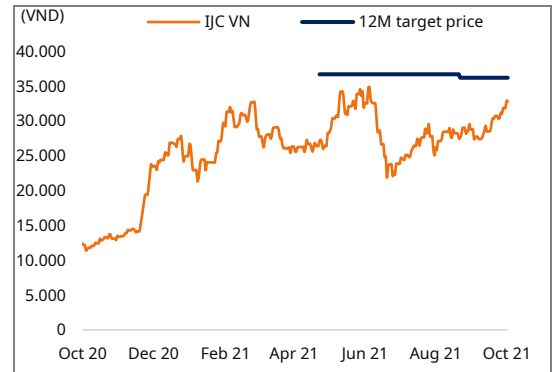
	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	10,25	10,90	8,98	8,07
P/CF (x)	16,19	(65,08)	5,66	14,27
P/B (x)	1,83	2,01	1,77	1,55
EPS (VND)	2.698	3.027	3.675	4.091
CFPS (VND)	1.707	(507)	5.827	2.312
BPS (VND)	15.101	16.380	18.644	21.310
DPS (VND)	1.600	1.700	1.800	3.000
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	59,30	56,16	48,98	73,33
Lợi suất cổ tức (%)	5,79	5,15	5,45	9,09
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)	902	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
CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (HOSE: IJC)	17/05/2021	Mua	36.800
CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (HOSE: IJC)	15/09/2021	Mua	36.300
CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (HOSE: IJC)	25/10/2021	Tăng Tỷ Trọng	36.300



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 Analysts' 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 Securities International Network**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia 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 (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

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 Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

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 Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

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

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

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 Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

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)

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)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336