

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

DỰ ÁN KHU DÂN CƯ HỮU PHƯỚC BÀN GIAO TỪ NĂM 2021 TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG MỚI.



CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	329	433	672	937
Giá vốn bán hàng	-152	-199	-313	-439
Lợi nhuận gộp	177	234	359	498
Chi phí quản lý DN	-31	-31	-43	-54
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	156	213	328	460
Lợi nhuận trước thuế	156	220	328	460
Lợi nhuận sau thuế	134	186	262	368
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	134	186	262	368

(Nguồn: SZC, CTS dự báo/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Dự án Khu dân cư Hữu Phước bắt đầu bàn giao vào năm 2021 tạo động lực tăng trưởng mới.
- Mảng cho thuê bất động sản tại khu công nghiệp Châu Đức tiếp tục tăng trưởng ổn định.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua kỳ vọng: 32,200 – 32,500 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 41,000 – 41,300 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: <12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 27.32%.

NGÀNH CẤP 4:

BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

Thông tin cổ phiếu (19/05/2021)

Số lượng CP niêm yết	100,000,000
Số lượng CP lưu hành	100,000,000
Vốn hóa (tỷ VND)	3,450
Biến động giá 52 tuần	84.70%
KLGDTB 10 phiên	794,060
% sở hữu nước ngoài	4.98%
Room nước ngoài còn lại	45.75%

Cổ đông lớn

Tổng Cty Phát triển KCN	46.84%
CTCP Sonadezi Long Thành	10.08%
CTCP Cảng Đồng Nai	0.7%
Trần Trung Chiến	0.41%

Đồ thị giá



(Nguồn: FinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Research Department

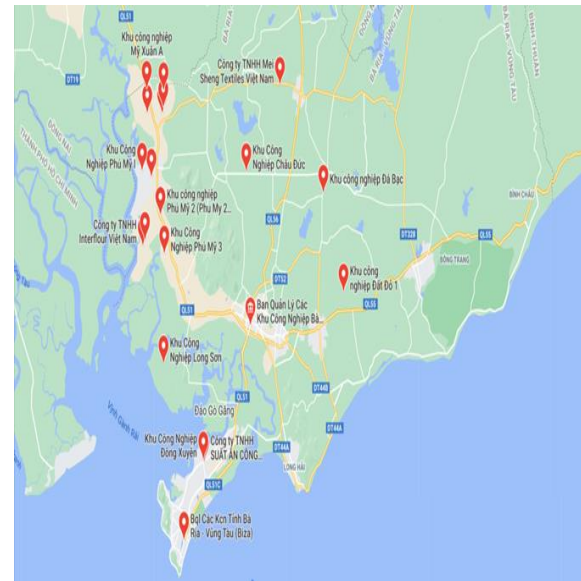
Email: khanglg@cts.vn

Dự án Khu dân cư Hữu Phước bắt đầu bàn giao vào năm 2021 tạo động lực tăng trưởng mới

- Dự án Khu dân cư Hữu Phước có tổng quy mô 41ha, nằm ngay cạnh khu công nghiệp Châu Đức tại huyện Châu Đức, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu. Tổng sản phẩm cung ứng ra thị trường gồm 1,870 căn nhà ở và căn hộ, trong đó nhà liền kề là 657 căn và chung cư cao tầng là 1,213 sản phẩm.
- Dự án được chia thành 2 giai đoạn phát triển, trong đó giai đoạn 1 quy mô 25,2ha chi phí đầu tư 380 tỷ đồng và thời gian hoàn thiện từ năm 2020 – 2021; giai đoạn 2 có tổng diện tích 15,3ha, chi phí đầu tư khoảng 271 tỉ đồng và thời gian thực hiện từ năm 2021 – 2023.
- Tại BCTC quý I/2021, khoản mục người mua trả tiền trước ghi nhận giá trị 577 tỷ đồng, tiếp tục tăng nhẹ so với cuối năm 2020. Theo tính toán của CTS, SZC sẽ tiến hành bàn giao giai đoạn 1 của dự án trong năm 2021 với quy mô khoảng 6ha với giá bán bình quân 15 triệu đồng/m², mang lại doanh thu 90 tỷ đồng. Với kịch bản thận trọng, biên lợi nhuận gộp dự kiến của dự án là 30%.
- Các phần đất còn lại của giai đoạn 1 dự kiến tiếp tục bàn giao vào năm 2022 và 2023, mang lại doanh thu lần lượt 135 và 150 tỷ đồng.
- Qua đó, mảng bất động sản dân cư sẽ chiếm tỷ trọng cao thứ hai trong cơ cấu doanh thu thay thế mảng thu phí đường bộ đang bị tạm dừng hoạt động từ cuối năm 2020 do chưa lắp đặt hệ thống thu phí không dừng.

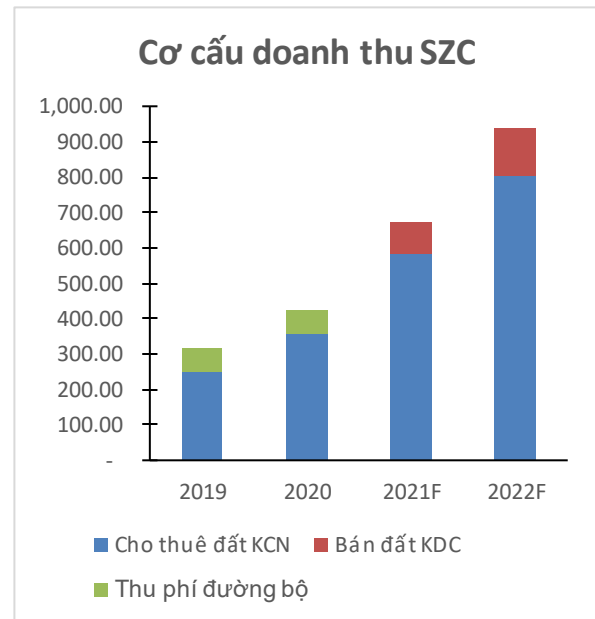
Mảng cho thuê bất động sản tại khu công nghiệp Châu Đức tiếp tục tăng trưởng ổn định

- Khu công nghiệp Châu Đức có vị trí đắc địa tại Bà Rịa – Vũng Tàu khi nằm tiếp giáp Quốc lộ 56, cách Quốc lộ 51 khoảng 13 km, cách Hệ thống Cảng Thị Vải – Cái Mép khoảng 16 - 19 km và cách Sân bay Quốc tế Long Thành khoảng 54 km. Do vậy, các nhà đầu tư được hưởng lợi rất lớn trong kết nối giao thông, tiết kiệm được chi phí, thời gian vận chuyển hàng hóa.
- Lợi thế trên giúp SZC luôn duy trì đà tăng trưởng trong hoạt động lõi. Trong năm 2020, mảng cho thuê khu công nghiệp mang lại cho SZC 354 tỷ đồng doanh thu cùng biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định ở mức rất cao là 57%.
- Tổng diện tích cho thuê năm 2020 đạt 48,26ha. Theo dự kiến, tổng diện tích cho thuê trong năm 2021 tiếp tục tăng lên 74.8 ha nhờ ký kết 8 thỏa thuận với các nhà đầu tư trong năm 2020.



Vị trí KCN Châu Đức

(Nguồn: CTS tổng hợp)



Cơ cấu doanh thu SZC

(Nguồn: BCTC SZC, CTS dự phòng/tổng hợp)

- Theo báo cáo mới nhất của JLL, tính đến quý I/2021, mức giá cho thuê khu công nghiệp tại khu vực phía nam tiếp tục tăng mạnh 8.1% so với cùng kỳ bất chấp dịch Covid-19. Hiện tượng này bắt nguồn từ hạn chế về nguồn cung trong khi nhu cầu thuê của các doanh nghiệp FDI tiếp tục tăng cao.
- Tại KCN Châu Đức, mức giá thuê tính đến cuối năm 2020 là 73 USD/m²/chu kỳ thuê. Với kịch bản thận trọng, SZC chỉ tiến hành tăng giá thuê 6% nhằm tạo lợi thế cạnh tranh, doanh thu từ hoạt động cho thuê của SZC trong năm 2021 tiếp tục tăng mạnh 65% so với cùng kỳ lên 582 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp cũng tăng mạnh từ 201 tỷ đồng trong năm 2020 lên 331 tỷ đồng vào năm 2021.

Chỉ tiêu	2019	2020	2021F	2022F
Diện tích cho thuê (ha)	27.53	48.26	74.80	97.24
Doanh thu cho thuê KCN (tỷ đồng)	249.3	354.3	582.1	802.1

Phân tích mảng cho thuê KCN của SZC

(*Nguồn:* BCTN SZC, CTS dự phóng/tổng hợp)

RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp cả trong nước và thế giới gây nên những hậu quả rất khó lường, ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp tiến hành thuê đất và nhà xưởng xây sẵn tại KCN Châu Đức. Khi đó, SZC sẽ gặp khó khăn trong việc thu hồi tiền thuê đất và nhà xưởng từ các doanh nghiệp này, ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh của công ty.
- Pháp lý trong lĩnh vực bất động sản phức tạp ảnh hưởng đến tiến độ giải phóng mặt bằng, khiến kế hoạch đưa giai đoạn 2 của dự án khu dân cư Hữu Phước vào kế hoạch bán bị ảnh hưởng.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 20/05/2021, cổ phiếu SZC đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 18.55 lần. SZC dự kiến đạt doanh thu 672 tỷ đồng cùng LNST 262 tỷ đồng, tương ứng với EPS 2,628 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi sử dụng thêm mô hình định giá là FCFE để lượng hóa tiềm năng của các mảng kinh doanh của SZC mang lại cho cổ đông trong tương lai. **Bình quân 2 phương pháp: giá SZC định giá: 40,983 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +27.32% so với mức giá đóng cửa ngày 20/05/2021.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	50%	48,755
FCFE	50%	33,210
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		40,983

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%
NẮM 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%
NẮM 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.