

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	192,140
Giá thị trường	166,700
Lợi nhuận kỳ vọng	15,3%

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sản giao dịch	UPCoM
Khoảng giá 52 tuần	181,100 – 81,000
Vốn hoá (tỷ đồng)	2.667
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	16.000.000
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	31.269
Sở hữu nước ngoài	3,73%

## Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
CTCP Cao su Phước Hoà	32,85
Tập đoàn Công nghiệp Cao su VN	20,42

## Tổng quan công ty

CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên (NTC) được thành lập từ năm 2005 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực kinh doanh cơ sở hạ tầng khu công nghiệp, cho thuê nhà xưởng, văn phòng, xử lý nước thải, thu gom rác thải...

## Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh  
 (+84) 024 3218 1896  
[anh.doan@ecsc.com.vn](mailto:anh.doan@ecsc.com.vn)

## Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của NTC trải qua một thời kỳ tăng trưởng ấn tượng, đặc biệt năm 2018 tăng cao kỷ lục với DTT đạt 532,373 tỷ đồng (+264,4% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 469,691 tỷ đồng (+229,7% yoy). Nguyên nhân chính đến từ doanh thu mở bán dự Khu dân cư thuộc Khu công nghiệp (KCN) Nam Tân Uyên đóng góp tới 364 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 68,3% tổng doanh thu của công ty trong năm 2018. Thêm vào đó, DTT tăng trưởng ổn định nhờ doanh thu cho thuê khu công nghiệp luôn tăng trên 15% mỗi năm do KCN hiện hữu và KCN mới mở rộng luôn đạt tỷ lệ lấp đầy gần 100%. NTC hiện đang bắt đầu triển khai KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 với quy mô 346 ha hứa hẹn sẽ đóng góp thêm vào tăng trưởng của NTC cho tương lai khi dự án hoàn thành vào năm 2022.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của NTC duy trì mức trung bình trên 69% từ hàng năm, một tỷ lệ rất cao so với ngành bất động sản KCN. Chỉ số này đạt cao nhất năm 2018 (91,5%) nhờ giá vốn bán hàng không thay đổi nhiều so với cùng kỳ mà DTT tăng đột biến đến từ mở bán dự án Khu dân cư trong khu đất sẵn có thuộc Công ty. Thêm vào đó các chi phí quản lý doanh nghiệp và bán hàng vẫn được quản lý tốt và tăng không đáng kể so với cùng kỳ các năm trước đã giúp cho biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) của NTC vẫn duy trì ở mức trên 88%. Đặc biệt tăng trên 120% năm 2019 do chi phí tài chính giảm mạnh từ hơn 12 tỷ đồng năm 2018 xuống còn dưới 500 triệu đồng năm 2019. Thêm nữa là doanh thu tài chính tăng gần 30% trong đó lãi tiền gửi tăng nhẹ lên 110 tỷ đồng năm 2019 nhờ sở hữu lượng tiền mặt lớn gửi tiết kiệm và có sự đóng góp đáng kể từ việc được chia cổ tức và lợi nhuận từ các ông ty con.

So sánh với các công ty khác trong ngành bất động sản KCN năm 2019, các chỉ số của NTC đều tương đối khả quan. BLNG của DRH Holding (DRH), Thống Nhất (BAX) và tân tạo (ITA) đều đạt xấp xỉ 50%, thấp hơn nhiều so với 70,7% của IDV. Đặc biệt, phải chú ý tới BLNST của NTC rất cao (121,3%), gấp gần 4 lần so với công ty cùng quy mô (BAX) và gấp hơn 7 lần so với công ty có vốn chủ hơn 10,000 tỷ đồng (ITA). Thêm vào đó, với vốn chủ của NTC chỉ bằng hai phần ba của DRH nhưng ROE của NTC đạt 40,2%, cao hơn 4 lần so với DRH. ROE và ROA của NTC cũng cao hơn nhiều so với ITA và BAX, chứng minh NTC hoạt động hiệu quả hơn so với các công ty cùng trong lĩnh vực bất động sản KCN.

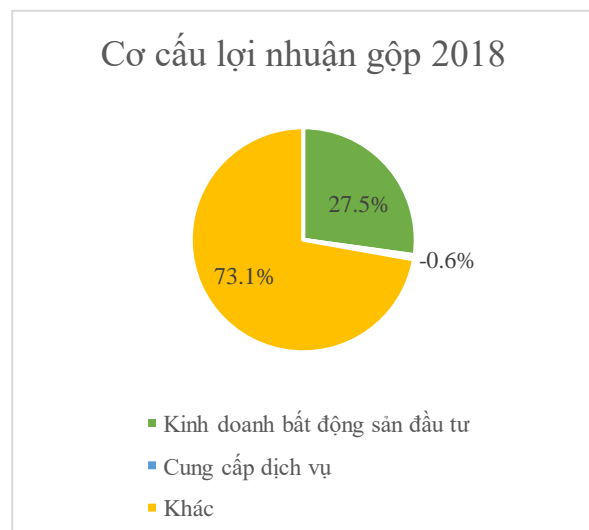
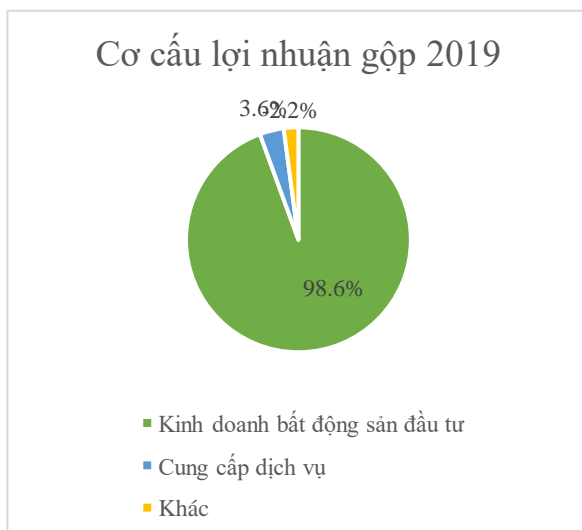
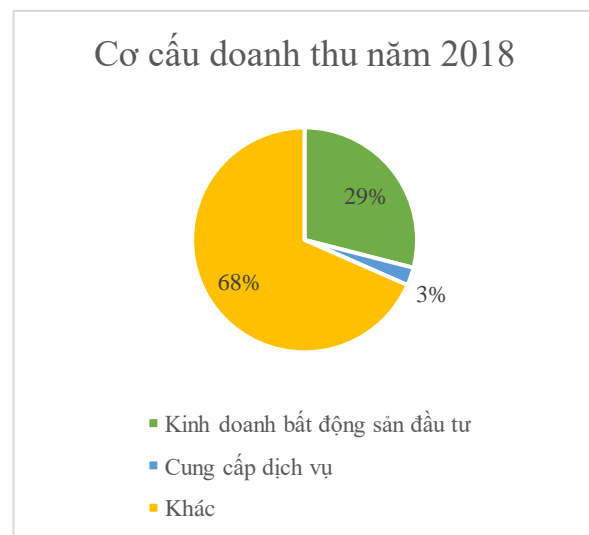
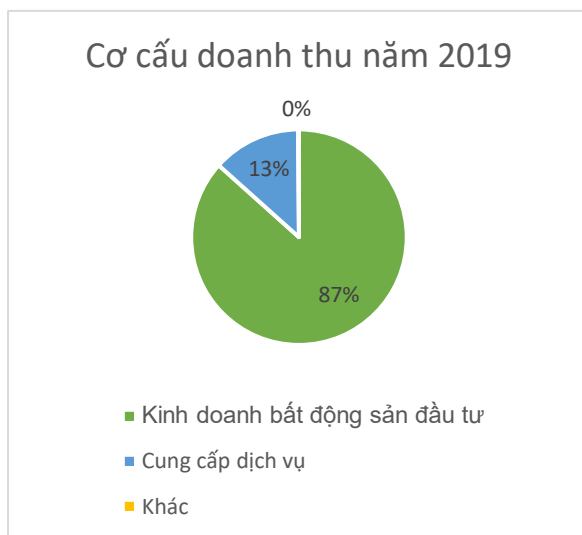
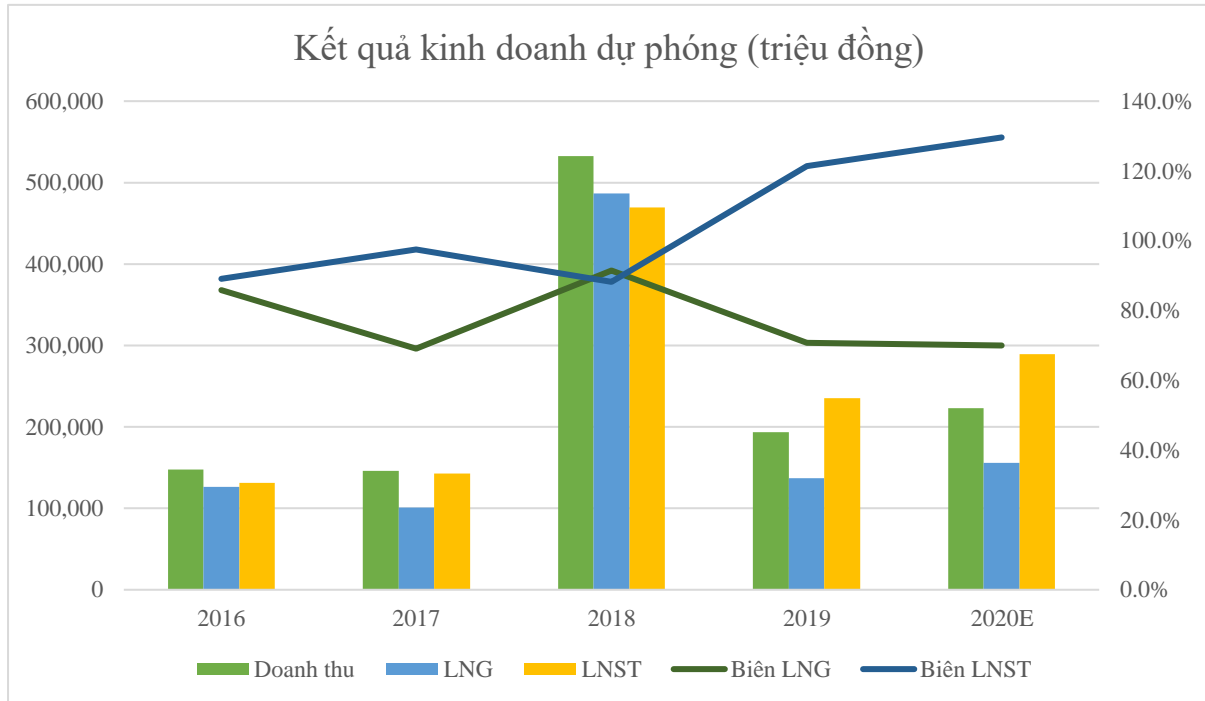
## Định giá

Công ty NTC hiện đang vận hành hai khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương với tỷ lệ lấp đầy gần 100% và dự án KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 đã được triển khai sẽ mang lại doanh thu ổn định cho tương lai. Thêm vào đó, NTC cũng đang là một trong những chủ đầu tư xây dựng KCN lớn nhất tỉnh Bình Dương, nơi có nhiều lợi thế như chi phí nhân công thấp và có vị trí thuận lợi giáp với TP.HCM, cảng biển lớn như Cát Lái, Thị Vải và sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất, Long Thành. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu NTC với giá mục tiêu 12 tháng là 192,140 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 15,3% (so với mức giá 166,700 đồng/cp ngày 19/02/2020), dựa trên phương pháp NAV.

**TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh (triệu đồng)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>
<b>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>147,256</b>	<b>146,114</b>	<b>532,373</b>	<b>193,727</b>	<b>223,097</b>
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>17.8%</i>	<i>-0.8%</i>	<i>264.4%</i>	<i>-63.6%</i>	<i>15.2%</i>
Giá vốn hàng bán	20,749	45,184	45,432	56,673	67,127
<b>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>126,507</b>	<b>100,929</b>	<b>486,942</b>	<b>137,054</b>	<b>155,970</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>85.9%</i>	<i>69.1%</i>	<i>91.5%</i>	<i>70.7%</i>	<i>69.9%</i>
Doanh thu hoạt động tài chính	65,942	113,698	144,109	187,196	240,216
Chi phí tài chính	5,306	7,534	12,139	486	560
Chi phí bán hàng	1,917	2,227	2,570	2,798	3,311
Chi phí quản lý doanh nghiệp	42,808	35,733	46,031	49,589	55,833
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>142,418</b>	<b>169,134</b>	<b>570,311</b>	<b>271,378</b>	<b>336,481</b>
Lợi nhuận khác	-583	-2,151	-215	367	76
<b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>	<b>141,834</b>	<b>166,983</b>	<b>570,097</b>	<b>271,745</b>	<b>336,557</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>131,211</b>	<b>142,481</b>	<b>469,691</b>	<b>235,044</b>	<b>289,138</b>
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	<i>89.1%</i>	<i>97.5%</i>	<i>88.2%</i>	<i>121.3%</i>	<i>129.6%</i>

<b>Bản cân đối kế toán (triệu đồng)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>198,678</b>	<b>1,179,177</b>	<b>1,452,375</b>	<b>1,484,250</b>	<b>1,299,590</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	18,528	3,153	93,079	541,402	331,244
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	131,066	1,118,492	1,299,874	733,687	844,918
Các khoản phải thu ngắn hạn	40,538	49,501	59,094	190,853	106,711
Hàng tồn kho	397	121	328	340	334
Tài sản ngắn hạn khác	8,150	7,909	0	17,968	16,384
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,917,857</b>	<b>1,640,672</b>	<b>1,948,754</b>	<b>2,053,546</b>	<b>2,019,233</b>
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	20,668	39,614	36,366	33,026	36,335
Bất động sản đầu tư	446,585	452,835	429,025	398,088	426,649
Tài sản dở dang dài hạn	96,522	62,265	53,278	54,994	56,846
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	875,825	465,618	391,718	535,669	464,335
Tài sản dài hạn khác	478,257	620,340	1,038,366	1,031,770	1,035,068
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>2,116,535</b>	<b>2,819,849</b>	<b>3,401,128</b>	<b>3,537,796</b>	<b>3,318,824</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,814,327</b>	<b>2,440,331</b>	<b>2,812,175</b>	<b>2,958,667</b>	<b>2,644,659</b>
Nợ ngắn hạn	130,301	304,229	332,362	119,681	112,273
Nợ dài hạn	1,684,026	2,136,102	2,479,813	2,838,985	2,532,385
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>302,208</b>	<b>379,518</b>	<b>588,953</b>	<b>579,129</b>	<b>674,165</b>



Kết quả kinh doanh năm 2019 các công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
DRH Holdings (DRH)	50.9%	40.8%	9.0%	4.0%	8.5	0.8
Thông Nhất (BAX)	53.3%	33.7%	16.7%	4.1%	10.0	1.8
Tân Tạo (ITA)	47.2%	16.9%	0.8%	0.6%	35.4	0.3
NTC	70.7%	121.3%	40.2%	6.8%	11.3	4.6

**PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ**

	2019	2020E
Tổng cộng tài sản	3,537,796	3,318,824
Nợ phải trả	2,958,667	2,644,659
Số lượng cổ phiếu lưu hành	16	16
BVPS	36,196	42,135
P/B	4.56	4.56
<b>Giá mỗi cổ phiếu</b>	<b>165,052</b>	<b>192,137</b>

### **Khuyến cáo sử dụng**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

#### **Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital**

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: (+84) 024 3218 1896

Website: [www.ecsc.com.vn](http://www.ecsc.com.vn)