

HOSE - Vietnam
Construction & Materials

Neutral

Giá(2011/09/27): VND 13,500
Giá mục tiêu: VND 15,900

Thai Thanh Tung
(+84-8) 5413-5479
tungthai@phs.vn

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	2,741.9
CP đang lưu hành (triệu cổ)	274.1
Biên độ giá trong 52 tuần (VND)	6,000~ 20,700
Mức vốn hóa (tỉ đồng)	3,702
Tổng tài sản (Q2/11) (tỉ đồng)	3,928
Giá trị ròng (Q2/11) (tỉ đồng)	2,888
Tổng Room của người nước ngoài (triệu cổ)	134
Room hiện tại của người nước ngoài (triệu cổ)	111
Sở hữu nước ngoài (%)	8.5%
EPS 2011E (VND)	1,198
P/E	11.3
P/B	1.3
Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)	12.0%
Phần trăm cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường)	8.9%
ROE 2011E(%)	11.5%
ROA 2011E(%)	5.2%

* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

Kỳ vọng mức tăng doanh thu cao

■ **Sơ lược công ty:** ngành kinh doanh của IJC gồm: thu phí giao thông ở tỉnh Bình Dương và đầu tư bất động sản. Ban quản lý phát biểu rằng về dài hạn công ty sẽ tập trung vào ngành bất động sản. 75% số vốn công ty thuộc sở hữu nhà nước.

■ **Sơ lược ngành:** tỉnh Bình Dương là một trong những tỉnh có mức tăng GDP cao nhất Việt Nam. Mức tăng GDP hàng năm của Bình Dương là 15%. Một xu hướng chính nữa là các cặp đôi trẻ thích rời khỏi bố mẹ và sở hữu ngôi nhà riêng của mình. Đây có thể là động lực lớn cho các công ty bất động sản.

■ **Thành tựu:** trong 3 năm qua. Mức tăng doanh thu của IJC là 25%/năm và mức tăng lợi nhuận ròng là 48%/năm. Ngành thu phí giao thông có lợi nhuận gộp biên vào khoảng 70%. Năm ngoái, doanh thu tăng đáng kể khi công ty bắt đầu bán các căn hộ của dự án Dòng Sông Xanh với mức doanh thu là 350 tỉ đồng, tăng 49% so với cùng kỳ. Lợi nhuận vận hành tăng 37% lên 241 tỉ đồng. Có nguồn lợi nhuận phi vận hành to lớn từ chiết khấu thanh toán, đưa mức lợi nhuận ròng tăng 117% so với cùng kỳ.

■ **Tầm nhìn 2010:** trong 2 quý đầu năm, IJC có mức doanh thu 170 tỉ đồng, tăng 42.8% so với cùng kỳ và lợi nhuận ròng 62.8 tỉ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ. Chúng tôi nhận định 30% doanh thu của công ty sẽ là từ ngành thu phí giao thông, và phần còn lại là từ bất động sản. Mức vốn điều lệ hiện nay của công ty là 2,741 tỉ đồng, gấp gần 5 lần so với cuối năm 2010. Do đó, EPS năm nay sẽ giảm.

■ **Điểm mạnh:** IJC có kinh nghiệm về đầu tư cơ sở hạ tầng ở tỉnh Bình Dương. IJC có lợi thế về nguồn đất sở hữu là 160.6 ha ở tỉnh Bình Dương.

■ **Điểm yếu:** ngành bất động sản nhạy cảm với dao động vĩ mô hơn ngành thu phí giao thông.

■ **Đánh giá:** Chúng tôi xếp hạng Neutral cho IJC với mức giá mục tiêu là 15,900 đồng, tương ứng với hệ số P/E 13(x) EPS 2011E.

Tóm lược tài chính:

(tỉ đồng)

Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	(%)	LN ròng (tỉ đồng)	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	223.3	337.8%	96.6	385.1%	54,838,800	1,760	10.5	16.8%	10.7%
2009	234.4	5.0%	97.6	1.1%	54,838,900	1,780	10.4	15.6%	9.6%
2010	350.5	49.5%	212.1	117.3%	54,838,900	3,869	4.8	28.9%	8.4%
2011E	500.0	42.7%	197.1	-7.1%	164,514,450	1,198	11.3	11.5%	5.2%
2012E	589.4	17.9%	234.3	18.9%	274,190,000	854	15.8	9.1%	6.3%

■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2008	2009	2010	2011e	2012e	Dòng tiền	2008	2009	2010	2011e	2012e
Doanh thu thuần	223.3	234.4	350.5	500.0	589.4	Tổng lợi nhuận trước thuế	107.9	111.9	269.3	241.6	287.2
Giá vốn hàng bán	86.6	72.0	116.7	210.9	248.6	Hạng mục không phải tiền	36.8	55.3	167.3	27.1	18.9
Lợi nhuận gộp	136.7	162.4	233.8	289.1	340.8	Thay đổi vốn	-321.0	-88.2	-2,631.9	18.3	-232.9
Chi phí bán hàng	11.5	17.5	32.3	32.5	43.8	Dòng tiền vận hành thuần	-176.2	79.1	-2,195.2	287.1	73.2
Chi phí quản lý	6.0	7.6	12.2	15.0	18.7	Dòng tiền đầu tư thuần	-78.1	-26.0	-19.0	-383.2	-45.9
Lợi nhuận kinh doanh	119.1	137.3	189.3	241.6	278.4	Dòng tiền tài chính thuần	51.6	-55.4	2,571.7	-73.1	22.4
Lợi nhuận phi kinh doanh	4.9	4.2	225.4	25.0	29.5	Dòng tiền thuần trong kỳ	-202.7	-2.3	357.5	-169.2	49.7
Chi phí lãi suất	16.1	29.6	145.4	25.0	20.6	Dòng tiền đầu năm	212.0	9.3	7.0	364.5	195.2
Lợi nhuận trước thuế	107.9	111.9	269.3	241.6	287.2	Dòng tiền cuối năm	9.3	7.0	364.5	195.2	245.0
Chi phí thuế thu nhập	11.4	14.3	57.2	44.5	52.9	Phân tích tỉ lệ tài chính	2008	2009	2010	2011e	2012e
Lợi nhuận sau thuế	96.6	97.6	212.1	197.1	234.3	Cơ cấu vốn					
Bảng cân đối kế toán	2008	2009	2010	2011e	2012e	Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	37%	21%	75%	72%	73%
Tài sản ngắn hạn	367.4	216.4	3,013.0	2,581.4	2,808.6	Tài sản dài hạn/tổng tài sản	63%	79%	25%	28%	27%
Tiền các khoản tương đương	9.3	7.0	364.5	195.2	245.0	Nợ/tổng tài sản	42%	35%	80%	27%	35%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-	Cổ phiếu/tổng tài sản	58%	65%	20%	73%	65%
Khoản thu ngắn hạn	298.9	90.6	1,166.9	195.6	234.7	Ti lệ lãi	7.7	4.8	2.9	10.7	14.9
Hàng tồn kho	56.2	92.0	1,360.4	2,178.6	2,317.0	Khả năng thanh toán					
Khác	2.9	26.9	121.2	12.0	12.0	Chỉ số thanh toán hiện thời	1.3	1.3	1.2	8.4	6.6
Tài sản dài hạn	639.0	819.7	981.9	993.5	1,042.0	Chỉ số thanh toán nhanh	1.1	0.8	0.7	1.3	1.2
Khoản thu dài hạn	-	202.2	365.8	400.0	470.5	Vòng luân chuyển tiền (Ngày)	631	548	5,315	3,818	3,444
Tài sản cố định	626.6	606.2	602.5	579.4	556.5	CF vận hành/ doanh thu	-0.8	0.3	-6.3	0.6	0.1
Tài sản dài hạn khác	12.4	11.3	13.6	14.1	15.0	CF vận hành/chi phí lãi	-11.0	2.7	-15.1	11.5	3.5
Tổng tài sản	1,006.4	1,036.1	3,994.9	3,574.9	3,850.6	CF vận hành/ nợ ngắn hạn	-0.6	0.5	-0.9	0.9	0.2
Nợ	426.3	366.7	3,198.6	957.6	1,330.9	CF tự do (tỉ đồng)	-178.9	76.4	-2,197.9	284.4	70.5
Nợ ngắn hạn	281.7	165.2	2,519.1	307.6	423.7	Chỉ số hiệu quả					
Nợ dài hạn	144.6	201.5	679.6	650.0	907.2	Ngày tồn kho	233.8	460.0	4,198.3	3,719.1	3,355.2
Vốn chủ sở hữu	580.1	669.4	796.3	2,617.3	2,519.7	Ngày thu hồi	482.0	139.1	1,198.6	140.8	143.4
Cổ phiếu thường	548.4	548.4	548.4	2,741.9	2,741.9	Doanh thu tài sản ngắn hạn	0.6	1.1	0.1	0.2	0.2
Chi phí và các quỹ khác	31.7	121.0	247.9	-124.6	-222.2	Doanh thu tài sản cố định	0.4	0.4	0.6	0.9	1.1
Tổng tài sản	1,006.4	1,036.1	3,994.9	3,574.9	3,850.6	Doanh thu tổng tài sản	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
Phân tích DuPont (Suy thoái ROE = 1x2x3)	2008	2009	2010	2011e	2012e	Lợi nhuận					
Lợi nhuận ròng biên (1)	0.43	0.42	0.61	0.39	0.40	Lợi nhuận gộp biên	61.2%	69.3%	66.7%	57.8%	57.8%
Tổng thu hồi tài sản (2)	0.22	0.23	0.09	0.14	0.15	Lợi nhuận hoạt động biên	53.3%	58.6%	54.0%	48.3%	47.2%
Đòn bẩy (3)	1.73	1.55	5.02	1.37	1.53	Lợi nhuận ròng biên	43.3%	41.7%	60.5%	39.4%	39.7%
Tỉ lệ đánh giá đầu tư	2008	2009	2010	2011e	2012e	Ti lệ thuế hiệu quả	10.5%	12.8%	21.2%	18.4%	18.4%
P/S	3.3	3.2	2.1	4.4	6.3	ROE	16.8%	15.6%	28.9%	11.5%	9.1%
P/B	1.3	1.1	0.9	0.8	1.5	ROA	10.7%	9.6%	8.4%	5.2%	6.3%
P/CF (Vận hành)	(4.2)	9.4	(0.3)	7.7	50.6						
PEG 1 (tăng PE/bán hàng)	na	na	0.1	0.4	0.4						

Nguồn: ước tính của IJC và PHS

Bảng báo cáo này chỉ cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình.

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn