KB Securities VIETNAM

KBSV RESEARCH

BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ

30/10/2025

CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (IJC)

Kích hoạt loạt dự án BĐS thương mại mới

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

Mua

Giá mục tiêu	15,500 VND
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 1	11,600 - 12,100
Lợi nhuận kỳ vọng 1	30%
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 2	9,600 – 10,600
Lợi nhuận kỳ vọng 2	55%

Lưu ý:

Nhà đầu tư cần kết hợp nhận định xu hướng thị trường chung, mức độ hấp dẫn của các điểm nhấn đầu tư và khẩu vị rủi ro của mình để quản lý tỷ trọng tại từng điểm mua cho phù hợp.

Do việc xác định mỗi điểm mua được dựa trên các khung thời gian khác nhau nên chúng tôi không đưa ra mức dừng lỗ cố định. Nhìn chung, mức dừng lỗ nên được đặt chặt hơn cho điểm mua gần (5-7%) và rộng hơn cho điểm mua xa (10-15%).

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

IJC sở hữu quỹ đất BĐS thương mại lớn chủ yếu tại TT. Thành phố mới Bình Dương, khoảng~ 51ha với lợi thế giá vốn thấp và pháp lý hoàn thiện. Nhờ vậy, IJC được hưởng lợi trực tiếp từ việc mở rộng các KCN tại Bình Dương như: KCN VSIP III (1,000ha), Cây Trường (700ha), NTU3 (385ha)…, điều này giúp tăng nhu cầu cho các dự án BĐS thương mại của IJC.

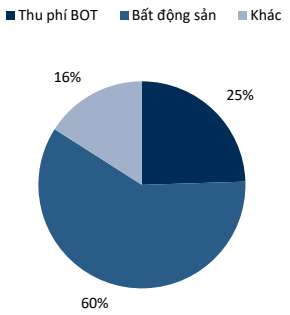
Doanh thu mảng BĐS thương mại hồi phục trở lại. KBSV dự báo doanh thu BĐS của IJC năm 2025/2026F đạt lần lượt 713/ 996 tỷ đồng (+1.16x YoY/+39.6% YoY) chủ yếu từ dự án Sun Flower II. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng 2 dự án khác Prince Town II, IJC Aroma sẽ được thực hiện gối đầu trong giai đoạn 2026 – 2027.

Thu nhập ổn định đến từ hoạt động thu phí BOT. Chúng tôi kỳ vọng, lưu lượng xe qua trạm BOT sẽ ghi nhận tăng trưởng CAGR khoảng 4.5 – 5%/năm, tương đương với doanh thu đóng góp từ 300 - 350 tỷ đồng/ năm, biên gộp duy trì mức 75%.

Hoạt động kinh doanh

IJC là hoạt động kinh doanh với hai mảng chính là BĐS thương mại nhà ở và thu phí BOT. Trong đó, quỹ đất của IJC đang sở hữu khoảng 51ha và chủ yếu được chuyển nhượng từ Becamex IDC (HOSE: BCM; nắm giữ 49,96% cổ phần IJC). Ngoài ra công ty cũng tham gia một số dự án giao thông trọng điểm chủ yếu là các tuyến đường huyết mạch tại Bình Dương và Tp.HCM

Cơ cấu doanh thu 9T2025

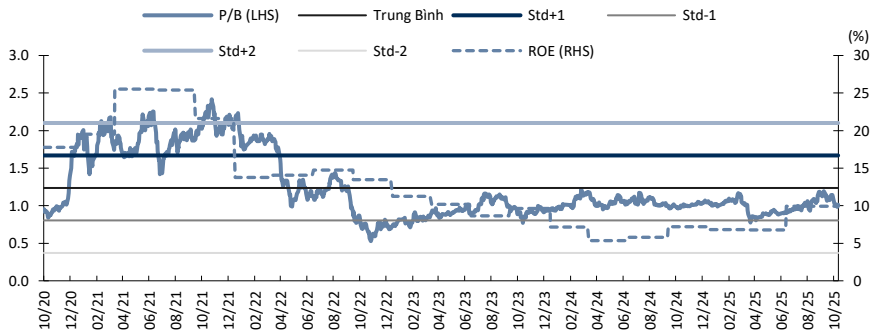


Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Tương quan mặt bằng giá

Hiện IJC đang được giao dịch với PBR ở mức 1.0x (nằm dưới vùng trung bình 5 năm). Chúng tôi kỳ vọng với việc mở bán dự án Sun Flower II và sự tăng trưởng ổn định của mảng thu phí BOT, ROE 2025/2026F của IJC sẽ hồi phục, đạt 9.7%/11.7%. Nhờ đó, P/B của doanh nghiệp kỳ vọng sẽ được thị trường tái định giá ở vùng trung bình 5 năm, mức 1.2x.

