

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	23,117	VNĐ
Giá đóng cửa	17,200	VNĐ
07/10/2016		

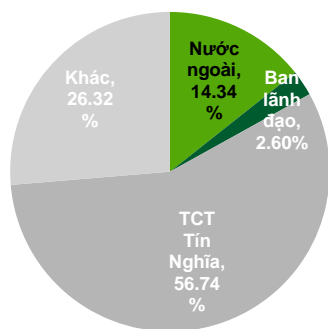
Bùi Thị Thao Ly
(+84-8) 5413-5472
lybui@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	TIP
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	260
CP đang lưu hành (triệu)	26
Vốn hóa (tỷ đồng)	447
Biên độ 52 tuần (đồng)	14,600~19,400
KLGD TB 3 tháng	13,563
Beta	n/a
Sở hữu nước ngoài	14.34%
Ngày niêm yết đầu tiên	06/06/2016

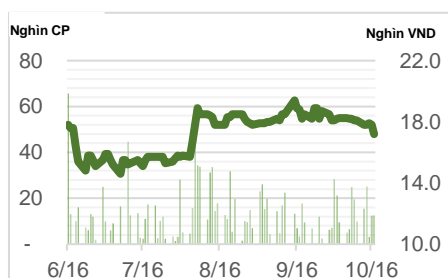
Cổ đông lớn

TCT Tín Nghĩa	56.74%
Đỗ Hoài Thu	1.39%
Đỗ Thu Hà	0.63%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
TIP	11%	n/a	n/a
VN-INDEX	3%	18%	18%



CTCP Phát triển Khu công nghiệp Tín Nghĩa

Ngành: Bất động sản khu công nghiệp

Hoạt động cốt lõi bền vững, khả năng hoàn thành kế hoạch năm trong Q3 nhờ đưa vào khai thác tiếp dự án Khu dân cư 18ha Tam Phước

Hoạt động kinh doanh chính

CTCP Phát triển Khu công nghiệp Tín Nghĩa là công ty con của Tổng Công ty Tín Nghĩa Công ty TNHH (sở hữu 56.74% vốn điều lệ) kinh doanh hạ tầng Khu công nghiệp và các dịch vụ đi kèm cung cấp cho khách hàng trong khu công nghiệp.

Khu công nghiệp Tam Phước (323.18ha) do công ty làm chủ đầu tư thuộc địa bàn Tp. Biên Hòa, Đồng Nai có vị trí vô cùng thuận lợi gần sân bay quốc tế Long Thành, cao tốc Tp.HCM - Long Thành – Dầu Giây và hệ thống cảng biển Tp.HCM – Đồng Nai – Bà Rịa Vũng Tàu. Vì vậy mà toàn bộ diện tích khu công nghiệp đã được lấp đầy từ năm 2007. Doanh thu phí cơ sở hạ tầng KCN Tam Phước và dịch vụ điện nước đóng góp gần 35% tổng doanh thu hợp nhất.

Công ty còn sở hữu Khu dân cư 18ha Tam Phước và CTCP Tín Khai (tỷ lệ nắm giữ 82.38%) với vốn điều lệ 100 tỷ, kinh doanh bất động sản, nhà ở, khu dân cư. Mảng hoạt động này đóng góp khoảng 55% trong tổng doanh thu hợp nhất.

Ngoài 2 mảng kinh doanh chính trên, công ty còn có một số nguồn thu khác từ cho thuê kios, kinh doanh chợ tạm, thu gom rác thải, chất thải nguy hại, kinh doanh hóa chất, tư vấn môi trường, hoạt động xây dựng.

Động lực tăng trưởng trong năm 2016

- ✓ **Khu công nghiệp Tam Phước:** Với đặc thù KCN đã được lấp đầy, diện tích đất cho thuê ổn định là 225ha và đây là nguồn thu cơ bản ổn định hàng năm của Công ty.
- ✓ **Khu dân cư 18ha Tam Phước:** Công ty sẽ đưa vào khai thác tiếp nền đất và khai thác chợ giai đoạn 1 của Khu dân cư 18ha Tam Phước, đây kios đầu đường 3, và đây là cơ sở phát triển doanh thu trong năm 2016.

Trong 6 tháng đầu năm 2016, doanh thu thuần đạt 105 tỷ (+15% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 34 tỷ (+57% yoy). Các mảng hoạt động kinh doanh đều đạt được so với kế hoạch đề ra, doanh thu phí cơ sở hạ tầng KCN Tam Phước và thu gom nước thải có mức tăng hơn 20% so với cùng kỳ.

Riêng mảng hoạt động kinh doanh bất động sản của Công ty tuy có tăng trưởng nhưng vẫn chưa đạt mục tiêu đề ra, việc kinh doanh 65 nền đất chuyển đổi từ đất tái định cư sang đất kinh doanh, đưa vào kinh doanh giai đoạn 1 chợ Tam Phước (200 sạp) và khu kios đầu đường 3 (với 26/43 căn kios) sẽ được đẩy mạnh thực hiện trong 6 tháng cuối năm, nên nhiều khả năng kết quả kinh doanh của quý 3 và quý 4 sẽ tích cực hơn.

Với kết quả thực hiện trong 6 tháng đầu năm, công ty đã hoàn thành 71% kế hoạch doanh thu (148.23 tỷ) và 77% lợi nhuận sau thuế (43.35 tỷ). Do đó, chúng tôi dự báo công ty sẽ hoàn thành kế hoạch cả năm trong Q3 và khả năng vượt 55% kế hoạch cả năm 2016 với mức doanh thu 230 tỷ (+18% yoy) và lợi nhuận sau thuế 67 tỷ (-6% yoy). Lợi nhuận sau thuế giảm là do không có phần lợi nhuận tài chính từ việc thoái vốn Ngân hàng Đại Á (23 tỷ) như trong năm 2015.

Động lực tăng trưởng trong những năm tới

FDI liên tục gia tăng và chủ yếu tập trung vào khu vực sản xuất, chế biến, chế tạo là cơ hội cho các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp đặc biệt đối với các dự án có vị trí địa lý thuận lợi như Biên Hòa, Đồng Nai - nằm trong top những địa phương thu hút FDI trong cả nước.

Với lợi thế là công ty con của Tập đoàn Tín Nghĩa, tổng công ty lớn nhất của tỉnh Đồng Nai đang phát triển và quản lý 8 khu công nghiệp với tổng diện tích 3,518ha, công ty được giao đầu tư các dự án mới nhằm gia tăng doanh thu và lợi nhuận. Hiện tại công ty cũng đang trong quá trình xúc tiến, hoàn thiện thủ tục pháp lý và đầu tư vào Khu công nghiệp mới tại huyện Long Thành với diện tích 190ha; dự án khu nhà ở xã hội 2.2ha liền kề Khu dân cư 18ha Tam Phước.

Ngoài ra, với ý thức bảo vệ môi trường là một bộ phận không thể tách rời của khu công nghiệp, trạm xử lý nước thải KCN Tam Phước sử dụng công nghệ Unitank theo bản quyền của Keppel Seghers Singapore, nước thải sau khi xử lý đạt mức nhóm A theo tiêu chuẩn Việt Nam cũng là một trong những nguyên nhân giúp KCN thu hút được đầu tư nhanh nhất cả nước. Các mảng hoạt động xử lý nước thải, thu gom rác thải cũng còn nhiều dư địa để tăng trưởng.

Các khoản đầu tư tài chính và đầu tư vào công ty liên kết chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực khu công nghiệp và tiềm năng tăng trưởng như: CTCP Khu công nghiệp Long Khánh (18.97%), CTCP Bất động sản Thống nhất (16.35%), CTCP

Dịch vụ Bảo vệ Chuyên nghiệp Tín Nghĩa (24%), CTCP Xây dựng và Thương mại Phước Tân (40%).

Rủi ro

Khác với một số các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản, công ty có tỷ lệ nợ vay rất thấp và không bị áp lực chi phí lãi vay. Hiện tại tôi chưa nhìn thấy những rủi ro đáng kể trong báo cáo tài chính cũng như hoạt động của công ty ngoại trừ khoản mục hàng tồn kho tuy có sụt giảm nhưng vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng tài sản là 33%, chủ yếu nằm ở chi phí dở dang của dự án Khu dân cư 18ha Tam Phước và Khu dân cư Thạnh Phú (do công ty con – CTCP Tín Khái làm chủ đầu tư).

Ngoài ra, trong năm 2015, nhờ vượt kế hoạch đề ra, ngoài việc chi trả cổ tức bằng tiền 15%, công ty còn quyết định chia thưởng cổ phiếu bằng 50% mệnh giá gây pha loãng.

Thanh khoản của TIP từ khi chào sàn đến nay khá thấp, kỳ vọng sang tháng 12/2016, sau khi được phép giao dịch ký quỹ, thanh khoản sẽ được cải thiện.

Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành nghề và qui mô, TIP hiện đang giao dịch ở mức P/E khá thấp.

Mã CK	Đóng cửa	VĐL	Vốn hóa	P/E	P/B
	(đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)		
TIP	17,200	260	447	5.25	1.12
LHG	25,400	260	662	8.05	0.98
IDV	47,500	115	547	10.45	3.99
SZL	24,800	200	451	6.33	0.95
Trung bình				8.28	1.97

Tôi cho rằng mức giá hợp lý của TIP là VND23,117/cổ phần (tương ứng giá bình quân theo BV, P/BV và P/E). Do đó, khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG cổ phiếu TIP với mức sinh lời ước tính 34%, chưa kể cổ tức 15% bằng tiền mặt.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2013	2014	2015	2016 E	H1/2016
DT thuần	188	155	195	230	105
y-o-y	9%	-17%	25%	18%	15%
LNST của cổ đông Công ty mẹ	35	32	71	67	33
y-o-y	-4%	-9%	121%	-6%	57%
EPS (đồng)	2,041	1,859	2,744	2,574	1,287
BV (đồng)	20,416	20,627	15,762	16,158	15,421
Tỷ suất cổ tức	12%	10%	9%	9%	-
Nợ vay/VCSH	0.21	0.12	0.03	0.02	0.03
Gross margin	48%	47%	43%	48%	44%
EBIT margin	34%	34%	48%	37%	41%
ROE	11%	10%	18%	16%	8%
ROA	7%	7%	13%	13%	7%
P/E				6.68	5.25
P/B				1.06	1.12

Sơ lược công ty

Tiền thân của Công ty là Xí nghiệp Dịch vụ và Phát triển Khu công nghiệp Tam Phước, được Tổng Giám đốc Tổng Công ty Tín Nghĩa (thời điểm năm 2002 có tên là “Công ty Tín Nghĩa”) thành lập theo Quyết định số 129/2002/QĐCT, ngày 23/05/2002.

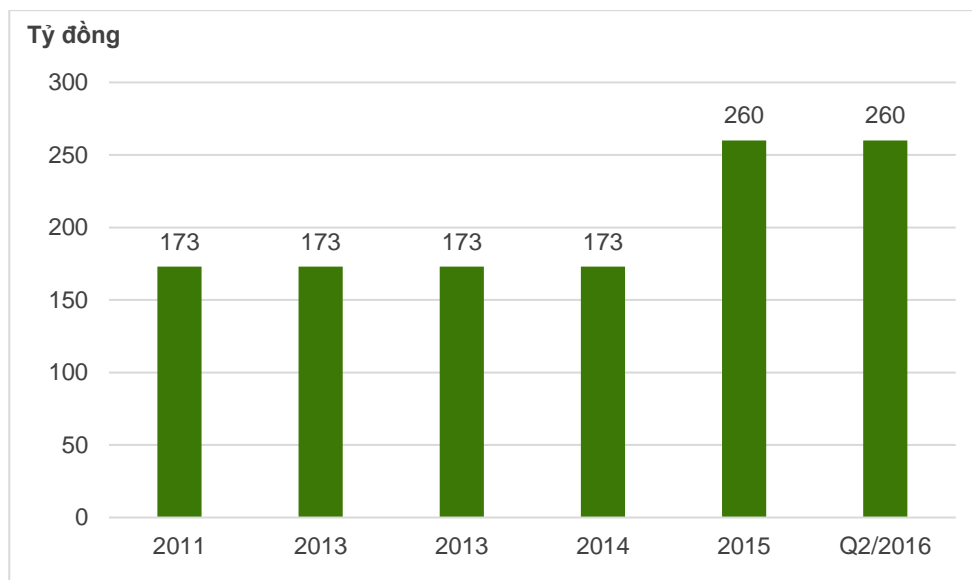
Công ty cổ phần Phát triển Khu công nghiệp Tín Nghĩa được thành lập trên cơ sở cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước theo Quyết định số 222-CV/TU ngày 24/09/2007 của Tỉnh ủy Đồng Nai “Phê duyệt phương án và chuyển Xí nghiệp Dịch vụ và Phát triển Khu công nghiệp Tam Phước thuộc Công ty TNHH MTV Tín Nghĩa thành Công ty Cổ phần”.

Hiện nay Công ty hoạt động theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 3600964611 do Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Đồng Nai cấp lần đầu ngày 08 tháng 01 năm 2008, đăng ký thay đổi lần thứ sáu ngày 04 tháng 12 năm 2015.

Kế thừa kết quả đầu tư phát triển kinh doanh từ trước khi cổ phần hóa, đến nay trải qua hơn 10 năm hoạt động, Công ty đã thu hút được 54 nhà đầu tư thuê đất trực tiếp tại KCN với vốn đăng ký hơn 540 triệu USD và 1,600 tỉ VNĐ, tạo việc làm cho hơn 22,000 lao động, lấp đầy 100% diện tích đất cho thuê trong khu công nghiệp.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: TIP, PHS tổng hợp

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2013	2014	2015	2016E
Doanh thu thuần	188	155	195	230
Giá vốn hàng bán	(98)	(83)	(111)	(119)
Lợi nhuận gộp	90	73	84	111
Chi phí bán hàng	(11)	(6)	(2)	(9)
Chi phí QLDN	(15)	(15)	(21)	(27)
Lợi nhuận từ HĐKD	64	53	61	75
Lợi nhuận tài chính/khác	(12)	(7)	32	9
Chi phí lãi vay	12	7	2	2
Lợi nhuận trước thuế	51	46	93	84
Lợi nhuận sau thuế	39	36	73	67
LNST của cổ đông Công ty mẹ	35	32	71	67
Cân đối kế toán	2013	2014	2015	2016E
Tài Sản Ngắn Hạn	228	259	353	336
Tiền và tương đương tiền	3	22	60	89
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	37	30
Phải thu ngắn hạn	13	23	59	64
Hàng tồn kho	202	207	195	151
Tài sản ngắn hạn khác	10	7	3	1
Tài Sản Dài Hạn	330	280	200	190
Phải thu dài hạn	57	24	-	-
Tài sản cố định	53	47	46	42
Bất động sản đầu tư	55	45	35	31
Chi phí xây dựng dở dang	2	1	14	14
Đầu tư tài chính dài hạn	135	135	76	76
Tài sản dài hạn khác	28	28	29	28
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	558	539	553	526
Nợ phải trả	180	163	143	106
Nợ ngắn hạn	150	139	114	78
Nợ dài hạn	30	23	29	28
Vốn chủ sở hữu	354	358	410	420
Vốn điều lệ	173	173	260	260
Lợi ích cổ đông thiểu số	25	19	-	-
Tổng nguồn vốn	558	539	553	526

Lưu chuyển tiền tệ	2013	2014	2015	2016E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	59	74	84	92
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(2)	1	40	(22)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(70)	(57)	(86)	(41)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(13)	19	38	30
Tiền mặt đầu năm	16	3	22	60
Tiền mặt cuối năm	3	22	60	89
Định giá	2013	2014	2015	2016E
EPS (VNĐ)	2,041	1,859	2,744	2,574
BVPS (VNĐ)	20,416	20,627	15,762	16,158
P/E				6.68
P/B				1.06
Chỉ số tài chính	2013	2014	2015	2016E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	41%	48%	64%	64%
TS dài hạn/Tổng TS	59%	52%	36%	36%
Tổng Nợ/VCSH	0.51	0.45	0.35	0.25
Tổng Nợ/Tổng TS	32%	30%	26%	20%
Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	5.14	7.73	58.19	37.42
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	1.52	1.86	3.10	4.31
Thanh khoản nhanh	0.02	0.16	0.85	1.53
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	751	915	642	465
Số ngày thu tiền	26	53	111	102
Số ngày phải trả	78	50	15	10
Vòng quay TS ngắn hạn	0.82	0.60	0.55	0.69
Vòng quay TS cố định	3.54	3.28	4.25	5.51
Vòng quay tổng TS	0.34	0.29	0.35	0.44
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	48%	47%	43%	48%
Tỷ suất LN HĐKD	34%	34%	31%	32%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	21%	23%	37%	29%
ROE	11%	10%	18%	16%
ROA	7%	7%	13%	13%

Nguồn: TIP và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

Fax: (84-8) 5 413 5472

Customer Service: (84-8) 5 411 8855

Call Center: (84-8) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-8) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam,

157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-8) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-4) 6 250 9999

Fax: (84-4) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-8) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex,

19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-4) 3 933 4566

Fax: (84-4) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-31) 384 1810

Fax: (84-31) 384 1801