

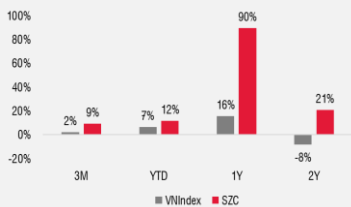
CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC: HOSE)

Ngày báo cáo: 25/04/2024
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: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **43.200 Đồng**
Giá CP ngày 24/04/2024: 39.850 Đồng
% Tăng giá: **+8,4%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 284
 Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 7.109
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 180
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.902.711
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 80
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 3,8
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 46,8

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; (ii) 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.

Lợi nhuận Q1/2024 tăng trưởng mạnh nhờ diện tích đất cho thuê tăng

LNST Q1/2024 đạt mức tăng trưởng mạnh từ mức nền so sánh thấp so với cùng kỳ. Doanh thu Q1/2024 đạt 213 tỷ đồng (tăng 2,49 lần svck). Trong đó, doanh thu từ cho thuê đất công nghiệp đạt 193 tỷ đồng (tăng 6,35 lần svck) với diện tích cho thuê 8,5 ha (tăng 6,2 lần svck), mức giá thuê đạt 95 USD/m² (tăng 15% svck), chủ yếu đến từ hợp đồng cho thuê của Sonadezi Corporation (UPCOM: SNZ), và một phần từ các nhà đầu tư nhỏ (diện tích cho thuê từ 1-2ha). Theo đó, LNST đạt 65 tỷ đồng (tăng 4,55 lần svck).

Diện tích đã cho thuê và ký MOU trong năm 2023 đạt tổng cộng 66,23 ha (tăng 65% svck), trong đó có khách hàng lớn là Electronic Tripod Vietnam (tổng vốn đầu tư 250 triệu USD, tương đương 6,25 nghìn tỷ đồng) với diện tích cho thuê là 20 ha, và giá thuê 95 USD/m²/chu kỳ thuê.

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng giá thuê sẽ tăng 12% svck, diện tích ký MOU dự kiến đến từ Tripod và các nhà đầu tư nhỏ khác với tổng diện tích 45 ha (tăng 12% svck) - cao hơn kế hoạch cho thuê của công ty là 40 ha. Theo đó, tổng doanh thu ước đạt 1,08 nghìn tỷ đồng (tăng 32,8% svck) và LNST đạt 308 tỷ đồng (tăng 40,5% svck) - cao hơn kế hoạch của công ty là 881 tỷ đồng doanh thu và 228 tỷ đồng lợi nhuận ròng. EPS đạt 1.724 đồng/cổ phiếu, tương đương P/E dự phóng cho năm 2024 là 22,7x.

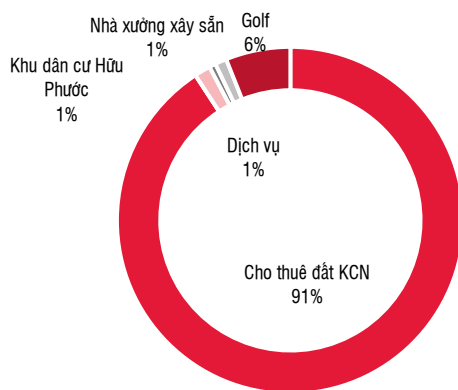
Luận điểm đầu tư: Chúng tôi dự báo EPS năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 1.724 đồng/cổ phiếu và 2.024 đồng/cổ phiếu. SZC có những lợi thế như: (1) Diện tích còn lại sẵn sàng cho thuê hơn 400 ha; (2) Triển vọng tăng giá thuê cao hơn so với các KCN khác ở Bà Rịa - Vũng Tàu –KCN Châu Đức hiện có giá thuê thấp hơn 20-35% so với các KCN khác và kết nối cơ sở hạ tầng được cải thiện đáng kể từ đường cao tốc Biên Hòa-Vũng Tàu. Chúng tôi hiện có khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu SZC, với giá mục tiêu 1 năm là **43.200 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 8,4%).

LNST Q1/2024 đạt mức tăng trưởng mạnh từ mức nền so sánh thấp so với cùng kỳ. Doanh thu Q1/2024 đạt 213 tỷ đồng (tăng 2,49 lần svck). Trong đó, doanh thu từ cho thuê đất công nghiệp đạt 193 tỷ đồng (tăng 6,35 lần svck) với diện tích cho thuê 8,5 ha (tăng 6,2 lần svck) với mức giá 95 USD/m2 (tăng 15% svck), chủ yếu đến từ hợp đồng cho thuê của Sonadezi Corporation (UPCOM: SNZ), và một phần từ các nhà đầu tư nhỏ (diện tích cho thuê từ 1-2ha). Biên lợi nhuận gộp của mảng KCN đạt 55% (giảm 13% svck) do chi phí bồi thường đất tăng lên. Ngược lại, mảng kinh doanh sân Golf ghi nhận lỗ gộp 9,2 tỷ đồng trong Q1/2024. Chi phí lãi vay giảm 22% svck, ở mức 9,1 tỷ đồng nhờ lãi suất ngắn hạn và dài hạn đều giảm, tổng nợ ngắn hạn và dài hạn tính đến thời điểm cuối Q1/2024 tương đương mức cuối Q1/2023. Theo đó, LNST đạt 65 tỷ đồng (tăng 4,55 lần svck).

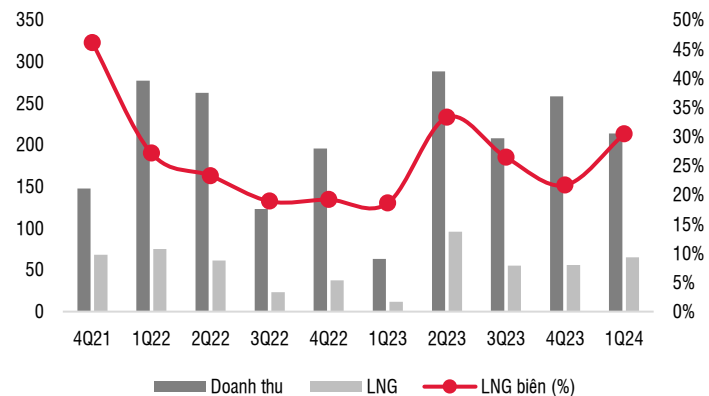
Tỷ đồng	1Q24	1Q23	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận	
					1Q24	1Q23
Doanh thu thuần	213	61	249,2%	24%		
Lợi nhuận gộp	99	34	188,0%		46,2%	56,1%
Lợi nhuận hoạt động	83	15	467,1%		38,9%	23,9%
EBIT	92	26	250,0%		43,1%	43,0%
EBITDA	119	51	131,8%		55,7%	83,9%
LNTT	83	15	465,8%		38,8%	23,9%
LNST	65	12	455,6%	29%	30,5%	19,2%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	65	12	455,6%		30,5%	19,2%

Nguồn: SZC, SSI Research

Cơ cấu doanh thu của SZC trong Q1/2024



Doanh thu và lợi nhuận gộp từ Q1/2022 đến Q1/2024 (tỷ đồng)



Nguồn: SZC

Chi phí bồi thường và giải phóng mặt bằng lũy kế (một phần của chi phí xây dựng cơ bản dở dang) trong Q1/2024 đạt 2,85 nghìn tỷ đồng (tăng 1% so với đầu năm), chiếm 35% tổng tài sản của SZC. Vốn vay ngắn hạn và dài hạn cho việc đền bù giải phóng mặt bằng và xây dựng KCN đô thị Châu Đức là 2,6 nghìn tỷ đồng. Hệ số D/E đạt 0,9x vào cuối Q1/2024.

Diện tích đã cho thuê và ký MOU trong năm 2023 đạt tổng cộng 66,23 ha (tăng 65% svck), trong đó có khách hàng lớn là Electronic Tripod Vietnam (tổng vốn đầu tư 250 triệu USD, tương đương 6,25 nghìn tỷ đồng) với diện tích cho thuê là 20 ha, và giá thuê 95 USD/m2/chu kỳ thuê. Năm ngoài, SZC đã ghi nhận hợp đồng thuê 40 ha. Chúng tôi kỳ vọng 26,23 ha còn lại (trị giá 585 tỷ đồng) sẽ được ghi nhận vào kết quả kinh doanh của công ty trong năm 2024.

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng giá thuê sẽ tăng 12% svck, diện tích ký MOU dự kiến đến từ Tripod và các nhà đầu tư nhỏ khác với tổng diện tích 45 ha (tăng 12% svck) - cao hơn kế hoạch cho thuê hàng năm của công ty là 40 ha. Đồng thời, chúng tôi dự báo doanh thu từ dự án Khu dân cư Hữu Phước giai đoạn 1 được ghi nhận là 87 tỷ đồng. Theo đó, tổng doanh thu ước đạt 1,08 nghìn tỷ đồng (tăng 32,8% svck) và LNST đạt 308 tỷ đồng (tăng 40,5% svck) - cao hơn kế hoạch của công ty là 881 tỷ đồng doanh thu và 228 tỷ đồng lợi nhuận ròng. EPS đạt 1.724 đồng/cổ phiếu, tương đương P/E dự phóng cho năm 2024 là 22,7x.

Kế hoạch đầu tư tăng trong năm 2024. Chi phí bồi thường và giải phóng mặt bằng năm 2024 dự kiến là 1,09 nghìn tỷ đồng (tăng 175% svck). Trong đó, diện tích đất tại KCN Châu Đức là 110 ha, tương đương 9,9 tỷ đồng/ha. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của KCN sẽ đạt 55% (tăng 10,3% svck) trong năm 2024 nhờ giá cho thuê cao hơn và công ty đã trích trước tổng mức đầu tư cho KCN Châu Đức.

Luận điểm đầu tư

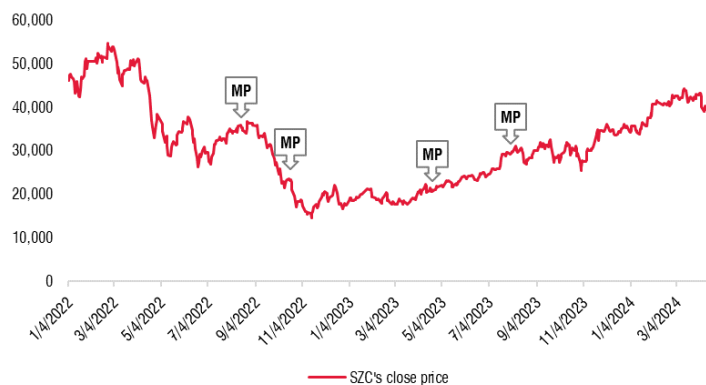
Chúng tôi dự báo EPS năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 1.724 đồng/cổ phiếu và 2.024 đồng/cổ phiếu. SZC có những lợi thế như: (1) Diện tích còn lại sẵn sàng cho thuê hơn 400 ha; (2) Triển vọng tăng giá thuê cao hơn tại các KCN khác ở Bà Rịa - Vũng Tàu – KCN Châu Đức hiện có giá thuê thấp hơn 20-35% so với các KCN khác và kết nối cơ sở hạ tầng được cải thiện đáng kể từ đường cao tốc Biên Hòa-Vũng Tàu. Chúng tôi hiện có khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu SZC, với giá mục tiêu 1 năm là **43.200 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 8,4%).

Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng tiềm năng cho thuê đất tăng thêm 50 ha từ các nhà cung cấp của Tripod (khách hàng lớn nhất tại KCN của SZC kể từ khi KCN đi vào hoạt động vào tháng 6/2007) vào năm 2024-2026 với giá thuê 95 USD -100 USD/m2/chu kỳ thuê và dòng tiền tích cực từ khách hàng mới sẽ hỗ trợ giá cổ phiếu.

Về dài hạn, SZC hiện có hơn 400 ha đất sẵn sàng cho thuê tại tỉnh 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 Cảng Gemalink. Những động lực này sẽ giúp cho SZC duy trì nguồn thu ổn định từ KCN Châu Đức.

