

## CÔNG TY CỔ PHẦN SONADEZI CHÂU ĐỨC (SZC - HSX)

## Báo cáo cập nhật 08/09/2020

Khuyến nghị:	<b>KHẢ QUAN</b>
Giá mục tiêu (VND):	29.000
Tiềm năng tăng giá:	11%
Cổ tức:	8%
Lợi suất cổ tức:	3,1%

## Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



## Thông tin cổ phiếu 08/09/2020

Giá hiện tại (VND)	26.050
Số lượng CP niêm yết	100.000.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1.000,00
Vốn hóa TT(tỷ VND)	2.580,00
Khoảng giá 52 tuần (VND)	12.200-27.700
% Sở hữu nước ngoài	0,66%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

## Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2017	2018	2019
EPS (vnd)	727	916	1.274
BV (vnd)	11.182	11.564	11.959
Cổ tức(%)			8%
ROA(%)	3,62	4,07	4,73
ROE(%)	6,59	8,56	11,40

## Hoạt động chính

CTCP Sonadezi Châu Đức hoạt động từ ngày 26/06/2007 với mức vốn điều lệ đăng ký ban đầu là 110 tỷ đồng. Hoạt động chính của Công ty là xây dựng và kinh doanh bất động sản.

Nguồn: VNCS tổng hợp

## SZC – TĂNG TRƯỞNG TỐT TRONG MÙA DỊCH BỆNH

## Một số chỉ tiêu kinh doanh của CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC)

Chỉ tiêu	2017	2018	2019	2020F
<b>Doanh thu thuần (tỷ vnd)</b>	220	290	329	372
<b>Tăng trưởng doanh thu</b>	117,8%	31,8%	13,4%	13,1%
<b>Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)</b>	104	142	177	152
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	47,3%	49,0%	53,8%	40,9%
<b>Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)</b>	73	97	134	115
<b>Tăng trưởng LNST</b>	65,9%	32,9%	38,1%	-14,2%
<b>Biên LNST</b>	33,2%	33,4%	40,7%	30,9%
<b>EPS (vnd)</b>	727	916	1.274	1.154

## Luận điểm đầu tư:

➢ **SZC sở hữu diện tích khu công nghiệp 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 1.109 ha.

➢ Đối với phân khu KDC Phước Hữu có diện tích 41 ha: hoàn tất hồ sơ điều chỉnh quy hoạch 1/500, hoàn tất công tác xin chủ trương phân lô bán nền. Chúng tôi đánh giá **hoạt động kinh doanh đất nền có thể thực hiện từ 2021 và sẽ mang lại lợi nhuận đột biến từ năm 2021 trở đi.**

➢ **Năm 2020**, SZC dự kiến cần gần 1542 tỉ đồng cho kinh phí bồi thường giải phóng mặt bằng và đầu tư xây dựng cơ bản nên **SZC đã đặt mục tiêu kinh doanh tăng nhẹ so với năm 2019.**

➢ **Lũy kế 6 tháng đầu năm 2020, doanh thu thuần đạt 273,7 tỷ đồng – tăng 151% so với cùng kỳ năm 2019, hoàn thành 737,7% kế hoạch năm. LNST đạt 125 tỷ đồng – tăng 155,5% so với nửa đầu năm 2019, vượt 8,7% kế hoạch năm.** Như vậy, SZC đã đạt hiệu quả kinh doanh rất cao trong nửa đầu năm 2020 mặc dù đại dịch Covid-19 đang tác động xấu đến toàn bộ nền kinh tế.

## Rủi ro của Công ty:

➢ **Rủi ro chung khi các yếu tố kinh tế vĩ mô thay đổi** (lãi suất, tỷ giá, lạm phát) ảnh hưởng đến chi phí vốn kinh doanh BĐS và khả năng tiêu thụ của thị trường.

➢ **Rủi ro về pháp lý và môi trường kinh doanh:** so với các nước Đông Nam Á khác thì môi trường kinh doanh mới mở cửa tại Việt Nam còn chưa tạo điều kiện tốt nhất cho các doanh nghiệp nước ngoài. Tuy nhiên, Nhà nước sẽ tiếp tục có những động thái để cải thiện tình trạng này.

➢ **Rủi ro về dịch bệnh Covid-19:** đây là dịch bệnh rất nặng và tác động xấu đến toàn bộ nền kinh tế. Tuy nhiên, với tình hình hiện tại ở Việt Nam, Việt Nam được kỳ vọng sẽ sớm kiểm soát được dịch bệnh này.

## Khuyến nghị:

Bằng phương pháp P/E, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu SZC là 29.000 VNĐ/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 11% so với thị giá hiện tại của SZC là 26.050 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu SZC cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

## CÔNG TY CỔ PHẦN SONADEZI CHÂU ĐỨC (SZC)

### Lịch sử hình thành và phát triển

- Ngày 26/06/2007: Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức tiền thân là Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Sonadezi được cấp Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh lần đầu và chính thức đi vào hoạt động.
- Năm 15/09/2007: Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Sonadezi thực hiện tăng vốn điều lệ đồng thời đổi tên thành Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức.
- Tháng 11 năm 2008: Hoàn thành xây dựng và chính thức đưa Văn phòng Khu công nghiệp Đô thị Châu Đức tại thôn Hữu Phước, xã Suối Nghệ, Huyện Châu Đức, Tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu đi vào hoạt động.
- Quý IV năm 2010: Công ty thu phí theo Dự án BOT đường 768 trên đường Đồng Khởi và đường Nhà máy nước Thiện Tân.
- Tháng 5 năm 2011: Công ty cho thuê đất Khu Công nghiệp Châu Đức cho những khách hàng đầu tiên.
- Tháng 01 năm 2012: Công ty khai trương văn phòng trụ sở chính tại Tầng 9, Cao ốc Sonadezi; tháng 12/2012, khánh thành Sân tập Golf Sonadezi tại trường Cao đẳng Công Nghệ và Quản trị Sonadezi, KCN Biên Hòa 2, Đồng Nai.
- Tháng 12 năm 2014: Công ty thực hiện phát hành cổ phiếu riêng lẻ tăng vốn điều lệ của công ty từ 700 tỷ đồng lên 1.000 tỷ đồng theo phương án đã được Đại hội đồng cổ đông thường niên thông qua.
- Tháng 12 năm 2015: Công ty hoàn tất đầu tư và khai thác 02 Trạm thu phí tiếp theo của Dự án BOT đường 768.
- Năm 2016: Hoàn tất công tác thi công đưa vào vận hành công trình Module 01 – Công suất 4.000 m<sup>3</sup>/ngày.đêm Trạm XLNT tập trung số 02 KCN Châu Đức – Đợt 01 công suất 500 m<sup>3</sup>/ngày.đêm, đã được UBND tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu cấp Giấy phép xả thải vào nguồn nước số 20/GP.UBND ngày 11/08/2016.
- Năm 2017: Triển khai thi công hoàn thiện hạ tầng KCN giai đoạn I phục vụ các khách hàng thuê đất tại KCN.
- Ngày 30/01/2018: Lễ động thổ dự án sân Golf Châu Đức.
- Tháng 03/2018: Ký bản thỏa thuận hợp tác đầu tư xây dựng sân Golf Châu Đức với đối tác Hàn Quốc.
- Tháng 06/2018: Thành lập Công ty TNHH MTV Golf Course Châu Đức.

### Ngành nghề kinh doanh

- Xây dựng nhà các loại.
- Xây dựng công trình đường bộ.
- Xây dựng công trình công ích.
- Xây dựng công trình kỹ thuật dân dụng khác.
- Chuẩn bị mặt bằng.
- Kinh doanh bất động sản, quyền sử dụng đất thuộc Chủ sở hữu, chủ sử dụng hoặc đi thuê.
- Hoạt động xây dựng chuyên dụng khác.

### Tình hình đầu tư, thực hiện các dự án

#### ***Khu đô thị Châu Đức:***

#### ***Thông tin dự án:***

Gắn liền với Khu Công nghiệp Châu Đức, Khu Đô thị Châu Đức được xây dựng từ năm 2007, có diện tích khoảng 579 ha, là điểm sáng tại Vùng kinh tế trọng điểm phía Nam.

#### ***Tiến độ dự án:***

Tổng chi phí thiết kế, đầu tư xây dựng hạ tầng Khu đô thị đã thực hiện trong năm 2019 là 39,58 tỷ đồng, đạt 89% kế hoạch, bao gồm:



- Khu đô thị phía Bắc: Đã lập hồ sơ điều chỉnh quy hoạch để nộp thẩm định, phê duyệt, lập dự án đầu tư hạ tầng kỹ thuật KĐT Châu Đức và điều chỉnh GCN đầu tư Khu đô thị.
- KDC Sonadezi Hữu Phước:
  - ✓ Hoàn tất lập hồ sơ điều chỉnh Quy hoạch 1/500 Khu dân cư Hữu Phước.
  - ✓ Hoàn tất công tác xin chủ trương phân lô bán nền.
  - ✓ Phê duyệt dự án đầu tư KDC Hữu Phước, triển khai thiết kế bản vẽ thi công, thẩm tra thiết kế bản vẽ thi công và dự toán.
  - ✓ Hoàn tất hồ sơ tư vấn nghiên cứu thị trường và phương án phát triển cho dự án KDC Sonadezi Hữu Phước.
- Dự án Nhà thương mại:
  - ✓ Lập dự án đầu tư Xây dựng Kinh doanh Nhà Thương mại (Nhà Shophouse) – Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước.
  - ✓ Khảo sát địa chất xây dựng giai đoạn I Nhà Thương mại (Nhà Shophouse) – Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước.
  - ✓ Dự án đầu tư nhà ở thu nhập thấp: Khảo sát, lập dự án đầu tư, báo cáo nghiên cứu khả thi.
- Đường song hành phía Nam:
  - ✓ Hoàn tất Thiết kế BVTC điều chỉnh đường song hành phía Nam
  - ✓ Thi công đường song hành phía Nam (Đoạn từ Nút giao số 1 đến Nút giao số 2) khoảng 800m.
  - ✓ Đường song hành phía Bắc: Thiết kế Bản vẽ thi công.

**Khu công nghiệp Châu Đức:**

**Thông tin dự án:**

Khu công nghiệp Châu Đức nằm trên địa bàn 2 xã Nghĩa Thành và Suối Nghệ, huyện Châu Đức, xây dựng từ năm 2007 với quy mô 1.556 ha. Khu công nghiệp là điểm sáng trong thu hút đầu tư tại Bà Rịa – Vũng Tàu, dự kiến thu hút khoảng 80 nghìn lao động, trong đó có khoảng 10 nghìn lao động địa phương. Kỳ vọng Khu công nghiệp sẽ trở thành tâm điểm thu hút đầu tư trong thời gian tới tạo cú hích để thúc đẩy phát triển kinh tế, xã hội của tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu cũng như là vùng kinh tế trọng điểm phía Nam.

**Tiến độ dự án:**

Tổng giá trị đầu tư xây dựng hạ tầng KCN đã thực hiện trong năm 2019 là 220,69 tỷ đồng, đạt 134,39% so với kế hoạch, bao gồm các hạng mục sau:



- San nền: Hoàn tất thi công san nền khoảng 20 ha. Lũy kế từ đầu dự án hoàn tất san nền diện tích 590 ha.
- Đường giao thông và hệ thống thoát nước mưa: Hoàn tất thi công các tuyến đường trong Khu công nghiệp với tổng chiều dài khoảng 3 km. Lũy kế từ đầu dự án đến nay đã hoàn tất đầu tư xây dựng 33km đường giao thông và hệ thống thoát nước mưa.
- Hệ thống cấp nước: Hoàn tất thi công cấp nước đường Đ.02B (đoạn từ đường Đông Tây đến D.05A và Đ.05A đến Đ.01). Lũy kế từ đầu dự án hoàn tất thi công 18,05 km đường ống cấp nước.
- Hệ thống thoát nước thải: Hoàn tất thi công tuyến ống thoát nước thải đường Đ.04 (Đ.ĐT – Đ.20), Đ.15, Đ.17. Lũy kế từ đầu dự án hoàn tất thi công 18,57 km đường ống thoát nước thải.
- Hệ thống chiếu sáng: Triển khai các thủ tục lựa chọn nhà thầu thi công Trạm biến áp 3 pha 3x37,5 KVA cấp nguồn điện hệ thống chiếu sáng các tuyến đường Đ.07, Đ.20 (Đoạn Đ.09 – Đ.07), Đ.02B (Đoạn Đ.09 – Đ.05A), Đ.09. Lũy kế từ đầu dự án hoàn tất thi công 8,9 km hệ thống chiếu sáng.
- Cây xanh, thảm cỏ: Thực hiện các thủ tục triển khai thi công thảm cỏ các tuyến đường nội bộ KCN. Lũy kế từ đầu dự án hoàn tất thi công 13,4 km cây xanh.
- Nhà máy xử lý nước thải tập trung: Đang vận hành ổn định Trạm XLNT tập trung số 02 KCN Châu Đức – Đạt 01 công suất 500 m<sup>3</sup> /ngày đêm.

Đã triển khai thi công hoàn tất Trạm XLNT tập trung số 02 KCN Châu Đức – Module 02, công suất 4.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm và đang trong quá trình vận hành thử nghiệm. Đồng thời, Công ty đang xin ý kiến Bộ TNMT về phương án triển khai thiết kế hồ sơ theo quy định của pháp luật hiện hành.

- Công tác môi trường: Trong năm Công ty đã tiếp đoàn thanh tra của Tổng cục Môi trường thanh tra về việc chấp hành pháp luật về bảo vệ Môi trường và Công ty không có vi phạm các quy định pháp luật về môi trường hiện hành.

### **Sân Golf Châu Đức:**

#### **Thông tin dự án:**

TÊN DỰ ÁN: SÂN GOLF CHÂU ĐỨC

ĐỊA ĐIỂM: XÃ SUỐI NGHỆ, HUYỆN CHÂU ĐỨC, TỈNH BÀ RỊA-VŨNG TÀU

THUỘC DỰ ÁN KHU CÔNG NGHIỆP – ĐÔ THỊ CHÂU ĐỨC 2.287,55 ha

QUY MÔ:



- Diện tích: 152 ha
- Sân Golf 36 lỗ gồm Sân Golf Resort 18 lỗ và Sân Golf Tournament 18 lỗ và Các hạng mục phụ trợ cho sân Golf như Nhà câu lạc bộ, Khu bảo dưỡng, nhà tập đánh Golf,...
- Sân Golf Châu Đức được thiết kế đạt tiêu chuẩn thi đấu quốc tế PGA.
- Tổng mức đầu tư Sân Golf Châu Đức dự kiến khoảng 1.850 tỷ đồng.
- Thời gian xây dựng: Khoảng 18 tháng/ sân 18 lỗ.
- Tiến độ xây dựng:
  - ✓ Sân Golf Resort: 2018 – 2019;
  - ✓ Sân Golf Tournament: 2020 – 2021.

#### **Tiến độ dự án:**

Tổng chi phí thực hiện đầu tư xây dựng cơ bản năm 2019 của dự án sân Golf là 94,98 tỷ đồng, đạt 51,26% so với kế hoạch. Công tác triển khai thi công các hạng mục công trình đang được Công ty đẩy nhanh thực hiện để kịp tiến độ theo kế hoạch đã được Đại hội đồng cổ đông và Hội đồng quản trị thông qua, cụ thể như sau:

- Đã được cấp Giấy phép xây dựng sân golf Resort 18 lỗ.
- Hoàn tất thi công hạng mục san nền tạo hình sân golf Resort 18 lỗ.
- Hoàn tất lựa chọn nhà thầu thi công cho các gói thầu còn lại của sân golf Resort 18 lỗ.
- Triển khai thi công gói thầu vườn ươm cỏ; hệ thống thoát nước mưa, thoát nước ngầm; hệ thống tưới; tạo hình hoàn thiện sân golf Resort.
- Đã ký hợp đồng vay vốn với BIDV để đầu tư dự án sân Golf giai đoạn 1 với số tiền 455 tỷ.

#### **BOT đường 768:**

Chi phí đầu tư XDCB năm 2019 đã thực hiện là 10.540 triệu đồng, chỉ đạt 16% kế hoạch do chưa triển khai đầu tư dự án BOT đường 768 điều chỉnh.



### Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu sở hữu mới nhất của SZC cập nhật đến ngày 07/09/2020 như sau:

STT	Cơ cấu cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
	<b>Số lượng CP lưu hành</b>	<b>100.000.000</b>	<b>100,0%</b>
<b>1</b>	Nắm giữ của cổ đông lớn	57.620.000	57,62%
<b>2</b>	Nắm giữ của Ban lãnh đạo và những người liên quan	2.014.390	2,02%
<b>3</b>	Khác	40.365.610	40,36%

#### \*Danh sách Cổ đông nắm giữ cổ phiếu của SZC:

STT	Tên Cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
<b>1</b>	Tổng Công ty Cổ phần Phát triển Khu Công nghiệp	46.840.000	46,84%
<b>2</b>	Công ty Cổ phần Sonadezi Long Thành	10.080.000	10,08%
<b>3</b>	Công ty Cổ phần SONADEZI An Bình	700.000	0,70%

#### \*Danh sách Top 10 Lãnh đạo nắm giữ nhiều cổ phiếu của SZC nhất:

STT	Tên	Chức vụ	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
<b>1</b>	Phạm Quốc Chí	Anh Chủ tịch Hội đồng Quản trị	910.400	0,91%
<b>2</b>	Trần Trung Chiến	Thành viên Hội đồng Quản trị	408.000	0,41%
<b>3</b>	Phạm Xuân Bách	Chủ tịch Hội đồng Quản trị	215.000	0,22%
<b>4</b>	Phạm Quý Tùng	Em Chủ tịch Hội đồng Quản trị	50.000	0,05%
<b>5</b>	Phạm Trọng Lập	Em Chủ tịch Hội đồng Quản trị	45.000	0,05%
<b>6</b>	Nguyễn Thị Hoàng Hoa	Em Thành viên Ban kiểm soát	40.000	0,04%
<b>7</b>	Nguyễn Thị Quỳnh Hoa	Giám đốc Tài chính	30.000	0,03%
<b>8</b>	Lương Minh Hiền	Chồng Thành viên Hội đồng Quản trị	25.000	0,03%
<b>9</b>	Trần Thị Thanh Thảo	Anh Chủ tịch Hội đồng Quản trị	22.990	0,02%
<b>10</b>	Nguyễn Văn Tuấn	Thành viên Hội đồng Quản trị/Tổng Giám đốc	20.000	0,02%

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

### Vị thế của SZC

Với hơn 25 năm kinh nghiệm, thương hiệu Sonadezi gắn liền với lĩnh vực kinh doanh, phát triển các Khu công nghiệp. Là một trong những Doanh nghiệp xây dựng khu công nghiệp được xếp hàng đầu của Việt Nam trong giới đầu tư trong và ngoài nước. Sự thành công của Sonadezi đã đúc kết được trong quá trình xây dựng khu công nghiệp từ việc giao đất đúng thời hạn và cơ sở dịch vụ hạ tầng công nghiệp đầy đủ, cam kết hỗ trợ, chăm sóc khách hàng trong suốt thời gian đầu tư nhằm giúp các nhà đầu tư hoàn toàn yên tâm vào sản xuất kinh doanh. Đồng thời, góp phần đẩy mạnh xây dựng thương hiệu và uy tín của Công ty trong ngành.

Trong những năm qua, Sonadezi là một trong những Công ty kinh doanh bất động sản, khu công nghiệp hàng đầu với tổng quỹ đất 1.156 ha. Trong đó, dự án Khu Công nghiệp Châu Đức là dự án mới và có quy mô tầm cỡ với tổng diện tích là 2.287 ha, Sonadezi đã thành lập ban quản lý chuyên môn cao, có kinh nghiệm trong phát triển bất động sản công nghiệp để tập trung đầu tư, phát triển dự án. Dự án Khu Công nghiệp Châu Đức chính thức đưa vào khai thác dự kiến sẽ chiếm khoảng 10% thị phần bất động sản công nghiệp của Công ty.

Mặt khác, so sánh một số chỉ tiêu tài chính với các Công ty cùng ngành, hiện tại, SZC đang được xếp trong top 5 Công ty tốt nhất ngành (số liệu tính từ Quý 2 năm 2019 đến hết quý 2 năm 2020).

**Bảng so sánh một số chỉ tiêu tài chính quan trọng của các doanh nghiệp đầu ngành bất động sản khu công nghiệp**

Mã CP	Số CP Lưu hành (Triệu CP)	Vốn hóa thị trường (Tỷ VNĐ)	BV (VNĐ)	EPS (VNĐ)	P/E (Lần)	P/B (Lần)	ROA (%)	ROE (%)
<b>BCM</b>	1.035,0	37.208,3	14.187	1.880	19,13	2,53	4,41%	12,71%
<b>IDC</b>	300,0	6.690,0	11.265	1.231	18,11	1,98	2,56%	8,77%
<b>KBC</b>	469,8	6.412,2	20.219	1.021	13,37	0,68	2,71%	4,61%
<b>ITA</b>	938,3	4.109,9	11.250	216	20,26	0,39	1,54%	1,93%
<b>SZC</b>	<b>100,0</b>	<b>2.640,0</b>	<b>12.034</b>	<b>2.116</b>	<b>12,48</b>	<b>2,19</b>	<b>6,68%</b>	<b>17,97%</b>
<b>LHG</b>	50,0	1.465,4	23.900	3.310	8,85	1,23	7,15%	13,86%
<b>VC3</b>	61,0	1.055,6	11.405	1.086	15,94	1,52	4,54%	9,04%
<b>SZL</b>	18,2	973,2	27.161	5.719	9,35	1,97	6,30%	16,41%
<b>TIX</b>	30,0	900,0	25.054	3.109	9,65	1,20	8,32%	12,18%
<b>SZB</b>	30,0	885,0	16.878	3.443	8,57	1,75	9,86%	19,64%

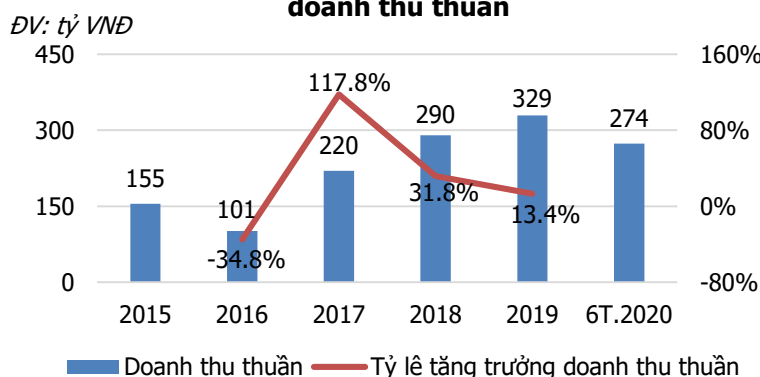
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

**CẬP NHẬT VÀ ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HĐKD CỦA SZC**

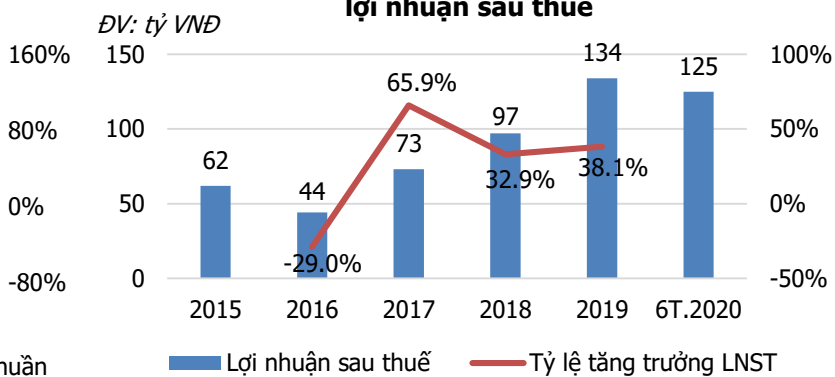
**Kết quả hoạt động kinh doanh tăng trưởng tích cực**

Kết quả hoạt động kinh doanh 5 năm gần nhất của SZC cho thấy sự tăng trưởng tích cực của các chỉ tiêu sinh lời. Doanh thu tăng từ 155 tỷ đồng năm 2015 lên 329 tỷ đồng năm 2019, đạt tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân 20,7%/năm. Trong đó, doanh thu nhận mức tăng trưởng ấn tượng 117,8% yoy vào năm 2017 do vào năm này hoạt động kinh doanh bất động sản khu công nghiệp của SZC bắt đầu khởi sắc, riêng doanh thu cho thuê đất công nghiệp tăng vượt bậc so với năm 2016 với tỷ lệ 334%. Từ năm 2018 đến nay, SZC vẫn tiếp tục duy trì sự tăng trưởng tích cực của mảng hoạt động này. Vì vậy, kết quả kinh doanh mỗi năm đều đạt tỷ lệ tăng trưởng tốt.

**Doanh thu thuần và tỷ lệ tăng trưởng doanh thu thuần**



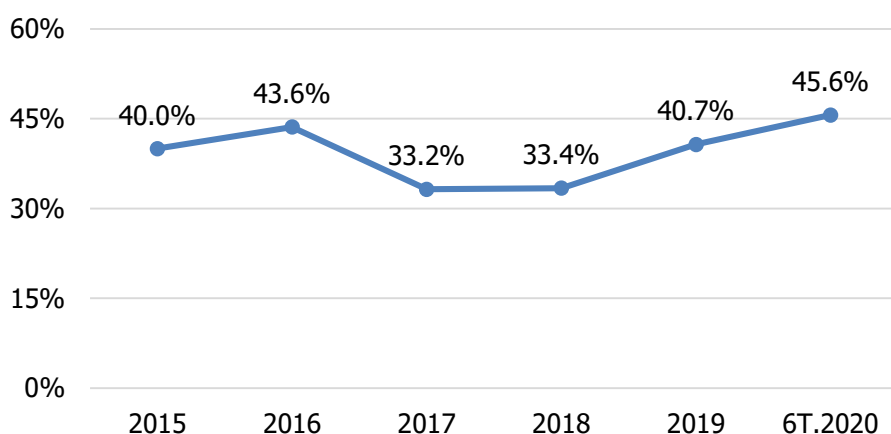
**Lợi nhuận sau thuế và tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế**



(Nguồn: BCTC SZC, VNCS tổng hợp)

Lợi nhuận sau thuế cũng đạt đà tăng trưởng tương tự, từ 62 tỷ đồng năm 2015 lên 134 tỷ đồng năm 2019, đạt tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân là 21%/năm. Tốc độ tăng trưởng tích cực này giúp biên lợi nhuận sau thuế của SZC luôn có giá trị cao qua mỗi năm.

**Biên lợi nhuận sau thuế**



(Nguồn: BCTC SZC, VNCS tổng hợp)

Bước sang năm 2020, với những khó khăn mà dịch bệnh Covid-19 gây ra, SZC thận trọng đặt ra kế hoạch kinh doanh như sau:

- Doanh thu thuần: 371,5 tỷ đồng (tăng 13% so với thực hiện năm 2019)
- Lợi nhuận sau thuế: 115 tỷ đồng (giảm 14% so với thực hiện năm 2019)

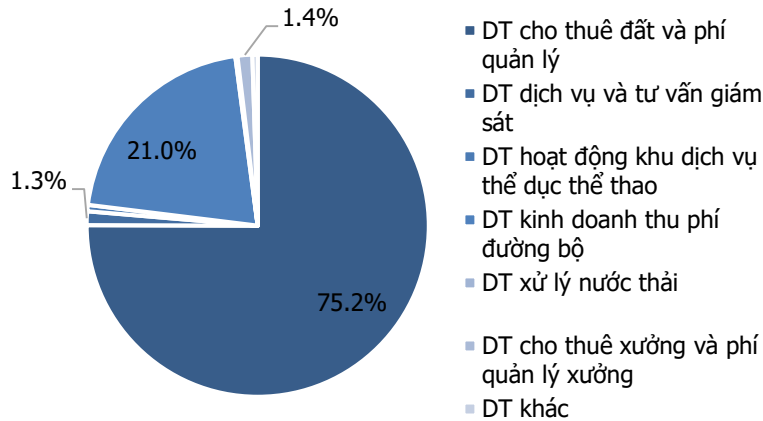
Kết thúc 6 tháng đầu năm 2020, SZC đã đạt được những kết quả sau:

- Doanh thu thuần: 273,7 tỷ đồng (tăng 151% so với cùng kỳ năm 2019 và đạt 23% kế hoạch cả năm đã đề ra).
- Lợi nhuận sau thuế: 125 tỷ đồng (tăng 155,5% so với cùng kỳ năm 2019 và vượt 9% kế hoạch cả năm đã đề ra).

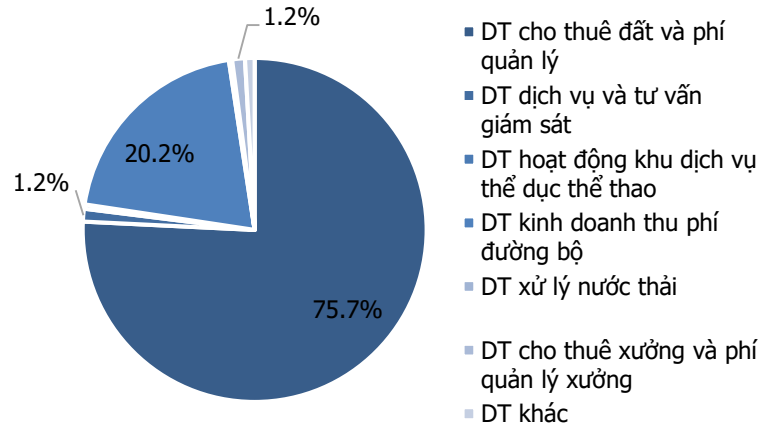
Như vậy, SZC đang hoàn thành rất tốt kế hoạch kinh doanh của mình, chúng tôi tin rằng năm 2020 SZC sẽ vượt xa kế hoạch kinh doanh đã đề ra.

Xét về cơ cấu doanh thu của SZC:

**Cơ cấu doanh thu 2018**



**Cơ cấu doanh thu 2019**



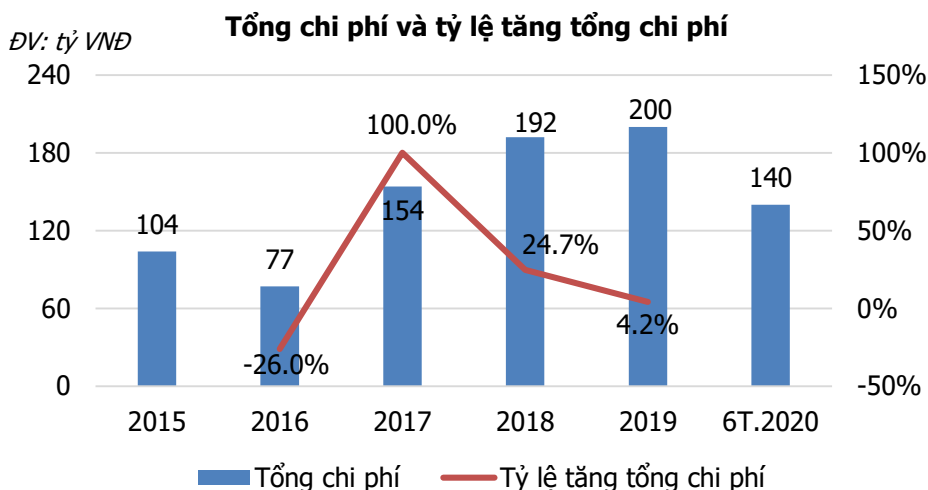
*(Nguồn: BCTC SZC, VNCS tổng hợp)*

Doanh thu của SZC đến từ 6 nguồn: (1) doanh thu cho thuê đất và phí quản lý, (2) doanh thu dịch vụ và tư vấn giám sát, (3) doanh thu hoạt động khu dịch vụ thể dục thể thao, (4) doanh thu kinh doanh thu phí đường bộ, (5) doanh thu xử lý nước thải, (6) doanh thu cho thuê xưởng và phí quản lý xưởng và (7) doanh thu khác. Trong đó, doanh thu từ cho thuê đất và phí quản lý luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất – trên 70% tổng doanh thu của SZC. Theo sau là doanh thu kinh doanh thu phí đường bộ với tỷ trọng khoảng 20%. Các doanh thu còn lại đều chiếm tỷ trọng rất nhỏ - trên dưới 1%. Những con số này khẳng định hoạt động cho thuê đất và phí quản lý cho mảng bất động sản khu công nghiệp là hoạt động kinh doanh trọng điểm của SZC.

**Cơ cấu chi phí hợp lý**

Về chi phí, SZC quản lý chi phí hiệu quả, minh chứng bằng tốc độ tăng chi phí luôn nhỏ hơn tốc độ tăng doanh thu.

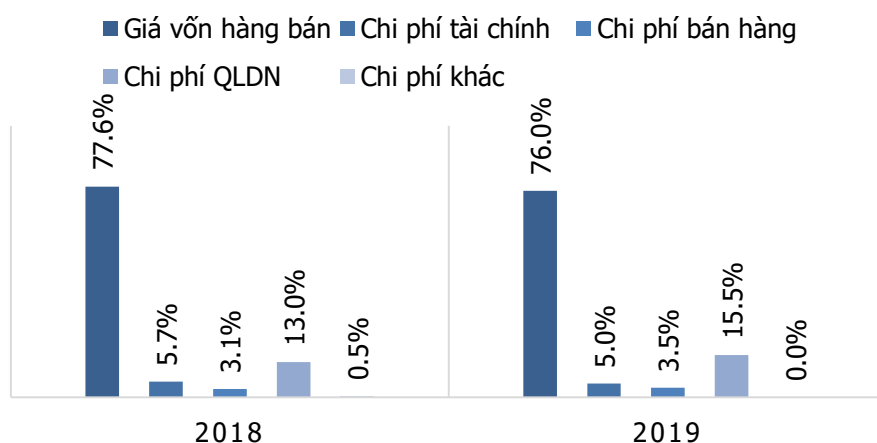




(Nguồn: BCTC SZC, VNCS tổng hợp)

Về cơ cấu chi phí, cơ cấu chi phí của SZC không có biến động lớn qua các năm khi giá vốn hàng bán luôn là khoản chi phí chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng chi phí, từ 76% trở lên. Các chi phí còn lại của SZC chiếm tỷ trọng nhỏ, chỉ từ 15% trở xuống và không có sự chênh lệch lớn giữa các năm.

**CƠ CẤU CHI PHÍ NĂM 2018 VÀ 2019**

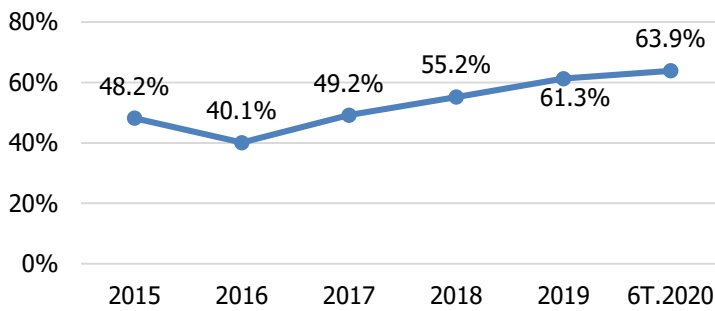


(Nguồn: BCTC SZC, VNCS tổng hợp)

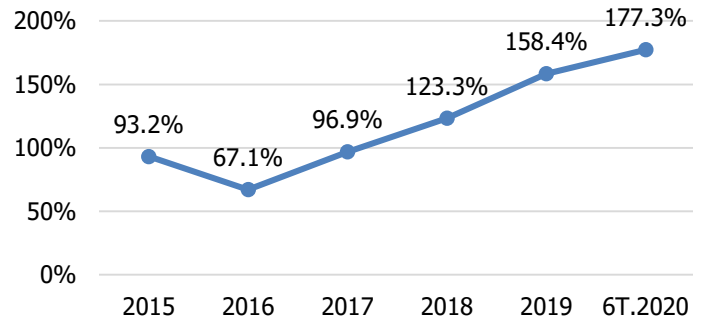
**Sức khỏe tài chính lành mạnh**

Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của SZC đều có xu hướng tăng trưởng trong 5 năm gần đây nhất. Tuy nhiên, nếu tổng tài sản của Công ty tăng từ 2.132 tỷ đồng năm 2015 lên 3.090 tỷ đồng năm 2019, đạt mức tăng trưởng kép bình quân 10%/năm thì vốn chủ sở hữu lại tăng khá chậm, chỉ từ 1.103 tỷ đồng năm 2015 lên 1.196 tỷ đồng năm 2019. Trong khi đó, tổng nợ có tốc độ gần tương đương với tổng tài sản khi tăng từ 1.028 tỷ đồng năm 2015 lên 1.894 tỷ đồng năm 2019. Thực tế này dẫn đến tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản và tổng nợ/VCSH của SZC khá cao. Tuy nhiên, điều này cũng dễ hiểu khi SZC là một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản.

**Tổng nợ/tổng tài sản**



**Tổng nợ/VCSH**

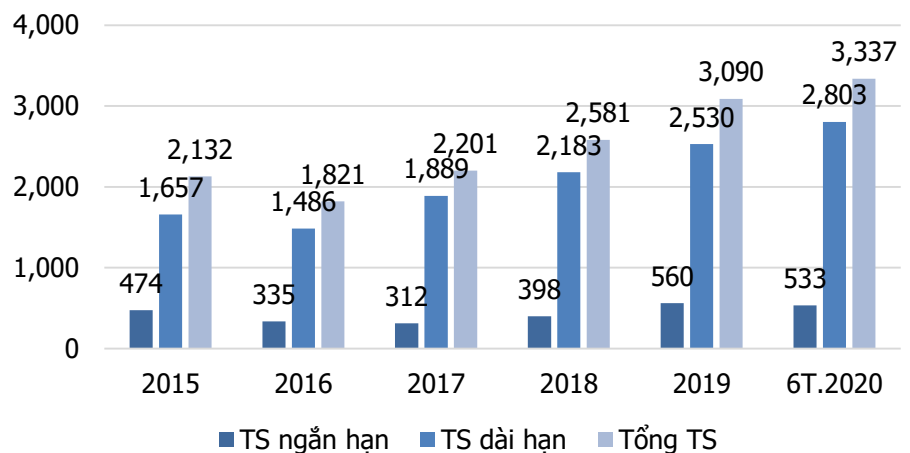


(Nguồn: BCTC SZC, VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu tài sản năm tài chính gần nhất 2019, tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng trên tổng tài sản lớn hơn nhiều tài sản ngắn hạn, cụ thể tài sản dài hạn chiếm 81,9% tổng tài sản trong khi tài sản ngắn hạn chỉ chiếm 18,1% tổng tài sản. Giá trị tài sản dài hạn chủ yếu nằm ở tài sản dở dang dài hạn với 2.106 tỷ đồng. Đây là giá trị các công trình bất động sản đang trong quá trình xây dựng của SZC và sẽ mang lại nguồn thu cho SZC trong tương lai. Vì vậy, giá trị này càng lớn thì khả năng mang lại doanh thu trong tương lai càng cao. Về tài sản ngắn hạn, khoản có giá trị lớn nhất là các khoản tương đương tiền, các khoản còn lại có giá trị khá nhỏ và không có biến động lớn.

Đơn vị: Tỷ đồng

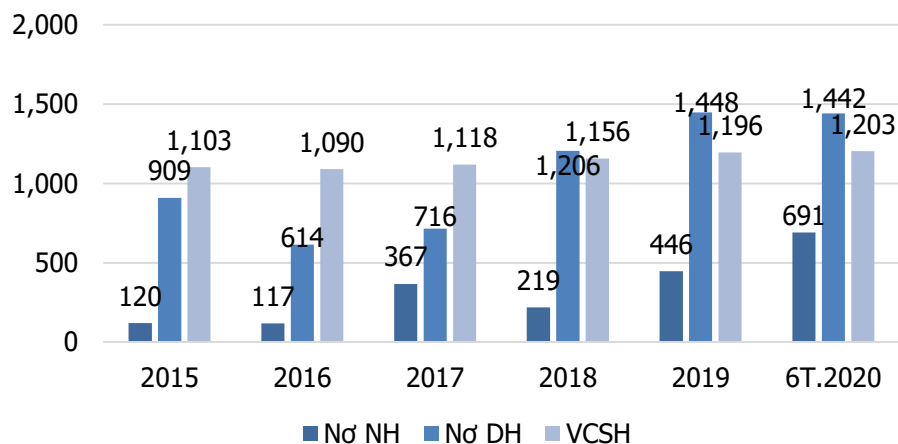
**Cơ cấu tài sản**



(Nguồn: BCTC SZC, VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu nguồn vốn năm tài chính gần nhất 2019, tổng nợ có tỷ trọng trên tổng nguồn vốn cao hơn nhiều so với vốn chủ sở hữu, cụ thể trong khi vốn chủ sở hữu chiếm 39% tổng nguồn vốn thì tổng nợ có tỷ trọng là 61%. Trong cơ cấu tổng nợ, nợ dài hạn có giá trị 1.448 tỷ đồng trong khi nợ ngắn hạn chỉ 446 tỷ đồng. Nợ dài hạn có khoản lớn nhất là vay dài hạn với giá trị 854 tỷ đồng. Như vậy, SZC đang huy động nhiều vốn vay để đầu tư cho các dự án. Như đã nói ở trên, đây là thực trạng dễ hiểu với một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản.

**Cơ cấu nguồn vốn**



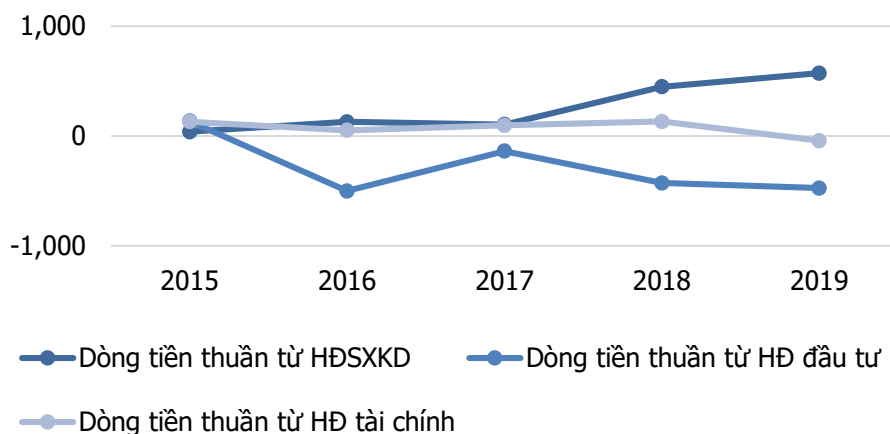
(Nguồn: BCTC SZC, VNCS tổng hợp)

**Dòng tiền hoạt động tích cực**

Về các dòng tiền hoạt động trong 5 năm gần đây nhất, chúng tôi đánh giá ở mức tích cực khi dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh luôn đạt giá trị dương. Dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư âm chủ yếu do khoản tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh. Dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính âm hoặc dương là do tăng giảm tiền thu được từ các khoản đi vay và tiền trả các khoản đi vay. Như vậy, dòng tiền hoạt động của SZC không có điều gì đáng lo ngại.

Đơn vị: Tỷ đồng

**Dòng tiền hoạt động**



(Nguồn: BCTC SZC, VNCS tổng hợp)

## KHUYẾN NGHỊ

Sau khi phân tích quá trình phát triển và hoạt động kinh doanh của SZC chúng tôi dự phóng Công ty này có hoạt động kinh doanh tích cực và nhiều tiềm năng phát triển hơn nữa trong tương lai. Năm 2020, EPS dự kiến của SZC là 1.154 VNĐ.

Bằng cách định giá doanh nghiệp sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu SZC là 29.000 VNĐ/CP tương ứng với P/E đạt 25 lần. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 11% so với thị giá hiện tại của SZC là 26.050 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu SZC cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

**PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP SONADEZI CHÂU ĐỨC**

**Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)**

Kết quả kinh doanh	2016	2017	2018	2019	Q1/2020	Q2/2020
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	101	220	290	329	121	153
Giá vốn hàng bán	49	115	149	152	56	64
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	52	104	142	177	65	89
Doanh thu hoạt động tài chính	23	17	13	27	3	8
Chi phí tài chính	14	12	11	10	2	2
Chi phí bán hàng	1	6	6	7	1	4
Chi phí quản lý doanh nghiệp	13	21	25	31	5	7
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	48	83	113	156	60	85
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	2	
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh						
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	48	83	113	156	62	85
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	44	73	97	134	54	72
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ	44	73	97	134	54	72

**Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)**

Cân đối kế toán	2016	2017	2018	2019	Q1/2020	Q2/2020
Tài sản ngắn hạn	335	312	398	560	555	533
Tiền và các khoản tương đương tiền	19	83	236	292	259	236
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	250	100	90	120	120	120
Các khoản phải thu ngắn hạn	60	122	70	144	166	166
Hàng tồn kho	1	1	1	1	1	2
Tài sản ngắn hạn khác	5	6	1	3	9	9
Tài sản dài hạn	1.486	1.889	2.183	2.53	2.648	2.803
Tài sản cố định	333	327	320	316	313	310
Bất động sản đầu tư	51	73	72	45	44	43
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	45	48	48	50	50	50
Tổng cộng tài sản	1.821	2.201	2.581	3.09	3.203	3.337
Nợ phải trả	731	1.083	1.425	1.894	2.071	2.133
Nợ ngắn hạn	115	367	219	446	629	691
Nợ dài hạn	616	716	1.206	1.448	1.442	1.442
Vốn chủ sở hữu	1.09	1.118	1.156	1.196	1.132	1.203
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	1	1	1	1	1	1
Thặng dư vốn cổ phần	5	5	5	5	5	5
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	44	73	111	150	82	154
Lợi ích của cổ đông thiểu số						
Tổng cộng nguồn vốn	1.821	2.201	2.581	3.09	3.203	3.337



**Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản**

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2016	2017	2018	2019	TTM Q2/2020
<b>Chỉ số trên mỗi cổ phiếu</b>						
Số CP Lưu hành	Triệu CP	100	100	100	100	100
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	100	100	100	100	100
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	10.897	11.182	11.564	11.959	12.034
Doanh số/CP	VNĐ	1.014	2.197	2.902	3.294	4.971
Giá trị sổ sách hữu hình/một cổ phiếu	VNĐ	10.889	11.177	11.561	11.959	12.034
Giá trị dòng tiền tạo ra/một cổ phiếu (CF)	VNĐ	1.294	1.048	4.478	5.718	5.539
EPS cơ bản	VNĐ	441	727	916	1.274	2.116
<b>Tiềm lực tài chính</b>						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0,16	0,23	1,08	0,65	0,34
Tỷ suất thanh toán nhanh		0,68	0,56	1,40	0,98	0,77
Tỷ suất thanh toán hiện thời		2,87	0,85	1,82	1,26	0,77
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0,50	0,51	0,73	0,71	0,70
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0,30	0,26	0,33	0,28	0,25
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH		0,55	0,66	0,80	0,81	0,81
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản		0,33	0,34	0,36	0,31	0,29
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		0,11	0,33	0,19	0,37	0,57
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0,06	0,17	0,08	0,14	0,21
Tổng công nợ/Vốn CSH		0,67	0,97	1,23	1,58	1,77
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0,40	0,49	0,55	0,61	0,64
<b>Tài chính hiện nay</b>						
EBIT	Tỷ VNĐ	38,51	77,97	110,77	139,00	231,31
EBITDA	Tỷ VNĐ	47,86	88,45	223,17	248,87	408,63
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	51,66%	47,49%	48,76%	53,88%	54,92%
Tỷ suất EBITDA	%	47,22%	40,26%	76,89%	75,55%	82,20%
Tỷ suất EBIT	%	37,99%	35,49%	38,16%	42,20%	46,53%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	%	46,96%	37,80%	38,79%	47,46%	50,33%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	46,95%	37,69%	38,96%	47,37%	50,01%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	43,55%	33,10%	33,54%	40,72%	42,57%
Hệ số quay vòng tài sản		0,05	0,11	0,12	0,12	0,16
Hệ số quay vòng vốn CSH		0,09	0,20	0,26	0,28	0,42
<b>Hiệu quả quản lý</b>						
ROE%	%	4,03%	6,59%	8,56%	11,40%	17,97%
ROA%	%	2,23%	3,62%	4,07%	4,73%	6,68%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		1,79	3,12	3,56	7,80	11,99
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	204	117	103	47	30
Hệ số quay vòng HTK		12,86	121,40	157,18	139,79	147,42
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	28	3	2	3	2
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp		1,09	1,19	1,62	3,59	4,26

Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	335	306	225	102	86
<b>Cổ tức</b>						
Tỷ suất cổ tức	%	1,52%	1,89%	3,03%	3,79%	3,79%
Hệ số thanh toán cổ tức		0,91	0,69	0,87	0,78	0,00
<b>Định giá</b>						
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	2.640	2.640	2.640	2.640	2.640
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	3.225	3.299	3.327	3.313	3.382
P/E		59,81	36,31	28,84	20,72	12,48
P/E pha loãng		59,81	36,31	27,12	19,68	12,48
P/B		2,42	2,36	2,28	2,21	2,19
P/S		26,04	12,02	9,10	8,01	5,31
P/Tangible Book		2,42	2,36	2,28	2,21	2,19
P/Cash Flow		20,40	25,19	5,90	4,62	4,77
Giá trị doanh nghiệp/Doanh số		31,81	15,02	11,46	10,06	6,80
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA		67,38	37,30	14,91	13,31	8,28
Giá trị doanh nghiệp/EBIT		83,74	42,31	30,03	23,83	14,62

**LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI:** [csi.research@vncsi.com.vn](mailto:csi.research@vncsi.com.vn)

**Người thực hiện:** Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích

Email: [lientvp@vncsi.com.vn](mailto:lientvp@vncsi.com.vn)

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

### Đỗ Bảo Ngọc

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: [ngocdb@vncsi.com.vn](mailto:ngocdb@vncsi.com.vn)

### Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

#### Lưu Chí Kháng

Phó Phòng Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: [khanglec@vncsi.com.vn](mailto:khanglec@vncsi.com.vn)

#### Lê Văn Thành

Chuyên viên Phân tích bộ phận Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: [thanhlv@vncsi.com.vn](mailto:thanhlv@vncsi.com.vn)

### Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

#### Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích

Email: [lientvp@vncsi.com.vn](mailto:lientvp@vncsi.com.vn)

#### Đỗ Thị Hường

Chuyên viên bộ phận Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: [huongdt@vncsi.com.vn](mailto:huongdt@vncsi.com.vn)

#### Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: [duongvt@vncsi.com.vn](mailto:duongvt@vncsi.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá,

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI 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 CSI, 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 CSI.

## TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn>