

### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ✓ **Triển vọng ngành bất động sản khu công nghiệp tích cực do (1) Tình hình thu hút FDI đạt kỷ lục (2) Đang hưởng lợi từ chiến tranh thương mại và ... (3) Giá cho thuê đất khu công nghiệp liên tục tăng.**
- ✓ **Triển vọng thoái vốn năm 2019** PHR dự kiến sẽ thoái hết vốn tại NTC và chỉ còn chờ văn bản của VRG. Đây là bước ngoặt để công ty chuyển đổi mô hình quản trị sang doanh nghiệp tư nhân năng động hơn.
- ✓ **NTC sở hữu tiềm năng phát triển lớn khi quỹ đất để mở rộng khu công nghiệp Nam Tân Uyên nhiều lợi thế lớn** Cổ đông lớn PHR sở hữu 15,000ha diện tích cao su ở Bình Dương có thể chuyển đổi dần sang đất công nghiệp với chi phí đền bù thấp và thời gian giải tỏa nhanh.
- ✓ **Triển vọng lớn từ dự án Khu công nghiệp Nam Tân Uyên mở rộng - GD2 (NTU3)** KCN Nam Tân Uyên được mở rộng thêm 346 ha nối liền KCN Nam Tân Uyên hiện hữu. Chúng tôi đánh giá dự án này có thể lấp đầy vào năm 2021 (diện tích đất thương phẩm khoảng 238,6 ha) với doanh thu ước đạt trên 3.968 tỷ đồng và NTC có thể book lợi nhuận NTU3 từ cuối năm 2019.
- ✓ **Tỷ lệ lấp đầy nhanh và cao** Năm 2016 NTU1 cho thuê 100% diện tích đất thương phẩm, NTU2 là 82% và đến thời điểm hiện tại diện tích cho thuê của NTC gần như kín chỗ.
- ✓ **Tình hình tài chính tốt với nguồn tiền mặt dồi dào, khả năng sinh lời rất cao** NTC có nguồn tiền mặt dồi dào với 93 tỷ đồng tiền mặt và 1.317 tỷ đồng gửi ngân hàng lấy lãi. Tỷ suất lợi nhuận gộp của NTC tăng vọt từ mức 14% năm 2014 lên tới 91,47% năm 2018 giúp công ty có mức sinh lời trên vốn ROE chủ đáng mơ ước là 97%.
- ✓ **Các chỉ số tài chính vượt trội so với trung bình ngành** Các chỉ số Eps và ROE năm 2018 của NTC lần lượt là 29.356 đồng/cp và 97% đều đứng đầu và vượt trội so với bình quân các doanh nghiệp trong ngành (4.733 đồng/cp và 20,34%).
- ✓ **Lợi nhuận tăng mạnh giúp Eps đạt Top đầu trên sàn** Năm 2018, NTC đạt doanh thu thuần cả năm là 532,3 tỷ đồng (+264% yoy), LNST kỷ lục gần 470 tỷ đồng, gấp 3,3 lần năm trước và vượt 28,5% chỉ tiêu lợi nhuận được giao cho cả năm. Eps thuộc Top những doanh nghiệp đứng đầu với 29.356 đồng/cổ phiếu.

### RỦI RO

- **Pháp lý từ dự án khu dân cư Nam Tân Uyên** dự án khu dân cư Nam Tân Uyên chưa hoàn tất các thủ tục pháp lý. Việc này có thể dẫn đến việc thanh tra, rà soát của cơ quan quản lý gây gián đoạn trong triển khai, hạch toán doanh thu từ dự án này. Theo BCTC 2018 thì dự án này tạo ra khoản doanh thu và lợi nhuận đột biến và hứa hẹn còn tiếp tục được hạch toán trong tương lai nên đây là rủi ro lớn nhất ảnh hưởng tới lợi nhuận của NTC trong năm 2019 mà nhà đầu tư cần chú ý. Hiện NTC vẫn là doanh nghiệp Nhà nước và có đóng góp lớn trên địa bàn nên việc hoàn thiện các thủ tục pháp lý liên quan tới dự án này được đánh giá là khả quan và dễ dàng.

### TRIỂN VỌNG 2019, ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

- Với quan điểm thận trọng (chỉ tính trên doanh thu chắc chắn khi loại trừ doanh thu chuyển nhượng bất động sản dự án khu dân cư Nam Tân Uyên và thoái vốn), chúng tôi dự phóng năm 2019, NTC có thể đạt doanh thu 503 tỷ đồng (-5% yoy) và LNST 402 tỷ đồng (-14,5% yoy), tương ứng EPS là 25.100 đồng/cp,
- Dựa trên phương pháp P/E bình quân ngành thì giá hợp lý của NTC là 204.000 đồng/cp.
- Ở mức giá hiện tại 112.800 đồng/cp thì vốn hóa NTC là 1.792 tỷ đồng chỉ tương đương với tiền mặt của công ty, thấp hơn nhiều giá trị thanh lý công ty ước trên 2.500 tỷ (156.000 đồng/cp). Chúng tôi khuyến nghị mua và nắm giữ đối với cổ phiếu này.

#### Chiến lược giao dịch

Giá ngày 13/05/2019	112.000
Giá mua	100.000-115.000
Giá mục tiêu ngắn hạn	140.000
Giá mục tiêu 6 đến 12 tháng	160.000
Giá cắt lỗ cho nhà đầu tư ngắn hạn	90.000

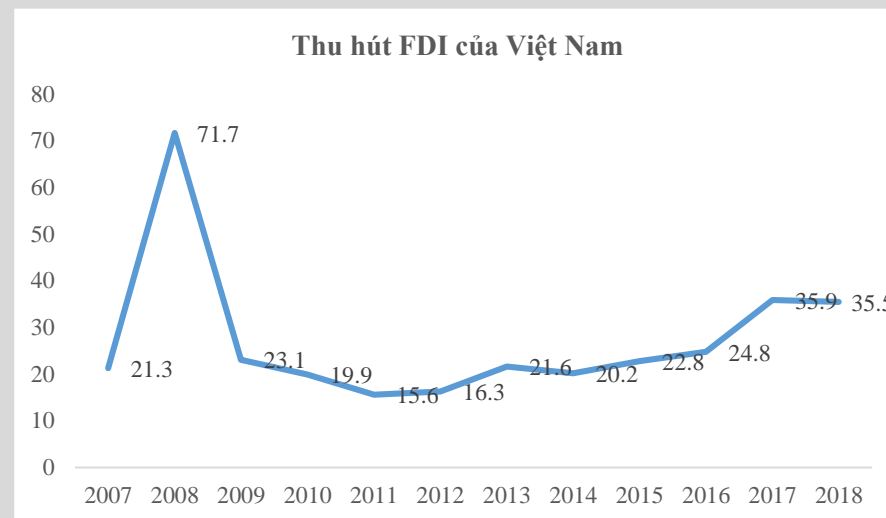
### PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Cổ phiếu này vẫn đang trong kênh tăng giá dài hạn khi liên tiếp chinh phục các đỉnh cao mới. Áp lực điều chỉnh ngắn hạn khiến đường giá giảm xuống dưới đường EMA 50 và khi vừa chạm xuống đường hỗ trợ EMA 100 thì đường giá ngay lập tức bật lên, và cũng vượt lên trên đường MA 20 để cho điểm mua ngắn hạn với kháng cự trước mắt tại đỉnh cũ 123.500. Đây là mô hình tăng giá “không đỉnh” thường thấy ở các cổ phiếu tăng trưởng nên quá trình điều chỉnh thường không kéo dài và cổ phiếu sẽ sớm tìm được điểm cân bằng rồi bứt phá trở lại.

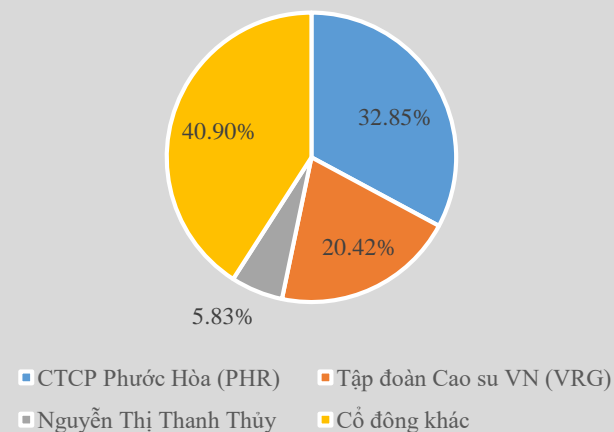


## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ✓ **Triển vọng ngành bất động sản khu công nghiệp tích cực do (1) Tình hình thu hút FDI đạt kỷ lục** Thu hút FDI của Việt Nam tăng mạnh trong những năm trở lại đây và lên mức kỷ lục từ năm 2018. Con số này hứa hẹn còn tiếp diễn khi tính từ đầu năm 2019 đến ngày 20/3, tổng vốn đăng ký cấp mới, tăng thêm và góp vốn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 10,8 tỷ USD (+86% yoy). Trong đó lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm tỷ trọng cao nhất với 58% tổng vốn đầu tư (2) **Đang hưởng lợi từ chiến tranh thương mại** chiến tranh thương mại Trung – Mỹ tạo ra “làn sóng” dịch chuyển nhà máy từ Trung Quốc sang Việt Nam có thể kể đến như: Samsung, LG, Formosa...(3) **Giá cho thuê đất khu công nghiệp liên tục tăng** giá chào thuê trung bình trong 2005 – 2015 của NTC khoảng 42-50 USD/m<sup>2</sup>. Từ năm 2016, nhu cầu thuê đất gia tăng nên giá cho thuê NTU1&2 tăng lên trên 60 USD/m<sup>2</sup>, năm 2017 là 65 USD/m<sup>2</sup>, và năm 2018 khoảng 72 USD/m<sup>2</sup>.
- ✓ **Triển vọng thoái vốn năm 2019** Hiện NTC vẫn là doanh nghiệp Nhà nước với việc Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam (VRG) nắm giữ trực tiếp và gián tiếp cổ phần thông qua CTCP cao su Phước Hòa (PHR). Tuy nhiên theo chiến lược thoái vốn ngoài ngành của tập đoàn thì trong năm 2019 PHR dự kiến sẽ thoái hết vốn tại NTC và chỉ còn chờ văn bản của VRG. Đây là bước ngoặt để công ty chuyển đổi mô hình quản trị sang doanh nghiệp tư nhân năng động hơn.
- ✓ **NTC sở hữu tiềm năng phát triển lớn khi quỹ đất để mở rộng khu công nghiệp Nam Tân Uyên nhiều lợi thế lớn** Là đơn vị kinh doanh khu công nghiệp với hai cổ đông lớn là Tập đoàn Cao Su 20,4% và CTCP Cao su Phước Hòa 32,85%, hoạt động phát triển dự án KCN Nam Tân Uyên của NTC nhận được rất nhiều lợi thế mà không phải Khu công nghiệp nào cũng có được. Quỹ đất mà NTC phát triển được chuyển đổi chủ yếu từ đất trồng cây cao su của PHR. Đây là điểm lợi thế lớn của NTC khi không phải thực hiện công tác đền bù, giải tỏa vốn mất nhiều thời gian và chi phí. Bên cạnh những hỗ trợ và ưu đãi trên, triển vọng dài hạn của NTC còn được đảm bảo bởi quỹ đất cao su có quy mô lớn của PHR trên địa bàn Nam Tân Uyên. Hiện tại, PHR sở hữu 15,000ha diện tích cao su ở Bình Dương, trong đó, theo kế hoạch mỗi năm PHR sẽ chuyển đổi thành lý khoảng 1.000 – 1.500ha sang phát triển khu công nghiệp. Theo đó, NTC và một số công ty khu công nghiệp trong Tập đoàn Cao su sẽ được ưu tiên nhận quỹ đất nếu có nhu cầu mở rộng thêm dự án.



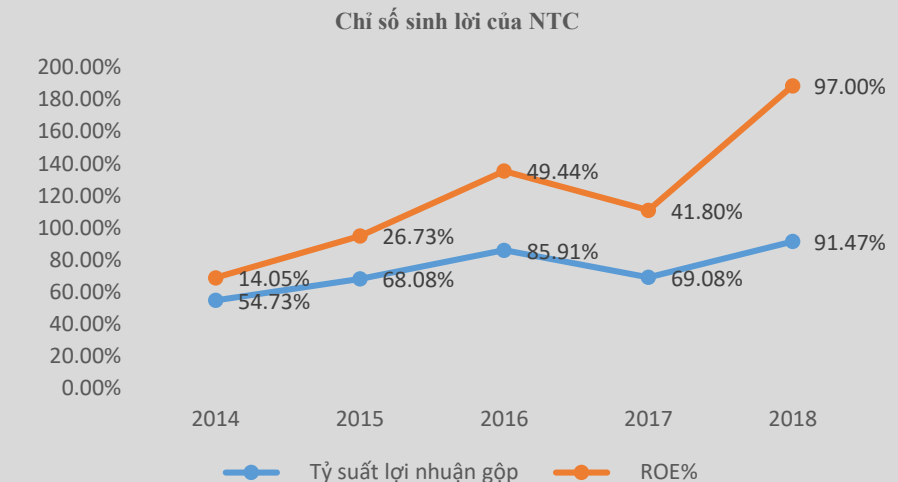
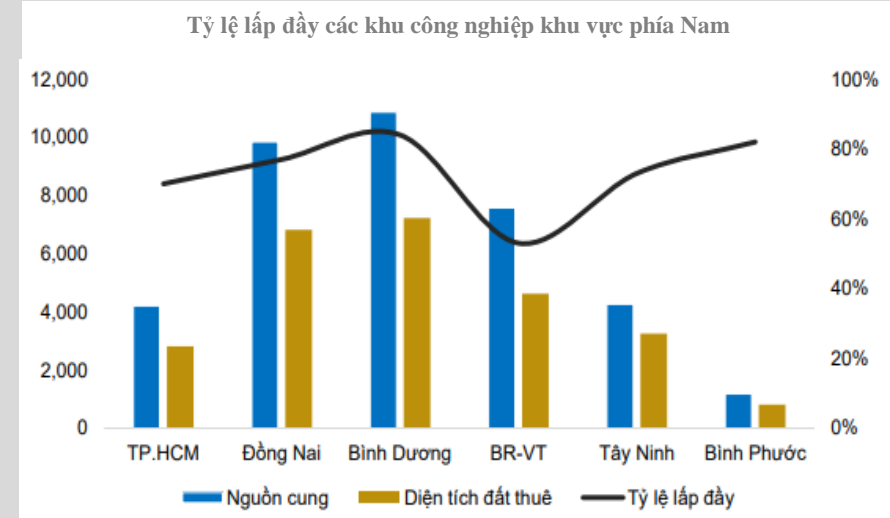
**Cơ cấu cổ đông NTC**



✓ **Triển vọng lớn từ dự án Khu công nghiệp Nam Tân Uyên mở rộng - GD2 (NTU3)** Phó Thủ tướng Trịnh Đình Dũng vừa phê duyệt chủ trương đầu tư dự án xây dựng hạ tầng kỹ thuật Khu công nghiệp Nam Tân Uyên mở rộng (giai đoạn 2). Nhà đầu tư dự án là Công ty cổ phần Khu công nghiệp Nam Tân Uyên. KCN Nam Tân Uyên được mở rộng thêm 346 ha nối liền KCN Nam Tân Uyên hiện hữu. Vốn đầu tư dự án là gần 872 tỷ đồng, gần gấp đôi dự án NTU2, dự kiến hoàn thành năm 2022. Theo BCTC Q1/2019 thì NTC đã phân bổ chi phí 5,7 tỷ đồng ban đầu cho NTU3. Chúng tôi đánh giá dự án này có thể lấp đầy vào năm 2021 (diện tích đất thương phẩm khoảng 238,6 ha) với doanh thu ước đạt trên 3.968 tỷ đồng và NTC có thể book lợi nhuận NTU3 từ cuối năm 2019.

✓ **Tỷ lệ lấp đầy nhanh và cao** Các khu công nghiệp của NTC nằm ở tỉnh Bình Dương, nơi có hoạt động phát triển khu công nghiệp sôi động với tỷ lệ lấp đầy cao nhất khu vực phía Nam. Tình hình thu hút đầu tư và lấp đầy của NTC cũng khá ấn tượng. Trong thời gian từ 2015 hết 30/6/2017, công ty bán được khoảng 190ha, gần tương đương với tổng diện tích đất bán được lũy kế từ 2005 đến 2014 (khoảng 200 – 230ha). Tổng diện tích đất kinh doanh cho thuê thay toán 1 lần của NTC khoảng 350 – 360ha, tương đương 89% diện tích kinh doanh của NTU 1&2. Phần diện tích còn lại công ty cho thuê đóng tiền hằng năm. Năm 2016, Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên (NTU1) đã cho thuê lại 228,98ha, chiếm 100% diện tích đất thương phẩm, thu hút 106 dự án đầu tư, trong đó có 34 dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài và 72 dự án đầu tư trong nước. Trong khi đó, Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên mở rộng - GD1(NTU2) đã cho thuê 164,55ha, chiếm hơn 82% diện tích đất thương phẩm. Đến thời điểm hiện tại thì NTC đã lấp đầy 99% diện tích nên nhu cầu mở rộng NTU3 càng cấp thiết.

✓ **Tình hình tài chính tốt với nguồn tiền mặt dồi dào, khả năng sinh lời rất cao** Với đặc điểm doanh nghiệp cho thuê đất trả tiền một lần cộng với kết quả cho thuê tăng trưởng mạnh từ năm 2015 đến nay nên NTC có khoản doanh thu chưa thực hiện lên tới 2.459 tỷ đồng (Tiền thuê đất trả cho nhà nước NTU1 và NTU2 đã trả hết 50 năm) và còn Khoản phải thu các Hợp đồng thuê NTU1 và NTU2 còn khoảng 1000 tỷ. Đây là nguồn đảm bảo doanh thu hạch toán hàng năm cho công ty (của để dành) và cũng giúp NTC có nguồn tiền mặt dồi dào với 93 tỷ đồng tiền mặt và 1.317 tỷ đồng gửi ngân hàng lấy lãi (tính tới cuối năm 2018), khoản mục này cũng chiếm tới 41% tổng tài sản doanh nghiệp. Đến cuối năm 2018 Công ty cũng đã thanh toán gần như toàn bộ các khoản vay ngân hàng. Mặt khác với lợi thế quỹ đất rẻ nên giá vốn hàng bán của NTC duy trì mức thấp nên khi doanh thu tăng lên biên lợi nhuận của công ty cũng cải thiện đáng kể. Điều này thể hiện khá rõ trong những năm gần đây khi Tỷ suất lợi nhuận gộp của NTC tăng vọt từ mức 14% năm 2014 lên tới 91,47% năm 2018 giúp công ty có mức sinh lời trên vốn ROE chủ đáng mơ ước là 97%



✓ **Các chỉ số tài chính vượt trội so với trung bình ngành** NTC hiện đang là doanh nghiệp có vốn hóa lớn thứ 2 trong ngành bất động sản khu công nghiệp đang niêm yết. Nhưng các chỉ số Eps và ROE năm 2018 lần lượt là 29.356 đồng/cp và 97% đều đứng đầu và vượt trội so với bình quân các doanh nghiệp trong ngành (4.733 đồng/cp và 20,34%). Hệ số nợ công ty dù ở mức cao nhất là 4,77 nhưng phân tích kỹ thì vay nợ ngắn hạn ngân hàng khá thấp chỉ 103 tỷ đồng/589 tỷ đồng vốn chủ sở hữu (BCTC 2018), phần nợ chủ yếu nằm ở khoản mục chiếm dụng vốn không chịu lãi là doanh thu chưa thực hiện dài hạn 2.459 tỷ đồng, do đó trên thực tế thì khả năng thanh toán của NTC lại ở mức tốt nhất. Chỉ số thấp nhất của NTC so với trung bình ngành đó là P/E chỉ 3,5 (trung bình ngành là 8,1) lại phản ánh là thị trường đang định giá thấp doanh nghiệp khi hiện tại đang rẻ đáng kể so với mặt bằng chung.

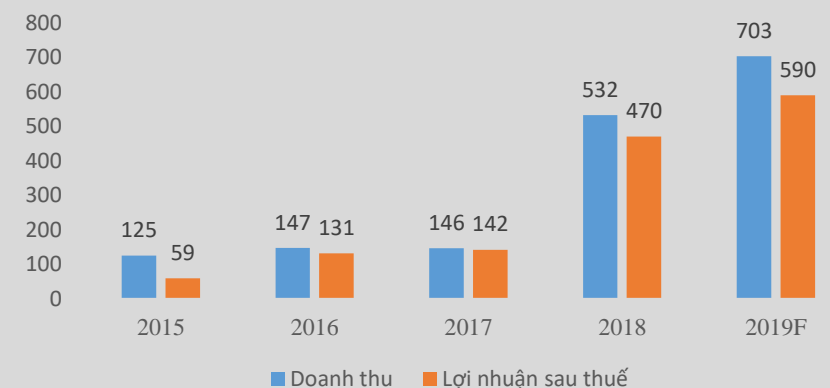
✓ **Chi trả cổ tức tiền mặt rất cao** Với lượng tiền mặt lớn cộng với dòng tiền thu về chắc chắn từ các hoạt động kinh doanh và lợi nhuận tăng vọt giúp NTC có khả năng thực hiện trả cổ tức tiền mặt ở mức rất cao với năm 2017 là 30%, năm 2018 là 160%, năm 2019 dự kiến khoảng 200% (bao gồm 100% còn lại của 2018 và 100% tạm ứng đợt 1 năm 2019). Tỷ suất cổ tức năm 2018 của NTC lên tới 21,6% gần gấp 3 lần suất gửi tiết kiệm.

✓ **Lợi nhuận tăng mạnh giúp Eps đạt Top đầu trên sàn** Năm 2018 bên cạnh hoạt động kinh doanh cho thuê đất khu công nghiệp tăng trưởng ổn định với doanh thu đạt 168,2 tỷ đồng (+15,8% yoy) thì việc NTC được miễn giảm tiền thuế đất trong thời gian từ 01/07/2015 đến 30/06/2019 giúp công ty hạch toán giảm giá vốn hàng bán năm 2018 tới 13,4 tỷ đồng (tăng mạnh so với con số 7,9 tỷ đồng năm trước đó). Điều này giúp biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê KCN của công ty cải thiện đáng kể. Tuy nhiên điểm giúp công ty bứt phá lợi nhuận là đến từ việc bàn giao và hạch toán Khu dân cư thuộc KCN Nam Tân Uyên với doanh thu trong kỳ tới 363,6 tỷ đồng, trong khi giá vốn rất thấp chỉ 8,3 tỷ đồng. Tổng kết lại NTC đạt doanh thu thuần cả năm là 532,3 tỷ đồng (+264% yoy), LNST kỷ lục gần 470 tỷ đồng, gấp 3,3 lần năm trước và vượt 28,5% chỉ tiêu lợi nhuận được giao cho cả năm. Eps thuộc Top những doanh nghiệp đứng đầu với 29.356 đồng/cổ phiếu.

Kết quả kinh doanh Q1/2019 tiếp tục lãi lớn nhờ nhận cổ tức đợt biến từ công ty liên kết. Cụ thể trong kỳ công ty nhận về 36,5 tỷ đồng cổ tức giúp cho lợi nhuận sau thuế đạt 69,8 tỷ đồng (+115% yoy). Điều này hứa hẹn một năm kinh doanh khởi sắc nữa của NTC.

Chỉ số năm 2018	NTC	D2D	IDV	KBC	LHG	SZL	TB
<b>Sàn</b>	<b>UPCOM</b>	HOSE	HNX	HOSE	HOSE	HOSE	-
<b>Số CP Lưu hành (triệu cp)</b>	<b>16</b>	11	18	476	50	20	-
<b>Giá trị sổ sách/CP</b>	<b>36.810</b>	44.331	12.691	18.992	22.922	28.947	25.577
<b>EPS cơ bản</b>	<b>29.356</b>	8.819	4.446	1.569	3.378	5.453	4.733
<b>Hệ số beta</b>	<b>1,64</b>	-0,40	0,04	0,93	1,19	0,28	0,41
<b>Tổng công nợ/Vốn CSH</b>	<b>4,77</b>	2,35	2,38	0,72	0,85	1,76	1,61
<b>ROE%</b>	<b>97,00%</b>	20,99%	37,37%	7,91%	15,72%	19,70%	20,34%
<b>ROA%</b>	<b>15,10%</b>	6,66%	10,84%	4,57%	8,57%	7,00%	7,53%
<b>Tỷ suất cổ tức</b>	<b>9,77%</b>	1,35%	10,34%	0,00	0,00	2,70%	2,88%
<b>Tỷ suất lợi nhuận thuần</b>	<b>88,23%</b>	33,40%	91,73%	32,47%	40,90%	29,89%	45,68%
<b>Vốn hóa (tỷ đồng)</b>	<b>1.637,62</b>	1.187,70	532,19	6.755,10	972,73	740,00	2.038
<b>P/E</b>	<b>3,49</b>	12,59	6,52	9,05	5,76	6,78	8,14
<b>P/B</b>	<b>2,78</b>	2,50	2,29	0,75	0,85	1,28	1,53

**Doanh thu và LNST của NTC (tỷ đồng)**



**TRIỂN VỌNG NĂM 2019 CỦA NTC**

- ✓ **Doanh thu chính cho thuê Bất động sản công nghiệp** dự báo tăng 15% do tăng diện tích cho thuê KCN; tăng phí cơ sở hạ tầng và tiền cho thuê hàng năm; **ước đạt 183 tỷ đồng**
  - ✓ **Tiền cổ tức tăng ước đạt 80 tỷ** Năm 2018, NTC nhận cổ tức 32 tỷ. Năm 2019. NTC nhận 29 tỷ cổ tức từ Bình Long, 6 tỷ từ Bắc Đồng Phú (đã chốt danh sách cổ đông); 7.2 tỷ từ Tân Bình (ước trả cổ tức 30%); 9 tỷ từ KCN Dầu Giây (đã có thông tin chia 34%); 10 tỷ từ Saigon VRG,...riêng khoảng đã chốt và dự kiến chốt là 60 tỷ. Đồng thời sẽ có tạm ứng cổ tức năm 2019 tối thiểu 20 tỷ.
  - ✓ **Tiền Lãi ngân hàng tăng ước đạt 130 tỷ** (do khoản tiền gửi 1400 tỷ + tiền khoản phải thu HĐ cũ ước 400 tỷ + tiền cổ tức, tiền lãi ngân hàng, thu từ NTU3 - cổ tức tiền mặt trả cho cổ đông 160 tỷ) tổng tiền mặt cuối năm 2019 ước vượt 1.700 tỷ
  - ✓ **Thoái vốn từ Saigon VRG và các công ty thủy điện ước lãi 100 tỷ** Saigon VRG đã có nghị quyết lên upcom, đã có mã chứng khoán SIP. Saigon VRG sở hữu danh mục đất KCN lên đến trên 4000 ha, nhưng vì đây không phải phát triển trên đất cao su, nên Tập đoàn sẽ thoái vốn theo phương án cổ phần hóa.
  - ✓ **Đặc biệt khoản doanh thu từ NTU3 ước hạch toán từ nửa cuối năm 2019 khoảng 30 tỷ** Sau khi hoàn thành thủ tục pháp lý, NTU3 có thể cho thuê 30-50 ha (khoản này NTC đang muốn chậm lại chưa hạch toán hết năm 2019).
  - ✓ **Tiếp tục thu tiền từ dự án khu dân cư Nam Tân Uyên khoảng 200 tỷ** Dự án này có thể tạo doanh thu trên 1.800 tỷ đồng cho NTC nếu bán hết (tổng 52ha, trong đó có 20.000 m2 đất ở với giá bán hiện tại 9 -14 triệu/m2)
  - ✓ **Giảm được khoản lãi vay 11,7 tỷ đồng** do đến cuối năm 2018 NTC đã tắt toàn gần như toàn bộ các khoản vay ngân hàng.
- ➔ Với quan điểm thận trọng (chỉ tính trên doanh thu chắc chắn khi loại trừ doanh thu chuyển nhượng bất động sản dự án khu dân cư Nam Tân Uyên và thoái vốn), chúng tôi dự phóng năm 2019, NTC có thể đạt doanh thu 503 tỷ đồng (-5% yoy) và LNST 402 tỷ đồng (-14,5% yoy), tương ứng EPS là 25.100 đồng/cp.

Trong trường hợp tích cực khi công ty hạch toán đầy đủ các khoản doanh thu trên thì NTC có thể đạt doanh thu 703 tỷ đồng (+32% yoy) và LNST 590 tỷ đồng (+25,5% yoy), tương ứng EPS forward là 36.900 đồng/cp.

	Bên liên quan NTC	Hiện trạng	Tỷ lệ quyền lợi	Giá gốc (tỷ đồng)
Cty liên kết	CTCP Khu CN Bắc Đồng Phú	260 ha Khu công nghiệp; 57 ha Khu dân cư; đang xin mở rộng 500 ha	40%	40
	CTCP Cao su Trường Phát		20%	10
	CTCP Khu CN Cao su Bình Long	293 ha, mở rộng 577 ha.	36,66%	44
	CTCP Khu CN Dầu Giây	328 ha, đang mở rộng cho năm 2019 thêm 70 ha	22,17%	28,85
	Cty TNHH Nam Tân Uyên	Khu dân cư 51ha Nam Tân Uyên tại Khánh Bình, đang triển khai bán h19 ha Khu dân cư Nam Tân Uyên, tại phường Uyên Hưng, tx tân Uyên (đã xong) giải phóng mặt bằng	20%	80
	CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	(Có 3 Dự án: Khu Liên hợp Công nghiệp – Du lịch – Dịch vụ Phước Đông 3158 ha, Khu Công nghiệp Đông Nam 342 ha tại Củ chi và Khu Công nghiệp Minh Xuân 3 (250 ha) . Sở hữu 69% Công ty VRG Long Thành, chủ sở hữu Khu công nghiệp Lộc An – Bình Sơn 496 ha	9,02%	91
	CTCP Khu CN Tân Bình	250 ha; đã được UBND tỉnh chấp thuận mở rộng thêm 1055 ha	15%	24
	CTCP VRG Đắc Nông		12,07%	36
	CTCP Công nghiệp An Điền	Giai đoạn 1: 278 ha; Giai đoạn 2: 380 ha.	7,50%	7,5
	CTCP Thủy điện Geruco Sông Côn		2,16%	13,4
Cty con	CTCP Khu công nghiệp Tân Bình		15%	24
	Tổng cộng			398,75
	Cao su Trường Phát		70%	
	CTCP Khu CN Tân Bình		80%	
	Cao su Phước Hòa Đắk Lak		100%	
	Cao su và Lâm Nghiệp Phước Hòa Đắk Lắk		97,48%	27
	KCN Nam Tân Uyên		32,85%	
Thể thao ngôi sao Geru		26,82%		
Các đơn vị khác				130,6

*Nguồn: JLL, Bộ kế hoạch & Đầu tư, VFF tổng hợp*

## RỦI RO

- **Pháp lý từ dự án khu dân cư Nam Tân Uyên**

Khu nhà ở Nam Tân Uyên là một phần diện tích đất dành để xây dựng khu dân cư thuộc dự án tổng thể Khu công nghiệp Nam Tân Uyên được Thủ tướng phê duyệt chủ trương từ năm 2003 và đã được UBND tỉnh phê duyệt quy hoạch chi tiết theo Quyết định số 6929/QĐ-CT ngày 7-9-2004 và được điều chỉnh tại Quyết định số 2836/QĐ-UBND của UBND tỉnh ký ngày 10-10-2018 nên cơ sở pháp lý của dự án này về cơ bản là có.

Dù vậy dự án khu dân cư Nam Tân Uyên chưa hoàn tất các thủ tục pháp lý, bên trong dự án mới chỉ được san lấp mặt bằng, nhưng chủ đầu tư là NTC cùng đơn vị phân phối là Công ty cổ phần địa ốc Núi Hồng đã “cầm đèn chạy trước ô tô”, tổ chức mở bán, huy động vốn trái quy định với số tiền rất lớn từ khách hàng. Ngoài ra khách mua đất tại dự án này không được ngân hàng hỗ trợ vay vốn. Liên quan đến Khu dân cư Nam Tân Uyên, bà Nguyễn Thị Bích Thủy – Chi cục trưởng Quản lý Đất đai thuộc sở Tài nguyên môi trường tỉnh Bình Dương, cho biết dự án mới chỉ có chủ trương đầu tư, quy hoạch chi tiết 1/500. “Tuy nhiên, hiện tại phía sở Tài nguyên môi trường chưa nhận bất kỳ một giấy tờ gì về mặt pháp lý của khu dân cư Nam Tân Uyên. Việc khu dân cư này mở bán đất nền là trái với quy định”. Hiện NTC vẫn là doanh nghiệp Nhà nước và có đóng góp lớn trên địa bàn nên việc hoàn thiện các thủ tục pháp lý liên quan tới dự án này được đánh giá là khả quan và dễ dàng.

→ Việc này có thể dẫn đến việc thanh tra, rà soát của cơ quan quản lý gây gián đoạn trong triển khai, hạch toán doanh thu từ dự án này. Theo BCTC 2018 thì dự án này tạo ra khoản doanh thu và lợi nhuận đột biến và hứa hẹn còn tiếp tục được hạch toán trong tương lai nên đây là rủi ro lớn nhất ảnh hưởng tới lợi nhuận của NTC trong năm 2019 mà nhà đầu tư cần chú ý.



## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETFIRST

Hệ thống khuyến nghị của VFS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

### THÔNG TIN LIÊN HỆ

#### Nguyễn Thị Thu Hằng

Trưởng phòng Nghiên cứu Phân tích

[hang.nguyen@vfs.com.vn](mailto:hang.nguyen@vfs.com.vn)

#### Nguyễn Văn Thanh

Chuyên viên Phân tích

[thanh.nguyenvan@vfs.com.vn](mailto:thanh.nguyenvan@vfs.com.vn)

#### Nguyễn Thế Việt

Chuyên viên Phân tích

[viet.nguyen@vfs.com.vn](mailto:viet.nguyen@vfs.com.vn)

### © CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

#### Hội sở Hồ Chí Minh

Tòa nhà Central Park, lầu 2, 117 – 119 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: **(84-8) 62556586** Fax: **(84-8) 62556580**

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

#### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 10, Tòa nhà Sentinel Place, 41A Lý Thái Tổ, P. Lý Thái Tổ, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: **(84-4) 39288222** – Ext: **117** Fax: **(84-4) 39338222**

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.