

CTCP Đầu Tư Công Nghiệp Tân Tạo (HSX: ITA)

Vương Khắc Huy

Chuyên viên phân tích

Email: huyvk@fpts.com.vn

Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext : 7590

Diễn biến suất sinh lợi cổ phiếu ITA

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	8.600
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	10.600
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	5.300
Số lượng CP niêm yết (cp)	719.047.911
Số lượng CP lưu hành (cp)	718.905.879
KLGD b/quân 3 tháng (cp/phiên)	4.979.810
% sở hữu nước ngoài	21,84%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	7.190
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	6.183

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Đầu Tư Công Nghiệp Tân Tạo
Địa chỉ	Lô 60A, Đường 02, KCN Tân Tạo, P.Tân Tạo A, Q.Bình Tân, Tp.HCM
Doanh thu chính	Bán/cho thuê đất KCN
Chi phí chính	Chi phí lãi vay
Lợi thế cạnh tranh	Quỹ đất lớn, hạ tầng hoàn thiện
Rủi ro chính	Dư nợ vay còn lớn. Tình hình SXKD còn nhiều khó khăn

Danh sách cổ đông

	Tỷ lệ
Cá nhân trong nước	44,43%
Tổ chức trong nước	33,68%
VOF Investment Limited	7,47%
Market Vectors ETF Trust-Market Vectors-Vietnam ETF	6,99%
Cá nhân & tổ chức nước ngoài khác	7,41%
Cổ phiếu quỹ	0,02%

KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu (tỷ VNĐ)	Q2/2014	% y-o-y	6T 2014	% y-o-y	% KH 2014
DTT	110,79	+143,44%	161,37	+316,55%	28,56%*
LNST	44,54	+438,57%	64,09	+517,44%	59,90%

*: tỷ lệ tính trên chỉ tiêu tổng doanh thu kế hoạch

KQKD Q2 & 6T đầu 2014 ấn tượng nhờ các yếu tố chính:

- 2 năm qua (2012 – 2013), tình hình kinh tế còn nhiều khó khăn. ITA chủ yếu tập trung hỗ trợ các doanh nghiệp thanh lý tài sản, tìm khách hàng mới... Từ 2014, nền kinh tế ổn định, tình hình SXKD cải thiện giúp phục hồi nhu cầu thuê đất khu công nghiệp (KCN). Đặc biệt là làn sóng đầu tư vào VN trước cơ hội TPP được ký kết. Chỉ trong 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần từ cho thuê nhà xưởng, kho bãi, văn phòng đã đạt hơn 60 tỷ so với 54 tỷ của cả năm 2013
- Giai đoạn 2012 – 2013, ITA thực hiện thu hồi lại phần đất E-city đã giao cho đối tác để xây biệt thự do thị trường bất động sản (BDS) không thuận lợi nên ghi nhận khoản mục hàng bán bị trả lại lớn (532 tỷ năm 2012 & 284 tỷ năm 2013). Từ 2014, không còn các khoản thu hồi đất cộng với chi phí lãi vay giảm, ITA sẽ cho thấy kết quả kinh doanh rất tích cực. Bằng chứng là KQKD 6T đầu năm 2014, biên LN gộp & biên LN ròng lần lượt đạt 81,38% & 39,72%. Điều này phù hợp với các doanh nghiệp kinh doanh BDS là KCN.

Chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành kế hoạch LNST 2014 của ITA bởi:

- Dự kiến ITA sẽ có nguồn thu nhiều hơn vào Q4 từ KCN Tân Tạo & Tân Đức
- Doanh thu từ cung cấp dịch vụ ước tính mang lại 60 – 70 tỷ cho 6T cuối năm

NHẬN ĐỊNH

Tính toán sơ bộ, ITA sở hữu hơn 2.200ha quỹ đất, trong đó hầu hết là đất sạch đã & đang triển khai đầu tư cơ sở hạ tầng hoàn thiện. Tuy nhiên, ITA chỉ tập trung vào thế mạnh chính là đầu tư cơ sở hạ tầng rồi bán đất/cho thuê (biên LN gộp cao trên 50%) nên hạn chế được rủi ro kinh doanh thành phẩm BDS như căn hộ hay nhà phố. Các KCN của ITA có thế mạnh về vị trí địa lý cùng đầy đủ dịch vụ hỗ trợ như khu dân cư, nhà ở công nhân, công viên và trường học.

Tôi cho rằng KQKD không tốt 2 năm qua xuất phát từ khó khăn chung của thị trường BDS dẫn đến phải thu hồi các sản phẩm nhà đất, hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty vẫn ổn định và nhờ doanh thu tài chính tương đối cao từ các khoản đầu tư hiệu quả đã giúp duy trì lợi nhuận luôn dương qua các năm

- **Ngắn – trung hạn:** hoạt động bán/cho thuê đất các cụm KCN Tân Tạo & Tân Đức sẽ tiếp tục mang lại nguồn thu ổn định
- **Trung – dài hạn:** 2 dự án lớn ở cụm công nghiệp Kiên Lương

(nhà máy điện & cảng nước sâu) có thể chưa mang lại doanh thu cho 2014 và nửa đầu 2015 nhưng sẽ giúp ITA tăng trưởng mạnh về doanh thu & lợi nhuận thời gian sau đó

Với mức giá đóng cửa ngày 26/08/2014 là 8.600đ/cp, cp ITA đang giao dịch ở P/E trailing 62,32x & P/B trailing 0,78x

Triển vọng: lạc quan trong cả ngắn hạn & dài hạn

Nguồn thu lớn từ dự án cụm công nghiệp Kiên Lương (chi tiết dự án xem thêm bên dưới)

Ngay sau khi chủ đầu tư (CTCP PT Năng Lượng Tân Tạo) tìm được đối tác BOT, ITA sẽ tiến hành bàn giao phần đất còn lại cho nhà thầu thi công dự án nhà máy nhiệt điện Kiên Lương giai đoạn 1 với giá 126\$/m²

Như vậy, tổng giá trị giao đất ở đây của ITA là khoảng **88 triệu USD (gần 2.000 tỷ đồng)**. Đây là nguồn doanh thu lớn sắp tới của ITA, toàn bộ đất đã đền bù và hạ tầng cơ bản hoàn thiện.

ĐỊNH HƯỚNG KINH DOANH

Tình hình tài chính đã tốt hơn 2 năm trước nhưng vẫn còn khó khăn nên BLĐ công ty chủ trương cơ cấu vốn theo chiều hướng giảm bớt nợ vay đồng thời cấu trúc lại các khoản nợ hiện hữu để hưởng lợi trong việc lãi suất thị trường giảm. Số dư nợ vay (ngắn + dài hạn) đã giảm từ 1.936 tỷ cuối 2013 xuống còn 1.814 tỷ cuối Q2/2014, tương ứng giảm ~122 tỷ dư nợ qua đó cắt giảm gần 18 tỷ lãi vay

Tập trung vào 3 dự án trọng điểm: Tân Tạo, Tân Đức & cụm công nghiệp Kiên Lương

CẬP NHẬT MỘT SỐ DỰ ÁN QUAN TRỌNG

1. **Cụm KCN Tân Tạo** (ITA sở hữu 100% đất)
 - 2 khu tái định cư 32ha & 17ha;
 - 1 khu đô thị Tân Tạo (đối diện KCN do 1 công ty con làm chủ đầu tư) có diện tích 140ha, đã đền bù 60ha
 - KCN Tân Tạo (cũ 161,35ha + mở rộng 182,55ha): Đã lấp đầy gần 90%, thu hút gần 300 nhà đầu tư trong và ngoài nước với số vốn 800 triệu USD. Hiện nay KCN Tân Tạo còn khoảng 40ha đất thương phẩm dành cho phát triển công nghiệp và dịch vụ có giá trị cao (giá thuê bình quân từ 220 USD/m²). Trong giai đoạn tới Tân Tạo sẽ tập trung ưu tiên thu hút các ngành công nghiệp sạch, công nghệ có hàm lượng chất xám cao, các ngành công nghệ chính xác. Dự kiến nguồn doanh thu từ việc cho thuê đất tại đây trong thời gian tới hơn 80 triệu USD.
2. **Quần thể KCN – Dân cư – Dịch vụ Tân Đức** (ITA sở hữu 100% đất) với tổng diện tích 1.159ha, đã đền bù 100% và có giấy chứng nhận QSDĐ, bao gồm:
 - **Đất KCN 545ha:**

KQKD những năm tới của ITA sẽ tích cực hơn nhờ nguồn thu lớn từ dự án cụm công nghiệp Kiên Lương

KCN Tân Tạo, Q.Bình Tân



Quần thể KCN – dân cư – dịch vụ Tân Đức, Long An



- **Giai đoạn 1 (275ha):** Tỷ lệ lấp đầy hơn 90%. Hiện còn trống 15 – 20ha đất trung tâm và dịch vụ. Giá thuê BQ từ 70\$/m² cho 42 năm còn lại (mức giá này cao hơn hẳn so với các khu lân cận chỉ khoảng 60\$/m² do cơ sở hạ tầng được đầu tư hoàn toàn chỉnh với nhiều dịch vụ hỗ trợ đảm bảo đáp ứng tốt cho các nhà đầu tư)
- **Giai đoạn 2 (270ha):** đã lấp đầy 30%. Còn 170ha đất thương phẩm. Mục tiêu trước mắt là tiếp tục tập trung hoàn thiện cơ sở hạ tầng giai đoạn 2 nhằm thu hút đầu tư cho các ngành nghề, hoạt động kinh doanh có tính quốc tế. Dự kiến xây dựng khu nghiên cứu R&D với nồng cốt là Đại học Tân Tạo hỗ trợ, phối hợp Sở Khoa Học Công Nghệ, lập khu Logistics phục vụ các công ty thứ cấp trong vùng. Đồng thời triển khai xây dựng các KCN chất lượng cao cho các nhà đầu tư quốc tế, trước mắt dành 15ha cho các doanh nghiệp phụ trợ và mở rộng thêm 50ha khi xin được cơ chế ưu đãi thuế và đào tạo nhân công lành nghề phục vụ cho khu này. Trong giai đoạn 2015 – 2020 sẽ tập trung cho thuê khoảng 100ha đất của KCN Tân Đức với nguồn thu dự kiến 70 – 100 triệu USD.

Ngoài ra Tập đoàn cũng tiếp tục hoàn thiện 25.000 m² nhà xưởng tại KCN Tân Đức 01 để đưa vào khai thác nâng tổng số diện tích nhà xưởng đang cho thuê lên 180.000 m² và đảm bảo đem lại nguồn thu ổn định từ 8 – 10 triệu USD/năm

- **Khu E-city – Giải trí Tân Đức 594ha:**

- **Khu đô thị E-city Tân Đức 384ha:** một kiểu mẫu về khu đô thị thông minh, khác hẳn với các khu đô thị hiện tại, với công an ninh riêng, dạng nhà ở thông minh được trang bị hệ thống thông tin liên lạc hiện đại, mật độ dân cư rất thấp
- **Trường Đại học Tân Tạo** được xây dựng trên quy mô 103ha do Morris Architech thiết kế (Công ty đã thiết kế 100 trường đại học nổi tiếng trên thế giới) với đội ngũ giáo sư nước ngoài đến giảng dạy rồi đây sẽ phát triển thành một thành phố tri thức của cả nước
- **105ha cho việc phát triển khu dịch vụ giải trí** tạo nên một quần thể hoàn chỉnh trong tương lai. Chính điều này sẽ mang lại tiềm năng lớn cho ITA khi không chỉ kinh doanh bất động sản mà còn cung cấp các dịch vụ tiện ích lâu dài của Thành phố tri thức E-City và Đại học Tân Tạo

3. **Cụm công nghiệp Kiên Lương (ITA sở hữu 100% đất)** với diện tích 510,4ha, ITA thực hiện triển khai đầu tư cơ sở hạ tầng kỹ thuật và sẽ cho các nhà đầu tư thuê lại đất để triển khai xây dựng nhà máy điện theo quy định của CP. Bao gồm:

Khu nhà máy điện 252,4ha, chia làm 3 giai đoạn

- **Kiên Lương 1 (130,7ha):** Đến nay phần lớn diện tích nhà máy đã được ITA hoàn thiện cơ sở hạ tầng theo quy định để sẵn sàng bàn giao cho chủ đầu tư cùng với các nhà thầu EPC triển khai xây dựng nhà máy.

Hiện nay dự án đã được Chính Phủ, Bộ Công Thương đồng ý cho triển khai theo hình thức BOT. Mô hình đầu tư BOT trong các dự án điện chủ yếu áp dụng cho các dự án có yếu tố đầu tư nước ngoài. Để có thể hưởng những ưu đãi của hình thức đầu tư BOT (như cho phép áp dụng luật nước ngoài, bảo lãnh ngoại tệ...), Dự án Kiên Lương I bắt buộc phải có sự tham gia đầu tư của các nhà đầu tư nước ngoài. Do vậy, ngay khi nhận

được quyết định cho phép Dự án được chuyển sang hình thức BOT, CTCP Năng Lượng Tân Tạo (chủ đầu tư) đã tích cực tìm kiếm và đàm phán với các đối tác nước ngoài để cùng đầu tư vào Dự án Kiên Lương I nhằm nhanh chóng khởi công xây dựng nhà máy trên tinh thần hợp tác lâu dài, đem lại giá trị thặng dư cho Dự án. Như vậy khi dự án khởi công, Tân Tạo sẽ có được nguồn thu từ khoản tiền thuê đất với chủ đầu tư cho giai đoạn 1.

Theo đó, ITA đã bàn giao hơn 60ha đầu tiên để chủ đầu tư triển khai một số hạng mục như nhà ở chuyên gia, sân trượt băng, bãi tập kết vật tư, công viên và một số hạng mục khác. Khi có đối tác BOT, ITA sẽ giao tiếp phần còn lại với giá khoảng 126\$/m² để thực hiện xây dựng nhà máy giai đoạn 1 và sẽ ghi nhận doanh thu khi **tiến hành bàn giao**.

Cụm công nghiệp Kiên Lương



- **Kiên Lương 2&3 (121,7ha):** ngay sau khi Kiên Lương 1 khởi công thì ITA sẽ tiếp tục triển khai hạ tầng để bàn giao cho chủ đầu tư triển khai xây dựng nhà máy giai đoạn 2&3

Bên cạnh đó, ITA cũng tham gia góp 15% vốn vào nhà máy nhiệt điện giai đoạn 1 này. Dự kiến khởi công xây dựng từ 2017 và đi vào hoạt động từ 2020. Sau khi hoàn thành, dự án nhà máy điện này sẽ giúp cung cấp điện cho các KCN & KDC hiện hữu của ITA với giá ưu đãi và đảm bảo nguồn điện ổn định hơn so với trước đây.

Khu phụ trợ 264,672ha

- Khu A 42,8078ha
- Khu B 175,4415ha
- Khu C 46,4227ha

Cảng nước sâu Nam Du: gắn với nhà máy điện để vận chuyển than, ngoài ra còn được đầu tư để trở thành cảng trung chuyển lớn ở khu vực Đồng Bằng Sông Cửu Long. Dự kiến triển khai từ 2016. ITA cũng chỉ đầu tư hạ tầng và bán lại đất cho nhà đầu tư khác vào xây dựng cảng

4. **Kinh doanh gạo sạch** thông qua việc thành lập công ty ITARICE, tiến tới thành lập khu nông nghiệp kỹ thuật cao tại tỉnh Long An với nhiều ưu đãi

Đây là dự án tiềm năng ngoài ngành của ITA bởi nhu cầu gạo sạch sẽ tăng cao trong thời gian tới vì người dân ngày càng quan tâm tới sức khỏe dinh dưỡng. Theo thống kê của công ty, nguồn cung gạo sạch trên thị trường hiện chỉ đáp ứng 0,1% nhu cầu. Một số nhãn hiệu gạo sạch trên thị trường như Hạt Ngọc Trời bán với giá 40.000đ – 70.000đ/kg nhưng vẫn không đủ đáp ứng nguồn cầu trong khi giá bán của ITARICE chỉ là 21.000đ/kg

ITARICE sẽ thực hiện bao tiêu, hướng dẫn và cung ứng vốn cho người nông dân trồng lúa đúng kỹ thuật để ra để rồi mua lại với giá cao hơn giá thị trường 5 – 10%

ITA đã đầu tư hơn 20 triệu USD cho dự án này và đã nâng diện tích cánh đồng lúa từ 250ha lên 500ha. Và tính tới hiện nay, dự án đã mang lại doanh thu tuy nhiên do khấu hao ban đầu còn cao

nên chưa có lợi nhuận. Dự kiến 3 năm nữa, ITARICE sẽ tiến hành xuất khẩu và thị trường đón nhận sản phẩm này nhiều hơn, ITA sẽ ghi nhận hiệu quả từ dự án này với biên lợi nhuận khá cao

Kế hoạch doanh số từ gạo sạch cho năm 2014 là 115 tỷ & cho 2015 là 150 tỷ

5. Một số khoản đầu tư khác:

- **Công ty xi măng Tân Tạo** (ITA sở hữu 42%): đã đền bù 75ha để xây nhà máy xi măng Hà Nam công suất 4 triệu tấn/năm. Dự án đang tìm kiếm đối tác, dự kiến có giấy phép để 2015 triển khai xây dựng
- **Công ty năng lượng Tân Tạo** (ITA sở hữu 17%): ngoài dự án điện Kiên Lương, công ty này còn đầu tư các dự án điện khác như điện Tri Khê, Quảng Ninh và dự kiến 2017 sẽ có doanh thu và chia cổ tức cho ITA nhiều hơn
- **CTCP Đại Học Tân Tạo** (ITA sở hữu 15%): tổng đầu tư khoảng 5.000 tỷ. Là dự án nhằm tăng thêm giá trị cho các khu đô thị & KCN hiện hữu ở Long An. Trường đã vào hoạt động được 3 năm với 500 sinh viên. Dự kiến 3-4 năm nữa sẽ mang lại hiệu quả đầu tư cho ITA.

Đại học Tân Tạo



DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Diễn giải về mức khuyến nghị đầu tư

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị tiềm năng so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư có giá trị trong vòng 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với mức phân bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

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.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ 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
Trụ sở chính
 Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
 Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
 ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
 Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh
 Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
 Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
 TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
 ĐT: (84.8) 6 290 8686
 Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng
 100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
 Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
 ĐT: (84.511) 3553 666
 Fax: (84.511) 3553 888