

Sonadezi Châu Đức (SZC)

Hưởng lợi từ FDI tích cực

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đình Thuận
thuannd@kbsec.com.vn

Mua

Giá mục tiêu	46,000 VND
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 1	38,000-39,000
Lợi nhuận kỳ vọng 1	19%
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 2	33,000-35,000
Lợi nhuận kỳ vọng 2	35%

Lưu ý:

Nhà đầu tư cần kết hợp nhận định xu hướng thị trường chung, mức độ hấp dẫn của các điểm nhấn đầu tư và khẩu vị rủi ro của mình để quản lý tỷ trọng tại từng vùng giá cho phù hợp.

Do việc xác định mỗi điểm mua được dựa trên các khung thời gian khác nhau nên chúng tôi không đưa ra mức dừng lỗ cố định. Nhìn chung, mức dừng lỗ nên được đặt chặt hơn cho điểm mua gần (5-7%) và rộng hơn cho điểm mua xa (10-15%).

Hoạt động kinh doanh

Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức (SZC) hoạt động trong lĩnh vực lĩnh vực đầu tư, phát triển và kinh doanh bất động sản. Công ty hoạt động trong các lĩnh vực như: (i) Đầu tư và phát triển khu đô thị, khu công nghiệp, khu dân cư và các sân golf; (ii) Kinh doanh cơ sở hạ tầng của các công trình; (iii) Giao dịch, mua bán, chuyển nhượng, định giá, quản lý bất động sản. Một số dự án tiêu biểu của công ty như: Dự án Khu công nghiệp đô thị Châu Đức, dự án BOT đường 768, dự án khu dịch vụ thể dục thể thao Sonadezi...

Về mặt định giá hiện tại, SZC đang ở mức thấp hơn so với lịch sử trung bình 5 năm của cổ phiếu. Với những kỳ vọng về tăng mạnh kết quả kinh doanh trong năm nay và khả năng cho thuê trong những năm tới, chúng tôi cho rằng mức định giá của SZC có thể cao hơn trung bình và về gần P/B +1 độ lệch chuẩn.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

FDI đăng ký vào Bà Rịa – Vũng Tàu dẫn đầu cả nước, nguồn cung thắt chặt Việt Nam đang phải trải qua “cơn khát” nguồn cung đất công nghiệp khi chỉ có 3 KCN mới vào năm 2023, thậm chí khu vực phía Nam không có bất kỳ dự án mới nào được đưa vào hoạt động trong suốt 2023.

Quỹ đất lớn, vị trí tốt và còn nhiều dư địa phát triển

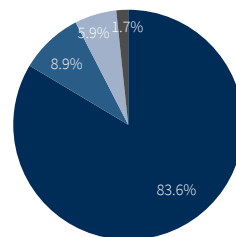
SZC sở hữu khu công nghiệp Châu Đức nằm tại Bà Rịa – Vũng Tàu, địa phương có tiềm năng phát triển hạ tầng công nghiệp và logistics

Kỳ vọng tăng giá cho thuê trong tương lai

Sau khi thu hút thành công khách hàng lớn là Electronic Tripod Vietnam, KBSV cho rằng doanh số KCN trong tương lai sẽ tăng tốc. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng giá cho thuê sẽ tăng khoảng 10-12% so với cùng kỳ.

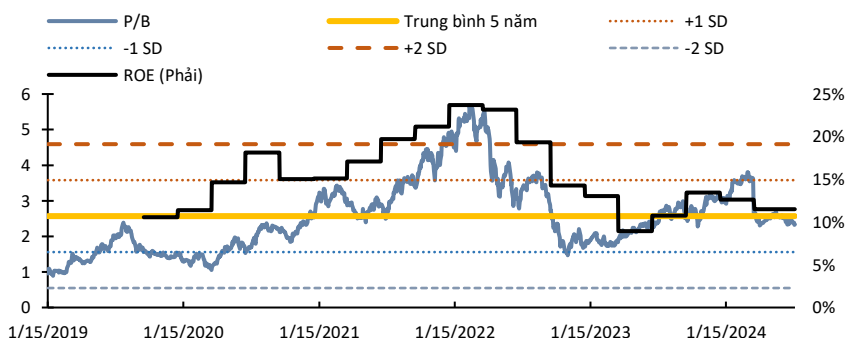
Cơ cấu doanh thu 2023

- Doanh thu cho thuê đất KCN và phí quản lý
- Doanh thu bán nhà liền kề tuyến phố thương mại khu dân cư Sonadezi Hữu Phước
- Doanh thu hoạt động thể thao Golf và nhà hàng
- Doanh thu khác



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Diễn biến P/B và ROE của doanh nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

SZC hưởng lợi từ nguồn cung thắt chặt trong khu vực phía Nam và xu hướng mở rộng ra các thị trường cấp 2

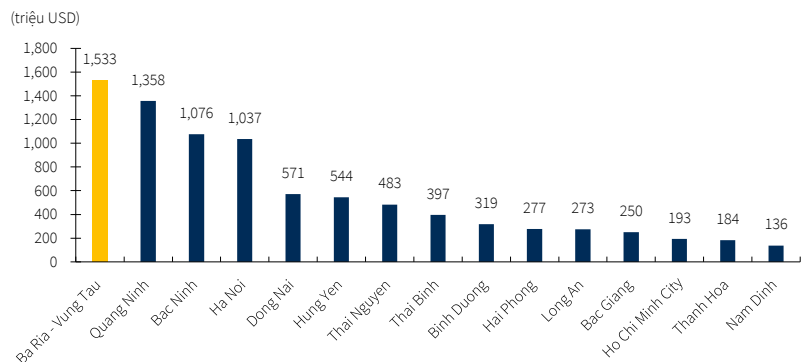
1. Nguồn cung thắt chặt tại khu vực phía Nam, FDI đăng ký mới vào Bà Rịa – Vũng Tàu dẫn đầu cả nước

Việt Nam đang phải trải qua “cơn khát” nguồn cung đất công nghiệp khi chỉ có 3 KCN mới vào năm 2023, thậm chí khu vực phía Nam không có bất kỳ dự án mới nào được đưa vào hoạt động trong suốt 2023. Tỷ lệ lấp đầy ở các KCN miền Nam cũng đạt ngưỡng xấp xỉ 93% (tính đến hết Q1/2024), trong khi đó nhu cầu thuê đất vẫn đang duy trì ở mức cao đã đẩy giá chào thuê tăng trung bình khoảng 2.4% YoY ở các thị trường cấp 1 (tính đến cuối Q1/2024). Những vấn đề gây ra tình trạng tắc nghẽn nguồn cung như: (1) khó khăn trong việc giải phóng mặt bằng, tính toán chi phí đền bù; (2) tiến trình phê duyệt pháp lý dự án chậm trễ ở các tỉnh thành phía Nam; vẫn sẽ tạo áp lực lên vấn đề khan hiếm đất KCN mới tại các thị trường cấp 1 miền Nam.

Các nhà sản xuất trong và ngoài nước có xu hướng mở rộng ra các thị trường cấp 2 như Bà Rịa – Vũng Tàu và Tây Ninh, nơi quỹ đất công nghiệp còn tương đối dồi dào cùng với giá thuê cạnh tranh hơn so với các thị trường cấp 1. Các doanh nghiệp như SZC được kỳ vọng sẽ được hưởng lợi lớn từ việc có sẵn dự án cho thuê tại thị trường trọng điểm, cụ thể là Bà Rịa – Vũng Tàu.

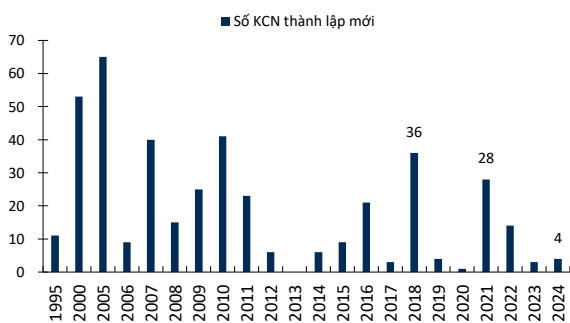
Bà Rịa – Vũng Tàu đứng đầu cả nước về số vốn FDI đăng ký mới. Số liệu FDI đăng ký mới lũy kế 6M2024 vào BR-VT đạt 1,583 triệu USD (tăng mạnh 85 lần so với cùng kỳ) Điều này cho thấy tiềm năng của nhu cầu thuê đất KCN tại khu vực này trong thời gian sắp tới.

Biểu đồ 1. Vốn FDI đăng ký mới lũy kế 6 tháng đầu năm 2024



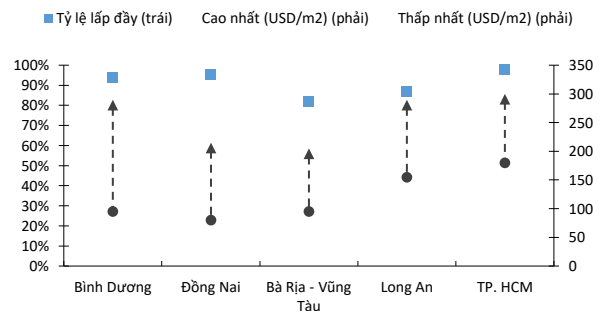
Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 2. Số lượng Khu công nghiệp thành lập mới trên toàn quốc



Nguồn: Vietnam Industrial Zone (VIZ)

Biểu đồ 3. Tỷ lệ lấp đầy và biên độ giá các thị trường miền Nam



Nguồn: CBRE

2. Quỹ đất lớn, vị trí tốt và còn nhiều dư địa phát triển

SZC sở hữu KCN Châu Đức với vị trí trong khu vực tiềm năng phát triển hạ tầng và logistics

SZC sở hữu khu công nghiệp Châu Đức nằm tại Bà Rịa – Vũng Tàu, địa phương có tiềm năng phát triển hạ tầng công nghiệp và logistics với lợi thế như (1) KCN Châu Đức cách cảng Thị Vải – Cái Mép khoảng 20 km (đầu mối trung chuyển hàng hóa của Việt Nam). Vì các cảng biển được coi là đầu tàu kinh tế, chúng tôi kỳ vọng cụm cảng Cái Mép sẽ khiến tỉnh BR-VT trở nên hấp dẫn hơn đối với các nhà sản xuất lớn trên toàn cầu.

(2) Cách sân bay quốc tế Long Thành khoảng 54km. Thông thường, vận tải hàng hóa đường biển và đường hàng không được coi là tích hợp vì vận tải hàng không chủ yếu phục vụ hàng hóa có giá trị cao trong khi vận tải biển thường chủ yếu là hàng rời. Tuy nhiên, dòng chảy hàng hóa toàn cầu dần đòi hỏi phải tích hợp vận tải hàng không và đường biển để nâng cao tính linh hoạt của chuỗi logistics cũng như kết hợp các lợi thế của từng phương thức vận chuyển. Do đó, chúng tôi cho rằng các KCN và logistics ở tỉnh BR-VT sẽ được hưởng lợi từ sự tích hợp tiềm năng của Long Thành và cụm cảng Cái Mép.

(3) Các tuyến đường bộ kết nối. Bà Rịa - Vũng Tàu sẽ phát triển mạng lưới đường bộ quốc gia, gồm cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, đường vành đai 4 TP. Hồ Chí Minh, QL55, QL56, QL51, QL51C. Đặc biệt, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu là tuyến cao tốc huyết mạch với vốn đầu tư 23 nghìn tỷ VND đi qua nhiều KCN lớn, giảm tải áp lực giao thông cho QL51 và rút ngắn thời gian di chuyển giữa TP HCM và BR-VT. KCN Sonadezi Châu Đức nằm tiệm cận với tuyến đường sẽ giúp thu hút dòng vốn đầu tư vào dự án, tiết kiệm chi phí và thời gian vận chuyển hàng hoá.

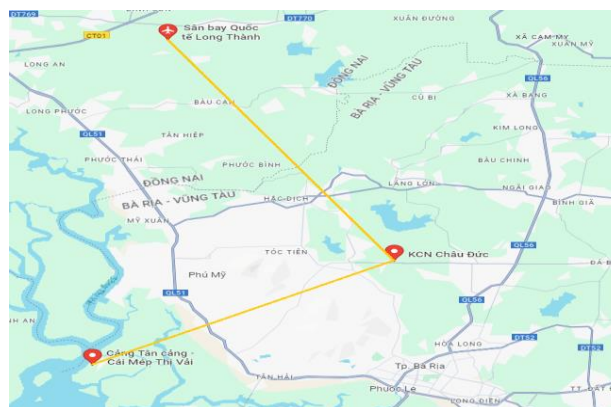
SZC sở hữu quỹ đất lớn trong địa bàn tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu

KCN Châu Đức có quy mô 1,556 ha, trong đó diện tích đất thương phẩm là 1,109 ha. Diện tích đất có thể cho thuê còn lại là hơn 400 ha. Trong 2024, SZC cho biết sẽ lập và phê duyệt phương án bồi thường giải phóng mặt bằng khu công nghiệp diện tích 92,99 ha với tổng kinh phí dự kiến hơn 1,089 tỷ đồng. Điều này đảm bảo cho việc cho thuê của SZC trong ít nhất vài năm tới.

KBSV ước tính mỗi năm tốc độ cho thuê của SZC được khoảng 30-40 ha. Diện tích đã cho thuê và ký MOU trong năm 2023 đạt tổng cộng 66.23 ha (+65% YoY). Khách hàng lớn là Electronic Tripod Vietnam (tổng vốn đầu tư 250 triệu USD). Đây là một Tập đoàn lớn trên thế giới về sản xuất bo mạch điện tử. Việc ký hợp đồng với khách hàng lớn đầu tư vào dự án sẽ tạo tiền đề để SZC thu hút thêm các doanh nghiệp phụ trợ khác đầu tư, tăng tỷ lệ lấp đầy của dự án.

SZC sẽ hưởng lợi khi cao tốc Biên Hoà – Vũng Tàu đi vào hoạt động, giúp thu hút được dòng vốn đầu tư vào dự án. SZC có kế hoạch giải phóng mặt bằng đón đầu xu hướng nhu cầu gia tăng trong bối cảnh tuyến cao tốc dần hoàn thiện.

Biểu đồ 4. Vị trí của KCN Châu Đức



Nguồn: Googlemap

Giá đất KCN của SZC kỳ vọng tăng khoảng 10-12% so với cùng kỳ

3. Kỳ vọng tăng giá cho thuê trong tương lai

Chúng tôi dự báo doanh số bán đất KCN sẽ tăng tốc và giá đất KCN tiếp tục tăng tại các dự án KCN của SZC trong những năm tới. Sau khi thu hút thành công khách hàng lớn là Electronic Tripod Vietnam, KBSV cho rằng doanh số KCN trong tương lai sẽ tăng tốc nhờ (1) thu hút FDI tích cực vào Việt Nam, đặc biệt là địa bàn tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu (2) cơ sở khách hàng được cải thiện khi có những khách hàng lớn như Electronic Tripod Vietnam (3) phát triển cơ sở hạ tầng đường bộ và cảng biển tại tỉnh BR-VT cũng như khu vực sân bay Long Thành ở tỉnh Đồng Nai lân cận, và (4) giá đất KCN cạnh tranh của SZC (giá thuê đang thấp hơn 20-35% so với các KCN khác).

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng giá cho thuê sẽ tăng khoảng 10-12% so với cùng kỳ. Đi cùng nhu cầu tích cực, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của SZC sẽ tăng trưởng mạnh trong năm nay (ước tính tăng khoảng 70% so với cùng kỳ.)

Rủi ro tỷ lệ hấp thụ đất KCN chậm hơn dự kiến

4. Yếu tố rủi ro

Rủi ro đối với tỷ lệ hấp thụ đất KCN chậm hơn dự kiến, có thể làm giá cho thuê trung bình không tăng như kỳ vọng và tương ứng giảm lợi nhuận của các nhà phát triển KCN. Rủi ro gặp cạnh tranh từ các Khu công nghiệp khác trong khu vực miền Nam.

Rủi ro cạnh tranh trong thu hút vốn FDI

Thu hút vốn FDI vào Việt Nam gặp cạnh tranh từ các nước khác, đặc biệt là các nước trong khu vực Đông Nam Á. Điều này có thể ảnh hưởng đến nhu cầu thuê KCN

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.