

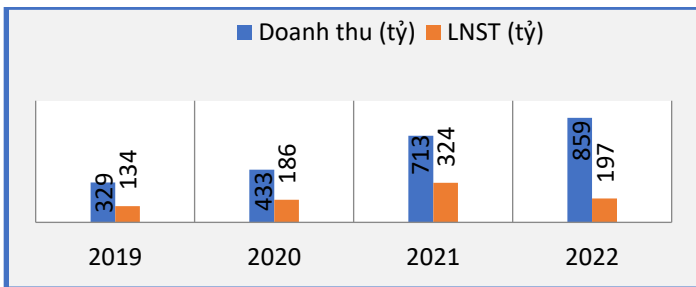
BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC – HOSE)

NEUTRAL

Tổng quan về Doanh nghiệp

Công ty cổ phần Sonadezi Châu Đức tiền thân là CTCP Phát triển Hạ tầng Sonadezi được cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh và đi vào hoạt động vào ngày 26/06/2007. Ngành nghề kinh doanh chính của công ty là đầu tư phát triển đô thị, khu công nghiệp, khu dân cư và sân golf; kinh doanh công trình kết cấu hạ tầng và kinh doanh thu phí đường bộ; giao dịch mua bán, chuyên nhượng, cho thuê, chỉ thuê mua, môi giới bất động sản., Công ty niêm yết và giao dịch ngày đầu tiên trên sàn Hose vào 15/1/2019.



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	84,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	20,450
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	950,620

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,790
KLCP lưu hành (triệu)	100
P/B	1.82
EPS	1,974
P/E	14.14

Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	22.98%
ROA	3.3%
ROE	13.16%

Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.76
Tổng nợ/ Vốn CSH	3.13

Biểu đồ kỹ thuật:



Luận điểm đầu tư

SZC là thành viên của Tổng Công ty CP Phát triển Khu công nghiệp (Sonadezi) - doanh nghiệp tiên phong và hàng đầu ở Việt Nam trong lĩnh vực phát triển và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, doanh nghiệp đang sở hữu quỹ đất lớn và có nhiều tiềm năng đặc biệt ở khu vực miền Nam. Tuy nhiên trước tình hình kinh tế vĩ mô đang gặp nhiều khó khăn sau 2 năm dịch bệnh cùng với mặt bằng lãi suất tăng cao cũng sẽ tác động lên doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp. Hiện tại giá của SZC đang ở mức giá sát với định giá của chúng tôi nên SBS đánh giá SZC ở mức Trung Lập (chi tiết xem phần Khuyến Nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Thị trường BĐS KCN biên lợi nhuận có xu hướng giảm mạnh

- Quý IV/2022, SZC ghi nhận DT thuần đạt 196 tỷ, tăng 32% so cùng kỳ, do ghi nhận doanh thu từ KDC Hữu Phước (67 tỷ) và doanh thu hoạt động golf (11 tỷ). Mảng đóng góp chính vào tổng doanh thu là cho thuê đất và phí quản lý giảm 21% còn 113.7 tỷ. Giá vốn hàng bán tăng 141% do phát sinh thêm giá vốn tại KDC Hữu Phước và hoạt động golf, do đó, LN gộp giảm 28% còn 68 tỷ. Kết quả, công ty báo LNST 37.6 tỷ, giảm 45% so cùng kỳ.
- Cả năm 2022, Sonadezi Châu Đức ghi nhận doanh thu đạt 858.9 tỷ, tăng 20,4% so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận sau thuế ghi nhận 197.4 tỷ đồng, lại giảm 39% so với cùng kỳ năm trước.

SZC sở hữu quỹ đất lớn có tiềm năng mở rộng

- KCN và đô thị Châu Đức với quy mô rộng 2,287 ha, trong đó diện tích Khu công nghiệp là 1,556 ha và khu đô thị và sân golf là 689 ha. KCN nằm ở vị trí thuận lợi, dự kiến thời gian tới khi cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, sân bay Long Thành, cảng Germalink.. được hoàn thành thì Châu Đức sẽ là một điểm nóng thu hút về đất KCN dịch vụ và đô thị cho thuê.
- KCN Đô thị Châu Đức đã thu hút được 54 nhà đầu tư với tổng diện tích đất công nghiệp lấp đầy là gần 40%, dư địa và tiềm năng còn rất lớn. Hiện tại giá cho thuê đất tại khu công nghiệp khoảng 80 USD/m2/Đến 16/10/2058.

Mảng bất động sản dân cư tiềm năng

- Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước có diện tích 40 ha, chia làm 2 giai đoạn, giai đoạn 1 diện tích khoảng 25.2 ha và giai đoạn 2 diện tích 15.3 ha, tổng vốn đầu tư dự án khoảng 403.3 tỷ. Vingroup có kế hoạch đầu tư phát triển trung tâm thương mại Vincom và khu đô thị 800ha, cách khu dân cư của SZC khoảng 10km. Nếu Vingroup đầu tư tại đây thì bộ mặt khu vực này sẽ thay đổi đáng kể, mở ra triển vọng cho khu dân cư Hữu Phước mà SZC đang tập trung đầu tư.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI

Quá trình chuyển dịch chuỗi cung ứng diễn ra nhanh hơn và Việt Nam là một điểm đến tiềm năng cho các tập đoàn lớn xây dựng cơ sở sản xuất.

Luật Đầu tư và Luật Doanh nghiệp sửa đổi là một bước tiến lớn về chính sách thu hút đầu tư nước ngoài. Luật Thuế thu nhập DN cũng quy định về mức thuế suất ưu đãi, thời gian miễn thuế, giảm thuế tại địa bàn có khu công nghệ cao.

THÁCH THỨC

Thị trường sẽ đón nhận nguồn cung kho xưởng dồi dào. Trong khi đó, nguồn cung đất công nghiệp sẽ trở nên hạn chế vào năm 2023 do thủ tục pháp lý kéo dài. Nguồn cung mới sẽ đặt áp lực lên giá thuê của kho xưởng, làm giá thuê tương lai có thể giảm.

ĐIỂM MẠNH

Quỹ đất sẵn sàng cho thuê vẫn còn rất lớn đảm bảo cho chiến lược phát triển dài hạn của DN.

DN có tiềm lực tài chính được đánh giá tốt, SZC luôn giữ tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản dưới 40%, tỷ trọng nợ trái phiếu thấp, ít rủi ro do thanh khoản và dòng tiền không hoàn toàn phụ thuộc vào thị trường bất động sản.

Khu công nghiệp đô thị với đầy đủ các lĩnh vực như: khu đô thị, khu sản xuất công nghiệp, khu kinh doanh dịch vụ, khu vui chơi giải trí. Các dự án thành phần trên sẽ cùng nhau thỏa mãn mọi yêu cầu của các nhà đầu tư.

ĐIỂM YẾU

SZC luôn có các hoạt động cho thuê, kinh doanh với các công ty trong cùng hệ thống Sonadezi với giá thường chiết khấu với giá cho khách thuê khác.

Về mảng đất Khu đô thị, hoạt động kinh doanh của Sonadezi Hữu Phước là điểm hạn chế khi chủ yếu bán hàng cho CBCNV..

Hạ tầng kết nối đa phương tiện thiếu đồng bộ. Tiêu chuẩn kỹ thuật hạ tầng, nhà xưởng còn thấp.

So sánh tài chính DN trong ngành

Các chỉ số	SZC	IDC	KBC	NTC
ROE (%)	13.16%	44.98%	9.38%	38.05%
ROA (%)	3.33%	15.74%	4.87%	6.20%
EPS	1,973.67	7,000.59	2,015.77	10,677.570
P/E	14.14	5.64	11.51	11.25
P/B	1.82	6.17	1.00	4.04
TỔNG NỢ/VCSH	3.13	1.57	0.96	4.69

Rủi ro đầu tư

- Chi phí bồi thường đất tiếp tục tăng
- Môi trường lãi suất cao gây ảnh hưởng đến biên lợi nhuận và tiến độ bán hàng tại KDC Hữu Phước.
- Tình hình vĩ mô kém khả quan hơn và nguy cơ suy thoái kinh tế có thể khiến nhu cầu thuê KCN sụt giảm.

Định giá doanh nghiệp

1) PP So sánh P/E:

EPS hiện tại là 1,974. P/E trung bình các DN cùng ngành nghề là 12.63

Giá trị hợp lý của SZC: 24,931 đồng/cp

2) PP So sánh P/B:

So sánh chỉ số P/B của DN với chỉ số P/B TB của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành.

Chỉ số P/B trung bình: 2.42 ; BV của SZC hiện tại: 15,343

Giá trị hợp lý của SZC: 37,130 đồng/cp

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	24,931	50%	31,030
P/B	37,130	50%	

Khuyến nghị

SBS nhận định: SZC là doanh nghiệp được đánh giá cao về tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn nhờ quỹ đất lớn với giá vốn thấp. Ngành phát triển BĐS khu công nghiệp nói chung được hưởng lợi bởi làn sóng dịch chuyển vốn FDI từ Trung Quốc chảy sang Việt Nam những năm gần đây. SZC cũng là DN thường xuyên trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn.. Tuy nhiên, giá tham chiếu của SZC ngày 24/2/2023 là 28,200đ/cp, khá sát với mô hình định giá của chúng tôi. Vì vậy, chúng tôi đánh giá SZC ở mức độ Trung lập.

Khuyến nghị: Trung Lập



SZC Sở hữu quỹ đất lớn có tiềm năng mở rộng.



Thị trường BĐS đang gặp nhiều khó khăn sẽ làm giảm động lực tăng trưởng của SZC.



Biên lợi nhuận có xu hướng giảm trong thời gian gần đây.



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt

viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh

Anh.nt@sbsc.com.vn

Phạm Chiến

Chien.p@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh

linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán SBS

Hội sở chính

40 Phạm Ngọc Thạch, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP HCM, Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Thảo Điền

25 Xuân Thủy, Phường Thảo Điền, Tp. Thủ Đức, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: +84 (8) 6268 6868

Hotline: 084 549 6886

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, 205 Giảng Võ, Phường Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư