



# CTCP KCN NAM TÂN UYÊN (NTC: UPCOM)

**Đợi chờ là hạnh phúc**

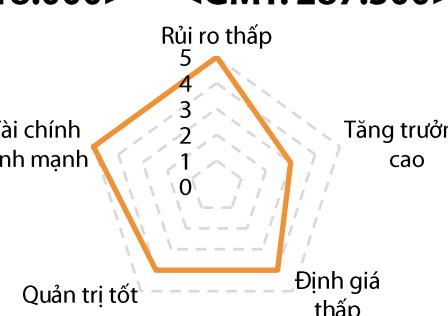
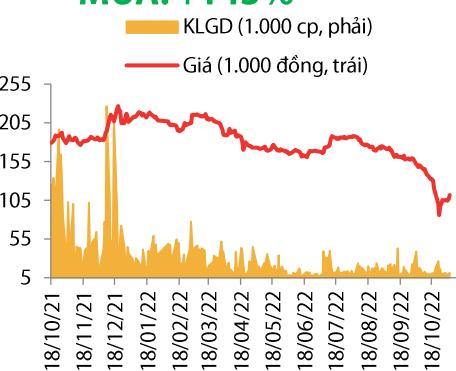
Nguyễn Đại Hiệp - [hiep.nd@vdsc.com.vn](mailto:hiep.nd@vdsc.com.vn)

**FLASHNOTE | Tư Vấn Cá Nhân**  
(29/11/2022)



**MUA: +143%**

 — KLGD (1.000 cp, phải)  
 — Giá (1.000 đồng, trái)

**<GTT 118.000>**
**<GMT: 287.300>**


## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành  
 Vốn hóa (tỷ đồng)  
 SLCP đang lưu hành (triệu CP)  
 KLBQ 3 tháng (nghìn CP)  
 GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)  
 SH NĐTNN còn lại (%)  
 BQ giá 52 tuần('000 VND)

Khu công nghiệp  
 2.688  
 24  
 7  
 1,1  
 45,5  
 86.000-230.000

## TÀI CHÍNH

|                        | 2021A  | 2022F  | 2023F  |
|------------------------|--------|--------|--------|
| Doanh thu (tỷ đồng)    | 271    | 271    | 1.892  |
| LNST (tỷ đồng)         | 294    | 281    | 997    |
| ROA (%)                | 7%     | 6%     | 15%    |
| ROE (%)                | 45%    | 34%    | 76%    |
| EPS (đồng)             | 2.864  | 3.992  | 41.540 |
| GTSS (đồng)            | 26.352 | 42.585 | 66.458 |
| Cổ tức tiền mặt (đồng) | 6.000  | 9.000  | 6.000  |
| P/E (x)                | 9,2    | 12,3   | 2,7    |
| P/B (x)                | 3,4    | 3,1    | 1,7    |

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### Kỳ vọng lớn vào việc giao đất cho dự án KCN Nam Tân Uyên mở rộng Giai đoạn 2 (NTC 3)

- Nam Tân Uyên (NTC) là thành viên của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam, là chủ đầu tư KCN Nam Tân Uyên với tổng diện tích 2 giai đoạn hơn 620 ha (đã lấp đầy 100%). Hiện NTC đang tiếp tục xin cấp phép để triển khai KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (khu NTC 3) với diện tích 346 ha, nâng tổng diện tích khai thác và vận hành lên 1.066 ha. **Việc giao đất để thực hiện khu NTC 3 đang đi tới những bước cuối của quy trình.** Chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là động lực rất mạnh mẽ thúc đẩy "giá trị thực" của cổ phiếu NTC sau nhiều năm chờ đợi.
- Giai đoạn 2023-2027, việc thực hiện kinh doanh dự án NTC 3 có thể giúp công ty mang lại **bình quân** dòng tiền 696 tỷ đồng/năm và lợi nhuận sau thuế 502 tỷ đồng/năm.

### Kết quả kinh doanh và cổ tức tiền mặt ổn định nếu dự án NTC 3 không được chấp thuận

- Nhờ phần doanh thu chưa thực hiện lên đến 2.992 tỷ đồng và lượng tiền mặt 1.145 tỷ đồng cũng như cổ tức ổn định từ các khoản đầu tư tài chính, NTC có thể duy trì mức lợi nhuận kế toán hằng năm vào khoảng 280 tỷ đồng/năm. Cho cả năm 2022, chúng tôi ước tính NTC có thể đạt doanh thu 271 tỷ đồng và LNST 281 tỷ đồng.
- Dự kiến công ty sẽ tiếp tục duy trì chính sách cổ tức tiền mặt tốt trong thời gian tới với tỷ lệ cổ tức hằng năm có thể **đạt tối thiểu 6.000 đồng/cp**. Trong năm 2022, công ty dự kiến chia tối thiểu 60% cổ tức bằng tiền mặt, tương đương với tỷ suất cổ tức tiền mặt là 5,1% với giá đóng cửa ngày 29/11/2022 là 118.000 đồng/cp

## RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Hiện có 2 rủi ro cần lưu ý đối với cổ phiếu NTC là (1) Chậm giao đất từ Cơ quan nhà nước (2) Bất ổn vĩ mô ảnh hưởng tới tình hình thu hút FDI.

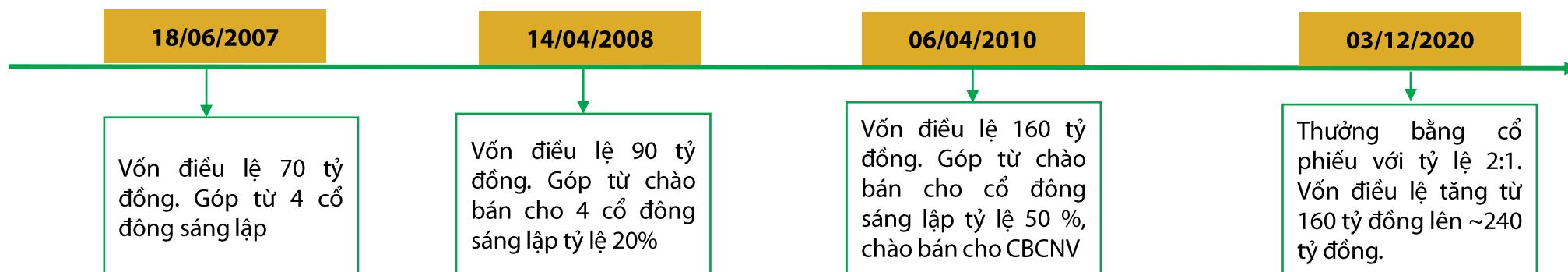
## TỔNG QUAN VỀ NGÀNH NGHỀ

- ✓ Hoạt động kinh doanh chính của NTC là đầu tư xây dựng và kinh doanh kết cấu hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp.

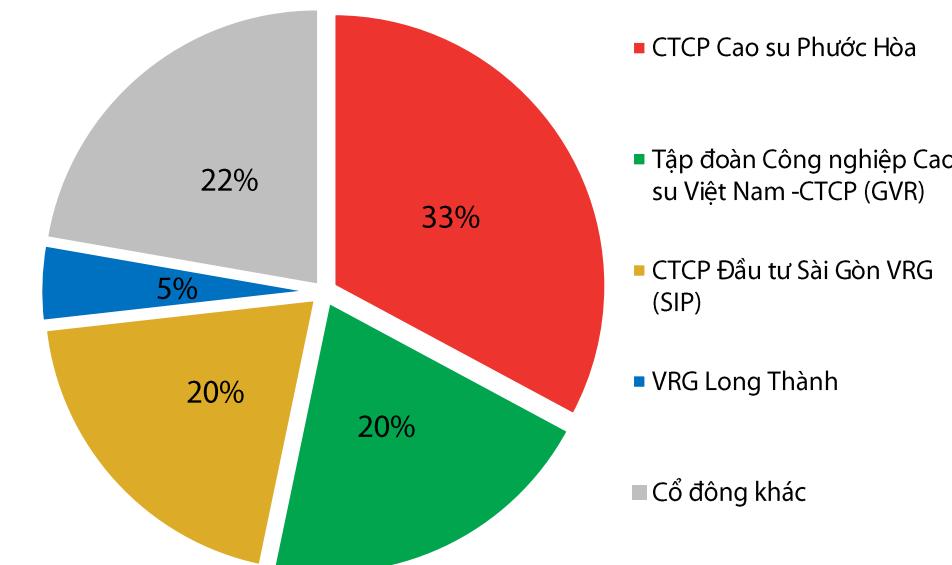
## LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

- ✓ Ngày 17/11/2004, công ty tiến hành tổ chức Đại hội cổ đông thành lập CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên.
- ✓ Ngày 25/10/2005, công ty bắt đầu kinh doanh và thu hút dự án đầu tiên tại khu công nghiệp Nam Tân Uyên (331,97 ha).
- ✓ Năm 2010, công ty tiếp tục mở rộng Khu công nghiệp Nam Tân Uyên tại xã Hội Nghĩa và thị trấn Uyên Hưng thuộc thị xã Tân Uyên với qui mô 288,52 ha.
- ✓ Năm 2012-2015, công ty tiến hành xây dựng Nhà máy xử lý nước thải tập trung tại khu công nghiệp Nam Tân Uyên hiện hữu & mở rộng.
- ✓ Ngày 28/11/2014, công ty nhận Giấy chứng nhận đăng ký chứng khoán số 82/2014/GCNCNP của Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam.

## QUÁ TRÌNH TĂNG VỐN ĐIỀU LỆ



## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

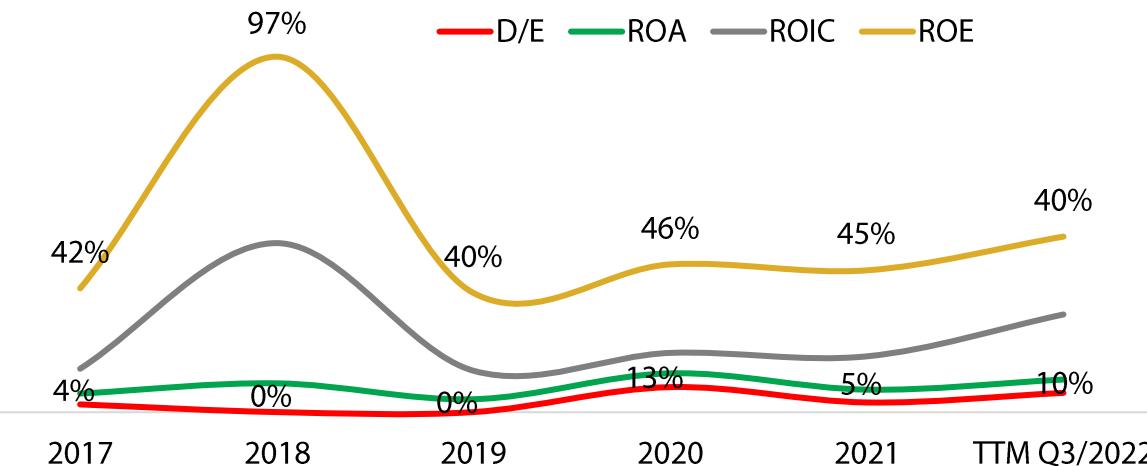
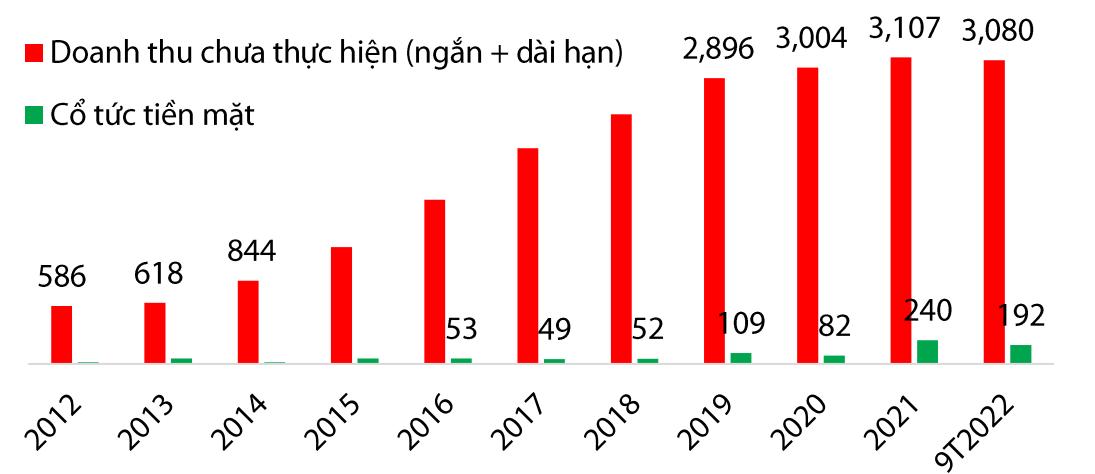


**ĐIỂM NHẤN TRONG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**
**Hoạt động kinh doanh NTC khởi sắc trong giai đoạn 2005- 2018 với 2 khu công nghiệp**

- ✓ KCN Nam Tân Uyên nằm trên tuyến đường DT747 và DT747B, kết nối phía nam với DT743, quốc lộ 13, quốc lộ 1K, quốc lộ 1A...kết nối tương đối dễ dàng với các tỉnh thành khác như Đồng Nai, TP.HCM. Địa hình bằng phẳng, nền đất cứng, ít thiên tai bão lũ, bên cạnh đó, tỉnh Bình Dương là một trong những tỉnh/thành tiên phong, luôn chú trọng phát triển hạ tầng giao thông, phát triển đồng bộ và tích cực trong công tác xúc tiến đầu tư đối với các quốc gia: Nhật Bản, Mỹ, Hàn Quốc, Hồng Kông, Đài Loan....
- ✓ Nhờ những lợi thế nền tảng ban đầu của 2 KCN Nam Tân Uyên 1&2, công ty đã luôn hoàn thành vượt kế hoạch kinh doanh đề ra. Sau 10 năm phát triển từ 2005-2015, KCN Nam Tân Uyên hiện hữu đạt tỷ lệ lấp đầy 100% (106 dự án đầu tư) và KCN Nam Tân Uyên hiện hữu đạt tỷ lệ lấp đầy 82% (72 dự án đầu tư) và cũng chỉ mất thêm 3 năm sau đó để lấp đầy ~100%.
- ✓ Vào ngày 28/01/2016, Thủ tướng chính phủ đã có quyết định phê duyệt số 173/TTg-KTN cho phép CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên mở rộng (NTC3) thêm diện tích 346 ha tại xã Hội Nghĩa, huyện Tân Uyên, tỉnh Bình Dương.

**Giai đoạn 2018-nay**

- ✓ Các KCN đã được lấp đầy 100% nên HĐKD của NTC sẽ ổn định nhờ hạch toán các khu đã cho thuê đồng thời ghi nhận lợi nhuận tài chính từ lãi tiền gửi cũng như nhận tiền cổ tức từ các khoản đầu tư. Công ty cũng chi trả cổ tức tiền mặt bình quân mỗi năm bình quân 72 tỷ đồng và tốc độ tăng trưởng kép CAGR 31%/năm.

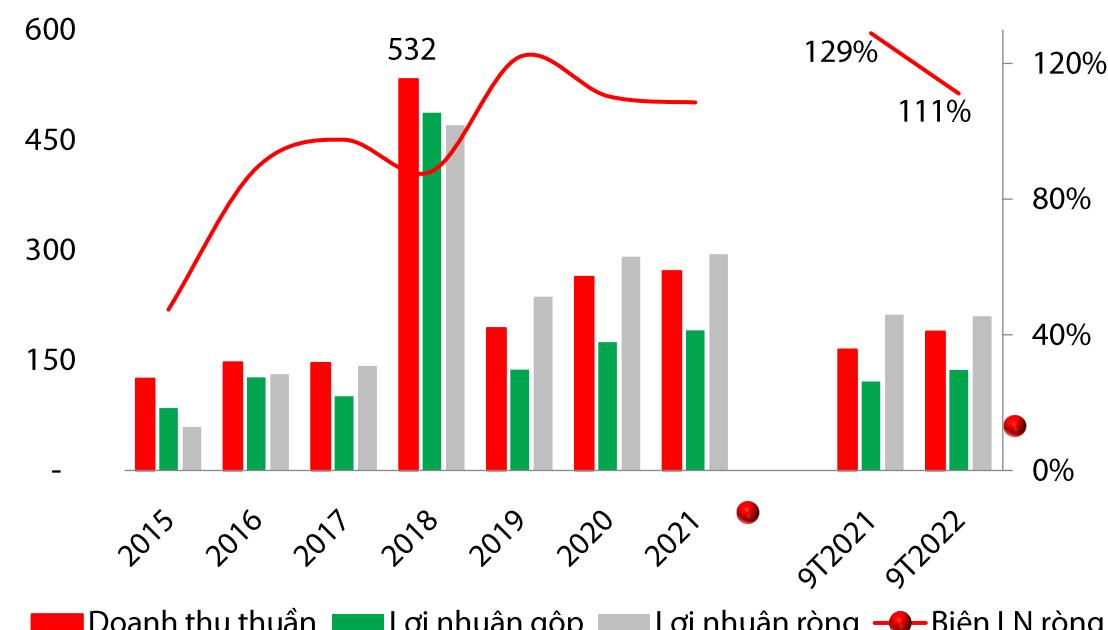
**Hình 1: Chỉ tiêu sinh lời các năm của NTC (%)**

**Hình 2: Doanh thu chưa thực hiện và cổ tức (tỷ đồng)**

*Nguồn: NTC, CTCK Rồng Việt*

**CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TRONG 9T2022**
**KQKD 9T2022 không có nhiều đột biến**

- ✓ Tính tới cuối Quý 3/2022, doanh thu chưa thực hiện ngắn và dài hạn còn lại 3.080 tỷ đồng (chiếm 76% tổng nguồn vốn). Lượng tiền & tương đương tiền còn 1.511 tỷ đồng (chiếm 28% tổng tài sản). KQKD 9T2022 sụt giảm nhẹ do trong kỳ NTC chỉ nhận 60,5 tỷ đồng cổ tức (cùng kỳ nhận 70,4 tỷ đồng), do một công ty thành viên là MH3 chưa chi trả cổ tức. NTC vẫn duy trì cơ cấu tài chính khỏe mạnh và sẵn sàng cho các kế hoạch mở rộng kinh doanh.
- ✓ Bình quân trong giai đoạn 2018-2021, NTC nhận tỷ suất cổ tức tiền mặt/ tổng vốn gốc đầu tư là 19% (năm 2021 đạt 26%). Ngày 29/11/2022, công ty cũng sẽ chốt quyền nhận thêm 10% cổ tức tiền mặt nâng tổng tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt/mệnh giá của năm 2021 lên 90%. Nếu so với giá đóng cửa ngày 16/11/2022, tỷ suất cổ tức của công ty đạt 9%. Theo Nghị quyết ĐHCĐ 2022, tỷ lệ chi trả cổ tức tối thiểu là 6.000 đồng/cp (tổng số tiền tối thiểu ~144 tỷ đồng).

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh 9T2022 của NTC (tỷ đồng)**

| Chỉ tiêu                     | 9T2022      | 9T2021      | %svck      |
|------------------------------|-------------|-------------|------------|
| <b>Doanh thu</b>             | <b>189</b>  | <b>165</b>  | <b>15%</b> |
| BĐS đầu tư                   | 165         | 145         | 13%        |
| Cung cấp dịch vụ             | 22          | 19          | 15%        |
| Khác                         | 2           | 0           | -82%       |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>         | <b>137</b>  | <b>121</b>  | <b>13%</b> |
| BĐS đầu tư                   | 130         | 118         | 10%        |
| Cung cấp dịch vụ             | 5           | 3           | 75%        |
| Khác                         | 2           | 0.1         | 1636%      |
| <i>Biên LNG</i>              | <i>72%</i>  | <i>74%</i>  |            |
| Chi phí bán hàng             | 1           | 1           | 23%        |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 19          | 20          | -5%        |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>     | <b>246</b>  | <b>247</b>  | <b>0%</b>  |
| <i>Biên LN hoạt động</i>     | <i>130%</i> | <i>150%</i> |            |
| LNTT                         | 247         | 248         | 0%         |
| <b>LNST</b>                  | <b>210</b>  | <b>212</b>  | <b>-1%</b> |

**Hình 3: Kết quả kinh doanh các năm của NTC (tỷ đồng)**

*Nguồn: NTC, CTCK Rồng Việt*

**CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TRONG 9T2022**
**Tiềm năng từ việc mở rộng hoạt động kinh doanh của các khoản đầu tư tài chính**

CTCP Cao su Bình Long (MH3), CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP), CTCP KCN Dầu Giây, CTCP KCN Bắc Đồng Phú và CTCP KCN Tân Bình là nhóm các công ty thành viên có sự đóng góp lớn nhất vào cổ tức hàng năm của NTC. Hiện các doanh nghiệp này đều có kế hoạch mở rộng, tăng diện tích đất KCN kinh doanh. Chúng tôi đánh giá rằng, nguồn thu từ cổ tức của NTC sẽ tiếp tục duy trì ổn định và tăng trưởng trong các năm tới khi các KCN mở rộng đi vào kinh doanh. Ngoài ra, tiềm năng tăng giá cũng có thể tới từ việc đánh giá lại giá trị hợp lý cổ phần của các công ty này.

**Bảng 2: Tình hình danh mục đầu tư tài chính của NTC**

| Công ty                           | Tỷ lệ sở hữu NTC (%) | Khu công nghiệp   | Diện tích (ha) | Tỷ lệ lấp đầy (%) | Dự kiến mở rộng/mới (ha) | Tình trạng  |
|-----------------------------------|----------------------|-------------------|----------------|-------------------|--------------------------|---|
| CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú | 40                   | Bắc Đồng Phú      | 189            | 100%              | 317                      | Đang xin chủ trương đầu tư                            |
|                                   |                      | Nam Đồng Phú      | 69             | 99%               | 480                      |   |
| CTCP KCN Cao su Bình Long (MH3)   | 37                   | Minh Hưng III     | 294            | 97%               | 577                      | Đã có chủ trương, đang chờ phê duyệt quy hoạch 1/2000 |
| CTCP KCN Dầu Giây                 | 22                   | Dầu Giây          | 328            | 86%               | 150                      | Đã bổ sung vào quy hoạch tỉnh                         |
| CTCP Khu công nghiệp Tân Bình     | 20                   | Tân Bình          | 353            | 88%               | 1.000                    | Đang xin chủ trương đầu tư                            |
| CTCP KCN An Điền                  | 20                   | Rạch Bắp 1        | 279            | 100%              | 360                      | Đang xin chủ trương đầu tư                            |
| CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP)     | 9                    | Đông Nam          | 287            | 95%               | 0                        | SIP đang vận hành và khai thác                        |
|                                   |                      | Lê Minh Xuân 3    | 231            | 32%               | 0                        |   |
|                                   |                      | Phước Đông GĐ 1   | 1.014          | 95%               | 0                        |   |
|                                   |                      | Phước Đông GĐ 2   | 1.075          | 52%               | 0                        |   |
|                                   |                      | Lộc An – Bình Sơn | 497            | 60%               | 0                        |   |
|                                   |                      | Long Đức 2        |                | 0%                | 200                      | SIP đang xin chủ trương đầu tư                        |
| <b>Tổng cộng</b>                  |                      |                   | <b>4.616</b>   |                   | <b>3.084</b>             |   |

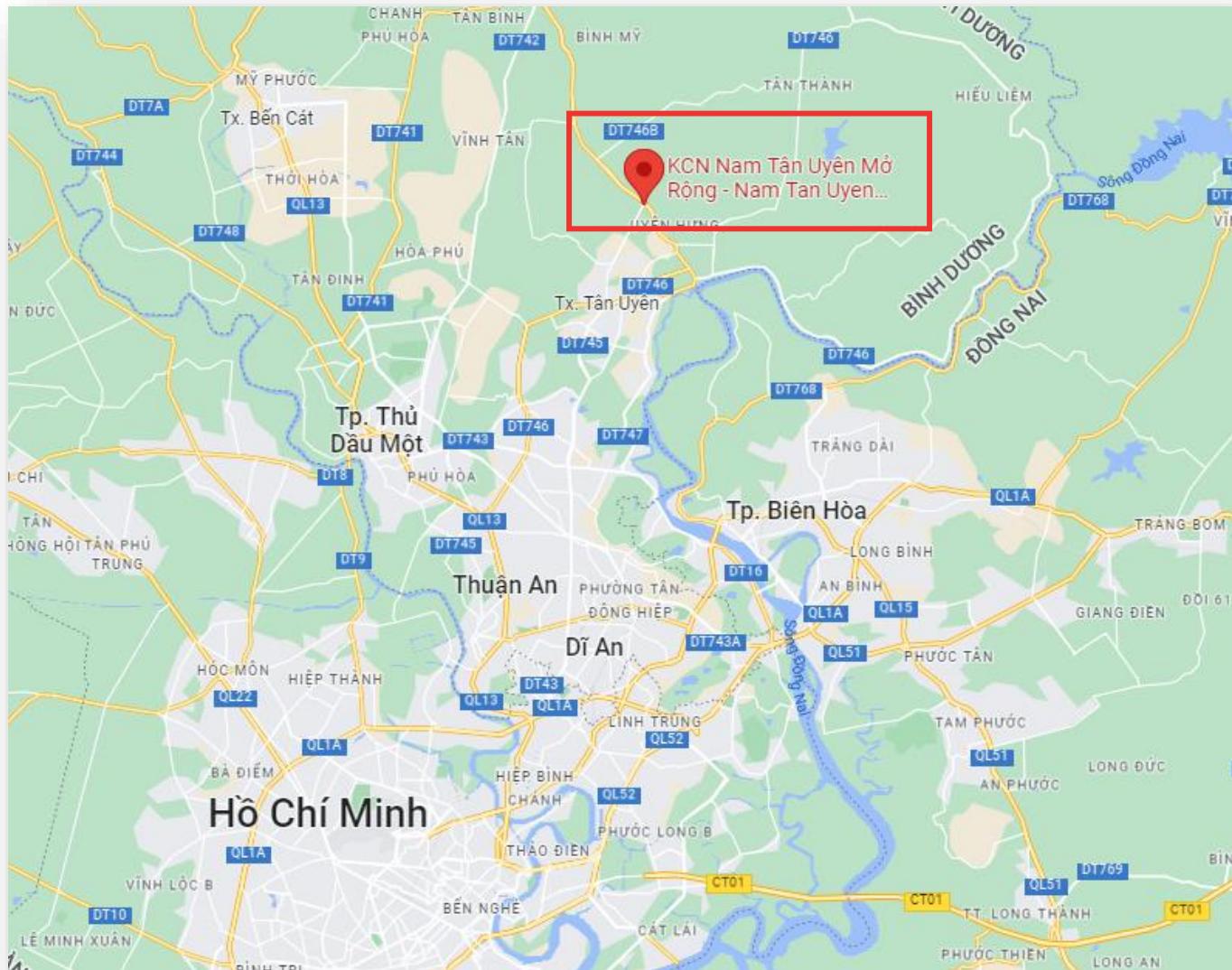
Công ty thực hiện góp vốn vào các khoản đầu tư tiềm năng nhằm duy trì tỷ lệ sở hữu của mình:

Nguồn: NTC, CTCK Rồng Việt

- ✓ CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú: NTC đã thông qua Nghị quyết HĐQT để mua 4 triệu cổ phiếu phát hành thêm với giá 20.000 đồng/cp, tương ứng với số tiền 80 tỷ đồng. Chúng tôi dự kiến doanh nghiệp sẽ cần tiếp tục góp thêm vốn để đảm bảo theo yêu cầu của pháp luật.
- ✓ CTCP KCN Cao su Bình Long (MH3): NTC cũng đã thông qua Nghị quyết HĐQT để mua ~4,4 triệu cổ phiếu phát hành thêm với giá 28.000 đồng/cp, tương ứng số tiền 123 tỷ đồng.

## ĐÁNH GIÁ TIỀM NĂNG KHU NTC 3 – VỊ TRÍ THUẬN LỢI

#### **Hình 4: Vị trí của KCN Nam Tân Uyên MR – GĐ 2 (NTC3)**



### Bảng 3: Các thông tin chính của KCN

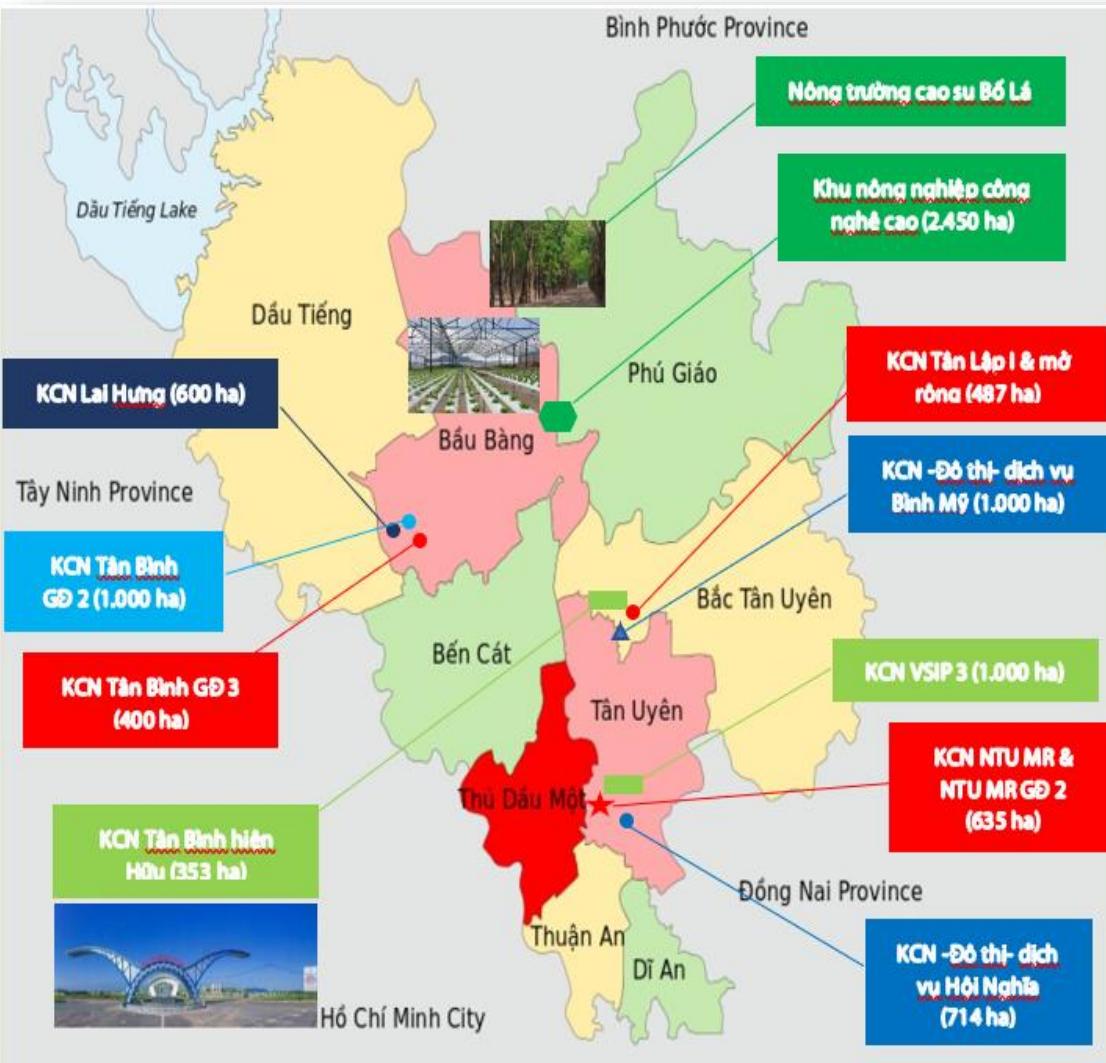
| Tiêu chí                           | Thông tin  |
|------------------------------------|--|
| Vị trí                             | Xã Khánh Bình, huyện Tân Uyên, Tỉnh Bình Dương   |
| Tổng diện tích                     | 346 ha, trong đó đất xây dựng công nghiệp, dịch vụ khoảng 259 ha                           |
| Thời gian thuê đất dự kiến         | 2022-2071  |
| Tổng mức đầu tư ước tính (tỷ đồng) | 4.077  |
| Nguồn vốn tài trợ                  | 20% Vốn chủ sở hữu, 40% Vốn vay, 40% Vốn khác  |
| Ngành nghề dự kiến thu hút         | Dệt, may mặc, giày da, thủ công mỹ nghệ, hàng gia dụng, đồ chơi trẻ em, lắp ráp điện tử... |

## Thực hiện NTC 3 sẽ là động lực thúc đẩy hoạt động kinh doanh của công ty

Chúng tôi đánh giá khu NTC 3 sở hữu vị trí khá thuận lợi ở khu vực phía Nam Bình Dương. Nằm cách KCN Nam Tân Uyên khoảng 5,5 km và nằm liền kề KCN Nam Tân Uyên mở rộng hiện hữu, khu dân cư xung quanh cũng như trực đường DT747, DT748. Đây sẽ là nền tảng để khu NTC3 thu hút đầu tư tốt trong tương lai.

Nguồn: Google maps, NTC, CTCK Rồng Việt

## Kiến tạo tương lai thịnh vượng

**ĐÁNH GIÁ TIỀM NĂNG KHU NTC 3 – KHU VỰC TẬP TRUNG THU HÚT FDI**
**Hình 5: Phân bổ vị trí 1 số KCN lớn dự kiến thành lập theo quy hoạch tương lai**

**Quy hoạch tổng thể hỗ trợ cho các KCN ở Tân Uyên, Bàu Bàng**

- ✓ Theo Bộ xây dựng, tính tới Quý 3/2022, Bình Dương đang có 29 KCN với tổng diện tích gần 12.663 ha, trong đó 27 KCN đã đi vào hoạt động với tổng diện tích gần 10.963ha, có tỷ lệ lấp đầy trung bình đạt tới 91,07%. Trong năm 2022, 1 loạt các KCN lớn sẽ đi vào triển khai xây dựng như VSIP 3 (1.000 ha), Cây Trường (700 ha), Lai Hưng (600 ha), Tân Lập I (200 ha)...
- ✓ Các khu công nghiệp trong tương lai sẽ tập trung phần lớn tại Tx.Tân Uyên, Huyện Bắc Tân Uyên và Bàu Bàng. Gần các khu vực có mật độ dân số cao cũng như giao thông thuận lợi.

**Cơ sở hạ tầng dần hoàn thiện**

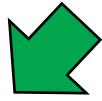
- ✓ Loạt công trình dự kiến cải thiện quanh khu công nghiệp Nam Tân Uyên như: QL 13 MR, tuyến ĐT745A, ĐT746, đường Vành đai 4, đường Thủ Biên – Đất Cuốc và đường Bắc Tân Uyên – Bàu Bàng, cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một-Chơn Thành

**Lợi thế khác của NTC3**

- ✓ Đã vào quy hoạch tổng thể khu công nghiệp là 1 lợi thế lớn trong bối cảnh rào cản gia nhập ngành khu công nghiệp đang cao hơn sau khi Nghị định 35/NĐ-CP về quản lý khu công nghiệp có hiệu lực
- ✓ Nằm trên đất trồng cao su, có thể GPMB và triển khai xây dựng nhanh hơn
- ✓ Nằm gần khu dân cư nên nhu cầu tuyển dụng dễ dàng hơn
- ✓ Hướng lợi từ tập khách hàng sẵn có của 2 KCN hiện hữu
- ✓ Diễn biến giá thuê tiếp tục tăng trong bối cảnh cầu > cung

Nguồn: Google maps, NTC, CTCK Rồng Việt

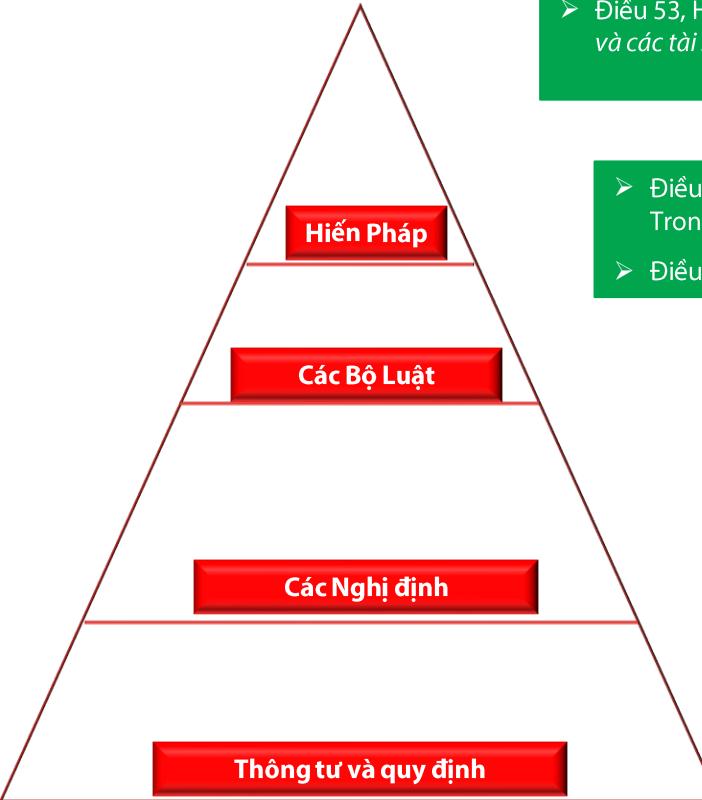
**Kiến tạo tương lai thịnh vượng**


**TIẾN ĐỘ DỰ ÁN NTC 3 – HOÀN THIỆN ĐÓNG TIỀN THUÊ ĐẤT**
**Hình 6: Tiến độ dự án KCN Nam Tân Uyên mở rộng GĐ 2 (NTC3)**


**Vấn đề pháp lý của khu NTC 3 vẫn chưa được hoàn thiện nhưng việc NTC được chọn làm chủ đầu tư dự án chỉ còn là vấn đề thời gian**

Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo

- ✓ Tham khảo từ văn bản số 2541/CV-TCT của Tổ công tác đặc biệt của Thủ tướng đã nêu “Dự án KCN không thuộc trường hợp phải đấu giá Quyền sử dụng đất và đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư”
- ✓ Công văn 303/STC/CCQLĐĐ, Sở Tài chính Bình Dương góp ý về việc các trường hợp được miễn tiền sử dụng đất, tiền thuê đất đối với lĩnh vực/địa bàn ưu đãi đầu tư thì cơ quan có thẩm quyền thực hiện giao đất/cho thuê đất không thông qua hình thức đấu giá/đấu thầu. Liên quan tới dự án NTC 3, phần đất do CTCP Cao su Phước Hòa quản lý theo quy định tại Nghị định 167/2017/NĐ-CP và Nghị định 67/2017/NĐ-CP thì không thuộc phạm vi áp dụng, điều chỉnh.

**Đánh giá của chúng tôi**

**Hình 7: Các quy định điều chỉnh việc giao đất của dự án**

- Điều 53, Hiến pháp quy định “Đất đai, tài nguyên nước, tài nguyên khoáng sản, nguồn lợi ở vùng biển, vùng trời, tài nguyên thiên nhiên khác và các tài sản do Nhà nước đầu tư, quản lý là tài sản công thuộc sở hữu toàn dân do Nhà nước đại diện chủ sở hữu và thống nhất quản lý”.

↓

- Điều 3, Luật quản lý tài sản công quy định tài sản công là tài sản thuộc sở hữu toàn dân do Nhà nước đại diện chủ sở hữu và thống nhất quản lý. Trong đó, bao gồm đất đai và các loại tài nguyên khác.
- Điều 43, khoản 1, điểm c, Luật quản lý tài sản công quy định tài sản công được bán khi thực hiện sắp xếp lại việc quản lý, sử dụng tài sản công.

↓

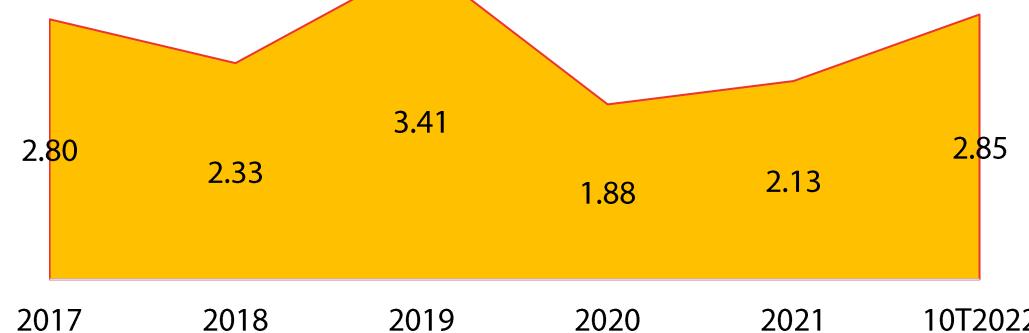
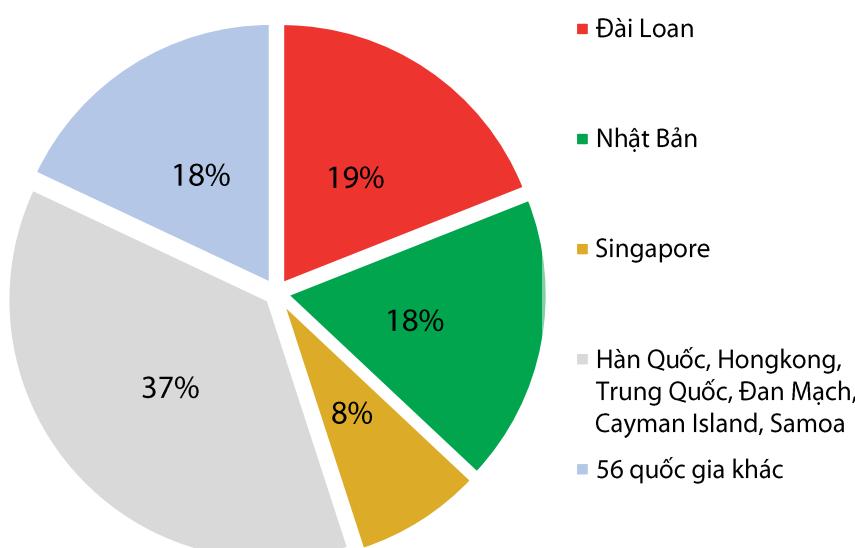
- Điều 11, khoản 3, điểm a Nghị định 167/2017/NĐ-CP được sửa đổi tại Điều 1, khoản 11 của Nghị định 67/2021/NĐ-CP cũng đã nêu rõ Thủ tướng xem xét, phê duyệt phương án chuyển nhượng quyền sử dụng đất theo hình thức **đấu giá** đối với nhà, đất có nguyên giá tài sản trên đất và giá trị quyền sử dụng đất từ 500 tỷ đồng trở lên theo đề nghị của Bộ ban ngành có liên quan.
- Điều 1, khoản 19 Nghị định 67/NĐ-CP/2021 quy định đối với nhà, đất thuộc phạm vi điều chỉnh của Nghị định này đang thực hiện sắp xếp lại theo Quyết định số 09/2007/QĐ-TTg chưa được cơ quan, người có thẩm quyền phê duyệt phương án xử lý thì tiếp tục thực hiện các bước tiếp theo của quy trình quy định tại Nghị định này. Tiếp đó trong Điều 19 nêu rằng, nhà, đất đã được phê duyệt phương án bán tài sản trên đất, chuyển nhượng quyền sử dụng đất **nhưng chưa hoàn thành việc xử lý** (đấu giá, cấp giấy chứng nhận đầu tư, chuyển mục đích sử dụng đất..) thì việc chuyển mục đích sử dụng đất theo đúng quy định **của pháp luật về đất đai, pháp luật về đầu tư và pháp luật có liên quan**.

↓

- Khoản 19.3, đối với công ty cổ phần chuyển đổi từ doanh nghiệp nhà nước nếu trước khi cổ phần hóa đã được duyệt phương án sắp xếp lại, xử lý nhà, đất thì không phải sắp xếp lại, xử lý nhà, đất theo quy định tại Nghị định 67/NĐ-CP/2021. Trường hợp **thay đổi phương án mà có ý kiến khác nhau giữa Bộ tài chính và UBND cấp tỉnh** thì Thủ tướng sẽ phê duyệt. Các trường hợp còn lại việc quản lý, sử dụng nhà, đất thực hiện theo quy định của **pháp luật về đất đai, pháp luật về doanh nghiệp và pháp luật có liên quan**.

