

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **44.300 VND**
% tăng giá: **14%**
Cập nhật: **25/10/2024**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Thu hút FDI của Việt Nam duy trì tích cực; (2) Diện tích KCN sẵn sàng cho thuê lớn; (3) Giá thuê cạnh tranh; (4) Mạng BDS dân cư có thể tích cực hơn nhờ tiềm năng của cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu.

Rủi ro: Tiến độ GPMB chậm, gây phát sinh nhiều chi phí.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	165	1.196	1.367
% YoY	-21%	46%	14%
LNST	60	392	437
% YoY	8%	79%	11%

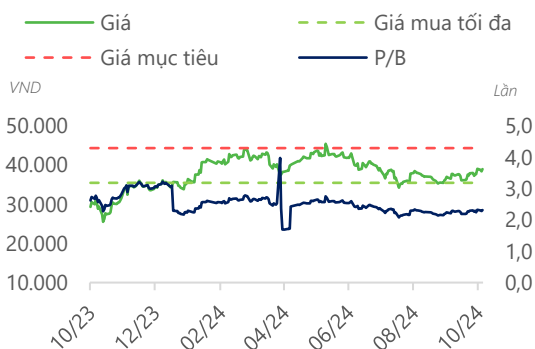
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

SZC hiện đang kinh doanh 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.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	38.900 VND
Vốn hóa:	7.001 tỷ VND
Số lượng CPLH:	180,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.863 VND
P/B:	2,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



SZC

CTCP Sonadezi Châu Đức

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Với 2 hợp đồng tổng giá trị hơn 500 tỷ có thể được ghi nhận vào cuối năm, DSC ước tính, năm 2024, doanh thu thuần đạt 1.196 tỷ (+46% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 392 tỷ (+79% YoY).

DSC cho rằng, mảng cho thuê đất KCN của SZC đang bước vào thời kỳ thuận lợi hơn giai đoạn trước nhờ xu hướng ngành. Ngược lại, DSC thận trọng về việc ghi nhận doanh thu KDC Hữu Phước vào năm 2025 do vướng mắc vấn đề GPMB. Từ đó, DSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SZC trong năm 2025 lần lượt đạt 1.367 tỷ (+14% YoY) và 437 tỷ (+11% YoY).

Với giả định KDC Hữu Phước chưa hoàn thành xong GPMB khiến việc bàn giao tiếp tục chậm rãi, DSC xác định mức định giá thận trọng cho năm 2025 là 44.300 VND cùng khuyến nghị THEO DÕI.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Các hợp đồng lớn xuất hiện kéo theo nhiều cơ hội

DSC nhận thấy, quan điểm của chúng tôi trong quá khứ đang dần được phản ánh lên tình hình kinh doanh của SZC. Trong bối cảnh nguồn cung KCN phía Nam bị nén chặt, các khu vực có vị trí tốt bị lấp đầy đáng kể với tỷ lệ trên 80% cùng mức giá cao khoảng trên 120 USD/m²/chu kỳ, nhu cầu sẽ dần lan ra khu vực thiếu sức hút hơn như KCN Châu Đức. Cụ thể, SZC đã liên tiếp nhận được các hợp đồng quy mô lớn hơn như Electronic Tripod VN (18 ha); Steel Builder VN (7,6 ha). Với việc còn đến khoảng 500 ha cho thuê trong tương lai, SZC có đủ khả năng để đón nhu cầu thuê từ cả các ông lớn mới và những vệ tinh xung quanh.

KDC Hữu Phước chờ giải phóng mặt bằng

KDC Hữu Phước đã được triển khai từ 2020, giai đoạn 1 đã hoàn thiện xây thô gần như hoàn toàn. Mặc dù dự án đã được hấp thụ khoảng 80% (theo ban lãnh đạo), nhưng đến nay doanh thu mới ghi nhận được khoảng hơn 30% lượng đã bán với tốc độ rất chậm. Theo quan sát của DSC, vấn đề có thể ở việc trong khu đất của dự án vẫn còn những diện tích chưa GPMB (ước tính khoảng 3 ha) nên không thể san lấp và kết nối hạ tầng, từ đó ảnh hưởng tới điều kiện bàn giao. Với việc SZC sở hữu đủ nguồn lực tài chính, thời gian GPMB phụ thuộc hoàn toàn vào Chính quyền. DSC kỳ vọng, với việc đứng ra triển khai NOXH tại Châu Đức trong cuối năm nay, SZC sẽ nhận được nhiều hỗ trợ hơn từ Chính quyền địa phương trong vấn đề GPMB.

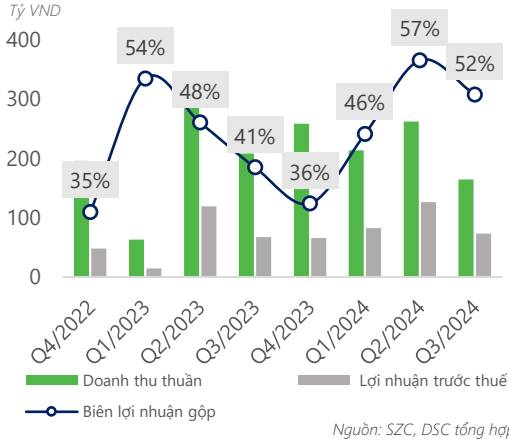
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Biên lợi nhuận cải thiện

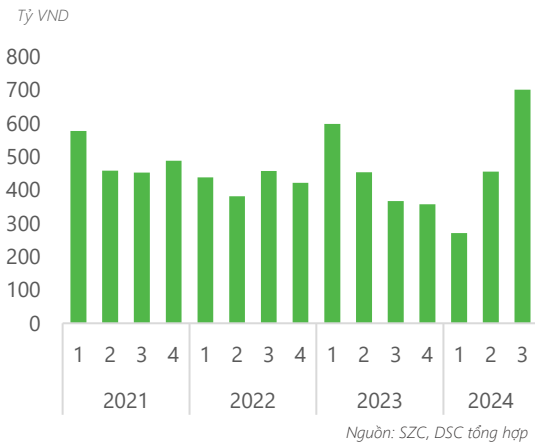
Mặc dù doanh thu thuần tăng trưởng âm, đạt 165 tỷ (-21% YoY) do doanh thu cho thuê KCN và chuyển nhượng KDC Hữu Phước lần lượt suy yếu, đạt lần lượt 141 tỷ (-18% YoY) và 4 tỷ (-81% YoY). Bù lại, nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện 11 điểm phần trăm so với cùng kỳ nhờ giá cho thuê đất tăng khoảng 10% YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 73 tỷ (+8% YoY).

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 641 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 227 tỷ, lần lượt hoàn thành 73% và 100% kế hoạch năm.

KẾT QUẢ KINH DOANH



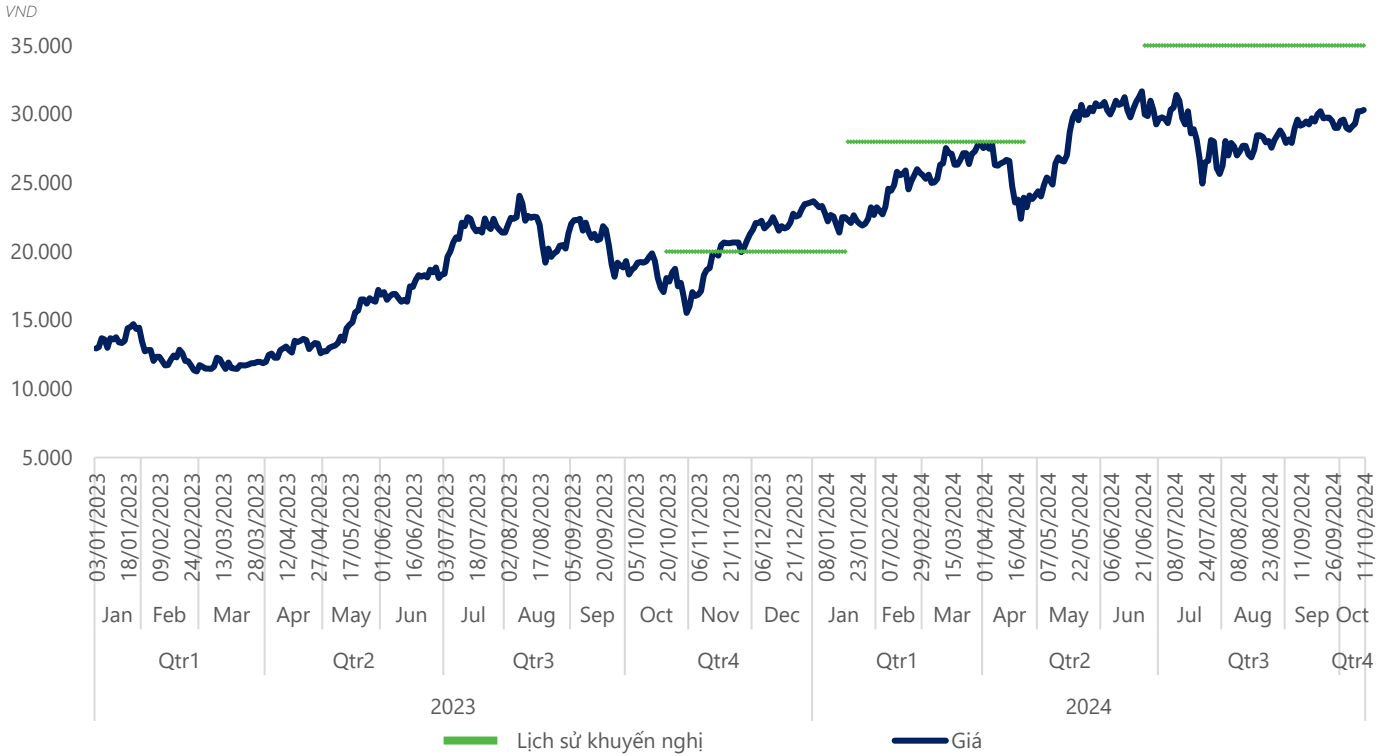
NGƯỜI MUA TRẢ TIỀN TRƯỚC



Nhận thêm hợp đồng thuê mới

Giá trị người mua trả trước ngắn hạn của SZC đã có đà tăng mạnh nhất trong khoảng 4 năm trở lại đây, đạt mức kỷ lục trong lịch sử là 701 tỷ. Trong đó, 359 tỷ đến từ Electronic Tripod VN (khoảng 18 ha) và 178 tỷ đến từ Steel Builder (khoảng 7,6 ha). DSC đánh giá, với việc đã thu về gần như 100% giá trị hợp đồng ước tính, cả 2 hợp đồng trên có thể ghi nhận doanh thu ngay trong quý 4. Đây là cơ sở để chúng tôi nâng dự phóng KQKD 2024, với doanh thu thuần đạt 1.196 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 392 tỷ.

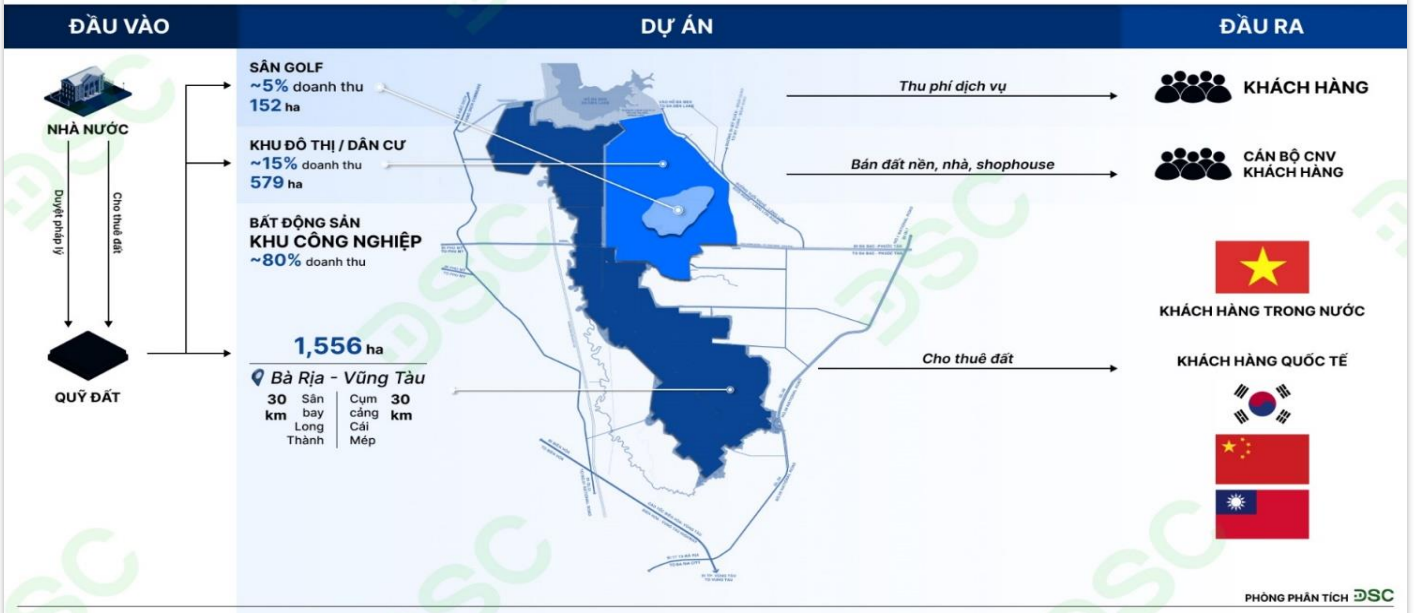
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP SONADEZI CHÂU ĐỨC (SZC)



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

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

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn