

# CTCP Sonadezi Châu Đức (HSX - SZC)



## MUA\_Giá mục tiêu 12 tháng: 41.500 VND

**Cập nhật hoạt động đầu tư năm 2020 và kết quả kinh doanh quý I.2021 cũng như triển vọng trong tương lai, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu cổ phiếu SZC từ mức 44.000 đồng/cổ phần về 41.500 đồng, dựa trên cơ sở:**

- 1) Kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng 70% so với cùng kỳ;**
- 2) Quỹ đất sạch sẵn sàng kinh doanh còn rất lớn và tiếp tục tăng thêm trong năm khi công ty tích cực đẩy nhanh quá trình đền bù giải tỏa;**
- 3) Chi phí giải phóng mặt bằng tăng mạnh trong năm 2020 do quy định giá đất của nhà nước khiến cho giá thành đất cho thuê sẽ tăng lên trong những năm tới. Mặc dù vậy, Chúng tôi duy trì khuyến nghị mua cổ phiếu SZC cho mục tiêu trung và dài hạn.**

### Điểm nhấn đầu tư

#### Kết quả kinh doanh quý I.2021 tăng trưởng 46% so với cùng kỳ 2020

- Tiếp theo đà tăng trưởng của năm 2020, trong quý I.2021, Doanh thu đạt 178 tỷ đồng, tăng 47% so với cùng kỳ 2020, trong đó doanh thu cho thuê đất khu công nghiệp đạt 175 tỷ đồng, tăng 70%svck. Lợi nhuận sau thuế đạt 79 tỷ đồng, tăng 46%.
- Nhờ chi phí giá vốn đất rẻ từ trước 2020 và giá cho thuê đất tăng, biên lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 61.7%, mức cao nhất từ trước đến nay.

#### Diện tích đất sạch có khả năng cho thuê, kinh doanh còn rất lớn - tiềm năng phát triển dài hạn

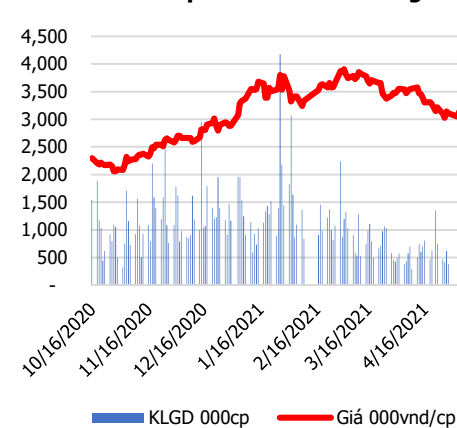
- Khu công nghiệp được quy hoạch với diện tích 1.556 ha, trong đó diện tích đất cho thuê là 1.109ha. Diện tích khu đô thị quy hoạch với 537ha, trong đó tỷ lệ đất thương phẩm là khoảng 50%.
- Trong năm 2020, công ty đã thực hiện phê duyệt Phương án đền bù thêm 282ha, chi trả kinh phí đền bù được 231ha. Lũy kế đến cuối năm 2020, tổng diện tích đất lập Phương án đền bù đạt 1.866ha, diện tích chi trả kinh phí đạt 1.783ha, nhận bàn giao mặt bằng đạt 1.543ha.
- Giá trị đền bù theo Phương án đạt 2.827 tỷ đồng, Giá trị chi trả đạt 2.628,4 tỷ đồng. Như vậy đơn giá trung bình đạt 152 nghìn đồng/m<sup>2</sup>, riêng đơn giá đền bù trung bình năm 2020 là khoảng 520 nghìn đồng/m<sup>2</sup>, đã tăng rất nhanh so với thời kỳ từ 2019 trở về trước.
- Như vậy, chúng tôi ước tính diện tích cho thuê khu công nghiệp đến cuối 2020 là còn khoảng 660ha, trong đó diện tích sẵn sàng cho thuê là 260 ha. Đối với khu đô thị, toàn bộ diện tích đất thương phẩm với khoảng 240ha là tiềm năng tăng trưởng lớn trong những năm tới.

### Rủi ro đầu tư

#### Đơn giá đền bù giải phóng mặt bằng tăng, thủ tục đầu tư dự án kéo dài

- Đơn giá đất đền bù giải phóng mặt bằng theo quy định của nhà nước trong năm 2020 đã tăng rất nhanh lên 510 nghìn đồng/m<sup>2</sup>, gấp 5 lần so với mức trung bình từ đầu đến hết 2019. Trong năm 2021, công ty dự kiến đẩy nhanh công tác gpmb với 314ha, đơn giá dự kiến tiếp tục tăng lên mức 760 nghìn đồng/m<sup>2</sup>.
- Dự án Khu dân cư Phước Hữu vẫn đang trong quá trình xin phép được thực hiện bán đất nền, việc xin phép có thể kéo dài làm cho hiệu quả kinh doanh giảm đi. Mặc dù vậy, công ty cũng đặt ra kế hoạch trong năm 2021 sẽ được chấp thuận và kinh doanh một phần với doanh thu bán hàng là khoảng 90 tỷ đồng.

Giao dịch của SZC 12 tháng



Giá hiện tại (4/5/2021)	33.900 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	41.500 VND
Biên độ tăng(%)	22.5%
Bloomberg	SZC VN
Vốn hóa thị trường (4/5/2021)	3.390 tỷ VND 146 triệu USD
Biến động 52 tuần (000 VND)	22.9-43.5
KLGD trung bình ngày trong 12 tháng (000cp)	1.098
Giá trị giao dịch/ngày (tỷ VND)	37.7
Giới hạn Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
TLSH nước ngoài hiện tại(%)	3.3%

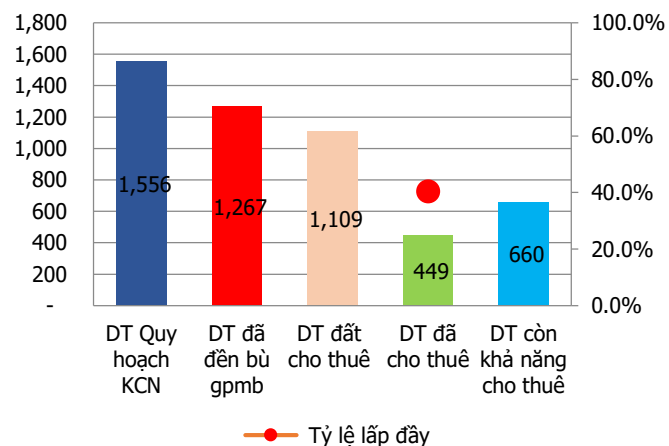
Chỉ tiêu	Đơn vị	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Diện tích KCN cho thuê	Ha	48.3	60.0	80.0	80.0	80.0
Kinh doanh Khu đô thị	Ha	-	5.0	10.0	15.0	15.0
Doanh thu	Tỷ đồng	433	751	1,610	2,645	2,981
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	234	418	810	1,307	1,487
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	220	343	669	1,096	1,283
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	186	275	535	877	1,026
EPS	Đồng	1,860	2,746	5,350	8,770	10,262
Tăng trưởng EPS	%	39%	48%	95%	64%	17%
Cổ tức bằng tiền	Đồng/cp	1,000	1,500	2,000	2,000	2,000
Lợi tức cổ phần	%	6%	3%	4%	6%	6%
PE	Lần	9.4	12.7	6.5	4.0	3.4
PB	Lần	1.3	2.43	1.91	1.40	1.05
ROA	%	4.2%	4.7%	7.1%	10.0%	11.3%
ROE	%	15%	19%	29%	35%	31%
Nợ ròng/Vốn CSH	Lần	168%	226%	110%	36%	-2%

Nguồn: SZC, TTNC MBS

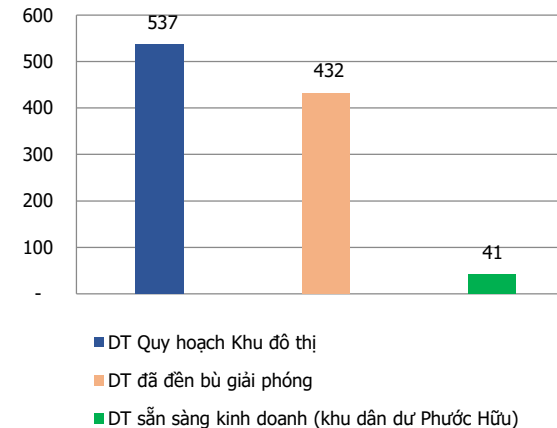
## Kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng mạnh

- Doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ: doanh thu năm 2020 đạt 443 tỷ đồng, tăng 32%, lợi nhuận trước thuế đạt 220 tỷ đồng, tăng 41% so với 2019. Trong quý I.21, doanh thu đạt 178 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 96 tỷ đồng, lần lượt tăng 47% và 46% svck 2020.
- Biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê bất động sản KCN tiếp tục tăng lên, đạt 57.3% trong 2020 và 61.7% trong Q1.2021, nhờ chi phí giá vốn thấp và giá cho thuê tăng lên.
- Hiệu quả hoạt động cải thiện mạnh mẽ, ROA đạt mức 4.2% trong khi ROE tiếp tục tăng lên mức 14.7% trong năm 2020.
- Công ty tiếp tục đẩy mạnh hoạt động đền bù giải phóng mặt bằng, đầu tư cơ sở hạ tầng đất khu công nghiệp và đô thị để hưởng chi phí giá đất đền bù thấp cũng như điều kiện kinh doanh để khi thị trường sôi động trở lại từ năm 2021 khi dịch Covid được kiểm soát tốt hơn.
- Trong năm 2021, chúng tôi dự tính kết quả kinh doanh sẽ tăng nhanh khi hoạt động cho thuê khu công nghiệp vẫn trên đà tăng trưởng và thực hiện kinh doanh đất Khu dân cư Phước Hữu. Doanh thu dự kiến tăng 73.5%, lợi nhuận tăng 56%.

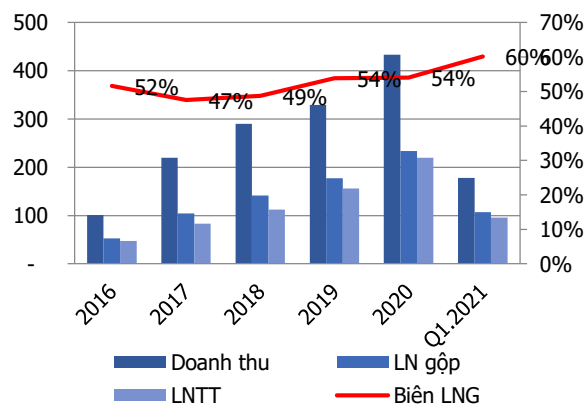
### Tình trạng đất KCN của SZC đến cuối 2020



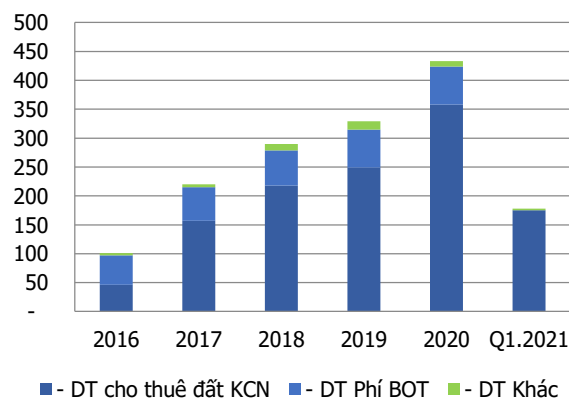
### Tình trạng đất KĐT của SZC đến cuối 2020



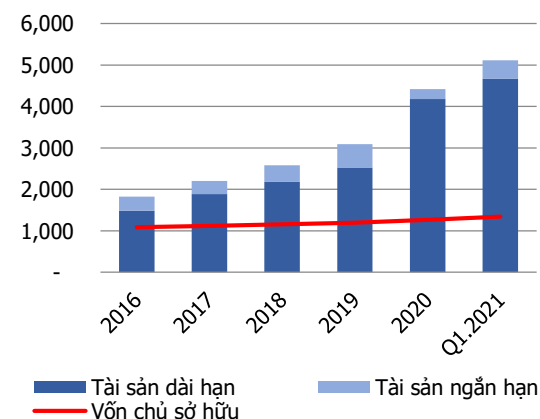
### Doanh thu và lợi nhuận



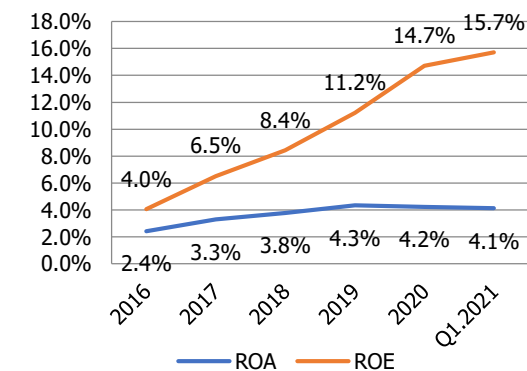
### Cơ cấu doanh thu



### Cơ cấu tài sản và nguồn vốn



### ROA-ROE

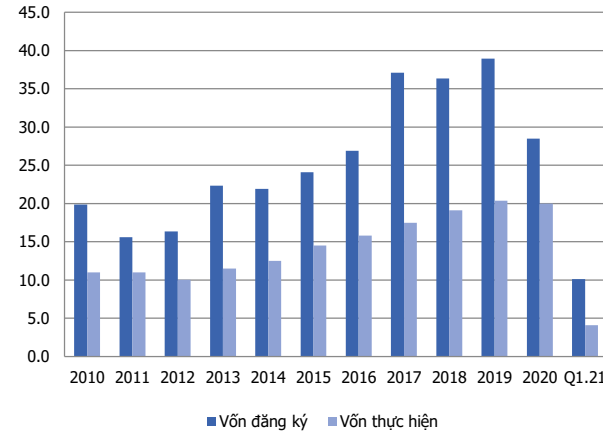


Nguồn: SZC, TTNC MBS tổng hợp và ước tính

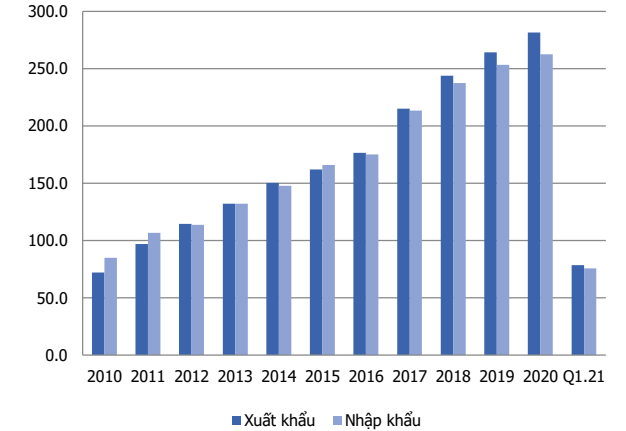
## Triển vọng ngành sáng sủa với xu hướng chuyển dịch dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam:

- Chi phí nguồn nhân công cạnh tranh hơn so với các nước trong khu vực, cơ cấu dân số trẻ (52% dân số trong độ tuổi lao động)
- Kinh tế tăng trưởng cao và nền chính trị ổn định.
- Thị trường tiêu dùng lớn với 95 triệu dân, tầng lớp trung lưu tăng mạnh với nguồn lực tiêu dùng cao.
- Vị trí địa lý chiến lược: Nằm sát Trung Quốc, Việt Nam hứa hẹn là lựa chọn lý tưởng cho các nhà đầu tư tìm kiếm mở rộng chuỗi cung ứng dịch chuyển từ Trung Quốc.
- Gia tăng hội nhập quốc tế: Việt Nam gia nhập các thị trường lớn bằng các hiệp định thương mại tự do như, CPTPP, EU-Vietnam FTA, AFTA.
- Hỗ trợ từ môi trường pháp lý: Chính phủ đang ngày càng hoàn thiện môi trường đầu tư thông thoáng và bình đẳng.

Vốn FDI vào Việt Nam (tỷ usd)



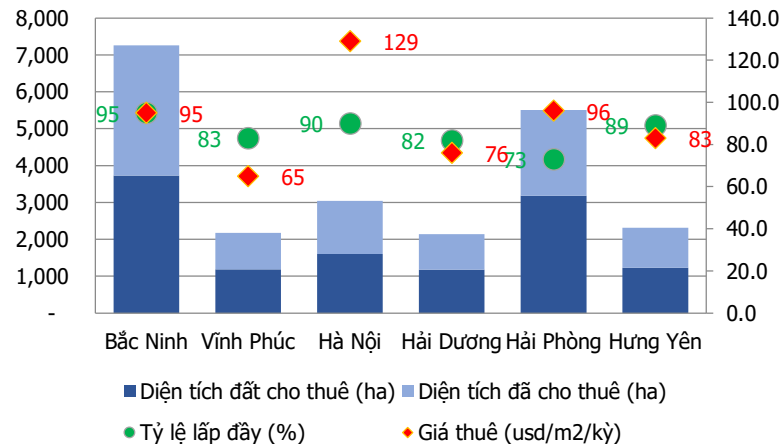
Kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam (tỷ usd)



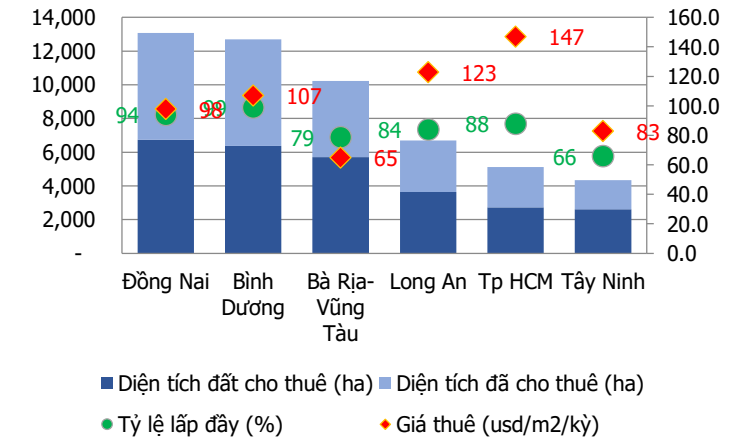
## Giá đất khu công nghiệp tiếp tục gia tăng

- **Tỷ lệ lấp đầy KCN trên toàn quốc tiếp tục tăng lên trước làn sóng dịch chuyển sản xuất đến Việt Nam:** Tại khu vực phía Bắc tăng lên mức 85.5%, tại phía Nam là 87.5%, một số tỉnh có tỷ lệ cao như: Bắc Ninh 99%, Hà Nội 90%, Tp HCM 88%, Bình Dương 99%, Đồng Nai 94%.
- **Giá cho thuê đất tăng trung bình 8.7% đối với KCN các tỉnh phía Bắc, trong khi ở phía Nam là 7.5%:** Có những tỉnh giá đất cho thuê tăng mạnh như Bà Rịa Vũng Tàu tăng 18.2%, Hà Nội tăng 13.2%, Hải Dương (13.2%), theo Savill Vietnam.

Tình hình thị trường bds khu công nghiệp khu kinh tế trọng điểm phía Bắc



Tình hình thị trường bds khu công nghiệp khu kinh tế trọng điểm phía Nam



Nguồn: GSO, Savill Vietnam, TTNC MBS tổng hợp

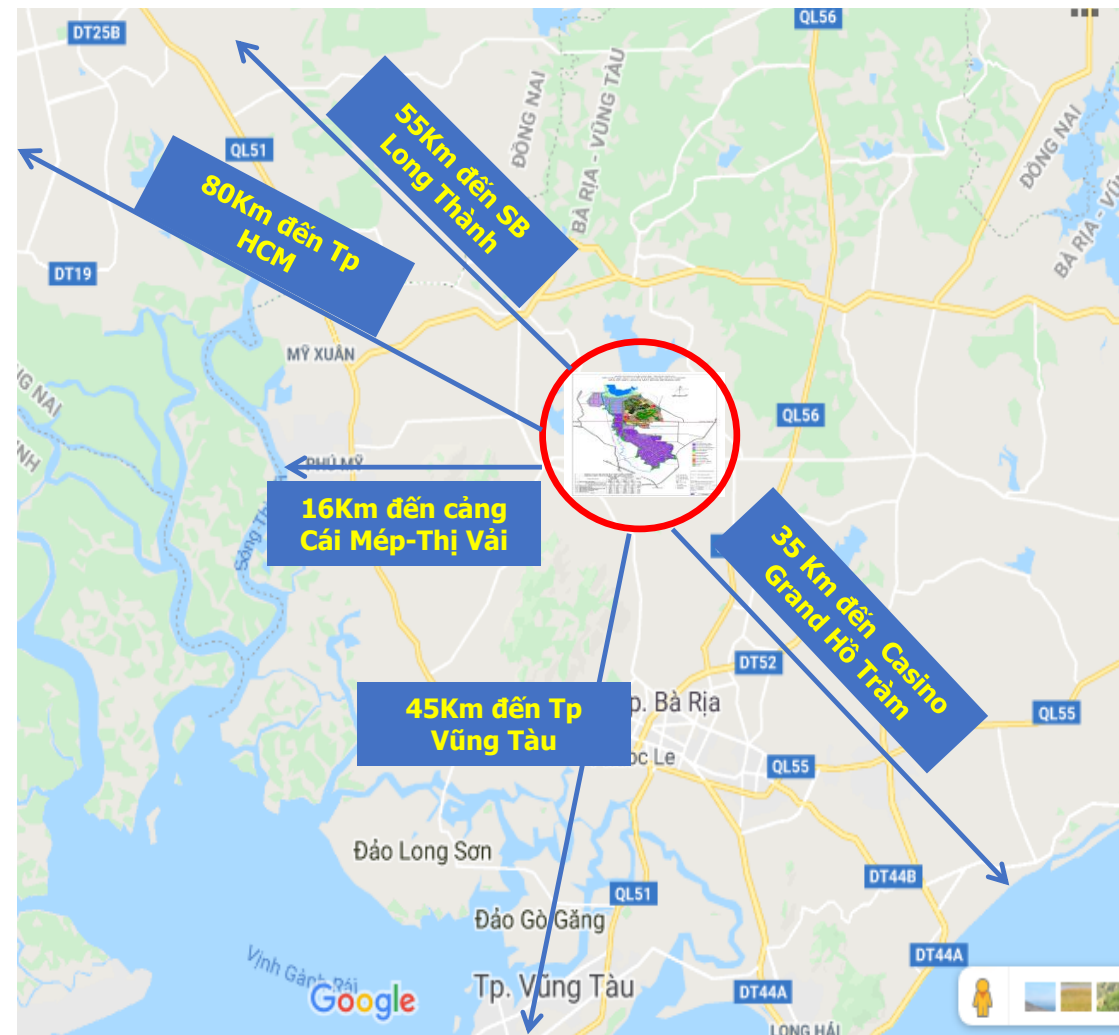
## Dự báo và Định giá cổ phiếu

- Trong năm 2020, mặc dù ảnh hưởng của dịch Covid19, công ty vẫn thực hiện ký kết được thêm 20 hợp đồng với diện tích đặt chỗ và cho thuê là 82.1ha, tương đương mức của năm 2019. Chúng tôi dự báo, trong năm 2021, diện tích cho thuê có thể đạt 50-60ha.
- Đối với hoạt động khu đô thị, chúng tôi dự báo công ty sẽ bắt đầu kinh doanh bán đất nền từ 2021 với diện tích khoảng 5-6ha, các năm tiếp theo khoảng từ 10-15ha mỗi năm.
- Chúng tôi dự báo, doanh thu năm 2021 có thể đạt mức 750 tỷ đồng, tăng 73.5% so với năm 2020, trong đó doanh thu cho thuê khu công nghiệp là 560 tỷ đồng, doanh KĐT khoảng 150 tỷ đồng. Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 343 và 275 tỷ đồng, tăng 56% so với năm 2020.

**Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá so sánh PE\_PB theo ngành và chiết khấu dòng tiền NPV theo từng lĩnh vực kinh doanh của công ty. Tổng hợp lại, giá trị cổ phiếu công ty đạt mức 41.500 đồng/cổ phần.**

Phương pháp	Giá trị cổ phiếu	
	30/12/2020	4/5/2021
PB	32.600	33.500
PE	54.500	49.900
NAV	45.000	41.200
<b>Trung bình</b>	<b>44.000</b>	<b>41.500</b>

## Vị trí thuận lợi của Khu công nghiệp và đô thị Sonadezi Châu Đức



# CTCP Sonadezi Châu Đức (HSX - SZC)

Kết quả kinh doanh	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Doanh thu	433	751	1,610	2,645	2,981
Giá vốn hàng bán	-199	-333	-800	-1,339	-1,494
Lợi nhuận gộp	234	418	810	1,307	1,487
Doanh thu tài chính	22	15	15	30	60
Chi phí tài chính	-8	-22	-28	-29	-26
Chi phí bán hàng	-4	-23	-48	-79	-89
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-31	-45	-81	-132	-149
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	213	343	669	1,096	1,283
Lợi nhuận trước thuế	220	343	669	1,096	1,283
Lợi nhuận sau thuế	186	275	535	877	1,026
Lợi nhuận ròng cổ công ty mẹ	186	275	535	877	1,026

Tài sản- Nguồn vốn	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Tài sản ngắn hạn	237	511	2,727	4,343	5,047
Tài sản dài hạn	4,181	5,319	4,836	4,403	4,013
Tổng tài sản	4,418	5,830	7,563	8,746	9,060
Nợ phải trả	3,154	4,391	5,740	6,245	5,733
I.Nợ phải trả ngắn hạn	1,043	1,081	1,870	2,175	1,963
II. Nợ phải trả dài hạn	2,111	3,310	3,870	4,070	3,770
Vốn chủ sở hữu	1,264	1,439	1,824	2,501	3,327
Tổng nguồn vốn	4,418	5,830	7,563	8,746	9,060

Hệ số tài chính	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>Chỉ tiêu lợi nhuận</b>					
Biên lợi nhuận gộp	54.0%	55.6%	50.3%	49.4%	49.9%
Biên EBITDA	87.1%	50.3%	44.0%	43.0%	44.3%
Biên lợi nhuận ròng	43.0%	36.5%	33.2%	33.2%	34.4%
ROE	14.7%	19.1%	29.3%	35.1%	0.0%
ROA	4.2%	4.7%	7.1%	10.0%	11.3%
<b>Tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu	31.6%	73.5%	114.3%	64.3%	12.7%
Tăng trưởng LNTT	41.0%	56.0%	94.8%	63.9%	17.0%
Tăng trưởng LNST	38.8%	47.6%	94.8%	63.9%	17.0%
Tăng trưởng EPS	38.8%	47.6%	94.8%	63.9%	17.0%
<b>Thanh khoản</b>					
Hệ số thanh toán hiện thời	0.23	0.47	1.46	2.00	2.57
Hệ số thanh toán nhanh	0.22	0.47	1.40	1.91	2.47
Nợ/Tổng tài sản	0.71	0.75	0.76	0.71	0.63
Nợ/Nguồn vốn	2.50	3.05	3.15	2.50	1.72
Hệ số đảm bảo nợ vay	28.50	16.42	25.31	39.03	49.96
<b>Định giá</b>					
Lợi tức cổ phần	6%	3%	4%	6%	6%
Thu nhập mỗi cổ phần	1,860	2,746	5,350	8,770	10,262
Giá trị sổ sách cổ phần	12,640	14,386	18,235	25,005	33,267

## CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

### Trưởng nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### **Trương Thùy Dương**

*(Duong.TruongThuy@mbs.com.vn -Tel/ 0942434432)*

### Dầu khí, Hóa chất

#### **Chu Thế Huỳnh**

*(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn- Tel: 0919336595)*

### Vật liệu xây dựng, bất động sản

#### **Trương Thùy Dương**

*(Duong.TruongThuy@mbs.com.vn -Tel/ 0942434432)*

### Thủy sản và Năng Lượng

#### **Nguyễn Quốc Trung**

*(Trung.NguyenQuoc@mbs.com.vn- Tel: 0352253024)*

### Nhựa, Hàng tiêu dùng

#### **Đình Công Luyện**

*(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn- Tel: 0978877784)*

### Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ

#### **Trần Minh Phương**

*(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn- Tel: 0869083297)*

## MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## MBS HEAD OFFICE

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn