

CTCP SONADEZI CHÂU ĐỨC – HSX: SZC

| KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

| Giá mục tiêu: 45,000

| Upside: +4.3%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH:

(i) 4Q2024: DTT = 230 tỷ VND (-11% YoY) và LNST-CĐTS = 75 tỷ VND (+34% YoY). Doanh thu chủ yếu đến từ ghi nhận bàn giao 7.6ha đất KCN cho Steel Builder và mức tăng trưởng lợi nhuận ròng ấn tượng đến từ các yếu tố:

- Biên LNG mảng KCN cải thiện mạnh từ mức 55.9% lên mức 64.1% nhờ (1) giá cho thuê trung bình năm 2024 ở mức 95-100 USD/m2 so với 85-95 USD/m2 năm 2023 và (2) tỷ lệ chi phí trích trước KCN/Giá vốn hàng bán giảm từ 77.8% vào 4Q2023 còn 39.7% vào 4Q2024.
- Nợ vay được tái cấu trúc từ nguồn vốn 1,200 tỷ VND phát hành thêm cho CĐHH trong 1Q2024 giúp thu nhập tài chính ròng đạt mức dương +14 tỷ VND so với -3 tỷ cùng kỳ và đóng góp 18% tăng trưởng lợi nhuận ròng.

(ii) Lũy kế cả năm 2024: DTT = 871 tỷ VND (+6% YoY – hoàn thành 98.8% kế hoạch doanh thu) và LNST-CĐTS = 302 tỷ VND (+38% YoY – hoàn thành 132% kế hoạch lợi nhuận) chủ yếu đến từ khoảng 45 ha đất KCN bàn giao đã ký trong 2023 và một phần nhỏ trong năm 2024. Theo quan sát của chúng tôi, tổng diện tích ký mới trong năm khoảng 70ha (so với 66.6ha năm 2023) trong đó có 2 hợp đồng lớn bao gồm Tripod (18ha) và Tôn Vina One (12 ha).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

(i) KQKD năm 2024 của SZC chỉ đạt 63% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi chủ yếu do chưa ghi nhận bàn giao HĐ lớn Tripod tuy nhiên BSC nhận thấy điểm sáng lớn đến từ (1) giá cho thuê được thu hẹp khoảng cách với các KCN khác tại Vũng Tàu (khoảng 135-150 USD/m2/kỳ hạn thuê) như kỳ vọng của chúng tôi, (2) tăng trưởng năm 2025 được đảm bảo nhờ (i) backlog lớn và (ii) tỷ lệ chi phí trích trước chi phí giá vốn cho thuê KCN/Giá vốn hàng bán giảm.

(ii) Chúng tôi đang xem xét và dự kiến sẽ điều chỉnh tăng Giá mục tiêu, dự phóng lợi nhuận năm 2025 so với báo cáo gần nhất ([Link](#))

KQKD	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	713	859	818	871
Lợi nhuận gộp	451	310	350	431
NPATMI	324	197	219	302
EPS	3,218	1,974	1,816	1,667

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/02/2025 – HSX: SZC

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

Vietl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	43,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	180
Vốn hoá (Tỷ VND):	7,901
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.6
Sở hữu nước ngoài:	2.41%

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025

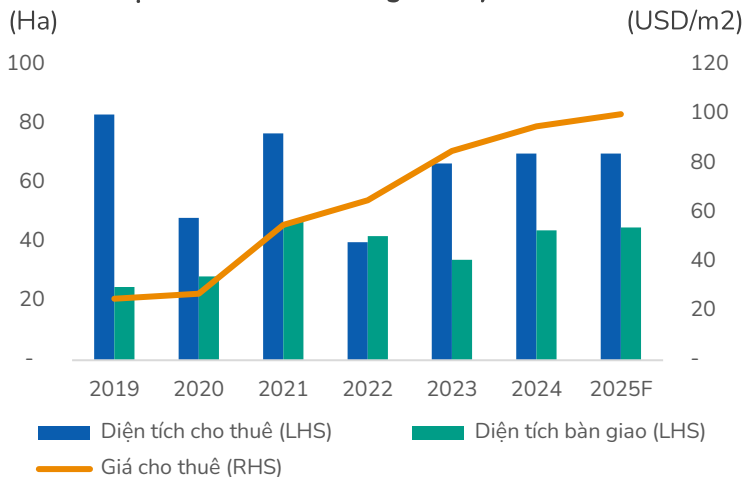
KQKD năm 2025 được kỳ vọng sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng cao nhờ:

- Mảng KCN:** (i) Diện tích bàn giao được đảm bảo từ các HĐ đã ký năm 2024, (ii) Giá cho thuê duy trì ở mức cao và còn dư địa cải thiện khi cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu và sân bay Long Thành hoàn thành xây dựng.
- Mảng Bất động sản:** tiếp tục bán hàng, bàn giao đối với 128 nhà liên kế giai đoạn 1 và 63 căn shophouse đã hoàn thành xây dựng giai đoạn 2 tại KDC Hữu Phước. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ hấp thụ tốt tại KCN sẽ kéo dân cư về khu vực nhà ở xung quanh dự án, giúp khả năng bán hàng của KDC Hữu Phước được cải thiện trong 2025-2026.
- Mảng Thu phí BOT 768:** kỳ vọng được vận hành thu phí trở lại vào 2Q2025 sau 3 năm tạm dừng, đem về 45 tỷ VND doanh thu và 30 tỷ VND lợi nhuận gộp (tương đương đóng góp +10% tăng trưởng lợi nhuận ròng)

TRIỂN VỌNG DÀI HẠN

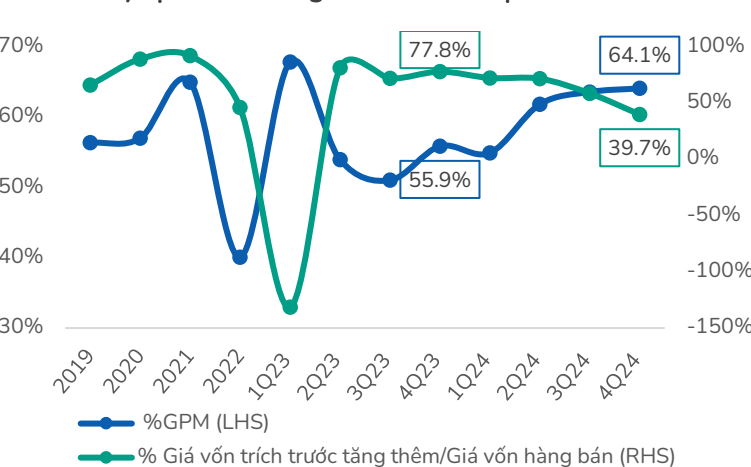
- Mảng KCN:** BSC nhận thấy KCN Châu Đức đang thu hút các khách hàng thuê có quy mô đầu tư lớn hơn khi diện tích thuê trên mỗi hợp đồng trong giai đoạn 2023-2024 đạt 6.7ha/HĐ tăng gần gấp đôi so với 3.4ha/HĐ của giai đoạn 2019-2022. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh số cho thuê đất trong tương lai sẽ tăng mạnh nhờ (i) các doanh nghiệp này sẽ kéo theo các nhà cung cấp/doanh nghiệp trong chuỗi cung ứng sang KCN Châu Đức, (ii) hạ tầng kết nối cải thiện.
- Mảng Bất động sản:** Bên cạnh việc triển khai KDC Hữu Phước (40.5 ha), dự án KĐT phía Bắc (579 ha) sẽ sớm hoàn thành các thủ tục pháp lý và đủ điều kiện mở bán trong năm 2027 khi (i) môi trường pháp lý triển khai BĐS đã rõ ràng, (ii) lao động/chuyên gia làm việc tại KCN đông đúc.

Hình 1: Diện tích đất KCN bàn giao duy trì mức cao (Ha)



Nguồn: BSC Research, SZC

Hình 2: Tỷ lệ trích trước giá vốn KCN được bình ổn



Nguồn: BSC Research, SZC

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/02/2025 – HSX: SZC

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	45,000
Upside:	+4.3%

Thông tin doanh nghiệp

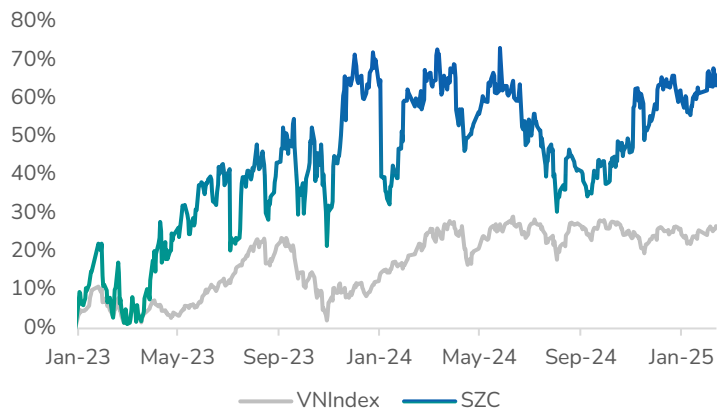
Giá hiện tại (VND):	43,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	180
Vốn hoá (Tỷ VND):	7,901
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.6
Sở hữu nước ngoài:	2.41%

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi đang xem xét và dự kiến sẽ điều chỉnh tăng Giá mục tiêu đối với SZC so với 45,000 VND/cp (upside +3.3%) tại Báo cáo trước ([Link](#)) khi nhận thấy (1) giá cho thuê và diện tích cho thuê duy trì xu hướng tăng, (2) triển vọng lợi nhuận dài hạn được đảm bảo.

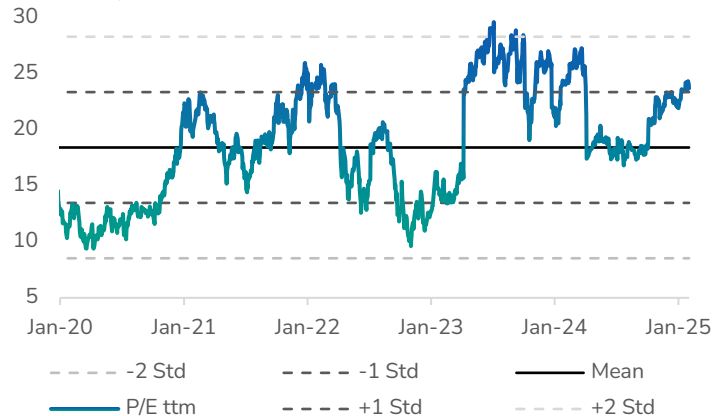
SZC hiện đang giao dịch tại P/B ttm = 2.48x thấp hơn mức P/B trung bình ngành hiện tại 2.89x và P/B trung bình 5 năm gần nhất 2.61x của doanh nghiệp.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VNIndex



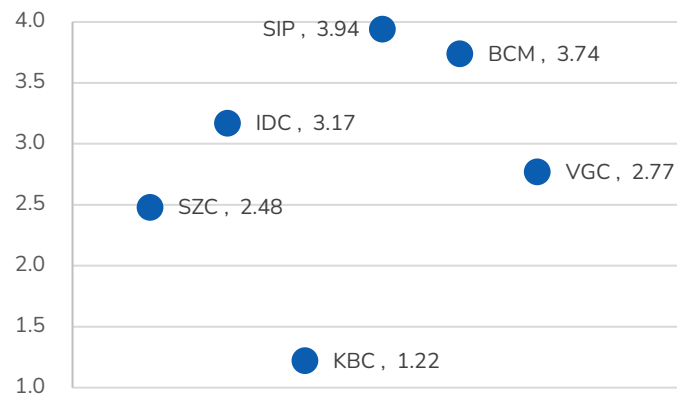
Nguồn: BSC Research, Bloomberg

Hình 1: Định giá P/E



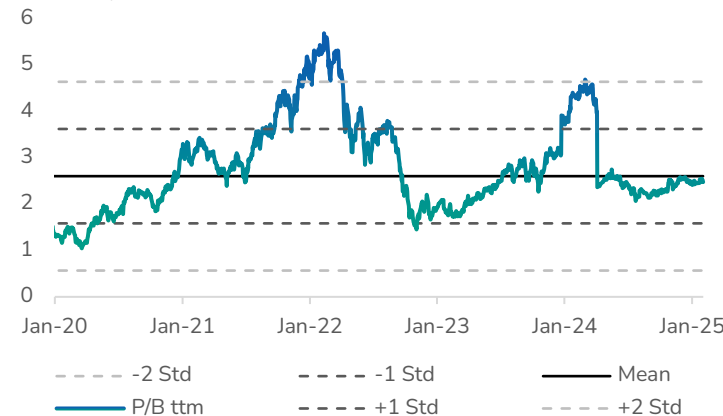
Nguồn: BSC Research, Bloomberg

Hình 2: Định giá P/B của các doanh nghiệp ngành KCN



Nguồn: BSC Research, Bloomberg

Hình 2: Định giá P/B



Nguồn: BSC Research, SZC

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/02/2025 – HSX: SZC

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

45,000

Upside:

+4.3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	43,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	180
Vốn hoá (Tỷ VND):	7,901
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.6
Sở hữu nước ngoài:	2.41%

PHỤ LỤC: TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: Tỷ VND	2023	2024	% YoY	4Q2023	4Q2024	% YoY
Doanh thu	818	871	6%	259	230	-11%
KCN	684	765	12%	223	197	-12%
Bất động sản	67	72	8%	18	14	-18%
Khác	67	33	-51%	18	19	5%
Giá vốn hàng bán	(468)	(440)	-6%	(166)	(133)	-20%
Lợi nhuận gộp	350	431	23%	93	97	5%
Chi phí bán hàng	(9)	(5)	-41%	(2)	(2)	34%
Chi phí QLDN	(46)	(56)	21%	(23)	(17)	-24%
EBIT	295	369	25%	68	78	14%
Doanh thu tài chính	17	40	134%	8	21	168%
Chi phí tài chính	(46)	(35)	-25%	(11)	(7)	-41%
LNTT	267	375	40%	65	92	41%
Thuế TNDN	(48)	(72)	51%	9	17	82%
LNST-CĐTS	219	302	38%	56	75	34%
Biên LNG	43%	49%		36%	42%	
KCN	54.4%	61.0%		55.9%	64.1%	
Bất động sản	65.6%	69.0%		24.9%	72.0%	
Khác	-111.3%	-72.1%		-205.0%	-179.4%	
Biên LN ròng	27%	35%		22%	33%	

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/02/2025 – HSX: SZC

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

45,000

Upside:

+4.3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

43,000

Cổ phiếu LH (Triệu):

180

Vốn hoá (Tỷ VND):

7,901

Thanh khoản 30n (Triệu):

1.6

Sở hữu nước ngoài:

2.41%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Vũ Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyvch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