Diễn biến P/B và ROE của doanh nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

1. Triển vọng dài hạn được củng cố nhờ tiềm năng mở rộng các KCN

Quỹ đất lớn với lợi thế giá vốn thấp và pháp lý hoàn thiện

Quỹ đất của IJC tập trung tại Trung tâm thành phố mới Bình Dương với phân khúc chính là các sản phẩm cao cấp. Diện tích thương mại còn lại khoảng 51ha, trong đó hầu hết quỹ đất của công ty được nhận chuyển nhượng từ Tập đoàn Becamex IDC (sở hữu 49,96% IJC), nhờ đó IJC có lợi thế hơn so với các đối thủ: (1) rút ngắn thời gian hoàn thiện pháp lý và công tác GPMB; (2) giá vốn khoảng 8 - 15 triệu/m^2, thấp hơn đáng kể so với giá vốn của các dự án cạnh tranh lân cận khác (~18 – 26 triệu đồng/ m^2)

Triển vọng dài hạn được củng cố nhờ tiềm năng mở rộng các KCN

Hầu hết các dự án phân khúc cao cấp (biệt thự, nhà phố) phục vụ cho nhu cầu của chuyên gia, cư dân tại các KCN. Do đó, triển vọng phát triển dài hạn của IJC không chỉ phụ thuộc vào diễn biến chung của thị trường BĐS, mà còn gắn chặt với tốc độ mở rộng của các KCN và khả năng thu hút dòng vốn FDI tại Bình Dương.

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về việc thu hút dòng vốn FDI trong dài hạn tại Việt Nam (Tham khảo thêm tại đây). Trên cơ sở đó, KBSV cho rằng **việc gia tăng mở rộng các KCN sẽ là cú huých mạnh cho nhu cầu nhà ở xung quanh tại Bình Dương** – địa phương thu hút dòng vốn FDI lớn thứ 2 ở khu vực miền Nam, chỉ sau TP.HCM. Trong giai đoạn 2022 – 2025, Bình Dương đã bổ sung nguồn cung đất KCN với một số dự án lớn như KCN VSIP III (1,000 ha), KCN Bàu Bàng mở rộng (380 ha), KCN Cây Trường (700 ha), KCN NTU3 (345ha)...

Thiếu hụt nguồn cung phân khúc sản phẩm cao cấp tại các KCN đem lại dư địa phát triển cho IJC

Bên cạnh đó, nguồn cung phân khúc sản phẩm cao cấp hướng đến nhóm chuyên gia và quản lý tại các KCN đang cho thấy sự thiếu hụt. Hiện toàn tỉnh có khoảng 45,000 chuyên gia và quản lý cấp cao đang làm việc tại các khu công nghiệp – tương đương khoảng 13% dân số TP. Thủ Dầu Một. Tuy nhiên, nguồn cung sản phẩm nhà ở cao cấp dành cho nhóm cư dân này vẫn còn hạn chế, mới chỉ đáp ứng khoảng 15–25% nhu cầu thực tế (theo khảo sát Batdongsan.vn).

Chúng tôi cho rằng sự mất cân đối giữa tốc độ phát triển các KCN và nguồn cung nhà ở chất lượng cao cho chuyên gia sẽ đem dư địa tăng trưởng dài hạn cho phân khúc mà IJC đang hướng đến. Bên cạnh đó, điều này cũng giúp giảm một phần hạn chế của IJC, khi năng lực đầu tư, thương hiệu và chiến lược marketing khó cạnh tranh với một số đối thủ lớn mới tham gia vào thị trường BĐS Bình Dương như CapitalLand, Tokyu và Gamuda…

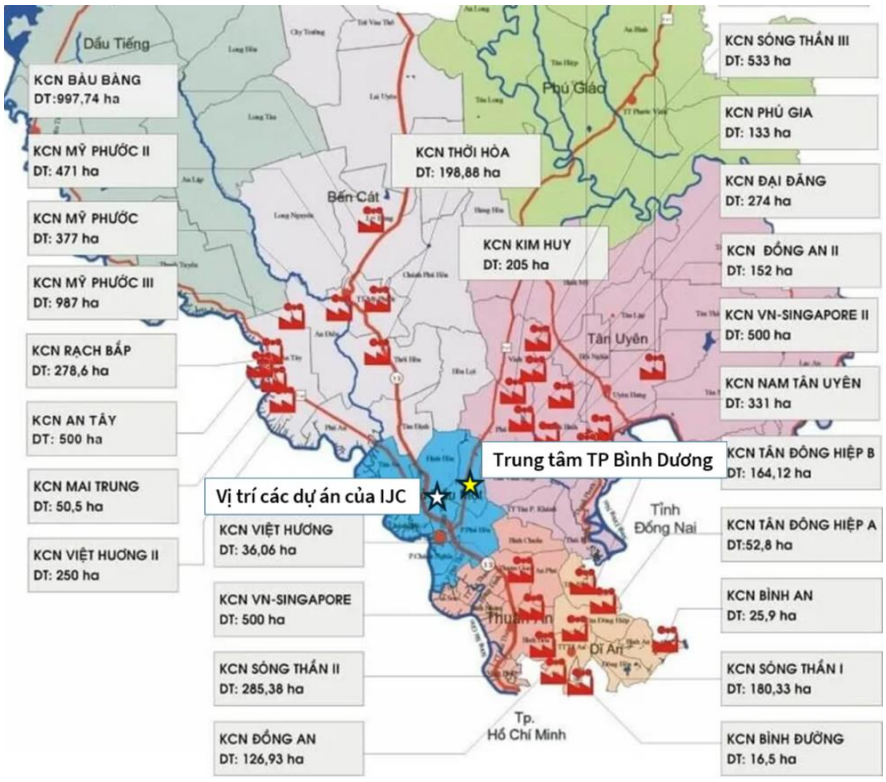
Bảng 1. Các dự án của IJC

Dự án	IJC sở hữu	Vị trí	Diện tích (m2)	Đất thương mại còn lại (m2)	Tỷ lệ GPMB	Tỷ lệ lấp đầy	Tiến độ thực hiện
BĐS thương mại				513,738			
IJC Aroma	100%	Thủ Dầu Một, Bình Dương	21,338	9,838	100%	54%	- Hoàn thiện pháp lý - Đã hoàn thiện 2 tòa chung cư (A, B) khoảng 384 căn - Dự kiến xây dựng và kinh doanh phần còn lại, khoảng 232 căn trong 2025 - 2027
Sunflower II	100%	Thủ Dầu Một, Bình Dương	494,574	49,574	100%	0%	- Hoàn thiện pháp lý - Quy mô dự án khoảng 100 căn biệt thự và 2488 căn chung cư - Giai đoạn 2025 - 2026, triển khai kinh doanh/xây dựng phân khúc Biệt thự, mở bán từ tháng 7/2025
Prince Town II	100%	Thủ Dầu Một, Bình Dương	36,354	36,354	100%	0%	- Hoàn thiện pháp lý - Quy mô dự án khoảng 314 căn Villa, dự kiến triển khai kinh doanh trong giai đoạn 2025 - 2027
Khu đô thị IJC	100%	Thủ Dầu Một, Bình Dương	11,268	2,484	100%	78%	- Hoàn thiện pháp lý
5C Lai Uyên (Bàu Bàng)	100%	Bàu Bàng, Bình Dương	143,424	143,424	100%	0%	- IJC đã đầu tư khoảng 362 tỷ đồng, chủ yếu là tiền sử dụng đất - Dự án đang tạm dừng triển khai chờ thời điểm thích hợp - Quy mô khoảng 916 lô đất nền
IJC Hòa Lợi (F1 - F16)	100%	Thủ Dầu Một, Bình Dương	149,409	67,712	100%	55%	- Hoàn thiện pháp lý - Quy mô dự án 905 lô đất, còn khoảng 410 lô đất
IJC Hòa Lợi mở rộng	100%	Thủ Dầu Một, Bình Dương	82,846	82,846	100%	0%	- Quy mô dự án khoảng 590 lô đất
Tái định cư Hòa Lợi	100%	Thủ Dầu Một, Bình Dương	121,506	121,506	100%	0%	- IJC đã đầu tư khoảng 280 tỷ đồng, chủ yếu là tiền sử dụng đất - Dự án đang tạm dừng triển khai chờ thời điểm thích hợp - Quy mô khoảng 400 lô đất nền
BĐS KCN							
KCN B ecamex bình phước	32%	Chơn Thành, tỉnh Bình Phước	24,482,732	20,802,732	60%	15%	- Hoàn thiện pháp lý - Dự án bắt đầu khởi công xây dựng và cho thuê trong từ giai đoạn 2015 - 2016

Nguồn: IJC, KBSV

Bình Dương định hướng là Thủ phủ KCN của miền Nam Việt Nam. Theo kế hoạch 2025 – 2030, Bình Dương sẽ đầu tư thêm 10 KCN mới. Trong số này, 2 KCN tại huyện Bắc Tân Uyên và TP.Tân Uyên sẽ được đầu tư trong 2 năm tới, với tổng diện tích 1.000 ha; 8 KCN còn lại bố trí tại các huyện Bắc Tân Uyên, Dầu Tiếng và Phú Giáo được đầu tư đến cuối năm 2030, với tổng diện tích trên 6.000 ha. Tầm nhìn đến 2050, Bình Dương xây dựng mục tiêu có có 41 - 42 KCN với tổng diện tích khoảng 25.000 ha, tăng gần 2 lần so với tổng diện tích các KCN hiện tại tại Bình Dương (khoảng 12,500 – 13,500 ha)

Biểu đồ 2. Quy hoạch các KCN tại Bình Dương



Nguồn: Savills

2. Kích hoạt loạt dự án BĐS thương mại mới

Trong tháng 5/2025, HĐQT của công ty đã lần lượt phê duyệt nghị quyết đầu tư tại 3 dự án trong giai đoạn 2025 – 2028, bao gồm Sun Flower II (49,574 m2), Prince Town II (36,354 m2), IJC Aroma (9,806m2).

Dự án Sun Flower II sẽ là động lực chính trong 2025 – 2026F

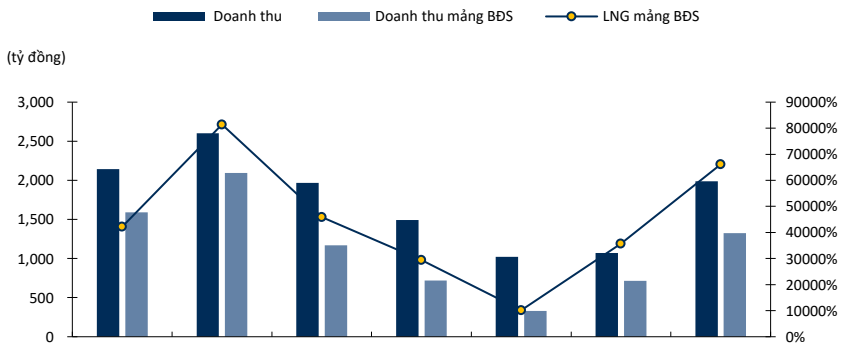
KBSV dự báo năm 2025/2026F, doanh thu mảng BĐS của IJC đạt lần lượt 713/ 996 tỷ đồng (+1.16x YoY/+39.6% YoY), chủ yếu được đóng góp từ dự án Sun Flower II. Trong quý 3/2025, công ty đã mở bán 100 căn phân khúc Villa tại Sun Flower II, theo khảo sát của chúng tôi, tỷ lệ hấp thụ khá tốt với 82 căn đã bán với mức giá từ 45 – 50 triệu đồng/m^2, điều này là nhờ: (1) vị trí nằm cạnh Trung tâm thành phố mới Bình Dương, nơi thu hút đông đảo nhu cầu thực của các chuyên gia/nhà quản lý tại các KCN; (2) thị trường BĐS hồi phục khi Bình Dương mở rộng dự án đầu tư hạ tầng giao thông kết nối với Tp.HCM và các cảng biển (biểu đồ 5); (2) giá bán thấp hơn đáng kể so với dự án lân cận (biểu đồ 4). Do đó, chúng tôi kỳ vọng IJC hoàn thành bán 18 căn còn lại trong 2026 và bàn giao toàn bộ dự án trong quý IV/2026.

Kỳ vọng triển khai gối đầu các dự án Prince Town và Chung cư Aroma trong giai đoạn 2026 – 2027

Chúng tôi kỳ vọng, việc mở bán thành công tại Sun Flower II sẽ là nền tảng để công ty phát triển các dự án gối đầu khác như dự án Prince Town II, IJC Aroma trong 2026 – 2027. Tuy nhiên việc mở rộng hai dự án này sẽ đối mặt với áp lực cạnh tranh từ dự án Green City (20ha) của BCM, dự kiến mở bán trong đầu năm 2026. Mặc dù vậy, chúng tôi kỳ vọng việc phát triển tuyến đường huyết mạch kết nối hạ tầng giữa Bình Dương và Tp.HCM (biểu đồ 4) sẽ là yếu tố giúp giải phóng áp lực cạnh tranh từ việc gia tăng nguồn cung.

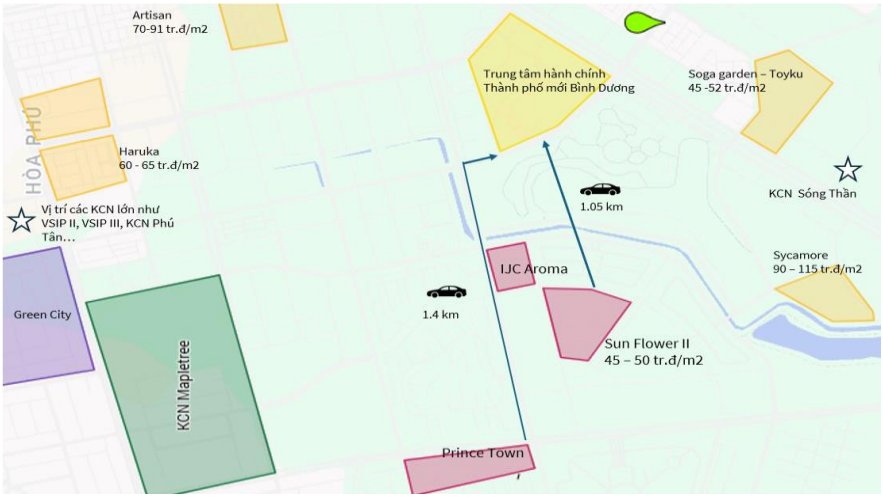
Ngoài ra, năm 2025, IJC chào bán 251.8 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, dự kiến huy động 2,518 tỷ đồng, nhằm huy động vốn cho các gói thầu PPP hạ tầng kết nối giữa Bình Dương - Tp.HCM và các dự án BĐS của công ty (bảng 6). Chúng tôi cho rằng việc tham gia vào các gói thầu PPP không mang lại lợi nhuận lớn cho công ty, khi biên LNG mảng xây dựng tương đối thấp (~5%). Tuy nhiên, đây là những tuyến đường huyết mạch để thúc đẩy tiềm năng quỹ đất của IJC trong dài hạn, nhờ đó gia tăng tiềm năng giá đất của IJC trong dài hạn.

Biểu đồ 3. Doanh thu mảng BĐS IJC giai đoạn 2021 – 2026F



Nguồn: KBSV

Biểu đồ 4. Vị trí các dự án của IJC và các dự án vùng lân cận



Nguồn: KBSV

Biểu đồ 5. Một số dự án hạ tầng giao thông tại Bình Dương giai đoạn 2025 - 2027

Nguồn: IJC, KBSV tổng hợp

Bảng 6. Kế hoạch sử dụng vốn từ đợt phát hành trong 2025

	Mục đích	Kế hoạch sử dụng vốn từ đợt phát hành (tỷ đồng)
Dự án Sun Flower II	Đầu tư dự án	200
Prince Town II	Đầu tư dự án	224.96
Góp vốn đầu tư vào CTCP Đường cao tốc TPHCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	Xây dựng Đường cao tốc TP HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	265
Góp vốn BCM Bình Phước	KCN Becamex Bình Phước	714.879
Góp vốn CTCP đường Vành đai 4 TP.HCM	Xây dựng đường Vành đai 4 Tp.HCM đoạn từ Thủ Biên - Sông Sài Gòn	738.97
Thanh toán nợ gốc và lãi trái phiếu		156.97
Thanh toán nợ gốc ngân hàng		217.5

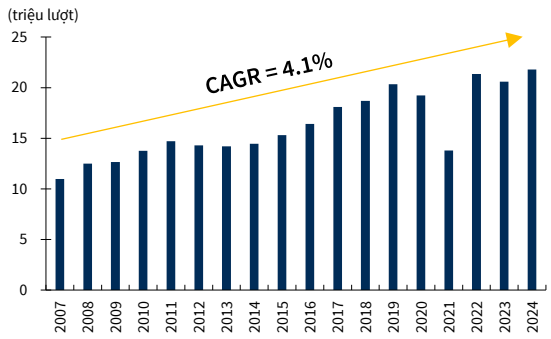
Nguồn: IJC

3. Thu nhập ổn định đến từ hoạt động thu phí BOT

Hoạt động thu phí tại các trạm BOT đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận gộp trung bình lần lượt khoảng 17% và 32% trong giai đoạn 2020 – 2025. Hiện tại, IJC đang quản lý và thu phí 02 trạm BOT trên Quốc lộ 13 là trạm Vĩnh Phú tại Tp. Thuận An và trạm Suối Giữa tại Tp. Thủ Dầu Một, thời gian thu phí đến 2037, lưu lượng xe qua trạm tăng trưởng ổn định với CAGR giai đoạn 2007-2025 đạt 4.1%. Năm 2025, IJC dự kiến tham gia dự án nâng cấp mở rộng quốc lộ 13, qua đó tăng thời gian thu phí đến năm 2047. Đồng thời mở rộng trạm thu phí BOT Quốc lộ 13 từ 6 làn lên 8 làn nhằm giảm thiểu tình trạng tắc nghẽn giao thông qua trạm.

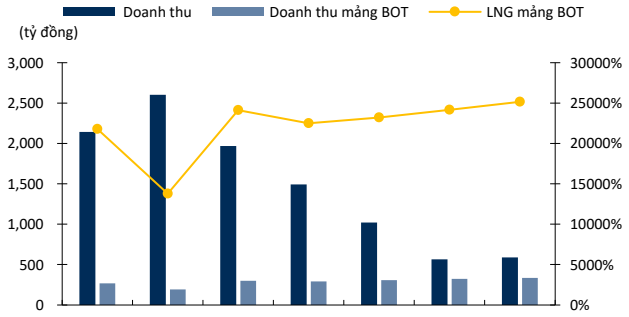
Chúng tôi kỳ vọng, với tốc độ phát triển của các KCN tại Bình Dương và việc mở rộng thêm 2 làn thu phí, lưu lượng xe qua trạm sẽ ghi nhận tăng trưởng CAGR đạt 4.5 – 5% trong giai đoạn 2025 - 2030, tương đương với doanh thu đóng góp hàng năm ổn định từ 300 - 350 tỷ đồng/ năm, biên gộp duy trì mức 75%.

Biểu đồ 6. Lưu lượng xe qua trạm thu phí



Nguồn: IJC, KBSV

Biểu đồ 7. KQKD hoạt động thu phí



Nguồn: IJC, KBSV

Rủi ro

Chiến lược bán hàng hạn chế khả năng tiếp cận nhà đầu tư/ nhóm khách hàng tại Bình Dương

Mặc dù IJC sở hữu quỹ đất lớn và vị trí chiến lược tại Bình Dương, nhưng thương hiệu và hoạt động marketing/bán hàng của công ty vẫn chưa mạnh bằng nhiều đối thủ trong khu vực như Capital land, Gamuda, Tokyu. Điều này khiến IJC có nguy cơ khó tiếp cận nhóm khách nước ngoài – chuyên gia và nhà đầu tư quốc tế tại Bình Dương, vốn là phân khúc có nhu cầu ở thực lớn và khả năng chi trả cao.

Rủi ro thanh khoản của các dự án BĐS

Phân khúc nhà ở cao cấp mà IJC hướng tới có thanh khoản thấp, phụ thuộc nhiều vào chu kỳ ngành BĐS và khả năng thu hút FDI của các KCN tại Bình Dương.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Hotline: 1900 1711
Email: info@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.