Rủi ro: (i) Khó khăn trong việc đền bù, giải phóng mặt bằng; và (ii) 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: SSI Research. Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	199	266	222	1.568
+ Đầu tư ngắn hạn	60	40	30	50
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	52	40	67	52
+ Hàng tồn kho	7	1.343	1.621	1.653
+ Tài sản ngắn hạn khác	34	46	123	125
Tổng tài sản ngắn hạn	352	1.735	2.064	3.449
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	307	669	791	791
+ Bất động sản đầu tư	41	1.123	1.055	1.123
+ Tài sản dài hạn dở dang	4.855	2.699	2.943	3.002
+ Đầu tư dài hạn	53	53	53	53
+ Tài sản dài hạn khác	7	56	55	55
Tổng tài sản dài hạn	5.264	4.600	4.897	5.024
Tổng tài sản	5.616	6.335	6.961	8.473
+ Nợ ngắn hạn	1.258	1.540	1.789	1.825
Trong đó: vay ngắn hạn	386	491	601	607
+ Nợ dài hạn	2.891	3.261	3.434	3.434
Trong đó: vay dài hạn	1.813	2.144	2.066	2.211
Tổng nợ phải trả	4.149	4.801	5.223	5.259
+ Vốn góp	1.000	1.000	1.199	1.784
+ Thặng dư vốn cổ phần	5	5	5	589
+ Lợi nhuận chưa phân phối	408	441	405	713
+ Quỹ khác	52	88	129	129
Vốn chủ sở hữu	1.465	1.534	1.738	3.215
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	5.614	6.335	6.961	8.473
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	222
Tiền cuối kỳ	199	266	222	1.568
			0	-11
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	0,3	1,1	1,2	1,9
Hệ số thanh toán nhanh	0,3	0,3	0,2	1
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,1	0,9
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,3	0,2	0,2	0,4
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,4	0,4	0,4	0,3
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,8	3,1	3	1,6
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,5	1,7	1,5	0,9

Nguồn: SZC, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	713	859	817	1.085
Giá vốn hàng bán	-262	-549	-467	-599
Lợi nhuận gộp	451	310	350	486
Doanh thu hoạt động tài chính	13	15	17	12
Chi phí tài chính	-7	-32	-46	-60
Chi phí lãi	-7	-32	-46	-60
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	1	1
Chi phí bán hàng	-11	-10	-9	-10
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-54	-40	-46	-71
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	392	243	267	358
Thu nhập khác	0	2	0	0
Lợi nhuận trước thuế	397	244	267	358
Lợi nhuận ròng	324	197	219	308
Lợi nhuận chia cho cổ đông	324	197	219	308
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	3.236	1.974	1.114	1.724
Giá trị sổ sách (VND)	14.654	15.343	14.499	18.019
Tỷ suất cổ tức	3,8%	4,3%	3,7%	3,7%
EBIT	404	276	313	418
EBITDA	525	277	767	886
Tăng trưởng				
Doanh thu	65,1%	20,5%	-4,9%	32,8%
Lợi nhuận gộp	93,6%	-31,3%	13,0%	38,8%
Lợi nhuận ròng	77,6%	-39,0%	10,9%	40,6%
EBIT	83,3%	-31,5%	13,2%	33,5%
EBITDA	138,4%	-47,2%	176,5%	15,5%
Tổng VCSH	15,9%	4,7%	13,3%	84,9%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	19,9%	48,8%
Tổng tài sản	27,1%	12,8%	9,9%	21,7%
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	63,3%	36,1%	42,8%	44,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	55,0%	28,3%	32,7%	33,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	45,4%	23,0%	26,8%	28,3%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,5%	1,2%	1,0%	0,9%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	7,5%	4,7%	5,7%	6,5%
ROE	22,1%	12,9%	12,6%	9,6%
ROA	5,8%	3,1%	3,1%	3,6%
Định giá				
P/E	18,7	14,7	36,9	22,7
P/B	4,5	2,1	2,4	2,7
Giá/Doanh thu	8,5	6,7	4,6	4,2
EV/EBITDA	5,1	9,9	7	6,5

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 Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành BĐS KCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+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