

# CTCP Hạ tầng Becamex (IJC)

## Tóm tắt nội dung họp nhà đầu tư: Về đẹp tiềm ẩn

### Nội dung Họp nhà đầu tư

- Ngày 27/03 vừa qua, IJC đã tổ chức cuộc gặp với các nhà đầu tư chia sẻ tính khả thi kế hoạch kinh doanh các quý tiếp theo. Những vấn đề chính được đề cập bao gồm định hướng kinh doanh năm 2021, phát triển bất động sản nghiệp và phát triển mảng hạ tầng BOT.

### Mục tiêu 2021 đầy tham vọng nhưng khả thi

- Công ty đặt mục tiêu đạt doanh thu 3 ngàn tỷ đồng, 43.6% n/n và lợi nhuận sau thuế cao hơn 622 tỷ đồng, 68.1% n/n trong năm 2021. Các yếu tố quan trọng để tăng trưởng lợi nhuận ròng đầy tham vọng là việc bàn giao ba dự án nhà phố bao gồm Sunflower (1ha), IJC (4.9ha) và Hòa Lợi (6.9ha) với tổng doanh thu là 2.3 ngàn tỷ đồng. Các dự án này đã được đảm bảo với giá trị bán trước 1.5 ngàn tỷ đồng vào cuối quý 1/21. Mặc dù lợi nhuận ròng tăng vọt, EPS năm 2021 có thể tăng trưởng thấp hơn do đợt phát hành cổ phiếu 80 triệu cổ phiếu vào tháng 1 năm nay.
- IJC báo cáo lợi nhuận sau thuế 1Q21 là 292 tỷ đồng và tổng doanh thu là 1.4 ngàn tỷ đồng, hoàn thành 46.2% / 46.9% ước tính của công ty.

### Bất động sản nhà ở là động cơ tăng trưởng dẫn dắt lợi nhuận 2021-2025

- Ban lãnh đạo đặt mục tiêu đạt tăng trưởng doanh thu hàng năm ở mức 3.3% / năm và lợi nhuận ròng tăng trưởng hàng năm là 16.8% FY21F-25F, trong đó mảng bất động sản chiếm trung bình 65-75% tổng doanh thu mỗi năm. IJC cũng tin rằng 68ha hiện tại có thể giúp duy trì phát triển ít nhất 5 năm.

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021G
Doanh thu (tỷ đồng)	948	1,246	1,600	2,141	3,075
Tăng trưởng (% n/n)	(51.9)	31.4	28.4	33.8	43.6
LN hoạt động (tỷ đồng)	332	377	432	572	N/A
LN ròng (tỷ đồng)	184	233	284	370	622
EPS (đồng)	1,104	1,528	1,868	2,543	2,866
Tăng trưởng (% n/n)	154.4	38.4	22.3	36.1	12.7
EBITDA (tỷ đồng)	370	415	471	617	N/A
PE (x)	19.9	15.8	12.9	9.9	9.4
EV/EBITDA (x)	14.7	12.3	8.8	7.0	N/A
PB (x)	2.2	2.1	2.0	1.8	1.8
ROE (%)	8.0	13.7	15.9	19.0	N/A
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

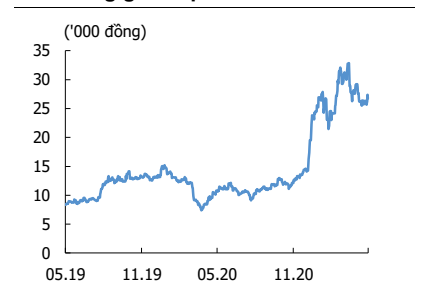
### Thống kê

VNIndex (29/03, điểm)	1,242
Giá cp (29/03, đồng)	26,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	252
SLCP lưu hành (triệu)	217
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	32,850/9,114
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	4.21
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	50.2/8
Cổ đông lớn (%)	
Becamex	49.76
Deutsche Bank Aktiengesellschaft	4.97
VanEck Vectors ETF Trust	4.06

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(7.9)	121.6	152.0
Tương đối với VNI (điểm %) (7.9)	88.4	93.4	

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Lại Nhàn

nhân.lt@kisvn.vn

### Tương lai mờ ám về mảng hạ tầng BOT

- Pháp luật Việt Nam về PPP (đối tác công tư) có hiệu lực từ ngày 1/5 yêu cầu phải tham gia đấu thầu nếu bất kỳ nhà đầu tư nào muốn phát triển một tuyến đường BOT mới. IJC mong muốn xin một ngoại lệ để mở rộng Quốc lộ 13 và điều đó phải được Bộ KH & ĐT (Bộ Kế hoạch và Đầu tư) xem xét. Do đó, công ty không thể đảm bảo bất kỳ kết quả nào cho phân khúc này.

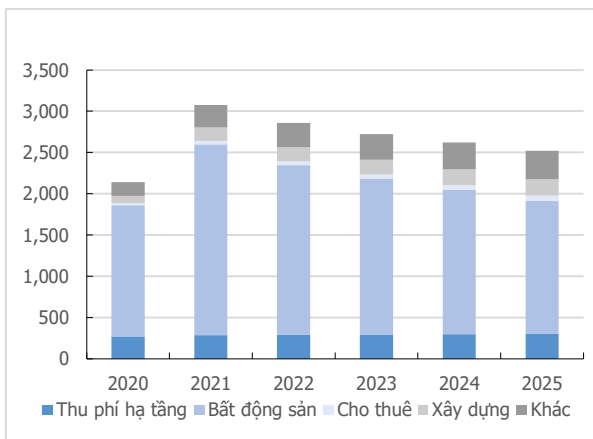
### Kỳ vọng tăng trưởng chưa được phản ánh vào giá

- Theo định hướng của ban lãnh đạo, lợi nhuận kế hoạch 2021F sẽ tương đương với mức P/E và P/B dự phóng lần lượt là 9.8x và 1.8x, khá thấp so với mặt bằng với mức trung bình ngành (14x và 2.1x). Ban giám đốc lưu ý rằng lợi nhuận thực tế có thể đạt 100-130% so với ước tính của công ty. Do đó, đây có thể là một cổ phiếu đáng xem trong nửa cuối năm khi có thể ghi nhận các yếu tố bất ngờ.

### Rủi ro sang thị trường mới nổi

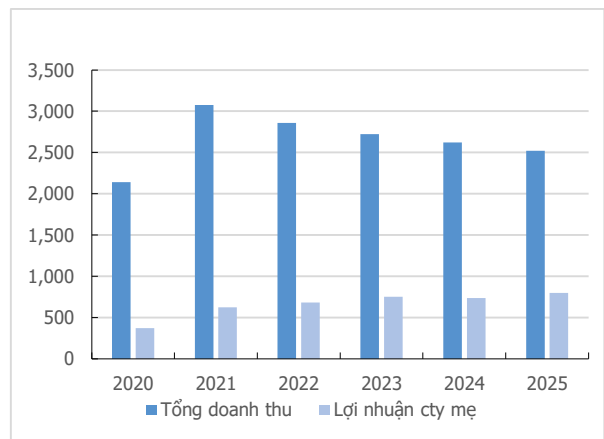
- Thị trường mới nổi, tỉnh Bình Dương, có môi trường cạnh tranh kém hơn và quy trình cấp phép tương đối thông thoáng hơn so với Thành phố Hồ Chí Minh. Hơn nữa, IJC có lợi thế là có thương hiệu nổi tiếng toàn tỉnh Bình Dương giúp IJC dễ dàng thâm nhập và chiếm vị trí dẫn đầu. Tuy nhiên, thiếu dữ liệu theo dõi đáng tin cậy và dữ liệu thị trường cần thiết để nghiên cứu nhu cầu thực của người mua ở tại tỉnh Bình Dương. Điều này có thể dẫn đến đánh giá sai về khả năng hấp thụ của từng sản phẩm. Một số dự án của IJC đang được triển khai tại tỉnh Bình Dương có quy mô lớn và yêu cầu chi trả tiền sử dụng đất trước.. Chúng tôi tin rằng điều này có thể gây ra chi phí chìm lớn nếu sản phẩm có nhu cầu yếu và kéo doanh vòng quay tài sản giảm khi tài sản không nhanh chóng được triển khai như kế hoạch.

**Hình 1. Mảng bất động sản nhà ở dẫn dắt tăng trưởng doanh thu (tỷ đồng)**



Nguồn: Dữ liệu công ty

**Hình 2. Lợi nhuận công ty mẹ tăng trưởng tích cực trong 2021-2025 (tỷ đồng)**



Nguồn: Dữ liệu công ty

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 7/05/2021.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 7/05/2021.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam chưa phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Hạ tầng Becamex (IJC).

Người thực hiện: Lại Nhân

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2021 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.