

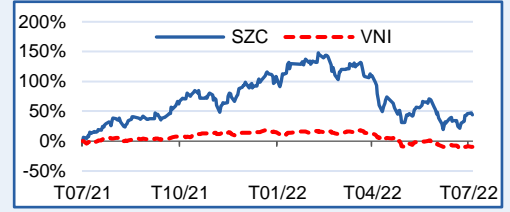


CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC)

Báo cáo KQKD

Ngành	BĐS KĐT & KCN		2021A	H1/2022	2022F
Ngày báo cáo	19/07/2022	Tăng trưởng DT	64,7%	34,1%	67,8%
Giá hiện tại	50.700VND	Tăng trưởng EPS	80,1%	-27,8%	-1,2%
Giá mục tiêu*	59.000VND	Biên LN gộp	63,2%	36,1%	37,8%
TL tăng	+16,4%	Biên LN ròng	45,4%	25,3%	26,7%
Lợi suất cổ tức	2,0%	EV/EBITDA	11,2x	N.M.	7,2x
Tổng mức sinh lời	+18,4%	P/E	17,2x	N.M.	17,4x
KN gần nhất*	KHÁ QUAN	P/B	3,5x	3,4x	3,1x
GT vốn hóa	220,4tr USD		<u>SZC</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN	98,0tr USD	P/E (trượt)	20,5x	13,3x	12,8x
GTGD/ngày (30n)	1,4tr USD	P/B (hiện tại)	3,4x	3,3x	2,0x
Cổ phần Nhà nước	58,4%	Nợ ròng/CSH	1,3x	-0,5x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	100,0 tr	ROE	18,9%	21,3%	15,8%
Pha loãng	100,0 tr	ROA	4,8%	5,6%	2,6%

* cập nhật ngày 25/05/2022



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 Nhật Đăng, CFA
Chuyên viên cao cấp

Lợi nhuận giảm trong 6 tháng đầu năm 2022 do biên lợi nhuận giảm YoY

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

- CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) công bố KQKD quý 2/2022 với doanh thu đạt 17% YoY đạt 263 tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTS giảm 44% YoY còn 61 tỷ đồng. Chênh lệch giữa tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận chủ yếu do biên lợi nhuận gộp giảm 32 điểm phần trăm YoY, chúng tôi cho rằng chủ yếu đến từ mức điều chỉnh tăng trong chi phí đầu tư cho KCN Châu Đức.
- So với quý 1/2022, doanh thu giảm 5,3% QoQ và LNST sau lợi ích CĐTS giảm 19% QoQ trong quý 2/2022, chủ yếu do chi phí tài chính tăng khoảng 5,9 lần QoQ.
- Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu tăng 34% YoY đạt 540 tỷ đồng nhưng LNST sau lợi ích CĐTS giảm 28% YoY còn 136 tỷ đồng, lần lượt tương ứng 45% và 43% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng không nhận thấy rủi ro đáng kể đối với dự báo của chúng tôi cho SZC khi chúng tôi kỳ vọng dự án BĐS nhà ở Hữu Phước sẽ được bàn giao trong 6 tháng cuối năm 2022, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2022 chủ yếu đến từ các bên liên quan. Chúng tôi ước tính rằng 59% doanh thu 6 tháng đầu năm 2022 của SZC đến từ các bên liên quan. CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2 (HOSE: D2D) là công ty đóng góp doanh thu lớn nhất cho SZC trong 6 tháng đầu năm 2022 với 290 tỷ đồng, chiếm 54% tổng doanh thu của SZC trong kỳ. D2D và SZC đều là công ty con của Tổng Công ty - CTCP Phát triển Khu Công nghiệp Sonadezi (UPCoM: SNZ).

Biên lợi nhuận gộp giảm trong 6 tháng đầu năm 2022 do điều chỉnh tăng chi phí phát triển. Trong 6 tháng đầu năm 2022, biên lợi nhuận gộp giảm còn 36% so với mức 64% trong cùng kỳ năm 2021, chúng tôi cho rằng do điều chỉnh tăng chi phí phát triển KCN Châu Đức. Tại ĐHCĐ tháng 3/2022 của SZC, các cổ đông đã thông qua việc điều chỉnh chi phí phát triển KCN Châu Đức từ 4,9 nghìn tỷ đồng lên 8 nghìn tỷ đồng. Mức điều chỉnh này chủ yếu do chi phí bồi thường đất tăng mạnh - chúng tôi ước tính rằng chi phí bồi thường trung bình trong giai đoạn 2020-2021 cao hơn khoảng 2 lần so với năm 2019 và cao hơn khoảng 4,5 lần so với giai đoạn 2016-2018.

Chi phí lãi vay tăng mạnh trong quý 2/2022, chúng tôi cho rằng do số dư nợ vay không được vốn hóa cao hơn. Trong khi số dư nợ vay gộp của SZC hầu như không thay đổi so với cùng kỳ năm trước ở mức 2,2 nghìn tỷ đồng vào cuối quý 2/2022, chi phí lãi vay của công ty đã tăng khoảng 5,9 lần YoY đạt 10 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng chi phí lãi vay tăng do số dư khoản vay ngân hàng giải ngân mới trong 6 tháng đầu năm 2022 của công ty không được vốn hóa vào chi phí đầu tư của các dự án, dù cần thêm chi tiết từ ban lãnh đạo và báo cáo tài chính sau kiểm toán 6 tháng đầu năm 2022 của SZC.

Hình 1: KQKD quý 2/2022 của SZC

Tỷ đồng	Q2 2021	Q2 2022	Tăng trưởng YoY	6T 2021	6T 2022	Tăng trưởng YoY	Dự phóng 2022 của VCSC	6T 2022 vs dự báo 2022 của VCSC
Doanh thu	224	263	17,0%	403	540	34,1%	1.197	45,1%
<i>KCN</i>	222	253	14,1%	396	526	32,7%	875	60,1%
<i>KĐT</i>	0	0	N.M.	0	0	N.M.	310	0,0%
<i>Thu phí đường bộ</i>	0	0	N.M.	0	0	N.M.	0	100,0%
<i>Khác</i>	3	10	250,4%	6	14	120,1%	12	116,2%
LN gộp	150	92	-38,4%	257	195	-24,3%	453	43,0%
Chi phí SG&A	-20	-12	-40,3%	-30	-20	-35,0%	-90	21,9%
LN từ HĐKD	130	81	-38,1%	227	175	-22,9%	363	48,2%
Doanh thu tài chính	2	4	122,7%	4	5	33,4%	18	27,2%
Chi phí tài chính	-2	-10	487,4%	-3	-12	259,4%	-10	125,0%
Thu nhập/(chi phí) thuần khác	4	0	N.M.	4	0	N.M.	5	0,0%
LNTT	135	75	-44,4%	232	168	-27,4%	376	44,7%
LNST trước lợi ích CĐTS	109	61	-44,1%	189	136	-27,8%	320	42,7%
<i>Biên LN gộp</i>	66,8%	35,2%		63,9%	36,1%		37,8%	
<i>Biên LN từ HĐKD</i>	58,1%	30,7%		56,4%	32,4%		30,3%	
<i>Biên LN ròng</i>	48,8%	23,3%		46,9%	25,3%		26,7%	

Nguồn: SZC, VCSC dự báo (ngày 25/05/2022)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật 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 HOẢN 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

Trụ sở chính

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

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

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, 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

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
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
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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.