

Trưởng nhóm phân tích

Lê Anh Thắng

Thang.la@shs.com.vn

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá hiện tại (22/09/2025): **13.400 VNĐ/cp**

Giá mục tiêu: **17.400 VNĐ/cp**

% tăng/giảm giá: **+30%**

Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	8.500
Số lượng CPLH	629.580.640
KLCP đang niêm yết	377.748.384
KLGD trung bình 10 phiên	9.014.160
Giá thấp 52w	8.670
Giá cao 52w	14.650
Sở hữu NĐT nước ngoài	6,8%
Sở hữu nhà nước	49,8%

Nguồn: SHS Research

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số tài chính

	2023	2024	6T25
Tổng tài sản	6.642	6.809	6.523
VCSH	3.824	5.151	5.301
Doanh thu	1.494	1.020	325
LNST	395	354	143
ROE	10,3%	6,9%	2,7%
ROA	5,9%	5,2%	2,2%
EPS (VND)	1.458	931	367
BVPS (VND)	15.183	13.637	14.034

IJC – Định hình tăng trưởng dài hạn

- **CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (Becamex IJC)** được thành lập năm 2007, hiện nay có các mảng kinh doanh chính gồm bất động sản dân cư, thu phí BOT.
- IJC tập trung đầu tư phát triển BĐS dân cư (*khu đô thị, khu dân cư, căn hộ thương mại*) tại Bình Dương (cũ) với quỹ đất thương phẩm còn lại khoảng 57ha.

Điểm nổi bật trong việc phát triển các dự án của IJC: *i) Quỹ đất đã cơ bản hoàn thiện pháp lý do nhận chuyển nhượng lại từ Becamex; ii) các dự án của IJC tập trung xoay quanh các khu công nghiệp, khu đô thị tại Thành phố Hồ Chí Minh (Bình Dương cũ), trong đó chủ yếu là khu vực Thành phố Mới; iii) Sử dụng vay nợ thấp.*

- IJC đầu tư sở hữu 32% Becamex Bình Phước, chủ đầu tư Khu công nghiệp và Dân cư Becamex Bình Phước, tổng quy mô quy hoạch là 4.633ha.

- **Triển vọng dài hạn của IJC tích cực** bởi các yếu tố:

- ✓ *Thị trường bất động sản tại TPM Bình Dương đứng trước cơ hội tăng trưởng sau sáp nhập vào TPHCM;*
- ✓ *Khoản đầu tư Becamex Bình Phước nhiều tiềm năng đóng góp cho KQKD của IJC;*
- ✓ *Các dự án BOT mới sẽ tạo nguồn thu trong tương lai.*

- **Định giá hấp dẫn.** Giá mục tiêu theo SHS định giá lại các cấu phần tài sản của IJC là **17.400 đồng/cổ phần**.

- **Rủi ro và yếu tố cần theo dõi**

- ✓ *Thị trường BĐS khu vực Bình Dương không sôi động như kỳ vọng, làm giảm khả năng bán hàng của IJC.*
- ✓ *Chiến tranh thương mại ảnh hưởng đến cho thuê đất của KCN Becamex Bình Phước.*
- ✓ *Pha loãng cổ phiếu do IJC liên tục phát hành để góp vốn vào các dự án BOT, trong khi đó các dự án này có thời hạn hoàn vốn khá dài.*

1. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (Becamex IJC) được thành lập năm 2007 trên cơ sở cổ phần hóa Dự án BOT Quốc lộ 13 trực thuộc Tổng Công ty Becamex IDC với vốn điều lệ 337 tỷ đồng.

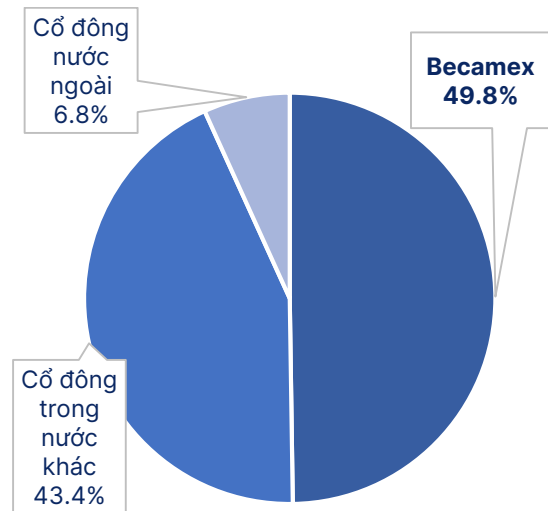
IJC đã trải qua các giai đoạn phát triển chính:

- 2008–2010: Tăng vốn điều lệ lên 548 tỷ đồng, đại chúng hóa và niêm yết tại HOSE
- 2011: Tăng vốn điều lệ lên 2.741 tỷ
- 2016: Giảm vốn điều lệ về 1.371 tỷ đồng
- Năm 2021–2025:
 - Tăng vốn điều lệ lên trên 6.000 tỷ thông qua chia thưởng cổ phiếu, đấu giá cổ phần và chào bán quyền mua cho cổ đông hiện hữu.
 - Đầu tư vào CTCP Phát triển hạ tầng kỹ thuật Becamex Bình Phước, chủ đầu tư dự án Khu đô thị - công nghiệp Becamex Bình Phước tổng quy mô trên 4.600ha
 - Tham gia góp vốn các doanh nghiệp BOT thực hiện dự án: *i) cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh – Thủ Dầu Một – Chơn Thành và ii) Vành đai 4 Thành phố Hồ Chí Minh qua Bình Dương*

Cơ cấu cổ đông

Cổ đông sáng lập Becamex vẫn là cổ đông lớn nhất, sở hữu 49,8% Vốn điều lệ IJC:

Cổ đông	SLCP sở hữu
Becamex	187.977.424
Cổ đông trong nước khác	164.125.317
Cổ đông nước ngoài	25.645.643
Tổng	377.748.384



Nguồn: IJC, VSDC

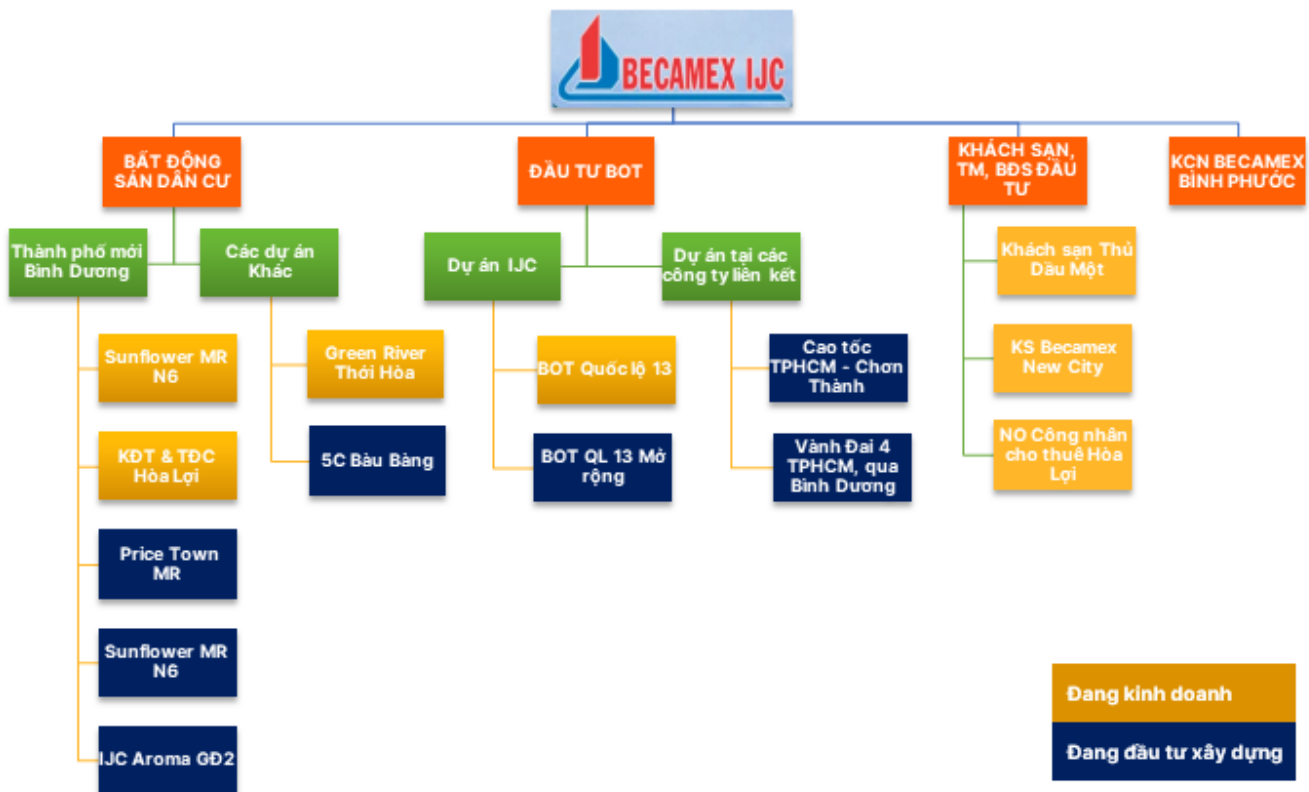
Cấu trúc doanh nghiệp, dự án

IJC đang là chủ đầu tư trực tiếp các *dự án bất động sản dân cư tại khu vực Bình Dương (cũ) và dự án BOT Quốc lộ 13 hiện hữu*.

Bên cạnh đó IJC còn tham gia đầu tư các dự án, mảng kinh doanh khác thông qua góp vốn tại các doanh nghiệp:

Doanh nghiệp	Hoạt động đầu tư, kinh doanh chính	Tỷ lệ góp vốn IJC
CT TNHH Thương mại Becamex	- Vận hành khách sạn Becamex TDM và Becamex New City	100%
CT TNHH Khách sạn Becamex	- Đại lý, môi giới, ...	
CT TNHH WTC Bình Dương		

Doanh nghiệp	Hoạt động đầu tư, kinh doanh chính	Tỷ lệ góp vốn IJC
CTCP Phát triển hạ tầng kỹ thuật Becamex Bình Phước	Đầu tư kinh doanh Khu công nghiệp – Khu đô thị Becamex Bình Phước	31,77%
CTCP Đường cao tốc TPHCM – TDM – Chơn Thành	Dự án BOT cao tốc	20%
CTCP Đường vành đai 4 TPHCM	Dự án BOT cao tốc	36%



Hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp

▪ Bất động sản dân cư:

IJC tập trung đầu tư phát triển bất động sản dân cư (*khu đô thị, khu dân cư, căn hộ thương mại*) tại Bình Dương. Điểm nổi bật trong việc phát triển các dự án của IJC:

- i) **Nhà đầu tư thứ cấp:** IJC nhận chuyển nhượng dự án/quỹ đất từ các chủ đầu tư sơ cấp (Becamex, VSIP) do đó không cần phải thực hiện giải phóng mặt bằng, đấu nối hạ tầng đã cơ bản hoàn thiện nên có thể triển khai nhanh;
- ii) **Tập trung tại khu vực Bình Dương (cũ):** các dự án của IJC tập trung xoay quanh các khu công nghiệp, khu đô thị tại Thành phố Hồ Chí Minh (Bình Dương cũ), trong đó chiếm tỷ trọng lớn nhất là khu vực Thành phố Mới Bình Dương;
- iii) **Sử dụng vay nợ thấp:** vay nợ ngân hàng/trái phiếu thường chỉ chiếm khoảng 15% cơ cấu nguồn vốn của IJC do vậy đảm bảo an toàn tài chính, chi phí lãi vay vốn hóa thấp.

Danh mục các dự án của IJC đang đầu tư:

Dự án	Vị trí	Sản phẩm kinh doanh	Diện tích thương phẩm (m ²)	Diện tích còn lại (m ²)
IJC Aroma	P. Bình Dương	Căn hộ chung cư	21.338	9.838
Princetown MR	P. Bình Dương	Nhà phố	36.354	36.354
Sunflower MR N6	P. Bình Dương	Biệt thự	37.656	32.163
Sunflower MR N4	P. Bình Dương	Căn hộ chung cư	15.082	15.082
TĐC Hòa Lợi	P. Bình Dương	Nhà phố	121.506	103.021
F1-F16 Hòa Lợi	P. Bình Dương	Nhà phố	149.409	67.712
IJC Hòa Lợi MR	P. Bình Dương	Nhà phố	82.846	82.846
5C Bàu Bàng	Xã Bàu Bàng	Đất nền	143.424	143.424
Green River	P. Thới Hòa	Nhà phố	571.932	75.857
Khác			27.766	6.386
Tổng			1.207.313	572.683

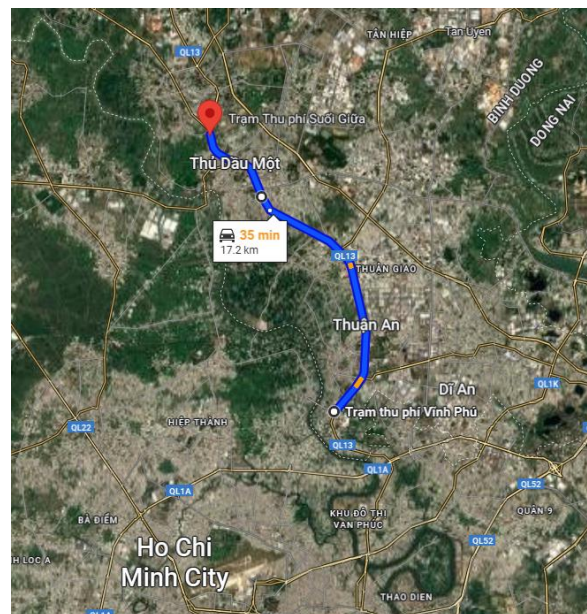
Nguồn: IJC

▪ **Đầu tư và khai thác hạ tầng giao thông theo hình thức BOT:**

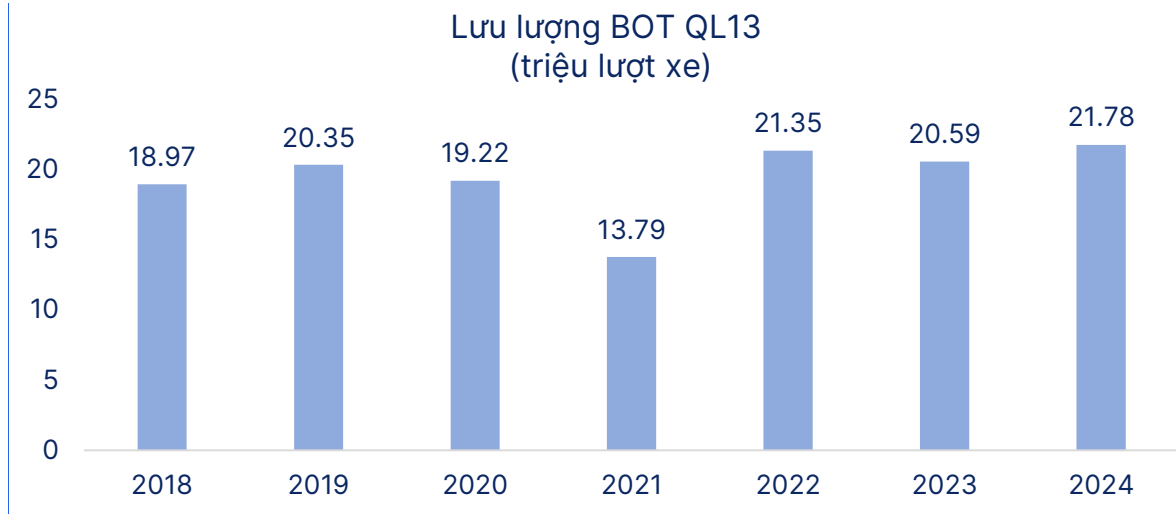
Quốc lộ 13 là tuyến đường kết nối Bình Dương (cũ) với Thành phố Hồ Chí Minh. Dự án được Becamex đầu tư và đưa vào khai thác từ năm 2002.

Năm 2007 dự án được tách ra và thành lập nên IJC, do đó IJC được kế thừa lại quyền thu phí đối với dự án BOT

- Các trạm thu phí đang khai thác:
 - Trạm Vĩnh Phú (khu Lái Thiêu/giáp TP.HCM – gần cầu Phú Long).
 - Trạm Suối Giữa (Đại lộ Bình Dương/QL13, TP. Thủ Dầu Một (cũ)).
- Thời hạn thu phí: 2037
- Mức thu phí đang áp dụng:
 - *Nhóm 1: xe dưới 12 chỗ ngồi hoặc xe tải ≤ 3,5 tấn → 14.000 đ/lượt*
 - *Nhóm 2: xe 12–30 chỗ hoặc xe tải >3,5–8 tấn → 17.000 đ/lượt*
 - *Nhóm 3: xe trên 30 chỗ hoặc xe tải >8 tấn → 19.000 đ/lượt*
- Doanh thu hàng năm: khoảng 300 tỷ



Với vai trò là tuyến đường xương sống kết nối các tỉnh Tây Nguyên, Bình Phước về TPHCM qua Bình Dương, QL13 có lưu lượng phương tiện lưu thông lớn và ổn định, dự án có hiệu quả cao cho IJC: doanh thu khoảng 300 tỷ/năm với biên lợi nhuận 80%.



Do lưu lượng phương tiện hiện đã vượt quá thiết kế ban đầu, năm 2022 tỉnh Bình Dương đã chấp thuận cho Becamex đầu tư dự án Mở rộng Quốc lộ 13 theo hình thức BOT.

▪ **Các hoạt động kinh doanh khác**

Ngoài các hoạt động kinh doanh bất động sản dân cư và thu phí BOT, IJC còn có các đơn vị thành viên cung cấp dịch vụ vận hành khách sạn, thương mại, ... tuy nhiên không đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của IJC và đang có xu hướng giảm dần.

▪ **Đầu tư vào Becamex Bình Phước:**

IJC bắt đầu đầu tư vào CTCP Phát triển hạ tầng kỹ thuật Becamex Bình Phước (“Becamex Bình Phước”) từ năm 2023 và đến năm 2024 Becamex Bình Phước đã trở thành công ty liên kết của IJC, đóng góp vào lợi nhuận từ công ty liên danh liên kết trong BCTC hợp nhất của IJC.

Becamex Bình Phước là chủ đầu tư dự án Khu công nghiệp và Dân cư Becamex Bình Phước, tổng quy mô quy hoạch là 4.633ha, trong đó

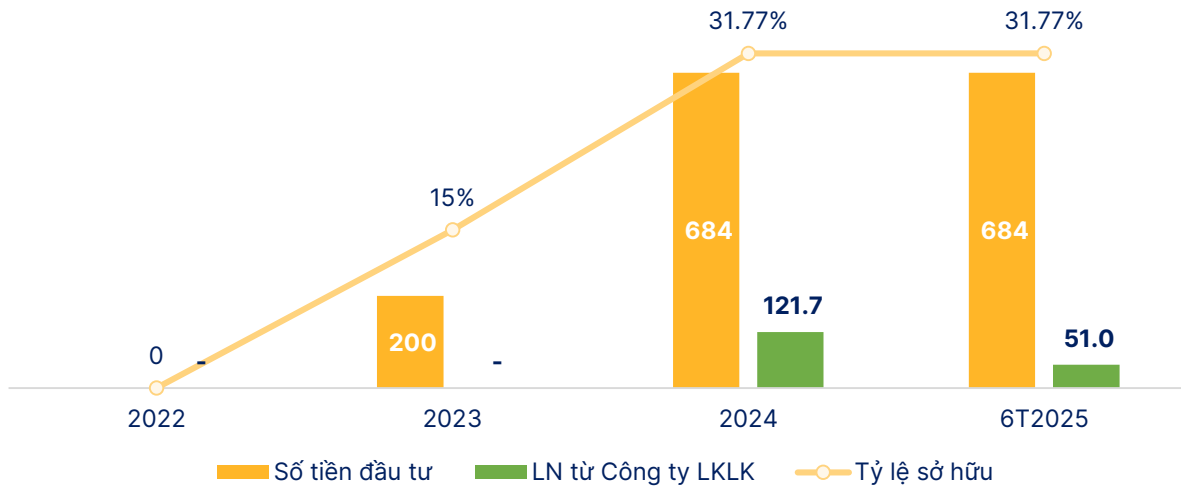
- Khu công nghiệp Becamex Bình Phước 2.448ha
- Khu dân cư 2.185ha (gồm nhiều dự án thành phần).

Hiện nay KCN Becamex Bình Phước đã cho thuê được 368ha đất công nghiệp (*tỷ lệ lấp đầy đạt 20%*). Một số dự án khu dân cư thành phần đã được triển khai để tái định cư cho người dân và kinh doanh.



Tính đến 30/06/2025, IJC đã đầu tư 684 tỷ vào Becamex Bình Phước, sở hữu 31,77%. Năm 2024 và 6T2025, Becamex Bình Phước đã đóng góp lợi nhuận là 121,7 tỷ và 51 tỷ (~1/3 lợi nhuận sau thuế hợp nhất của IJC).

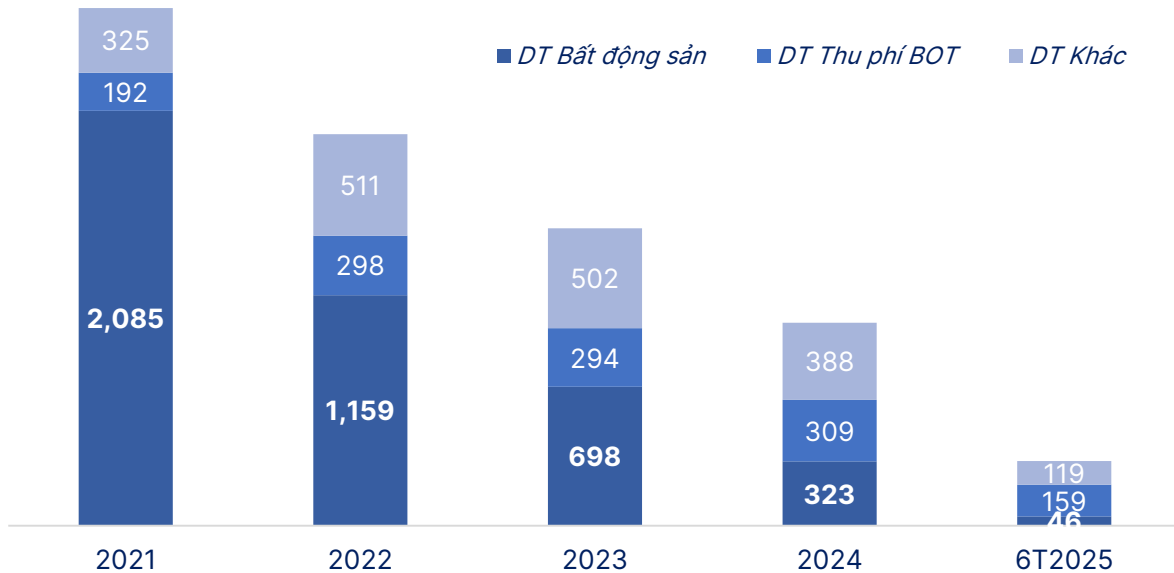
IJC đầu tư vào Becamex Bình Phước



Nguồn: BCTC IJC, SHS

Doanh thu các mảng kinh doanh của IJC

Doanh thu các mảng hoạt động

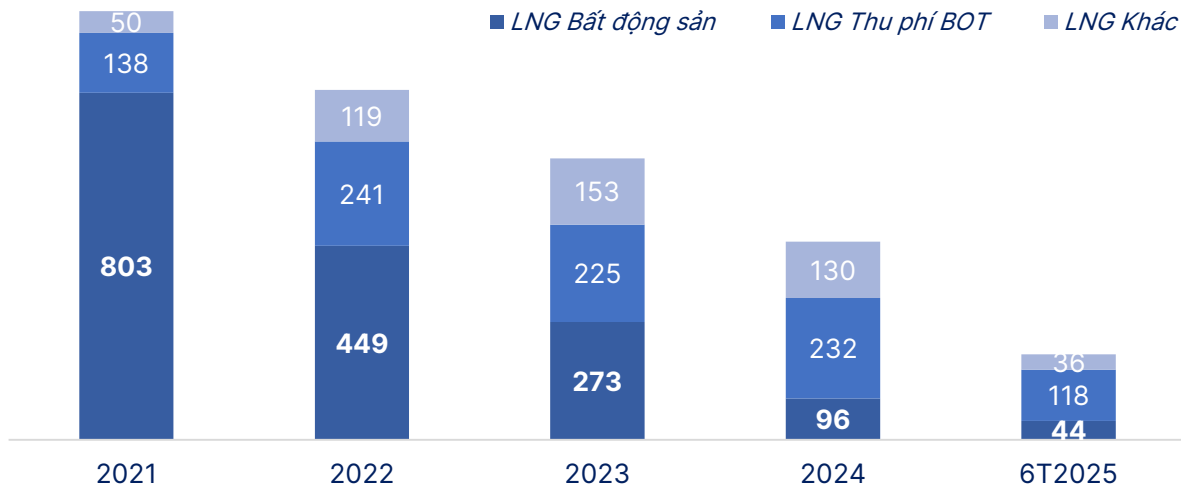


Nguồn: BCTC IJC, SHS

Doanh thu IJC giai đoạn 2021 - 2024 có sự sụt giảm mạnh từ 2.602 tỷ về 1.020 tỷ chủ yếu do tình hình bán hàng kém khả quan của bất động sản dân cư, trong khi đó hoạt động thu phí duy trì doanh thu khá ổn định. 06 tháng đầu năm 2025, tình hình kinh doanh của IJC vẫn chưa cải thiện, chỉ đạt doanh thu thuần 325 tỷ (-38% *yoY*), trong đó mảng bất động sản dân cư chỉ đóng góp 46 tỷ đồng.

Lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh

Lợi nhuận gộp các mảng hoạt động

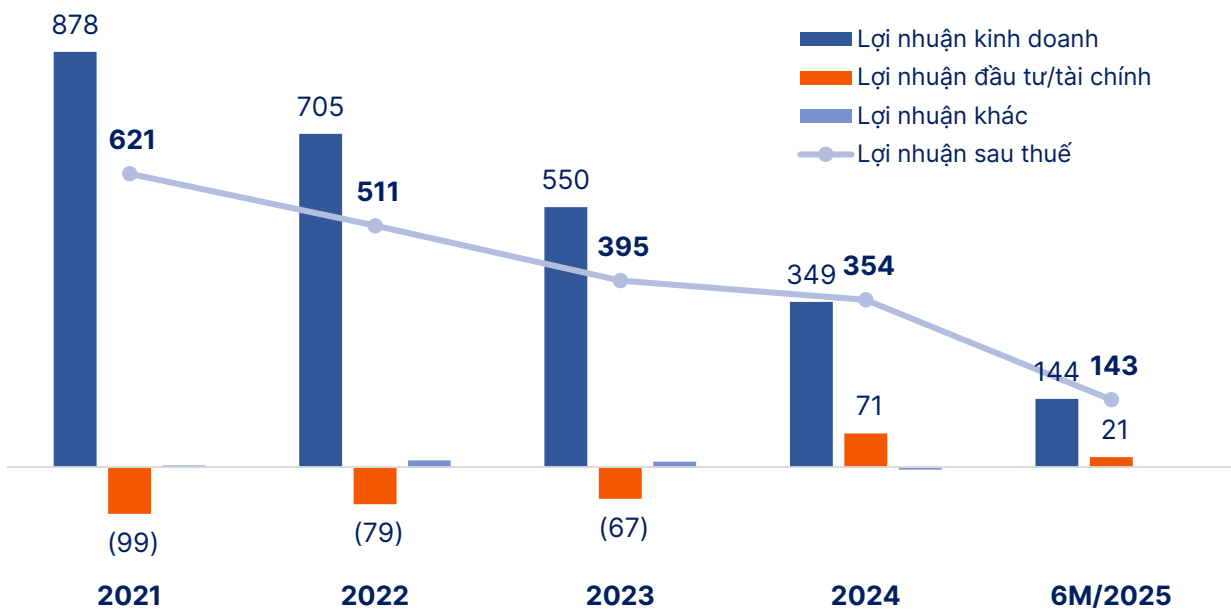


Nguồn: BCTC IJC, SHS

Đồng pha với doanh thu, lợi nhuận gộp của IJC cũng giảm mạnh trong giai đoạn từ 2021 đến nay khi mảng bất động sản dân cư vẫn đang gặp nhiều khó khăn.

