

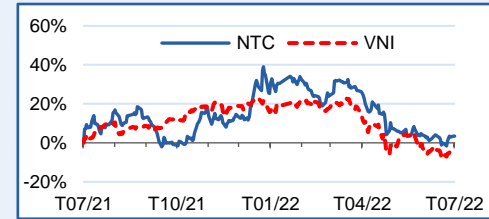
CTCP KCN Nam Tân Uyên (NTC) [KHÔNG ĐÁNH GIÁ]

Báo cáo Công ty

Ngành	BDS KCN		2019A	2020A	2021A	2022F
Ngày báo cáo	19/07/2022	Tăng trưởng DT	-63,6%	35,9%	2,9%	3,2%
Giá hiện tại	168.800VND	Tăng trưởng EPS	-49,6%	23,0%	1,1%	5,6%
Lợi suất cổ tức	4,7%	Biên LN gộp	70,8%	66,3%	70,4%	69,6%
		Biên LN ròng	121,9%	110,4%	108,5%	111,1%
		P/E	17,1x	13,9x	13,8x	13,0x
		P/B	7,0x	6,0x	6,4x	4,8x
		P/B*	2,3x	2,1x	2,1x	1,8x

GT vốn hóa	176,2tr USD	NTC	Peers	VNI	
Room KN	75,4tr USD	P/E (trượt)	14,3x	13,4x	12,8x
GTGD/ngày (30n)	80.000	P/B (hiện tại)*	2,1x	1,7x	2,0x
Cổ phần Nhà nước	20,1%	Nợ ròng/CSH	-172,3%	-56,5%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	24,0 tr	ROE	34,9%	21,7%	15,8%
Pha loãng	24,0 tr	ROA	6,0%	5,4%	2,6%

* P/B điều chỉnh



Tổng quan Công ty:

CTCP KCN Nam Tân Uyên (UPCoM: NTC) là công ty phát triển BĐS KCN tại tỉnh Bình Dương (cách TP. HCM khoảng 30km về phía Đông Bắc) hiện đang vận hành 2 KCN đã lấp đầy với tổng diện tích 607 ha và đang phát triển giai đoạn mới với diện tích 346 ha tại vị trí đắc địa của tỉnh Bình Dương. Ngoài ra, NTC sở hữu cổ phần tại các công ty phát triển KCN khác tại miền Nam.

Thái Nhật Đăng, CFA
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

Doanh nghiệp phát triển KCN quy mô vốn hóa trung bình sẽ bước vào giai đoạn mở rộng

- CTCP KCN Nam Tân Uyên (UPCoM: NTC) là công ty liên kết của CTCP Cao su Phước Hòa (HOSE: PHR) mà PHR sở hữu khoảng 33% cổ phần. PHR nằm trong danh mục theo dõi của chúng tôi có khuyến nghị MUA và giá mục tiêu là 86.400 đồng/CP.
- NTC là 1 doanh nghiệp phát triển BĐS KCN tại tỉnh Bình Dương (cách TP. HCM khoảng 30km về phía Đông Bắc) hiện đang vận hành 2 KCN đã lấp đầy với tổng diện tích 607 ha và đang phát triển giai đoạn mới với diện tích 346 ha tại vị trí đắc địa của tỉnh Bình Dương.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án mở rộng mới của NTC – Nam Tân Uyên Mở rộng Giai đoạn 2 (NTU3; 346 ha) – sẽ được phê duyệt chính thức trong thời gian tới. Ngoài ra, các công ty liên kết của NTC sẽ bước vào giai đoạn mở rộng mà chúng tôi ước tính sẽ tăng tổng diện tích đất KCN lên thêm khoảng 240% so với tổng diện tích đất KCN khoảng 1.230 ha tính đến cuối năm 2021. Chúng tôi cho rằng các kế hoạch mở rộng sẽ đảm bảo được tăng trưởng lợi nhuận của NTC trong dài hạn.
- Chúng tôi dự báo doanh thu đạt 280 tỷ đồng (+3,2% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 311 tỷ đồng (+5,6% YoY) trong năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của NTC sẽ được dẫn dắt bởi (1) NTU3 sẽ bắt đầu giao đất cho khách thuê và (2) mức tăng trưởng thu nhập tài chính đạt 14% YoY nhờ vị thế tài chính cải thiện của công ty.
- Chúng tôi cho rằng NTC là doanh nghiệp hưởng lợi chính từ nhu cầu đất KCN đang tăng nhanh tại tỉnh Bình Dương thông qua các kế hoạch mở rộng KCN từ NTC và các công ty liên kết. Chúng tôi cho rằng NTC hiện có định giá hấp dẫn khi chúng tôi ước tính NTC có giá hợp lý là 237.100 đồng/CP.
- Rủi ro: Trì hoãn phê duyệt KCN trong tương lai; doanh số bán đất KCN và/hoặc định giá đất KCN thấp hơn dự kiến.

Dự án NTU3 sẽ bắt đầu triển khai trong tương lai gần, tận dụng nhu cầu cao tại vị trí đắc địa của tỉnh Bình Dương. NTU3 có tổng diện tích là 346 ha, giáp với KCN Nam Tân Uyên 2 (NTU2). Hiện tại, NTU3 đang chờ phê duyệt bàn giao đất từ tỉnh Bình Dương. Chúng tôi kỳ vọng NTU3 sẽ nhận được phê duyệt này trong năm 2022 do tỉnh Bình Dương có tỷ lệ lấp đầy trên 90% vào cuối năm 2021 và dự án đầu tư đăng ký trị giá 1,3 tỷ USD của Tập đoàn LEGO tại KCN VSIP III (giáp với NTU3), điều này sẽ đẩy nhanh quá trình phê duyệt. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng NTU3 sẽ được hưởng lợi từ giá đất KCN tăng cao trong bối cảnh nhu cầu cao trong khu vực.

Các công ty liên kết của NTC trong mảng phát triển KCN sẽ bắt đầu tiến hành kế hoạch mở rộng mảng KCN trong giai đoạn 2023-2024. NTC sở hữu 15%-40% cổ phần tại 4 công ty phát triển KCN tại Đồng Nai, Bình Dương và Bình Phước. Các công ty liên kết này đang thực hiện các giai đoạn mở rộng các KCN hiện tại với tổng diện tích KCN mở rộng là 2.917 ha - tương đương khoảng 240% tổng diện tích đất KCN tính đến cuối năm 2021.

Các dự án khu đô thị (KĐT) sẽ là yếu tố hỗ trợ cho lợi nhuận và định giá của NTC. Hiện tại, NTC sở hữu 20% cổ phần của dự án KĐT NTU1 với tổng diện tích là 52 ha. Ngoài ra, NTC có kế hoạch phát triển dự án KĐT NTU2 với tổng diện tích 19,8 ha, gần với KCN NTU2. Chúng tôi chưa đưa các đóng góp tiềm năng từ các dự án KĐT NTU1 và NTU2 vào ước tính giá trị hợp lý của chúng tôi vì các dự án này vẫn đang chờ phê duyệt để bắt đầu triển khai.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu	194	264	271	280	Tiền và tương đương	541	212	9	178
Giá vốn hàng bán	-57	-89	-80	-85	Đầu tư TC ngắn hạn	734	1.248	1.330	1.330
Lợi nhuận gộp	137	175	191	195	Các khoản phải thu	191	67	65	77
Chi phí bán hàng	-3	-4	-3	-3	Hàng tồn kho	0	0	0	0
Chi phí quản lí DN	-48	-36	-44	-48	TS ngắn hạn khác	18	21	20	20
LN thuần HĐKD	86	135	144	144	Tổng TS ngắn hạn	1.484	1.549	1.425	1.605
Doanh thu tài chính	187	209	203	232	TS dài hạn (gộp)	699	751	757	878
Chi phí tài chính	0	0	-4	-10	- Khấu hao lũy kế	-268	-306	-346	-389
Trong đó, chi phí lãi vay	0	0	-2	-10	TS dài hạn (ròng)	431	445	411	489
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	591	1.384	587	589
Lợi nhuận/(chi phí) khác	0	1	1	0	TS dài hạn khác	1.032	1.060	1.787	2.177
LNTT	273	345	344	366	Tổng TS dài hạn	2.054	2.889	2.785	3.255
Thuế TNDN	-37	-54	-49	-55	Tổng Tài sản	3.538	4.438	4.210	4.860
LNST trước CĐTS	237	291	294	311	Phải trả ngắn hạn	1	1	2	1
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	2	596	200	180
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	237	291	294	311	Nợ ngắn hạn khác	117	278	347	347
					Tổng nợ ngắn hạn	120	874	549	529
EBITDA	124	174	184	187	Nợ dài hạn	3	1	0	104
EPS báo cáo, VND	9.855	12.123	12.260	12.952	Nợ dài hạn khác	2.834	2.889	3.029	3.379
DPS, VND	10.000	11.000	8.000	8.000	Tổng nợ	2.837	2.891	3.029	3.484
DPS/EPS (%)	101,5%	90,7%	65,3%	61,8%	Vốn huy động	160	240	240	240
					Thặng dư vốn CP	6	6	6	6
					Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
TỶ LỆ	2019	2020	2021	2022F	Lợi nhuận giữ lại	248	317	248	432
Tăng trưởng					Vốn khác	166	110	139	170
TT Doanh thu	-63,6%	35,9%	2,9%	3,2%	Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
TT LN HĐKD (EBIT)	-80,3%	56,9%	6,2%	0,4%	Vốn chủ sở hữu	581	673	633	848
TT LNST sau CĐTS	-49,6%	23,0%	1,1%	5,6%	Tổng cộng nguồn vốn	3.538	4.438	4.210	4.860
TT EPS, điều chỉnh	-49,6%	23,0%	1,1%	5,6%	SL CP lưu hành, triệu ^	24	24	24	24
Khả năng sinh lời					^ điều chỉnh cổ tức cổ phiếu trong năm 2020				
Biên LN gộp %	70,8%	66,3%	70,4%	69,6%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F
Biên LN từ HĐ %	44,5%	51,4%	53,0%	51,6%	Tiền đầu năm	93	541	212	9
Biên EBITDA	64,0%	66,0%	67,7%	66,9%	Lợi nhuận sau thuế	237	291	294	311
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	121,9%	110,4%	108,5%	111,1%	Khấu hao	38	38	40	43
ROE	40,4%	46,4%	45,1%	42,0%	Thay đổi vốn lưu động	-212	123	12	-11
ROA	6,8%	7,3%	6,8%	6,9%	Điều chỉnh khác*	313	4	-3	119
Chỉ số hiệu quả vận hành					Tiền từ hoạt động KD	376	256	244	461
Số ngày tồn kho	2	1	1	1	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-155	-787	-8	-511
Số ngày phải thu	235	179	89	93	Đầu tư, ròng	631	-308	198	229
Số ngày phải trả	9	5	6	7	Tiền từ HĐ đầu tư	476	-1.095	190	-281
TG luân chuyển tiền	228	175	84	87	Cổ tức đã trả	-398	-82	-240	-96
Thanh khoản					Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	12,4	1,8	2,6	3,0	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-6	594	-395	-20
CS thanh toán nhanh	12,4	1,8	2,6	3,0	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-2	-2	-1	104
CS thanh toán tiền mặt	10,6	1,7	2,4	2,9	Tiền từ các hoạt động khác	2	0	0	0
Nợ/Tài sản	0,1%	13,4%	4,8%	5,9%	Tiền từ hoạt động TC	-404	510	-637	-12
Nợ/Vốn sử dụng	0,8%	47,0%	24,0%	25,1%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	448	-329	-203	168
Nợ/Vốn CSH	-218,9%	-128,3%	-180,0%	-144,3%	Tiền cuối năm	541	212	9	178
Khả năng thanh toán lãi vay	295,1	1.003,5	82,7	14,0					

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, dự báo VCSC. Ghi chú: (*) chúng tôi cho rằng những điều chỉnh khác chủ yếu bao gồm dòng tiền từ doanh số bán đất KCN

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhựt Đăng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.