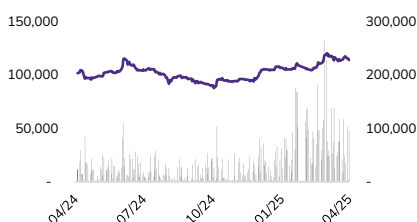


Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn**THÔNG TIN CƠ BẢN**

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 02/04/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 227.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 5.448
SLCPLH (CP)	: 23.999.980

DIỄN BIẾN GIÁ

Nguồn: FireAnt, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023	2024
Tăng trưởng DTT (%)	-12,3%	56,4%
Tăng trưởng LNST (%)	16,9%	-2,3%
Biên LNG (%)	70,4%	60,7%
Biên LNST (%)	127,4%	79,6%
ROA (%)	7,0%	4,9%
ROE (%)	35,8%	28,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,29	2,40
EPS (VND/CP)	12.486	12.194
BVPS (VND/CP)	40.022	46.282

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Điểm tựa KCN NTC3

- KQKD Q4/2024 tăng mạnh nhờ KCN NTC3.** Doanh thu thuần Q4/2024 của NTC đạt 193 tỷ đồng (gấp 3,1 lần svck và gấp 3,8 lần QoQ). Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ đạt 98 tỷ đồng (+44% svck và +52% QoQ). KQKD của NTC có sự tăng trưởng mạnh trong Q4/2024 nhờ bắt đầu bàn giao và ghi nhận doanh thu cho thuê đất tại KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn II (NTC3). Dự án này có diện tích gần 346 ha, nằm tại xã Hội Nghĩa, TP Tân Uyên, tỉnh Bình Dương. Tính đến 31/12/2024, doanh nghiệp đã được UBND tỉnh Bình Dương bàn giao hơn 344 ha đất, công ty đang thực hiện triển khai xây dựng hạ tầng dự án song song với việc cho thuê và bàn giao cho khách hàng.
- Lũy kế cả năm 2024, lợi nhuận ròng sụt giảm mặc dù doanh thu tăng trưởng.**
 - Doanh thu thuần của NTC đạt 368 tỷ đồng (+56% svck), LNST của Cổ đông Công ty mẹ đạt 293 tỷ đồng (-2% svck). Như vậy, năm 2024, NTC đã hoàn thành 53% kế hoạch doanh thu và 105% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.
 - Doanh thu thuần trong năm 2024 của NTC khởi sắc chủ yếu đến từ sự tích cực trong Q4/2024 khi NTC ghi nhận doanh thu cho thuê đất KCN tại KCN NTC3 theo hình thức ghi nhận doanh thu 1 lần (2 dự án đã lấp đầy NTC1 và NTC2 ghi nhận theo hình thức phân bổ doanh thu hàng năm).
 - Biên lợi nhuận gộp năm 2024 giảm xuống 60,7% (-9,7 đpt svck) do dự án NTC3 có biên lợi nhuận thấp hơn NTC1 và NTC2. Chi phí đầu tư của NTC3 cao hơn khoảng 3 lần so với 2 dự án trước đây khi tiền thuê đất (xác định theo phương pháp thặng dư), chi phí GPMB, chi phí xây dựng đều tăng.
 - Doanh thu tài chính giảm 18% svck còn 199 tỷ đồng do khoản cổ tức được nhận và lãi tiền gửi ngân hàng sụt giảm. Lãi tiền gửi ngân hàng và cổ tức cũng thường chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu doanh thu của NTC, chủ yếu đến từ khoản đầu tư vào các công ty hoạt động trong lĩnh vực BĐS KCN.
 - Chi phí QLDN tăng mạnh lên mức 69 tỷ đồng (+40% svck) do phát sinh khoản chi phí khác bằng tiền 38 tỷ đồng (gấp 4,3 lần svck) không được thuyết minh chi tiết trên BCTC. Chúng tôi cho rằng chi phí này phát sinh mới trong Q4/2024 và có thể liên quan đến hoạt động tại dự án NTC3.
 - Theo đó, mặc dù doanh thu tăng trưởng tích cực nhưng biên lợi nhuận gộp giảm và doanh thu tài chính giảm, chi phí QLDN tăng mạnh đã ảnh hưởng tới lợi nhuận ròng. Tuy nhiên, doanh nghiệp vẫn hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm 2024 để ra.
- Lượng tiền lớn, nợ vay tăng mạnh để đầu tư dự án NTC3.**
 - Lượng tiền bao gồm tiền mặt và tiền gửi có kỳ hạn** tại 31/12/2024 có giá trị 1,8 nghìn tỷ đồng (chiếm 24,5% tổng tài sản, +17% Ytd). Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh (CFO) thường xuyên ở mức dương trong nhiều kỳ nhờ hoạt động kinh doanh ổn định. Dòng tiền hoạt động đầu tư giảm mạnh tương ứng với khoản tăng tương ứng của dòng tiền hoạt động tài chính thể hiện khoản vay vốn để đầu tư dự án NTC3 được phân tích cụ thể bên dưới.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2024 VÀ CẢ NĂM 2024

Chỉ tiêu	4Q2023	4Q2024	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	63	193	207%	235	368	56,4%
Lợi nhuận gộp	42	105	149%	166	223	34,8%
Biên LN gộp (%)	67,5%	54,6%		70,4%	60,7%	
Chi phí BH & QLDN	(30)	(49)	64,0%	(53)	(73)	36,7%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	-47,6%	25,4%		22,7%	19,9%	
Doanh thu tài chính	66	59	-10,7%	241	199	-17,6%
Chi phí tài chính	(3,3)	(3,4)	2,9%	(9,1)	(8,7)	-5,1%
Chi phí lãi vay	(3,2)	(2,6)	-20,8%	(8,8)	(7,6)	-14,3%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	75	112	48,8%	344	340	-1,1%
Lợi nhuận trước thuế	76	113	47,7%	346	342	-1,2%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	68	98	44,3%	300	293	-2,3%
Biên LN ròng (%)	107,7%	50,6%		127,4%	79,6%	

Nguồn: NTC, ABS Research

- **Chiếm phần lớn cơ cấu tài sản là tiền thuê đất đã nộp** ghi nhận ở khoản trả trước dài hạn. Giá trị cuối năm 2024 là 3,5 nghìn tỷ đồng (chiếm 47,6% tổng tài sản, gấp 3,6 lần so với đầu năm). Khoản gia tăng trong năm đến từ việc nộp tiền thuê đất tại dự án NTC3 giá trị gần 2,6 nghìn tỷ đồng.
- **Tập trung đầu tư vào nhóm công ty BĐS KCN.** Giá trị đầu tư vào các công ty khác của NTC cuối năm 2024 ở mức 586 tỷ đồng (chiếm 8% tổng tài sản). Các doanh nghiệp được NTC đầu tư chủ yếu kinh doanh trong lĩnh vực BĐS KCN. Giá trị hợp lý tại thời điểm cuối năm 2024 ở mức 1.880 tỷ (gấp 3,2 lần so với giá gốc), thể hiện chiến lược đầu tư đúng đắn của doanh nghiệp.

Các khoản đầu tư góp vốn của NTC tại 31/12/2024

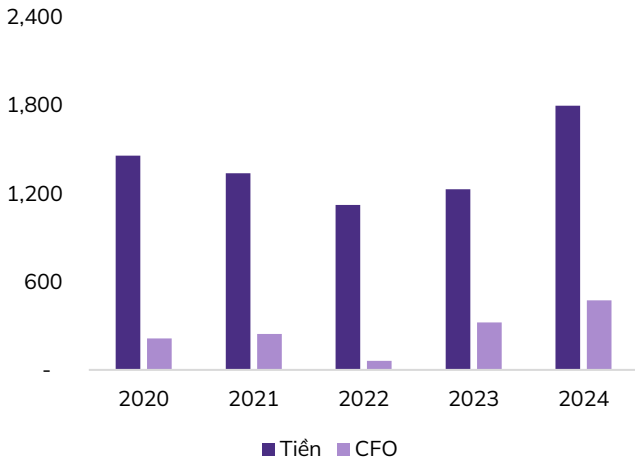
Công ty	Lĩnh vực hoạt động	Tỷ lệ sở hữu của NTC	Giá gốc đầu tư (tỷ VND)
Công ty liên kết			
CTCP KCN Bắc Đồng Phú	BĐS KCN	40%	120
CTCP KCN Cao su Bình Long (MH3)	BĐS KCN	37,8%	174,8
CTCP KCN Dầu Giây	BĐS KCN	22,2%	28,9
Công ty TNHH Công nghiệp và Đô thị Nam Tân Uyên	Kinh doanh BĐS	20%	80
CTCP Cao su Trường Phát	Gỗ	20%	10
Công ty khác			
CTCP KCN Tân Bình	BĐS KCN	15%	24
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP)	BĐS KCN	9%	91
CTCP Công nghiệp An Điền	BĐS KCN	7,5%	7,5
CTCP Thủy điện Geruco Sông Côn	Thủy điện	2,2%	13,4
CTCP VRG Đắk Nông	Thủy điện	12,1%	35,9

Nguồn: NTC, ABS Research

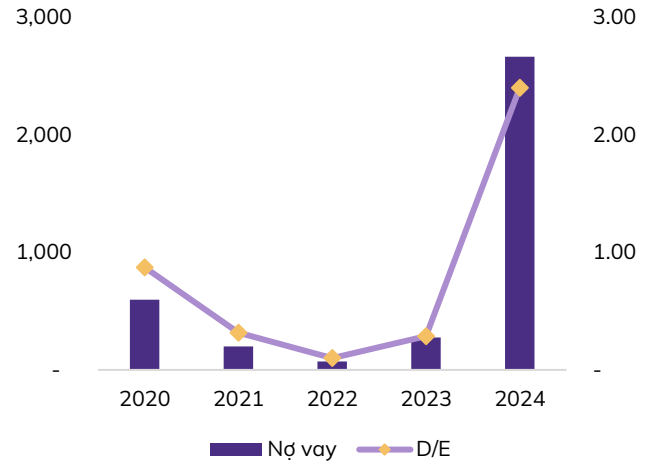
- **Nợ vay** cuối năm 2024 tăng mạnh lên mức 2,7 nghìn tỷ đồng (chiếm 36,3% tổng tài sản), chủ yếu là vay ngắn hạn. Trong năm 2024, NTC vay mới hơn 2,5 nghìn tỷ đồng để bổ sung dòng tiền nộp tiền thuê đất tại dự án NTC3 (đề cập ở trên). Hệ số D/E tăng lên mức 2,4 lần so với mức 0,3 lần cuối năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc nợ vay tăng mạnh này để phục vụ hoạt động đầu tư KCN NTC3, tình hình tài chính của doanh nghiệp vẫn ở mức an toàn.

- **Doanh thu chưa thực hiện dài hạn chiếm phần lớn khoản mục nợ phải trả** ở mức gần 3,2 nghìn tỷ đồng (chiếm 43,2% tổng tài sản, tăng 9,2% Ytd). Đây là khoản doanh thu chưa thực hiện hoạt động cho thuê đất KCN của NTC được ghi nhận khi doanh nghiệp đã nhận tiền của khách hàng và phân bổ hàng năm để ghi nhận vào doanh thu, giúp KQKD ở mức ổn định trong tương lai.

Dòng tiền giai đoạn 2020 – 2024 (tỷ VND)



Tình hình nợ vay giai đoạn 2020 – 2024 (tỷ VND)



Nguồn: NTC, ABS Research

- **Chúng tôi nhận định triển vọng của NTC thời gian tới tích cực dựa trên các yếu tố sau:**
 - **Dự án KCN NTC1 và NTC2 giúp duy trì KQKD ổn định của doanh nghiệp.** Hiện tại, 2 KCN này đã ghi nhận tỷ lệ lấp đầy 100%, doanh nghiệp hạch toán doanh thu theo phương pháp phân bổ hàng năm với tổng doanh thu chưa thực hiện gần 3.000 tỷ đồng, mỗi năm sẽ đóng góp khoảng hơn 250 tỷ đồng doanh thu và 180 tỷ đồng lãi gộp.
 - **Dự án KCN NTC3 sẽ là động lực tăng trưởng thời gian tới.** NTC đã bắt đầu bàn giao và ghi nhận doanh thu tại dự án này trong Q4/2024 giúp KQKD của doanh nghiệp tăng mạnh. Với việc sở hữu vị trí thuận lợi tại Bình Dương hơn các đối thủ trong hạ tầng kết nối khi gần các sân bay, cảng biển (dự kiến Bình Dương cũng sẽ sáp nhập về TP.HCM trong quy hoạch tỉnh thành mới), đồng thời tỷ lệ lấp đầy KCN tại Bình Dương cũng đã ở mức cao, nguồn cung mới hạn chế. Theo đó, sự xuất hiện của NTC3 sẽ rất hấp dẫn với các nhà đầu tư giúp doanh nghiệp có thể đẩy nhanh tiến độ cho thuê với mức giá cho thuê tốt tại KCN này.
 - **Cổ tức ổn định nhận từ khoản đầu tư vào công ty khác.** Các công ty liên kết của NTC như SIP (NTC sở hữu 9%), CTCP KCN Bắc Đồng Phú (NTC sở hữu 40%), MH3 (NTC sở hữu 37,79%) sẽ mang lại nguồn cổ tức ổn định cho NTC và tiềm năng tăng trưởng cao trong tương lai nhờ quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ổn định.
 - **Duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức ở mức cao.** NTC duy trì tỷ lệ trả cổ tức tương đối cao cho cổ đông, thường ở mức trên 60% trong nhiều năm gần đây với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ổn định.
- ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2025F của NTC dự kiến ở mức 405 tỷ đồng (+38% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 16.875 đ/cp và 53.782 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 13,6x và 4,2x lần. ROE dự kiến đạt 33,7%.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA NTC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	271	268	235	368
Giá vốn hàng bán	(80)	(79)	(70)	(144)
Lợi nhuận gộp	191	189	166	223
Doanh thu tài chính	203	156	241	199
Chi phí tài chính	(4)	(8)	(9)	(9)
Chi phí bán hàng	(3)	(3)	(4)	(4)
Chi phí QLDN	(44)	(31)	(49)	(69)
Lợi nhuận từ HĐKD	343	303	344	340
Lãi/lỗ khác	1	3	2	2
Lợi nhuận trước thuế	344	306	346	342
Lợi nhuận sau thuế	294	256	300	293
LNST cổ đông Công ty mẹ	294	256	300	293

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	244	62	323	474
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	190	283	(324)	(2.722)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(637)	(345)	12	2.248
LCT thuần trong kỳ	(203)	0,2	11	(0,3)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	212	9	9	21
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	9	21	21	20

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	0,99	1,25	1,05	1,15
Khả năng thanh toán nhanh	0,47	0,59	0,58	0,70
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,14	0,09	0,07	0,07
Khả năng thanh toán lãi vay	7,02	18,06	12,34	9,16
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,41	0,57	0,41	0,41
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,59	0,43	0,59	0,59
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,28	0,15	0,24	0,31
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	49,70	55,67	88,61	60,90
Số ngày phải trả	69,94	119,46	158,56	95,44
Số ngày tồn kho	413,44	358,08	535,82	322,19
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36,3%	57,0%	49,2%	34,5%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	52,1%	56,1%	60,9%	42,5%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	38,2%	45,7%	46,2%	32,2%
ROE	38,6%	36,9%	21,4%	20,6%
ROA	13,3%	17,4%	9,7%	8,3%
ROIC	5,4%	6,6%	3,9%	3,2%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	9	9	21	20
+ Đầu tư ngắn hạn	1.330	1.115	1.210	1.779
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	65	73	91	89
+ Hàng tồn kho	0,1	0,3	0,2	0,8
+ Tài sản ngắn hạn khác	20	20	22	16
Tài sản ngắn hạn	1.425	1.218	1.344	1.905
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản cố định	40	40	33	26
+ Bất động sản đầu tư	371	368	333	300
+ Tài sản dở dang dài hạn	214	181	181	25
+ Đầu tư dài hạn	372	453	886	583
+ Tài sản dài hạn khác	1.787	1.801	1.785	4.518
Tài sản dài hạn	2.785	2.843	3.219	5.452

Tổng Tài sản	4.210	4.061	4.563	7.357
+ Vay ngắn hạn	200	72	276	2.530
+ Phải trả người bán	2	2	1	3
+ Nợ ngắn hạn khác	347	256	384	334
Nợ ngắn hạn	549	329	660	2.866
+ Vay dài hạn	0	0	0	138
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	3.029	3.018	2.942	3.241
Nợ dài hạn	3.029	3.018	2.942	3.379
Tổng nợ phải trả	3.578	3.347	3.602	6.246
+ Vốn cổ phần	240	240	240	240
+ Thặng dư vốn cổ phần	6	6	6	6
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	247	270	440	500
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	632	714	961	1.111
Tổng cộng nguồn vốn	4.210	4.061	4.563	7.357

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	2,9%	-1,0%	-12,3%	56,4%
Tăng trưởng LNNT	-0,5%	-11,0%	13,3%	-1,2%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	9,2%	-0,8%	-12,5%	34,8%
Tăng trưởng EPS	2,0%	-12,7%	19,2%	-2,3%
Tăng trưởng VCSH	-7,4%	12,9%	34,5%	15,6%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-5,3%	-3,6%	12,4%	61,2%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	9,36	18,76	16,90	18,92
P/B	4,26	6,60	5,27	4,99
EV/EBITDA	15,65	22,70	34,50	35,30
EV/Sales	10,64	17,80	22,62	22,25
EPS (đồng/cp)	11.996	10.475	12.486	12.194
BVPS (đồng/cp)	26.352	29.759	40.022	46.282

Nguồn: NTC, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tra hạo
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây