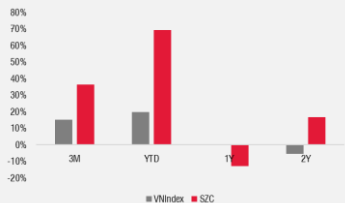


CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC: HOSE)

Ngày báo cáo: 01/08/2023
NGÀNH: BẤT ĐỘNG SẢN
CVPT cao cấp: Ngô Thị Kim Thanh
Email: thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3053

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **34.300 Đồng**
Giá CP ngày 01/08/2023: 36.600 Đồng
% Giảm giá: **-6,3%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 185,3
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 4.392
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 120
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.145.738
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 40,18
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 3,06
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 46,84

Biên động giá cổ phiếu

Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức (SZC), tiền thân là Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Sonadezi, được thành lập năm 2007. Công ty hoạt động trong lĩnh vực (i) Đầu tư phát triển khu đô thị, khu công nghiệp, khu dân cư và sân golf; (ii) Kinh doanh kết cấu hạ tầng; (iii) Kinh doanh bất động sản bao gồm: mua bán, chuyển nhượng, định giá, quản lý ... bất động sản. Một số dự án tiêu biểu của công ty như: dự án KCN đô thị Châu Đức, đường BOT 768, dự án khu dịch vụ thể thao Sonadezi. SZC đã được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) lần lượt từ cuối năm 2018 và đầu năm 2019.

Ghi nhận hợp đồng cho thuê SNZ giúp lợi nhuận SZC đạt mức cao nhất trong các quý gần đây

Trong Q2/2023, SZC đạt 288 tỷ đồng doanh thu (+10% svck), trong khi LNST ghi nhận kết quả tốt nhất trong vòng 2 năm qua. Kết quả này phù hợp với dự báo của chúng tôi khi hợp đồng MOU với SNZ được công bố vào cuối năm 2022. Doanh thu cho thuê đất KCN đạt 263 tỷ đồng (+3,9% svck), do Tổng công ty Sonadezi (sở hữu 46,8% SZC) thuê 15 ha với giá 72 USD/m² (+17% svck). Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 36,4% trong Q2/2022 lên 53,9% chủ yếu do giá cho thuê trung bình tăng, đồng thời SZC không trích thêm chi phí cho diện tích đất còn lại trong KCN Châu Đức kể từ Q1/2022. Ngoài ra, doanh số bán shophouse tại KDC Sonadezi Hữu Phước đạt 11,7 tỷ đồng, trong khi Q2/2022 không có doanh thu. Chi phí lãi vay tăng 21% svck do ghi nhận khoản vay từ sân golf khi đi vào hoạt động. Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 30% svck chủ yếu nhờ giảm chi phí lương. LNST đạt 95,9 tỷ đồng (+56% svck).

Trong nửa đầu năm 2023, tổng doanh thu đạt 351 tỷ đồng (-35% svck). Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 49% (+14% svck). LNST đạt 107 tỷ đồng (-22% svck). Lũy kế chi phí bồi thường giải phóng mặt bằng đến Q2/2023 đạt khoảng 2,8 nghìn tỷ đồng (+4% so với đầu năm), chiếm 49% tổng tài sản của SZC. Vay nợ ngắn hạn và dài hạn để đền bù giải phóng mặt bằng và xây dựng KCN + Khu đô thị Châu Đức là 2,4 nghìn tỷ đồng, nâng hệ số nợ/VCSH lên 1,48x tại thời điểm cuối Q2/2023.

Triển vọng: Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng tổng doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 894 tỷ đồng (+4,1% svck) và 236 tỷ đồng (+19,6% svck), cụ thể:

(1) **Doanh thu cho thuê KCN Châu Đức đạt 721 tỷ đồng** (-4% svck), với 38 ha đã cho thuê (-10% svck), trong đó có 21 ha của công ty liên kết là Tổng công ty Sonadezi (sở hữu 46,8% SZC). Giá thuê bình quân dự kiến theo USD là 75 USD/m²/chu kỳ thuê (+7% svck). Tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến đạt 47,1% (+7% svck) nhờ giá thuê bình quân tăng.

(2) **Dự án Khu đô thị Hữu Phước.** Cụ thể hơn, SZC tiếp tục ghi nhận doanh thu từ diện tích còn lại của Giai đoạn I dự án Khu đô thị Hữu Phước, chủ yếu thông qua nhà thầu (các căn shophouse đã xây sẵn). Doanh thu và lợi nhuận gộp ước đạt lần lượt là 115 tỷ đồng (+71% svck) và 57 tỷ đồng trong năm 2023.

Trong năm 2024, chúng tôi ước tính công ty sẽ đạt 1 nghìn tỷ đồng doanh thu (+12,4% svck) và LNST đạt 271 tỷ đồng (+14,8% svck).

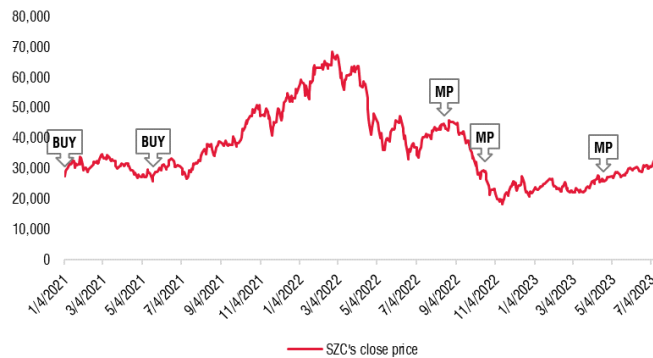
Yếu tố hỗ trợ ngắn hạn: Dựa trên ước tính của chúng tôi, chúng tôi cho rằng lợi nhuận ròng của SZC sẽ tăng 110% svck trong nửa cuối năm 2023 do mức nền thấp trong nửa cuối năm 2022, do công ty tiếp tục ghi nhận diện tích cho thuê còn lại của SNZ và doanh số shophouse tại Khu đô thị Sonadezi Hữu Phước. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng giá chào bán cho các hợp đồng mới trong năm 2023 sẽ là 100 USD/m²/chu kỳ thuê (+33% so với năm 2022), mức này cao hơn kỳ vọng. Thông tin bổ sung cho MOU cho thuê lớn như SNZ sẽ hỗ trợ giá cho cổ phiếu.

Luận điểm đầu tư: SZC đang giao dịch ở mức P/E và P/B 2023 lần lượt là 15,5x và 2,7x – cao hơn mức trung bình ngành là 13,8x và 2,08x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 1 năm là 34.300 đồng/cp (giảm 6,3% so với giá hiện tại).

Triển vọng dài hạn: SZC có hơn 300 ha đất sẵn sàng cho thuê tại Bà Rịa-Vũng Tàu và được hưởng lợi từ cơ sở hạ tầng được cải thiện thông qua Đường cao tốc Biên Hòa-Vũng Tàu, Cảng Cái Mép và Gemalink. Theo đó, các dự án hạ tầng này giúp SZC duy trì lợi nhuận cao ở dự án KCN + Khu đô thị Châu Đức.

Rủi ro: Khó khăn trong việc xử lý và giá đền bù, giải phóng mặt bằng cao, trong khi các vấn đề pháp lý trong Khu đô thị Châu Đức có thể làm chậm tiến độ của dự án này.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	199	266	401	349
+ Đầu tư ngắn hạn	60	40	50	50
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	52	40	52	52
+ Hàng tồn kho	7	1.343	1.370	1.397
+ Tài sản ngắn hạn khác	34	46	47	48
Tổng tài sản ngắn hạn	352	1.735	1.921	1.897
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	307	669	669	669
+ Bất động sản đầu tư	41	1.123	1.123	1.123
+ Tài sản dài hạn dở dang	4.855	2.699	2.753	2.808
+ Đầu tư dài hạn	53	53	53	53
+ Tài sản dài hạn khác	7	56	56	56
Tổng tài sản dài hạn	5.264	4.600	4.654	4.709
Tổng tài sản	5.616	6.335	6.575	6.606
+ Nợ ngắn hạn	1.258	1.540	1.571	1.602
Trong đó: vay ngắn hạn	386	491	496	501
+ Nợ dài hạn	2.891	3.261	3.261	3.261
Trong đó: vay dài hạn	1.813	2.144	2.294	2.455
Tổng nợ phải trả	4.149	4.801	4.832	4.863
+ Vốn góp	1.000	1.000	1.000	1.000
+ Thặng dư vốn cổ phần	5	5	5	5
+ Lợi nhuận chưa phân phối	408	441	651	651
+ Quỹ khác	52	88	87	87
Vốn chủ sở hữu	1.465	1.534	1.743	1.743
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	5.614	6.335	6.575	6.606
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	286	638	670	703
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.117	-871	-966	-966
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	30	299	30	30
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-801	66	-266	-233
Tiền đầu kỳ	89	199	266	401
Tiền cuối kỳ	199	266	401	349
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	0,3	1,1	1,2	1,2
Hệ số thanh toán nhanh	0,3	0,3	0,4	0,3
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,3	0,2
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,3	0,2	0,3	0,3
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,4	0,4	0,4	0,4
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,8	3,1	2,8	2,8
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,5	1,7	1,6	1,7

Nguồn: SZC, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	713	859	894	1.005
Giá vốn hàng bán	-262	-549	-515	-543
Lợi nhuận gộp	451	310	379	462
Doanh thu hoạt động tài chính	13	15	10	5
Chi phí tài chính	-7	-32	-50	-60
<i>Chi phí lãi</i>	<i>-7</i>	<i>-32</i>	<i>-50</i>	<i>-60</i>
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-11	-10	-12	-14
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-54	-40	-54	-79
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	392	243	273	314
Thu nhập khác	0	2	2	2
Lợi nhuận trước thuế	397	244	275	315
Lợi nhuận ròng	324	197	236	271
Lợi nhuận chia cho cổ đông	324	197	236	271
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	3.236	1.974	2.361	2.711
Giá trị sổ sách (VND)	14.654	15.343	17.434	17.435
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3,8%	4,3%	4,5%	4,5%
EBIT	404	276	325	375
EBITDA	525	277	326	376
Tăng trưởng				
Doanh thu	65,1%	20,5%	4,1%	12,4%
Lợi nhuận gộp	93,6%	-31,3%	22,4%	21,9%
Lợi nhuận ròng	77,6%	-39,0%	19,6%	14,8%
EBIT	83,3%	-31,5%	17,4%	15,6%
EBITDA	138,4%	-47,2%	17,4%	15,6%
Tổng VCSH	15,9%	4,7%	13,6%	0,0%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	27,1%	27,1%	12,8%	3,8%
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	63,3%	36,1%	42,4%	46,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	55,0%	28,3%	30,5%	31,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	45,4%	23,0%	26,4%	27,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,5%	1,2%	1,3%	1,4%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	7,5%	4,7%	6,1%	7,9%
ROE	22,1%	12,9%	13,5%	15,6%
ROA	5,8%	3,1%	3,6%	4,1%
Định giá				
P/E	18,7	14,7	15,5	13,5
P/B	4,5	2,1	2,7	2,7
Giá/Doanh thu	8,5	6,7	4,6	4,2
EV/EBITDA	5,1	9,9	7,5	7,0

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích NGÀNH BDS

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043