

CÔNG TY CỔ PHẦN SONADEZI CHÂU ĐỨC (MÃ: SZC)

Quý đất còn dồi dào trong khi các Khu công nghiệp lân cận đã lấp đầy 85-90% là lợi thế lớn.



DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ đồng

Bảng KQKD	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	329.4	443.1	541.4
Giá vốn bán hàng	(151.9)	(194.3)	(236.0)
Lợi nhuận gộp	177.5	248.8	305.4
Thu nhập tài chính	26.7	24.2	32.6
Chi phí tài chính	(9.7)	(12.7)	(12.3)
Chi phí bán hàng	(7.1)	(10.2)	(11.8)
Chi phí quản lý DN	(31.4)	(34.4)	(46.6)
Lợi nhuận trước thuế	156.3	215.6	267.6
Chi phí thuế TNDN	(22.2)	(33.2)	(39.6)
Lợi nhuận sau thuế	134.1	182.4	228.0
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	134.1	182.4	228.0

(Nguồn: SZC, CTS dự phóng/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Quý đất dồi dào có thể đáp ứng được các dự án lớn trong khi các Khu công nghiệp lân cận tỷ lệ lấp đầy lên tới 85%-90%.
- Giá vốn rẻ nên giá bán cạnh tranh, thu hút FDI tăng nhờ vị trí gần hệ thống cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua kỳ vọng: 27,950 – 28,200 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 32,300 – 32,600 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 15.6%.

Research Department

Email: research@cts.vn

NGÀNH CẤP 5: BĐS KHU CN

Thông tin cổ phiếu (24/08/2020)

Số lượng CP niêm yết	100,000,000
Số lượng CP lưu hành	100,000,000
Vốn hóa (tỷ VND)	2,635
Biến động giá 52 tuần	+50%
KLGD TB 10 phiên	1,048,032
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài còn lại	48.4%

Cổ đông lớn

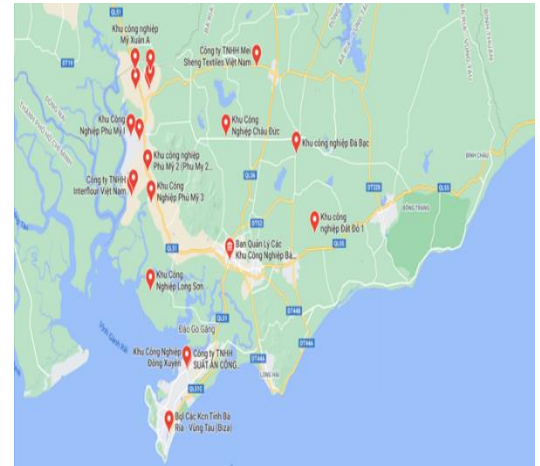
TCT PT KCN	46.8%
CTCP SONADEZI LONG THANH	10.08%



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

I. Vị trí khu công nghiệp tỉnh:

- Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung là cuộc chiến cạnh tranh ảnh hưởng vị thế cường quốc số 1 thế giới, vì vậy sẽ khó có thể đảo ngược. Ảnh hưởng của Chiến lược "Trung Quốc +1" sẽ tiếp tục được mở rộng trong các năm tới và do đó BĐS công nghiệp sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong ngành BĐS nói chung.
- 9 tháng đầu năm 2020, thu hút FDI đăng ký: Tp.HCM chiếm 15,34%, Hà Nội 13,78% và Bà Rịa - Vũng Tàu với 10,13%. Tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu (BR-VT) có lợi thế lớn để phát triển các KCN nhờ vị trí địa lý chiến lược và kết nối giao thông đặc biệt thuận lợi. Nhất là trên địa bàn có hệ thống cảng nước sâu Cái Mép - Thị Vải. Hầu hết các KCN đã được thành lập có vị trí nằm liền kề với các sông lớn, thuận tiện trong việc chuyên chở hàng hóa bằng đường thủy như KCN Đông Xuyên (TP.Vũng Tàu) nằm sát bên sông Dinh, phù hợp với khả năng phát triển hệ thống cảng từ 10 ngàn tấn trở xuống. Các KCN còn lại thuộc địa bàn TX.Phú Mỹ nằm liền kề với hệ thống sông Thị Vải - Cái Mép có khả năng đón tàu có trọng tải đến 200 ngàn tấn.
- Giá thuê đất của Tỉnh BR-VT khá cạnh tranh khi so sánh với các địa phương lân cận. Ngoài ra, trên thực tế diện tích đất trống tại các khu vực chính ở phía Bắc như Bắc Ninh, Hưng Yên; và ở phía Nam như Bình Dương, Đồng Nai là đang dần trở nên khan hiếm nên tỷ lệ lấp đầy thấp là một lợi thế lớn thu hút dòng vốn. Tỉnh cũng đầu tư các tuyến giao thông huyết mạch thông suốt giúp tăng năng lực khai thác của cụm cảng Cái Mép - Thị Vải, tạo sự kết nối vùng BR-VT với các tỉnh miền Tây và Đông Nam bộ, góp phần xóa bỏ tình trạng kẹt xe trên quốc lộ 51; nhằm định hình dần trung tâm dịch vụ logistics của cả nước và khu vực Đông Nam Á cho BR-VT.



(Biểu 1: vị trí khu công nghiệp Châu Đức)

Địa phương	Giá thuê	Tỷ lệ lấp đầy
Đồng Nai	40 -160 usd/m2	85%
Bình Dương	53 - 83 usd/m2	90%
Long An	38 - 220 usd/m2	90%
Bà Rịa - Vũng Tàu	50 - 140 usd/m2	70%

(Biểu đồ 2: giá thuê đất các tỉnh lân cận)

II. Công ty cổ phần Sonadezi Châu Đức (mã SZC):

CTS ước tính các mảng kinh doanh chính của SZC như sau:

- Khu công nghiệp:
 - o Diện tích đất KCN của SZC đã được phê duyệt là 1,5567 ha. Trong đó diện tích đã đền bù là 1,251 ha. Diện tích đã bán vào khoảng 395 ha. Như vậy quỹ đất còn để bán là 856 ha. CTS ước tính diện tích quỹ đất còn lại để SZC đủ kinh doanh trong 15-20 năm tới.
 - o Năm 2020, SZC sẽ bán được khoảng 40.4 ha tăng 47% so với năm 2019. SZC sẽ bán được năm 2021 là 50 ha, tiếp tục tăng trong các năm tiếp theo do lợi thế các Khu công nghiệp lân cận đã không còn nhiều đất cho thuê.
 - o Giá cho thuê đất của SZC cạnh tranh nhất trong các KCN trong địa bàn và các tỉnh lân cận. Giá đất nằm trong xu hướng tăng do đó là tiền đề để tăng hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính khoảng 57%.
- Thu phí đường 768: ước tính doanh thu phí đường 768 năm 2020 khoảng 68.3 tỷ đồng tăng nhẹ so với năm 2019. Lưu lượng vận tải vẫn tiếp tục tăng nên doanh thu phí tăng nhẹ trong các năm tiếp theo.
- Khu dân cư:
 - o Diện tích đất Khu đô thị Châu Đức vào khoảng 576 ha. SZC đã đầu tư khoảng 377 tỷ, chủ yếu vào chi phí đền bù theo quyết định phê duyệt. Trong model định giá của chúng tôi phần diện tích này sẽ được khai thác từ năm 2022 khi tỷ lệ lấp đầy KCN tăng thêm.
 - o Giá bán hiện doanh nghiệp chưa có dự kiến, tuy nhiên chúng tôi có tham khảo các dự án xung quanh đang chào đất nền ở mức 5 – 6 triệu đồng/m². Khu dân cư mang lại tăng trưởng đáng kể cho SZC khi đi vào khai thác từ sau năm 2022.

KCN	Giá thuê
KCN Mỹ Xuân A2	120 USD/m ²
KCN Phú Mỹ 1, 2	75 USD/m ²
KCN Phú Mỹ 3	150 USD/m ²
KCN Đất Đỏ 1	55 USD/m ²
KCN Sonadezi Châu Đức	51 USD/m ²
KCN Cái Mép	80 USD/m ²

(Biểu đồ 3: Giá thuê đất KCN địa bàn BR-VT)



(Ảnh 4: khu công nghiệp Châu Đức)



(Ảnh 5: khu đô thị và sân golf Châu Đức)

Rủi ro

- Dịch covid – 19 diễn biến phức tạp chưa giải quyết dứt điểm dẫn tới ảnh hưởng của dịch tới thu hút FDI nói chung khó dự báo.
- Chính sách đối đầu với Trung Quốc của Mỹ có thể thay đổi hoặc hòa hoãn với tổng thống mới dẫn tới việc di dời sản xuất theo chính sách “Trung Quốc + 1” bị trì hoãn hoặc thay đổi.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Giả định năm 2020 và năm 2021: chúng tôi ước tính doanh thu tăng trưởng đạt 443 tỷ và 541 tỷ. Lợi nhuận sau thuế đạt 182 tỷ và 228 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện lên 57% nhờ giá cho thuê đất tăng.
- Chúng tôi sử dụng P/E, FCFE và FCFF để định giá giá trị của cổ phiếu SZC. Giá mục tiêu SZC tương ứng 32,300 đồng/cp tăng 15.6% so với giá đóng cửa ngày 24/11/2020: 27,950 đồng/cp.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	32,200
FCFF	33%	23,200
FCFE	33%	41,400
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		32,300

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.