

**Kết quả kinh doanh mới nhất:**

Công ty Cổ phần Đầu tư Tài chính Quốc tế và Phát triển Doanh nghiệp IDJ vừa có thông báo kết quả kinh doanh quý II/2011.

Cụ thể quý này IDJ đạt 41,3 tỷ đồng doanh thu trong quý II và lỗ sau thuế 4,3 tỷ đồng, Nguyên nhân dẫn tới lỗ là lợi nhuận gộp rất thấp, chỉ đạt 2 tỷ đồng không đủ bù đắp các chi phí. Lũy kế 6 tháng, công ty đạt 43 tỷ đồng doanh thu và lỗ ròng 4,76 tỷ đồng.

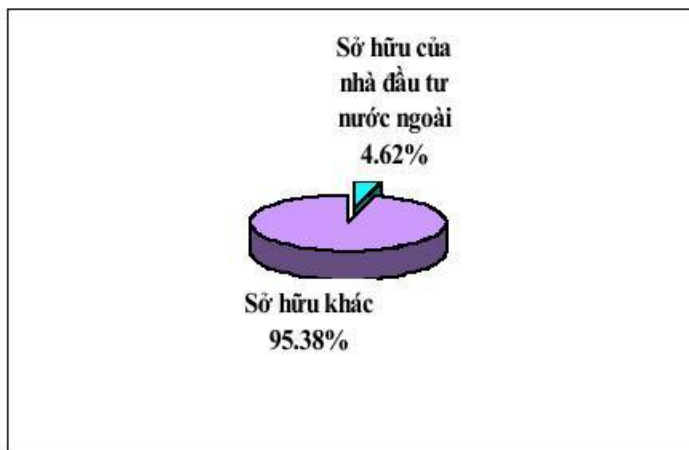
Trong nửa đầu năm 2010, IDJ đạt 106 tỷ đồng doanh thu thuần và lãi sau thuế 14,7 tỷ đồng.

**Đồ thị kỹ thuật IDJ**



Nguồn: BSI

**Cơ cấu cổ đông của IDJ (3/03/2011)**



Không có cổ đông nắm giữ trên 5% tại thời điểm chốt sổ cổ đông 03/03/2011.

Nguồn: IDJ

**Tình hình giao dịch của cổ phiếu IDJ**

Tính đến ngày 20/09/2011

Số CP đang lưu hành	CP	32.600.000
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	196
KLGD trung bình 10 phiên	CP	1.026.790
Giá thị trường	VNĐ	6.000
Giá cao nhất 52 tuần	VNĐ	17.000
Giá thấp nhất 52 tuần	VNĐ	4.000
<b>Giá mục tiêu</b>	VNĐ	<b>10.032</b>
EPS 2011	VNĐ	859
P/E 2011	Lần	10
P/B	Lần	0.54

Nguồn: BSI

**Thông tin tài chính doanh nghiệp**

Đơn vị: Triệu đồng

	2008	2009	2010	2011F
Doanh thu thuần	719	539.239	180.232	225.290
Lợi nhuận ròng	6.338	105.446	15.610	28.000
Tổng tài sản	165.371	522.788	419.399	769.399
Vốn chủ sở hữu	162.805	249.005	361.438	374.478
ROA	3.83%	20.17%	3,72%	6,09%
ROE	3.89%	42.35%	4,32%	7,47%

Nguồn: BSI

## Giới thiệu tổng quan về IDJ

Được thành lập ngày 15/03/2007, Công ty cổ phần Đầu tư Tài chính Quốc tế và Phát triển Doanh nghiệp gọi tắt là IDJ. Với số vốn điều lệ ban đầu là 149,6 tỷ đồng, trải qua hơn 3 năm hoạt động hiện tại vốn điều lệ của công ty đã tăng lên mức 326 tỷ đồng. IDJ tập trung hoạt động trong các lĩnh vực chính : bất động sản, giáo dục, công nghệ, y tế, đầu tư chứng khoán. Đối tác quan trọng của công ty hiện là các Doanh nghiệp, các tập đoàn lớn trong và ngoài nước như : Asiavantage, Japan – Việt Nam Growth Fund, EquiPoint Financial Network - Hoa Kỳ; Expomal International Bhd, Malaysia;...

Quá trình hình thành và phát triển của Công ty trải qua các giai đoạn :

- Ngày 15/03/2007: IDJ Financial được thành lập với số vốn điều lệ là 149,6 tỷ đồng dựa trên nền tảng hoạt động của IDJ Connection - một Công ty hàng đầu trong lĩnh vực kết nối đầu tư và M&A tại Việt Nam.
- Tháng 07/2007: Đầu tư và phát triển dự án trường TH và THCS Hà Nội Academy thông qua Công ty IDJ Education. Với những ưu thế của dự án, Công ty cũng đã thành công trong việc huy động các đối tác trong và ngoài nước cùng tham gia thực hiện dự án này.
- Ngày 05/01/2009: Đầu tư phát triển khối Trung tâm Thương mại và 3 tầng văn phòng tại Tổ hợp Khách sạn 5 sao – Văn phòng Hạng A – Trung tâm thương mại cao cấp Grand Plaza do Tập đoàn Charm Vit, Hàn Quốc làm chủ đầu tư.
- Ngày 09/09/2009: Hà Nội Academy khai giảng niên khóa đầu tiên với trên 500 học sinh.
- Ngày 05/06/2010: IDJ Financial tăng vốn điều lệ từ 149,6 tỷ đồng lên 326 tỷ đồng.
- Ngày 17/07/2010: Khai trương Trung tâm thương mại Grand Plaza.
- Ngày 13/09/2010: Niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán Hà Nội với mã chứng khoán: IDJ, số lượng cổ phiếu niêm yết: 32.600.000 cổ phần.
- Ngày 15/01/2011: Được công nhận là một trong 500 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam theo Bảng xếp hạng VNR 500.

Với 3 công ty thành viên là : IDJ Education, IDJ Asset, IDJ Technology, IDJ hiện tập trung đầu tư và khai thác các dự án lớn như : TTTM và văn phòng Grand Plaza, Trường học Hanoi Academy, Công nghệ giáo dục trực tuyến (IDJ Technology), Green valley resort and health care (tại Lương Sơn – Hòa Bình).

## Phân tích hoạt động kinh doanh

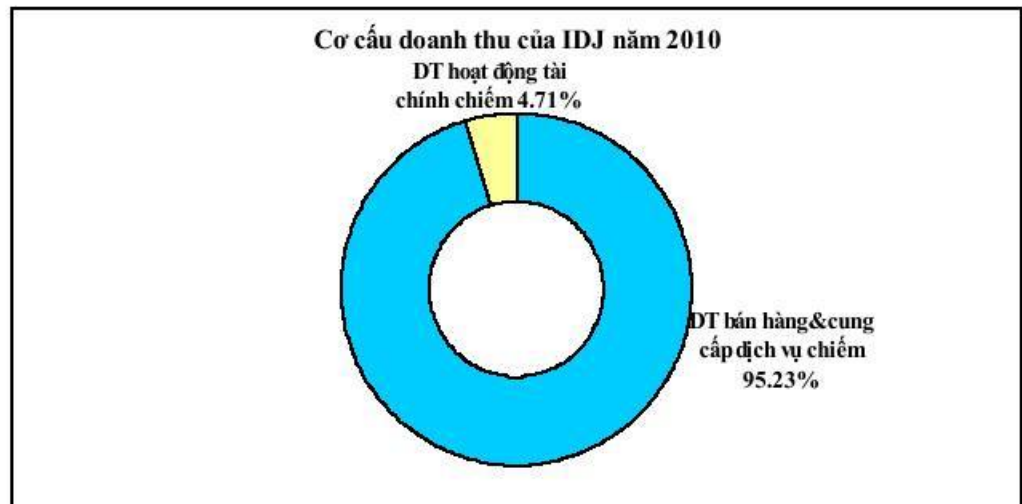
Trong năm 2008, 2009 kinh tế Thế giới rơi vào suy thoái, cuộc khủng hoảng tài chính lan rộng ảnh hưởng đến hầu hết các nước trên thế giới. Trong bối cảnh đó, IDJ Financial đã kịp thời cơ cấu lại danh mục đầu tư và ưu tiên tập trung triển khai dự án Hà Nội Academy. Vì vậy mà trong cuộc khủng hoảng năm 2008, IDJ Financial vẫn kinh doanh có hiệu quả và có lãi trên cả 2 mảng hoạt động đó là kinh doanh chứng khoán và cho thuê Trung tâm thương mại và Văn phòng.

Năm 2009 doanh thu và lợi nhuận của Công ty tăng lên đột biến đến từ hoạt động kinh doanh chính là cho thuê TTTM và VP. Năm 2010 vừa qua nền kinh tế toàn cầu



vẫn chưa thể thoát khỏi những khó khăn. Chiến lược của IDJ Financial là tập trung nguồn lực để thực hiện tốt dự án TTTM và Văn phòng Grand Plaza; theo dõi sát sao danh mục đầu tư hiện có để phát huy các dự án tốt; đồng thời tìm kiếm các cơ hội đầu tư mới.

Mặc dù kết quả kinh doanh trong năm chỉ đạt mức lợi nhuận trước thuế trên 20,7 tỷ đồng (tương đương 6,35% vốn điều lệ) chưa được như mong đợi, phần lớn do lãi vay đã đẩy lên trên 20% đây là một rào cản lớn đối với hầu hết các doanh nghiệp. Lãi vay quá lớn trong khi thị trường đầu ra sụt giảm nghiêm trọng. Vì lý do này, Công ty chủ yếu sử dụng nguồn vốn tự có. Thực chất, Công ty chỉ vay 27 tỷ đồng trong khi vốn đăng ký của Công ty là 326 tỷ đồng. Đây là một tỷ lệ vay rất thấp và an toàn. Khi có cơ hội Công ty hoàn toàn có thể nâng tỷ lệ vay vốn để đầu tư vào cơ hội tiềm năng mà vẫn an toàn tài chính.



Nguồn: BSI

### Các dự án triển khai thời gian tới

Trước tình hình kinh tế Thế giới cũng như Việt Nam năm 2011 được dự báo rất phức tạp, do những hậu quả của cuộc khủng hoảng kinh tế tài chính toàn cầu vẫn chưa chấm dứt. Do đó hướng phát triển nhanh, mạnh sẽ đem lại rủi ro rất cao cho công ty. Vì vậy, công ty hướng tới sự phát triển bền vững và tìm những cơ hội phát triển đột phá nhưng chắc chắn và an toàn hơn, triển khai tốt các hạn mục đầu tư hiện có như:

- **Mở rộng cung cấp Văn phòng và TTTM Grand Plaza:**

Với TTTM Grand Plaza, IDJ Financial đặt mục tiêu đạt tỷ lệ 75% khách thuê gian hàng đến hết tháng 4 năm 2011, lấp đầy TTTM vào hết tháng 7 năm 2011 thông qua việc truyền thông, quảng bá thông điệp và hình ảnh TTTM, chủ động đưa ra phương án kinh doanh linh hoạt và cùng phối hợp với các nhà đầu tư sở hữu các gian hàng trong việc đưa ra những chính sách thu hút khách thuê, Tái cấu trúc mô hình quản lý TTTM nhằm rút ngắn quy trình quản lý, tăng cao trách nhiệm của các thành viên.

Về văn phòng, tỷ lệ cho thuê ngắn hạn văn phòng đạt 51,81%. Mục tiêu đến cuối năm 2011 sẽ cho thuê xong toàn bộ diện tích còn lại.

- **Hanoi Academy:**

IDJ Financial tiếp tục hỗ trợ IDJ Education vận hành Hanoi Academy thành công, cũng như phối hợp và xem xét các hoạt động đầu tư khác của

IDJ Education.

- **IDJ Technology – Giáo dục qua mạng trực tuyến:**

Đánh giá cao sự phát triển và cơ hội của ngành công nghệ giáo dục trực tuyến, trong năm 2009, IDJ Financial đã cùng phía Hàn Quốc bắt đầu khởi động đầu tư vào lĩnh vực này với việc IDJ Financial chiếm đa số cổ phiếu trong Công ty IDJ Technology (tính cả cổ phần đầu tư trực tiếp và cổ phần đầu tư gián tiếp thông qua Công ty con chiếm 63%).

Tháng 4 năm 2011, IDJ Technology đã chính thức đưa sản phẩm ra thị trường. Lĩnh vực này hứa hẹn một đợt phát mới của IDJ Financial trong thời gian tới.

- **Dự án Hồng Dương Lương Sơn – Hòa Bình (Đầu tư gián tiếp qua Công ty con):**

Trong năm 2010, IDJ Financial đã đầu tư vào dự án Hồng Dương - Lương Sơn Hòa Bình thông qua Công ty con (IDJ Asset). Tính đến thời điểm cuối năm, Công ty đã hoàn thành việc thuê thiết kế khu Resort (đã thiết kế xong 1/500) và tiếp tục nghiên cứu mô hình đầu tư. Sắp tới, Công ty sẽ thương thảo với một số nhà đầu tư nước ngoài để cùng phối hợp đầu tư các giai đoạn tiếp theo.

Với bối cảnh thị trường phức tạp, Công ty sẽ lựa chọn phương thức đầu tư phù hợp. Dự kiến vào tháng 8 năm 2011, IDJ Financial sẽ họp với các đối tác nước ngoài để đưa ra quyết sách cuối cùng cho dự án.

### **Lợi thế cạnh tranh**

Hoạt động trong nền kinh tế biến động như hiện nay, nhiều công ty thành công và không ít công ty thất bại. So với một số công ty đầu tư đa lĩnh vực có thể thấy IDJ Financial là công ty thực hiện được nhiều dự án thành công với sản phẩm cao cấp, mới và sáng tạo qua các dự án đã thực hiện như:

Ngay sau khi hoàn tất xây dựng, Trường Hanoi Academy đã thu hút hơn 500 học sinh trong năm đầu tiên trong khi các trường tương tự, cả trong và ngoài nước phải sau nhiều năm mới tuyển dụng được số lượng học sinh như vậy. Với chất lượng tuyệt vời và chương trình học song ngữ quốc tế, nhà trường đáp ứng được nhu cầu đào tạo chất lượng cao hiện đang rất lớn tại Việt Nam.

Với mảng văn phòng cho thuê và TTTM, IDJ có lượng khách hàng ổn định thuê dài hạn khoảng gần 500 khách hàng dự kiến sẽ mang lại nguồn doanh thu ổn định trong thời gian tới...

Nền kinh tế Việt Nam phát triển ổn định trong các năm vừa qua mở ra một thị trường rộng lớn, có nhiều triển vọng phát triển cho các công ty đầu tư và kinh doanh bất động sản cũng như các dịch vụ chất lượng cao. Cùng với tăng trưởng kinh tế cao, thu nhập tăng lên của người dân, sự phát triển của các công ty, tập đoàn lớn trong và ngoài nước, sẽ gia tăng nhu cầu về nhà ở, văn phòng làm việc, văn phòng cho thuê, gia tăng nhu cầu về các khu trung tâm thương mại, khu công nghiệp, dịch vụ giáo dục, y tế,... chất lượng cao. Đặc biệt tốc độ đô thị hóa của Việt Nam đang tăng nhanh từng năm, hiện nay đạt 26% và sẽ tiếp tục tăng đến 45% đến năm 2020.

Mặt khác hiện nay, các yếu tố vĩ mô của nền kinh tế trong nước đã đi vào ổn định, Việt Nam được kỳ vọng sẽ nhanh chóng vượt qua khủng hoảng và tiếp tục đi lên với đà tăng trưởng bền vững. Và cùng với đó, thị trường chứng khoán sẽ tiếp tục có những bước phát triển cao hơn nữa, là cơ hội cho các công ty đầu tư tài chính có tầm



nhìn chiến lược nắm bắt và đi đến thành công.

### **Những khó khăn và thách thức**

Hoạt động kinh doanh của IDJ tập trung vào các mảng chính gồm: Đầu tư và phát triển doanh nghiệp; dự án; Đầu tư chứng khoán nên phụ thuộc vào chu kỳ phát triển nền kinh tế trong nước cũng như khu vực và trên thế giới. Do vậy sự tăng trưởng hoặc giảm sút kinh tế trực tiếp ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Nền kinh tế tăng trưởng và vững mạnh mở ra cơ hội tăng trưởng cao và ổn định cho doanh nghiệp, thúc đẩy doanh nghiệp mở rộng hoạt động sản xuất, tăng cường huy động các nguồn lực tài chính tập trung cho sản xuất kinh doanh. Ngược lại, khi nền kinh tế giảm sút sẽ làm cho hoạt động sản xuất của doanh nghiệp chậm lại hoặc giảm tốc độ phát triển.

Hiện nay, lạm phát trong nước đang ở mức cao, giá cả leo thang, giá thành các yếu tố đầu vào tăng mạnh sẽ phần nào ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của IDJ Financial. Đồng thời hầu hết các công ty đang trong tình trạng “khát” vốn, trong khi đó vấn đề về tỷ giá và lãi suất cho vay đang ở mức cao đây là một trở ngại lớn cho doanh nghiệp trong giai đoạn hiện nay.

Đối với mảng đầu tư chứng khoán tiềm ẩn nhiều rủi ro do thị trường chứng khoán luôn biến động thất thường do vậy một số khoản đầu tư có thể phải lập dự phòng giảm giá chứng khoán do biến động trái chiều của thị trường. Tuy nhiên, hiện tại IDJ tập trung đầu tư và phát triển các dự án nên rủi ro đầu tư chứng khoán sẽ ảnh hưởng không lớn đến hoạt động kinh doanh của Công ty.

Mảng Đầu tư và phát triển doanh nghiệp, dự án cần thời gian dài, tập trung vốn và nhân lực nên trước mắt chi phí thời gian, nhân lực bỏ ra nhiều mà hiệu quả thì sau thời gian đầu tư mới thu được do đó hạn chế vốn đầu tư vào các dự án khác.

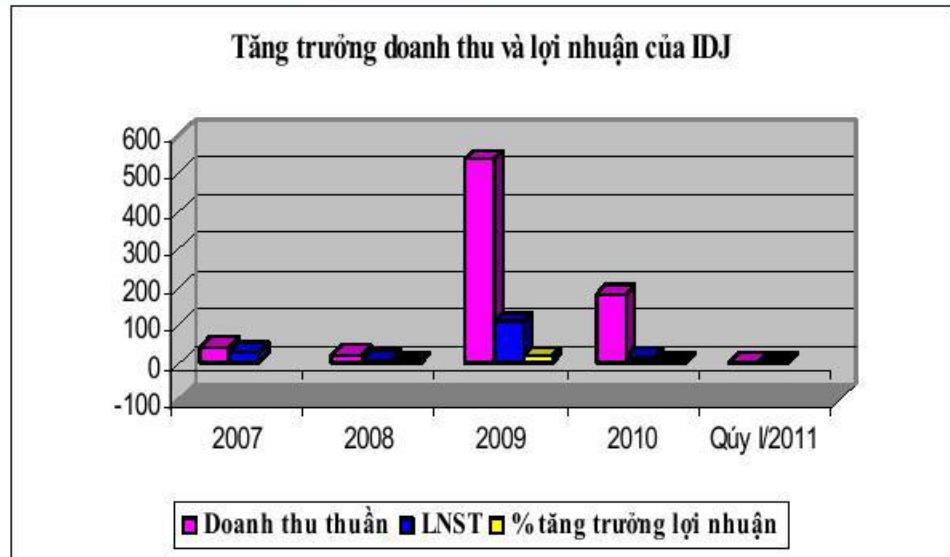
Ngoài ra IDJ đang tập trung vào 2 dự án mới đó là IDJ Technology và Green Valley Resort and Health care là 2 sản phẩm này đã phổ biến trên thế giới, tuy nhiên đây là loại sản phẩm mới xuất hiện tại Việt Nam. Vì vậy, để sản phẩm được biết đến và thành công tại thị trường Việt Nam không phải là điều dễ dàng...

## **Phân tích tài chính doanh nghiệp**

### **Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận**

Doanh thu và lợi nhuận của công ty năm 2010 sụt giảm đáng kể so với năm 2009. Cụ thể doanh thu từ hoạt động kinh doanh năm 2010 chỉ đạt trên 180 tỷ đồng trong khi năm 2009 là 539 tỷ tương đương mức giảm 66,6%. Doanh thu giảm mạnh cùng chi phí lãi vay tăng kéo theo mức lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 15,6 tỷ đồng bằng 14,55% so với mức lợi nhuận đạt được trong năm 2009.

Tuy nhiên, năm 2009 do tình hình kinh doanh của công ty thuận lợi cùng với khoảng lợi nhuận đột biến từ cho thuê văn phòng cùng các khoản đầu tư tài chính. Năm 2010 cũng như hai quý đầu của năm 2011 tình hình kinh tế biến động, lạm phát tăng cao, Ngân hàng thắt chặt tín dụng, thị trường chứng khoán đi xuống, nhu cầu thuê văn phòng giảm sút...Làm ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của Công ty.



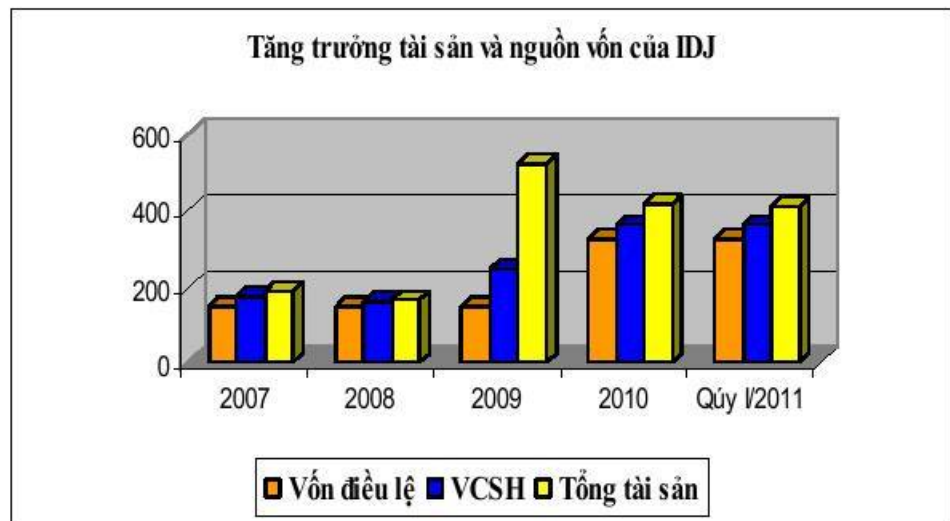
Nguồn: BSI

### **Tăng trưởng tổng tài sản và nguồn vốn**

Theo báo cáo tài chính của Công ty gần đây cho thấy tổng tài sản và nguồn vốn đang có chiều hướng giảm xuống so với năm 2009. Tính đến ngày 30/06/2011 tổng tài sản chỉ còn 379 tỷ đồng so với mức 568 tỷ của năm 2009, tương đương giảm hơn 33%. Lợi nhuận đạt được trong năm 2010 là không cao trong khi các khoản mục đầu tư của Công ty tương đối lớn phải cần những khoản chi phí phát sinh khá cao, để đối phó với tình hình trên IDJ cũng đã tăng vốn từ 149,6 lên mức 326 tỷ đồng.

Mặc dù vốn đầu tư của chủ sở hữu tăng lên nhưng nguồn vốn lại giảm xuống một phần là do các khoản nợ vay và nợ và nợ tới hạn từ nhà cung cấp. Qua đó cho chúng ta thấy được, hoạt động kinh doanh của IDJ thời gian gần đây gặp nhiều khó khăn và hiện nguồn tiền của Công ty đang khá khan hiếm.

Do đó để bảo đảm cho các dự án triển khai đúng tiến độ trong thời gian tới và đặc biệt là triển khai dự án Hồng Dương Lương Sơn – Hòa Bình xây dựng khu nghỉ dưỡng cao cấp kết hợp chăm sóc sức khỏe và dự án khu dưỡng lão cao cấp dành cho khách hàng có thu nhập cao. Nhiều khả năng IDJ sẽ phải huy động nguồn vốn khá lớn từ chủ sở hữu và các tổ chức tín dụng trong thời gian tới.





**Thông tin tài chính của các doanh nghiệp bất động sản cùng ngành**

Chỉ tiêu so sánh	IDJ		NTB		ASM		CCL	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Doanh thu thuần	539	180	216	374	546	553	44	162
Lợi nhuận sau thuế	107	15	79	57	60	157	5	36
Tổng tài sản	528	419	1.540	2.033	759	1.244	355	444
Vốn điều lệ	149	326	150	360	99	99	188	250
EPS 4 quý (đồng)	467		1.994		4.175		1.444	
P/E 4 quý	16,26		4,66		7,99		8,86	
P/B	0,70		0,59		2,48		2,48	
<b>Hiệu quả hoạt động</b>								
Vòng quay hàng tồn kho	-	-	0,24	0,40	1,87	1,09	0,14	0,37
Vòng quay khoản phải thu	1.037	-	1,74	2,19	6,85	2,10	2,81	2,53
Vòng quay tổng tài sản	1,03	0,43	0,14	0,18	0,72	0,43	0,12	0,36
Hiệu suất sử dụng vốn	2,17	0,49	0,94	0,65	1,84	1,38	0,22	0,57
<b>Khả năng sinh lợi</b>								
Lợi nhuận gộp biên	29,57%	24,80%	10,14%	15,09%	17,55%	31,61%	18,98%	31,43%
Lợi nhuận ròng biên	19,56%	8,66%	36,47%	15,12%	11,05%	28,39%	12,89%	22,21%
ROA	20,17%	3,72%	5,12%	2,83%	7,96%	12,62%	1,60%	8,12%
ROE	42,35%	4,32%	34,39%	9,98%	20,38%	39,24%	2,93%	12,71%
<b>Cấu trúc vốn</b>								
Tổng nợ/VCSH	112,58%	16,03%	571,79%	253,32%	155,50%	210,65%	82,55%	56,49%
Tổng nợ/Tổng tài sản	52,95%	13,82%	85,11%	71,69%	60,74%	67,72%	45,22%	36,10%

Nguồn: BSI

**Cấu trúc nguồn vốn**

Trong những năm qua, nhu cầu vốn để đầu tư mở rộng quy mô đầu tư của IDJ không cao nên công ty chủ yếu sử dụng nguồn vốn tự có. Do vậy, tỷ lệ nợ trong cấu trúc nguồn vốn của IDJ khá thấp. Khoản nợ của nhà cung cấp giảm mạnh trong năm 2010, làm cho tổng nợ giảm xuống rõ rệt đồng thời cũng xuất hiện 1 khoản nợ vay ngắn hạn để bù đắp đảm bảo cho các nguồn tài trợ không rơi vào tình trạng mất thanh khoản. Tổng tài sản cũng như tổng nguồn vốn của IDJ sụt giảm mạnh trong năm 2010 so với năm 2009 (giảm hơn 108 tỷ đồng) chủ yếu là do Công ty thanh toán khoản nợ cho người bán lên đến gần 185 tỷ đồng trong năm 2010. Hiện tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu của IDJ chỉ ở mức 14%, giảm nhẹ so với mức của cuối năm 2010 và mức tỷ lệ nợ trên tổng tài sản có xu hướng xuống mức 12,28% vào thời điểm cuối quý 1/2011.

Nếu so sánh tỷ lệ nợ trong cấu trúc nguồn vốn của các doanh nghiệp cùng ngành như ASM, NTB, CCL... thì tỷ lệ nợ của IDJ hiện còn thấp so với các doanh nghiệp này. Điều này cho chúng ta thấy được nhu cầu vốn để đầu tư mở rộng quy mô sản xuất trong những năm qua của công ty là chưa cao. Tuy nhiên, IDJ đang triển khai dự án

xây dựng khu nghỉ dưỡng cao cấp kết hợp chăm sóc sức khỏe và dự án khu dưỡng lão cao cấp. Dự án này sẽ cần nguồn vốn khá lớn, với tỷ lệ nợ trong cấu trúc nguồn vốn khá thấp như vậy thì IDJ hoàn toàn có thể huy động nguồn vốn vay từ các tổ chức tín dụng để tài trợ và chắc chắn tốc độ tăng trưởng sẽ nhanh hơn.

### **Hiệu quả hoạt động**

Nhóm các chỉ số về vòng quay của IDJ trong những năm qua thấp và thay đổi giảm nhanh chóng qua các năm. Nếu kết hợp so sánh với các công ty cùng ngành như ASM, NTB, CCL thì rõ ràng là khá thấp cho thấy hoạt động của ngành này hiện chưa cao, còn chênh lệch khá lớn giữa các công ty trong ngành.

Do không có chỉ tiêu hàng tồn kho nên trong 2 năm 2009 và 2010 tốc độ quay hàng tồn kho của IDJ không thể hiện. Điểm đáng chú ý là chỉ tiêu khoản phải thu chủ yếu là phải thu khách hàng được công ty thu hồi rất nhanh. Đồng thời hai chỉ tiêu vòng quay tổng tài sản và hiệu suất sử dụng vốn đang có xu hướng giảm xuống so với năm 2009. Do đó thấy được hiệu quả sử dụng vốn cổ phần của IDJ chưa được như kỳ vọng.

Tuy nhiên nếu so với các công ty trong ngành thì rõ ràng nhóm chỉ số này của các doanh nghiệp như NTB, ASM, CCL cũng khá thấp chứng tỏ trong tình hình kinh tế suy giảm như hiện nay thì các doanh nghiệp trong ngành BĐS đang phải đối mặt với vấn đề về vốn.

### **Khả năng sinh lợi**

Có thể thấy hai chỉ tiêu lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng biên đang có xu hướng giảm xuống. Nhưng cũng dao động tương đối ở mức không quá thấp so với các doanh nghiệp trong ngành, điểm đáng chú ý trong sự sụt giảm của hai chỉ tiêu này một phần là do năm 2009 hai chỉ tiêu này đạt mức cao lần lượt là 29,57% và 19,56% cao hơn khá nhiều so với các công ty trong ngành. Bước sang quý 1/2011, hai chỉ tiêu này chưa được cải thiện hơn nhưng đây cũng là tình hình chung khi mà thị trường BĐS vẫn chưa có dấu hiệu tan băng.

Bên cạnh đó, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và trên tổng tài sản (ROA) của IDJ cũng sụt giảm mạnh so với năm 2009, năm 2010 hai chỉ tiêu này lần lượt dao động ở mức 3,72% và 4,32% so với mức 20,17% và 42,35% của năm 2009. 6 tháng đầu năm 2011 kết quả kinh doanh chuyển biến theo chiều hướng không thuận lợi do đó tình hình ROA và ROE vẫn chưa cải thiện nhưng cũng không phải là quá thấp so với các công ty trong ngành như CCL, NTB, ASM cũng như mức trung bình của toàn ngành. Kỳ vọng năm 2011 với những dự án đang được triển khai sẽ giúp cho tình hình kinh doanh của IDJ cải thiện hơn.

### **Khả năng thanh toán**

Hệ số khả năng thanh toán nhanh và khả năng thanh toán ngắn hạn của IDJ đang ở mức khá thấp chỉ khoảng 0,41 lần. Khá thấp so với mức trung bình của ngành, hai chỉ tiêu này thấp là do IDJ đang tập trung vào các dự án sắp tới. Do đó phần lớn tài sản đều tập trung vào BĐS lên đến 249 tỷ đồng.

Tuy nhiên như vậy không đồng nghĩa với việc tình hình tài chính đang mất thanh khoản mà như đã phân tích ở trên. Hiện tỷ lệ nợ của IDJ là thấp trong trường hợp cần thiết công ty hoàn toàn có thể huy động nhanh nguồn tiền lưu động.



### Định giá cổ phiếu

Năm 2010 hoạt động kinh doanh của IDJ không mấy khả quan, IDJ chỉ hoàn thành được 20,7 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế và 15,6 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Nguyên nhân chính do tình hình kinh tế biến động không thuận lợi cùng với thị trường tài chính và bất động sản đóng băng, nhu cầu văn phòng cho thuê giảm mạnh làm cho doanh thu trong năm sụt giảm đáng kể.

Bước sang năm 2011, kỳ vọng nền kinh tế sẽ chuyển biến tích cực hơn từ quý 3 khi đó chính sách tiền tệ có thể được nới lỏng và tình hình lạm phát sẽ dịu đi. So với kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2011 đạt 48,9 tỷ tương đương 15% vốn điều lệ được thông qua tại ĐHCĐ. Trên phương diện Đầu tư, BSI thận trọng dự báo hạ mức lợi nhuận xuống còn khoảng 28 tỷ đồng phòng trường hợp kinh tế chưa thể phục hồi trong năm 2011, đồng thời dự án Lương Sơn – Hòa Bình đang trong giai đoạn triển khai chưa đóng góp vào doanh thu.

### Các tham số định giá:

Dựa vào tiềm năng và nguồn thu từ các dự án TTTM và Văn phòng Grand Plaza, Hanoi Academy, IDJ Technology – Giáo dục qua mạng trực tuyến, Dự án Hồng Dương Lương Sơn – Hòa Bình... BSI dự báo tốc độ tăng trưởng dài hạn của IDJ ở mức 7%.

Tỷ suất chiết khấu: Dựa vào mức lãi suất phi rủi ro (lãi suất trái phiếu của Chính phủ) và phần bù rủi ro vốn cổ phần. BSI đưa ra mức tỷ suất chiết khấu là 22%.

### Giá trị cổ phiếu:

- Theo phương pháp P/E: Theo kế hoạch và chiến lược phát triển trung hạn, IDJ sẽ tập trung đầu tư vào dự án Hồng Dương Lương Sơn – Hòa Bình. Do đó chúng tôi dựa vào P/E trung bình ngành bất động sản để định giá cho cổ phiếu IDJ. Hiện P/E trung bình ngành bất động sản khoảng 10,x lần. Do đó **BSI xét P/E forward 2011 ở mức 10 lần**, EPS 2011 = 859 đồng/cổ phiếu, giá hợp lý khoảng 8.590 đồng/cổ phiếu.
- Theo phương pháp P/B: P/B trung bình của ngành bất động sản hiện dao động quanh mức 1,9x lần. Nhưng IDJ là công ty với quy mô còn khiêm tốn và còn mẫn đầu tư tài chính. **Do đó BSI thận trọng xét P/B chỉ ở mức 1,1 lần để định giá cổ phiếu IDJ**, BV 2010 = 11.087 đồng/cổ phiếu, giá hợp lý là 12.196 đồng/cổ phiếu.

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý
P/E	8.590	60%	5.154
P/B	12.196	40%	4.878
			<b>10.032</b>

Nguồn: BSI

### Khuyến nghị đầu tư

Hai dự án tại Hồng Dương Lương Sơn – Hòa Bình sẽ được triển khai thành 3 giai đoạn, dự kiến tổng mức đầu tư giai đoạn một là 700 tỷ đồng và hoàn thành trong 4 năm xây dựng trên khu đất 52 héc-ta-đây là một dạng sản phẩm mới và lạ chưa từng có ở Việt Nam. Với triển vọng doanh thu dự kiến của 2 dự án khoảng 500 tỷ trong vòng 3 năm sau đó được kỳ vọng là nguồn mang lại lợi nhuận cao và ổn định cho IDJ trong thời gian tới.

Đối với mảng đầu tư chứng khoán tiềm ẩn nhiều rủi ro do thị trường chứng khoán luôn biến động thất thường và phải lập dự phòng giảm giá chứng khoán khi tình hình không thuận lợi như thời điểm hiện nay. Có thể thấy mảng lợi nhuận từ kinh doanh chứng khoán từ đầu năm 2009 của IDJ không mang lại lợi nhuận. Tuy nhiên, định hướng phát triển của Công ty năm 2011 và trong những năm tiếp theo là đầu tư và phát triển các dự án nên rủi ro đầu tư chứng khoán sẽ không có ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động kinh doanh của Công ty.

Có thể thấy những nỗ lực, những quyết tâm của Chính phủ đã và đang phát huy tác dụng. Chúng ta có thể kỳ vọng tình hình thị trường sẽ tích cực hơn khi chính sách tiền tệ được nới lỏng và tình hình lạm phát sẽ dịu đi, kỳ vọng quý 3 sẽ là quý tích lũy cổ phiếu tốt nhất.

Theo đánh giá của BSI, các dự án của IDJ rất có triển vọng và đem lại lợi nhuận ổn định cao cho IDJ trong trung và dài hạn. Chúng tôi định giá cổ phiếu IDJ ở mức 10.032 đồng/cổ phiếu. Kết thúc phiên ngày 20/09/2011, giá cổ phiếu IDJ đang ở mức 6.000 đồng/cổ phiếu. BSI khuyến nghị mua vào tích lũy quanh khu vực giá từ 5.000-6.000 đồng/cổ phiếu cho mục tiêu trung và dài hạn, đây cũng là mức khá thấp so với giá trị sổ sách của công ty tại thời điểm hiện tại.

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

---

*Báo cáo này được viết và phát hành bởi BSI. Các thông tin trong báo cáo được BSI xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên chúng tôi không chịu trách nhiệm về tính đầy đủ và độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành.*

*Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích BSI. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.*

**Bản quyền © 2010 Công ty CP chứng khoán BETA**

Điện thoại: (84-8) 3826 8999