

KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 185.900 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 19/06/2023): 163.400 đồng/cp

Ngô Thị Kim Thanh

thanhntk@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3053

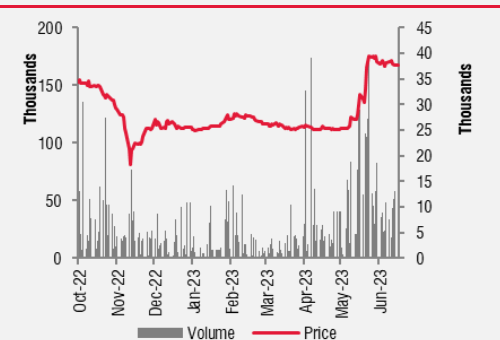
Ngày 20/06/2023

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	170,8
Giá trị vốn hoá (tỷ VND)	4.020
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	24
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	190,2/86
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	9.667
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,1
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	1,3
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	3,3
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	13,6

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (NTC) được thành lập năm 2005. Hoạt động sản xuất chính của Công ty là đầu tư xây dựng kinh doanh kết cấu hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp, và xây dựng công trình công nghiệp, dân dụng, thủy lợi, giao thông, san lấp mặt bằng. NTC hiện đang đầu tư, quản lý và vận hành Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên với quy mô 331,97ha và Khu công nghiệp Nam Tân Uyên mở rộng với quy mô 346ha. Ngoài ra, NTC còn tham gia đầu tư vào các dự án trong cùng lĩnh vực kinh doanh như Khu công nghiệp Bình Long, Khu công nghiệp Đức Hòa III, Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú, và các dự án ngoài ngành. NTC được giao dịch trên thị trường UPCOM từ cuối năm 2016.

CẬP NHẬT ĐHCĐ

KCN NTC3 sẽ là động lực tăng trưởng chính cho NTC giai đoạn 2023-2027

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ do NTC tổ chức vào ngày 15/6/2023. Trong năm 2023, công ty đặt kế hoạch doanh thu là 812 tỷ đồng (+203% svck) và LNST là 284 tỷ đồng (+11% svck). Kế hoạch doanh thu cho thuê đất khu công nghiệp là 640 tỷ đồng (+238% svck). Kết quả kinh doanh khả quan cho năm 2023 nhờ đóng góp mới từ dự án NTC 3 bên cạnh kinh doanh phần còn lại của KCN NTC1 & 2:

- (i) Kế hoạch cho thuê đất khu công nghiệp NTC 3 là 90 ha, với giá thuê 122-128 USD/m2/chu kỳ thuê và phí quản lý là 0,6 USD/m2/năm;
- (ii) Bên cạnh đó, doanh thu cổ tức từ công ty liên doanh, liên kết theo kế hoạch là 169 tỷ đồng (+8% svck).

Cập nhật dự án Khu công nghiệp NTC 3: NTC đã nhận được quyết định cho thuê đất của UBND tỉnh Bình Dương để phát triển dự án KCN NTC 3 vào ngày 24/05/2023. NTC dự kiến sẽ hoàn tất các thủ tục còn lại: (i) Quyết định thu thuế do UBND tỉnh Bình Dương ban hành; (ii) Giấy phép xây dựng do Ban Quản lý Khu công nghiệp Bình Dương cấp; (iii) giấy phép đánh giá tác động môi trường; (iv) giấy phép phòng chống cháy nổ; (v) xây dựng cơ sở hạ tầng chung. KCN NTC 3 dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động vào Q4/2023.

Kế hoạch CAPEX là 1,58 nghìn tỷ đồng (+250% svck): NTC dự kiến sẽ góp vốn vào các công ty liên kết sau:

- (i) CTCP Khu công nghiệp Bắc Bình Phú (NTC hiện sở hữu 40%): NTC dự kiến tăng vốn thêm 48% lên 112 tỷ đồng để đầu tư vào Khu công nghiệp Bắc Bình Phú (với tổng diện tích là 317 ha)
- (ii) CTCP KCN Cao su Bình Long (NTC hiện sở hữu 36,66%): NTC dự kiến tăng vốn thêm 73% lên 123,2 tỷ đồng để đầu tư mở rộng KCN Minh Hưng 3 (tổng diện tích là 577,5 ha)
- (iii) Vốn đầu tư xây dựng cơ bản KCN NTC 3 là 196 tỷ đồng.

Công ty có kế hoạch chi trả **cổ tức bằng tiền mặt** là 60% trên mệnh giá cho năm 2023, tương đương với tỷ suất cổ tức là 3,6% theo giá thị trường hiện tại. Công ty cũng có kế hoạch chuyển từ sàn Upcom sang HOSE trong năm 2023-2024.

Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST lần lượt đạt 415 tỷ đồng (+54% svck) và 310 tỷ đồng (+21% svck) và cao hơn kế hoạch năm 2023 của công ty – dựa trên các yếu tố sau:

KCN NTC3 là động lực tăng trưởng chính của NTC: KCN NTC3 có tổng diện tích đất là 345 ha, với tổng vốn đầu tư là 1.485 tỷ đồng. Sở hữu lợi thế kết nối với các trung tâm công nghiệp như TP.HCM, Bình Dương, KCN NTC3 sẵn sàng thu hút thêm các nhà đầu tư. Chúng tôi ước tính diện tích đất thương phẩm của dự án là 254 ha, với giá thuê kỳ vọng là 120-130 USD/m²/chu kỳ thuê. NPV của dự án ước tính là 2,5 nghìn tỷ đồng.

Trong năm 2023, chúng tôi ước tính NTC sẽ ghi nhận 5ha đất cho thuê tại KCN NTC3 với giá thuê 120 USD/m²/chu kỳ thuê, trong khi doanh thu dự báo đạt 128 tỷ đồng và LNTT đạt 64,2 tỷ đồng (tỷ suất lợi nhuận trước thuế đạt 46,5%). Diện tích ghi nhận ước tính thấp hơn so với kế hoạch của công ty do chúng tôi lo ngại việc hoàn thiện các thủ tục pháp lý có thể kéo dài lâu hơn dự kiến và nhu cầu thuê chậm do khách hàng chủ yếu của NTC là các công ty xuất khẩu.

Cổ tức ổn định từ công ty liên kết: NTC có 11 công ty liên kết và đầu tư tài chính, trong đó có 7 công ty là chủ đầu tư KCN. Tổng giá trị đầu tư trong Q1/2023 là 1,5 nghìn tỷ đồng (với giá trị đầu tư ban đầu là 454 tỷ đồng). Cổ tức dự kiến đạt 60-75 tỷ đồng trong năm 2023.

Chi phí lãi vay dự kiến đạt 24,4 tỷ đồng (+2,09x svck) chủ yếu từ khoản vay cho dự án NT3. Tiền mặt và khoản đầu tư ngắn hạn đạt 1,2 nghìn tỷ đồng – chiếm 27% tổng tài sản.

Luận điểm đầu tư:

NTC đang giao dịch với P/E và P/B dự phóng 2023 lần lượt là 13,1x và 5,0x – cao hơn mức P/E trung bình của các chủ đầu tư KCN là 11,5x và P/B là 2,1x. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu NTC, với giá mục tiêu là **185.900 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 13,8%) dựa trên định giá RNAV. **Chúng tôi cho rằng KCN NTC3 sẽ bắt đầu hoạt động vào cuối năm 2023 với diện tích đất thương mại là 254 ha, trong bối cảnh các khu công nghiệp tại Bình Dương đã hết đất cho thuê với tỷ lệ lấp đầy đạt trên 92%. KCN NTC3 sẽ là nguồn doanh thu chính của NTC, với tỷ suất lợi nhuận gộp dự báo trên 45% và NPV của dự án là 2,5 nghìn tỷ đồng.**

Rủi ro: Nhu cầu thuê từ các doanh nghiệp xuất khẩu có thể giảm do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu; và giá cho thuê trung bình có thể tăng chậm.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	212	9	9	42
+ Đầu tư ngắn hạn	1.248	1.330	1.115	1.115
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	67	65	72	76
+ Hàng tồn kho	0	0	0	0
+ Tài sản ngắn hạn khác	19	20	20	19
Tổng tài sản ngắn hạn	1.547	1.425	1.218	1.252
+ Các khoản phải thu dài hạn	25	25	25	25
+ GTCL Tài sản cố định	44	40	40	38
+ Bất động sản đầu tư	401	371	368	359
+ Tài sản dài hạn dở dang	213	214	181	180
+ Đầu tư dài hạn	467	372	452	641
+ Tài sản dài hạn khác	1.775	1.787	1.801	2.301
Tổng tài sản dài hạn	2.901	2.785	2.842	3.545
Tổng tài sản	4.448	4.210	4.060	4.797
+ Nợ ngắn hạn	874	549	329	631
Trong đó: vay ngắn hạn	595	200	72	384
+ Nợ dài hạn	2.890	3.028	3.017	2.994
Trong đó: vay dài hạn	1	0	0	0
Tổng nợ phải trả	3.765	3.577	3.346	4.009
+ Vốn góp	234	234	234	234
+ Thặng dư vốn cổ phần	6	6	6	6
+ Lợi nhuận chưa phân phối	327	247	270	350
+ Quý khác	110	139	198	198
Vốn chủ sở hữu	683	632	714	788
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	4.448	4.210	4.060	4.797
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	215	243	62	17
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.054	190	282	3
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	510	-636	-344	13
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-329	-203	0	33
Tiền đầu kỳ	541	212	9	9
Tiền cuối kỳ	212	9	9	42
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,6	7,13	17,03	3,26
Hệ số thanh toán nhanh	2,6	7,12	17,03	3,26
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,36	0,05	0,13	0,11
Nợ ròng / EBITDA	0,98	0,48	0,18	0,88
Khả năng thanh toán lãi vay	1145	78,53	36,28	13,82
Ngày phải thu	91,7	86,3	96,7	65,9
Ngày phải trả	34,5	33,5	33,9	21,9
Ngày tồn kho	0,8	0,6	1,4	0,7
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,15	0,15	0,18	0,16
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,85	0,85	0,82	0,84
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	5,51	5,66	4,69	5,09
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,87	0,32	0,1	0,49
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,87	0,32	0,1	0,49

Nguồn: NTC, SSI Research

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	263	271	268	415
Giá vốn hàng bán	-89	-80	-79	-164
Lợi nhuận gộp	174	191	189	251
Doanh thu hoạt động tài chính	209	203	155	75
Chi phí tài chính	0	-4	-8	-24
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-4	-3	-3	-3
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-35	-43	-31	-32
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	344	342	302	362
Thu nhập khác	1	1	3	0
Lợi nhuận trước thuế	345	343	306	362
Lợi nhuận ròng	291	294	256	310
Lợi nhuận chia cho cổ đông	291	294	256	310
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	12.436	12.564	10.940	13.249
Giá trị sổ sách (VND)	29.188	27.009	30.513	33.665
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	6.000	12.000	8.000	6.000
EBIT	344	338	294	338
EBITDA	394	398	344	388
Tăng trưởng				
Doanh thu	35,6%	3,0%	-1,1%	54,8%
EBITDA	21,9%	1,0%	-13,5%	12,7%
EBIT	25,9%	-1,7%	-13,0%	14,9%
Lợi nhuận ròng	23,3%	1,0%	-12,9%	21,1%
Vốn chủ sở hữu	17,8%	-7,5%	13,0%	10,3%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	25,8%	-5,4%	-3,6%	18,1%
Định giá				
PE	1,6	4,3	16,5	13,6
PB	0,7	2	5,9	5,3
Giá/Doanh thu	1,8	1,7	1,7	1,1
Tỷ suất cổ tức	30%	22%	4%	3%
EV/EBITDA	1,3	2,8	3,2	3,8
EV/Doanh thu	1	1,9	1,4	1,8
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	66,2%	70,5%	70,5%	60,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	130,8%	126,2%	112,7%	87,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	110,6%	108,5%	95,5%	74,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,3%	1,3%	1,1%	0,7%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	13,3%	15,9%	11,6%	7,7%
ROE	42,6%	46,5%	35,9%	39,4%
ROA	6,5%	7,0%	6,3%	6,5%
ROIC	8,8%	13,9%	17,5%	12,8%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng kiêm Trưởng Ban đào tạo
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên Cao cấp Phân tích Ví mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định Lượng

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu
chaunbm@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích Ngành BĐS KCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên Cao cấp Phân tích Cổ phiếu
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên Cao cấp Chiến lược đầu tư
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên Cao cấp Chiến lược đầu tư
baonq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư
chauttb@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715