

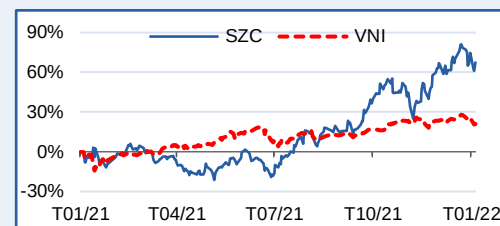
CTCP Sonzdezi Châu Đức (SZC)

Báo cáo KQKD

Ngành	BDS KĐT & KCN		2020	2021
Ngày báo cáo	19/01/2022	Tăng trưởng DT	31,4%	64,7%
Giá hiện tại	67.100VND	Tăng trưởng EPS	40,6%	74,0%
Giá mục tiêu*	64.500VND	Biên LN gộp	54,0%	63,2%
TL tăng	-3,9%	Biên LN ròng	43,0%	45,4%
Lợi suất cổ tức	1,5%	EV/EBITDA	24,8x	13,8x
Tổng mức sinh lời	-2,4%	P/E	41,0x	23,6x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/B	5,3x	4,6x

GT vốn hóa	295,4tr USD		<u>SZC</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN	133,3tr USD	P/E (trượt)	23,6x	15,6x	16,8x
GTGD/ngày (30n)	3,7tr USD	P/B (hiện tại)	4,6x	4,8x	2,6x
Cổ phần Nhà nước	58,4%	Nợ ròng/CSH	1,3x	-56,0%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	100,0 tr	ROE	23,0%	24,1%	16,0%
Pha loãng	100,0 tr	ROA	6,0%	7,3%	2,6%

* cập nhật ngày 11/11/2021



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 Nhựt Đăng, CFA
Chuyên viên Cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Lợi nhuận vượt dự báo của chúng tôi nhờ doanh số bán đất KCN và biên lợi nhuận

- CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) đã công bố KQKD quý 4/2021 với doanh thu tăng 109% YoY đạt 148 tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 187% YoY lên 68 tỷ đồng. Chúng tôi lưu ý rằng quý 4/2020 là mức cơ sở so sánh tương đối thấp do doanh số bán đất KCN thấp.
- So với quý 3/2021, doanh thu quý 4/2021 giảm 9,3% QoQ; tuy nhiên, LNST sau lợi ích CĐTS tăng 2,4% QoQ. Sự chênh lệch giữa doanh thu và lợi nhuận chủ yếu là do biên LNST của SZC tăng 5,2 điểm % trong quý 4/2021, mà chúng tôi cho rằng do giá đất KCN tăng.
- Trong cả năm 2021, doanh thu của SZC tăng 65% YoY đạt 713 tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 74% YoY đạt 324 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận tích cực chủ yếu đến từ doanh số bán đất KCN tăng mạnh; tuy nhiên, SZC chưa cung cấp thông tin chi tiết về diện tích bán đất KCN của công ty.
- Biên lợi nhuận gộp của SZC tăng từ 54% trong năm 2020 lên 63% trong năm 2021, nhờ (1) đóng góp cao hơn từ mảng bán đất KCN vốn có biên lợi nhuận cao (chiếm 98% tổng doanh thu năm 2021 so với 82% vào năm 2020) và (2) biên lợi nhuận gộp của mảng bán đất KCN cao hơn do giá đất KCN tăng. Biên lợi nhuận gộp thực tế năm 2021 của SZC cao hơn giả định cả năm của chúng tôi là 61%.
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 của SZC đều hoàn thành 111% dự báo cả năm của chúng tôi. Những kết quả này vượt dự báo hiện tại của chúng tôi nhờ ghi nhận doanh số bán đất KCN tích cực hơn và biên lợi nhuận ròng tăng mạnh hơn.
- Chúng tôi tin rằng SZC sẽ tiếp tục ghi nhận biên LNST khả quan nhờ giá đất KCN tăng; do đó, chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo năm 2022 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ giá chào bán đất KCN gia tăng. Công ty đã nâng giá chào bán đất KCN (không bao gồm tiền thuê đất phải nộp Nhà nước) thêm 10% YoY lên 66 USD/m²/kỳ hạn trong 8 tháng đầu năm 2021 và thêm 7% lên 71 USD/m²/kỳ hạn từ tháng 9/2021. Ngoài ra, SZC đã tăng giá chào bán đất KCN (không bao gồm tiền thuê đất phải nộp Nhà nước) thêm 12% lên 79 USD/m²/kỳ hạn từ đầu năm 2022. Trong năm 2021, SZC ghi nhận biên lợi nhuận gộp của mảng bán đất KCN đạt 65% so với mức 57% vào năm 2020 – vượt dự báo cả năm của chúng tôi là 62%.

Công ty bắt đầu huy động vốn cho dự án khu dân cư (KDC) Hữu Phước. Vào cuối năm 2021, SZC ghi nhận khoản phải trả dài hạn khác trị giá 221 tỷ đồng, chủ yếu đến từ các hợp đồng hợp tác kinh doanh với nhà đầu tư cho dự án KDC Hữu Phước. Nhà đầu tư sẽ góp vốn để SZC đầu tư vào hạ tầng kỹ thuật/xây dựng cơ bản cho dự án KDC Hữu Phước, được đổi lấy sản phẩm của dự án (lô đất/nhà thô) ở mức giá được xác định trong hợp đồng khi hoàn thành đầu tư dự án. SZC chưa công bố chi tiết về mức giá và diện tích cho những hợp đồng hợp tác đầu tư này.

Giải ngân vốn XDCB vượt nhẹ dự báo hiện tại của chúng tôi nhưng vẫn thấp hơn kế hoạch năm 2021 của công ty. Dòng tiền mà SZC chi trả cho hoạt động đầu tư đạt 1,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2021, tương ứng 108% dự báo cả năm của chúng tôi nhưng chỉ hoàn thành 27% kế hoạch của công ty. Nhu cầu vốn XDCB này chủ yếu được sử dụng để (1) giải phóng mặt bằng, (2) bồi thường cho các dự án KCN và KĐT cũng như (3) thanh toán phí quyền sử dụng đất cho dự án KĐT của SZC.

Hình 1: KQKD quý 4 và năm 2021 của SZC

Tỷ đồng	Q4 2020	Q4 2021	Tăng trưởng YoY	2020	2021	Tăng trưởng YoY	2021 vs Dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu	71	148	108,8%	433	713	64,7%	110,9%
KCN	48	145	198,5%	354	702	98,1%	111,3%
Thu phí đường bộ	18	0	N.M.	66	0	N.M.	100,0%
KĐT	0	0	N.M.	0	0	N.M.	100,0%
Khác	4	3	-29,4%	12	11	-8,7%	90,5%
LN gộp	28	95	233,7%	234	451	93,0%	115,4%
Chi phí SG&A	-9	-16	69,7%	-34	-65	88,2%	111,9%
LN từ HĐKD	19	79	313,0%	199	386	93,8%	116,0%
Doanh thu tài chính	6	4	-21,6%	22	13	-40,3%	108,0%
Chi phí tài chính	-2	-2	0,0%	-8	-7	-13,6%	94,5%
Thu nhập/(chi phí) thuần khác	5	0	N.M.	7	5	N.M.	92,1%
LNTT	28	81	190,7%	220	397	80,5%	115,9%
LNST trước lợi ích CĐTS	24	68	186,7%	186	324	74,0%	111,2%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>40,1%</i>	<i>64,0%</i>		<i>54,0%</i>	<i>63,2%</i>		
<i>Biên LN từ HĐKD</i>	<i>27,0%</i>	<i>53,4%</i>		<i>46,0%</i>	<i>54,2%</i>		
<i>Biên LN ròng</i>	<i>33,6%</i>	<i>46,1%</i>		<i>43,0%</i>	<i>45,4%</i>		

Nguồn: SZC, VCSC



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhựt 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 HOÃN	NGHỊ	TẠM	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

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

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

Đặng Văn Pháp, Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- 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
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

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 Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, 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 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.