

Giá thuê đạt mức cao nhất kể từ khi thành lập KCN Châu Đức

Giá Mục tiêu

43.200 ĐỒNG

Ngày báo cáo: 03/11/2024

Giá CP ngày 01/11/2024: 38.250 đồng

% Tăng giá: 12,9%

NGÀNH: **BẤT ĐỘNG SẢN KCN**

CVPTCC: **Ngô Thị Kim Thanh**

Email: thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6735

Chỉ tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 7.010

KLGDTB 3 tháng (CP): 1.177.642

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 45,4/27,4

Tỷ lệ SHNN(%): 3,06%

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 48,64%

Biến động giá



	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	6%	11%	21%	21%
SZC	12%	7%	46%	105%

Nguồn: SSI Research

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.

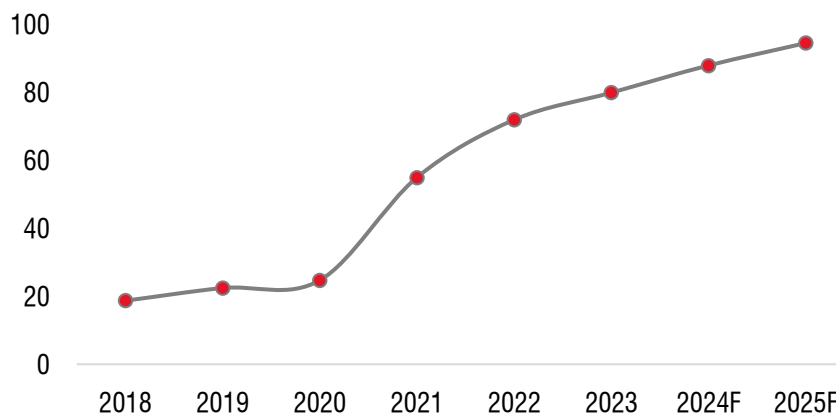
KHẢ QUAN

➤ SZC có lợi thế với hơn 400 ha đất còn lại cho thuê trong đó có 250 ha đất đã đền bù giải phóng mặt bằng sẵn sàng thuê, giá thuê dự kiến tiếp tục tăng, và cải thiện hạ tầng kết nối nhờ đường cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 1 năm là **43.200 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá 12,9%.

➤ Trong ngắn hạn, các yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu bao gồm: (1) diện tích ký MOU và hợp đồng mới đảm bảo tăng trưởng trong Q4/2024 và 2025 với diện tích đạt 38 ha, các khách hàng chính như Tripod, Steel Builder và Hòa Phát Container (2) Hoạt động của đường BOT 768 dự kiến tiếp tục vào tháng 12/2024; (3) Biên lợi nhuận đạt mức cao trên 60% nhờ vào giá thuê duy trì mức cao nhất kể từ khi KCN Châu Đức đi vào hoạt động.

➤ Chúng tôi dự báo cho Q4/2024, tổng doanh thu ước tính đạt 444 tỷ đồng (+72% svck), và LNST đạt 101 tỷ đồng (+81% svck) với động lực tăng trưởng chính từ khách hàng Tripod (diện tích thuê 18 ha, giá cho thuê 95 USD/m2/chu kỳ thuê). Sang năm 2025, doanh thu dự kiến đạt 1,25 nghìn tỷ đồng (+15% svck) và LNST đạt 416 tỷ đồng (+26,8% svck). **Rủi ro:**(1) Khó khăn trong việc bồi thường và giải phóng mặt bằng; và (2) Chi phí bồi thường giải phóng mặt bằng dự kiến sẽ tăng 20% với việc áp dụng bảng giá đất Bà Rịa Vũng Tàu vào năm 2025.

Giá cho thuê (USD/m2/chu kỳ thuê) tại KCN Châu Đức



Nguồn: SZC, SSI Research

Visit SSI Research on Bloomberg at **RESP SSIV <GO>**

SSI Research Web Portal: <https://www.ssi.com.vn/khach-hang-ca-nhan/bao-cao-cong-ty>

Cập nhật KQKD Q3/2024

Tỷ đồng	9T24	9T23	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận	
					9T24	9T23
Doanh thu thuần	641	559	14,7%	73%		
Lợi nhuận gộp	333	257	29,6%		52,0%	46,0%
Lợi nhuận hoạt động	282	201	40,3%		44,0%	36,0%
EBIT	308	235	31,1%		48,0%	42,0%
EBITDA	339	257	31,9%		52,9%	46,0%
LNTT	282	201	40,3%		44,0%	36,0%
LNST	227	163	39,3%	99%	35,4%	29,1%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	227	163	39,3%		35,4%	29,1%

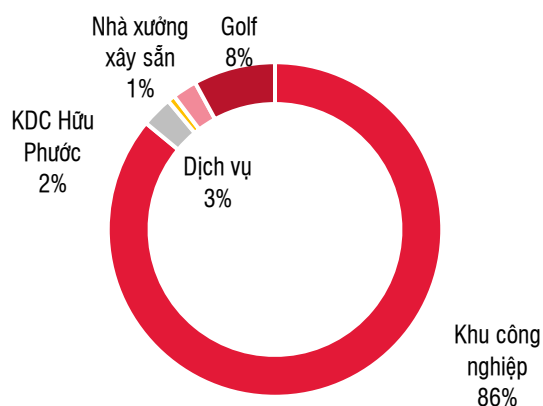
Nguồn: SZC, SSI Research

Trong Q3/2024, biên lợi nhuận gộp của KCN đã vượt 60%, nhờ giá thuê cao nhất kể từ khi thành lập KCN Châu Đức. Doanh thu đạt 164,7 tỷ đồng (-22% svck), thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Nguồn doanh thu chính đến từ việc cho thuê đất tại KCN Châu Đức, với doanh thu cho thuê đất đạt 141 tỷ đồng (-36,7% svck). Diện tích cho thuê là 6,5 ha (-23,9% svck) với giá thuê 92 USD/m²/chu kỳ thuê (+12,8% svck). Biên lợi nhuận gộp tăng 12,8% lên 63,8% nhờ giá thuê tăng cao, giúp LNST đạt 59,5 tỷ đồng (+8% svck).

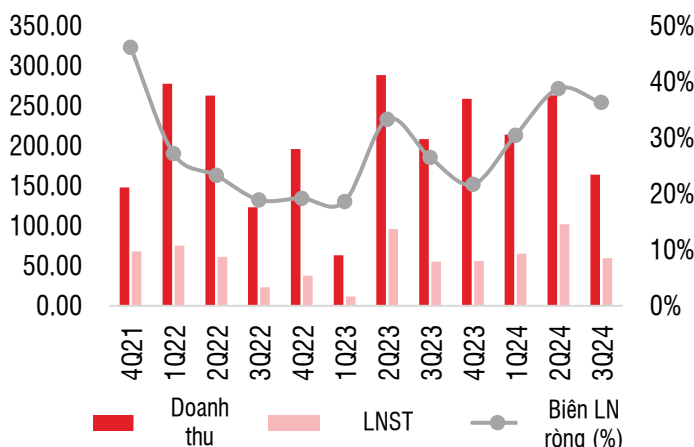
Các khoản trả trước ngắn hạn từ người mua tăng 96% so với đầu năm, chủ yếu từ các khách thuê như Tripod (diện tích thuê 18 ha, giá thuê 95 USD/m²/chu kỳ thuê) và Steel Builder (diện tích thuê 7,6 ha, giá thuê 95 USD/m²/chu kỳ thuê).

Doanh thu và LNST của SZC trong 3 quý đầu năm 2024 lần lượt đạt 641 tỷ đồng (+14,7% svck) và 227,8 tỷ đồng (+39,3% svck) và đạt 73% và 99% kế hoạch năm của công ty.

Cơ cấu doanh thu của SZC trong Q3/2024



Doanh thu và LN gộp trong Q1/2022-Q3/2024 (tỷ đồng)



Nguồn: SZC, SSI Research

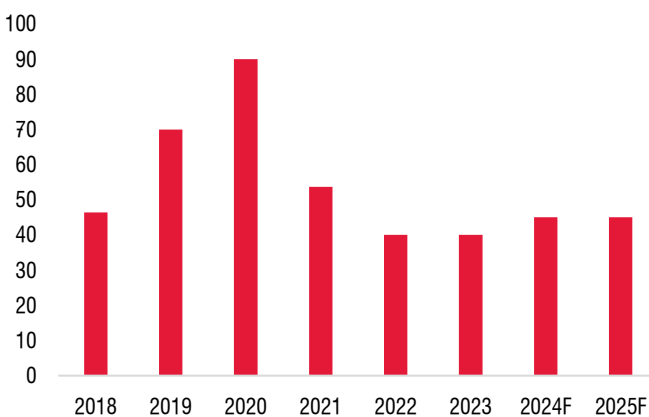
Trong Q3/2024, chi phí bồi thường và giải phóng mặt bằng đạt 3,16 nghìn tỷ đồng (+12% svck) cho KCN Châu Đức và 1,6 nghìn tỷ đồng (+3% svck) cho khu Đô thị Châu Đức, chiếm 58% tổng tài sản của công ty. Nợ vay dùng để giải phóng mặt bằng và xây dựng tại KCN và Đô Thị Châu Đức đạt 2,38 nghìn tỷ đồng (-11% svck), theo đó, tỷ lệ D/E là 0,78x vào cuối Q3/2024.

Trong 3 quý đầu năm 2024, diện tích MOU đã ký đạt tổng cộng 38 ha (+50% svck), với các hợp đồng thuê đáng kể với Electronic Tripod Vietnam cho 18 ha với giá 95 USD/m²/chu kỳ thuê, Steel Builder 7,6 ha, Hòa Phát Container thuê 6 ha, và 2 nhà cung cấp khác của Tripod thuê 6 ha tại KCN Châu Đức. Dự báo Q4/2024 và năm 2025, công ty dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng với sự gia tăng của giá thuê và các hợp đồng MOUs.

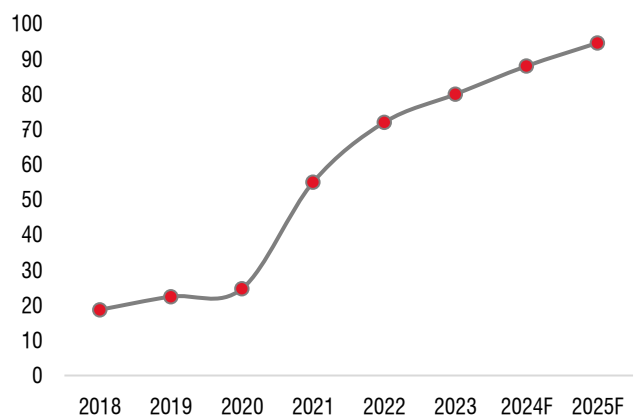
Trong Q4/2024, chúng tôi dự báo giá thuê sẽ tăng 12% svck, với hợp đồng dự kiến được ký với Tripod 18 ha (+58% svck). Theo đó, tổng doanh thu ước tính đạt 444 tỷ đồng (+72% svck), và LNST đạt 101 tỷ đồng (+81% svck). Tính chung cho cả năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST lần lượt đạt 1,08 nghìn tỷ đồng (+32,8% svck) và 328 tỷ đồng (+50% svck). EPS cho năm 2024 dự kiến là 1.840 đồng/cổ phiếu, tương đương với P/E dự phóng năm 2024 là 21,1x.

Năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST sẽ lần lượt đạt 1,25 nghìn tỷ đồng (+15% svck) và 416 tỷ đồng (+26,8% svck). Các giả định chính bao gồm: (1) diện tích cho thuê dự kiến là 45 ha (đi ngang so với năm 2024), với 25 ha dành cho các công ty liên quan đến Tripod và Hòa Phát Container; và (2) Hoạt động của đường BOT 768 dự kiến sẽ tiếp diễn, với doanh thu và lợi nhuận gộp dự kiến lần lượt là 58 tỷ đồng và 27 tỷ đồng.

Diện tích đất cho thuê tại KCN Châu Đức (ha)



Giá cho thuê (USD/m²/chu kỳ thuê) tại KCN Châu Đức

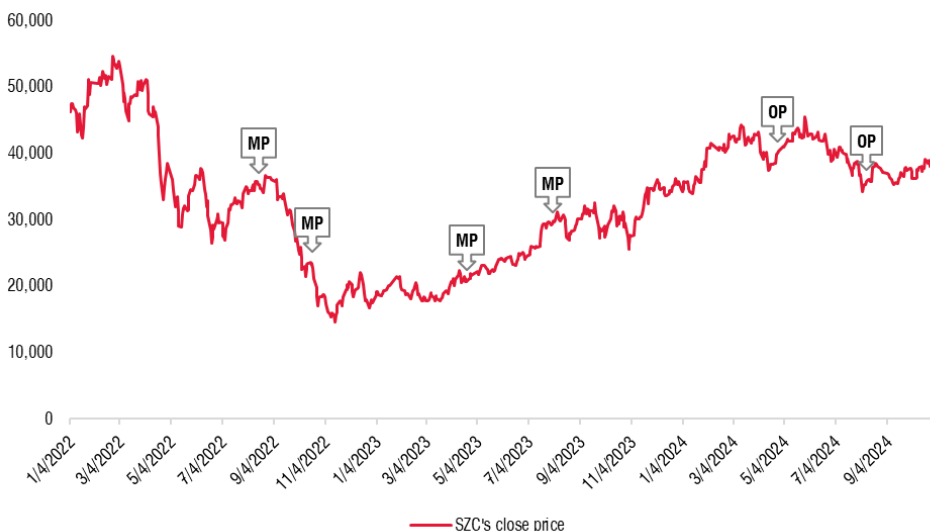


Nguồn: SZC, SSI Research

Luận điểm đầu tư: Chúng tôi dự báo EPS cho năm 2024 và 2025 lần lượt là 1.840 đồng/cổ phiếu (+46,9% svck) và 2.313 đồng/cổ phiếu (+25,7% svck). SZC đang có các lợi thế như: (1) Công ty còn hơn 400 ha đất còn lại tại KCN Châu Đức, trong đó có 250 ha đã được giải phóng mặt bằng sẵn sàng thuê; (2) Giá thuê tại SZC dự kiến sẽ tăng so với các khu công nghiệp (KCN) khác ở Bà Rịa - Vũng Tàu. Hiện tại, các KCN khác này có giá thuê thấp hơn 13% - 15%. Những cải thiện về hạ tầng kết nối từ đường cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu mang lại càng làm tăng sức hấp dẫn của SZC. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 1 năm là **43.200 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với tiềm năng tăng giá là 12,9% dựa trên phương pháp định giá SOTP.

Rủi ro: (1) Khó khăn trong việc bồi thường và giải phóng mặt bằng; và (2) Chi phí bồi thường giải phóng mặt bằng dự kiến sẽ tăng 20% với việc áp dụng bảng giá đất Bà Rịa Vũng Tàu vào năm 2025. SZC hiện đang nắm giữ 100 ha tại KCN Châu Đức và 50 ha tại Khu đô thị Châu Đức, chưa được thực hiện bồi thường giải phóng mặt bằng.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

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

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F
Bảng cân đối kế toán					Báo cáo kết quả kinh doanh				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	199	266	222	1.589	Doanh thu thuần	713	859	817	1.085
+ Đầu tư ngắn hạn	60	40	30	50	Giá vốn hàng bán	-262	-549	-467	-599
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	52	40	67	52	Lợi nhuận gộp	451	310	350	486
+ Hàng tồn kho	7	1.343	1.621	1.653	Doanh thu hoạt động tài chính	13	15	17	12
+ Tài sản ngắn hạn khác	34	46	123	125	Chi phí tài chính	-7	-32	-46	-36
Tổng tài sản ngắn hạn	352	1.735	2.064	3.470	<i>Chi phí lãi</i>	-7	-32	-46	-36
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	1	1
+ GTCL Tài sản cố định	307	669	791	791	Chi phí bán hàng	-11	-10	-9	-10
+ Bất động sản đầu tư	41	1.123	1.055	1.123	Chi phí quản lý doanh nghiệp	-54	-40	-46	-71
+ Tài sản dài hạn dở dang	4.855	2.699	2.943	3.002	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	392	243	267	382
+ Đầu tư dài hạn	53	53	53	53	Thu nhập khác	0	2	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	7	56	55	55	Lợi nhuận trước thuế	397	244	267	382
Tổng tài sản dài hạn	5.264	4.600	4.897	5.024	Lợi nhuận ròng	324	197	219	328
Tổng tài sản	5.616	6.335	6.961	8.494	Lợi nhuận chia cho cổ đông	324	197	219	328
+ Nợ ngắn hạn	1.258	1.540	1.789	1.825	Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Trong đó: vay ngắn hạn	386	491	601	511	EPS cơ bản (VND)	3.236	1.974	1.114	1.840
+ Nợ dài hạn	2.891	3.261	3.434	3.434	Giá trị sổ sách (VND)	14.654	15.343	14.499	18.135
	1.813	2.144	2.066	1.859	Tỷ suất cổ tức	3,80%	4,30%	3,70%	3,10%
Trong đó: vay dài hạn	4.149	4.801	5.223	5.259	EBIT	404	276	313	418
Tổng nợ phải trả	1.000	1.000	1.199	1.784	EBITDA	525	277	767	886
+ Vốn góp	5	5	5	589					
+ Thặng dư vốn cổ phần	408	441	405	733	Tăng trưởng				
+ Lợi nhuận chưa phân phối	52	88	129	129	Doanh thu	65,1%	20,5%	-4,9%	32,8%
+ Quỹ khác	1.465	1.534	1.738	3.235	Lợi nhuận gộp	93,6%	-31,3%	13,0%	38,8%
Vốn chủ sở hữu	5.614	6.335	6.961	8.494	Lợi nhuận ròng	77,6%	-39,0%	10,9%	50,0%
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu					EBIT	83,3%	-31,5%	13,2%	33,5%
					EBITDA	138,4%	-47,2%	176,5%	15,5%
Lưu chuyển tiền tệ	286	638	670	703	Tổng VCSH	15,9%	4,7%	13,3%	86,1%
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-1.117	-871	-966	-966	Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	19,9%	48,8%
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	30	299	30	30	Tổng tài sản	27,1%	12,8%	9,9%	22,0%
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-801	66	-266	-233					
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	89	199	266	222	Các hệ số khả năng sinh lời				
Tiền đầu kỳ	199	266	222	1.589	Tỷ suất lợi nhuận gộp	63,3%	36,1%	42,8%	44,8%
Tiền cuối kỳ					Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	55,0%	28,3%	32,7%	35,2%
					Tỷ suất lợi nhuận ròng	45,4%	23,0%	26,8%	30,3%
Các hệ số khả năng thanh toán	0,3	1,1	1,2	1,9	Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,5%	1,2%	1,0%	0,9%
Hệ số thanh toán hiện hành	0,3	0,3	0,2	1	Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	7,5%	4,7%	5,7%	6,5%
Hệ số thanh toán nhanh	0,2	0,2	0,1	0,9	ROE	22,1%	12,9%	12,6%	10,1%
Hệ số thanh toán tiền mặt					ROA	5,8%	3,1%	3,1%	3,9%
Cơ cấu vốn	0,3	0,2	0,2	0,4					
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,4	0,4	0,4	0,3	Định giá				
Nợ phải trả/Tổng tài sản	2,8	3,1	3	1,6	P/E	18,7	14,7	36,9	21,1
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,5	1,7	1,5	0,7	P/B	4,5	2,1	2,4	2,5
Nợ/Vốn chủ sở hữu	199	266	222	1.589	Giá/Doanh thu	8,5	6,7	4,6	3,9
					EV/EBITDA	5,1	9,9	7	6,8

Nguồn: SZC, SSI dự báo

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.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. 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 cao cấp Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành BĐS KCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28)3824 2897 ext. 6735

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiều

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737