Lợi nhuận sau thuế

Lợi nhuận sau thuế IJC

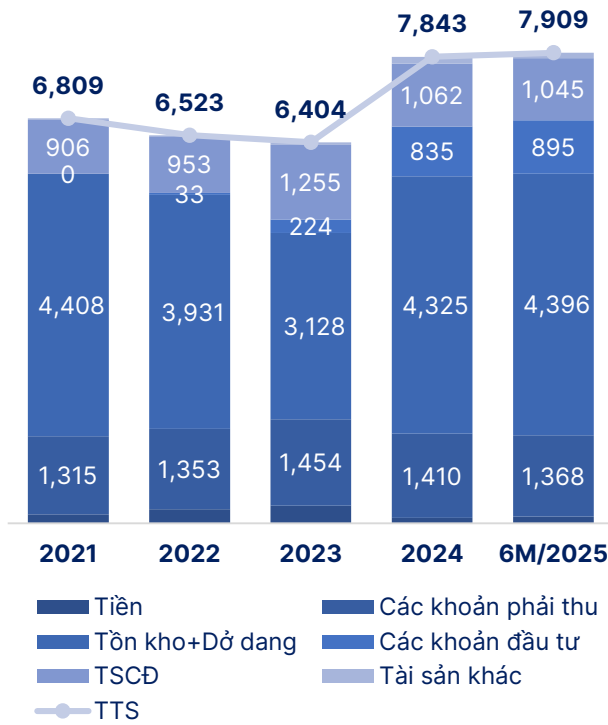


Nguồn: BCTC IJC, SHS

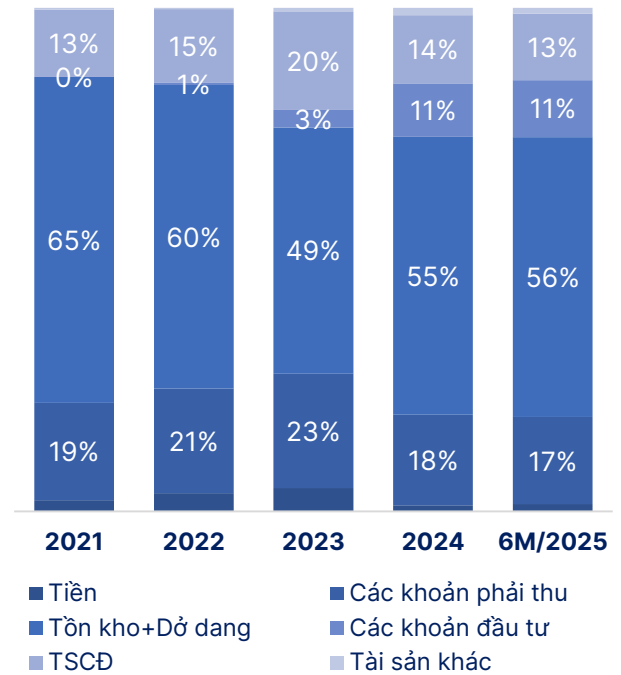
IJC chứng kiến sự sụt giảm lợi nhuận kinh doanh trong giai đoạn 2021-2024 chủ yếu do mảng bất động sản dân cư kém khả quan, trong khi đó lợi nhuận từ Becamex Bình Phước giúp IJC có lợi nhuận tài chính/đầu tư từ năm 2024 giúp lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp có bức tranh tích cực hơn. 6 tháng đầu năm 2025, IJC đạt lợi nhuận sau thuế 143 tỷ (+26%*yoy*) chủ yếu do lợi nhuận từ công ty kết tăng từ 2,4 tỷ lên 51 tỷ.

Cơ cấu tài sản

Cơ cấu tài sản (tỷ đồng)

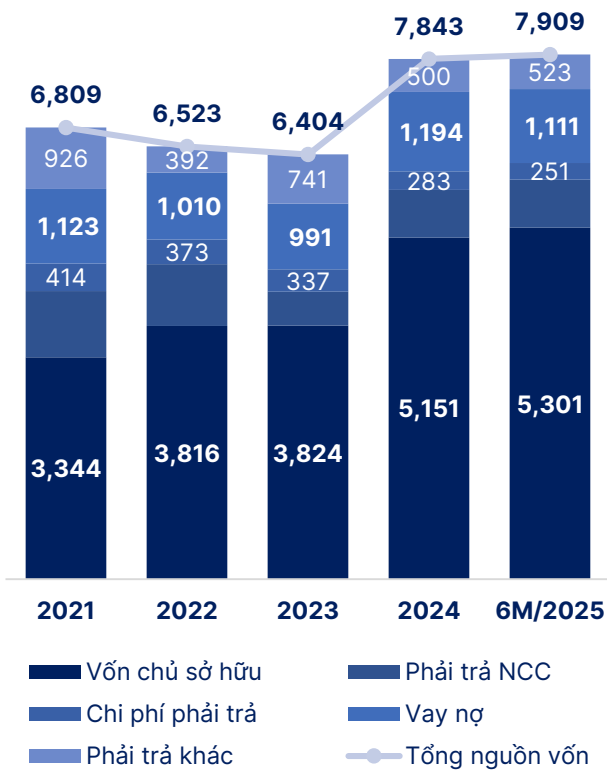


Cơ cấu tài sản (%)

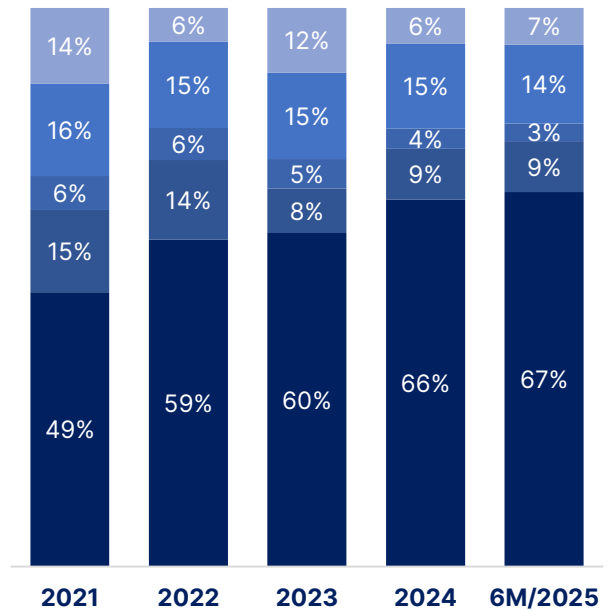


Cơ cấu nguồn vốn

Cơ cấu Nguồn vốn (tỷ đồng)



Cơ cấu nguồn vốn (%)



2. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



Thị trường bất động sản tại Thành phố mới Bình Dương đứng trước cơ hội tăng trưởng sau khi sáp nhập vào TPHCM



Khoản đầu tư chiến lược vào Becamex Binh Phuc giúp hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển sản xuất và hạ tầng cao tốc mới;



Các dự án BOT do IJC tham gia sẽ tạo động lực tăng trưởng doanh thu thu phí bền vững trong tương lai.

Thị trường bất động sản Bình Dương đứng trước cơ hội tăng trưởng mạnh mẽ, đặc biệt tại Thành phố mới, nơi IJC có nhiều dự án sẵn sàng mở bán

Thành phố mới Bình Dương (TPM Bình Dương) là khu đô thị được quy hoạch từ năm 2010 với diện tích ~1.000 ha, đóng vai trò trung tâm hành chính – kinh tế mới của tỉnh Bình Dương (cũ). Sau hơn một thập kỷ phát triển, khu vực này đã chuyển mình thành đô thị hiện đại với đầy đủ chức năng: trung tâm hành chính tập trung, khu tài chính – thương mại, công viên, trường học, bệnh viện....

Thị trường bất động sản Thành phố mới Bình Dương đứng trước cơ hội tăng trưởng nhờ vào các yếu tố:

- (i). Sáp nhập hành chính vào TP.HCM;
- (ii). Các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm kết nối khu vực với trung tâm TP.HCM;
- (iii). Hệ thống các khu công nghiệp lân cận TPM Bình Dương;
- (iv). Sự tham gia của các chủ đầu tư nước ngoài (CapitaLand, Gamuda Land, Tokyu).

❖ Sáp nhập hành chính vào TP.HCM

Theo Nghị quyết số 202/2025/QH15 của Ủy ban Thường vụ Quốc hội (12/06/2025), cả nước được sắp xếp còn 34 đơn vị hành chính cấp tỉnh. Theo đó từ 01/07/2025, Bình Dương được sáp nhập vào địa bàn TP.HCM (mở rộng).

Tác động đến bất động sản Bình Dương (cũ) nói chung và khu vực Thành phố mới nói riêng:

- (1) Quy hoạch – hạ tầng đồng bộ theo tầm nhìn vùng đô thị TP.HCM mở rộng;
- (2) Kỳ vọng cải thiện thủ tục, dự toán – giải ngân vốn đầu tư công và tính kết nối liên vùng;
- (3) Nhu cầu ở thực/ thuê ở của đội ngũ chuyên gia KCN và nhân lực dịch chuyển tăng.

❖ Các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm kết nối khu vực với trung tâm TP.HCM;

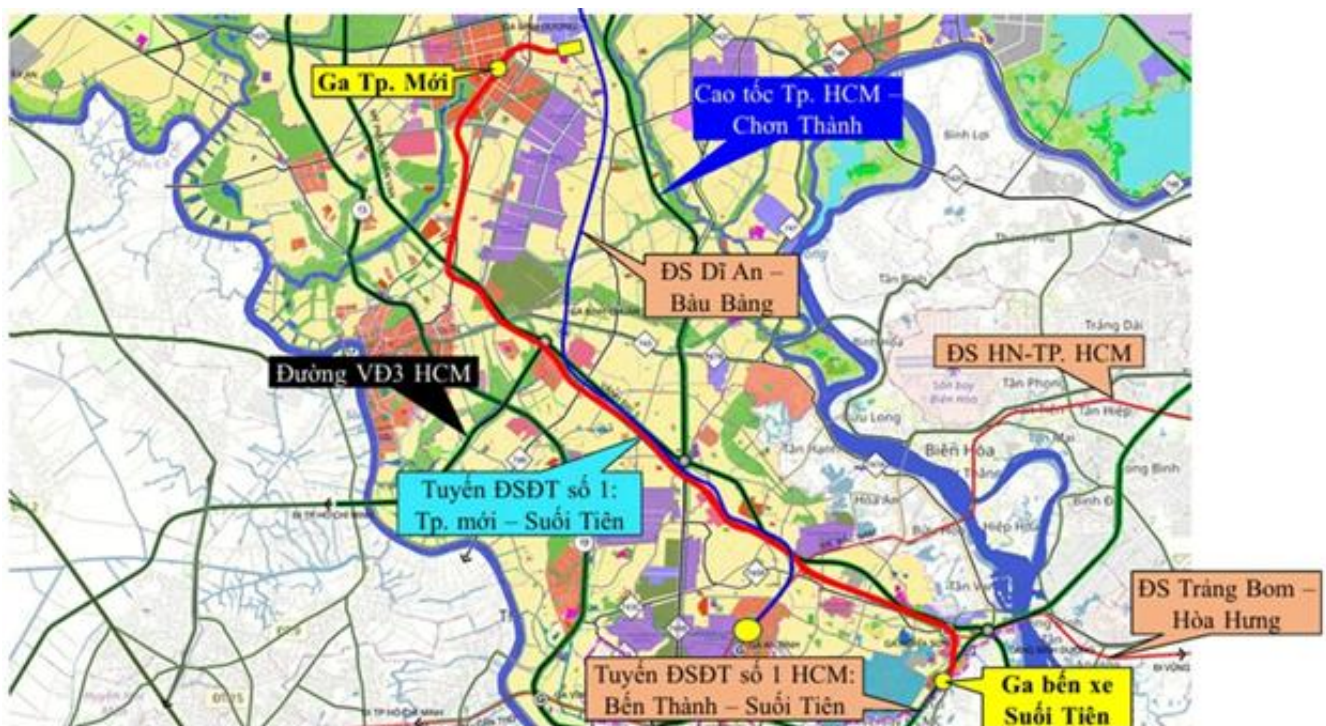
Hiện nay kết nối giữa TPM Bình Dương và trung tâm TPHCM cũ chủ yếu qua trục Quốc lộ 13 và đường Mỹ Phước – Tân Vạn hiện nay đều đã quá tải. Trong những năm gần đây, nhiều dự án hạ tầng đã được khởi công để giải quyết vấn đề này và cũng mở rộng không gian phát triển của TPHCM

