

Cập nhật kết quả kinh doanh

Khuyến nghị

THEO DÕI

Nguyễn Thị Hồng (cơ bản)

hongnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị

#N/A

Giá đóng cửa

170,000

Upside

#N/A

Lê Quốc Trung (ptkt)

trunglq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị

Giá đóng cửa

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành 16,000,000

Vốn hóa (VND. bil) 2,652

Giá cao nhất trong 52 tuần 198,000

KLGD trung bình 10 phiên 25,260

Cổ đông lớn (%)

CTCP Cao su Phước Hòa 32.85%

Tập đoàn Cao su Việt Nam 20.4%

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: NTC nằm trong vùng kinh tế khoa học và xã hội quan trọng như vậy sẽ giúp cho KCN Nam Tân Uyên có nhiều lợi thế để cung cấp những dịch vụ tốt nhất chẳng hạn như: Giá nhân công thấp, giá đầu tư cho cơ sở hạ tầng ưu đãi và là nơi thuận lợi cho các nhà đầu tư có thể đi vào thị trường TP.HCM đầy tiềm năng, nguồn nhân lực tốt và các phương tiện tiện ích khác hoặc có thể đi ra nhiều thị trường khác thông qua các cảng sông, cảng biển lớn.

Dự báo KQKD

BSC dự báo KQKD cho 2019, DT đạt 188.4 tỷ đồng và LNST đạt 196 tỷ đồng, tương đương EPS = 13,223 VND, P/E fwd = 12x. Nếu loại trừ, khoản thu nhập bất thường từ Khu dân cư Nam Tân Uyên, theo dự báo của chúng tôi NTC sẽ đạt lần lượt DT +12% yoy và LNST +22% yoy (đã trích quỹ khen thưởng và phúc lợi).

Luận điểm đầu tư. Tăng trưởng cho thuê KCN Nam Tân Uyên 3 từ làn sóng FDI.

Cập nhật kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh quý 9T2019: Doanh thu đạt 140.5 tỷ đồng (+16.4% yoy). LNST đạt 175 tỷ đồng (+22% yoy). Nguồn thu chính của NTC đến từ:

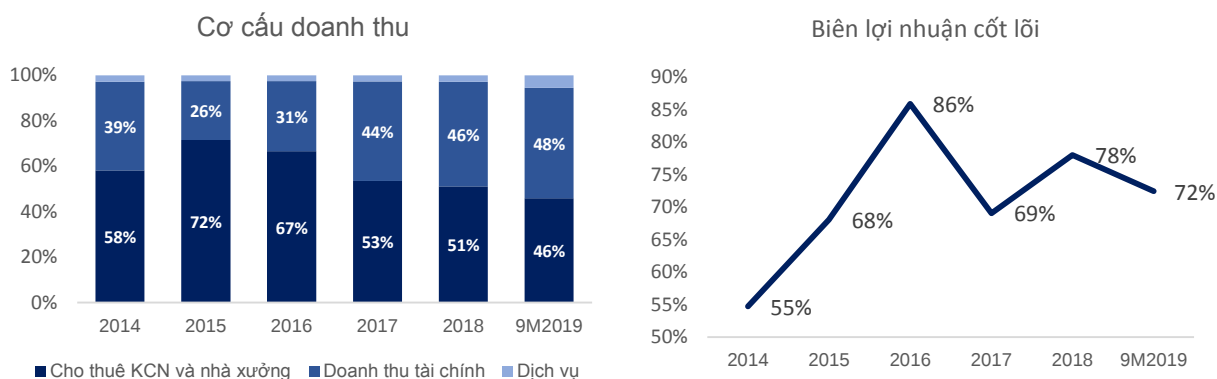
- Doanh thu từ cho thuê KCN và nhà xưởng đạt 125 tỷ đồng (+15% yoy) đến từ hạch toán một phần từ cho thuê NTU 1 và NTU 2, chưa triển khai NTU 3.
- Doanh thu từ quản lý, dịch vụ đạt 15 tỷ đồng (+30% yoy), mảng nhà xưởng đã cho thuê hết, DN ghi nhận doanh thu đều đặn hàng năm từ cho thuê nhà xưởng và phí quản lý dịch vụ
- Biên LNG các năm ở mức cao, 9M 2019 là 79%. Năm 2018, biên LNG cao nhất đạt 91% do ghi nhận doanh thu đợt biến từ Khu dân cư Nam Tân Uyên với biên LNG đạt 98% nhờ chi phí giá vốn rẻ.

Rủi ro đầu tư

- Cơ cấu sở hữu giữa GVR, PHR và NTC dẫn đến khả năng thiếu kiểm soát của doanh nghiệp.
- Phụ thuộc vào dòng vốn FDI

CTCP NAM TÂN UYÊN

Kết quả kinh doanh quý 9 Tháng 2019 chưa có biến chuyển. Doanh thu đạt 140.5 tỷ đồng (+16.4% yoy). LNST đạt 175 tỷ đồng (+22% yoy). Nguồn thu chính của NTC đến từ (1) Doanh thu từ cho thuê KCN và nhà xưởng đạt 125 tỷ đồng (+15% yoy) do hạch toán từ cho thuê NTU 1 và NTU 2, KCN NTU 3 chưa triển khai. (2) Doanh thu từ quản lý, dịch vụ đạt 15 tỷ đồng (+30% yoy), mảng nhà xưởng đã cho thuê hết, DN ghi nhận doanh thu đều đặn hàng năm từ cho thuê nhà xưởng và phí quản lý dịch vụ. Biên LNG ở mức cao = 79% trong 9T2019. Năm 2018, biên LNG cao nhất đạt 91% do ghi nhận doanh thu đột biến từ Khu dân cư Nam Tân Uyên với biên LNG đạt 98% nhờ chi phí giá vốn rẻ. Nếu loại trừ doanh thu đột biến, biên LNG NTC rơi vào khoảng 78%.



Nguồn: NTC, BSC

Mô hình kinh doanh tạo dòng tiền mạnh, hiệu quả tài chính tốt.

- (1) Hiện tại, 90% khách thuê của NTC ký hợp đồng thanh toán 1 lần và 10% còn lại là khách thuê trả tiền hàng năm. NTC luôn chủ động nguồn lực để đầu tư dự án mới. So với doanh nghiệp cùng ngành, tình hình tài chính của NTC khá tốt với khoản tiền và đầu tư ngắn hạn là 1,278 tỷ đồng, chiếm 37% TTS. Kết quả này có được chủ yếu do tích lũy doanh thu từ NTU 1 và NTU 2 giai đoạn 2015 – 2017.
- (2) Hiện tại NTC đầu tư vào 10 liên doanh cũng làm bất động sản trong khu vực công nghiệp có tổng diện tích 10,600 ha. Hàng năm, NTC nhận được một khoản cổ tức từ các liên doanh liên kết, trung bình khoảng 33 tỷ đồng, chúng tôi cho rằng NTC sẽ tiếp tục nhận khoản thu nhập từ cổ tức này đều đặn, đóng góp khoảng 15% LNTT cho DN.

Chu kỳ tăng trưởng mới với dự án KCN Nam Tân Uyên 3 dự kiến đi vào hoạt động Quý 4/2020. Để tạo quỹ đất kinh doanh tiếp theo, NTC xin duyệt quy hoạch giai đoạn 3 KCN Nam Tân Uyên (NTU 3) với diện tích thương phẩm 255/346 ha, tổng mức đầu tư khoảng 875 tỷ đồng. Hiện nay, dự án KCN Nam Tân Uyên 3 đã trình lên Sở Tài Nguyên tỉnh Bình Dương và được sự chấp thuận, các thủ tục chuyển đổi mục đích sử dụng đất đã được thông qua, dự kiến Quý 4/2020, NTU 3 sẽ bắt đầu cho thuê.

- (1) **Tỉnh Bình Dương cải thiện môi trường đầu tư, hoàn thiện cơ sở hạ tầng hoàn thiện:** KCN Nam Tân Uyên nằm ở phía Đông Bắc tỉnh Bình Dương. Tỉnh Bình Dương có hệ thống kết cấu hạ tầng hiện đại, hiện đang tiếp tục được đầu tư nâng cấp mở rộng và phát triển. Các DN tại đây được hưởng lợi thế có nhiều cảng sông và biển hỗ trợ như cảng Cát Lái, Cát Lái, Thị Vải, sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất và

CTCP NAM TÂN UYÊN



Lòng Thành, ga xe lửa Sóng Thần, đường Xuyên Á, tuyến xe lửa Bắc Nam của Việt Nam, đường Quốc lộ 13,1A và đường cao tốc Mỹ Phước - Tân Vạn.

(2) Nam Tân Uyên có lợi thế nguồn quỹ đất cao su giá rẻ để phát triển khu công nghiệp từ Tập đoàn cao su và các công ty thành viên. Quá trình giải phóng mặt bằng đất cao su khá ngắn chỉ khoảng 6-12 tháng do DN không cần nhiều thời gian thương lượng với dân cư. Các chi phí cơ bản gồm có: chi phí chuyển đổi mục đích sử dụng đất 4 tỷ đồng/ha, chi phí đền bù chuyển nhượng đất cao su thành KCN cho PHR 2.5 tỷ/ha, chi phí chiết khấu dự án 180 tỷ. Suất đầu tư của NTU 3 rơi vào khoảng 40 USD/m², trong khi đó giá cho thuê đang ghi nhận tích cực, khoảng 90 – 95 USD/m²/thời hạn thuê, giá cho thuê dịch vụ trung bình 120 USD/m², giá cho thuê nhà xưởng 3.5 USD/m². Về dài hạn, NTC định hướng mở rộng 500 ha KCN ở Bình Long để sau khi hoàn thành khu NTU 3. Tuy nhiên, việc mở rộng này cũng phải phụ thuộc vào tiến độ lấp đầy NTU 3.

Kế hoạch chia cổ tức và thoái vốn: (1) NTC chốt kế hoạch trả cổ tức cho năm 2019 là 50% tương đương lợi suất cổ tức vào khoảng 3% so với thị giá ngày 27/11/2019. (2) Ngoài ra, từ phía PHR và GVR đều chưa có ý định sẽ thoái vốn góp tại NTC trong giai đoạn 2019 – 2020.

Dự báo KQKD. BSC dự báo KQKD cho 2019, DT đạt 188.4 tỷ đồng và LNST đạt 196 tỷ đồng, tương đương EPS = 13,223 VND, P/E fwd = 12x. Nếu loại trừ, khoản thu nhập bất thường từ Khu dân cư Nam Tân Uyên, theo dự báo của chúng tôi NTC sẽ đạt lần lượt DT +12% yoy và LNST +22% yoy. Dự báo của chúng tôi dựa trên (1) DN ghi nhận doanh thu cho thuê đất NTU 1 và 2 phân bổ hàng năm và NTU 3 chưa cho thuê trong 2019, bắt đầu từ 2020 diện tích cho thuê trung bình khoảng 30-40ha/năm, giá cho thuê 90 – 95USD/năm, biên LNG khoảng 56%. (2) Thu nhập tài chính khoảng 150 tỷ đồng (+5% yoy) chủ yếu đến từ lãi tiền gửi và thu nhập cổ tức. Chúng tôi lưu ý từ năm 2020 trở đi, dòng tiền sẽ được DN dùng để đầu tư vào dự án NTC 3, do đó sẽ không còn dồi dào như trước, ước tính thu nhập tài chính sẽ giảm xuống và còn khoảng 127 tỷ đồng (-15% yoy). Chúng tôi kỳ vọng NTU sẽ tiếp tục tăng trưởng trong ngắn hạn nhờ NTU 3 và dài hạn từ các quỹ đất từ Tập đoàn cao su và PHR.

CTCP NAM TÂN UYÊN

BSC

Phụ lục: Dự báo kết quả kinh doanh NTC

Kết quả kinh doanh	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	146	532	188	240
Giá vốn	45	54	45	99
Lãi gộp	101	479	143	141
Chi phí bán hàng	2	3	2	2
Chi phí quản lý	36	46	41	52
Thu nhập từ HĐTC	114	144	150	134
Chi phí tài chính	8	12	12	12
Lợi nhuận khác	(2)	(0)	(0)	(0)
Lợi nhuận trước thuế	167	570	238	208
Thuế TNDN	25	100	42	37
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	142	470	196	171
EBIT	63	438	100	86

Bảng CĐKT	2017	2018	2019F	2020F
Tiền và ĐTTC ngắn hạn	1122	1393	1217	986
Các khoản phải thu	50	59	67	142
Tồn kho	0	0	1	2
Tài sản ngắn hạn khác	16	0	0	0
Tổng tài sản ngắn hạn	1187	1452	1285	1129
Tài sản cố định	1641	1949	2073	2782
Xây dựng CBDD	62	53	205	918
Đầu tư tài chính dài hạn	466	392	392	392
Tổng tài sản dài hạn	1641	1949	2073	2782
Tổng tài sản	2820	3401	3358	3911
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	2116	2459	2459	2687
Vay và nợ ngắn hạn	304	332	259	521
Vay và nợ dài hạn	2136	2480	2480	2708
Tổng nợ	2440	2812	2739	3228
Vốn chủ sở hữu	380	589	620	683
Vốn đầu tư của CSH	380	589	620	683
Lợi nhuận giữ lại và các quỹ	170	351	381	445
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng nguồn vốn	2820	3401	3358	3911

CTCP NAM TÂN UYÊN

BSC

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
Doanh thu thuần	35	412	39	47	54
LN gộp	23	389	27	35	39
DT tài chính	52	35	60	45	26
CP tài chính	(4)	(1)	(0)	(0)	(0)
Lãi vay	(4)	(1)	(0)	(0)	(0)
CP bán hàng	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
CP QLDN	(8)	(20)	(10)	(10)	(10)
Lãi/lỗ HĐKD	63	403	77	70	55
	(0)	0	0	0	(0)
TN nhập khác (ròng)					
LN trước thuế	63	403	77	70	55
LN sau thuế	56	325	70	61	45
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	56	325	70	61	45
EPS					

Doanh thu thuần quý 3/2019 tăng 54% yoy. Biên LNG đạt 72% tăng từ mức 65.7% so với cùng kỳ.

TS ngắn hạn	1,105	1,452	1,138	1,499	1,358
Tiền và DT ngắn hạn	1,048	1,393	1,086	1,432	1,278
	55	59	52	50	62
Phải thu ngắn hạn					
Tồn kho	1	0	0	0	1
TS ngắn hạn khác	1	-	-	16	17
TS dài hạn	2,065	1,949	2,159	1,953	2,078
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
TSCĐ	37	36	35	34	33
TS dở dang dài hạn	68	53	54	55	205
TS dài hạn khác	1,036	1,038	1,037	1,037	1,036
Tổng TS	3,169	3,401	3,297	3,452	3,436
Nợ phải trả	2,746	2,812	2,639	2,737	2,836
Nợ ngắn hạn	374	332	123	127	133
Vay ngắn hạn	138	7	7	2	2
Nợ dài hạn	2,371	2,480	2,515	2,610	2,703
Vay dài hạn	5	4	4	4	3
Vốn chủ sở hữu	423	589	659	715	600
Vốn góp	160	160	160	160	160
LN chưa phân phối	185	351	420	382	268
Tổng nguồn vốn	3,169	3,401	3,297	3,452	3,436

Tại 30.9.2019, công ty đang có 1,278 tỷ tiền và đầu tư ngắn hạn, chiếm 37% TTS. Kết quả này có được chủ yếu do tích lũy doanh thu từ NTU 1 và NTU 2 giai đoạn 2015 – 2017.

% yoy DT	21%	825%	4%	-2%	55%
Biên ln gộp	66.1%	94.6%	68.6%	74.7%	73.2%
Lãi vay/DTT	10.4%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%
CP bán hàng/DTT	1.3%	0.3%	1.2%	1.0%	0.8%
CP QLDN/DTT	22.0%	4.8%	24.6%	21.8%	19.1%
Biên ln thuần	162.4%	79.1%	177.9%	128.2%	84.3%

CTCP NAM TÂN UYÊN

BSC

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2018	Q2 2019
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	2.95	4.37	9.23	11.82	10.23
	2.95	4.37	9.23	11.69	10.09
Hsố TT nhanh					
2. Cơ cấu vốn					
	0.35	0.43	0.35	0.43	0.40
TSNH/ TTS					
TSDH/ TTS	0.65	0.57	0.65	0.57	0.60
Hsố Nợ/ TTS	0.87	0.83	0.80	0.79	0.83
Hsố Nợ/ VCSH	6.48	4.78	4.01	3.83	4.73
Nợ ngắn hạn / TTS	0.12	0.10	0.04	0.04	0.04
Nợ DH / TTS	0.75	0.73	0.76	0.76	0.79
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	91.6	93.2	80.5	103.4	122.3
Vquay phải thu	(29.5)	(102.1)	(97.9)	(93.9)	(106.9)
Vquay phải trả	55.2	46.0	46.7	59.6	46.6
Số ngày HTK	4.0	3.9	4.5	3.5	3.0
Số ngày phải thu	(12.4)	(3.6)	(3.7)	(3.9)	(3.4)
Số ngày phải trả	6.6	7.9	7.8	6.1	7.8
CCC	(15.0)	(7.6)	(7.0)	(6.5)	(8.3)
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	162.4%	79.1%	177.9%	128.2%	84.3%
LNST/VCSH (%)	48.8%	97.0%	94.7%	94.8%	98.0%
LNST/TTS	6.3%	14.4%	15.4%	15.5%	14.7%
LN từ HĐKD/DTT	182.4%	97.9%	195.4%	147.4%	101.9%
5. Mô hình Dupont					
TTS/VCSH	7.52	6.42	5.99	6.25	6.45
DT/TTS	0.06	0.16	0.16	0.16	0.16
EBIT/DT	1.40	1.09	1.16	1.16	1.10
EBT/EBIT	0.95	0.98	0.98	0.99	1.00
lãi ròng/LNTT	0.86	0.82	0.83	0.84	0.83
6. Định giá					
PE	7.3	3.9	3.3	#N/A	#N/A
PB	3.2	3.1	2.5	#N/A	#N/A
EPS	11.775	29.356	31.682	#N/A	#N/A
BVPS	26.467	36.810	41.171	#N/A	#N/A
7. Tăng trưởng					
TTS	20%	21%	6%	4%	8%
Nợ	21.5%	55.2%	59.9%	94.7%	41.7%
DTT	21.3%	825.1%	3.6%	-1.5%	54.9%
LN gộp	33.8%	1123.9%	1.0%	-26.1%	71.7%
LNST	139.1%	636.7%	114.5%	10.0%	-19.6%
EPS					

Các hệ số thanh toán tăng gấp hơn 2 lần so với cùng kỳ, nhờ khoản tiền và tương đương tiền 294 tỷ đồng (gấp 15 lần cùng kỳ)

Cơ cấu tài chính luôn giữ ở mức ổn định qua các kỳ.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) 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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

