

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **38.700 VND (▲5%)**

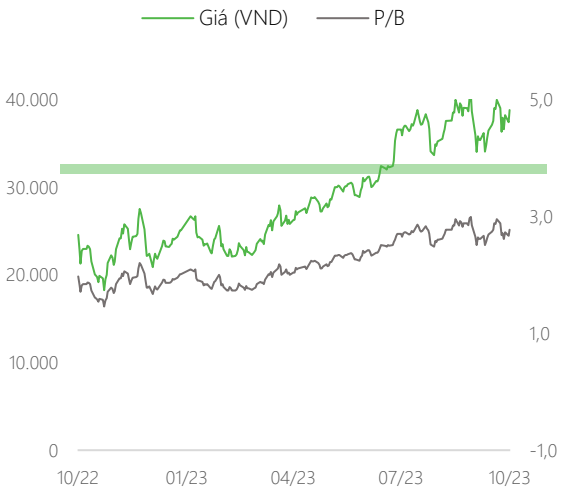
Cập nhật: 27/10/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Quỹ đất dồi dào gối đầu trong dài hạn; Giá cho thuê còn nhiều dư địa tăng trưởng.

Tiêu cực: Sức hút còn thua kém so với đối thủ cùng khu vực.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân cổ phiếu trong vùng giá 30.000-32.000 VND, tương đương mức chiết khấu khoảng 20% so với giá mục tiêu.



Dữ liệu thị trường	
Ngành nghề	BĐS KCN
Giá hiện tại (VND/cp)	36.750
Vốn hóa (Tỷ VND)	4.410
Số lượng CPLH (triệu cp)	120
EPS 4 quý gần nhất	1.670
P/E (lần)	22
Cao nhất 52 tuần	40.200
Thấp nhất 52 tuần	18.250

SZC

CTCP 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 đủ để phát triển trong 7-10 năm tới

Mặc dù hoạt động kinh doanh chỉ gói gọn trong một quỹ đất duy nhất, SZC vẫn còn dư địa để duy trì hoạt động kinh doanh ổn định trong 8-10 năm nữa. Trong đó, mảng cốt lõi là khu công nghiệp hiện tại còn khoảng 500 ha đất chưa cho thuê, với tốc độ cho thuê khoảng 30-50 ha/năm. Thêm vào đó, 1.000 ha quỹ đất khu đô thị vẫn chờ được đưa vào khai thác khi thị trường tích cực hơn.

Giá cho thuê thấp, còn nhiều dư địa tăng trưởng

SZC “đóng đô” tại Bà Rịa – Vũng Tàu - tỉnh thành có nhiều tiềm năng phát triển về cơ sở hạ tầng logistic trong tương lai với cú hích từ Sân bay Long Thành và Cảng nước sâu Cái Mép, chính vì thế nhu cầu và giá cho thuê đất đối với khu vực này tăng trưởng khá vượt trội. Chính vì thế, hiện giá cho thuê của SZC chỉ khoảng 85-90 USD/m2/chu kì thuê – mức thấp nhất trong khu vực (trung bình 120 USD/m2/chu kì thuê) sẽ còn nhiều cơ hội để tăng giá.

Sức hút không quá mạnh trong môi trường cạnh tranh cao, nhưng “cơm không ăn gạo còn đó”

Với việc giá thuê thấp và tốc độ cho thuê có thể nói là khá “dè dặt” so với các đối thủ trong khu vực, có thể nhận định rằng khu công nghiệp của SZC có những bất lợi nhất định như vị trí, thổ nhưỡng, hạ tầng điện nước. Mặc dù vậy, vì đất là nguồn tài nguyên hữu hạn, chính vì thế khi diện tích tại các KCN “hot” được lấp đầy thì nhu cầu sẽ dần tìm đến SZC một cách từ từ.

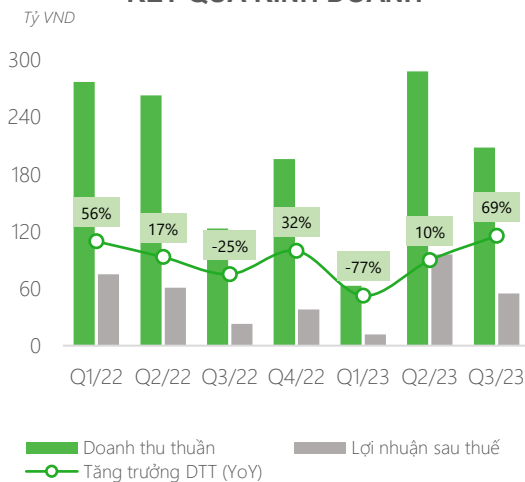
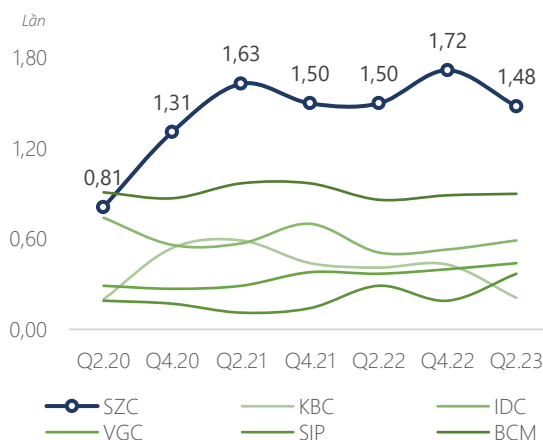
KDC Hữu Phước đúng chiến lược, sai thời điểm

KDC Hữu Phước giai đoạn 1 bao gồm 94 căn shophouse và 267 lô đất nền. Theo nguồn tin chúng tôi thu thập, các sản phẩm dự án này chủ yếu dành suất cho các cán bộ công nhân viên lâu năm của doanh nghiệp. Trước mắt, **các lô đất nền vẫn chưa được bàn giao do phức tạp trong việc tách sổ**. Trong khi đó, các shophouse xây sẵn đã bàn giao bắt đầu từ cuối năm 2022. Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy, do được mở bán vào đúng thời điểm thị trường xấu, đồng thời giá bán cũng khá cao lên tới 5-6 tỷ VND/căn, khiến cho **doanh thu đến từ các ăn shophouse không được bùng nổ như kì vọng**, nhưng bù lại biên lợi nhuận dự án này rất cao, khoảng 70%.

KẾT QUẢ KINH DOANH**Đột biến từ nền thấp**

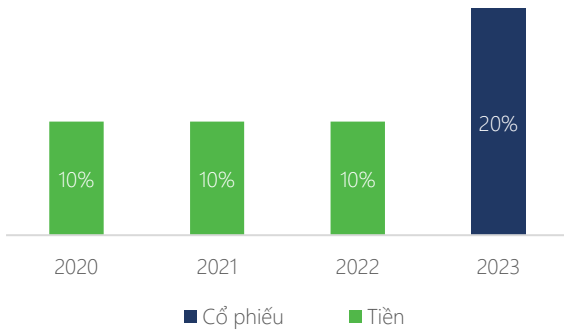
Nhờ vào kết quả kinh doanh thấp kỉ lục của cùng kì năm trước, SZC đã có mức tăng trưởng khá ấn tượng trong Q3/2023, mặc dù có sụt giảm so với quý trước. Cụ thể, **doanh thu thuần đạt 208 tỷ (+69% YoY)**, lợi nhuận sau thuế đạt 55 tỷ (+139% YoY).

Lũy kế 9T/2023, doanh thu thuần đạt 559 tỷ (-15% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 163 tỷ (+3% YoY), biên lợi nhuận được cải thiện khá tốt nhờ (1) Cấu phần từ KDC Hữu Phước chỉ chiếm 10% doanh thu nhưng biên lợi nhuận rất cao, lên tới 70%, (2) SZC đã ghi trích trước giá vốn tăng thêm do tăng chi phí giải phóng mặt bằng vào năm trước, giúp áp lực từ chi phí này được hạ bớt.

KẾT QUẢ KINH DOANH**NỢ VAY/ VỐN CHỦ SỞ HỮU****Đòn bẩy cao, rủi ro không lớn**

Do chi phí đầu tư cho dự án tăng vọt vì giá đất tại Bà Rịa – Vũng Tàu không còn thấp, ngược lại còn tăng mạnh nhờ xu hướng phát triển hạ tầng tại thành phố này với cú hích từ Cảng Cái Mép và Sân bay Long Thành, SZC đã phải **tăng cường đòn bẩy của mình lên mức khá cao trong các doanh nghiệp cùng ngành trên sàn**. Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá rủi ro thanh khoản là thấp.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

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

Định giá

P/E của SZC luôn neo ở mức cao hàng đầu trong ngành, trên dưới 20 lần. Đồng thời, về P/B, SZC đang ở khoảng 2,77 lần (tương đương với trung bình từ khi niêm yết đến nay), 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 812 tỷ (-6% YoY) và 245 tỷ (+0,4% YoY). Sử dụng phương pháp P/B và SOTP, giá mục tiêu của SZC trong 2023 là 38.700 VND/cp (Upside 5% so với giá đóng cửa ngày 27/10/2023).

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 38.400 VND.

BIỂU ĐỒ GIÁ



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

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn