

CTCP KHU CÔNG NGHIỆP NAM TÂN UYÊN (HOSE: NTC)
Nguyễn Ánh Nguyệt

Chuyên viên Phân tích cơ bản

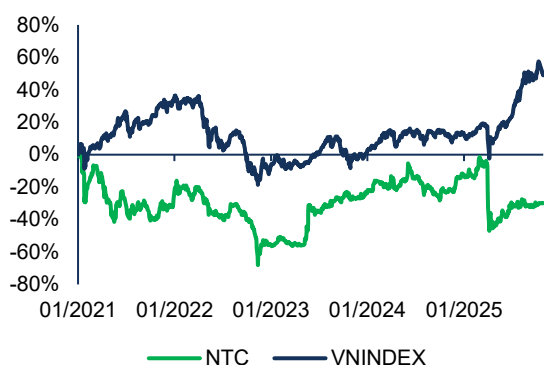
Email: Nguyetna@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4304

Người phê duyệt báo cáo:

Đậu Đức Nam, CFA

Trưởng nhóm Phân tích

Diễn biến giá cổ phiếu NTC và VNIndex

Thông tin giao dịch (03/11/2025)

Giá hiện tại (VND/cp)	159.200
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	231.613
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	124.492
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	24
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	24
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	32.962
% sở hữu nước ngoài	0,05%
Vốn hóa (tỷ VND)	3.902
P/E trailing 12 tháng (lần)	9,44x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	17.225

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên
Địa chỉ	Đường ĐT 747B, Khu phố Long Bình, Phường Tân Hiệp, Thành phố Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Cho thuê hạ tầng khu công nghiệp
Chi phí chính	Chi phí khấu hao tài sản cố định
Yếu tố theo dõi	Tiến độ cho thuê khu công nghiệp

 Giá hiện tại: **159.200**

 Giá mục tiêu: **211.200**

 Tăng/(giảm): **+33%**

Khuyến nghị

MUA
CHIẾT KHẤU SÂU SO VỚI GIÁ TRỊ HỢP LÝ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NTC với giá mục tiêu là **211.200 VND/cp**, cao hơn **32,7%** so với giá đóng cửa ngày 03/11/2025 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2025-2033 dự kiến đạt mức bình quân 680 tỷ VND/năm, cao hơn giai đoạn 2020-2024 ~137%. Động lực chính đến từ sự đóng góp của (1) dự án NTC3 vào lợi nhuận gộp và (2) doanh thu tài chính cải thiện nhờ lãi tiền gửi và cổ tức nhận được ([Chi tiết](#)).

➤ Khu công nghiệp NTC3 bắt đầu ghi nhận doanh thu, là động lực chính giúp lợi nhuận gộp của NTC trong 2025F-2031F tăng +321% so với giai đoạn 2020-2024 (dự phóng đạt bình quân 794 tỷ VND):

- Doanh thu thuần dự kiến đạt ~1.287 tỷ VND/năm, tăng ~458% so với giai đoạn 2020-2024. Mức này thấp hơn ~10% so với dự báo cũ nhưng chủ yếu mang tính kế toán (do điều chỉnh tỷ lệ diện tích ghi nhận doanh thu phân bổ hàng năm dự án NTC3 từ 30% lên 50%).
- Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt mức 57% năm 2025, giảm 3 đpt so với dự báo trước do chi phí đầu tư dự án NTC3 điều chỉnh tăng. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp có thể cải thiện từ năm 2026 lên mức 61% nhờ giá cho thuê khu vực đã thiết lập mặt bằng ở mức cao hơn do nguồn cung khan hiếm (từ Q2/2023 đến Q4/2024 thị trường trọng điểm miền Nam không có thêm nguồn cung mới), trong khi nhu cầu thuê đất vẫn hiện hữu.

➤ Doanh thu tài chính trong 2025-2033 dự kiến tỷ VND tăng 23% so với giai đoạn 2020-2024 (đạt 249 tỷ VND/năm). Mức này thấp hơn 30% so với dự báo trước, chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm triển vọng trả cổ tức từ công ty liên kết do các doanh nghiệp cần tập trung nguồn vốn để tái đầu tư sau khi được phê duyệt đầu tư nhiều dự án khu công nghiệp mới.

RỦI RO ĐẦU TƯ:

Tiến độ cho thuê đất khu công nghiệp của NTC và các công ty liên kết có thể ảnh hưởng trực tiếp đến dòng tiền và định giá doanh nghiệp. Rủi ro có thể đến từ sự chậm trễ trong thủ tục pháp lý dự án và biến động nhu cầu thuê đất công nghiệp.

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2025

NTC ghi nhận kết quả đột biến khi doanh thu tăng +348% YoY (đạt 229 tỷ VND) và lợi nhuận sau thuế +96% YoY (126 tỷ VND) nhờ ghi nhận doanh thu cho thuê đất tại KCN NTC3. Ở chiều ngược lại, doanh thu tài chính giảm 24% YoY đạt 37 tỷ VND do doanh nghiệp dùng tiền gửi để trả nợ vay ngắn hạn.

Như vậy, NTC đã hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm 2025 trong Q3.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh tích cực chủ yếu nhờ ghi nhận doanh thu từ dự án NTC3

Đơn vị: Tỷ VND	Q3/2025	%YoY	09T2025	%YoY	%KH2025	Ghi chú
Doanh thu thuần	229	+347,8%	507	+189,7%	71,0%	Ghi nhận doanh thu một lần diện tích cho thuê được tại khu công nghiệp Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTC3), khoảng 4,9 ha trong Q3 và 8,6 ha trong 9T2025, cùng kỳ chưa ghi nhận doanh thu dự án này.
Lợi nhuận gộp	125	+271,1%	283	+139,7%		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	54,6%	-11,28 đpt	55,8%	-11,64 đpt		Biên lợi nhuận gộp giảm do phần lớn đến từ việc ghi nhận diện tích cho thuê khu công nghiệp NTC3, có giá vốn cao hơn hai dự án trước đó ~03 lần, nhưng được bù đắp phần nào nhờ giá thuê cao hơn ~63%.
Chi phí bán hàng	1	+11,0%	3	+61,5%		
Chi phí QLDN	13	+69,6%	27	+21,4%		
Lợi nhuận từ HĐKD	111	+341,8%	280	+198,3%		
Doanh thu tài chính	37	-23,5%	102	-26,6%	135,1%	Tiền gửi bình quân trong Q3/2025 giảm 74% YoY do doanh nghiệp sử dụng để trả nợ vay ngắn hạn.
Chi phí tài chính	4	+290,0%	17	+225,9%	56,2%	Chi phí tài chính tăng do nợ vay bình quân của NTC trong Q3/2025 cao hơn 540% YoY. Nợ vay của NTC tăng mạnh từ mức 80 tỷ VND tại cuối Q3/2024 lên 2.668 tỷ VND vào Q4/2024 (+32 lần), để nộp tiền thuê đất dự án NTC3 cho nhà nước. Khoản vay này chiếm ~36% tổng nguồn vốn cuối năm 2024. Đến hết Q3/2025, NTC đã tắt toán ~95% nợ vay, đưa dư nợ còn lại xuống 138 tỷ VND.
Chi phí lãi vay	2	+92,2%	11	+130,1%		
Lợi nhuận khác	6	+445,8%	12	+923,1%	1.214,8%	
LNTT	151	+103,9%	352	+53,3%	101,7%	
LNST	126	+95,7%	292	+49,6%	102,8%	

Nguồn: NTC, FPTs Research

II. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025 VÀ CẢ NĂM 2025

Kết quả cả năm 2025 của NTC dự kiến rất tích cực, đánh dấu năm bản lề cho giai đoạn tăng trưởng lợi nhuận mới của NTC.

Trong Q4/2025, chúng tôi kỳ vọng NTC tiếp tục ghi nhận doanh thu lớn từ KCN NTC3, gồm ~3,4 ha ghi nhận một lần và 63 ha theo phương pháp đường thẳng. Nhờ đó, doanh thu quý 4 ước đạt 280 tỷ VND (+45% YoY) và lợi nhuận sau thuế 174 tỷ VND (+43% YoY). Cơ sở cho dự báo này là khoảng 90 ha diện tích tại NTC3 đã ký MOU từ năm 2023, dự kiến tiếp tục ghi nhận doanh thu trong giai đoạn tới. Bên cạnh đó, doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn đạt 402 tỷ VND (+184% so với đầu năm), cao gấp 1,4 lần doanh thu ước tính Q4/2025, trong khi doanh thu chưa thực hiện dài hạn đạt 3.822 tỷ VND (+20% so với đầu năm).

Bảng 2: Dự báo kết quả kinh doanh Q4/2025 tăng trưởng tích cực, đưa kết quả năm 2025 vượt kế hoạch

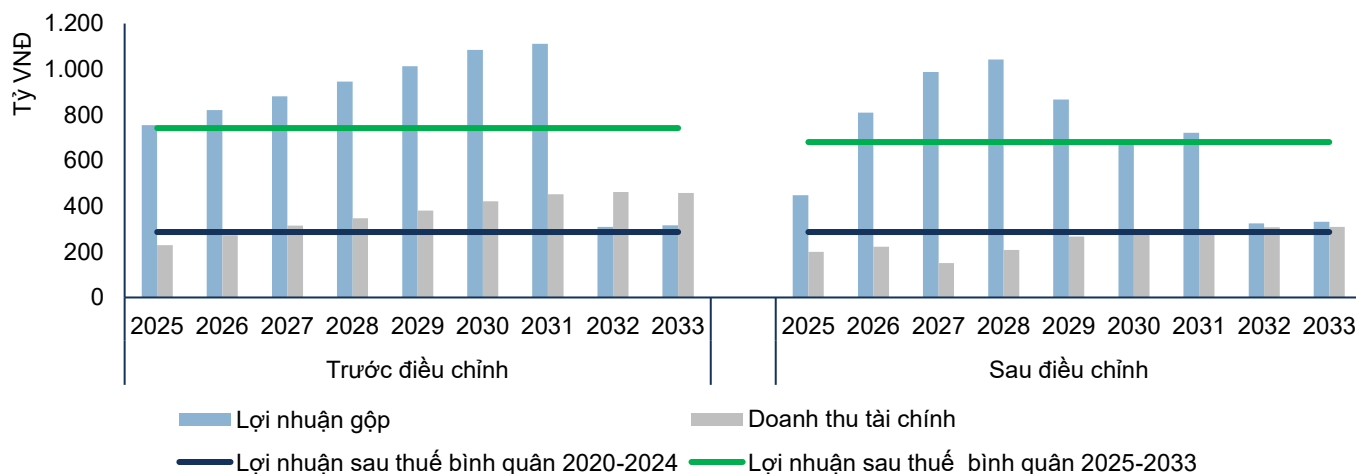
Đơn vị: Tỷ VND	Q4/2025	%YoY	2025	%YoY	%KH2025	Ghi chú
Doanh thu thuần	280	+45,3%	787	+114,0%	110,3%	Dự kiến NTC sẽ ghi nhận doanh thu một lần với 3,4 ha và ghi nhận doanh thu theo phương pháp đường thẳng mới với 63 ha đất công nghiệp tại KCN NTC3.
Lợi nhuận gộp	165	+53,4%	448	+100,4%		
Biên lợi nhuận gộp	58,8%	+3,08 dpt	56,9%	-3,84 dpt		
Chi phí bán hàng	5	+98,8%	8	+84,6%		
Chi phí QLDN	44	+133,3%	71	+2,6%		
Lợi nhuận từ HĐKD	116	+34,8%	369	+145,8%		
Doanh thu tài chính	98	+65,4%	200	+0,8%	264,1%	
Chi phí tài chính	9	+176,8%	27	+206,1%	87,2%	
Chi phí lãi vay	8	+222,6%	20	+161,5%		
Lợi nhuận khác	2	+107,2%	14	+573,8%	1416,9%	
LNTT	206	+43,7%	557	+62,8%	161,1%	
LNST	174	+43,3%	466	+59,2%	164,1%	

Nguồn: NTC, FPTs Research

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Lợi nhuận sau thuế năm 2025 dự kiến đạt 466 tỷ VND, bình quân 680 tỷ VND/năm giai đoạn 2025–2033, tăng khoảng 137% so với giai đoạn 2020–2024 nhưng thấp hơn 8% so với dự báo trước ([Báo cáo định giá lần đầu NTC](#)). Sự thay đổi này đến từ điều chỉnh giảm lợi nhuận gộp và doanh thu tài chính.

Biểu đồ 1: Lợi nhuận sau thuế dự kiến giảm so với kỳ vọng trước đó



Nguồn: FPTs Research

1. Triển vọng lợi nhuận gộp ở mức cao so với giai đoạn trước

Lợi nhuận gộp dự kiến đạt bình quân 794 tỷ VND/năm trong giai đoạn 2025F–2031F, tăng khoảng 321% so với giai đoạn 2020–2024, chủ yếu nhờ KCN NTC3 bắt đầu ghi nhận doanh thu.

(1) Doanh thu thuần dự kiến đạt khoảng 1.287 tỷ VND/năm trong giai đoạn 2025–2033, tăng 458% so với giai đoạn 2020–2024 nhưng thấp hơn khoảng 10% so với dự báo trước đó – chủ yếu mang tính kế toán từ điều chỉnh tỷ lệ diện tích ghi nhận doanh thu phân bổ của dự án NTC3 từ 30% lên 50% theo kế hoạch ghi nhận doanh thu của doanh nghiệp và kỳ vọng, dẫn đến doanh thu phân bổ nhiều hơn vào các năm sau. Phần diện tích ghi nhận theo phương pháp đường thẳng tập trung tại trong giai đoạn 2025–2026, khiến doanh thu hai năm này thấp hơn so với dự phóng trước.

Chúng tôi kỳ vọng việc cho thuê tiếp tục khả quan khi dòng vốn FDI vào Việt Nam vẫn duy trì tích cực, với giá trị thực hiện 9T2025 tăng 8,5% YoY, cho thấy nhu cầu thuê đất công nghiệp ổn định sau sự kiện thuế đối ứng của Hoa Kỳ. Triển vọng FDI được kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ Việt Nam ký Khung Thỏa thuận Thương mại Công bằng và Cân bằng với Hoa Kỳ (26/10/2025) và tham gia Hiệp định ACFTA 3.0 giữa ASEAN – Trung Quốc (28/10/2025). Ngoài ra, chính sách khuyến khích phát triển kinh tế tư nhân của Chính phủ kỳ vọng hỗ trợ gia tăng nhu cầu thuê đất từ các doanh nghiệp trong nước.

(2) Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt mức 57% năm 2025, thấp hơn 3 đpt so với dự báo trước do điều chỉnh tăng chi phí đầu tư dự án. Tuy nhiên, từ năm 2026, biên lợi nhuận gộp được kỳ vọng phục hồi lên khoảng 61% nhờ mặt bằng giá cho thuê mới cao hơn.

- Chi phí đầu tư bình quân tại KCN NTC3 hiện ước đạt 19 tỷ VND/ha, cao hơn khoảng 16,5% so với dự báo trước. Mức tăng này xuất phát từ chi phí xây dựng thực tế tăng so với thời điểm lập báo cáo nghiên cứu khả thi năm 2019 – một phần đã được phản ánh vào giá vốn thực tế ghi nhận diện tích đã cho thuê tại NTC3 cao hơn giá định ban đầu.
- Giá cho thuê tại NTC3 dự kiến tăng 21,4% trong năm 2026, đạt khoảng 170 USD/m²/chu kỳ thuê, phù hợp với mặt bằng giá thị trường hiện nay. Mức giá thấp hơn trước đây chủ yếu do các hợp đồng ghi nhớ (MOU) ký từ năm 2023 khi mặt bằng giá còn thấp. Giá thị trường tăng mạnh chủ yếu đến từ việc nguồn cung hạn chế khi từ Q3/2023 đến Q4/2024 thị trường trọng điểm miền Nam không đón nhận nguồn cung mới. Diện tích trống hạn chế (ở mức 12% vào Q3/2023), phần diện tích này khá manh mún do chưa hoàn thiện giải phóng mặt bằng, trong khi đó nhu cầu thuê đất vẫn hiện hữu.

2. Triển vọng doanh thu tài chính giảm do các đơn vị liên quan bước vào giai đoạn đầu tư dự án mới

Doanh thu tài chính dự kiến đạt khoảng 249 tỷ VND/năm trong giai đoạn 2025–2033, tăng 23% so với giai đoạn 2020–2024 nhưng thấp hơn 30% so với dự báo trước. Nguyên nhân là do các công ty liên kết của NTC đã được phê duyệt đầu tư nhiều dự án khu công nghiệp mới, nên cần giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư thay vì chi trả cổ tức. Thông thường, chi phí đầu tư cho một dự án khu công nghiệp bắt đầu phát sinh sau khi được chấp thuận chủ trương đầu tư, trong khi tại thời điểm phát hành báo cáo định giá lần đầu, phần lớn các dự án này chưa được phê duyệt, nên tác động này chưa được phản ánh vào dự báo cổ tức trước đó.

Biểu đồ 2: Các khu công nghiệp mới được chấp thuận chủ trương đầu tư của các đơn vị liên quan

STT	KCN	Diện tích	Chủ đầu tư	Tỷ lệ sở hữu của NTC	Địa điểm
1	Bắc Đồng Phú giai đoạn II	133 ha	CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú	40%	Đồng Nai
2	Nam Đồng Phú giai đoạn II	480 ha	CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú	40%	Đồng Nai
3	Minh Hưng III giai đoạn 2	577 ha	CTCP Khu công nghiệp Cao su Bình Long	33%	Đồng Nai
4	Long Đức giai đoạn 2	294 ha	CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	09%	Đồng Nai
5	Rạch Bắp mở rộng	360 ha	CTCP Công nghiệp An Điền	07%	TP. Hồ Chí Minh

Nguồn: FPTs Research

IV. KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu NTC với mức giá mục tiêu **211.200 VND/cổ phiếu**, cao hơn **32,7%** so với giá đóng cửa ngày 03/11/2025. Nhìn chung, NTC bước vào chu kỳ tăng trưởng mới nhờ dự án NTC3. Dù chi phí đầu tư tăng làm biên lợi nhuận giảm, song triển vọng cho thuê vẫn tích cực nhờ giá thuê tăng, và dòng FDI cải thiện. Thêm nữa, doanh thu tài chính duy trì mức trung bình 249 tỷ VND/năm giai đoạn 2025–2033, tăng 23% so với giai đoạn trước, nhờ lãi tiền gửi và cổ tức từ các công ty liên kết.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu NTC, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT:19006446	ĐT:19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888