

CTCP Sonadezi Châu Đức (HSX: SZC)

- Q2/24 SZC ghi nhận LN ròng tăng 7% svck. LN ròng 6T24 tăng 55% svck, phù hợp với dự phóng và hoàn thành 50% dự phóng LN 2024 của chúng tôi.
- Chúng tôi dự phóng LN ròng 2024-25 tăng trưởng 48%/7% nhờ giá cho thuê KCN tăng 25%/7% svck và diện tích đất bàn giao tăng 12%/8% svck.
- Duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với SZC với giá mục tiêu 39,300 đ/CP.

KQKD Q2/2024 ghi nhận mảng KCN khởi sắc

Q2/24, doanh thu đạt 262 tỷ đồng giảm 9% svck, trong đó doanh thu cho thuê đất KCN giảm 12% svck và doanh thu BĐS dân cư giảm 10% svck. Trong kỳ, SZC đã ghi nhận doanh thu từ cho thuê đất với D2D (giá trị hợp đồng 125 tỷ đồng, diện tích cho thuê 6.5 ha). LN ròng trong Q2/24 đạt 102 tỷ đồng tăng 7% svck. Lũy kế 6T24, doanh thu đạt 476 tỷ đồng, tăng 36% svck. Doanh thu cho thuê đất KCN tăng trưởng 47% svck với biên LNG đạt 59% cao hơn mức trung bình các năm trước (54%). Doanh thu BĐS dân cư chỉ đạt 13 tỷ đồng với biên LNG đạt 65%. LN ròng 6T24 tăng 55% svck đạt 167 tỷ đồng, hoàn thành 50% dự phóng cả năm 2024 và phù hợp với dự phóng của chúng tôi.

Mảng KCN tích cực nhờ giá cho thuê tăng cao, nhưng mảng BĐS dân cư chưa có dấu hiệu phục hồi

Chúng tôi nhận thấy mảng BĐS KCN có triển vọng khả quan trong giai đoạn 2024-26 nhờ (1) dòng vốn đầu tư chảy vào tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu (BRVT) (2) cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ giúp giảm chi phí cho nhà đầu tư (3) diện tích đất “sạch” còn lại lớn. Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng KCN năm 2024-25 tăng 37%/22% svck nhờ diện tích đất bàn giao có thể đạt 37ha/40ha (+12%/8% svck) và giá cho thuê tăng 25%/7% svck. Ngược lại, ở mảng BĐS dân cư, doanh thu năm 2024 được dự báo sụt giảm 65% svck do ảnh hưởng từ thị trường chung. Sang năm 2025, thị trường được dự báo sẽ hồi phục nhẹ, qua đó chúng tôi kỳ vọng doanh thu BĐS dân cư có thể tăng trưởng mạnh 201% svck. Tổng hợp lại, chúng tôi dự phóng LN ròng SZC đạt 323 tỷ đồng/346 tỷ đồng, tăng 48%/7% svck trong 2024-25.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu SZC là 39,300 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu đối với mã SZC so với báo cáo trước đó, trong đó tăng định giá mảng cho thuê đất KCN bởi giá cho thuê đất tăng trưởng tốt nhưng giảm định giá KDC Hữu Phước do bàn giao chậm và giảm định giá KĐT Châu Đức do thay đổi hệ số PB của ngành BĐS. Chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng LN tốt trong 2024 đã được phản ánh vào giá và tiềm năng tăng giá hiện tại của cổ phiếu không còn, do đó chúng tôi khuyến nghị **Trung lập** cho SZC.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	818	1,037	1,302	1,447
LN ròng	218	323	346	389
Tăng trưởng doanh thu (%)	-4.8%	26.7%	25.6%	11.1%
Tăng trưởng LN ròng (%)	10.4%	48.2%	7.2%	12.5%
Biên LNG	42.8%	47.1%	42.0%	41.7%
Biên EBITDA	50.2%	49.2%	42.6%	41.0%
ROAE	13.3%	13.4%	10.9%	11.6%
ROAA	3.3%	4.2%	4.0%	4.1%
EPS (đồng/CP)	1,816	1,794	1,923	2,164
BVPS (đồng/CP)	14,478	17,113	18,036	19,199

(Nguồn: SZC, MBS Research)

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu

VND 39,300

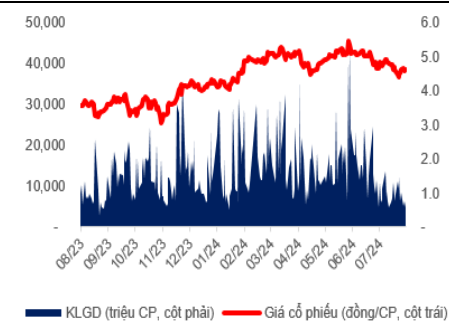
Tiềm năng tăng giá
(bao gồm cả tỷ suất
cổ tức)

5.5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Điều chỉnh giảm EPS năm 2024-25 đi 3%/20% so với dự phóng cũ

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: Fiiipro

Giá thị trường (VND)	38,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	45,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	25,500
Vốn hoá (tỷ VND)	6,875
P/E (TTM)	18.9
P/B	2.3
Tỷ suất cổ tức (%)	2.6%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	3.2%

Cơ cấu sở hữu

Tổng CTCP phát triển Khu Công nghiệp (SNZ)	46.8%
--	-------



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

CTCP Sonadezi Châu Đức (HSX: SZC)

Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 2/24 và 6T24

Doanh thu và LN ròng 6T/24 tăng trưởng lần lượt 36% và 55% svck

Hình 1: So sánh các kết quả Q2/24 và 6T24 (Đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	Q2/24	svck (%)	6T24	svck (%)	So với dự phóng	Đánh giá
Doanh thu	262	-9%	476	36%	49%	
- KCN	233	-12%	427	47%	52%	Q2/24 doanh thu cho thuê đất KCN giảm 12% svck, diện tích cho thuê đất đạt 7.2 ha (-52% svck) và giá thuê đất đạt 92 USD/m2 (+28% svck). Trong kỳ, công ty đã ghi nhận doanh thu từ hợp đồng cho thuê đất với D2D (giá trị hợp đồng là 125 tỷ đồng, diện tích cho thuê 6.5 ha, giá cho thuê 79 USD/m2).
- BĐS dân cư	11	-10%	13	-61%	15%	Doanh thu từ bán dự án Hữu Phước giảm 10% trong Q2/24 và giảm 61% trong 6T24. Tiến độ bàn giao chậm do thị trường BĐS trầm lắng kéo dài.
- Golf	13	46%	26	20%	55%	
Biên LNG	57%	9 điểm %	52%	3 điểm %		
- KCN	62%	8 điểm %	59%	3 điểm %		Biên LNG cải thiện, tăng thêm 8 điểm % nhờ giá cho thuê tăng 28% svck. Mức biên này cao hơn trung bình hàng năm 54%.
- BĐS dân cư	67%	-10 điểm %	65%	-14 điểm %		Biên LNG giảm do kỳ trước công ty bán các căn shophouse ở vị trí đẹp của dự án Hữu Phước.
- Golf	-12%	107 điểm %	-41%	3 điểm %		Sân golf bắt đầu kinh doanh từ năm 2022 nên giai đoạn đầu ghi nhận lỗ.
Chi phí bán hàng	0	-46%	0	-66%	30%	
Chi phí QLDN	13	80%	23	39%	44%	
Chi phí QLDN và bán hàng	14	70%	23	31%	36%	
% chi phí quản trị bán hàng/ Doanh thu	5%	2 điểm %	5%	0%		
Doanh thu tài chính	1	-34%	4	29%	22%	
Chi phí tài chính	10	-16%	20	-18%	95%	Mặt bằng lãi suất thấp hơn svck năm trước
LNTT	126	6%	209	56%	54%	
Thuế TNDN	24	3%	42	59%	82%	
LN ròng	102	7%	167	55%	50%	LN ròng 6T24 hoàn thành 50% dự phóng cả năm và phù hợp với dự phóng của chúng tôi khi biên LNG mảng KCN cao hơn trung bình các năm trước.

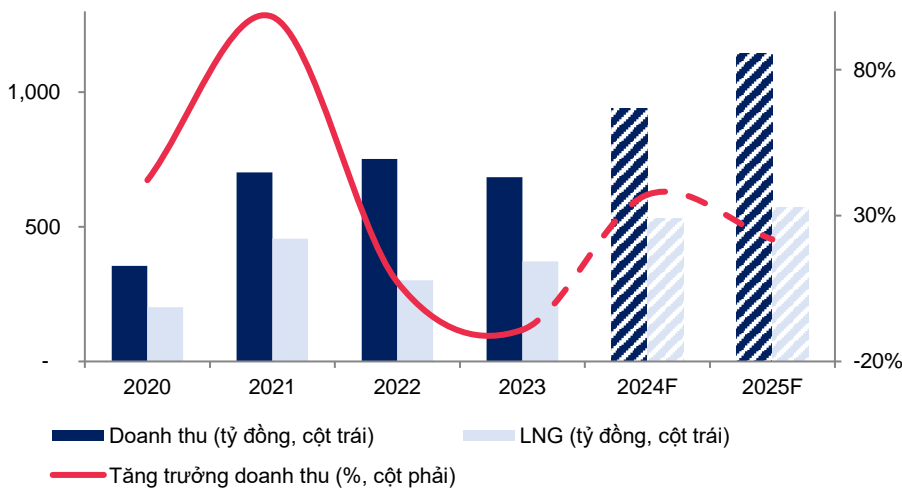
(Nguồn: SZC, MBS Research)

BĐS KCN là điểm sáng trong năm 2024-25

Chúng tôi kỳ vọng KQKD mảng KCN duy trì đà tăng

Doanh thu trong nửa đầu năm 2024 tăng trưởng 47% svck là nhờ hạch toán doanh thu từ hợp đồng cho thuê với SNZ (giá trị hợp đồng 193 tỷ đồng, diện tích cho thuê đất 8.5 ha) và D2D (giá trị hợp đồng 125 tỷ đồng, diện tích cho thuê đất 6.5 ha). Công ty cũng đã ký hợp đồng MOU với Electronic Tripod Việt Nam với diện tích cho thuê đất là 18 ha, giá cho thuê 95 USD/m². Dự án có vốn đầu tư 250 triệu USD, đây là dự án có quy mô lớn nhất tại KCN Châu Đức. Dự án đã được tỉnh BRVT cấp giấy phép đầu tư nên chúng tôi kỳ vọng công ty có thể bàn giao đất cho khách hàng vào nửa cuối năm nay. Ước tính doanh thu đem lại hơn 430 tỷ đồng, lợi nhuận thu được khoảng 150 tỷ đồng. Năm 2024-25, chúng tôi dự phóng diện tích đất bàn giao đạt 37 ha/40 ha (+12%/8% svck), giá cho thuê KCN tăng 25%/7% svck, tương ứng với doanh thu cho thuê KCN ghi nhận 938 tỷ đồng/1,142 tỷ đồng tăng 37%/22% svck.

Hình 2: KQKD mảng BĐS KCN



(Nguồn: SZC, MBS Research)

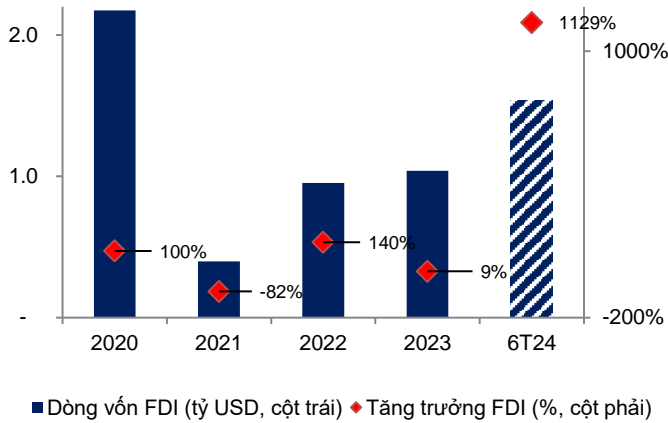
..... nhờ giá cho thuê đất tăng cao

Giá cho thuê đất KCN Châu Đức tại cuối Q2/24 đạt khoảng 100 USD/m² cao hơn 25% so với đầu năm. Đây là mức tăng trưởng cao so với trung bình tại khu vực phía Nam. Điều này có được là nhờ:

Dòng vốn FDI vào tỉnh BRVT

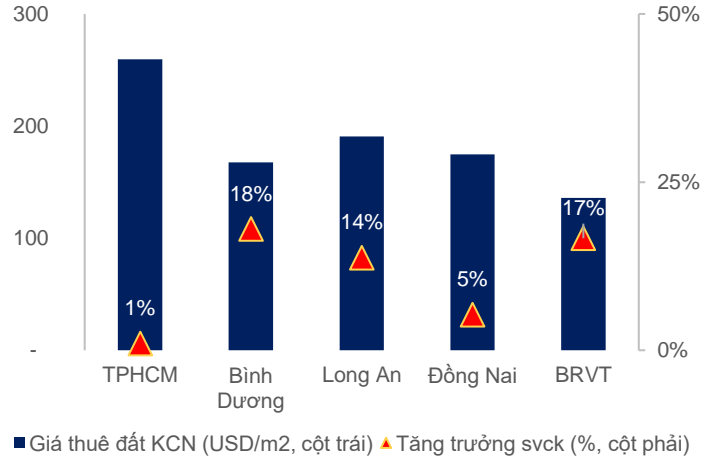
Lũy kế 6T24, dòng vốn FDI vào tỉnh BRVT đạt 1.53 tỷ USD gấp 12.3 lần svck, dẫn đầu tại khu vực phía Nam và đứng thứ hai cả nước về thu hút vốn FDI (chỉ sau Bắc Ninh). Một số dự án lớn của tỉnh trong thời gian qua như: Dự án sản xuất sợi sinh học BDO của Tập đoàn Hyosung (Hàn Quốc) với vốn đầu tư 730 triệu USD, dự án sản xuất thiết bị đầu cuối thông minh của Tập đoàn BOE Technology có vốn đầu tư 275 triệu USD, dự án nhà máy Electronic Tripod Việt Nam với vốn đầu tư 250 triệu USD,.... Thời gian tới, BRVT sẽ đón dòng vốn mới từ nhiều doanh nghiệp FDI lớn như Heineken, Siam Cement Group, Marubein,....

Hình 3: Dòng vốn FDI vào tỉnh BRVT



(Nguồn: Bộ KHĐT)

Hình 4: Giá cho thuê đất tại BRVT có mức tăng trưởng cao



(Nguồn: MBS Research)

Cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ

Trong giai đoạn 2021-2025, nhiều dự án đầu tư hạ tầng giao thông lớn giúp kết nối tỉnh BRVT với các tỉnh, thành và vùng kinh tế trọng điểm đã được khởi công, xây dựng. Tập trung phát triển đường bộ, cầu cảng, đường thủy giúp giảm thời gian vận chuyển và chi phí logistics.

Hình 5: Các dự án trọng điểm thúc đẩy phát triển kinh tế tại BRVT

Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian thực hiện	Đánh giá
Cao tốc Biên Hoà – Vũng Tàu	23,000	2023-2025	Giảm tải áp lực giao thông cho QL51, rút ngắn thời gian di chuyển giữa TPHCM và BRVT
Cầu Phước An	4,900	2022-2027	Kết nối vận chuyển hàng hoá từ cụm cảng Cái Mép – Thị Vải về Đồng Nai, TPHCM và các tỉnh lân cận.
Đường 991B	4,000	2018-2024	Kết nối QL51 và cụm cảng Cái Mép tỉnh BRVT
TT Logistics Cái Mép Hạ	19,300	Đang xây dựng QH	Đưa BRVT trở thành trung tâm logistics và trung chuyển của khu vực

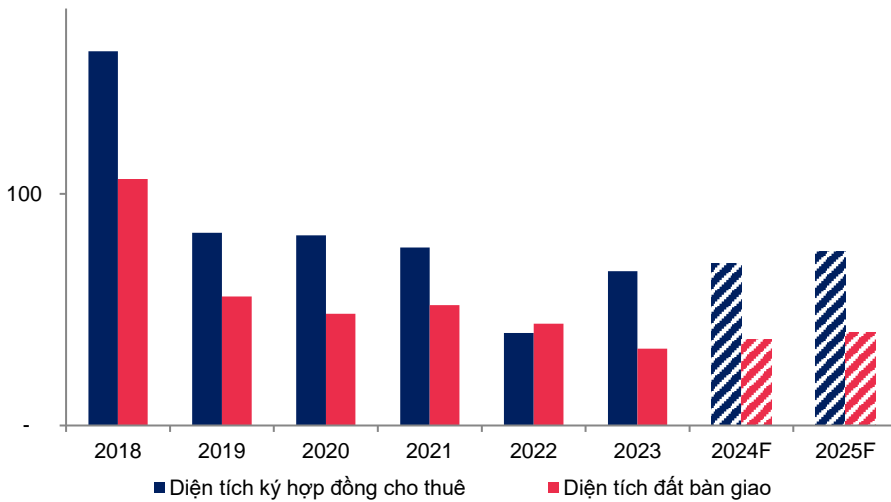
(Nguồn: MBS Research)

Đặc biệt, tuyến đường cao tốc Biên Hoà – Vũng Tàu là tuyến huyết mạch đi qua nhiều KCN lớn, trong đó KCN Sonadezi Châu Đức nằm tiệm cận với tuyến đường giúp thu hút dòng vốn đầu tư vào dự án, tiết kiệm chi phí và thời gian vận chuyển hàng hoá và phục vụ hoạt động trong KCN.

..... và diện tích đất “sạch” sẵn sàng cho thuê lớn

Theo BLĐ công ty chia sẻ, tính đến cuối Q2/24, diện tích giải phóng mặt bằng hiện đạt trên 900 ha/1,109 ha đất thương phẩm, diện tích đất thương phẩm còn lại khoảng 450 ha (tương ứng tỷ lệ lấp đầy đạt 58%), diện tích đất “sạch” sẵn sàng cho thuê là hơn 200 ha. Trong khi đó, diện tích đất thương phẩm còn lại của BRVT là khoảng 1,600 ha (tương ứng tỷ lệ lấp đầy đạt 69%). Như vậy, SZC chiếm tới gần 30% diện tích đất KCN có thể khai thác còn lại của tỉnh. Chúng tôi kỳ vọng diện tích ký hợp đồng cho thuê đất (bao gồm cả hợp đồng MOU) năm 2024-25 có thể tăng nhẹ đạt 70 ha/ 75 ha.

Hình 6: Diện tích cho thuê KCN Châu Đức (Đơn vị: ha)



(Nguồn: SZC, MBS Research)

BDS dân cư chưa có dấu hiệu phục hồi

KDC Hữu Phước bàn giao chậm

Hình 7: Thông tin dự án KDC Hữu Phước

	Shophouse	Nhà liền kề (196 m2)	Nhà liền kề (175 m2)	NOXH
Số lượng sản phẩm	164 căn (GD1: 94 căn, GD2: 70 căn)	126 lô thuộc GD1	384 lô (GD1: 141 lô, GD2: 243 lô)	1,213 căn hộ (GD1: 210 căn, GD2: 1,003 căn)
Diện tích	224 m2	196 m2	175 m2	25-68 m2
Giá bán	25-28 triệu đ/m2	9-11 triệu đ/m2	8-10 triệu đ/m2	10 triệu đ/m2
Doanh thu ước tính	974 tỷ đồng	247 tỷ đồng	537 tỷ đồng	564 tỷ đồng
Tiến độ	GD1: Đang được xây dựng và bàn giao GD2: Đang được xây dựng Có 138 căn đã đủ điều kiện mở bán. Hợp tác với D2D xây dựng, kinh doanh 28 căn shophouse	Có 128 căn liền kề đã đủ điều kiện mở bán Hợp tác với D2D xây dựng, kinh doanh 54 căn	Khởi công từ T10/23, đang được xây dựng Hợp tác với D2D xây dựng GD1 gồm 3 khối nhà 5 tầng	

(Nguồn: SZC, D2D, Sở Xây dựng BRVT, MBS Research)

Doanh thu BĐS nhà ở trong 6T24 chỉ đạt 13 tỷ đồng (-61% svck), hoàn thành 11% chỉ tiêu kế hoạch (119 tỷ đồng). KQKD không khả quan trong bối cảnh thị trường BĐS trầm lắng kéo dài. Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2024-25 đạt 25 tỷ đồng/76 tỷ đồng, giảm đi 71%/53% so với dự phóng trước do quá trình thị trường BĐS phục hồi diễn ra chậm ảnh hưởng đến tiến độ bàn giao dự án. Biên LNG mảng này có thể giảm từ 61% xuống 40% (giảm 26 điểm % so với dự phóng trước) do công ty sẽ bàn giao các căn NOXH trong năm 2025-26 với biên LNG thấp hơn nhiều so với nhà ở thương mại.

Hình 8: Tiến độ xây dựng dự án KDC Hữu Phước T6/24

Giai đoạn 1: Dãy Shophouse gần hoàn thiện, đã cho thuê kinh doanh



Giai đoạn 2: Đang xây dựng phần thô dãy shophouse



Khu NOXH: Đang xây dựng block đầu tiên

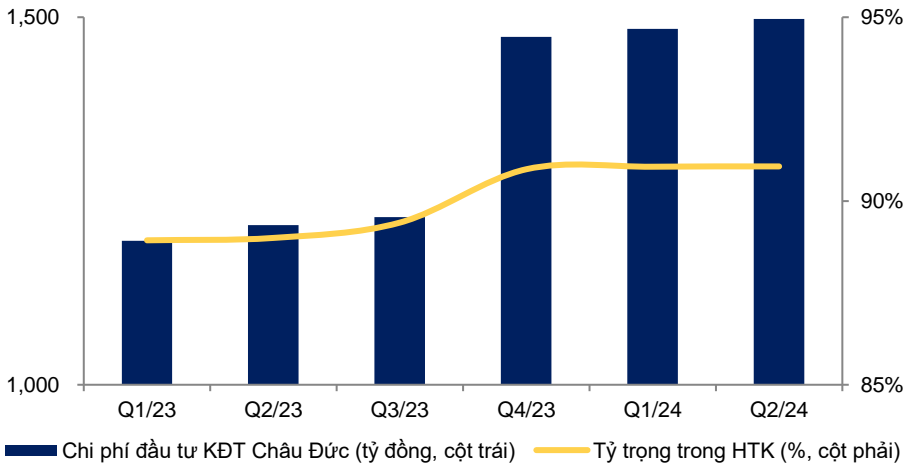


(Nguồn: SZC, MBS tổng hợp)

Dự án KĐT Châu Đức đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý

KĐT Châu Đức là dự án có quy mô lớn với diện tích 496 ha, vốn đầu tư dự án hơn 8,000 tỷ đồng. Ước tính doanh thu dự án đạt 14,500 tỷ đồng, lợi nhuận thu được khoảng 4,600 tỷ đồng tương ứng với tỷ suất lợi nhuận đạt 57%. Tính đến cuối Q2/24, giá trị hàng tồn kho của dự án này đạt 1,497 tỷ đồng chiếm hơn 90% tổng giá trị tồn kho của công ty, chủ yếu là chi phí giải phóng mặt bằng. Dự án đang trong quá trình xin điều chỉnh quy hoạch 1/500 và xin điều chỉnh chủ trương đầu tư.

Hình 9: Chi phí đầu tư KĐT Châu Đức

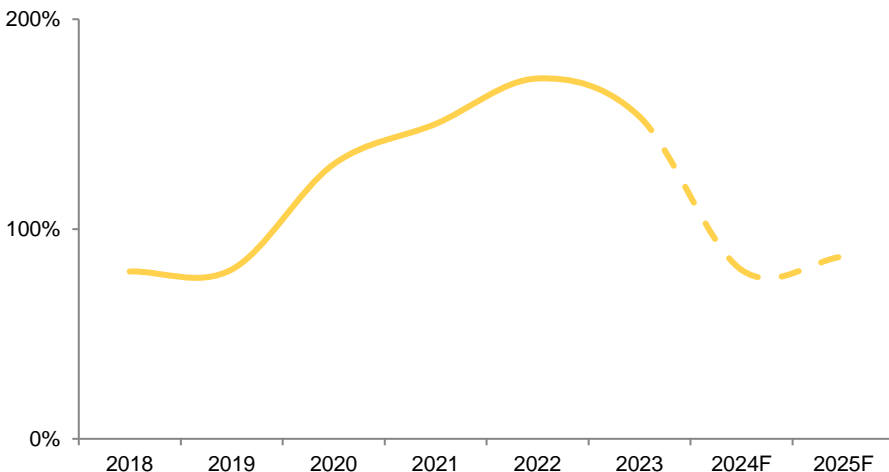


(Nguồn: SZC, MBS Research)

Áp lực tài chính giảm sau khi phát hành tăng vốn cổ phần

Q1/24 công ty đã phát hành cổ phiếu huy động thêm gần 1,200 tỷ đồng. Nguồn vốn thu được để trả nợ vay ngân hàng (800 tỷ đồng) và xây dựng KCN (400 tỷ đồng). Đến cuối Q2/24, công ty đã giải ngân 198 tỷ đồng, gồm thanh toán nợ vay 78 tỷ đồng và đầu tư cho KCN 120 tỷ đồng. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ vay/VCSH có thể giảm xuống 81% trong vào cuối năm 2024, tuy nhiên, tỷ lệ này sẽ tăng trở lại 87% vào năm 2025 bởi nhu cầu vốn cho xây dựng, phát triển dự án BĐS nhà ở của SZC là rất lớn.

Hình 10: Nợ vay/VCSH giảm sau khi tăng vốn



(Nguồn: MBS Research)

Tổng CTCP Phát triển Khu Công nghiệp (SNZ) có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu tại SZC

Tổng CTCP Phát triển Khu Công nghiệp (SNZ) đã được phê duyệt phương án thoái vốn tại 6 công ty gồm Sonadezi Châu Đức (SZC), Sonadezi Long Thành (SZL), Sonadezi Giang Điền (SZG), Sonadezi Long Bình (SZB), Sonadezi Bình Thuận và Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2 (D2D). Đối với SZC, SNZ sẽ giảm tỷ lệ sở hữu từ 46.8% xuống còn 36%, thời gian thực hiện trong giai đoạn 2024-25. Chúng tôi ước tính SNZ sẽ bán khoảng 19.5 triệu CP, giá trị khoảng 700 tỷ đồng.

Chúng tôi điều chỉnh LN ròng năm 2024-25 giảm 3%/20% so với dự phóng trước đó

Hình 11: Điều chỉnh dự phóng KQKD giai đoạn 2024-25

Các tiêu chí KQKD	2023	2024	Tăng trưởng svck (%)	Thay đổi sv báo cáo trước	2025	Tăng trưởng svck (%)	Thay đổi sv báo cáo trước	Đánh giá
Doanh thu	818	1,037	27%	8%	1,302	26%	0%	
- KCN	684	938	37%	15%	1,142	22%	11%	Doanh thu năm 2024 tăng so với dự phóng trước bởi chúng tôi kỳ vọng hợp đồng cho thuê với Tripod Việt Nam được ghi nhận vào cuối năm nay.
- KĐT	72	25	-65%	-71%	76	201%	-53%	Giảm dự phóng doanh thu BDS do thị trường BĐS trầm lắng kéo dài
- Golf	48	60	24%	25%	70	17%	-27%	
Lợi nhuận gộp	350	488	39%	8%	547	12%	-7%	
- KCN	372	531	43%	21%	571	7%	2%	
- KĐT	47	15	-67%	-73%	31	98%	-71%	
- Golf	-58	-60	3%	25%	-56	-7%	-27%	
Biên LNG	43%	47%	4 điểm %	0%	42%	-5 điểm %	-3 điểm %	
- KCN	54%	57%	2 điểm %	3 điểm %	50%	-7 điểm %	-4 điểm %	Biên LNG năm 2024 cải thiện 3 điểm % nhờ giá cho thuê đất tăng cao. Nhưng sang năm 2025, biên LNG có thể giảm do đà tăng suy giảm.
- KĐT	66%	61%	-5 điểm %	-5 điểm %	40%	-21 điểm %	-26 điểm %	Chúng tôi điều chỉnh giảm biên LNG năm 2025 do công ty sẽ bàn giao NOXH với biên LNG thấp.
- Golf	-121%	-100%	21 điểm %	0%	-80%	20 điểm %	0%	HĐKD vẫn ghi nhận lỗ
Chi phí quản trị & bán hàng	55	97	77%	50%	122	26%	36%	
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	7%	9%	3 điểm %	3 điểm %	9%	0%	2 điểm %	Duy trì ổn định ở mức 7-9% doanh thu
Doanh thu tài chính	17	14	-20%	-25%	21	52%	-23%	
Chi phí tài chính	46	37	-19%	8%	52	41%	129%	
LNTT	267	368	38%	-4%	393	7%	-22%	
LN ròng	219	323	48%	-3%	346	7%	-20%	Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LN ròng năm 2024-25 giảm đi 3%/20%.
EPS	1,816	1,794	-1%	-3%	1,923	-7%	-20%	

(Nguồn: SZC, MBS Research)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- (1) Dòng vốn FDI vào tỉnh BRVT tăng trưởng tốt;
- (2) Cơ sở hạ tầng của tỉnh BRVT được xây dựng đồng bộ giúp giảm chi phí cho nhà đầu tư;
- (3) KCN Châu Đức ngày càng thu hút được nhiều doanh nghiệp đầu tư có quy mô lớn;
- (4) SNZ có kế hoạch thoái vốn tại SZC sẽ hỗ trợ giá cổ phiếu trong thời gian tới.

Định giá

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu đối với cổ phiếu SZC là **39,300 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá 5.5%, bao gồm cả tỷ suất cổ tức).

Hình 12: Định giá cổ phiếu SZC

Dự án	TLSH	Định giá (tỷ đồng)	Phương pháp	Ghi chú
Khu công nghiệp	100%	6,134	DCF	Chúng tôi tăng tỷ lệ chiết khấu (WACC) từ 10.8% lên 11.4% do công ty tăng vốn chủ.
Khu dân cư		2,042		
- KDC Hữu Phước	100%	395	RNAV	
- KĐT Châu Đức	100%	1,647	P/B	Dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý, chúng tôi áp dụng hệ số 1.1 lần giá trị BV theo PB trung bình của ngành BĐS dân cư.
Dự án BOT 768		48	BV	Dự án này đang tạm dừng thu phí
Tổng giá trị tài sản		8,224		
(+) Tiền & tương đương tiền		1,337		
(+) Đầu tư tài chính		73		
(-) Nợ vay		2,554		
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		-		
Tổng giá trị VCSH		7,080		
Số lượng cổ phiếu mới		179,985,863		
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (đồng/CP)		39,300		

(Nguồn: MBS Research)

Hình 13: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá (tỷ đ)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
						2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Becamex IDC	BCM	72,000	82,500	Khả quan	74,520	42.0	37.4	3.9	2.7	9.4	8.4	3.3	3.6
Kinh Bắc	KBC	27,300	39,200	Khả quan	20,956	25.4	20.2	1.6	1.4	6.3	7.4	3.2	3.5
IDICO	IDC	61,700	55,500	Trung lập	20,361	12.2	11.9	3.8	3.6	32.4	31.1	9.5	9.9
Sonadezi Châu Đức	SZC	38,200	39,300	Trung lập	6,875	21.3	19.9	2.2	2.1	13.4	10.9	4.2	4.0
Trung bình ngành						25.2	22.4	2.9	2.5	15.4	14.5	5.1	5.3

(Nguồn: MBS Research)

Rủi ro đầu tư

- (1) Rủi ro suy thoái kinh tế khiến nhu cầu thuê đất công nghiệp giảm sút;
- (2) Rủi ro thị trường BĐS trầm lắng kéo dài;
- (3) Chi phí GPMB tăng cao.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2023	2024F	2025F	2026F		2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	818	1,037	1,302	1,447	LN trước thuế	266	368	393	446
Giá vốn hàng bán	(468)	(548)	(755)	(844)	Khấu hao	98	105	108	112
Lợi nhuận gộp	488	547	603	935	Thuế đã nộp	(48)	(45)	(47)	(56)
Chi phí quản lý DN	(69)	(84)	(92)	(114)	Các khoản điều chỉnh khác	35	222	219	238
Chi phí bán hàng	(29)	(38)	(44)	(55)	Thay đổi VLD	269	(144)	(297)	(553)
LN từ HĐKD	295	391	425	467	LCTT từ HĐKD	620	506	377	186
EBITDA thuần	394	496	533	579	Đầu tư TSCĐ	(718)	(677)	(830)	(461)
LN trước thuế & lãi vay	295	391	425	467	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	2	-	-	-
Thu nhập lãi	17	14	21	14	LCTT từ đầu tư	(690)	(677)	(920)	(441)
Chi phí tài chính	(46)	(37)	(52)	(35)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	1,200	-	-
Thu nhập ròng khác	(0)	-	-	-	Tiền vay ròng nhận được	32	(187)	344	328
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	266	368	393	446	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(6)	(180)	(180)	(180)
Thuế TNDN	(48)	(45)	(47)	(56)	LCTT từ hoạt động TC	27	833	164	148
Lợi nhuận sau thuế	218	323	346	389	Tiền & tương đương tiền đầu ki	266	222	884	505
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	LC tiền thuần trong năm	(43)	662	(379)	(107)
Lợi nhuận ròng	218	323	346	389	Tiền & tương đương tiền cuối	222	884	505	398
Chi trả cổ tức	-	(180)	(180)	(180)					
Lợi nhuận giữ lại	218	143	166	209					
					Các chỉ số cơ bản	2023	2024F	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán	2023	2024F	2025F	2026F	Tăng trưởng doanh thu thuần	-4.8%	26.7%	25.6%	11.1%
Tiền và tương đương tiền	222	884	505	398	Tăng trưởng EBITDA	-44.8%	26.1%	7.5%	8.5%
Đầu tư ngắn hạn	30	30	120	100	Tăng trưởng LN từ HĐKD	13.8%	32.5%	8.6%	9.9%
Phải thu khách hàng	67	67	53	54	Tăng trưởng LN trước thuế	8.9%	38.3%	7.0%	13.2%
Hàng tồn kho	1,621	1,783	2,140	2,675	Tăng trưởng LN ròng	10.4%	48.2%	7.2%	12.5%
Tổng tài sản ngắn hạn	2,064	2,888	2,941	3,350	Tăng trưởng EPS	-8.0%	-1.2%	7.2%	12.5%
Tài sản cố định	789	848	913	985	Biên LN gộp	42.8%	47.1%	42.0%	41.7%
Xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-	-	Biên EBITDA	50.2%	49.2%	42.6%	41.0%
BĐS đầu tư	1,055	1,073	1,096	1,124	Biên LN ròng	26.6%	31.2%	26.6%	26.9%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	13.3%	13.4%	10.9%	11.6%
Đầu tư vào công ty LD, LK	-	-	-	-	ROAA	3.3%	4.2%	4.0%	4.1%
Khoản đầu tư dài hạn khác	3,051	3,546	4,179	4,429	ROIC	4.9%	5.8%	5.7%	5.9%
Tổng tài sản dài hạn	4,897	5,469	6,191	6,540	Vòng quay tài sản	0.12	0.14	0.15	0.15
Tổng tài sản	6,961	8,357	9,132	9,890	Cổ tức chi trả/LN ròng	0.0%	55.7%	52.0%	46.2%
Vay & nợ ngắn hạn	624	729	862	999	Tổng nợ vay/VCSH	153.6%	80.5%	87.0%	91.2%
Phải trả người bán	268	235	242	248	Nợ vay ròng/VCSH	140.8%	51.8%	71.4%	79.7%
Phải trả ngắn hạn khác	920	972	1,010	988	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	35.1%	19.1%	25.4%	27.8%
Tổng nợ ngắn hạn	1,813	1,936	2,114	2,235	Khả năng thanh toán lãi vay	6.4	10.5	8.1	13.3
Vay & nợ dài hạn	2,044	1,752	1,962	2,153	Số ngày phải thu	28.4	9.4	7.3	7.7
Các khoản phải trả khác	1,368	1,590	1,809	2,046	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	1,265	1,187	1,034	1,156
Tổng Nợ dài hạn	3,411	3,341	3,771	4,200	Số ngày phải trả tiền bán	209	156	117	107
Tổng nợ	5,224	5,277	5,885	6,434	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.1	1.5	1.4	1.5
Vốn điều lệ	1,200	1,800	1,800	1,800	Khả năng thanh toán nhanh	0.2	0.6	0.4	0.3
Thặng dư vốn cổ phần	5	605	605	605	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.1	0.5	0.3	0.2
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Định giá				
LN giữ lại	404	547	713	923	EPS	1,816	1,794	1,923	2,164
Các quỹ thuộc VCSH	128	128	128	128	BVPS	14,478	17,113	18,036	19,199
Vốn chủ sở hữu	1,737	3,080	3,246	3,456	P/E	21.0	21.3	19.9	17.7
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	P/B	2.6	2.2	2.1	2.0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,737	3,080	3,246	3,456					
Tổng nợ và VCSH	6,961	8,357	9,132	9,890					

(Nguồn: BCTC công ty, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

*Ngô Quốc Hưng
Nghiêm Phú Cường
Đinh Hà Anh
Võ Đức Anh*

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

*Đinh Công Luyến
Nguyễn Đức Hào*

Bất động sản

*Nguyễn Minh Đức
Nguyễn Minh Trí
Lê Hải Thành*

Công nghiệp – Năng lượng

*Nguyễn Hà Đức Tùng
Phạm Thị Thanh Huyền*

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly