

THEO DÕI

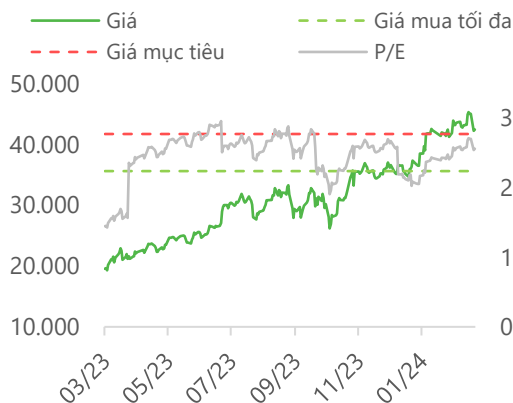
Giá mục tiêu 2024: **41.700 VND**
Downside: **-2%**
Cập nhật: 19/03/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Quỹ đất lớn, tọa lạc nơi nhiều tiềm năng phát triển hạ tầng KCN và logistics. Giá cho thuê vẫn thấp, dư địa tăng giá trong tương lai.

Tiêu cực: Hụt hơi so với đối thủ cùng khu vực do một số bất lợi về hạ tầng tiện ích, vị trí... Dự án KDC Hữu Phước bàn giao chậm sẽ làm ảnh hưởng doanh thu.

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị theo dõi với cổ phiếu và chỉ cần nhắc giải ngân khi giá chiết khấu sâu, mức giá tối đa để giải ngân là 35.600 VND.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Bất động sản công nghiệp
Giá hiện tại (VND)	42.450
Vốn hóa (Tỷ VND)	7.641
Số lượng CPLH (triệu cp)	180,0
EPS 4 quý gần nhất	1.756,6
P/E	25,6
Cao nhất 1 năm	41.700
Thấp nhất 1 năm	18.130

SZC

Sonadezi Châu Đức

DSC

TỔNG QUAN

CTCP Sonadezi Châu Đức là thành viên thuộc Tổng Công ty cổ phần Phát triển Khu công nghiệp (SNZ), hiện đang kinh doanh và quản lý quỹ đất 2.287 ha tại huyện Châu Đức, Bà Rịa-Vũng Tàu. Trong đó, 1.556 ha được dùng để cho thuê đất khu công nghiệp (KCN) – mảng kinh doanh cốt lõi, khoảng 579 ha cho các khu dân cư, đô thị, còn lại 152 ha là sân golf, hoàn thiện hệ sinh thái Khu đô thị - Công nghiệp có quy mô hàng đầu khu vực.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Quỹ đất lớn, vị trí tốt vẫn còn dư địa phát triển

SZC tọa lạc ở Bà Rịa - Vũng Tàu, nơi nhiều tiềm năng phát triển hạ tầng công nghiệp và logistics. Đồng thời, quỹ đất KCN của SZC hiện tại còn khoảng 540 ha đất chưa cho thuê, với tốc độ cho thuê khoảng 30-50 ha/năm, đủ để hoạt động trong khoảng 10 năm tới. Thêm vào đó, gần 600 ha quỹ đất khu đô thị vẫn đang chờ đưa vào khai thác.

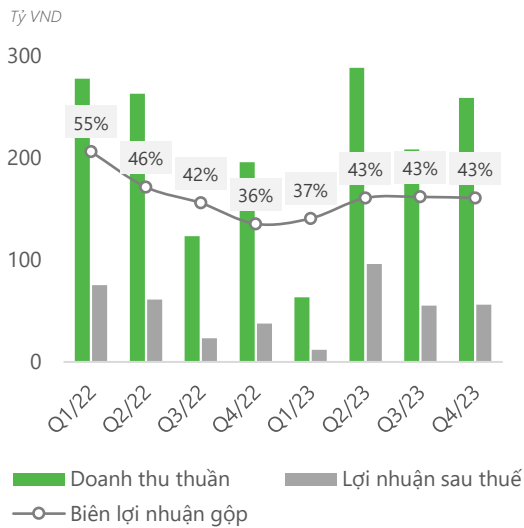
Kỳ vọng tăng giá thuê trong tương lai

Với động lực từ Sân bay Long Thành, cụm cảng Cái Mép - Thị Vải, vốn đầu tư FDI tích cực khiến nhu cầu và giá cho thuê đất khu vực này liên tục tăng trưởng. Trong khi giá thuê trung bình khu vực rơi vào khoảng 120-135 USD/m² với tỷ lệ lấp đầy trung bình trên 65% thì giá thuê của SZC mới chỉ 80 USD/m² với tỷ lệ lấp đầy khoảng 45%. Như vậy, SZC sẽ có dư địa tăng giá thuê trong tương lai khi các KCN khác sớm lấp đầy.

KDC Hữu Phước tốc độ bàn giao chưa thực sự ấn tượng

KDC Hữu Phước giai đoạn 1 (GD1) mở bán vào đúng thời điểm thị trường BĐS diễn biến xấu khiến doanh số không như kỳ vọng dù biên lợi nhuận cao khoảng 70%. Tuy nhiên, hết cả năm 2023 doanh số bàn giao không như kỳ vọng khi chỉ bàn giao được khoảng 72 căn tức chỉ ngang với Q4.2022 là gần 68 căn. Dự án hiện đang mở bán nốt phần còn lại GD1 và chuẩn bị mở bán GD2. Chúng tôi kỳ vọng GD1 được mở bán hết với doanh số tốt hơn kịp tiến độ trước khi chuẩn bị cho GD2.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

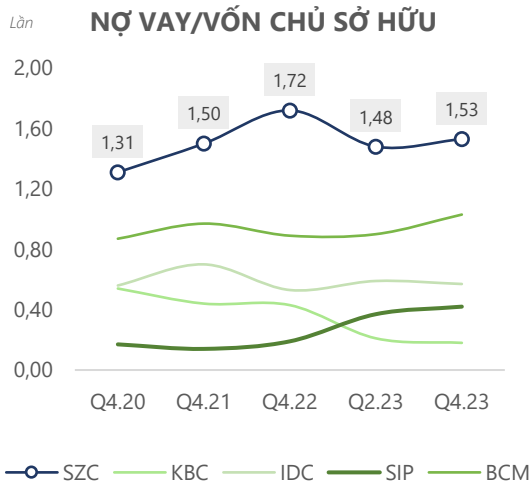
KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu cải thiện, lợi nhuận đi ngang so với quý trước

SZC tiếp tục có mức tăng trưởng doanh thu khá ấn tượng trong Q4.2023. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 259 tỷ (+32% YoY), chúng tôi cho rằng tăng trưởng chủ yếu đến từ việc bàn giao nốt đất KCN cho những hợp đồng/MOU ký từ năm 2022. Lợi nhuận sau thuế quý 4 đạt 56 tỷ (+49% YoY), nhưng đi ngang so với quý trước.

Lũy kế cả năm 2023, doanh thu thuần đạt 818 tỷ (-5% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 219 tỷ (+10,8% YoY). Biên lợi nhuận gộp cả năm 2023 được cải thiện từ 36% lên 43%, chủ yếu nhờ mảng KCN hồi phục nhẹ kết hợp với giá vốn được trích trước nên đã thấp hơn với 2022. Như vậy, SZC mới chỉ hoàn thành 89% kế hoạch doanh thu năm 2023 và 104% kế hoạch LNST năm 2023.

NỢ VAY/VỐN CHỦ SỞ HỮU



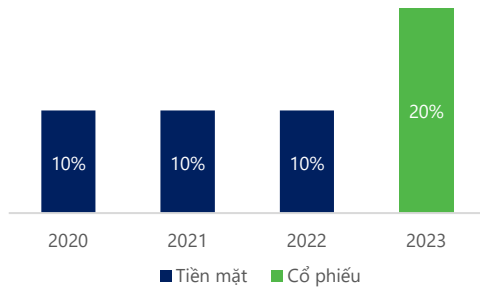
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Đòn bẩy vẫn ở mức cao, song rủi ro không lớn

Cú hích từ Cảng Cái Mép - Thị Vải và Sân bay Long Thành "thổi bùng" giá đất tại Bà Rịa - Vũng Tàu làm đội chi phí đầu tư cho các dự án. Với xu hướng phát triển hạ tầng của khu vực, SZC tiếp tục tăng cường đòn bẩy của mình lên cao nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành (1,53 lần cuối Q4.2023). Trong đó chủ yếu là nợ vay dài hạn với mục đích phát triển đầu tư xây dựng dự án KCN Châu Đức.

Chúng tôi đánh giá rủi ro thanh khoản ở mức trung bình khi khả năng thanh toán lãi vay được đảm bảo quanh 6 lần. Nợ vay có xu hướng giảm dần từ cuối Q4.2022, chúng tôi kỳ vọng đòn bẩy sẽ giảm khi các dự án được bàn giao đúng tiến độ.

CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

SZC thường trả cổ tức bằng tiền khá đều đặn, tuy nhiên kể từ 2023, do thiếu vốn vì những vấn đề phát triển dự án, doanh nghiệp lần đầu trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 20%.

Định giá

P/E của SZC luôn neo ở mức cao hàng đầu trong ngành, trên dưới 21 lần. Đồng thời, về P/B, SZC đang ở khoảng 2,69 lần (cao hơn mức 2,59 lần của P/B trung bình 5 năm trở lại đây), cũng là một mức định giá chưa thực sự hấp dẫn.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SZC năm 2023, lần lượt đạt 831 tỷ (+2% YoY) và 230 tỷ (+5% YoY). Sử dụng phương pháp P/B và SOTP, giá mục tiêu của SZC trong 2024 là 41.700 VND/cp.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu SZC, giá mục tiêu bình quân là 41.300 VND.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	859	818	831
%YoY DTT	20%	-5%	2%
Lợi nhuận gộp	310	350	374
LNST	197	219	230
%YoY LNST	-39%	11%	5%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn