



Company Report: Công ty cổ phần Sonadezi Châu Đức (SZC VN)

Chuyên viên phân tích
Phí Công Linh
 linhpc@gtjas.com.vn - ext: 704

04 tháng 8 2022

Giá đất tăng áp lực lên chi phí giải phóng mặt bằng

Rating:

Neutral
 Maintained

Quan điểm đầu tư

- Giá bán đất công nghiệp bình quân tại Bà Rịa – Vũng Tàu tiếp tục tăng 20% so với cùng kỳ năm trước (từ \$78/m² – \$90/m²) và chúng tôi kỳ vọng rằng giá đất sẽ tiếp tục tăng trung bình 5%/năm. Tỷ lệ hấp thụ hiện tại là 48,4%, diện tích có thể bán được còn lại khoảng 530 ha.
- Trong quý 2 năm 2022. Doanh thu của SZC là 262 tỷ đồng (+17% yoy) trong khi lợi nhuận là 92.3 tỷ đồng (-38% yoy) Lợi nhuận sau thuế đạt 61 tỷ đồng (-44% yoy).
- BOT 768 sẽ bắt đầu trở lại vào Quý 3 năm 2022 sau khi việc chuyển đổi sang hệ thống ETC được chấp thuận.

Rủi ro

- SZC đang phải gánh gánh 1.725 tỷ đồng nợ dài hạn và 480 tỷ đồng nợ ngắn hạn, 270 tỷ đồng phải trả, phần lớn sử dụng cho việc giải phóng mặt bằng và xây dựng.

Khuyến nghị:

Chúng tôi định giá cổ phiếu SZC theo phương pháp RNAV ở mức **41.300 đồng / cổ phiếu**. Chúng tôi khuyến nghị **Trung lập** đối với cổ phiếu SZC.

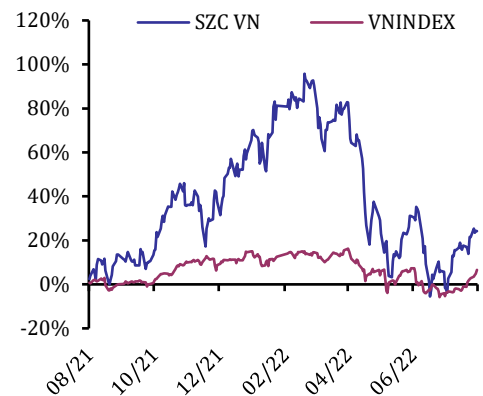
6-18m TP:

41,300

Giá cổ phiếu:

VND53,000

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1 M	3 M	1 Y
Tuyệt đối %	13.2%	-11.6%	29.8%
SS % với VNI index	12.8%	0.4%	22.4%
Giá trung bình (VND)	48,724	49,123	58,572

Source: Bloomberg, Guotai Junan Vietnam

Năm tài chính 12/31	DT (tỷ đồng)	LNST ((tỷ đồng)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	PER (x)	BPS (VND)	PBR (x)	DPS (VND)	Yield (%)	ROE (%)
2017A	220	73	657	65%	#N/A	11,182	#N/A	500	76%	6
2018A	290	97	779	19%	#N/A	11,564	#N/A	800	103%	7
2019A	329	134	1,164	49%	13.2	11,959	1.5	1,000	86%	10
2020A	433	186	1,681	44%	17.2	12,642	2.5	1,000	59%	14
2021A	713	324	2,874	71%	22.6	14,656	4.6	1,000	35%	21

CPLH (m)	100.0	Cổ đông lớn	Sonadezi Long Thanh	10.08%
Vốn hoá. (VNĐ tỷ)	5,290.000	Free float (%)		89.2
KLGD TB 3 tháng. ('000)	732.435	FY21 Net gearing (%)		149
Giá 52 tuần cao/thấp (VNĐ)	84,900 / 39,500			

Source : the Company, Guotai Junan Vietnam.

Trong quý 2 năm 2022, doanh thu của SZC là 262 tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ) trong khi lợi nhuận gộp là 92,3 tỷ đồng (giảm 38% so với cùng kỳ). LNST đạt 61 tỷ đồng (giảm 44% so với cùng kỳ). Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 66,5% năm ngoái xuống 35% do chi phí giải phóng mặt bằng cao và tổng mức đầu tư dự án điều chỉnh tăng. Doanh thu từ D2D chiếm 45% lượng bán đất trong quý này nhưng giá chỉ \$50/ m2.

Từ tháng 3 năm 2022, chính quyền Bà Rịa-Vũng Tàu tạm dừng kế hoạch giải phóng mặt bằng để điều chỉnh khung giá đất. Giá đất sẽ điều chỉnh tăng từ 5% -50% tùy theo loại đất và vị trí. Trong 2 năm gần đây, giá nhà đất trên cả nước đã tăng đột biến khiến chi phí bồi thường cho SZC tăng cao. Chúng tôi đã nhìn thấy hiện tượng này trong báo cáo lần trước và chúng tôi dự đoán chi phí giải phóng mặt bằng sẽ tăng từ 150.000 đồng lên 1 triệu đồng /m2 đối với diện tích 300 ha còn lại chưa giải phóng mặt bằng.

Giá bán đất khu công nghiệp trung bình tại Bà Rịa-Vũng Tàu tiếp tục tăng 20% năm qua lên \$78- \$90/m2. Và chúng tôi kỳ vọng giá đất sẽ tăng trung bình 5%/năm. Tỷ lệ hấp thụ hiện tại là 48,4%, diện tích có thể bán khoảng 530 ha.

Chúng tôi kỳ vọng SZC sẽ bán khoảng 50 ha đất công nghiệp vào năm 2022.

BOT 768 sẽ khai trương vào Quý 3 năm 2022 sau khi việc chuyển đổi sang hình thức ETC được chấp thuận.

KDC Hữu Phước



KDC Hữu Phước GĐ1	
Vị trí	Châu Đức, BR-VT
Tổng diện tích	40,5 ha
Sản phẩm	164 shophouse, 500 nền, 1,200 căn hộ
Diện tích GĐ1	25.2 ha
Bàn giao	2023
Giá bán	30trđ/m2 shophouse; 8 trđ/m2 đất nền.

Vào tháng 5 năm 2022, SZC đã ký hợp đồng hợp tác với D2D và ban lãnh đạo công ty. Nhà và đất khu dân cư Hữu Phước sẽ bán cho các đối tượng này. Chúng tôi nghi ngờ sự tính minh bạch trong giao dịch này vì có sự chênh lệch lớn giữa giá thị trường sơ cấp và giá thị trường thứ cấp (30 triệu đồng / m2 so với 40 triệu đồng / m2 đối với sản phẩm shophouse).

Giai đoạn 1 đang trong giai đoạn xây dựng và dự kiến giao nhà vào Quý 4 năm 2022. Chúng tôi dự kiến giai đoạn 2 sẽ được đưa vào hoạt động trong năm tới. Tổng mức đầu tư được ban quản lý điều chỉnh tăng lên 8.116,9 tỷ đồng. Tổng doanh thu của dự án khoảng 14.469 tỷ đồng và LNST là 4.628 tỷ đồng, IRR là 19%.

Rủi ro về nợ

SZC đang có 1.725 tỷ đồng nợ dài hạn và 480 tỷ đồng nợ ngắn hạn, 270 tỷ đồng phải trả, phần lớn sử dụng cho việc giải phóng mặt bằng và xây dựng. Hoạt động bán hàng chậm lại sẽ dẫn đến rủi ro âm dòng tiền do lượng tiền thanh khoản hiện tại chỉ khoảng 300 tỷ đồng.

Khuyến nghị

Chúng tôi dự báo SZC sẽ bán khoảng 80-100 ha mỗi năm với giá 80 USD / m2 / chu kỳ và giả định rằng giá sẽ tăng 5% mỗi năm, mặc dù việc bán hàng sẽ chậm lại trong quý tới. Vị trí của KCN SZC hấp dẫn về lâu dài. Chi phí đền bù trung bình khoảng 1.000.000 đồng / m2. Biên lợi nhuận gộp sẽ giảm dần theo thời gian do chi phí giải phóng mặt bằng cao hơn trong thời gian gần đây. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ hấp thụ SZC: 1 / đang ở mức tích cực; 2 / diện tích có thể bán sẵn sàng cho thuê lớn; 3 / Logistic đang được cải thiện và sản lượng container thông qua Cảng Cái Mép đang tăng nhanh. Chúng tôi định giá cổ phiếu SZC theo phương pháp RNAV ở mức **41.300 đồng / cổ phiếu**. Chúng tôi khuyến nghị **Trung lập** đối với cổ phiếu SZC.



Tóm tắt báo cáo tài chính và chỉ số tài chính

Báo cáo KQKD					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2019A	2020A	2021A	Q1 2022A	Q2 2022A
Doanh thu	329	433	713	277	263
yoy(%)	13.5%	31.4%	64.7%	N/A	N/A
Giá vốn	(152)	(199)	(262)	(175)	(170)
LNG	177	234	451	102	92
yoy(%)	25.4%	31.7%	93.0%	N/A	N/A
Chi phí bán hàng, QLDN	(38)	(34)	(65)	(8)	(12)
Thu nhập/chi phí khác, ròng	0	7	5	0	0
Thu nhập tài chính	27	22	13	1	4
Chi phí tài chính	(10)	(8)	(7)	(2)	(10)
Thu nhập từ công ty ldlk	0	0	0	0	0
LNTT	156	220	397	93	75
yoy(%)	38.86%	40.60%	80.46%	N/A	N/A
Chi phí thuế TNDN	(22)	(34)	(73)	(18)	(14)
LNST	134	186	324	75	61
yoy(%)	37.8%	38.7%	74.0%	N/A	N/A
CĐ thiếu số	0	0	0	0	0
LNST thuộc về mẹ	134	186	324	75	61
yoy(%)	37.8%	38.7%	74.0%	N/A	N/A
EPS(VND)	1,341	1,860	3,236	753	612
yoy(%)	37.8%	38.7%	74.0%	N/A	N/A

Lưu chuyển tiền tệ					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2019A	2020A	2021A	Q1 2022A	Q2 2022A
LNTT	156	220	397	93	75
Điều chỉnh	94	133	226	0	0
Thay đổi vốn lưu động	321	258	81	206	136
Tiền từ HĐKD	572	611	704	206	136
Chi đầu tư mua sắm TSCĐ	(468)	(1477)	(1099)	(163)	(116)
Tiền từ HĐĐT	(474)	(1416)	(1068)	(150)	(102)
Phát hành (mua lại) cổ phiếu	0	0	0	0	0
Khác	(42)	602	474	(150)	115
Tiền từ HĐ TC	(42)	602	474	(150)	115
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	236	292	89	199	105
Thay đổi tiền ròng	56	(203)	110	(94)	149
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	292	89	199	105	254

Cân đối kế toán					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2019A	2020A	2021A	Q1 2022A	Q2 2022A
Tài sản ngắn hạn	560	237	352	250	370
Tiền tương đương tiền	292	89	199	105	254
Đầu tư ngắn hạn	120	80	60	50	40
Phải thu ngắn hạn	144	46	52	51	32
Hàng tồn kho	1	3	7	7	6
Tài sản dài hạn	2,530	4,181	5,264	5,405	5,554
Tài sản cố định hữu hình	315	308	307	306	306
Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0	0
Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang	2,106	3,768	4,856	4,999	5,147
Trả trước và phải thu khác	14	9	7	7	8
Đầu tư vào công ty LDLK	-	53	53	53	53
Đầu tư khác	50	53	53	53	53
Tổng tài sản	3,090	4,418	5,616	5,656	5,924
Nợ ngắn hạn	446	1,043	1,259	1,128	1,319
Phải trả ngắn hạn	219	558	488	438	381
Vay ngắn hạn	111	187	386	269	480
Phải trả dài hạn	1,448	2,110	2,892	3,116	3,132
vay dài hạn	854	1,468	1,813	1,812	1,725
Nợ phải trả	1,894	3,154	4,151	4,243	4,451
Cổ đông thiếu số	-	-	-	-	-
Vốn góp	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Các quỹ và lợi nhuận chưa phân phối	196	264	466	412	473
Vốn chủ sở hữu	1,196	1,264	1,466	1,412	1,473
yoy (%)	3.4%	5.7%	15.9%	N/A	N/A

Chỉ số tài chính					
	2019A	2020A	2021A	Q1 2022A	Q2 2022A
BLNG (%)	54	54	63	37	35
Biên LN hoạt động (%)	47	51	56	34	28
BLN ròng (%)	40.7	43.0	45.4	27.2	23.3
ROA (%)	4.3	4.2	5.8	1.3	1.0
ROE (%)	11.2	14.7	22.1	5.3	4.2
Net gearing ratio (%)	80.7	130.9	150.1	147.3	149.7
Current ratio(x)	1.3	0.2	0.3	0.2	0.3

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

 Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**

 Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

 Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**

 Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Phí Công Linh

Equity Analyst- Real estate sector

linhpc@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:704

Võ Thế Vinh

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696