

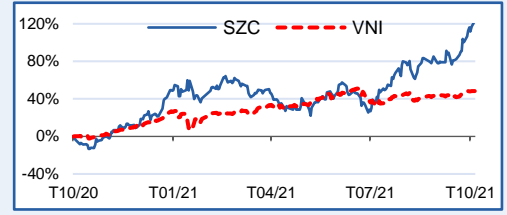


CTCP Sonzdezi Châu Đức (SZC)

Báo cáo KQKD

Ngành	BDS KĐT & KCN		2020	9M/2021	2021F
Ngày báo cáo	18/10/2021	Tăng trưởng DT	31,4%	56,1%	54,2%
Giá hiện tại	57.700VND	Tăng trưởng EPS	40,6%	57,5%	50,8%
Giá mục tiêu*	52.500VND	Biên LN gộp	54,0%	63,0%	55,6%
TL tăng	-8,3%	Biên LN ròng	43,0%	45,2%	42,0%
Lợi suất cổ tức	1,7%	EV/EBITDA	22,1x	N.M.	23,1x
Tổng mức sinh lời	-6,6%	P/E	35,2x	N.M.	23,4x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/B	4,6x	4,0x	4,1x
GT vốn hóa	253,5tr USD		<u>SZC</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN	112,7tr USD	P/E (trượt)	23,5x	11,9x	16,9x
GTGD/ngày (30n)	2,7tr USD	P/B (hiện tại)	4,1x	1,8x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	58,4%	Nợ ròng/CSH	1,4x	-56,0%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	100,0 tr	ROE	21,0%	25,2%	16,2%
Pha loãng	100,0 tr	ROA	5,7%	7,3%	2,6%

* cập nhật ngày 16/08/2021



Tổng quan công ty:

SZC là công ty phát triển khu công nghiệp (KCN) và khu đô thị (UA) hàng đầu tại tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu với tổng diện tích khoảng 2.135 ha. SZC là công ty con của Tổng công ty Sonadezi (UPCoM: SNZ), là tập đoàn thuộc sở hữu Nhà nước nắm giữ do tỉnh Đồng Nai thành lập.

Thái Nhật Đăng, CFA
Chuyên viên Cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ doanh số bán đất KCN tăng trưởng mạnh

- CTCP Sonzdezi Châu Đức (SZC) công bố KQKD quý 3/2021, trong đó doanh thu tăng 84% YoY đạt 163 tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 79% YoY đạt 67 tỷ đồng. KQKD tích cực này chủ yếu nhờ doanh số bán đất KCN của SZC tăng mạnh so với cùng kỳ trong quý 3/2021.
- So với quý trước, doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt giảm 28% và 39%. Tuy nhiên, quý 2/2021 là quý mà SZC ghi nhận KQKD cao nhất kể từ khi niêm yết. Chúng tôi cho rằng doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS giảm so với quý trước do doanh số bán đất KCN giảm trong bối cảnh dịch COVID-19.
- Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu của SZC tăng 56% YoY đạt 566 tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 58% YoY đạt 256 tỷ đồng, chủ yếu đến từ doanh số bán đất KCN của SZC tăng trưởng mạnh. Tuy nhiên, công ty chưa cung cấp thông tin chi tiết về diện tích bán đất KCN trong quý này.
- Tăng trưởng doanh thu trong 9 tháng đầu năm 2021 chủ yếu nhờ doanh thu bán đất KCN tăng 82% YoY đạt 557 tỷ đồng (chiếm 98% tổng doanh thu của SZC), bị ảnh hưởng nhẹ bởi không có doanh thu thu phí trong kỳ so với 48 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2020.
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng đầu năm 2021 của SZC lần lượt hoàn thành 85% và 91% dự báo cả năm của chúng tôi. KQKD này vượt kỳ vọng hiện tại của chúng tôi đối với doanh số bán đất KCN, do đó, chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng dự báo năm 2021 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Doanh thu vượt kỳ vọng hiện tại của chúng tôi dù chưa ghi nhận doanh thu bán đất khu đô thị (KĐT) trong năm 2021. Doanh thu bán đất KCN tăng 82% YoY lên 557 tỷ đồng - chiếm 98% tổng doanh thu 9 tháng đầu năm 2021 - và bị ảnh hưởng nhẹ bởi không có doanh thu thu phí trong kỳ so với 48 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2020. Trong giai đoạn 2018-2020, doanh thu thu phí chiếm 15%-20% tổng doanh thu của SZC. Chúng tôi cho rằng việc thu phí sẽ tiếp tục bị trì hoãn trong quý 4/2021 do SZC chưa trang bị hệ thống thu phí điện tử (ETC) cho dự án BOT của công ty, điều này không đáp ứng các quy định hiện hành. Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu của SZC đã hoàn thành 85% dự báo cả năm của chúng tôi, mặc dù công ty chưa ghi nhận doanh thu bán đất KĐT so với dự báo hiện tại của chúng tôi là 96 tỷ đồng, chiếm 14% dự báo doanh thu cả năm 2021 của chúng tôi cho SZC.

Việc ghi nhận doanh thu bán đất KĐT có thể bị dời sang năm 2022. Dự án KĐT đầu tiên của SZC - dự án Khu dân cư Hữu Phước - giai đoạn 1 - có tổng diện tích là 25,2 ha. Tính đến giữa tháng 4/2021, SZC đã hoàn thành xây dựng cơ sở hạ tầng cơ bản cho dự án này. Công ty dự kiến sẽ được chính quyền địa phương chấp thuận để tiến hành bán đất trong năm 2021 và ghi nhận doanh thu đạt 90 tỷ đồng trong năm nay. Tuy nhiên, SZC vẫn chưa nhận được phê duyệt từ chính quyền địa phương, điều này khiến chúng tôi cho rằng việc ghi nhận doanh thu bán đất KĐT có thể bị dời sang năm 2022.

Biên lợi nhuận gộp tăng nhờ giá bán đất KCN tăng. Biên lợi nhuận gộp của SZC tăng từ 57% trong 9 tháng đầu năm 2020 lên 63% trong 9 tháng đầu năm 2021, chúng tôi cho rằng mức tăng này chủ yếu đến từ xu hướng tăng của giá đất KCN khi công ty tăng giá chào bán đất KCN (không bao gồm tiền thuê đất Chính phủ) thêm 10% YoY lên 66 USD/m²/kỳ hạn trong 8 tháng đầu năm 2021 và tăng thêm 7% lên 71 USD/m²/kỳ hạn bắt đầu từ tháng 9/2021. Biên lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm 2021 của SZC cao hơn dự báo cả năm của chúng tôi là 56%.

Giải ngân vốn thấp hơn nhiều so với dự báo hiện tại của chúng tôi và kế hoạch của công ty. Dòng tiền chi cho hoạt động đầu tư của SZC đạt 861 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2021, chỉ chiếm 32% dự báo cả năm của chúng tôi và 21% kế hoạch của công ty. Kế hoạch đầu tư này chủ yếu sử dụng để giải phóng mặt bằng và bồi thường cho chủ sở hữu đất đối với các dự án KCN và KĐT cũng như nộp tiền sử dụng đất đối với đất KĐT đã được giải phóng mặt bằng của SZC. Chúng tôi cho rằng dịch COVID-19 đã ảnh hưởng đến các quá trình này.

Hình 1: KQKD quý 3/2021 và 9 tháng đầu năm 2021 của SZC

Tỷ đồng	Q3 2020	Q3 2021	Tăng trưởng YoY	9T 2020	9T 2021	Tăng trưởng YoY	9T 2021 vs Dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu	89	163	83,9%	362	566	56,1%	84,7%
<i>Doanh số bán đất KCN</i>	69	161	133,6%	306	557	82,2%	99,6%
<i>Thu phí</i>	17	0	-100,0%	48	0	-100,0%	100,0%
<i>Doanh số bán đất KĐT</i>	0	0	N.M.	0	0	N.M.	0,0%
<i>Khác</i>	2	2	-19,6%	8	8	2,2%	66,3%
LN gộp	51	99	93,6%	205	356	73,5%	96,0%
<i>Chi phí SG&A</i>	-9	-19	120,1%	-25	-49	95,0%	96,7%
LN từ HĐKD	43	80	88,3%	180	307	70,5%	95,9%
<i>Doanh thu tài chính</i>	4	5	16,2%	16	9	-46,8%	59,5%
<i>Chi phí tài chính</i>	-2	-2	-13,5%	-6	-5	-18,3%	50,0%
<i>Thu nhập/(chi phí) thuần khác</i>	0	0	N.M.	2	4	176,0%	86,4%
LNTT	45	84	86,5%	192	315	64,4%	95,5%
LNST trước lợi ích CĐTS	37	67	79,4%	162	256	57,5%	91,1%
<i>Biên LN gộp</i>	57,8%	60,9%		56,7%	63,0%		
<i>Biên LN từ HĐKD</i>	48,2%	49,3%		49,8%	54,4%		
<i>Biên LN ròng</i>	41,9%	40,9%		44,8%	45,2%		

Nguồn: SZC, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật Đăng xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.