

CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (HSX: IJC)
Tăng vốn mở ra cơ hội đầu tư dự án mới

- 6T25, doanh thu giảm 38% nhưng lợi nhuận (LN) ròng tăng trưởng 27% svck nhờ ghi nhận lãi từ KCN Becamex Bình Phước;
- IJC phát hành thêm cổ phiếu để huy động thêm 2,500 tỷ đồng. Nguồn tiền thu được để đầu tư các dự án BOT, BĐS KCN và nhà ở. Đây là bước đệm quan trọng cho tăng trưởng LN trong dài hạn;
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho cổ phiếu IJC với giá mục tiêu là 22,400 đồng/CP.

KQKD 6T25 tăng trưởng mạnh nhờ lãi từ Becamex Bình Phước

6T25, doanh thu giảm 38% svck, biên LNG tăng 20 điểm% svck. Doanh thu kinh doanh BĐS giảm 78% svck do cùng kỳ năm trước công ty ghi nhận chuyển nhượng BĐS lớn cho BCM. Doanh thu phí BOT tăng trưởng 6%, biên LNG đạt 74%. Lãi từ công ty liên doanh, liên kết tăng đột biến nhờ ghi nhận lãi từ Becamex Bình Phước. Qua đó, LN ròng tăng 27% svck, đạt 33% kế hoạch năm.

Huy động vốn lớn để đầu tư góp vốn dự án trọng điểm

IJC dự kiến thu về 2,500 tỷ đồng từ phát hành thêm để đầu tư, góp vốn vào các dự án BOT, BĐS KCN và nhà ở. Dự án cao tốc TPHCM-TDM-Chơn Thành (đoạn qua tỉnh Bình Dương cũ) và Vành đai 4 TPHCM (đoạn từ cầu Thủ Biên đến sông Sài Gòn) dự kiến sử dụng hơn 1,000 tỷ đồng từ nguồn tiền huy động được. Dự án công trình hạ tầng có quy mô đầu tư lớn, sẽ đem lại dòng tiền ổn định cho công ty trong dài hạn. Dự án KCN Becamex Bình Phước có diện tích đất KCN và KDC lớn chưa khai thác (khoảng 4,200 ha), được đẩy mạnh đầu tư từ năm 2023. Dự án nhiều tiềm năng với giá thuê thấp, vị trí thuận lợi đặc biệt sau khi cao tốc TPHCM-TDM-Chơn Thành được đưa vào vận hành. Chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS tại phường Bình Dương sẽ khởi sắc trở lại sau khi sáp nhập vào TPHCM. Năm 2025-26, chúng tôi dự phóng LN tăng trưởng trở lại từ mức nền thấp năm trước, tăng 8%/10% svck.

Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu là 22,400 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 22,400 đồng/CP, tiềm năng tăng giá 41%, dựa trên phương pháp SOTP. Chúng tôi cho rằng IJC là cổ phiếu tiềm năng để đầu tư dài hạn nhờ (1) dự án trọng điểm mới được đầu tư xây dựng sau khi huy động vốn (2) công ty sở hữu quỹ đất lớn chưa khai thác tại phường Bình Dương (TPHCM) (3) tình hình tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ vay thấp trong ngành BĐS và duy trì chính sách cổ tức bằng tiền hàng năm.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	1.494	1.020	1.169	1.342
LN ròng	434	354	382	420
Tăng trưởng doanh thu (%)	-24,1%	-31,7%	14,6%	14,8%
Tăng trưởng LN ròng (%)	-19,8%	-18,3%	7,7%	10,2%
Biên LNG	43,5%	44,9%	43,9%	43,2%
Biên EBITDA	41,8%	52,5%	50,6%	47,4%
ROAE	11,4%	7,9%	7,3%	7,8%
ROAA	6,7%	5,0%	4,8%	5,2%
EPS (đồng/CP)	1.849	1.125	1.010	1.113
BVPS (đồng/CP)	15.183	13.637	14.147	14.260

(Nguồn: IJC, MBS Research)

KHẢ QUAN
VND 22,400

Giá mục tiêu

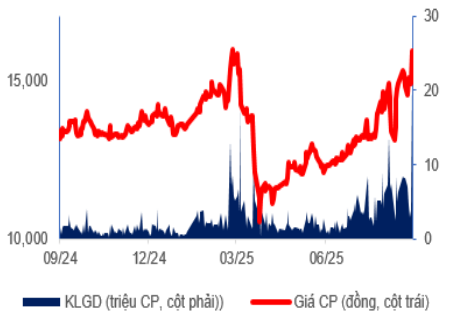
So với giá thị trường

41%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- N/A

Thông tin cổ phiếu



(Nguồn: Fiinpro, MBS Research)

Giá thị trường (VND)	15,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	15,950
Thấp nhất 52 tuần (VND)	10,050
Vốn hoá (tỷ VND)	6,006
P/E (TTM)	15.6
P/B	1.1
Tỷ suất cổ tức (%)	3.1%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	7.1%

Cơ cấu sở hữu

Becamex IDC (BCM)	49.76%
-------------------	--------

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật

Luận điểm đầu tư & khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- (1) IJC dự kiến huy động thêm 2,500 tỷ đồng để đầu tư góp vốn các dự án BOT, BĐS KCN và nhà ở. Đây là bước đi quan trọng để mở ra cơ hội phát triển trong tương lai;
- (2) Chúng tôi cho rằng IJC có nhiều tiềm năng phát triển nhờ sở hữu quỹ đất lớn chưa khai thác tại phường Bình Dương (TPHCM). Định giá cổ phiếu hấp dẫn so với giá trị tài sản, upside 41%;
- (3) IJC là số ít công ty BĐS có tỷ lệ vay nợ thấp (tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 0.21 thấp hơn so với trung bình ngành là 0.5) và duy trì chính sách cổ tức bằng tiền đều hàng năm.

Rủi ro

- (1) Rủi ro thị trường BĐS tại phường Bình Dương (TPHCM) trầm lắng khiến nhu cầu mua nhà giảm;
- (2) Rủi ro từ chính sách thuế đối ứng cao của Mỹ khiến nhu cầu thuê đất KCN giảm mạnh hơn dự kiến;
- (3) Rủi ro nguồn vốn huy động không đạt kế hoạch ảnh hưởng khả năng triển khai các dự án mới.

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu đối với mã IJC là **22,400 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá 41%.

Hình 1: Định giá cổ phiếu IJC

Dự án	Định giá (tỷ đồng)	Phương pháp	Ghi chú
BDS nhà ở	5.035		
IJC Aroma	498	RNAV	Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV với tỷ lệ WACC là 15.2%.
Sunflower II	629	RNAV	
IJC Hoà Lợi (F1-F16)	314	RNAV	
TĐC Hoà Lợi (A, B, C, G)	485	RNAV	
Prince Town II	253	RNAV	
Áp 5C Bàu Bàng	476	RNAV	
IJC Hoà Lợi mở rộng (E2, 7, 10, 11, 14)	820	BV	
Khác	1.559	BV	Giá trị tồn kho của dự án Sunflower, Prince Town và một số dự án khác.
BDS cho thuê	509	BV	
BOT	1,386	DCF	
Tổng giá trị tài sản	6.930		
(+) Tiền & tương đương tiền	114		
(+) Đầu tư ngắn hạn	1		
(+) Đầu tư vào công ty LD LK và đơn vị khác	2.515		
(-) Nợ vay	1.111		
Tổng giá trị VCSH	8,449		
Số lượng cổ phiếu	377,748,384		
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (đồng/CP)	22,400		Giá định công ty phát hành thành công 100%, giá mục tiêu sau ngày GDKHQ (16/09/2025) là 17,100 đ/CP .

(Nguồn: IJC, MBS Research)

Tổng quan doanh nghiệp

Thông tin chung

Được thành lập từ phương án cổ phần hoá Dự án Quốc lộ 13, IJC nay là CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật. Hoạt động kinh doanh chính là đầu tư, kinh doanh BĐS và cho thuê, thu phí BOT. Công ty hiện có 3 công ty con cung cấp dịch vụ, nhà hàng, khách sạn (IJC nắm giữ 100%) và 2 công ty liên kết Becamex Bình Phước (IJC chiếm 31.77% cổ phần) và CTCP Đường cao tốc TPHCM-TDM-Chơn Thành (IJC nắm 20% cổ phần).

Dự án đang triển khai

Hình 2: Dự án BĐS nhà ở tại phường Bình Dương (TPHCM)

Tên dự án	Tỷ lệ lợi ích	Vị trí	Loại sản phẩm	Diện tích đất (ha)	Diện tích tồn kho (ha)	Tình hình triển khai
IJC Aroma	100%	P. Bình Dương	Cao tầng	2,1	1,0	Xây dựng giai đoạn 2 (block C,D)
Sunflower II (mở rộng)	100%	P. Bình Dương	Hỗn hợp	5,3	3,8	Xây dựng cơ sở hạ tầng và khu biệt thự
KDC IJC Hòa Lợi (F1-F16)	100%	P. Bình Dương	Thấp tầng	14,9	7,1	Đang kinh doanh
Khu nhà ở IJC Hòa Lợi mở rộng	100%	P. Bình Dương	Thấp tầng	8,3	8,3	Đang làm thủ tục cấp giấy chứng nhận QSDĐ
TĐC Hòa Lợi	100%	P. Bình Dương	Thấp tầng	12,2	10,3	Đang làm thủ tục cấp giấy chứng nhận QSDĐ
Princetown II (mở rộng)	100%	P. Bình Dương	Thấp tầng	3,6	3,6	Xây dựng cơ sở hạ tầng
KDC Ấp 5C Bàu Bàng	100%	Xã Bàu Bàng	Đất nhà phố	14,3	14,3	Đang làm thủ tục cấp giấy chứng nhận QSDĐ
Princetown	100%	P. Bình Dương	Thấp tầng	0,6	0,1	Đang kinh doanh
KĐT IJC	100%	P. Bình Dương	Thấp tầng	1,1	0,2	Đang kinh doanh
Ấp 2 Thới Hòa Lô K33	100%	P. Thới Hòa	Thấp tầng	1,0	0,3	Đang kinh doanh
The Green River	100%	P. Thới Hòa	Thấp tầng	57,2	2,7	Đang kinh doanh
Tổng cộng				120,7	51,7	

(Nguồn: IJC, MBS Research)

Hình 3: Dự án công trình hạ tầng đang tham gia

Tên dự án	Tỷ lệ lợi ích	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ
Quốc lộ 13	100%	687	Dự án đang vận hành với 6 làn xe, thời gian thu phí đến năm 2037.
Quốc lộ 13 mở rộng	100%	1,477	Mở rộng 8 làn xe (13 km). Thời gian thu phí dự kiến đến năm 2047.
Cao tốc TPHCM-Thủ Dầu Một-Chơn Thành đoạn qua tỉnh Bình Dương cũ	20%	8,833	Đang xây dựng Thời gian thu phí hoàn vốn: 32 năm 7 tháng
Vành đai 4 TPHCM đoạn từ cầu Thủ Biên – sông Sài Gòn (GD1)	36%	11,743	Đang trong quá trình đấu thầu Thời gian thu phí hoàn vốn: 33 năm 7 tháng

(Nguồn: IJC, MBS Research)

Kế hoạch tăng vốn

IJC thông qua kế hoạch tăng vốn bằng hình thức chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 3:2, giá chào bán là 10,000 đồng/CP, số tiền dự kiến thu được là hơn 2,500 tỷ đồng. Nguồn tiền này dùng để đầu tư góp vốn vào các dự án BOT, BĐS KCN và nhà ở.

Hình 4: Dự án trọng điểm được giải ngân vốn theo thứ tự ưu tiên từ trên xuống dưới

Dự án	Tỷ lệ lợi ích	Tổng vốn đầu tư	Số tiền sử dụng
Cao tốc TPHCM-TDM-Chơn Thành đoạn qua tỉnh Bình Dương cũ	20%	8,833	265
KCN Becamex Bình Phước	31.8%	9,785	715
Vành đai 4 TPHCM đoạn từ cầu Thủ Biên – sông Sài Gòn (GD1)	36%	11,743	739

Dự án	Tỷ lệ lợi ích	Tổng vốn đầu tư	Số tiền sử dụng
Sunflower II	100%	3,000	200
Prince Town II	100%	1,400	225

(Nguồn: IJC, MBS Research)

LN ròng tăng đột biến trong Q2/25 và 6T25

Hình 5: KQKD Q2/25 và 6T25 (Đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	Q2/25	svck (%)	6T25	svck (%)	Đánh giá
Doanh thu	174	-55%	325	-38%	
- BĐS nhà ở	36	-84%	46	-78%	Giảm do cùng kỳ năm trước ghi nhận chuyển nhượng BĐS lớn cho BCM.
- BOT	82	8%	159	6%	Nhìn chung, tình hình kinh doanh BĐS trong 6T25 khá ảm đạm.
Biên LNG	86%	50 điểm%	61%	20 điểm%	
- BĐS nhà ở	N/A	N/A	N/A	N/A	Công ty ghi nhận hoàn nhập dự phòng.
- BOT	75%	0 điểm%	74%	0 điểm%	
Chi phí QLDN và bán hàng	27	-4%	53	0%	
% chi phí quản trị bán hàng/ Doanh thu	16%	8 điểm%	16%	6 điểm%	
Doanh thu tài chính	2	17%	2	17%	
Chi phí tài chính	23	27%	32	19%	Tăng do lãi chậm trả cổ tức với BCM.
LN từ công ty LD, LK	44	1715%	51	1985%	Tăng đột biến nhờ ghi nhận LN từ Becamex Bình Phước.
LN ròng	127	73%	143	27%	

(Nguồn: IJC, MBS Research)

Dự phóng LN ròng năm 2025-26 tăng trưởng từ mức nền thấp

Hình 6: Dự phóng KQKD 2025–26

Các tiêu chí KQKD	2024	2025	svck (%)	2026	svck (%)	Đánh giá
Doanh thu	1.020	1.169	15%	1.342	15%	
- BĐS nhà ở	329	354	8%	512	44%	Chúng tôi kỳ vọng kinh doanh BĐS tăng trưởng trở lại vào năm 2026 sau khi Bình Dương sáp nhập vào TPHCM.
- BOT	309	319	3%	328	3%	Dự phóng tăng trưởng ổn định 3%/năm
Biên LNG	45%	44%	-1 điểm%	43%	-1 điểm%	
- BĐS nhà ở	31%	34%	3 điểm%	36%	2 điểm%	
- BOT	75%	77%	2 điểm%	76%	-1 điểm%	
Chi phí quản trị & bán hàng	109	82	-25%	94	15%	
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	11%	7%	-4 điểm%	7%	0 điểm%	
Doanh thu tài chính	4	4	6%	5	8%	
Chi phí tài chính	55	58	6%	55	-5%	
LN từ công ty LD, LK	122	93	-23%	84	-11%	LN năm 2025-26 từ Becamex Bình Phước có thể giảm do tác động của chính sách thuế quan cao của Mỹ.
LN ròng	354	382	8%	420	10%	Chúng tôi kỳ vọng LN tăng trưởng từ mức nền thấp năm 2024

(Nguồn: IJC, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu Trần Thị Khánh Hiền	Trưởng phòng Nguyễn Tiến Dũng	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường Ngô Quốc Hưng Nghiêm Phú Cường Đinh Hà Anh Võ Đức Anh	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính Đinh Công Luyến Phạm Thị Thanh Hường	Bất động sản Nguyễn Minh Đức Lê Hải Thành Phạm Thị Thanh Huyền
	Công nghiệp – Năng lượng Nguyễn Hà Đức Tùng Mai Duy Anh	Dịch vụ - Tiêu dùng Nguyễn Quỳnh Ly