

SONADEZI CHÂU ĐỨC (SZC) – CẬP NHẬT KQKD

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND64.500	N/A	2,04%	N/A	Bất động sản

Ngày 19/01/2022

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**
Triển vọng dài hạn: **Tích cực**
Định giá: **Tích cực**

Consensus*: Mua:0 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu / Consensus: na

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	72.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	32.200
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	73.391
Thị giá vốn (tỷ VND)	6.510
Free float (%)	39
P/E trượt (x)	26,1
P/B hiện tại (x)	3,9

Cơ cấu sở hữu

Sonadezi	46,8%
Sonadezi Long Thành	10,1%
Khác	43,1%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Tiếp đà tăng trưởng mạnh mẽ trong Q4/21

- SZC ghi nhận doanh thu (DT) Q4/21 tăng vọt 108,9% svck lên 147,7 tỷ đồng và LN ròng tăng mạnh mẽ 186,7% svck lên 68,1 tỷ đồng.
- Lợi nhuận (LN) ròng năm 2021 tăng mạnh 74,0% svck lên 323,6 tỷ đồng, chủ yếu đến từ KCN Châu Đức, vượt 18,2% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi dự phóng LN ròng 2022 tăng 41,0% svck, với động lực là tăng trưởng doanh thu tại các dự án khu công nghiệp (KCN) và khu đô thị.

LN ròng Q4/21 tăng mạnh mẽ nhờ diện tích đất cho thuê và giá thuê tăng ấn tượng

- SZC cho Công ty Đô thị công nghiệp 2 (D2D) thuê tiếp 8,9ha tại KCN Châu Đức trong tháng 10/2021.
- SZC ghi nhận DT Q4/21 tăng vọt 108,9% svck lên 147,7 tỷ đồng, phần lớn đến từ DT cho thuê đất KCN (+198,4% svck lên 144,7 tỷ đồng).
- Biên lợi nhuận gộp tăng 24,1 điểm % lên 64,0% nhờ giá thuê đất tại KCN Châu Đức tăng 10-15% svck.
- Do đó, LN ròng Q4/21 tăng vọt 186,7% svck lên 68,1 tỷ đồng.

LN ròng 2021 vượt dự phóng của chúng tôi

- D2D đã thuê 22ha đất KCN tại KCN Châu Đức trong 2021 và hợp tác đầu tư kinh doanh xây dựng 40 căn nhà liền kề tại dự án Sonadezi Hữu Phước.
- SZC cũng đã ký góp vốn đầu tư tại dự án Sonadezi Hữu Phước với các cán bộ, nhân viên của công ty, giá trị mỗi đăng ký góp vốn tương đương giá trị 1 lô đất nền (175-196m²). Công ty đã nhận góp vốn 220,6 tỷ đồng tại dự án này trong 2021.
- Sonadezi Hữu Phước và sân golf Châu Đức đã hoàn thiện cơ bản hạ tầng, nhưng tiến độ xây dựng và hoàn thành pháp lý bị chậm do ảnh hưởng dịch COVID-19, do đó công ty chưa ghi nhận doanh thu tại các dự án này trong 2021 như kế hoạch.
- Thu phí BOT đường 768 đã bị tạm dừng trong 2021 do thiếu hệ thống thu phí đường bộ tự động. Chúng tôi hiện chưa có thêm thông tin từ ban lãnh đạo về tiến trình và thời gian giải quyết hệ thống ETC.
- SZC ghi nhận DT 2021 tăng 64,7% svck lên 713,2 tỷ đồng, chủ yếu đến từ DT cho thuê đất tại KCN Châu Đức (+98,1% svck lên 702,1 tỷ đồng).
- Biên LN gộp 2021 tăng 9,3 điểm % lên 63,2% nhờ giá thuê đất tại KCN Châu Đức tăng 10-15% svck.
- Do đó, LN ròng 2021 tăng mạnh 74,0% lên 323,6 tỷ đồng, hoàn thành 118,2% dự phóng của chúng tôi.
- Nợ vay của SZC tiếp tục tăng lên 2.199,6 tỷ đồng (+32,9% svck, kéo theo tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu của công ty tăng lên 1,5x từ mức 1,3x năm 2020.

Triển vọng 2022: tiếp tục bứt phá

- Chúng tôi kỳ vọng khoản trả tiền trước 140 tỷ đồng từ công ty Rich Base Việt Nam và công ty sản xuất kinh doanh thép Việt Nhật sẽ được ghi nhận doanh thu trong 2022.
- Chúng tôi kỳ vọng SZC sẽ tiếp tục mở bán dự án khu dân cư Sonadezi Hữu Phước giai đoạn 2 trong 2022, sau khi đã bán xong giai đoạn 1 trong 2021.
- Chúng tôi ước tính DT/LN ròng 2022 tăng 43,9%/41,0% svck lên 1.026,4 tỷ đồng/456,2 tỷ đồng, với động lực là tăng trưởng doanh thu tại các dự án khu công nghiệp và khu đô thị.

Hình 1: So sánh kết quả kinh doanh

	Q4/21	Q4/20	% tăng trường svck	2021	2020	% tăng trường svck	% sv dự phóng Nhận xét
Doanh thu (tỷ đồng)	147,7	70,7	108,9%	713,2	433,0	64,7%	113,0%
Cho thuê đất KCN	144,7	48,5	198,5%	702,1	354,3	98,1%	D2D đã thuê 22ha đất KCN tại KCN Châu Đức trong 2021.
BOT	-	18,0	-100,0%	-	66,4	-100,0%	SZC đã tạm dừng hoạt động thu phí sử dụng dịch vụ đường bộ tại các trạm thu phí thuộc dự án BOT đường 768 để lắp đặt hệ thống thu phí điện tử không dừng, theo quy định của Chính phủ ban hành thông qua Quyết định số 19/2020/QĐ-TTg ngày 17/06/2020 về việc các trạm thu phí BOT tại Việt Nam phải lắp đặt hệ thống thu phí điện tử không dừng trước 31/12/2020.
Khác	3,0	4,2	-28,9%	11,1	12,2	-8,9%	
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	94,6	28,3	234,3%	451,0	233,7	93,0%	
Biên lợi nhuận gộp	64,0%	40,0%	24 điểm %	63,2%	54,0%	9,3 điểm %	
BLN cho thuê đất KCN	66,9%	46,9%	20,0%	65,0%	57,0%	8,0%	Giá thuê đất tại KCN Châu Đức ghi nhận mức tăng 10-15% svck lên 65-70 USD/m2/ký thuê trong 2021.
Chi phí BH và QLDN (tỷ đồng)	15,7	9,2	69,6%	64,7	34,4	88,2%	
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	81,2	22,6	259,5%	392,1	212,8	84,2%	
DT tài chính (tỷ đồng)	4,4	5,6	-21,4%	13,0	21,8	-40,4%	
Chi phí tài chính (tỷ đồng)	2,1	2,1	0,0%	7,2	8,4	-14,3%	
LN trước thuế (tỷ đồng)	81,5	28,0	190,7%	396,7	219,8	80,5%	
LN ròng (tỷ đồng)	68,1	23,8	186,7%	323,6	186,0	74,0%	118,2% Hoàn thành kế hoạch của SZC 183,9%.

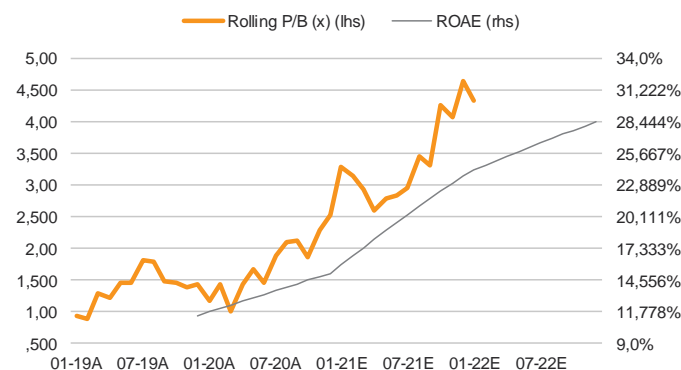
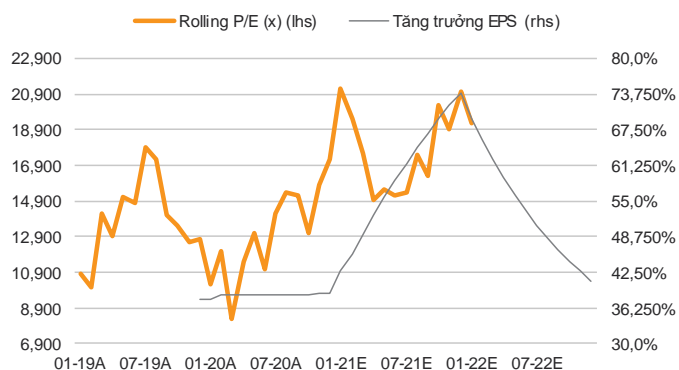
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)		Tỷ suất cổ tức (%)
					TTM	2022	Hiện tại	2022	TTM	2022	TTM	2022	
CTCP Sonadezi Châu Đức	SZC VN	67.100	58.800	295	26,1	16,3	3,9	4,0	20,5	29,6	5,3	7,0	2,0
Cao su Việt Nam	GVR VN	31.800	NA	5.600	25,6	25,2	2,6	N/A	10,6	9,9	6,3	5,8	1,9
Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp	BCM VN	72.700	NA	3.313	42,1	N/A	4,9	N/A	11,8	N/A	3,8	N/A	N/A
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	KBC VN	53.900	81.800	1.352	38,9	17,8	2,7	1,9	6,0	11,4	2,8	5,2	0
Tổng Công ty Viglacera	VGC VN	48.100	NA	949	22,7	15,6	3,3	2,9	14,7	15,3	4,8	N/A	2,3
Tổng Công ty IDICO	IDC VN	64.700	NA	855	35,6	N/A	4,8	N/A	13,0	N/A	3,6	N/A	N/A
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	SIP VN	140.000	NA	573	12,5	N/A	5,5	N/A	51,7	N/A	6,8	N/A	N/A
Tổng Công ty Phát triển KCN	SNZ VN	54.200	NA	898	28,2	N/A	3,8	N/A	14,3	N/A	3,8	N/A	N/A
CTCP Cao su Phước Hòa	PHR VN	79.100	75.600	472	13,9	10,6	3,0	3,0	21,8	31,5	11,3	15,7	4,8
CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên	NTC VN	213.000	NA	225	17,6	8,1	7,5	N/A	33,3	N/A	5,9	N/A	3,8
CTCP Long Hậu	LHG VN	49.950	NA	110	7,4	9,1	1,7	1,8	25,2	14,0	12,7	8,0	3,8
KCN Cao Su Việt Nam	VRG VN	31.800	NA	36	78,3	N/A	3,0	N/A	3,7	N/A	1,7	N/A	N/A
Trung bình VN					29,3	14,4	3,9	2,4	18,7	16,4	5,8	8,7	2,8

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, COMPANY REPORT

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	713	1.026	1.459
Giá vốn hàng bán	(262)	(422)	(624)
Chi phí quản lý DN	(54)	(46)	(49)
Chi phí bán hàng	(11)	(12)	(12)
LN hoạt động thuần	386	547	773
EBITDA thuần	618	803	1.121
Chi phí khấu hao	(231)	(256)	(348)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	386	547	773
Thu nhập lãi	13	23	22
Chi phí tài chính	(7)	(36)	(31)
Thu nhập ròng khác	5	3	4
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	397	537	768
Thuế	(73)	(81)	(154)
Lợi ích cổ đông thiểu số			
LN ròng	324	456	614
Thu nhập trên vốn	324	456	614
Cổ tức phổ thông	(100)	(100)	(100)
LN giữ lại	224	356	514

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	199	436	905
Đầu tư ngắn hạn	60	60	60
Các khoản phải thu ngắn hạn	52	88	131
Hàng tồn kho	7	7	8
Các tài sản ngắn hạn khác	34	37	41
Tổng tài sản ngắn hạn	352	628	1.145
Tài sản cố định	5.163	6.820	7.530
Tổng đầu tư	53	53	53
Tài sản dài hạn khác	48	23	7
Tổng tài sản	5.616	7.524	8.735
Vay & nợ ngắn hạn	386	100	100
Phải trả người bán	217	349	516
Nợ ngắn hạn khác	656	1.180	1.689
Tổng nợ ngắn hạn	1.259	1.629	2.305
Vay & nợ dài hạn	1.813	2.651	2.235
Các khoản phải trả khác	1.078	1.496	2.006
Vốn điều lệ và	1.000	1.000	1.000
LN giữ lại	408	691	1.131
Vốn chủ sở hữu	1.466	1.748	2.189
Lợi ích cổ đông thiểu số			
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	5.616	7.524	8.735

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	397	537	768
Khấu hao	231	256	348
Thuế đã nộp	(73)	(81)	(154)
Các khoản điều chỉnh khác	(29)	(67)	(81)
Thay đổi VLĐ	217	778	795
LC tiền thuần HKĐK	743	1.423	1.676
Đầu tư TSCĐ	(1.111)	(1.661)	(714)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	33	23	22
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(1.078)	(1.638)	(692)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	1.383	680	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	(838)	(129)	(415)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(100)	(100)	(100)
LC tiền thuần HĐTC	445	451	(515)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	89	199	436
LC tiền thuần trong năm	110	237	469
Tiền & tương đương tiền cuối kì	199	436	905

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	45,4%	44,4%	42,1%
Vòng quay TS	0,14	0,16	0,18
ROAA	6,5%	6,9%	7,6%
Đòn bẩy tài chính	3,68	4,09	4,13
ROAE	23,7%	28,4%	31,2%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	5,0	7,8	9,0
Số ngày nắm giữ HTK	9,2	6,3	4,7
Số ngày phải trả tiền bán	301,8	301,8	301,8
Vòng quay TSCĐ	0,15	0,17	0,20
ROIC	8,8%	10,1%	13,6%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	0,3	0,4	0,5
Khả năng thanh toán nhanh	0,3	0,4	0,5
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,2	0,3	0,4
Vòng quay tiền	(287,7)	(287,7)	(288,2)
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	64,7%	43,9%	42,2%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	93,8%	41,6%	41,4%
Tăng trưởng LN ròng	74,0%	41,0%	34,6%
Tăng trưởng EPS	74,0%	41,0%	34,6%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>