Các dự án Hạ tầng giao thông lớn của khu vực Bình Dương

STT	Tên dự án	Chiều dài	TMĐT (tỷ đồng)	Hình thức đầu tư	Năm khởi công	Dự kiến hoàn thành
1	Đường Vành đai 3 TP.HCM – đoạn qua Bình Dương	26,6 km	19.280	Đầu tư công	2023	2026
2	Đường Vành đai 4 TP.HCM – đoạn Bình Dương	47,45 km	11.743	PPP (BOT)	2025	2027
3	Cao tốc TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành	52,1 km	17.400	PPP (BOT)	2025	2027
4	Nâng cấp, mở rộng Quốc lộ 13	15 km	1.360	PPP (BOT)	2022	2025
5	Nâng cấp, mở rộng Mỹ Phước – Tân Vạn	64 km	20.158	PPP (BOT)	2025	2026 (đối với 15km đi trùng VĐ3)
6	Metro số 1 (TP Mới Bình Dương – Suối Tiên)	31,6 km	46.725	n/a	Dự kiến 2027	2030

Trong các dự án giao thông lớn nêu trên, dự án **Metro số 1 (TP Mới Bình Dương – Suối Tiên)** được kỳ vọng sẽ tạo ra tác động tích cực nhất cho TPM Bình Dương:

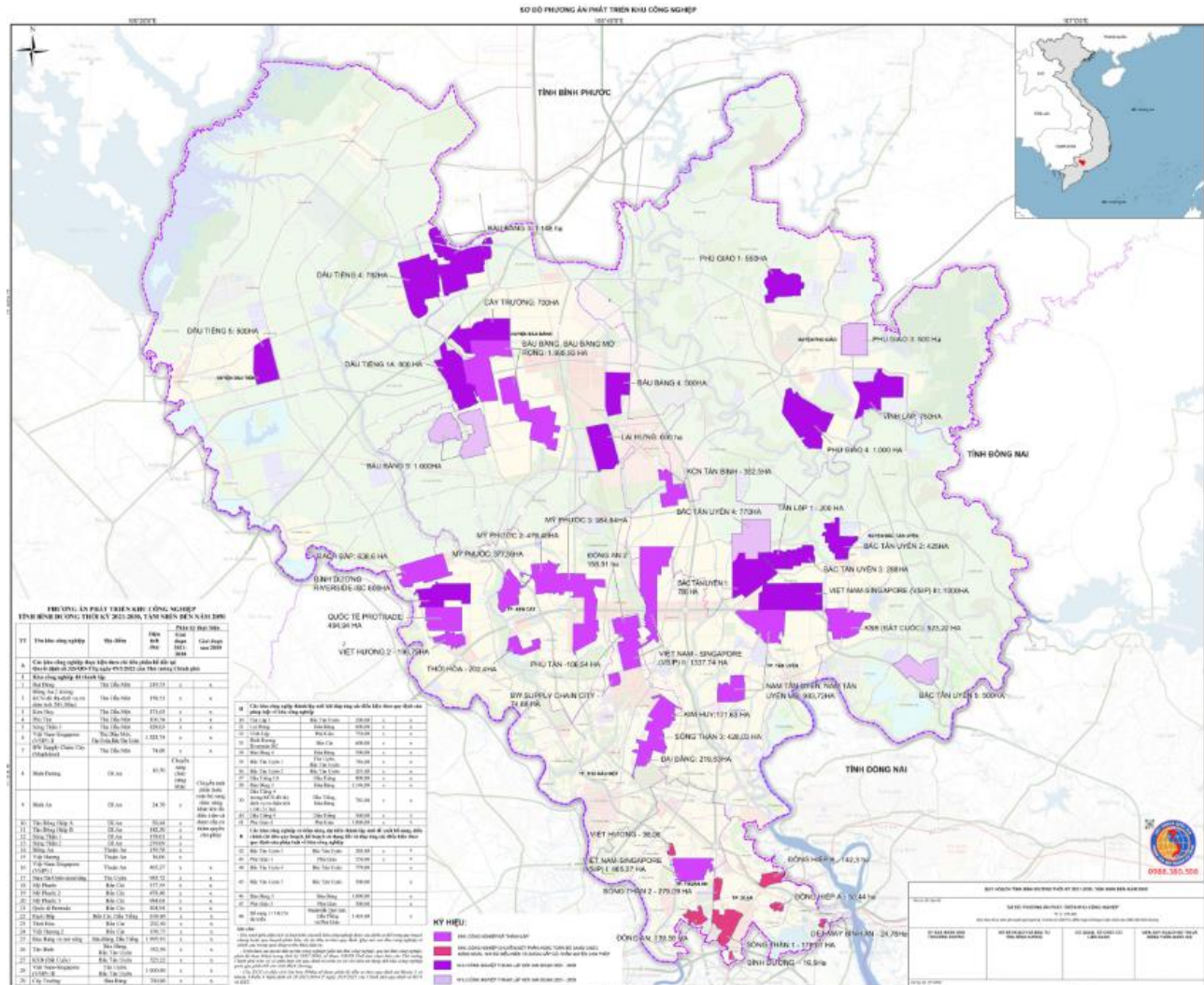
- ✓ *Cải thiện mạnh khả năng tiếp cận và độ tin cậy hành trình TPM Bình Dương – Thủ Đức/Bến Thành, qua đó thúc đẩy nhu cầu ở thực và nhu cầu thuê.*
- ✓ *Tạo “price premium” và tăng thanh khoản cho BĐS trong khu vực quanh ga trung tâm (Vòng xoay A1);*
- ✓ *Tái định vị quỹ đất và mở khóa các pha phát triển tại lõi TPM Bình Dương.*



❖ **Phát triển công nghiệp**

Các khu công nghiệp: tính đến cuối năm 2024, tỉnh Bình Dương (cũ) đã thành lập 29 KCN, tổng diện tích quy hoạch xấp xỉ 12.746 ha; trong đó 28 KCN đã hoạt động.

Theo quy hoạch phát triển đến năm 2030 tại Quyết định số 790/QĐ-TTg (03/08/2024) về Quy hoạch tỉnh, Bình Dương định hướng 42 KCN với ~18.600–21.000 ha đất KCN. Cấu phần gồm 33 KCN tiếp tục thực hiện (29 đã thành lập + 4 chuẩn bị đầu tư), 10 KCN thành lập mới, và nghiên cứu chuyển đổi 01 KCN.

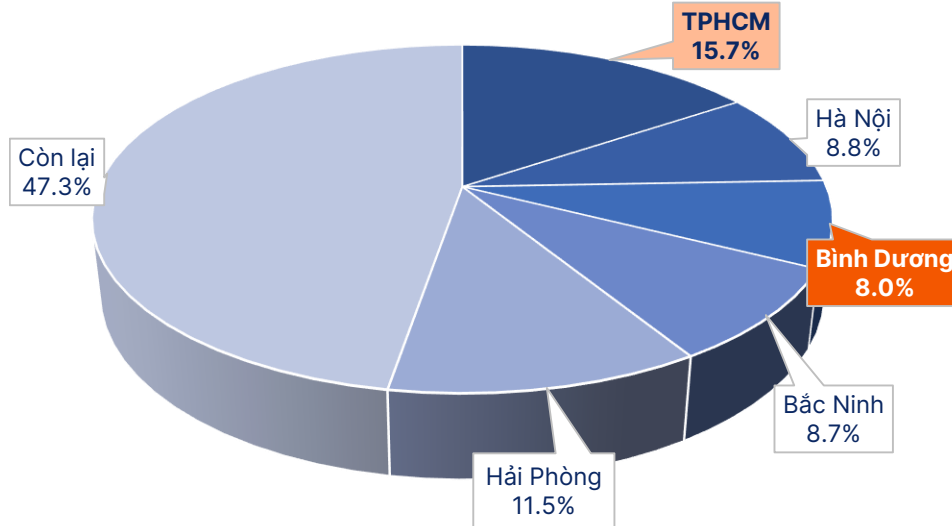


Một số khu công nghiệp đang hoạt động trong bán kính khoảng 20km từ TPM Bình Dương:

KCN	Diện tích quy hoạch (ha)
VSIP 1-2-3	1845
Sóng Thần 3	534
Đại Đăng	274
Phú Tân	107
Kim Huy	214
Đồng An 2	210
Mỹ Phước 1-2-3	1.852
Nam Tân Uyên 1-2-3	1.024
KCN Bàu Bàng & MR	2.000

Khả năng thu hút vốn FDI: tỉnh Bình Dương (cũ) thuộc nhóm dẫn đầu cả nước về khả năng thu hút FDI và được coi là thủ phủ công nghiệp của khu vực phía Nam. Tính trong giai đoạn 05 năm gần nhất 2020-2024, Bình Dương thuộc Top 5 các tỉnh thành về vốn FDI đăng ký với khoảng 10,7 tỷ đô, chiếm tỷ trọng 8% của cả nước.

Tỷ trọng thu hút FDI giai đoạn 2020-2024



Sau giai đoạn sáp nhập vào TPHCM, khu vực Bình Dương được quy hoạch là **trung tâm phát triển công nghiệp – công nghệ cao** của TPHCM mới – tỉnh/thành có quy mô kinh tế lớn nhất cả nước do đó được kỳ vọng sẽ tiếp tục đón nguồn vốn đầu tư lớn trong giai đoạn tới.

❖ **Nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào thị trường BĐS TPM Bình Dương**

Với quy hoạch bài bản, hạ tầng phát triển mạnh mẽ và nằm tại thủ phủ công nghiệp phía Nam, TPM Bình Dương đã thu hút được nhiều nhà đầu tư nước ngoài tham gia thị trường, điển hình như *CapitaLand*, *Gamuda Land*, *Tokyu*, *VSIP*.

Chủ đầu tư	Dự án (vị trí)	Quy mô (tham chiếu)	Sản phẩm	Giá bán tham khảo (09/2025)
CapitaLand Development (Singapore)	Sycamore – Thành phố Mới Bình Dương	18,9 ha; 7 phân khu;	Căn hộ, nhà phố, biệt thự, shophouse	Căn hộ từ 42–55 triệu/m ² ; LK/BT từ 69–114 triệu/m ²
BECAMEX TOKYU (Nhật Bản)	SORA gardens II – TPM Bình Dương	1 tháp ~24 tầng; hoàn thành 2021	Căn hộ chung cư	Căn hộ từ 45–55 triệu/m ²
	SORA gardens I – TPM Bình Dương	2 tháp 24 tầng; bàn giao 2015	Căn hộ chung cư	Căn hộ từ 33–38 triệu/m ² ;
	MIDORI PARK	KĐT ~63 ha;	Căn hộ chung cư; Liên kế, shophouse	Căn hộ: 35–60 triệu/ m ² Liên kế, shophouse: ~85–90 triệu/m ²
Gamuda Land (Malaysia)	Artisan Park – TPM Bình Dương	5,6 ha; ~349 shophouse/nhà phố	Liên kế, shophouse	~79–105 triệu/m ²

Chủ đầu tư	Dự án (vị trí)	Quy mô (tham chiếu)	Sản phẩm	Giá bán tham khảo (09/2025)
VSIP (Liên doanh Vietnam Singapore)	Sun Casa – Hòa Phú, TPM Bình Dương	6 ha; 383 sản phẩm	Liên kế, shophouse	Từ 31–36 triệu/m ² ;
	Sun Casa Central, Tân Uyên (sát TPM)	30 ha; 879 sản phẩm	Liên kế, shophouse, biệt thự	Từ 29–49 triệu/m ² ;

Nhìn chung, các sản phẩm của CapitaLand (Sycamore), Tokyu (Midori Park/SORA), Gamuda (Artisan Park) đang định giá cao hơn mặt bằng Becamex/IJC ở cùng khu vực, mức chênh thường ~15–35% với căn hộ và ~20–60% với thấp tầng tùy vị trí-giai đoạn-chất lượng bàn giao do:

- i) định vị sản phẩm (tiện ích, thiết kế, hoàn thiện) ... cao hơn;
- ii) khu đô thị tích hợp (mảng xanh, club house, trường học, bán lẻ) và
- iii) chi phí đất hơn IJC do quỹ đất chủ yếu được nhận chuyển nhượng lại từ Becamex trong những năm gần đây (so với quỹ đất đã được hình thành từ nhiều năm của Becamex IJC).

Sự tham gia của các chủ đầu tư này đã và đang tác động tích cực lên thị trường bất động sản TPM Bình Dương nói chung do có thể kéo được lượng lớn chuyên gia về ở, hoàn thiện tiện ích và tạo mặt bằng giá cao hơn khu vực này.

Những sản phẩm gần đây của IJC cũng dần hướng đến phân khúc cao hơn (phát triển compound, hoàn thiện cao cấp ...), qua đây được kỳ vọng sẽ thu hút người mua hơn cũng như gia tăng biên lợi nhuận của sản phẩm.

Các dự án chính của IJC có vị trí khá đặc địa tại TPM Bình Dương và có thể triển khai nhanh

Hiện IJC đang triển khai đầu tư và kinh doanh các dự án tại khu vực TPM Bình Dương với **quỹ đất thương phẩm còn lại trên 57ha**, bao gồm

- **Thành phố mới Bình Dương: 35ha** bao gồm các sản phẩm chung cư và nhà phố/biệt thự
- **Các KĐT thuộc liên hợp Đô thị - Công nghiệp: 22ha** (14,3ha Bàu Bàng và 7,5ha Mỹ Phước), bao gồm các sản phẩm nhà phố và đất nền.

Dự án	Vị trí	Sản phẩm kinh doanh	Diện tích còn lại (m2)	Tiến độ
IJC Aroma	Thành phố mới Bình Dương	Chung cư	9.838	Đang hoàn thiện TKKT GĐ2
Princetown MR		Nhà phố	36.354	Đang hoàn thiện TKKT
Sunflower MR N6		Biệt thự	32.163	Đang kinh doanh
Sunflower MR N4		Chung cư	15.082	Đang hoàn thiện TKKT
TĐC Hòa Lợi		Nhà phố	103.021	Đang kinh doanh
F1-F16 Hòa Lợi		Nhà phố	67.712	
IJC Hòa Lợi MR		Nhà phố	82.846	Đang hoàn thiện TKKT
5C Bàu Bàng	KĐT-KCN Bàu Bàng	Đất nền	143.424	Đang xây dựng hạ tầng
Green River	KĐT-KCN Mỹ Phước	Nhà phố	75.857	Đang kinh doanh
Khác			6.386	Đang kinh doanh
Tổng			572.683	

Điểm tích cực là các dự án đã là quỹ đất sạch và có thể triển khai nhanh do IJC nhận chuyển nhượng từ Becamex (đã hoàn thành: quy hoạch, gpmb và tiền sử dụng đất, hạ tầng kỹ thuật đấu nối).

Vị trí các dự án của IJC tại TPM Bình Dương



Chúng tôi kỳ vọng với những động lực tích cực của thị trường bất động sản nói chung và khu vực TPM Bình Dương nói riêng sẽ giúp IJC cải thiện được kết quả kinh doanh của mảng bất động sản dân cư.

Dự phóng Kết quả kinh doanh mảng BĐS của IJC 05 năm tới

Năm	2026	2027	2028	2029	2030
Doanh thu BĐS	1.292	3.134	4.224	4.397	3.881
<i>IJC Aroma</i>	-	970	242	-	-
<i>Prince town MR</i>	-	315	486	501	344
<i>Sunflower</i>	616	771	2.061	1.931	1.931
<i>5C Bàu Bàng</i>	143	295	304	470	323
<i>Hòa Lợi</i>	456	705	968	1.247	1.027
<i>Green River</i>	76	78	161	249	256
LNG BDS	633	1.188	1.420	1.506	1.285
<i>IJC Aroma</i>	-	383	96	-	-
<i>Prince town MR</i>	-	106	173	187	135
<i>Sunflower</i>	349	228	542	464	464
<i>5C Bàu Bàng</i>	84	177	186	293	205
<i>Hòa Lợi</i>	171	264	363	467	385
<i>Green River</i>	28	29	60	93	96

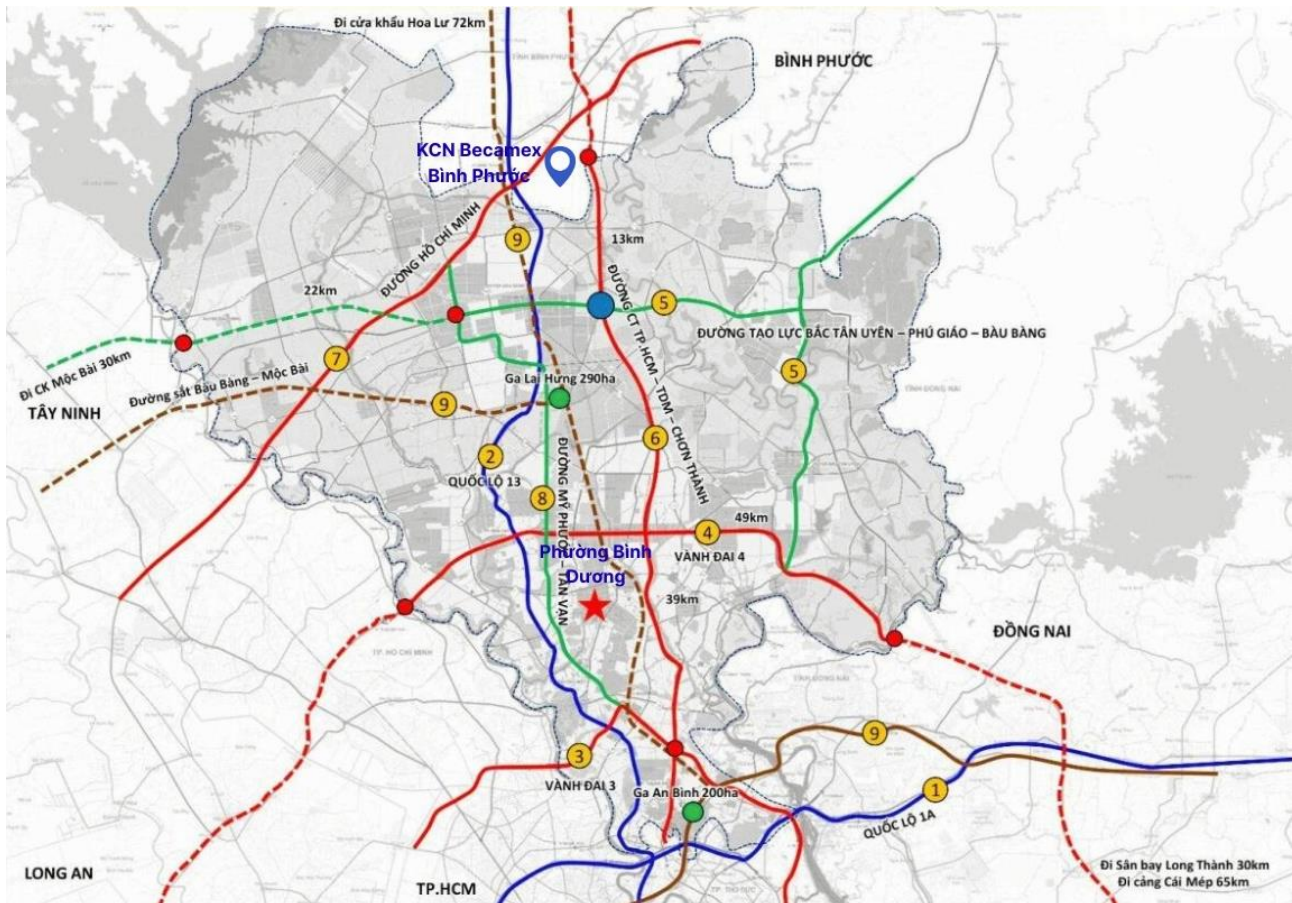
Nguồn: SHS dự phóng

Khoản đầu tư chiến lược vào Becamex Bình Phước

❖ Vị trí, quy hoạch tổng thể

Vị trí: Dự án nằm tại xã Chơn Thành, tỉnh Đồng Nai (thuộc phường/xã Minh Thành và Thành Tâm, thị xã Chơn Thành, tỉnh Bình Phước cũ)

Tọa độ cửa ngõ phía Bắc của vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, tiếp cận trực tiếp chuỗi công nghiệp – đô thị Bình Dương và TP.HCM trong bán kính 80–100 km; đồng thời là điểm trung chuyển lên Tây Nguyên/ASEAN qua trục QL14 – Đường Hồ Chí Minh – Hoa Lư, phù hợp các ngành sử dụng quỹ đất lớn, chuỗi cung ứng 2 chiều cả miền Đông & Tây Nguyên.



Quy hoạch:

Khu công nghiệp và Dân cư Becamex Bình Phước, tổng quy mô quy hoạch là 4.633ha, bao gồm:

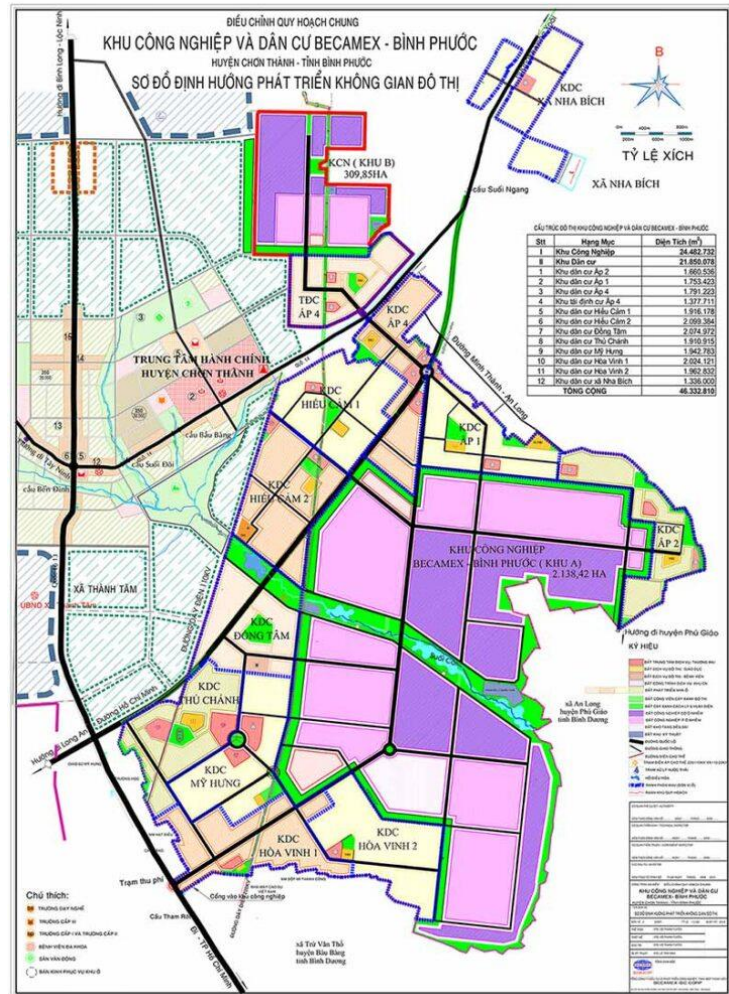
Khu công nghiệp Becamex Bình Phước

QH	Khu A (ha)	Khu B (ha)	Tổng (ha)
Đất nhà máy	1.448	236	1.683
Đất kho bãi	115	0	115
Tổng diện tích QH	2.138	310	2.448

Các khu dân cư

Khu liên hợp Becamex Bình Phước được quy hoạch 2.185ha cho các khu dân cư, bao gồm 12 dự án thành phần.

SHS chưa có thông tin chi tiết để đánh giá cấu phần đầu tư này, tuy nhiên theo quan sát thì chỉ mới triển khai một số khu chủ yếu phục vụ tái định cư gpmb.



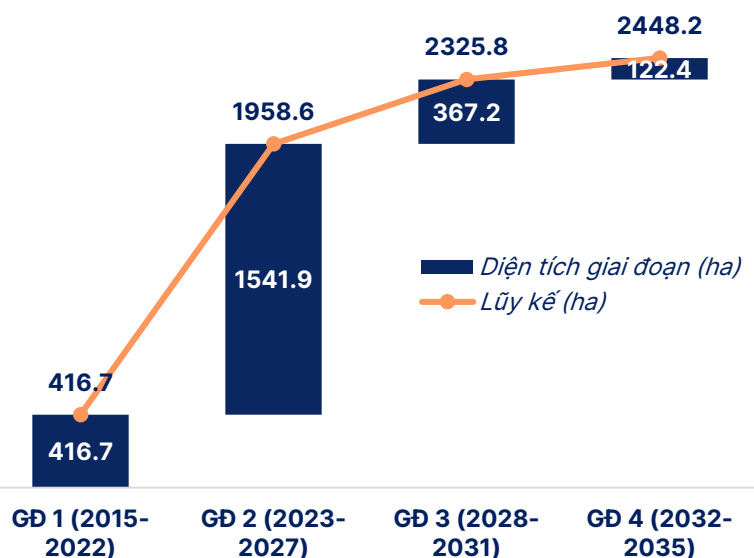
❖ Phân kỳ đầu tư

Theo Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư thay đổi lần thứ 5 ngày 17/12/2024, KCN Becamex Bình Phước được chia thành 04 giai đoạn, với tổng vốn đầu tư hạ tầng kỹ thuật khoản 9.800 tỷ đồng.

Thời hạn hoạt động của KCN của mỗi giai đoạn là 50 năm kể từ ngày giao đất (đợt đầu tiên), theo đó:

- Giai đoạn 1 (417ha) thời hạn đến năm 2068, bao gồm toàn bộ phân khu B và một phần phân khu A.
- Giai đoạn 2 (1542ha) thời hạn đến năm 2073.

Phân kỳ đầu tư KCN Becamex Bình Phước



❖ Hiện trạng thực hiện

Giao đất/cho thuê đất và tiền sử dụng đất

KCN Becamex Bình Phước đã được giao/cho thuê đất tổng 1.607ha (tương đương với 66% tổng diện tích quy hoạch). Trong đó, diện tích đất công nghiệp có thể cho thuê là 1.251ha.

Theo phân kỳ đầu tư thì đã hoàn thành diện tích đất của Giai đoạn 1 và 77% của Giai đoạn 2.

	Khu	Ngày	Diện tích (m2)	Diện tích thương phẩm (m2)	Hình thức cho thuê đất	Tiền sử dụng đất
GD1	B	16-07-18	3.098.520	2.421.702	Cho thuê đất trả tiền 1 lần	Đã thanh toán
	A	21-02-19	1.068.230	901.501	Cho thuê đất trả tiền 1 lần	Đã thanh toán
GD2	A	05-12-22	7.338.078	5.601.943	Cho thuê đất trả tiền 1 lần	Đã thanh toán
	A	18-01-23	390.487	313.520	Cho thuê đất trả tiền 1 lần	Đã thanh toán
	A	02-03-23	132.868	93.502	Cho thuê đất trả tiền 1 lần	Đã thanh toán
	A	22-05-23	1.219.190	1.041.196	Cho thuê đất trả tiền 1 lần	Đã thanh toán
	A	27-09-23	1.755.296	1.217.620	Cho thuê đất trả tiền 1 lần	Đã thanh toán
	A	11-04-25	1.065.390	919.313	Cho thuê đất trả tiền 1 lần	N/A
Tổng			16.068.058	12.510.297		

Cho thuê NĐT thứ cấp

KCN Becamex Bình Phước **đã cho thuê 368ha đất công nghiệp**, tỷ lệ lấp đầy 20%. Tính trên diện tích đất công nghiệp đã hoàn thành thủ tục thuê đất thì hiện còn khoảng 883ha có thể cho thuê.

❖ Các yếu tố hưởng lợi của KCN Becamex Bình Phước trong tương lai

▪ Vị trí, hạ tầng kết nối: Hưởng lợi từ dự án Cao tốc TPHCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành

Dự án cao tốc TPHCM-Chơn Thành đoạn qua Bình Phước đã được khởi công cuối năm 2024 và đoạn qua Bình Dương khởi công ngày 1/2/2025. Dự kiến tuyến cao tốc sẽ hoàn thành trong năm 2027. Cao tốc nối trên sẽ kết nối trực tiếp KCN Becamex Bình Phước đến Vành đai 3 TPHCM, rút ngắn thời gian di chuyển đến khu vực TPHCM (cũ) còn khoảng 1h so với hiện nay khoảng 2h qua đường Mỹ Phước – Bàu Bàng và Quốc lộ 13.

Ngoài ra, tuyến cao tốc Gia Nghĩa – Chơn Thành cũng đã được khởi công ngày 19/08/2025, giúp kết nối từ KCN Becamex lên khu vực Tây Nguyên được nhanh chóng hơn.

▪ Giá vốn đầu tư thấp, diện tích thương phẩm còn lại lớn

Khu công nghiệp Becamex Bình Phước có giá vốn đầu tư khoảng *8-9tr đồng/m2 (đã bao gồm tiền sử dụng đất 01 lần cho 50 năm)*, là mức giá vốn khá tốt so sánh với các khu công nghiệp mới ở Bình Dương như VSIP3 hay Nam Tân Uyên MR GD 2 *trên 15tr đồng/m2*.

Do vậy, giá cho thuê của Becamex BP ở mức cạnh tranh khoảng *80-100USD/m2* thấp hơn đáng kể các KCN ở Bình Dương (cũ) có mức giá từ 120USD/m2-200USD/m2, trong khi đó vị trí của Becamex BP giáp ranh với Bình Dương và khi được kết nối với cao tốc TPHCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành thì thời gian di chuyển không khác biệt nhiều so với các KCN như Cây Trường, Bàu Bàng (120USD/m2).

Quỹ đất cho thuê theo quy hoạch của KCN còn tới 80%, trong đó phần thương phẩm còn lại đã hoàn thành giao đất trên 880ha sẽ giúp Becamex Bình Phước có thể đón lượng lớn các nhà đầu tư thứ cấp trong những năm tới.

▪ Thời hạn hoạt động còn dài

Nhờ chính sách phân kỳ đầu tư thành nhiều giai đoạn nên thời hạn hoạt động của KCN Becamex Bình Phước được kéo dài theo giao đất đợt 1 của từng giai đoạn.

Đối với diện tích thương phẩm còn lại chủ yếu thuộc giai đoạn 2 có thời hạn đến cuối 2072, còn khoảng 47 năm.

Các dự án BOT do IJC tham gia sẽ tạo động lực tăng trưởng cho mảng này trong dài hạn.

Hiện nay IJC đang triển khai thu phí Quốc lộ 13 đem lại hiệu quả khá tốt. Trong thời gian tới, IJC sẽ tiếp tục tham gia góp vốn đầu tư các dự án mới bao gồm Cao tốc TPHCM-TDM-Chơn Thành và Vành đai 4 TP.HCM qua Bình Dương.

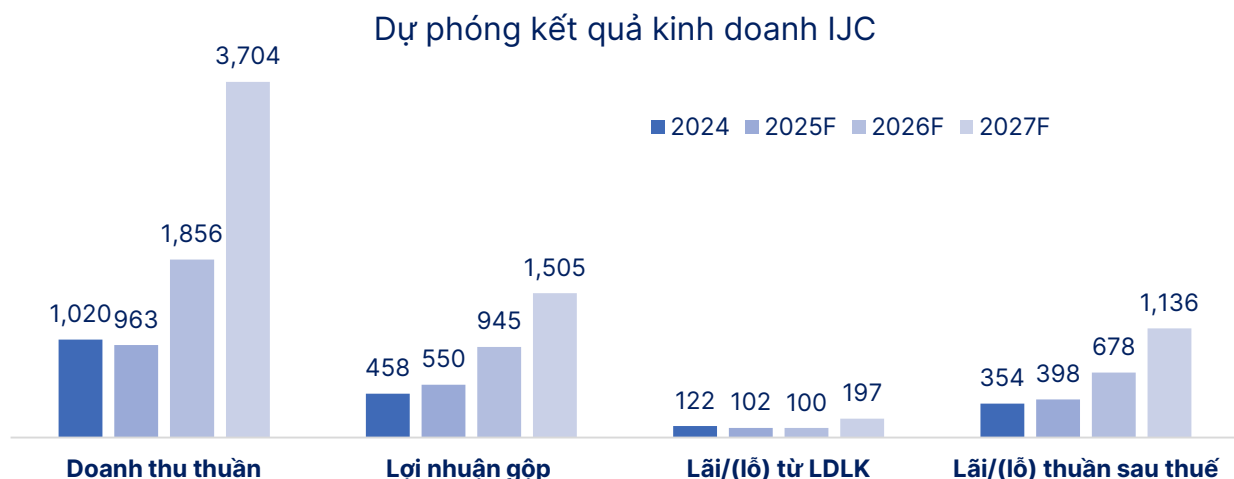
Các dự án hạ tầng giao thông này không chỉ góp phần *mở khóa* các quỹ đất của IJC mà còn đem lại nguồn thu ổn định cho doanh nghiệp trong dài hạn.

Dự án BOT	Chiều dài	TMDT	Tỷ lệ tham gia của IJC	Dự kiến hoàn thành	Thời gian thu phí dự kiến
Mở rộng Quốc lộ 13 (đoạn qua Bình Dương)	15km	6.255 tỷ	(*)	2025	(*)
Cao tốc TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành (đoạn qua Bình Dương)	52 km	8.833 tỷ	20% VĐL (530 tỷ)	2027	32 năm 7 tháng
Vành đai 4 TP.HCM – đoạn qua Bình Dương	48 km	11.743 tỷ	36% (1268 tỷ)	2027	33 năm 7 tháng

(*) Dự án BOT Mở rộng Quốc lộ 13 hiện do Becamex là chủ đầu tư, phương thức hoàn vốn là tăng thời gian thu phí của QL13 hiện hữu. Trong khi đó quyền thu phí Quốc lộ 13 hiện hữu đã được chuyển giao cho IJC, do vậy dự kiến IJC sẽ nhận chuyển giao lại dự án này từ Becamex, chưa có phương án cụ thể.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh những năm tới của IJC được kỳ vọng sẽ cải thiện tốt sau giai đoạn sụt giảm 2021-2024 chủ yếu do đóng góp tích cực của mảng bất động sản dân cư.



3. ĐỊNH GIÁ VÀ CÁC RỦI RO CẦN LƯU Ý

Định giá

Chúng tôi thực hiện định giá IJC trên cơ sở định giá lại các cấu phần tài sản của doanh nghiệp theo phương pháp DCF tại ngày 30/06/2025 (điều chỉnh cho quyền nhận cổ tức và mua cổ phiếu phát hành thêm chốt ngày 16/09/2025), bao gồm:

- Tài sản cố định: định giá giá trị quyền thu phí BOT QL 13
- Khoản đầu tư: định giá lại Công ty Becamex Bình Phước
- Các dự án BĐS: định giá các quỹ đất còn lại của IJC

Các yếu tố đầu vào/giá định quan trọng định giá

Yếu tố giá định	Giá trị/PP
Lợi suất vốn chủ sở hữu (Ke)	14%
Lợi suất vốn vay (Kd)	9%
WACC	12,6%

Kết quả định giá: Giá trị hợp lý của cổ phiếu IJC là **17.400 đồng/cổ phiếu**

Xác định giá trị các dự án BĐS dân cư IJC

Dự án	Sản phẩm	Diện tích tồn kho (m2)	NPV (tỷ đồng)
IJC Aroma	Căn hộ chung cư	9.838	273
Princetown GĐ1	Nhà phố	50	1
KĐT IJC	Nhà phố	2.484	37
Princetown MR	Nhà phố	36.354	520
Sunflower MR N6	Biệt thự	32.163	866
Sunflower MR N4	Căn hộ chung cư	15.082	515
5C Bàu Bàng	Đất nền/Nhà phố	143.424	805
TĐC Hòa Lợi	Nhà phố	103.021	2.602
F1-F16 Hòa Lợi	Nhà phố	67.712	
IJC Hòa Lợi MR	Nhà phố	82.846	
K33 Thới Hòa	Nhà phố	3.852	58
Green River	Nhà phố	75.857	412
		572.683	6.090

Xác định giá trị hợp lý cổ phiếu IJC

Khoản mục	BV 30/06/2015	Giá trị định giá lại	Chênh lệch
Tiền	60	60	
Phải thu (trích lập nợ quá hạn)	1.353	894	(459)
Các dự án BĐS	4.388	6.090	1.702
Tồn kho	3.717		
Chi phí dở dang	671		

Khoản mục	BV 30/06/2015	Giá trị định giá lại	Chênh lệch
BĐS Đầu tư	509	509	
TSCĐ	516	1.618	1.102
Các khoản đầu tư	768	1.978	1.211
<i>Becamex Bình Phước</i>	<i>684</i>	1.895	
<i>Khoản đầu tư khác</i>	<i>83</i>	83	
Tài sản khác	86	86	
Tổng tài sản	7.681	11.236	
Nợ phải trả	2.571	2.571	
Giá trị doanh nghiệp (30/06/2025)		8.665	
<i>Điều chỉnh do chốt quyền ngày 16/06/2025</i>			
<i>Cổ tức 5%</i>		<i>(189)</i>	
<i>Nhận tiền phát hành</i>		<i>2.518</i>	
Giá trị DN sau phát hành		10.995	
SLCP lưu hành sau phát hành (tr cp)		629,6	
Giá mục tiêu		17.400	

Một số rủi ro cần lưu ý

- Thị trường bất động sản khu vực Bình Dương không sôi động như kỳ vọng, làm suy giảm khả năng bán hàng của IJC
- Chiến tranh thương mại ảnh hưởng đến khả năng cho thuê của KCN Becamex Bình Phước.
- Pha loãng cổ phiếu do doanh nghiệp liên tục phát hành để góp vốn vào các dự án BOT, trong khi đó các dự án này có thời hạn hoàn vốn khá dài.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà
Nội, Số 41 Ngô Quyền, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Sài Gòn Metropolitan,
235 Đồng Khởi, TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2,
Số 03 Lê Đình Lý, TP Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn