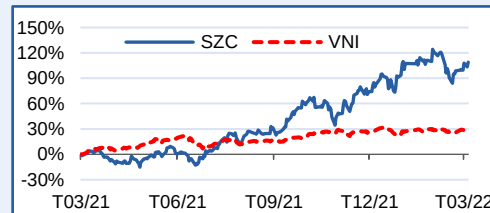




CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC)

Báo cáo ĐHCĐ

Ngành	BDS KCN & KĐT		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo:	29/03/2022	Tăng trưởng DT	64,7%	23,0%	15,6%	16,6%
Giá hiện tại	77.800VND	Tăng trưởng EPS	80,1%	17,0%	22,1%	17,3%
Giá mục tiêu: *	71.000VND	Biên LN gộp	63,2%	59,0%	62,3%	63,7%
TL tăng	-8,7%	Biên LN ròng	45,4%	44,7%	47,2%	47,5%
Lợi suất cổ tức	1,3%	EV/EBITDA	15,6x	13,1x	11,2x	9,5x
Tổng mức sinh lời	-7,4%	P/E	26,4x	22,5x	18,5x	15,7x
Khuyến nghị:*	PHTT	P/B	5,3x	4,5x	3,8x	3,2x
GT vốn hóa	338,3tr USD					
Room KN	157,2tr USD					
GTGD/ngày (30n)	4,2tr USD					
Cổ phần Nhà nước	58,4%					
SL cổ phiếu lưu hành	100,0 tr					
Pha loãng	100,0 tr					



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 (các trung tâm TP.HCM 65-80km) 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

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

Kế hoạch kinh doanh 5 năm thận trọng

- Chúng tôi đã tham dự đại hội cổ đông thường niên (ĐHCĐ) của CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) tại tỉnh Đồng Nai vào ngày 29/03/2022.
- Cổ đông đã thông qua kế hoạch năm 2022 của SZC về tổng thu nhập (bao gồm doanh thu, thu nhập tài chính và thu nhập khác) là 775 tỷ đồng (+6% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS là 184 tỷ đồng (-43% YoY), tương ứng lần lượt 86% và 47% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi lưu ý rằng SZC thường đặt kế hoạch lợi nhuận thận trọng do công ty đã vượt kế hoạch LNST sau lợi ích CĐTS từ 123% -184% trong giai đoạn 2018-2021.
- Theo ban lãnh đạo, dự án khu dân cư Hữu Phước yêu cầu phải xây thô trước khi giao cho người mua so với kỳ vọng hiện tại của chúng tôi là SZC sẽ có thể bàn giao đất nền mà không cần xây dựng thô. Do đó, chúng tôi cho rằng có khả năng điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận của chúng tôi đối với dự án Hữu Phước (chiếm khoảng 25% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 của chúng tôi là 392 tỷ đồng), dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Cổ đông đã thông qua mức cổ tức tiền mặt cho năm 2021 là 1.000 đồng/cổ phiếu - tương đương với lợi suất cổ tức 1,3% - phù hợp với kỳ vọng hiện tại của chúng tôi.
- Ngoài ra, cổ đông đã thông qua mức cổ tức năm 2022 là 10% mệnh giá - tương đương 1.000 đồng/cổ phiếu - cũng phù hợp với dự báo hiện tại của chúng tôi.
- Cổ đông đã thông qua việc phân bổ cho quỹ đầu tư phát triển 11% LNST năm 2021 và phân bổ quỹ khen thưởng phúc lợi và quỹ khác 9% LNST năm 2021. Mức phân bổ cho quỹ khen thưởng phúc lợi và quỹ khác là thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi là 12%.
- Ngoài ra, các cổ đông đã bầu ra Hội đồng quản trị (HĐQT) và Ban Kiểm soát (BKS) nhiệm kỳ 2022-2027 với số lượng thành viên của HĐQT & BKS mới không thay đổi là 7 và 3 thành viên. Có một thành viên mới được bổ nhiệm vào HĐQT và 2 thành viên mới được bổ nhiệm vào BKS so với trước đây. Chúng tôi tin rằng những thay đổi này sẽ không ảnh hưởng đến chiến lược kinh doanh và hoạt động của SZC.

Kế hoạch kinh doanh 5 năm thận trọng cho giai đoạn 2022-2026. Các cổ đông đã thông qua kế hoạch kinh doanh của ban lãnh đạo cho giai đoạn 2022-2026. Nhìn chung, tổng kế hoạch tổng thu nhập và LNST sau lợi ích CĐTS của SZC cho giai đoạn 2022-2026 lần lượt tương ứng 90% và 63% dự báo chung của chúng tôi cho giai đoạn này. Chúng tôi lưu ý rằng SZC thường đề ra các kế hoạch kinh doanh thận trọng. Tuy nhiên, SZC đặt kế hoạch tích cực cho tăng trưởng kép (CAGR) tổng thu nhập và LNST sau lợi ích CĐTS tương ứng là 22% và 37% trong giai đoạn 2022-2026.

Hình 1: Kế hoạch kinh doanh 5 năm của SZC

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026
Tổng kế hoạch thu nhập	775	1,216	1,337	1,495	1,704
Kế hoạch LNST sau lợi ích CĐTS	184	317	384	501	644
Dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của VCSC	392	479	562	800	994
Kế hoạch LNST sau lợi ích CĐTS/ VCSC dự báo	46,9%	66,2%	68,4%	62,7%	64,8%

Nguồn: SZC, VCSC dự báo (ngày 15/02/2022)

Khu dân cư Hữu Phước được yêu cầu xây dựng thô. Trước đó, ban lãnh đạo chia sẻ rằng SZC đang xin phép chính quyền địa phương về việc bán đất nền cho dự án này. Tuy nhiên, ban lãnh đạo chia sẻ tại ĐHCĐ rằng dự án này sẽ yêu cầu xây dựng thô trước khi bàn giao cho người mua. SZC đặt mục tiêu doanh số BĐS dân cư ở là 277 tỷ đồng trong năm 2022 so với không có doanh thu từ BĐS dân cư vào năm 2021, chiếm 99% dự báo cả năm của chúng tôi. Tuy nhiên, giả định hiện tại của chúng tôi là SZC sẽ chủ yếu bn giao đất nền cho người mua (không bao gồm nhà xây thô), nên biên lợi nhuận từ dự án này sẽ thấp hơn dự báo hiện tại của chúng tôi. Do đó, chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh giảm đối với dự báo lợi nhuận của chúng tôi đối với việc bán đất tại dự án khu dân cư Hữu Phước.



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 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

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

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)

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

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

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

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

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

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.