

Tổng quan doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (HSX: IJC) được thành lập vào năm 2007, là công ty liên kết thuộc hệ sinh thái của Becamex IDC (HSX: BCM). IJC hoạt động chính trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ, kinh doanh bất động sản và xây dựng. Các dự án bất động sản của IJC tập trung chủ yếu tại Thành phố mới Bình Dương, tiêu biểu như: Khu biệt thự Sunflower, Chung cư IJC Aroma, Khu đô thị IJC... Ngoài ra, công ty còn triển khai các dự án khác tại khu vực lân cận Thành phố Thủ Dầu Một như: Thị xã Bến Cát, Tân Uyên... và hoạt động trong lĩnh vực thu phí BOT.

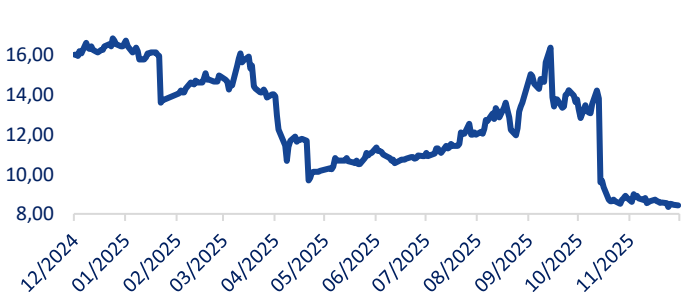
Định giá:

Định giá	16.600
Giá hiện tại	12.050

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	629,5 triệu cổ
KLGD bình quân 1 tháng (Triệu cp)	2,04
Biến động giá 1 tuần	+0,42%
Biến động giá 1 tháng	+1,69%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	7.397,6

Diễn biến P/E:



Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3/2025:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q3.2024	Q3.2025	%yoy	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	189,2	671,6	255,0%	714,4	996,6	39,5%	Doanh thu Q3 tăng mạnh 255% svck, cao nhất trong vòng 2 năm gần đây. Cụ thể: + Doanh thu BĐS tăng mạnh 32,7 lần svck nhờ bàn giao các sản phẩm biệt thự tại dự án Sunflower II. Giá bán trung bình khoảng 50 triệu đồng/m2. Nhìn chung, mảng BĐS Q3 cải thiện tích cực svck cũng như 2 quý đầu năm trong bối cảnh công ty mở bán dự án mới cũng như thị trường BĐS tại Bình Dương (cũ) giao dịch sôi động hơn. Lũy kế 9T2025, doanh thu BĐS tăng 163,6% svck + Mảng thu phí BOT tiếp tục đem lại nguồn doanh thu ổn định cho IJC nhờ lưu lượng phương tiện qua các trạm thu phí trên Quốc lộ 13 là trạm Vĩnh Phú tại Thuận An và Suối Giữa tại Thủ Dầu Một tăng trưởng ổn định.
- BĐS	16,3	549,2	3269,3%	225,9	595,5	163,6%	
- Cầu đường	78,7	85,3	8,4%	228,3	244,5	7,1%	
- Kinh doanh BĐS đầu tư	9,1	10,9	19,8%	21,9	30,6	39,7%	
- Cung cấp dịch vụ khác	84,2	63,0	-25,2%	141,4	83,0	-41,3%	Chi phí tài chính Q3 tăng 98,7% svck do phát sinh khoản lãi chậm trả cổ tức cho BCM. Chi phí SG&A tăng 179,8% svck do phát sinh chi phí hoa hồng 49,1 tỷ đồng từ việc mở bán dự án Sunflower II.
Lợi nhuận gộp	97,0	321,4	231,4%	312,5	518,9	66,0%	
Doanh thu tài chính	1,3	2,1	59,5%	3,1	4,2	35,3%	
Chi phí tài chính	7,7	15,3	98,7%	34,6	47,2	36,4%	
Chi phí SG&A	27,7	77,5	179,8%	80,5	130,5	62,1%	Nhờ hoạt động kinh doanh cốt lõi là BĐS cải thiện tích cực với biên lợi nhuận cao, đạt 48,3%, LNST Q3 của IJC tăng mạnh 139,7% svck, đạt mức cao nhất kể từ Q2/2021.
Lợi nhuận từ HĐKD	106,5	303,6	185,0%	246,5	469,2	90,4%	
LNST	86,6	254,4	193,7%	199,3	397,3	99,3%	
Biên LNG	51,3%	47,9%		43,8%	52,1%		
Biên LNST	45,8%	37,9%		27,9%	39,9%		
% Kế hoạch DT năm	8,6%	32,2%		32,4%	47,8%		

Điểm nhấn doanh nghiệp:

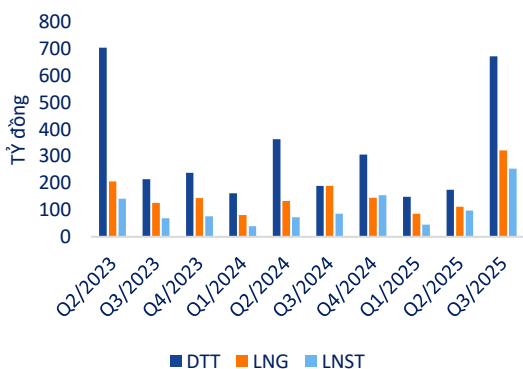
1. Sunflower II là động lực trong giai đoạn 2025 - 2026.

Dự án Sunflower II có tổng diện tích 11,2 ha gồm 100 căn biệt thự và 2500 căn hộ chung cư với vị trí thuận lợi nằm tại phía đông Thành phố mới Bình Dương (BCM làm chủ đầu tư), kết nối thuận tiện đến trung tâm TP HCM và các vùng kinh tế trọng điểm thông qua hệ thống đường cao tốc và sân bay quốc tế. Tháng 7 vừa qua, IJC mở bán 100 căn biệt thự. Tỷ lệ hấp thụ ước đạt 80%. Chúng tôi kỳ vọng IJC có thể mở bán 20 căn còn lại trong Q4/2025 và toàn bộ sản phẩm biệt thự sẽ được hoàn thành bàn giao trong năm 2026. Đồng thời, ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tích cực từ 2.500 căn hộ (tương đương 96% dự án) dự kiến sẽ bắt đầu được mở bán từ năm 2026 nhờ nhu cầu ở thực của chuyên gia và người lao động tăng lên theo tốc độ mở rộng của các KCN xung quanh dự án, cũng như dòng tiền đầu tư có xu hướng dịch chuyển ra khu vực vùng ven của TP HCM. Chúng tôi ước tính dự án này có thể đem lại doanh thu 744 tỷ đồng và 1.050 tỷ đồng trong năm 2025 - 2026.

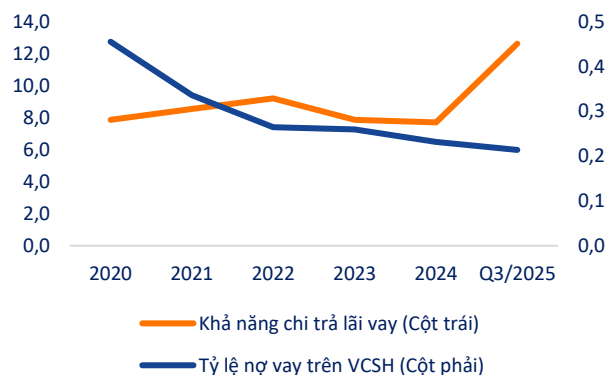
2. Sức khỏe tài chính lành mạnh và liên tục tăng vốn tạo tiềm lực để phát triển các dự án gối đầu.

Tính đến Q3/2025, hệ số nợ vay/VCSH của IJC đạt 0,21 lần, thấp hơn so với trung bình ngành là 0,9 lần và có xu hướng giảm kể từ năm 2021 do công ty liên tiếp thực hiện các đợt tăng vốn. Hệ số chi trả lãi vay duy trì ở mức cao, đạt 12,6 lần trong Q3, vượt trội so với trung bình ngành là 0,94 lần. Điều này cho thấy IJC có thể đáp ứng được các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn. Đáng chú ý, tháng 11 vừa qua, IJC đã hoàn tất phát hành 251,8 triệu cổ phiếu, thu về trên 2.500 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá đợt tăng vốn này là bước đi quan trọng, tạo tiềm lực tài chính để đầu tư các dự án trọng điểm trong giai đoạn 2026 - 2027 khi công ty vẫn còn quỹ đất khá lớn (trên 50 ha) tại Thành phố mới Bình Dương với giá vốn thấp do phần lớn diện tích được nhận chuyển nhượng từ BCM với pháp lý rõ ràng, giúp rút ngắn quá trình GPMB. Trong đó, dự án Prince Town II và IJC Aroma dự kiến bắt đầu mở bán từ năm 2026 sẽ tiếp tục tạo động lực tăng trưởng cho IJC.

Diễn biến KQKD



Tỷ lệ nợ vay/VCSH duy trì xu hướng giảm

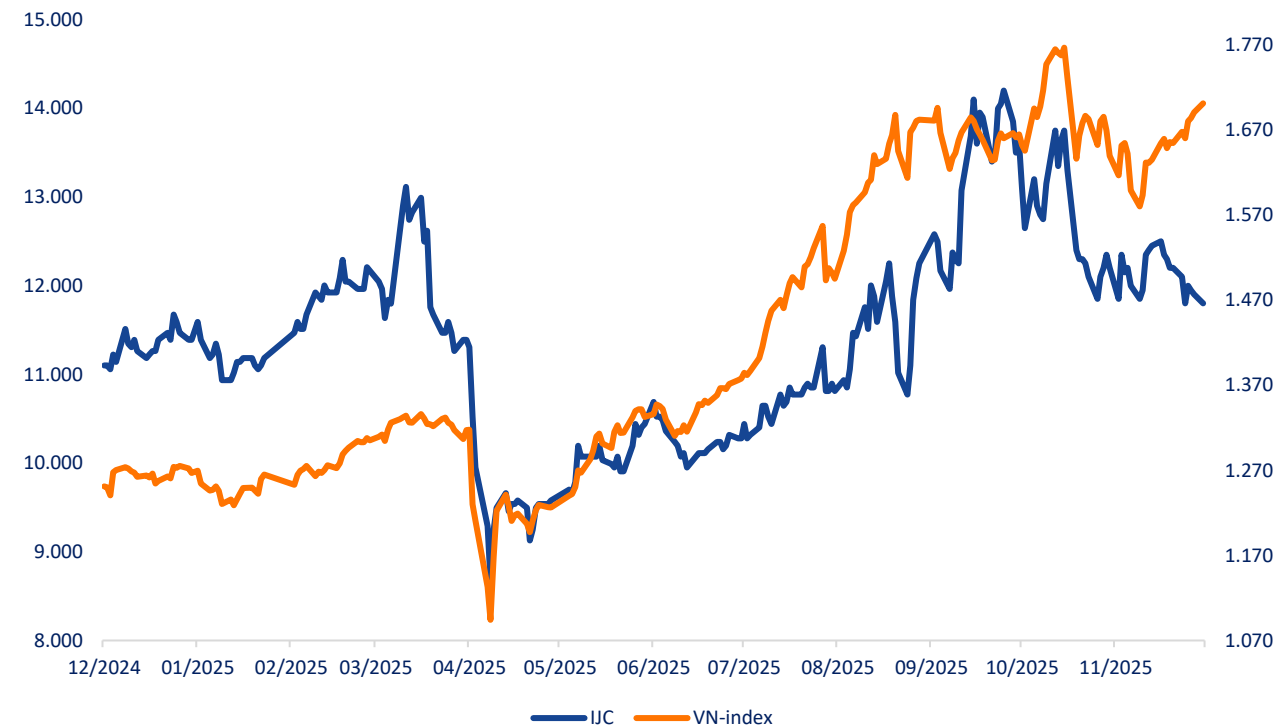


Khuyến nghị của VFS:

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2025 đạt 1.196,6 tỷ đồng (+17,2% svck), chủ yếu đến từ việc bàn giao 25 căn biệt thự thuộc dự án Sunflower II với biên lợi nhuận khoảng 49%. Bên cạnh đó, mảng thu phí BOT duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định 4%. Lợi nhuận sau thuế phục hồi từ mức nền thấp của năm trước, đạt 442,5 tỷ đồng (+24,9% svck). Sang năm 2026, động lực chủ yếu vẫn đến từ việc mở bán sản phẩm căn hộ chung cư tại dự án Sunflower II. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ duy trì ở mức cao, được hỗ trợ bởi nhu cầu ở thực và đầu tư tăng lên theo tốc độ mở rộng của các KCN cũng như việc hoàn thiện các dự án cơ sở hạ tầng. Theo đó, doanh thu thuần và LNST năm 2026 được dự phóng đạt lần lượt 1.420 tỷ đồng (+18,7% svck) và 525,4 tỷ đồng (+18,7% svck).

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP để xác định giá trị hợp lý của IJC và đưa ra mức giá mục tiêu là **16.600 đồng**.

Biến động của IJC và VN-Index trong vòng 1 năm



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nghiêm Bảo Nam	Chuyên viên phân tích	nam.nghiem@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.