Theo đó, GVR chính thức chuyển sang công ty cổ phần từ năm 2018. Ngày 14/6/2021, Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp đã ban hành quyết định số 243 về việc phê duyệt quyết toán tài chính. Hiện theo quy định của luật đất đai 2013 thì việc thực hiện dự án KCN không thuộc trường hợp phải thông qua đấu giá và sẽ chỉ lựa chọn nhà đầu tư theo quy định tại Nghị định 25/2020/NĐ-CP khi có 2 nhà đầu tư quan tâm trở lên.

Dựa trên đánh giá của doanh nghiệp, phần đất NTC nhận chuyển nhượng từ PHR có thể đã có phương án sắp xếp lại. **Tuy nhiên, do việc phê duyệt giao đất kéo dài, chúng tôi cho rằng vẫn cần thực hiện theo quy định tại Điều 1, khoản 11 của Nghị định 67/2021/NĐ-CP để quy trình thực hiện được chặt chẽ hơn.**

**TRIỂN VỌNG CHUNG TỪ TỈNH BÌNH DƯƠNG**
**Hình 8: Biểu đồ thu hút FDI ở Bình Dương qua các năm (tỷ USD)**

**Hình 9: Tỷ trọng FDI lũy kế theo quốc gia tới 31/10/2022**

**Bình Dương luôn là 1 tỉnh thu hút FDI tốt trong cả nước**

- ✓ Lũy kế tới cuối 20/10/2022, Bình Dương thu hút tổng vốn đăng ký nước ngoài ~39,6 tỷ USD xếp thứ 2 sau TP.HCM. Tính từ đầu năm, Bình Dương thu hút 2,85 tỷ USD (+57% svck) vốn FDI đăng ký, chỉ thấp hơn TP.HCM (3,4 tỷ USD).
- ✓ Ngành Công nghiệp chế biến-chế tạo tiếp tục thu hút lượng vốn FDI đứng đầu trong 10T2022 với 1,66 tỷ USD (chiếm 63,5%), xếp sau là bất động sản với 939 triệu USD (chiếm 35,82%). Trong đó, Đan Mạch đứng đầu tiêu biểu là dự án của Lego (1,32 tỷ USD, chiếm 50,4% tổng vốn), tiếp theo là Hà Lan (609 triệu USD, chiếm 23,3% tổng vốn).

**Hình 10: Lễ động thổ VSIP III và dự án lớn Lego**


Nguồn: Bộ KH & ĐT, CTCK Rồng Việt

**Kiến tạo tương lai thịnh vượng**

**QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ**

**Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP để định giá cổ phiếu NTC với 1 số giả định chính**

Khu Nam Tân Uyên mở rộng GĐ 2 (NTC3)

- ✓ Tổng mức đầu tư (TMĐT) của dự án NTC là 4.120 tỷ đồng, trong đó: chi phí đền bù + thuê đất khoảng 3.480 tỷ đồng, còn lại là các chi phí xây dựng và chi phí khác.
- ✓ Cơ cấu vốn với tỷ trọng: Vốn chủ sở hữu (5%), vốn vay (65%) còn lại vốn khác (30%).
- ✓ Đơn giá cho thuê (bao gồm VAT) đối với đất khu công nghiệp là 130 USD/m2/ck thuê, đất dịch vụ là 150 USD/m2/ck thuê.
- ✓ Chi phí vốn chủ sở hữu 14% và chi phí lãi vay 11%.
- ✓ RNAV của riêng dự án NTC 3 khoảng 3.003 tỷ đồng, tương ứng IRR là 16,8%.

Danh mục đầu tư và các tài sản, nghĩa vụ khác tính theo BCTC Q3/2022.

Chúng tôi tính toán giá trị hợp lý của cổ phiếu NTC khoảng **287.300 đồng/cp** (cao hơn 143% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2022).

**RỦI RO ĐẦU TƯ**

- ✓ **Chậm trễ giao đất:** Vấn đề này đã kéo dài kể từ năm 2020, tuy nhiên chúng tôi đánh giá NTC có nhiều khả năng và có lợi thế trong việc được giao đất. Chúng tôi kỳ vọng, khu NTC3 có thể được giao đất trong 1H2023 và có thể triển khai cho thuê trong 2H2023.
- ✓ **Rủi ro vĩ mô:** Tình trạng bất ổn vĩ mô kéo dài (tỷ giá, lãi suất...) có thể ảnh hưởng tới việc thu hút FDI chung của Việt Nam và NTC nói riêng.

Tiêu cực

Tích cực

Tình hình tài chính, cổ tức tiền khá tốt

Chậm trễ giao đất

Mức định giá tương đối hấp dẫn

Rủi ro vĩ mô

Triển vọng ngành tích cực trong dài hạn



Nguồn: CTCK Rồng Việt

**ĐÁNH GIÁ ĐÓNG GÓP CỦA DỰ ÁN NTC 3**
**Bảng 3: Báo cáo tổng hợp kết quả kinh doanh**

| <b>Chỉ tiêu</b>               | <b>Giá trị (tỷ đồng)</b> |
|-------------------------------|--------------------------|
| <b>Doanh thu</b>              | <b>9.677</b>             |
| Bán đất KCN                   | 7.193                    |
| Phí thuê đất dịch vụ          | 974                      |
| Phí duy tu CSHT + quản lý KCN | 1.510                    |
| <b>Giá vốn hàng bán</b>       | <b>5.935</b>             |
| Bán đất KCN                   | 3.994                    |
| Phí thuê đất dịch vụ          | 78                       |
| Phí duy tu CSHT + quản lý KCN | 1.863                    |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>          | <b>3.742</b>             |
| Chi phí lãi vay               | 560                      |
| Chi phí bán hàng              | 216                      |
| Thu nhập tài chính            | 1.330                    |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>   | <b>4.296</b>             |
| % thuế suất                   | 20%                      |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>     | <b>3.437</b>             |

**Bình quân trong giai đoạn 2023-2027**

Việc thực hiện dự án NTC 3 có thể giúp công ty mang lại dòng tiền 696 tỷ đồng/năm và lợi nhuận hằng năm 502 tỷ đồng/năm.

**Bảng 4: Báo cáo tổng hợp dòng tiền**

| <b>Chỉ tiêu</b>                              | <b>Giá trị (tỷ đồng)</b> |
|--|--------------------------|
| <b>Dòng tiền hoạt động</b>                   | <b>6.179</b>             |
| Dòng thu                                     | 9.677                    |
| Bán đất KCN                                  | 7.193                    |
| Phí thuê đất dịch vụ                         | 974                      |
| Phí duy tu CSHT + quản lý KCN                | 1.510                    |
| Chi phí giá vốn hàng bán (loại trừ khấu hao) | 3.498                    |
| Phí duy tu CSHT + quản lý KCN                | 1.863                    |
| Chi phí SG&A                                 | 216                      |
| Chi phí tài chính                            | 560                      |
| Thuế TNDN                                    | 859                      |
| <b>Dòng tiền đầu tư</b>                      | <b>2.792</b>             |
| Đầu tư TSCĐ                                  | 4.122                    |
| Tiền thu lãi cho vay, cổ tức                 | 1.330                    |
| <b>Dòng tiền tài chính</b>                   | <b>206</b>               |
| Vốn góp của chủ sở hữu                       | 206                      |
| Vay nợ                                       | 2.817                    |
| Trả vay nợ                                   | 2.817                    |
| <b>Dòng tiền thuần</b>                       | <b>3.593</b>             |

Nguồn: CTCK Rồng Việt

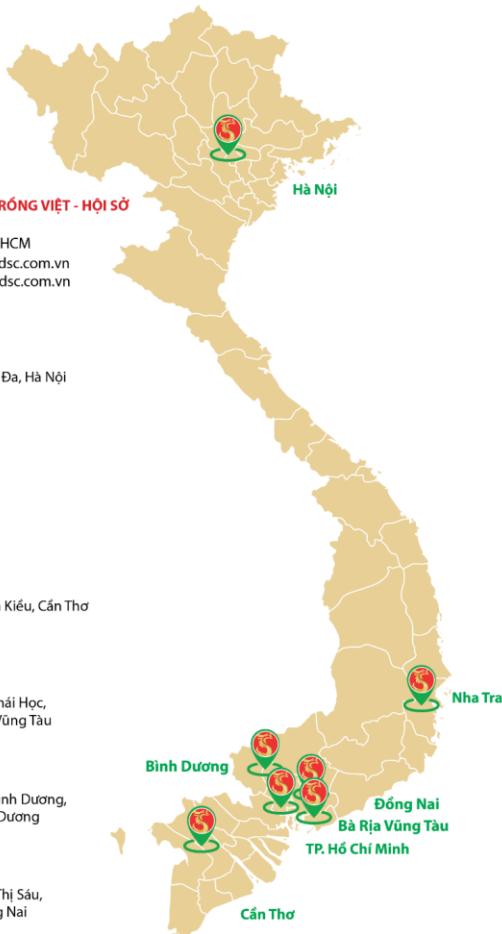
**PHỤ LỤC GIÁ CHO THUÊ MỘT SỐ KHU CÔNG NGHIỆP TRONG KHU VỰC TỈNH BÌNH DƯƠNG**

| Tên KCN                     | Diện tích (ha) | Đất CN (ha) | Đã cho thuê (ha) | Tỷ lệ lấp đầy | Giá thuê (USD/m <sup>2</sup> , chưa VAT) |            | Phí quản lý (USD/m <sup>2</sup> /năm) | Thời gian hoạt động |
|-----------------------------|----------------|-------------|------------------|---------------|--|------------|---------------------------------------|---------------------|
| An Lập                      | 126            | 81          | 70               | 86%           | 150                                      | 165        | 0.6                                   | 2011-2058           |
| BW Industrial - Bàu Bàng    | 27             | 21          | 21               | 100%          | 100                                      | 110        | n/a                                   | 1998-2048           |
| BW Industrial - Mỹ Phước 3  | 134            | 87          | 87               | 100%          | 120                                      | 132        | 0.77                                  | 2003-2053           |
| Bàu Bàng (Mỹ Phước 5)       | 311            | 233         | 233              | 100%          | 140                                      | 154        | 0.64                                  | 1996-2046           |
| Bàu Bàng MR (Mỹ Phước 5 MR) | 597            | 358         | 158              | 44%           | 140                                      | 154        | 0.64                                  | 2008-2058           |
| Bình Lập                    | 99             | 67          | 35               | 52%           | 90                                       | 99         | 0.8                                   | 2014-2064           |
| Cây Trường                  | 62             | 44          | 44               | 100%          | n/a                                      | n/a        | n/a                                   | 1992-2042           |
| Lai Hưng                    | 100            | 72          | 72               | 100%          | 120                                      | 132        | 1.1                                   | 1997-2047           |
| Nam Tân Uyên                | 332            | 241         | 241              | 100%          | 48                                       |            | 0.47                                  | 2002-2052           |
| Nam Tân Uyên MR GĐ 1        | 289            | 224         | 224              | 100%          | 48                                       |            | 0.5                                   | 2010-2060           |
| Rạch Bắp - An Điền 1        | 160            | 80          | 80               | 100%          | 120                                      | 132        | 0.9                                   | 1997-2047           |
| Rạch Bắp - An Điền 2        | 23             | 17          | 17               | 100%          | 120                                      | 132        | 0.9                                   | 2009-2059           |
| Sóng Thần 1                 | 543            | 359         | 179              | 50%           | 130                                      | 143        | 0.54                                  | 2004-2054           |
| Sóng Thần 2                 | 300            | 222         | 180              | 81%           | 260                                      | 286        | 0.5                                   | 1991-2041           |
| Sóng Thần 3                 | 28             | 21          | 21               | 100%          | 230                                      | 253        | 0.83                                  | 1997-2047           |
| Thường Tân                  | 176            | 100         | 100              | 100%          | 272                                      | 299        | 0.69                                  | 1996-2046           |
| Thới Hòa (Mỹ Phước 4)       | 205            | 117         | 103              | 88%           | 272                                      | 299        | 0.69                                  | 2000-2050           |
| Tân Bình                    | 208            | 150         | 150              | 100%          | 86                                       | 95         | 0.4                                   | 1997-2047           |
| Tân Đông Hiệp B             | 203            | 119         | 119              | 100%          | 238                                      | 262        | 0.6                                   | 1997-2047           |
| VSIP 1- Bình Dương          | 287            | 194         | 158              | 81%           | 75                                       | 83         | 0.6                                   | 1997-2047           |
| VSIP 3 -Bình Dương          | 1.000          | 650         | n/a              | n/a           | 130                                      | 150        | n/a                                   | 2022-2071           |
| Đất Cuốc                    | 213            | 131         | n/a              | n/a           |  | 130        | 0.4                                   | 2007-2057           |
| <b>Bình quân</b>            | <b>204</b>     | <b>136</b>  |                  | <b>90%</b>    | <b>143</b>                               | <b>170</b> | <b>0.6</b>                            |                     |

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Kiến tạo tương lai thịnh vượng**

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ**  
Lầu 1-2-3-4, tòa nhà Viet Dragon  
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM  
T (+84) 28 6299 2006 E [info@vdsc.com.vn](mailto:info@vdsc.com.vn)  
F (+84) 28 6291 7986 W [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)  
MST 0304734965

**CHI NHÁNH HÀ NỘI**  
Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow  
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội  
T (+84) 24 6288 0006  
F (+84) 24 6288 0008

**CHI NHÁNH NHA TRANG**  
Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,  
TP. Nha Trang, Khánh Hòa  
T (+84) 25 8382 0006  
F (+84) 25 8382 0008

**CHI NHÁNH CẦN THƠ**  
Tầng 8, Tòa nhà Sacombank  
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ  
T (+84) 29 2381 7578  
F (+84) 29 2381 8387

**CHI NHÁNH VŨNG TÀU**  
Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,  
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu  
T (+84) 25 4777 2006

**CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG**  
Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,  
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương  
T (+84) 27 4777 2006

**CHI NHÁNH ĐỒNG NAI**  
Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,  
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai  
T (+84) 25 1777 2006

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Chứng khoán Rồng Việt tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Chứng khoán Rồng Việt thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Chứng khoán Rồng Việt.**

## PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

### Trần Hà Xuân Vũ

#### *Trưởng phòng*

[vu.thx@vdsc.com.vn](mailto:vu.thx@vdsc.com.vn)

+ 84 28 62992006 (1512)

### Nguyễn Minh Hiếu

#### *Chuyên viên*

[hieu.nm@vdsc.com.vn](mailto:hieu.nm@vdsc.com.vn)

+ 84 28 62992006 (1295)

### Nguyễn Huy Phương

#### *Phó phòng*

[phuong.nh@vdsc.com.vn](mailto:phuong.nh@vdsc.com.vn)

+ 84 28 62992006 (1241)

### Đinh Vinh Hiển

#### *Chuyên viên*

[hien.dv@vdsc.com.vn](mailto:hien.dv@vdsc.com.vn)

+ 84 28 62992006

### Nguyễn Đại Hiệp

#### *Trưởng bộ phận*

[hiel.nd@vdsc.com.vn](mailto:hiel.nd@vdsc.com.vn)

+ 84 28 62992006 (1331)

### Phạm Thu Hà Phương

#### *Chuyên viên*

[phuong1.pth@vdsc.com.vn](mailto:phuong1.pth@vdsc.com.vn)

+ 84 28 6299 2006 (1372)