NGÀNH: BẤT ĐỘNG SẢN

Công ty Cổ phần Sonadezi Long Thành (HOSE)

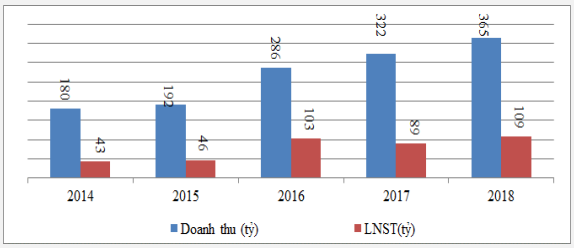
07/2019

ATTRACTIVE

SZL – Hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển FDI từ Trung Quốc về Việt Nam tăng mạnh.

Tổng quan về doanh nghiệp

CTCP Sonadezi Long Thành là công ty con của Tổng Công ty Phát triển Khu công nghiệp (SONADEZI). Sonadezi Long Thành hiện có vốn điều lệ 200 tỷ đồng, đang quản lý KCN Long Thành có diện tích 488ha, hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực quản lý hạ tầng kỹ thuật, cho thuê nhà xưởng, hoàn thiện công trình xây dựng, công trình dân dụng.



Thống kê giá cổ phiếu	
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	49,100
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	28,500
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	78,730
Thông tin Cổ phiếu	
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	820.41
KLCP lưu hành	18.19 triệu
P/B	1.42
EPS	5,610
P/E	8.04
Tỉ suất lợi nhuận	
Tỉ suất LN ròng	28%
ROA	6.24%
ROE	18.18%
Chỉ số tài chính	
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.65
Tổng nợ/ Vốn CSH	1.88

Biểu đồ kỹ thuật 25/12/2018 – 26/07/2019

Luận điểm đầu tư

SZL là doanh nghiệp tốt, có tốc độ tăng trưởng đều , ổn định với tài chính lành mạnh, trả cổ tức đều đặn hàng năm và được hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển FDI từ Trung Quốc chảy sang Việt nam . Hiện tại giá giao dịch của SZL đang thấp hơn so với định giá. SBS đánh giá SZL ở mức Hấp dẫn. Khuyến nghị mua (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Hưởng lợi từ dòng vốn FDI từ Trung Quốc chảy sang Việt Nam.

- Theo Tổng Cục thống kê 4 tháng đầu năm, tổng số vốn FDI đăng ký lên tới 14.6 tỷ USD, tăng 81% so với cùng kỳ. Lượng vốn FDI giải ngân cũng tăng 7.5% lên 5.7 tỷ USD.
- Thống kê của Ngân hàng Phát triển Châu Á & Bloomberg, những năm gần đây đầu tư vào cơ sở hạ tầng của khu vực công và tư của Việt Nam đạt trung bình 5.7% GDP, cao nhất Đông Nam Á.
- Theo dự báo của CBRE cho các quý còn lại năm 2019 và cả năm 2020, nguồn cung bất động sản công nghiệp tại Việt Nam sẽ tăng trưởng để hưởng lợi từ sự dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc.
- Số lượng nhà máy sản xuất của Apple tại Việt Nam tăng từ 16 (2015) lên 22 nhà máy (2018). GoerTek đã quyết định trụ sở sản xuất AirPods tại Việt Nam. Samsung đặt mục tiêu 2018: 35 nhà máy, 2019: 42 nhà máy, và 2020: 50 nhà máy tại Việt Nam.

Doanh nghiệp sở hữu quỹ đất khổng lồ giá trị lớn

- Khu công nghiệp Long Thành diện tích gần 500 ha, nằm ở vị trí đắc địa, quy hoạch hiện đại, hạ tầng đồng bộ, rất thuận lợi cho việc giao thương và vận chuyển hàng hóa, đã cho thuê đạt 100%.
- Thị trường BĐS công nghiệp và đất nền khởi sắc, giá bán cải thiện cùng với thanh khoản đã giúp các quỹ đất của SZL gia tăng giá trị.
- Nhu cầu tăng cao trong khi khả năng mở rộng bị hạn chế sẽ là những nhân tố giúp cải thiện giá cho thuê và tỷ lệ lấp đầy của các KCN.

SZL có kết quả kinh doanh khả quan và trả cổ tức đều đặn

- Năm 2018, công ty đạt doanh thu hơn 417 tỷ và lợi nhuận sau thuế 109 tỷ, lần lượt tăng 14% và 22% so với 2017. Kết quả này vượt 23% chỉ tiêu doanh thu và 55% chỉ tiêu lợi nhuận mà Công ty đã đề ra.
- Doanh nghiệp trả cổ tức đều đặn hàng năm từ 20-30%.

Tiềm năng tăng trưởng từ các dự án đang triển khai.

- Hiện Sonadezi Long Thành đang tiếp tục triển khai các dự án mới như Cụm công nghiệp Long Phước 1 (75 ha). Khu dân cư và du lịch dọc sông Đồng Nai (195 ha), Khu dân cư 3ha ở Long Thành DN đã đền bù gần 100% sẽ kinh doanh vào 2020.
- KCN Châu Đức nhiều tiềm năng với vị trí liền kề Cảng nước sâu Cái Mép, giá cho thuê đã tăng từ mức 25-30USD/m2 lên mức 50USD/m2. KDC Tam An 1 (36ha) cách sân bay Long Thành 20km đã bán được 50% dự án, quỹ đất thương phẩm còn lại khoảng 10ha.

Rủi ro đầu tư

- Thanh khoản giao dịch thấp khối lượng trung bình 70,000/phiên
- Vấn đề giải tỏa mặt bằng sẽ ảnh hưởng đến tốc độ triển khai dự án.

PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
- Hưởng lợi từ các làn sóng dịch chuyển dòng vốn FDI từ TQ sang Việt Nam. - Việc tham gia vào 16 hiệp định thương mại tự do (FTA), từ đó tháo gỡ các rào cản thương mại và tạo môi trường tốt để thu hút nhiều công ty từ Châu Âu, Hàn Quốc, Nhật Bản, Trung Quốc vào Việt Nam xây nhà máy sản xuất.	- Mức độ cạnh tranh trên thị trường ngày càng gay gắt. Đối thủ cạnh tranh ngày lớn mạnh về quy mô, tăng về số lượng. - Sự thay đổi về các quy định, chính sách của Cơ quan quản lý nhà nước. - Vấn đề liên quan đến công tác đền bù giải tỏa để thực hiện dự án.

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
- Doanh nghiệp sở hữu quỹ đất rộng lớn. - Công ty được nhiều hỗ trợ từ công ty mẹ là Tổng Công ty Phát triển Khu công nghiệp. - Khả năng chiếm dụng vốn cao, vốn chiếm dụng của công ty là xấp xỉ 800 tỷ, từ việc ghi nhận doanh thu cho thuê đất chưa thực hiện xấp xỉ 773 tỷ.	- Tổng Công ty Phát triển Khu công nghiệp sở hữu 56.28% nên doanh nghiệp sẽ bị phụ thuộc vào quyết định của công ty mẹ.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Các chỉ số	SZL		KBC		LHG		NTC	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
ROE (%)	16.98%	19.70%	6.62%	7.91%	18.83%	15.72%	41.80%	97.00%
ROA (%)	5.89%	7.00%	3.84%	4.57%	9.43%	8.57%	5.77%	15.10%
EPS	4,052	4,995	1,229	1,569	3,183	3,378	8,639	29,356
P/E	11.13	9.03	12.49	9.79	5.72	5.39	21.76	6.40
P/B	1.71	1.56	0.88	0.81	0.83	0.79	7.93	5.11
Nợ ngắn hạn/VCSH	1.87	1.76	0.75	0.72	0.82	0.85	6.43	4.77

ĐỊNH GIÁ

(1) **PP So sánh P/E:**

EPS hiện tại là 5,610 và P/E trung bình ngành là 9 (P/E trung bình của các DN đầu ngành tương đương là 8.15).

Giá trị hợp lý của SZL: 50,490

(2) **PP Chiết khấu dòng tiền (FCFE):** Nguồn doanh thu của SZL chủ yếu đến từ hoạt động cho thuê đất, nhà xưởng; kinh doanh nước và xăng dầu. Những hoạt động kinh doanh trên đưa về nguồn doanh thu đều cho SZL qua các quý, tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình đạt 5%/năm. Dự báo năm 2019 đến năm 2021 DT sẽ tăng đột biến do việc hoàn thành xây dựng nhà xưởng giai đoạn 4 tại KCN Long Thành, nhà xưởng tại KCN Châu Đức; và đưa cụm công nghiệp Long Phước 1 vào triển khải và thực hiện bán các Khu Dân Cư.

Các giả định: Các giả định: (1) DT năm 2019 đạt 420 tỷ đồng, LNST đạt 125 tỷ đồng; 2019-2022: DT tăng trưởng 20%; tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2022: 2% (2) Chi phí VCSH (re): 9.7%; WACC: 9.7%

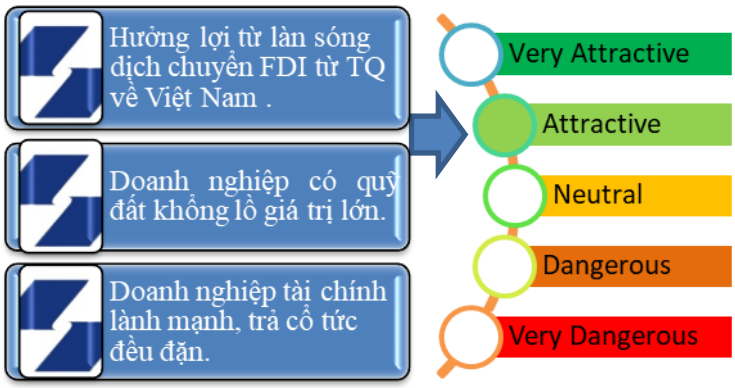
Giá trị hợp lý của SZL: 56,500

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	50,490	40%	**54,100**
FCFE	56,500	60%	

KHUYẾN NGHỊ

SBS nhận định: SZL sẽ được hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển vốn FDI từ Trung Q uốc chảy sang Việt nam tăng mạnh , với việc Việt Nam tham gia vào các FTAs giúp tháo gỡ các cản và tạo môi trường thuận lợi thu hút các DN nước ngoài đầu tư nhà máy, thuê các khu công nghiệp , doanh nghiệp có quỹ đất lớn, tài chính lành mạnh , ổn định, trả cổ tức đều đặn . Giá tham chiếu của SZL ngày 29/07/2019 là 48,300 thấp hơn giá mục tiêu, SBS đánh giá SZL ở mức hấp dẫn, khuyến nghị mua.

Khuyến nghị: MUA



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh
anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiêm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076 Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư