

CTCP KCN Nam Tân Uyên (NTC)

Mong đợi một năm mạnh mẽ khác

- LNST 9T20 tăng 36% n/n, đạt 135.1% kế hoạch 2020 của công ty và 84% dự phóng của chúng tôi.
- NTC hưởng lợi từ việc phục hồi diện tích bán đất trong 2021-2022 nhờ quyết định phát triển KCN NTU 3 trong 2021.

LN 3Q20 bùng nổ nhờ ghi nhận một lần giao dịch bán đất

Doanh thu 3Q20 của Nam Tân Uyên (NTU) tăng mạnh 90.8% n/n lên 102.8 tỷ đồng và LN ròng 3Q20 tăng vọt 115.6% n/n lên 98 tỷ đồng chủ yếu nhờ doanh thu chuyển nhượng bán đất, tăng +109.4% n/n lên 90 tỷ đồng. Doanh thu bán đất trong 3Q20 ghi nhận khoản thanh toán một lần tiền thuê đất cho 1.7ha. LN gộp 3Q20 cũng cải thiện 7% so n/n nhờ giá thuê đất tăng 10% n/n. Nhìn chung, LN ròng trong 9T20 tăng 35.9% n/n, đạt 135.1%/84% tương ứng với dự báo của công ty/ chúng tôi.

KCN Nam Tân Uyên 3 dời sang 2021

Chúng tôi giảm diện tích bán đất xuống còn 2ha thay vì 3ha cho thanh toán một lần và không ghi nhận diện tích bán đất KCN NTU3 vì quyết định giao đất KCN NTU3 của UBND tỉnh Bình Dương có thể bị lùi lại sang 2021. Chúng tôi tăng 31 tỷ đồng doanh thu tài chính nhằm phản ánh việc dòng tiền chi phát triển KCN NTU3 diễn ra chậm hơn. Dự báo LN ròng mới 2020 được điều chỉnh tăng 17.3% đạt 285 tỷ đồng.

Chúng tôi kỳ vọng diện tích đất chuyển nhượng trong 2021 tăng trở lại 48 ha bao gồm 3ha cho ghi nhận một lần và 45ha ghi nhận phân bổ trong 2021. Chúng tôi tăng biên LN gộp lên 72% thay vì 54% trong 2021 do kỳ vọng vào giá thuê đất duy trì tăng trưởng 15%-20% trong 2021, bù đắp COGS cao của KCN NTU3. Nhìn chung, chúng tôi điều chỉnh tăng 21.1% đạt 283.5 tỷ đồng trong 2021.

Duy trì Năm giữ

Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 205,000 đồng dựa trên tăng trưởng EPS trong 2020-2021. Tuy nhiên, giá cổ phiếu NTC đã bùng nổ khi kết quả lợi nhuận 3Q20 tăng mạnh bất chấp quyết định giao đất chậm trễ từ UBND Bình Dương. Chúng tôi tin rằng quyết định này sớm triển khai khi chính phủ Việt Nam đã sẵn sàng phê duyệt việc mở rộng / thành lập mới các KCN dựa trên làn sóng di dời chuỗi cung ứng từ Trung Quốc sang Việt Nam. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, các nhà đầu tư cá nhân dường như kỳ vọng thái quá về tiềm năng bán đất vì hạn chế đi lại có thể kéo dài. Việc tăng vốn sắp tới và chuyển sang sàn HOSE có thể kích thích giao dịch cổ phiếu NTC.

Đánh giá Năm giữ (Duy trì)

Thông kê

VNIndex (23/10, điểm)	961
Giá cp (23/10, đồng)	233,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	213
SLCP lưu hành (triệu)	16
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	233,200/130,551
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	0.21
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	24.7/2.3
Cổ đông lớn (%)	
Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	32.9
CTCP Cao su Phước Hòa	20.0
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	19.0

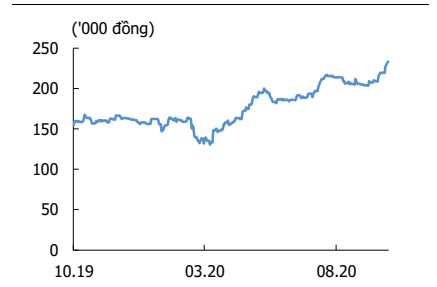
Định giá

	2019A	2020F	2021F
PE (x)	15.8	13.1	13.2
PB (x)	6.4	5.3	4.5
ROE (%)	40.4	44.5	37.1
Cổ tức (%)	6.4	3.4	3.4
EV/EBITDA (x)	18.4	11.9	13.3
EPS (đồng)	14,782	17,808	17,719
BPS (đồng)	36,287	43,760	51,707

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	13.8	61.5	94.0
Tương đối với VNI (%p)	8.2	44.2	93.3

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Nhà Đầu Tư

nhavn.lit @kisvn.vn

Bảng 1. Kết quả kinh doanh 3Q20

(Tỷ đồng, %, %p)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	q/q	n/n	Consensus
Doanh thu	54	53	42	50	103	104.6	90.8	N.A
LN gộp	39	35	27	33	82	49.9	43.0	N.A
Biên LN gộp	73	66	64	65	80	15.4	7.0	N.A
LN tài chính	29	15	18	24	74	212.9	156.4	N.A
Biên LN tài chính	53	27	44	47	72	24.8	18.3	N.A
LNST	55	70	96	68	119	74.4	116.8	N.A
LN ròng	45	59	85	56	98	75.2	115.6	N.A

Nguồn: Company data, Khác, KIS

Bảng 2. Dự phóng lợi nhuận

(Tỷ đồng, %, %p)

	2019				2020F				2019	2020F	3Q20		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF			q/q	n/n	Kỳ vọng (BB)
Doanh thu thuần	39	47	54	53	42	50	103	90	194	283	104.6	90.8	
Doanh thu bất động sản	32	37	43	72	31	40	90	75	184	238	123.9	109.4	
Thuế	7	8	11	(17)	10	10	11	14	9	45	13.8	4.5	
Khác	0	2	0	(2)	0	0	1	0	0	0	N.M	N.M	
Lợi nhuận gộp	27	35	39	35	27	33	82	75	137	217	49.9	43.0	
Biên LN gộp	68.6	74.7	73.2	66.3	64	65	80	83	71	77	15.4	7.0	
Chi phí BH & QL	10.1	10.8	10.8	20.7	8	9	9	44	51	71	(1.7)	(17.2)	
LN hoạt động	17	25	29	15	18	24	74	30	86	146	212.9	156.4	
Thu nhập từ cty liên kết	60	45	26	56	77	45	50	27	187	199	13.4	92.2	
Thu nhập tài chính	0	0	0	0	0	0	5	7	0	12	N.M	N.M	
Thu nhập khác	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	N.M	N.M	
LNST	77	70	55	70	96	68	119	64	273	333	74.4	116.8	
LN ròng	70	61	45	59	85	56	98	46	237	285	75.2	115.6	
LNST của cty mẹ	70	61	45	59	85	56	98	46	237	285	75.2	115.6	
EBITDA	26	34	38	24	28	33	83	40	124	184	152.0	117.7	
Biên EBITDA	66.9	71.8	70.8	45.1	67	66	81	44	64	65	15.2	10.0	
Biên LN hoạt động	42.9	51.9	53.3	27.3	44	47	72	34	45	52	24.8	18.3	

Bảng 3. Ước tính dựa trên phương pháp RNAV

(Tỷ đồng)

Sản phẩm	Tên thương mại	Tên dự án	BV tại 3Q20	Thặng dư	Giá trị hợp lý	Phương pháp	
KCN	NTU 3	Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2	4	2,077	2,925	DCF	
		Thêm: Tiền và các khoản tương đương khác	93.1		93	BV	
		Đầu tư ngắn hạn	1,440.0		1,440	BV	
	Giảm:	Nợ ròng		501.6		501.6	BV
		Nợ khác		100.0		100	BV
		RNAV				3,857	BV
		Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)		16.0		16	BV
			Chiết khấu RNAV			10%	
			Giá trị hợp lý trên 1 cổ phiếu			216,982	

Bảng 4. Ước tính dựa trên phương pháp PE

(Tỷ đồng)

	2020	2021	Avg.CY20-21F
EPS	17,808	17,719	17,763
Hệ số trung bình ngành	13.0	12.6	12.8
Hệ số mục tiêu			10.9
Giá trị trên 1 cổ phiếu			193,977

Bảng 5. Giá mục tiêu theo phương pháp kết hợp

(đồng, %)

Phương pháp	Giá trị trên 1 cổ phiếu	Tỷ lệ	Giá theo tỷ lệ
RNAV	216,982	50%	108,491
PE	193,977	50%	96,988
Giá mục tiêu (làm tròn)			205,000

Ghi chú: LN ròng không bao gồm cổ tức
 Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

■ Tổng quan về công ty

Công ty Cổ phần Nam Tân Uyên (NTC) sở hữu tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp, thu nhập lãi cao, nguồn thu đảm bảo từ các Khu công nghiệp Nam Tân Uyên 1, 2. Khu công nghiệp (KCN) Nam Tân Uyên 3 đi vào hoạt động mang lại dòng tiền dự kiến tổng 6 ngàn tỷ đồng trong giai đoạn 2020-2025. Tốc độ tăng trưởng doanh thu và LN ròng thấp hơn tăng trưởng tiền thuê mặt bằng do áp dụng chính sách khấu hao. Chúng tôi dự báo tốc độ CAGR doanh thu là 8.7% và CAGR LN ròng là 13% trong giai đoạn 2019-2025.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tài sản ngắn hạn	1,179	1,452	1,484	1,996	1,526
Tiền và tương đương tiền	1,122	1,393	1,275	1,768	1,277
Phải thu	49	59	191	210	231
Hàng tồn kho	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn	1,020	910	1,022	990	1,757
Tài sản cố định	40	36	33	45	60
Đầu tư tài chính	981	874	989	945	1,698
Khác	620	1,038	1,032	1,032	1,032
Tổng tài sản	2,820	3,401	3,538	4,018	4,315
Người mua trả trước	2,130	2,475	2,834	2,763	2,905
Doanh thu chưa thực hiện	2,131	2,477	2,835	2,765	2,906
Phải trả người bán	127	302	186	223	252
Khác	105	7	2	2	2
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	6	4	3	397	397
Nợ và TP dài hạn	6	4	3	397	397
Tổng nợ và phải trả	2,440	2,812	2,957	3,318	3,488
VCSH	160	160	160	160	160
Vốn điều lệ	6	6	6	6	6
Thặng dư					
Quý khác	44	73	166	166	166
LN giữ lại	170	351	248	368	495
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng VCSH	380	589	581	700	827

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Dòng tiền hoạt động	494	701	378	40	(438)
LN ròng	142	456	237	285	284
Khấu hao và khấu trừ	0	0	0	0	0
Tăng vốn lưu động ròng	(98)	(160)	(190)	(232)	(268)
Dòng tiền đầu tư	(523)	(393)	476	187	74
Tài sản cố định	(28)	(404)	(155)	(12)	(123)
Tăng đầu tư tài chính	(495)	119	209	199	196
Dòng tiền tài chính	(49)	(195)	(405)	266	(128)
Tăng vốn chủ	0	0	0	0	0
Tăng nợ	0	(99)	(7)	394	0
Chi trả cổ tức	(49)	(96)	(398)	(128)	(128)
Dòng tiền khác	0	0	0	0	0

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu	146	532	194	283	339
Giá vốn hàng bán	45	45	57	66	87
Lợi nhuận gộp	101	487	137	217	253
LN hoạt động	63	438	86	146	164
Doanh thu tài chính	70	97	110	122	111
Thu nhập lãi	70	97	110	122	111
Chi phí tài chính	(8)	(12)	(0)	(12)	(30)
Chi phí lãi vay	(8)	(12)	(0)	(12)	(30)
LN khác	(2)	(0)	0	0	0
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	0	0	0
LN trước thuế	167	556	273	333	331
Thuế TNDN	(25)	(100)	(37)	(48)	(48)
LN sau thuế	142	456	237	285	284
LN ròng cho công ty mẹ	142	456	237	285	284
EBITDA	102	476	124	184	202

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	8,905	28,476	14,782	17,808	17,719
BPS	23,720	36,810	36,287	43,760	51,707
DPS	1,500	5,976	15,000	8,000	8,000
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(2.1)	277.4	(64.8)	28.9	23.6
LN hoạt động	(23.0)	596.1	(80.3)	68.9	12.7
LN ròng	15.2	219.8	(48.1)	20.5	(0.5)
EPS	15.2	219.8	(48.1)	20.5	(0.5)
EBITDA	(13.7)	367.7	(73.9)	48.0	10.1
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	43.1	82.3	44.5	51.6	48.5
Biên LN ròng	97.5	85.6	122.0	100.7	83.6
Biên EBITDA	69.7	89.4	64.0	64.9	59.6
ROA	1.5	10.9	1.4	2.6	2.8
ROE	42.6	94.1	40.4	44.5	37.1
Suất sinh lợi cổ tức	0.7	3.0	7.4	3.4	3.4
Tỷ lệ chi trả cổ tức	16.8	21.0	101.5	44.9	45.1
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	(1,011)	(1,381)	(1,271)	(1,370)	(878)
Nợ ròng/VCSH (%)	(266)	(235)	(219)	(196)	(106)
Định giá (x)					
PE	22.7	7.1	13.7	13.1	13.2
PB	8.5	5.5	5.6	5.3	4.5
EV/EBITDA	20.2	3.5	14.5	11.9	13.3

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 23/10/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 23/10/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP KCN Nam Tân Uyên (NTC) không phải nhà cung cấp thanh khoản

Người thực hiện: Nhân Lại

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.