

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

Ghi nhận doanh thu và lợi nhuận khu đô thị Hữu Phước từ năm 2022 là động lực thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận tăng gấp 2 lần năm 2021.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ đồng

Bảng KQKD	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	713.2	1,499.4	1,562.3
Giá vốn bán hàng	(262.2)	(652.0)	(678.6)
Lợi nhuận gộp	451.0	847.4	883.6
Chi phí bán hàng	(11.0)	(22.9)	(20.5)
Chi phí quản lý DN	(53.7)	(98.9)	(110.4)
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	392.1	724.6	782.2
Lợi nhuận trước thuế	396.7	741.6	796.1
Chi phí thuế TNDN	(73.1)	(137.8)	(147.3)
Lợi nhuận sau thuế	323.6	603.8	648.8
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	323.6	603.8	648.8

(Nguồn: SZC, CTS dự phóng/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Quỹ đất còn có thể khai thác khoảng 1,300 ha sẽ đủ để SZC khai thác trong 13-14 năm. Giá vốn rẻ và vị trí tiềm năng là lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp.
- Từ năm 2022 bắt đầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ các dự án bất động sản dân cư (khu đô thị Châu Đức), là động lực thúc đẩy SZC tăng gấp đôi doanh thu và lợi nhuận.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Vùng giá mua kỳ vọng: 77,000 – 78,000 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 88,800 – 90,000 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 15.3%.

Research Department

Email: research@cts.vn



NGÀNH CẤP 4: BĐS KHU CN

Thông tin cổ phiếu (25/01/2022)

Số lượng CP niêm yết	100,000,000
Số lượng CP lưu hành	100,000,000
Vốn hóa (tỷ VND)	7,200
Biến động giá 52 tuần	+89%
KLGD TB 10 phiên	1,348,032
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài còn lại	46.1%

Cổ đông lớn

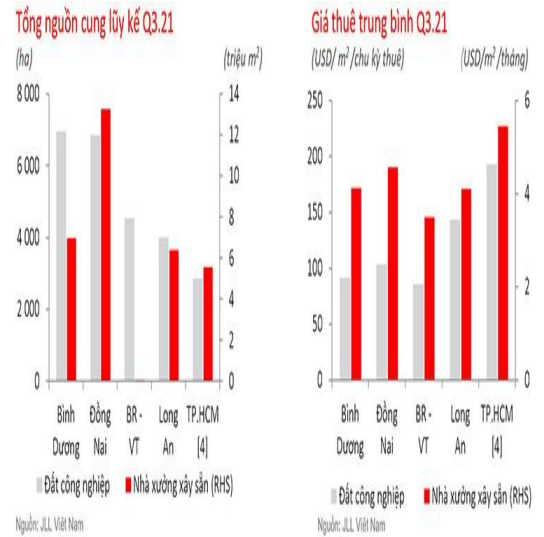
TCT PT KCN	46.8%
------------	-------



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

I. Thị trường BĐS Khu công nghiệp phía nam 2021:

- Nguồn cung: ảnh hưởng bởi làn sóng Covid nên thị trường đất khu công nghiệp không có nguồn cung mới được triển khai trong Quý III/2021, nguồn cung duy trì ở mức 25,220 ha. Tổng nguồn cung nhà xưởng xây sẵn toàn miền Nam đạt khoảng 3.3 triệu m2.
- Giá cho thuê: giá tăng nhích nhẹ, mặc dù nhiều lĩnh vực sản xuất và các nhà đầu tư chưa thể triển khai các hoạt động mở rộng kinh doanh, giá đất vẫn tiếp tục tăng và đạt mức 114 USD/m2/kì hạn thuê, tăng 0.75% so với quý trước và tăng 7.30% so với cùng kỳ năm trước.
- Nhu cầu: do tác động của dịch bệnh, trong Quý III/2021 ngoài việc số lượng dự án FDI đăng kí mới ghi nhận xu hướng giảm, thị trường cũng ghi nhận một số doanh nghiệp sản xuất đã phải chuyển dịch đơn hàng khỏi Việt Nam để ứng phó với tình hình. Tuy nhiên, việc dịch chuyển đơn hàng hiện chỉ mang tính tạm thời và chưa có doanh nghiệp FDI nào rời Việt Nam. Mặc dù giãn cách xã hội dài ngày đã làm dấy lên những lo ngại trong cộng đồng doanh nghiệp nước ngoài, Việt Nam vẫn được đánh giá là điểm đến hấp dẫn nhờ những lợi thế về nguồn nhân lực, các hiệp định thương mại tự do đa dạng và những cam kết của chính phủ trong việc phát triển hạ tầng. Nếu đại dịch sớm được kiểm soát, Việt nam sẽ tiếp tục hưởng lợi từ những thay đổi trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Tỷ lệ lấp đầy của các khu công nghiệp lần lượt duy trì ở mức 85% và 87%. Thị trường được dự báo sẽ sôi động trở lại khi tình hình dịch bệnh được kiểm soát, và TP Hồ Chí Minh cùng các tỉnh lân cận được mở cửa trở lại trong trạng thái bình thường mới.
- Tiềm năng KCN tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu: Giá thuê tăng nhanh nhất trong các khu công nghiệp phía nam. Tỷ lệ lấp đầy chưa cao nên còn nhiều tiềm năng để khai thác. Ngoài ra với triển vọng từ thỏa thuận hợp tác giữa các doanh nghiệp Việt Nam với Tập đoàn Quantum (Mỹ), theo đó, Quantum cam kết đóng góp cho quá trình xây dựng, phát triển Việt Nam mà tới đây là chuỗi các dự án có tổng giá trị khoảng từ 20 - 30 tỷ USD. Trong đó, Bà Rịa - Vũng Tàu là địa bàn trọng điểm mà tập đoàn mong muốn đầu tư nhiều dự án như: Nhà máy điện Long Sơn (trị giá khoảng 5 tỷ USD), các dự án đầu tư hạ tầng với tầm nhìn dài hạn như



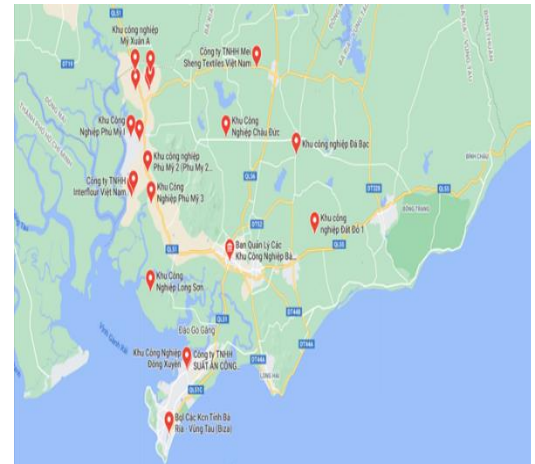
(Biểu 1: nguồn cung và giá thuê)

Địa phương	Giá thuê usd/m ²	Tỷ lệ tăng giá 1 năm qua %	Tỷ lệ lấp đầy
Bà Rịa - Vũng Tàu	94	45.0%	80%
Long An	138	12.0%	84%
Bình Dương	108	1.0%	91%
Đồng Nai	104	6.0%	95%
TP.Hồ Chí Minh	161	9.0%	100%
Thị trường phía nam	115	10.5%	87%

(Biểu đồ 2: Giá thuê đất KCN địa bàn)

cảng Long Sơn, tuyến đường sắt từ Vũng Tàu kết nối Đồng Nai, Bình Dương, TP. Hồ Chí Minh... Những dự án lớn này có thể đưa tổng vốn đầu tư FDI tại Bà Rịa - Vũng Tàu vươn lên thứ 2 cả nước, vượt qua Bình Dương và Hà Nội, chỉ xếp sau TP. Hồ Chí Minh (hiện đã thu hút hơn 49 tỷ USD vốn FDI). Những yếu tố trên được xem là đòn bẩy cho thị trường bất động sản Bà Rịa - Vũng Tàu.

- Theo Ban Quản lý các Khu công nghiệp tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, trong 8 tháng đầu năm 2021, tỉnh có 39 dự án đầu tư được cấp mới, trong đó, có 11 dự án FDI và 28 dự án trong nước. Tổng vốn thu hút hơn 945 triệu USD, đạt hơn 150% kế hoạch năm, tăng 52% so với cùng kỳ năm 2020.
- Bên cạnh việc thu hút đầu tư vào các khu công nghiệp và triển vọng về FDI, Bà Rịa - Vũng Tàu cũng nhận được tin vui hồi cuối tháng 9/2021, khi Thủ tướng chính thức phê duyệt chủ trương đầu tư cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, với tổng vốn đầu tư gần 1 tỷ USD. Điều này sẽ thúc đẩy hơn nữa đà tăng trưởng của dòng vốn FDI và các khu công nghiệp và bất động sản cũng sẽ được hưởng lợi.
- Đặc biệt, nhu cầu tìm mua nhà đất ở huyện Châu Đức có xu hướng tăng mạnh sau hàng loạt thông tin liên quan đến việc mở rộng các khu công nghiệp. Cụ thể, trên địa bàn huyện Châu Đức, theo đề xuất sẽ có thêm 4 khu công nghiệp mới với tổng diện tích 5,700 ha, tăng tổng diện tích khu công nghiệp tại đây lên gấp 2.8 lần hiện tại.
- Theo đó, diện tích khu công nghiệp Châu Đức dự kiến chiếm 45% toàn tỉnh, gấp gần 1.4 lần diện tích khu công nghiệp của địa phương xếp thứ 2 là thị xã Phú Mỹ. Hiện nay, Châu Đức đang có 2 khu công nghiệp quy mô lớn là cụm khu công nghiệp Sonadezi Châu Đức (2,287 ha, lớn nhất ở Bà Rịa - Vũng Tàu) và khu công nghiệp Đá Bạc (1,058 ha).
- Ngoài ra, Châu Đức sát bên cảng Cái Mép - là cảng có sức chứa những con tàu siêu trường siêu trọng, hiện là một trong 19 cảng lớn nhất thế giới. Một khi cảng biển được ưu tiên phát triển, thì đây là sẽ trung tâm trong vận chuyển hàng hải.



(Biểu 3: vị trí khu công nghiệp Châu Đức)



(Ảnh 4: quy hoạch khu công nghiệp Châu Đức)

II. Công ty cổ phần Sonadezi Châu Đức (mã SZC):

CTS ước tính các mảng kinh doanh chính của SZC như sau:

- Khu công nghiệp:
 - o Diện tích đất KCN của SZC đã được phê duyệt là 1,556 ha. Trong đó diện tích thương phẩm còn có thể khai thác khoảng 815 ha. CTS ước tính với tốc độ bán khoảng 60 ha/năm thì diện tích quỹ đất còn lại để SZC đủ kinh doanh trong 13-14 năm tới.
 - o Năm 2021, SZC sẽ bán được khoảng 59.2 ha tăng 23% so với năm 2020. CTS dự báo SZC sẽ tiếp tục khai thác khoảng 60 ha năm 2022 do lợi thế các Khu công nghiệp lân cận đã không còn nhiều đất cho thuê.
 - o Giá cho thuê đất của SZC đã tăng 33% so với năm 2020. Tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính khoảng 63% tăng khoảng 5.4% so với năm 2020.
- Thu phí đường 768: năm 2021 không có doanh thu phí đường bộ do Công ty nâng cấp lên thu phí không dừng, dự báo thu phí đường bộ sẽ tăng trở lại lên 44 tỷ năm 2022 và tăng tiếp lên 66 tỷ năm 2023.
- Khu dân cư:
 - o Diện tích đất Khu đô thị Châu Đức vào khoảng 690 ha. SZC đã đền bù khoảng 482 ha. Phân khu đầu tiên khai thác 40.5 ha với tổng mức đầu tư hơn 652 tỷ đồng, được chia thành hai giai đoạn. Trong đó giai đoạn 1 quy mô khoảng 25.2 ha, dự kiến chi phí đầu tư khoảng 380.5 tỷ đồng, thời gian thực hiện 2020 - 2021. Giai đoạn 2 quy mô khoảng 15.3 ha, dự kiến chi phí đầu tư khoảng 271.8 tỷ, thời gian thực hiện năm 2021 - 2023.
 - o Công ty đã hoàn thành các Hợp đồng hợp tác với khoảng 170 sản phẩm. Đây là các căn nhà liền kề tại giai đoạn 1 với diện tích từ 175m²-196m². Hợp đồng hợp tác có thời gian thực hiện 12 tháng, với 4 đợt thanh toán chi phí đầu tư để nhận lại sản phẩm đất nền.
 - o Giá bán ước tính khoảng 10 triệu/m². Khu dân cư mang lại tăng trưởng đáng kể cho SZC khi đi vào khai thác từ sau năm 2022.



(Ảnh 5: ảnh thực tế khu công nghiệp Châu Đức)



(Ảnh 6: khu đô thị và sân golf Châu Đức)

Rủi ro

- Dịch covid – 19 diễn biến phức tạp có thể xuất hiện những biến thể mới chưa lường trước dẫn tới ảnh hưởng của dịch tới thu hút FDI nói chung khó dự báo.
- Chính sách đối đầu với Trung Quốc của Mỹ suy giảm với chính sách mới dẫn tới việc di dời sản xuất theo chính sách “Trung Quốc + 1” bị trì hoãn hoặc thay đổi.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Dự báo năm 2022 doanh thu và lợi nhuận gấp đôi lên lần lượt là 1,499 tỷ và 603 tỷ. Lợi nhuận tăng nhờ đi vào khai thác bất động sản dân cư – khu đô thị Châu Đức.
- Chúng tôi sử dụng P/E, FCFE và FCFF để định giá giá trị của cổ phiếu SZC. Giá mục tiêu SZC tương ứng 88,800 đồng/cp tăng 15.3% so với giá đóng cửa ngày 25/01/2022: 77,000 đồng/cp.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	85,800
FCFF	33%	89,500
FCFE	33%	91,200
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		88,800

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%
NĂM 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%
NĂM 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.