

Khuyến nghị	Mua
Gía hiện tại (VND)	22,700
Gía kỳ vọng (VND)	31,500
Ngày báo cáo	25/07/2019

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	UPCOM
Số lượng CP lưu hành	376,500,000
Sở hữu nước ngoài	0.01%
Room nước ngoài	100%
Tỷ lệ cổ tức	7%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3.04%
Thanh khoản 10 phiên	40,700

BIẾN ĐỘNG GIÁ 1 NĂM QUA

NỘI DUNG

- Luận điểm đầu tư
- Giới thiệu về doanh nghiệp
- Chi tiết về hệ thống công ty
- Đánh giá chung về tiềm năng tài sản
- Tình hình tài chính
- Triển vọng và Định giá
- Phân tích kỹ thuật
- Kết luận

THỰC HIỆN

PHÒNG PHÂN TÍCH
Tel: 028 3836 333 (Ext.: 171)

Luận điểm đầu tư

- ⇒ **Sở hữu tài sản lớn thông qua các công ty con và liên kết trên địa bàn trọng điểm Đồng Nai và Bà Rịa - Vũng Tàu**
- ⇒ **Lợi nhuận gia tăng nhờ kế hoạch thoái vốn tại các công ty con và liên kết**
- ⇒ **Triển vọng tăng nhờ các dự án BĐS vào giai đoạn ghi nhận doanh thu**
- ⇒ **Kỳ vọng thanh khoản và giá trị cổ phiếu sẽ được thị trường hóa khi nhà nước thoái vốn từ 99.5% về 36% trong năm 2019.**

- **Tiền năng tài sản lớn thông qua hệ thống các công ty con và liên kết**
Tổng công ty sở hữu hệ thống gồm 8 công ty con và 10 công ty liên kết (có quyền biểu quyết trên 51% tại 10 công ty), trong đó tập trung ở các lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp và khu dân cư; kinh doanh cảng, kho bãi; kinh doanh nước sạch và dịch vụ môi trường; kinh doanh vật liệu xây dựng và khai thác đá...
Hệ thống của công ty sở hữu khoảng 3,583 ha đất công nghiệp, 169.8 ha đất khu dân cư, 2 bến cảng Long Bình Tân và Cảng Gò Dầu, một nhà máy nước với tổng công suất hơn 500,000 m3/ngày và nhiều tài sản lớn khác.

- **Dư địa tăng trưởng còn rất lớn**

Với lợi thế địa bàn tập trung ở khu vực Đồng Nai và Bà Rịa Vũng Tàu, giao thông thuận tiện và nằm trong khu vực trọng điểm, do đó các khu công nghiệp và dịch vụ cảng phát triển rất nhanh.

Hơn nữa, với mật độ dân số đông và tập trung cao, cùng với nguồn quỹ đất rộng nên việc phát triển các khu dân cư diễn ra rất thuận lợi.

- **Kỳ vọng vào kế hoạch thoái vốn nhà nước**

Công ty đang tái cấu trúc và thực hiện kế hoạch triển khai thoái vốn nhà nước từ 99.5% xuống 36% trong năm 2019. Mặc dù vậy, kế hoạch này có thể xảy ra vào thời điểm cuối năm 2019 hoặc đầu năm 2020 do vướng nhiều vấn đề về thẩm định tài sản.

Nếu thoái vốn thành công, SNZ sẽ có thanh khoản hơn và giá trị tài sản xứng đáng trở thành một cổ phiếu bluechip tiếp theo của thị trường.

- **Rủi ro**

Rủi ro thanh khoản khi mà chỉ có khoảng 1,7 triệu cổ phiếu là tự do chuyển đổi, cổ phiếu có thể có biên độ biến động rất cao. Tuy nhiên, vấn đề này sẽ sớm được giải quyết khi nhà nước thoái vốn từ 99.5% xuống 36% trong cuối năm 2019 đầu năm 2020.

- **Triển vọng và dự báo**

Dự báo doanh thu năm 2019 của công ty đạt khoảng **4,322** tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt **592** tỷ đồng, tăng **27%** so với cùng kỳ.

EPS năm 2019 đạt **1,574** đồng/cổ phiếu, với P/E forward kỳ vọng **20** lần, giá mục tiêu kỳ vọng **31,500** đồng.

I. Tổng quan về doanh nghiệp

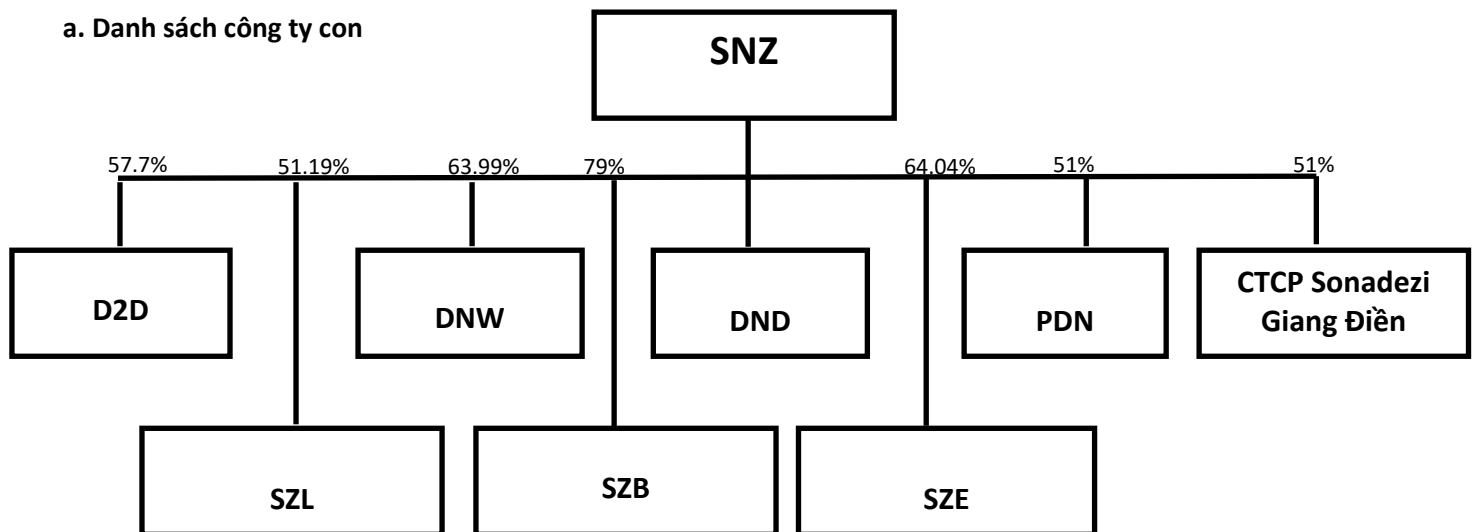
1. Thông tin chung

Tổng Công ty Phát triển Khu Công Nghiệp chuyển loại hình hoạt động từ Tổng Công ty Phát triển Khu công nghiệp - TNHH MTV thành Tổng Công ty Phát triển Khu công nghiệp vào năm 2010. Trong năm 2015, công ty tiến hành chào bán cổ phần ra công chúng với tổng số lượng cổ phần chào bán là 131.334.100 cổ phần.

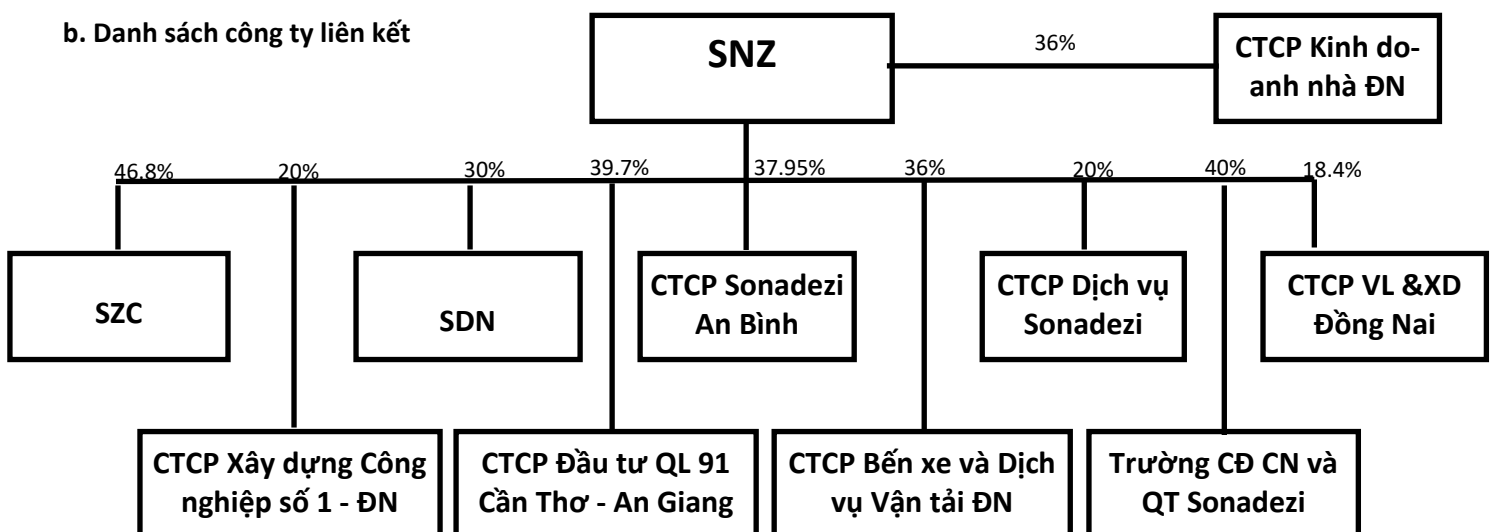
Ngành nghề kinh doanh chính của công ty là đầu tư và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, khu đô thị và khu dân cư; Xây dựng các công trình giao thông, cung cấp - kinh doanh nước sạch và các các dịch vụ môi trường; Kinh doanh bến bãi, cầu cảng...

2. Sơ đồ cầu trúc của công ty

a. Danh sách công ty con



b. Danh sách công ty liên kết



Tổng doanh thu của các công ty con và liên kết năm 2018 là 5,390 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 823.7 tỷ đồng. Trong đó, hầu hết các công ty con và liên kết là có lợi nhuận và mức chi trả cổ tức ở mức cao, riêng CTCP Đầu tư Quốc Lộ 91 Cần Thơ—An Giang là có kết quả kém do phải xả trạm T2 vì bị người dân phản ứng.

Có thể nói SNZ là một trong số ít Tổng công ty có hoạt động của các công ty con và liên kết rất hiệu quả.

II. Hệ thống công ty con và công ty liên kết sở hữu tài sản rất lớn

Hệ thống tổng công ty gồm 8 công ty con và 10 công ty liên kết, với ngành nghề kinh doanh đa dạng. Tuy nhiên, thế mạnh của SNZ là hạ tầng khu công nghiệp, cấp thoát nước, hoạt động cảng, kho bãi và BĐS.

1. Công ty cổ phần Sonadezi Châu Đức (SZC)

Công ty hoạt động chính trên địa bàn Huyện Châu Đức và Tân Thành, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu. Hoạt động kinh doanh chính là phát triển hạ tầng KCN và sân Golf với quy mô 2.287 ha, trong đó bao gồm KCN Châu Đức (1.556 ha), Khu Đô thị thương mại - sân Golf tiêu chuẩn quốc tế 36 lỗ (689 ha) và đất ngoài phân khu này (42 ha).

KCN Châu Đức cho thuê mặt bằng đã có hạ tầng với giá cho thuê trung bình là 1,175,000 VND/m² và phí quản lý 11,750 VND/m²/năm, sử dụng đến năm 2058. Đối với các nhà xưởng cho thuê thì đơn giá khoảng 83,250 VND/m²/năm (bao gồm cả phí quản lý), với các diện tích xưởng khoảng 2,000 m² đến 3,000 m². Loại hình thanh toán chi phí thuê là thanh toán một lần cho cả thời hạn đầu tư. Lũy kế cuối năm 2018, đất KCN cho thuê đạt 381.2 ha, nhà xưởng 5,600 m², với tổng cộng 55 NĐT.

Công ty cũng có 4 trạm thu phí BOT trên đường 768, 6 tuyến đường trên TP Biên Hòa và Huyện Vĩnh Cửu đi vào hoạt động ổn định.

Nhìn chung, KCN Châu Đức có điều kiện thuận lợi về giao thông khi mà khoảng cách trung bình khoảng 16-20 km đến các Cảng Thị Vải, Cái Mép và Gò Dầu và cách TP HCM khoảng 75 km, Vũng Tàu 44 km.

Các ưu đãi rất tốt gồm thuế TNDN ưu đãi 17% trong thời gian mười năm (10 năm), miễn thuế TNDN 2 năm và giảm 50% số thuế phải nộp trong 4 năm tiếp theo.

Công ty cũng đang triển khai dự án Khu đô thị Phía Bắc và Khu Dân Cư Hữu Phước, dự kiến giai đoạn triển khai và hoàn thành đến năm 2022.

2. Công ty Cổ phần Phát triển Đô Thị số 2 (D2D)

Công ty hoạt động với ba mảng chính là phát triển khu công nghiệp Nhơn Trạch 2, Kinh doanh Chợ Long Thành và Phát triển các dự án khu dân cư.

Khu công nghiệp Nhơn Trạch 2 với quy mô dự án là 331 ha, diện tích đất cho thuê 281 ha đã lấp đầy và hạch toán theo hình thức nhiều kỳ, với trung bình khoảng 20 tỷ/quý. Lợi nhuận hiện tại phần lớn đến từ kinh doanh bất động sản với doanh thu tập trung vào hai dự án là KDC Lộc An và KDC Phường Thống Nhất.

Khu Dân Cư Lộc An có diện tích khoảng 41 ha, với quy mô đầu tư khoảng 336 tỷ, đã giải ngân 284 tỷ và có hơn 910 tỷ khoản người mua trả tiền trước.

Khu Dân cư Phường Thống Nhất, Biên Hòa, Đồng Nai có diện tích khoảng 34 ha, với tổng mức đầu tư khoảng 854 tỷ đồng, thực hiện đến 2020. Hiện tại đã giải ngân được khoảng 372 tỷ đồng và bắt đầu mở bán từng phần, người mua trả tiền trước đã lên đến khoảng 40 tỷ.

Nhìn chung, D2D doanh thu đột biến kỳ vọng từ kinh doanh bất động sản, còn mảng KCN đã hết tăng trưởng do đã lấp đầy. Tuy nhiên, dư địa cho mảng BĐS của công ty còn khá lớn đến từ việc hạch toán doanh thu cho KDC Lộc An và Dự án gói đầu KDC Phường Thống Nhất.

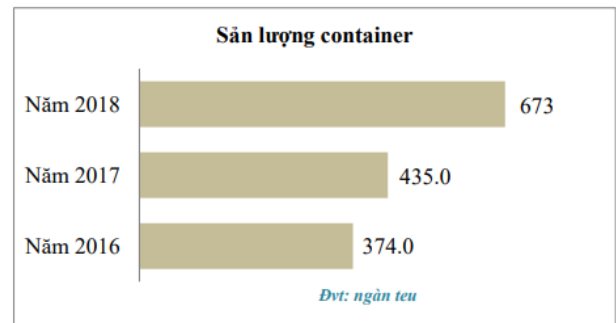
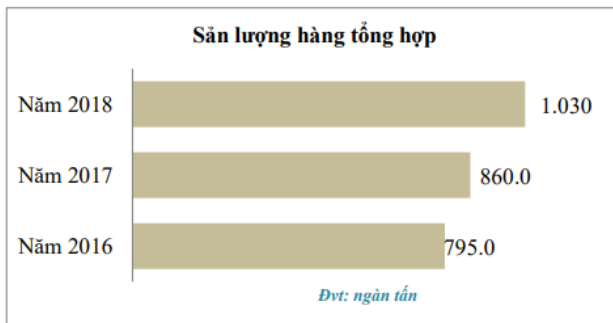
3. Công ty Cổ phần Cảng Đồng Nai (PDN)

Cảng Đồng Nai có hai chi nhánh trực thuộc là Cảng Long Bình Tân và Cảng Gò Dầu.

Cảng Long Bình Tân

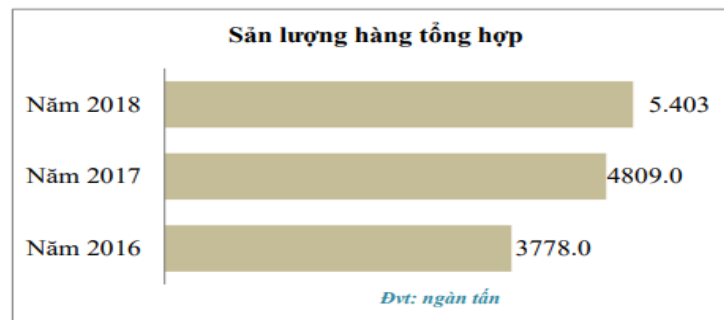
Tọa lạc tại mạng bắc hạ lưu cầu Đồng Nai được xây dựng với tổng chiều dài cầu cảng là 244 m có mực nước trước bến sâu nhất là 8m. Cảng có thể tiếp nhận tàu có tải trọng lên tới 5.000 DWT. Hàng hóa thông qua cảng chủ yếu là container, sắt thép nguyên vật liệu thành phẩm, than đá, vật liệu xây dựng, nông sản chuyển đến các Doanh nghiệp nằm trên địa bàn tỉnh Đồng Nai, Bình Dương, Lâm Đồng, Bình Thuận. Cảng Long Bình Tân bắt đầu chuyển đổi công năng sang khai thác hàng container từ cuối năm 2011. Sản lượng thực hiện qua các năm tăng liên tục. Việc tập trung nâng cao năng lực sản xuất, nâng cao năng suất xếp dỡ hàng hóa, năng suất xếp dỡ cont từ 10 container/giờ vào đầu năm 2018 tới nay đã đạt được trung bình 15 container/giờ. Năng suất hàng tổng hợp thực hiện đạt từ 1.000- 5.000 tấn/ngày.

Dự kiến đầu quý 3 năm 2019, PDN hoàn thành đầu tư mở rộng 50m cầu tàu và chính thức đưa vào hoạt động cùng với hệ thống kho bãi hiện hữu, củng cố chất lượng dịch vụ và gia tăng hoạt động trong chuỗi cung ứng logistics.



Cảng Gò Dầu

Cảng Gò Dầu nằm tiếp giáp giữa Đồng Nai và Bà Rịa Vũng Tàu, trên sông Thị Vải, gần với quốc lộ 51. Cảng có diện tích 549.400m² gồm 06 cầu cảng với tổng chiều dài cầu trên 782m và khả năng tiếp nhận tàu lên đến 30.000DWT, hoạt động chính là xếp dỡ hàng tổng hợp, dịch vụ kho bãi. Hàng hóa thông qua cảng chủ yếu là than đá, nguyên vật liệu để sản xuất vật liệu xây dựng, sắt thép, phân bón và hóa chất.



Trong năm 2019, PDN dự kiến sẽ hoàn thiện và đưa vào hoạt động thêm 01 bến tàu 30.000 DWT (bến B5) và các thiết bị kèm theo để tập trung khai thác nguồn hàng mới tại KCN Nhơn Trạch, KCN Long Thành, các KCN lân cận đáp ứng lượng hàng xếp dỡ thông qua Cảng ngày càng gia tăng, giảm thiểu chi phí, thời gian cho khách hàng khi sử dụng các dịch vụ tại PDN.

4. Công ty Cổ phần Cấp nước Đồng Nai (DNW)

Công ty Cấp Nước Đồng Nai là đơn vị kinh doanh nước sạch hoạt động tại 7/12 quận/huyện tại Đồng Nai gồm Biên Hòa, Long Thành, Xuân Lộc, Định Quán, Vĩnh Cửu, Trảng Bom, Nhơn Trạch, các địa bàn kinh doanh đều có dân số đông và mức độ tập trung cao.

Công ty tiếp tục đầu tư mở rộng nhiều nhà máy nước để nâng công suất, dự kiến công suất sẽ tăng thêm khoảng 250,000 m³/ngày trong năm 2020. Như vậy, DNW là một trong ba công ty có công suất cung cấp nước sạch lớn nhất trên cả nước, với tổng công suất hơn 500,000 m³/ngày.

Với số vốn điều lệ là 1,000 tỷ đồng thì năm 2018 công ty cũng đã đạt được mức doanh thu thuần là 1,011 tỷ đồng và đang tiếp tục tăng trưởng đều hàng năm. Đồng Nai cũng được đánh giá là tỉnh có dân số đông thứ 5 cả nước chỉ sau Hà Nội, HCM, Thanh Hóa và Nghệ An.

5. CTCP Đầu tư Xây dựng và Vật liệu Đồng Nai (DND)

Công ty CP Đầu tư Xây dựng và Vật liệu Đồng Nai có hệ thống gồm Xí nghiệp đá Tân Cang 5, Xí nghiệp Thiên Tân 5, Xí nghiệp Bê tông Đồng Nai, Nhà máy Tuynel Long Thành, Nhà máy Vật liệu mới Đồng Nai, công ty đầu tư xây dựng và kinh doanh nhà.

Mỏ đá Tân Cang 5 tại Ấp Tân Cang, xã Phước Tân, TP. Biên Hòa, tỉnh Đồng Nai với diện tích 25 ha, trữ lượng khoảng 11 triệu m³, công suất khai thác 1 triệu m³/năm và tuổi thọ 14 năm kể từ 2009. Mỏ đá Tân Cang có chất lượng tốt, thị trường tiêu thụ chính là Đồng Nai, TP HCM, và các tỉnh Miền Tây.

Dự án Mỏ Đá Xuân Hòa tại xã Xuân Hòa, Xuân Lộc, Đồng Nai, với diện tích khoảng 20.4 ha, thời gian khai thác là 12 năm kể từ 2017, công suất khai thác 750,000 m³/năm.

Mỏ đá Thiện Tân 5 ở Ấp Vàm, xã Thiện Tân, Huyện Vĩnh Cửu, Đồng Nai với trữ lượng khoảng 14 triệu m³, công suất 750,000 m³/năm, thời gian khai thác 15 năm kể từ 2011. Mỏ này mới đưa vào khai thác và đang khai thác ở phần trên, nên chất lượng còn thấp, thường dùng làm đá để trải đường.

Doanh thu chính hiện tại vẫn đến từ mảng Bê tông thương phẩm với tỷ trọng 59%, sau đó đến mảng Gạch Tuynel với chất lượng tốt và thị trường tiêu thụ chủ yếu HCM.

3. CTCP Sonadezi Long Thành (SZL)

Tiền thân công ty được thành lập để phát triển KCN Long Thành với quy mô diện tích là 488 ha, trong đó diện tích đất công nghiệp có thể cho thuê là 282 ha, tại Xã Tam An, Huyện Long Thành, Tỉnh Đồng Nai. Lợi thế của KCN Long Thành là có giao thông thuận lợi, chỉ cách TP Biên Hòa 15 km, TP HCM 23 km, cách Cảng Gò Dầu 23 km, Cảng nước Sâu Phú Mỹ 55 km. Hiện tại, hoạt động kinh doanh chính của công ty là phát triển đất công nghiệp, xây dựng các nhà xưởng cho thuê, kinh doanh xăng dầu và phát triển BĐS.

Đối với hoạt động kinh doanh xăng dầu, công ty đã hoàn tất xây dựng giai đoạn 1 bao gồm khu vực trụ bơm xăng dầu (6 trụ bơm), nhà bán hàng và thành lập chi nhánh kinh doanh xăng dầu trong KCN. Và triển khai hoạt động kinh doanh có hiệu quả.

Dự án Khu công nghiệp Long Thành và KDC Tam An I

Công ty đã triển khai đầu tư xây dựng 14/24 nhà xưởng thuộc dự án Cụm xưởng cho thuê iai đoạn 4 để đưa vào hoạt động kinh doanh tiếp thị cho thuê xưởng. Tổng diện tích đất xây dựng nhà xưởng đã cho thuê tại KCN Long Thành là 207.794,62 m² (20,77ha). Doanh thu được công ty ghi nhận thành nhiều kỳ.

Đối với nhà xây thô và đất nền thì trong năm 2018, Công ty đã ký hợp đồng bán được 24 nền đất nâng lũy kế nền đất đã bán lên 257 nền, đồng thời công ty cũng hoàn tất việc bán 12 căn nhà liên kế 3 KDC Tam An 1.

Dự án KDC và du lịch dọc sông Đồng Nai

Dự án có quy mô hiện tích lên đến 75 ha, với vị trí thuận lợi, tuy nhiên hiện tại mới chỉ được chấp thuận về mặt chủ trương, vẫn trong giai đoạn thẩm định và lập quy hoạch.

Dự án Khu dân cư 3 ha

Dự án được UBND tỉnh Đồng Nai chấp thuận chủ trương cho đổi đất giữa Sonadezi Long Thành và Tổng Công ty Công nghiệp thực phẩm Đồng Nai nên không thực hiện công tác bồi thường về đất. UBND tỉnh Đồng Nai đã phê duyệt phương án bồi thường của dự án với số tiền bồi thường, hỗ trợ với tài sản trên đất là 96.115.000 đồng/29.953,9 m². Đến nay đã có 01 tổ chức và 05 hộ dân nhận tiền bồi thường, hỗ trợ với tổng số tiền 68.885.000 đồng. Hiện tại, còn vướng mắc 02 trường hợp chưa nhận tiền hỗ trợ để bàn giao mặt bằng cho Sonadezi Long Thành với diện tích 3.482 m². Trong năm 2019, công ty sẽ tiếp tục giai đoạn giải phóng mặt bằng dự án này, tuy nhiên sẽ nhanh vì không liên quan đến phương án bồi thường đất.

Dự án Cụm công nghiệp Long Phước 1

Tổng số hộ dân và tổ chức bị thu hồi đất là 72 trường hợp với tổng diện tích đất thu hồi 75 ha. Hiện tại, số hộ đã nhận tiền bồi thường: 23 hộ dân và 01 tổ chức/29,31 tỷ đồng và còn 7 hộ dân và 01 tổ chức/4,19 ha chưa nhận tiền bồi thường và bàn giao mặt bằng. Nhìn chung, năm 2019 vẫn đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng.

Dự án Cụm xưởng cho thuê Giai đoạn 1 – KCN Châu Đức

Với mục đích gia tăng quỹ đất công nghiệp cho thuê, nâng cao hiệu quả vốn đầu tư, tạo thêm sản phẩm phục vụ kế hoạch kinh doanh của Công ty, trong giai đoạn 2011-2015 công ty đã đầu tư thuê lại khoảng 50 ha đất tại KCN Châu Đức, Bà Rịa – Vũng Tàu để triển khai xây dựng nhà xưởng cho thuê.

6. CTCP Sonadezi Long Bình (SZB)

Công ty được thành lập từ năm 1997, với hoạt động kinh doanh chính là Kinh doanh hạ tầng KCN, Kinh doanh nước sạch, Kinh doanh đất nền.

Công ty hiện đang quản lý KCN Biên Hòa 2 với diện tích khai thác 258 ha, KCN Gò Dầu với diện tích 151 ha, KCN Xuân Lộc với diện tích 65 ha, KDC Trảng Bom với diện tích 5.37 ha, Dự án KCN Thạnh Phú với diện tích 130 ha và Dự án Kho ICD.

KCN Biên Hòa 2

KCN Biên Hòa 2 là một trong những khu công nghiệp hình thành sớm nhất trong thời kỳ mở cửa thu hút đầu tư của tỉnh Đồng Nai. Có vị trí địa lý chiến lược, cận kề cửa ngõ đầu mối giao thông khu vực tứ giác kinh tế (Đồng Nai – Bình Dương – Vũng Tàu – TP.HCM) và đáp ứng đầy đủ về các dịch vụ tiện ích ngay trong KCN.

KCN Biên Hòa 2 có diện tích quy hoạch 365 ha và đã có tỷ lệ lấp đầy 100%.

KCN Gò Dầu

KCN Gò Dầu là khu công nghiệp duy nhất có hệ thống cảng nội khu hoàn chỉnh với công suất đến 30.000 DWT, KCN Gò Dầu đem lại lợi thế đặc biệt về vận chuyển hàng hóa bằng đường thủy và gần nguồn cung cấp khí gas tự nhiên từ Bà Rịa – Vũng Tàu.

KCN Gò Dầu được đầu tư xây dựng hạ tầng hoàn chỉnh với hệ thống cấp nước công suất 10.000 m³/ngày, nhà máy XLNT công suất 1.000 m³/ngày và hệ thống hành lang kỹ thuật hoàn chỉnh cho các dịch vụ viễn thông. Sau khi đi vào hoạt động, KCN Gò Dầu đã nhanh chóng thu hút dự án của các nhà đầu tư như Shell, Total Gas, Samsung Chemical, LG Chemical ... và lấp đầy 100% diện tích.

KCN Xuân Lộc

Khởi công xây dựng năm 2005 tại huyện Xuân Lộc, tỉnh Đồng Nai, KCN Xuân Lộc có lợi thế lớn về vận chuyển hàng hóa với vị trí nằm cạnh Quốc lộ 1, trục giao thông huyết mạch Bắc – Nam của Việt Nam và khoảng cách khá gần từ KCN Xuân Lộc đến các địa điểm như ga đường sắt Gia Ray, đường cao tốc TP HCM - Dầu Giây – Long Thành và cảng Phú Mỹ.

Toàn bộ diện tích 108 ha của KCN Xuân Lộc đã đầu tư hạ tầng hoàn chỉnh và đồng bộ, với diện tích có thể cho thuê là 65.8 ha và diện tích đã cho thuê là 65.2 ha, tỷ lệ lấp đầy 95%.

KCN Thạnh Phú

Khu công nghiệp Thạnh Phú là một khu công nghiệp nằm trong vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, gần các đô thị lớn như thành phố Biên Hòa và thành phố Hồ Chí Minh.

Toàn bộ diện tích của KCN là 177 ha, diện tích có thể cho thuê là 130 ha và đã cho thuê 70 ha, tỷ lệ lấp đầy là 54%.

6. CTCP Môi trường Sonadezi (SZE)

Công ty hoạt động dưới hình thức dịch vụ công ích về môi trường, với địa bàn hoạt động chủ yếu là TP Biên Hòa, huyện Long Thành, Nhơn Trạch, Vĩnh Cửu.

Loại hình hoạt động của công ty là công ích, với số vốn điều lệ đạt 300 tỷ đồng, công ty hoạt động ổn định với doanh thu hơn 350 tỷ năm 2018 và lợi nhuận gần 30 tỷ sau thuế.

Công ty cũng đang đầu tư dự án xử lý chất thải sinh hoạt và công nghiệp tại xã Vĩnh Tân, huyện Vĩnh Cửu với tổng mức đầu tư là 340 tỷ đồng. Với diện tích xây dựng trên khu đất 21.7 ha, và chia thành 6 giai đoạn cho tới năm 2023.

7. CTCP Sonadezi Giang Điền

Công ty Cổ phần Sonadezi Giang Điền – tiền thân là Xí nghiệp Dịch vụ KCN Giang Điền, là chi nhánh của Tổng Công ty Cổ phần Phát triển Khu công nghiệp được thành lập vào năm 2011.

Ngay khi thành lập, Xí nghiệp được giao nhiệm vụ đầu tư, phát triển, tiếp thị và quản lý KCN Giang Điền tại xã Giang Điền, huyện Trảng Bom, tỉnh Đồng Nai với tổng diện tích là 529,2 ha.

Công ty được giao thêm trọng trách quản lý, kinh doanh các dự án như KCN Biên Hòa 1, Khu dân cư An Bình, Cao ốc Sonadezi.

KCN Giang Điền

Tọa lạc tại vị trí xã Giang Điền, An Viễn, huyện Trảng Bom và xã Tam Phước, TP Biên Hòa, Đồng Nai, với tổng diện tích 529 ha, trong đó tổng diện tích đất cho thuê là 332 ha, tỷ lệ lấp đầy hiện tại là 70%.

KDC An Bình

Nằm dọc theo đường Trần Quốc Toản, tiếp giáp vòng xoay ngã tư Tam Hiệp, nối tiếp đường vào Khu công nghiệp Biên Hòa 1 hướng ra ngã ba Vũng Tàu

Khu dân cư An Bình có tổng diện tích khoảng 16,86 ha, trong đó:

- Khu dân cư hiện hữu: 11,16 ha
- Khu dân cư An Bình mở rộng: 5,70 ha
- Gồm 08 block chung cư với tổng số 498 căn hộ; 552 nhà phố liên kế và biệt thự với tổng diện tích sàn xây dựng là 116.692 m².

Khu Biệt Thự Đồng Nai - Đà Lạt

Tọa lạc tại khu vực sườn đồi đường Phù Đổng Thiên Vương (Đồi thông tin), vị trí gần Trường Đại học Đà Lạt, Vườn hoa thành phố, gần khu vực sân Golf (Đồi cù) nằm trên một khu đồi cao có thể nhìn thấy toàn Thành Phố Đà Lạt trong không gian yên tĩnh-khí hậu trong lành. Dona Villa cách ngã 5 Đại Học Đà Lạt 01km, cách vị trí Hồ Xuân Hương, Chợ Đà Lạt khoảng 07 phút đi xe máy.

Dịch vụ cho thuê văn phòng, phòng hội nghị

Công ty đang khai thác các cao ốc của Sonadezi để cho thuê văn phòng, phòng họp, hội nghị...với đội ngũ tiếp thị chuyên nghiệp.

8. CTCP Đầu tư quốc lộ 91 Cần Thơ - An Giang

Công ty được tọa lạc tại số 315, đường Võ Nguyên Giáp, Xã Phước Tân, Thành phố Biên Hòa, Đồng Nai. Ngành nghề kinh doanh chính là Xây dựng công trình đường bộ

Dự án BOT quốc lộ 91 gồm 2 phân đoạn cải tạo, (1) nâng cấp tuyến quốc lộ 91 đoạn và (2) cải tạo, mở rộng tuyến quốc lộ 91B nằm trên tuyến quốc lộ 91 đoạn qua P.Thới Thuận, Q.Thốt Nốt, TP Cần Thơ.

Doanh số thu phí từ năm 2016 đến cuối năm 2018 đều tăng dần, từ 72,6 tỉ lên 172,8 tỉ rồi tăng lên 173,9 tỉ đồng, 5 tháng đầu năm 2019 doanh thu đạt 76,3 tỉ đồng. Tuy nhiên, Trạm thu phí T2 buộc phải xả trạm kể từ ngày 25/5/2019 cho đến nay vì sau khi thông xe cầu Vàm Cống thì trạm T2 bị phản ứng cho việc thu phí phi lý.

9. CTCP Sonadezi An Bình

Công ty được tọa lạc tại Số 113-116 Lô C2, Đường 9, Khu dân cư An Bình, Thành phố Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai, với vốn điều lệ 31.125.000.000 đồng.

Công ty Cổ phần Sonadezi An Bình là nhà đầu tư các dự án Khu công nghiệp (cụm công nghiệp Suối tre 1, Suối tre 2, Bảo Vinh tại thị xã Long Khánh tỉnh Đồng nai), khu dân cư (Khu dân cư An hòa 2, thành phố Biên hòa, tỉnh Đồng nai), nhà xưởng xây sẵn cho thuê...

Khu công nghiệp Suối Tre được thành lập trên cơ sở hợp nhất 3 cụm công nghiệp Suối Tre 1, Suối Tre 2 và Bảo Vinh, với quy mô khoảng 150 ha. (Trong đó, CCN Suối Tre 1 (50 ha) đã hoàn thành việc xây dựng hạ tầng kỹ thuật và đang thực hiện kêu gọi đầu tư; CCN Bảo Vinh (47,13 ha) đang thực hiện đầu tư hạ tầng kỹ thuật và xây dựng Nhà máy xử lý nước thải; CCN Suối Tre 2 (khoảng 50ha) đang được thực hiện công tác bồi thường giải phóng mặt bằng.

Khu dân cư bao gồm KDC An Hòa 2 đã hoàn thiện mặt bằng và đang mở bán, Chung cư B1 trên diện tích 1,200 m2 đã hoàn thành, nhà xưởng cho thuê tại KCN Biên Hòa 1.

Các dịch vụ khác như kinh doanh vật liệu xây dựng và thi công xây dựng...

Sonadezi An Bình hưởng lợi lớn từ nền kinh tế phát triển năng động của Việt Nam đang thu hút nguồn vốn đầu tư lớn, cộng thêm chiến tranh thương mại giúp đẩy mạnh làn sóng dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam.

10. Công ty Cổ phần Sơn Đồng Nai

Công ty được tọa lạc tại Đường số 7, An Bình, Thành phố Biên Hòa, Đồng Nai

Ngành nghề kinh doanh chính là sản xuất sơn, véc ni và các chất sơn, quét tương tự, sản xuất mực in và ma tít...

Nhìn chung, kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2018 đã vượt kế hoạch đề ra, doanh thu đạt 109,88%; và lợi nhuận sau thuế đạt 126,10%. Tỷ suất sinh lợi trên vốn điều lệ đạt được là 136,78% vượt 36,78% so với kế hoạch.

11. CTCP Xây dựng Dân Dụng Công nghiệp số 1 - Đồng Nai

Trụ sở của công ty Số 15, đường Đồng Khởi, Phường Tân Tiến, Thành phố Biên Hoà, Đồng Nai

Ngành nghề kinh doanh chính là xây dựng công trình kỹ thuật dân dụng khác;

Nhìn chung quy mô công ty nhỏ, chủ yếu thi công các công trình trong hệ sinh thái của Sonadezi

Ngoài ra, còn có các công ty cổ phần quy mô nhỏ như CTCP Xây dựng Đồng Nai, CTCP Bến Xe và Dịch Vụ Vận tải Đồng Nai, CTCP Dịch vụ Sonadezi và Trường Cao Đẳng Công nghệ và Quản trị Sonadezi.

Công ty có 8 công ty con với sở hữu hơn 51%, nhưng có quyền biểu quyết trên 51% với CTCP An Bình, CTCP Châu Đức, do đó thế mạnh về hạ tầng KCN và KDC của công ty là rất lớn.

III. Tài sản sở hữu lớn với tình hình tài chính tốt

1. Tài sản sở hữu lớn

Theo thống kê các công ty con và liên kết của SNZ sở hữu khoảng 3,583 ha đất công nghiệp, 169.8 ha đất khu dân cư, 2 bến cảng Long Bình Tân và Cảng Gò Dầu, một nhà máy nước với tổng công suất hơn 500,000 m³/ngày và nhiều tài sản lớn khác.

Thế mạnh của SNZ đến từ diện tích đất khu công nghiệp lớn, vị trí hoạt động gồm nhiều KCN và mật độ dân số cao nên thuận tiện phát triển các khu dân cư. Đặc biệt, địa bàn kinh doanh của SNZ tập trung tại tỉnh Đồng Nai và Vũng Tàu, là nơi có vị trí chiến lược trong việc thu hút vốn đầu tư, cũng như dân số đông thứ 5 cả nước. Đây sẽ là điều kiện thuận lợi cho SNZ phát huy các thế mạnh trong các lĩnh vực như thu hút vốn FDI vào khu công nghiệp, kinh doanh cảng, kinh doanh nước và đặc biệt là phát triển các KDC đi kèm.

(Tham khảo thêm phụ lục)

2. Tình hình tài chính tốt

Công ty hiện có 8 công ty con và 10 công ty liên kết với tổng doanh thu tại các công ty này trong năm 2018 đạt 5,390 tỷ và hơn 823 tỷ lợi nhuận sau thuế.

Hầu hết các công ty con và công ty liên kết đều có lợi nhuận và không bị thua lỗ trong năm 2018, trong đó có nhiều công ty có hoạt động hiệu quả cao như:

- Sonadezi Long Thành (SZL) có tỷ lệ ROA và ROE lần lượt là 6.8% và 18.8% trong năm 2018
- Sonadezi Châu Đức (SZC) có tỷ lệ ROA và ROE tương ứng là 4% và 8.5% trong năm 2018
- CTCP Phát triển Đô thị số 2 (D2D) có tỷ lệ ROA và ROE tương ứng là 6.6% và 21% trong năm 2018.
- Công ty Cảng Đồng Nai (PDN) có tỷ lệ ROA và ROE lần lượt là 13.1% và 25% trong năm 2018.
- Công ty Cấp nước Đồng Nai (DNW) có tỷ lệ ROA và ROE lần lượt là 3.4% và 9.3% trong năm 2018

Công ty con	Tỷ lệ SL	VĐL (tỷ đồng)	2017		2018		2019F	
			Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
CTCP Phát triển Đô Thị số 2 (D2D)	57.70%	107	241.4	75.3	282.5	94.3	336.3	120.0
CTCP Cấp nước Đồng Nai (DNW)	63.99%	1000	955.0	48.0	1,011.6	127.0	880.0	122.0
CTCP Đầu tư Xây dựng và Vật liệu Đồng Nai (DND)	52.29%	88	237.6	7.9	258.9	24.9	285.0	12.6
CTCP Cảng Đồng Nai (PDN)	51%	124	517.5	76.5	666.5	111.1	694.0	126.0
CTCP Sonadezi Long Thành (SZL)	51.19%	200	321.9	89.0	364.8	109.0	389.2	90.0
CTCP Sonadezi Long Bình (SZB)	79%	300	353.3	110.2	331.1	92.2	331.1	92.2
CTCP Môi trường Sonadezi (SZE)	64.04%	300	338.6	26.7	353.5	28.6	319.0	26.5
CTCP Sonadezi Giang Điền	51%	500	105.6	28.2	244.9	59.8	244.9	59.8
Công ty liên kết		2,619.0	3,070.9	461.8	3,513.8	646.9	3,479.5	649.1
CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC)	46.84%	1000	219.7	72.7	290.2	92.3	290.2	92.3
CTCP Sonadezi An Bình	37.95%	31	265.9	12.9	357.9	12.2	357.9	12.2
CTCP Kinh doanh nhà Đồng Nai	36.00%	24.3	134.8	11.2	136.6	13.7	136.6	13.7
CTCP Xây dựng và Vật liệu Đồng Nai	18.44%	21	237.6	7.9	258.9	24.9	258.9	24.9
CTCP Sơn Đồng Nai (SDN)	30.04%	15	169.0	6.8	170.1	7.5	170.1	7.5
CTCP Xây dựng Công nghiệp số 1 - Đồng Nai	20%	30	92.0	3.2	168.0	3.7	168.0	3.7
CTCP Dịch vụ Sonadezi	20%	50	220.0	14.2	311.0	17.2	311.0	17.2
CTCP đầu tư quốc lộ 91 Cần Thơ - An Giang	39.72%	282	158.4	0.9	158.1	1.4	158.1	1.4
CTCP Bến xe và Dịch vụ Vận tải Đồng Nai	36%	17.7	16.3	2.8	17.5	3.4	17.5	3.4
Trường CĐ Công nghệ và Quản trị Sonadezi	40%	85.4	25.2	0.4	8.8	0.58	8.8	0.58
Tổng		1,556.4	1,538.9	133.0	1,877.1	176.8	1,877.1	176.8

Nguồn: DAS Research

3. Tình hình hoạt động kinh doanh công ty mẹ

- **Kế hoạch thoái vốn ở hàng loạt công ty con và liên kết**

Theo kế hoạch 2018, công ty sẽ thực hiện thoái vốn ở các công ty như CTCP Dầu khí Đầu tư Khai thác Cảng Phước An, CTCP KCN Định Quán, CTCP Bến Xe và Dịch vụ Vận tải Đồng Nai. Ngoài ra, còn thoái vốn xuống còn 45% tại CTCP Sonadezi Long Thành, thoái vốn xuống còn 36% với CTCP Kinh doanh nhà Đồng Nai. Tuy nhiên, do vướng mắc về vấn đề định giá và thị trường nên mới chỉ thoái vốn thành công tại CTCP KCN Định Quán và CTCP Kinh doanh Nhà Đồng Nai, còn các công ty còn lại sẽ chuyển qua các năm sau.

Trong quý 2 và quý 3/2019, công ty tiếp tục tiến hành thoái vốn tại CTCP Cảng Phước An, với số tiền dự kiến thu được khoảng 100 tỷ đồng.

Việc thoái vốn tại CTCP Sonadezi Long Thành và CTCP Bến xe Đồng Nai dự kiến khó hoàn tất trong năm 2019 do vướng mắc về vấn đề thẩm định giá. Nhưng nếu ước tính sơ bộ theo giá thị trường ngày 24/7/2019 thì việc thoái vốn này có thể mang lại cho SNZ khoảng 75 tỷ đồng (trong đó, thoái tại SZL đạt 52.2 tỷ và thoái tại Bến xe Đồng nai đạt 12.2 tỷ—số này được DAS ước tính ở mức an toàn).

- **Tiềm năng tăng trưởng còn rất lớn**

- Đầu tư kinh doanh mặt bang tại KCN Châu Đức, đây là dự án có quy mô hơn 1,550 ha đất công nghiệp và là tiềm năng rất lớn cho Sonadezi có thể khai thác.

- Khai thác tại mỏ đá Xuân Hòa với diện tích khoảng 20.4 ha, thời gian khai thác là 12 năm kể từ 2017, công suất khai thác 750,000 m³/năm. Đây là mỏ đá mới, có trữ lượng khai thác lớn sẽ bổ sung cho hoạt động của SNZ và giúp gia tăng doanh thu chung cho tổng công ty.

- Tiềm năng phát triển khu dân cư trung tâm từ việc Di dời KCN Biên Hòa 1. Mặc dù việc di dời vẫn đang gặp vướng mắc trong vấn đề đền bù và tìm phương án xử lý với các doanh nghiệp đang còn thời gian thuê tại đây, nhưng trên chủ trương để đảm bảo môi trường an toàn thì chắc chắn KCN Biên Hòa 1 sẽ được di dời. Với diện tích hơn 324 ha tại vị trí trung tâm của TP Biên Hòa, thì đây sẽ là một quỹ đất rất lớn với giá trị rất cao giúp công ty gia tăng giá trị.

- Ngoài ra, công ty còn có các dự án lớn khác như khai thác mỏ đá Thiện Tân 6 - Vĩnh Cửu, Xây dựng Cầu An Hảo, và dự án Quốc lộ 91 nối dài.

- **Sở hữu quy mô tài sản rất lớn**

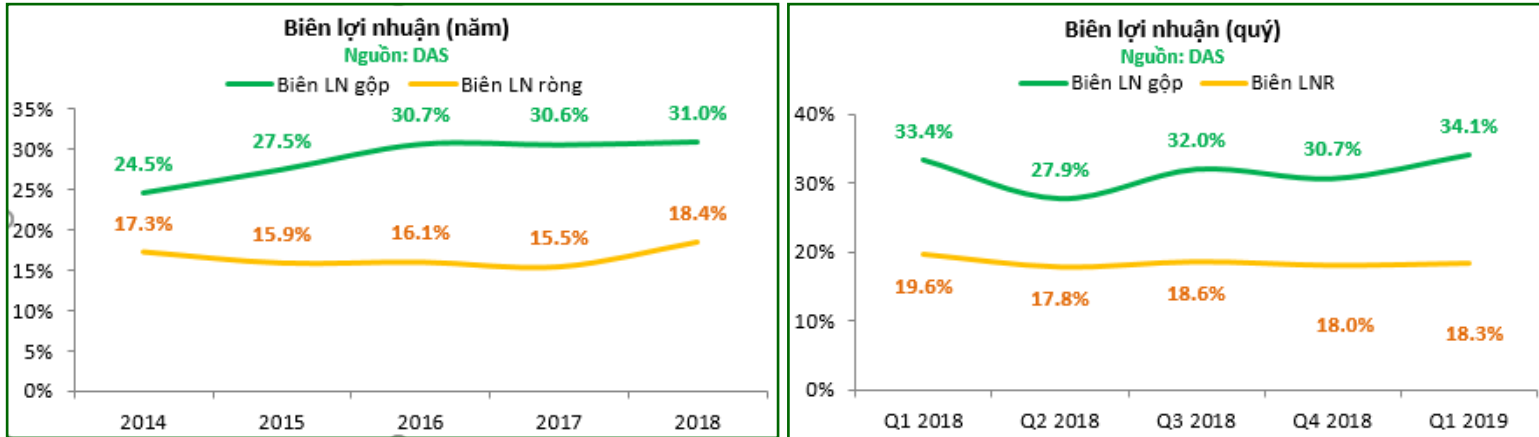
SNZ đang chiếm quyền kiểm soát tại 8 công ty con, với tổng tài sản lên đến 12,200 tỷ đồng, công ty không chỉ được nhận lợi tức từ các công ty này mà còn có thể kiểm soát chiến lược phát triển theo định hướng riêng.

Ngoài ra, công ty cũng nắm giữ hơn 35% cổ phần tại các công ty liên kết với tổng tài sản lên đến 4,900 tỷ đồng, với tỷ lệ này công ty hoàn toàn có quyền tác động đến chiến lược phát triển chung của công ty liên kết ngoài việc chỉ hưởng lợi tức hàng năm.

IV. Tình hình tài chính

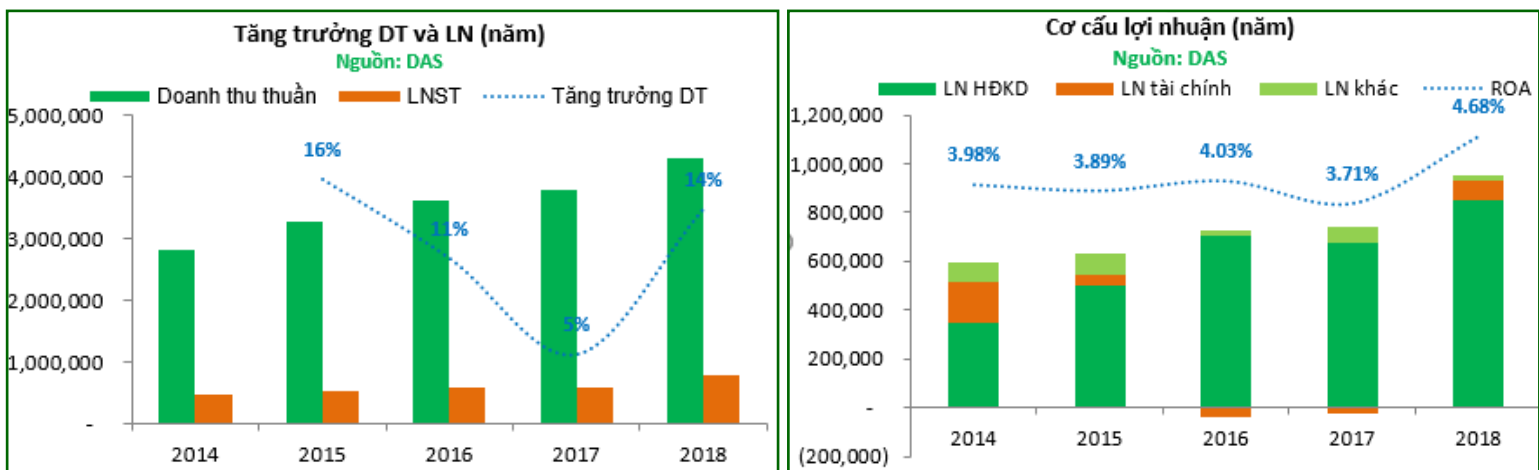
1. Chỉ số hiệu quả hoạt động

Công ty hoạt động đã ngành nhưng với những ngành chiến lược như cho thuê KCN, kinh doanh BĐS, Cảng, kinh doanh nước sạch...đều có lợi thế chiến lược ở địa bàn Đồng Nai và Vũng Tàu, do đó biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của công ty duy trì ở mức rất cao.



Nguồn: DAS Research

Trong ba năm gần đây, biên lợi nhuận gộp trung bình của công ty duy trì ở mức trên 30%/năm và biên lợi nhuận ròng ở mức trung bình trên 16%. Trong giai đoạn 2018, tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp tăng, cũng như nhiều dự án khu dân cư mở bán đã kéo biên lợi nhuận ròng tăng nhanh hơn, đạt 18.4%/năm. Quý 1/2019, công ty tiếp tục tăng mạnh biên lợi nhuận gộp do các dự án tại các công ty con như D2D, SZL, SZC...liên tục mở bán, biên lợi nhuận gộp cao trên 34%/năm.



Nguồn: DAS Research

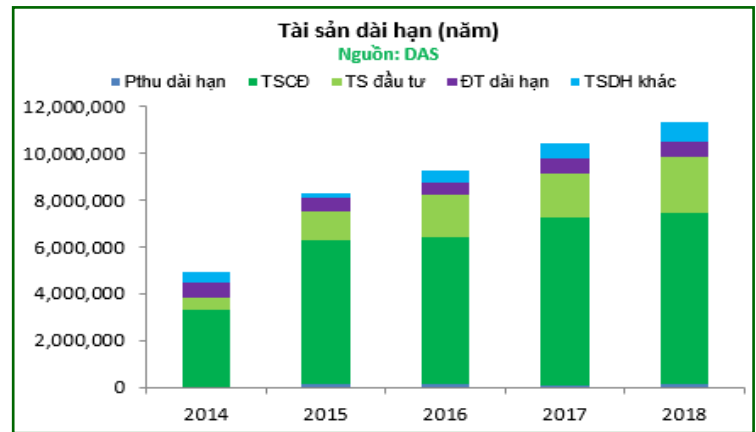
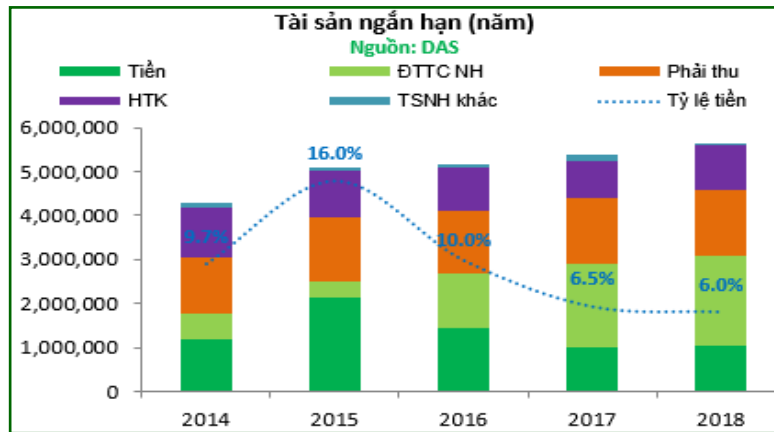
Doanh thu tăng trưởng qua các năm chủ yếu đến từ việc tỷ lệ lấp đầy tại các khu công nghiệp tăng trưởng, đặc biệt SNZ vẫn còn dư địa rất nhiều quỹ đất chưa được khai thác tại các KCN như KCN Châu Đức, KCN Thạnh Phú, KCN Giang Điền...sẽ đảm bảo tăng trưởng doanh thu cho tương lai.

Ngoài ra, hoạt động Cảng, kinh doanh BĐS, kinh doanh nước sạch và nguyên vật liệu tiếp tục tăng trưởng tốt. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính tăng trưởng liên tục hàng năm và đặc biệt được đóng góp không nhỏ từ việc chuyển nhượng các dự án BĐS, khu dân cư của tổng công ty.

2. Cơ cấu tài chính lành mạnh

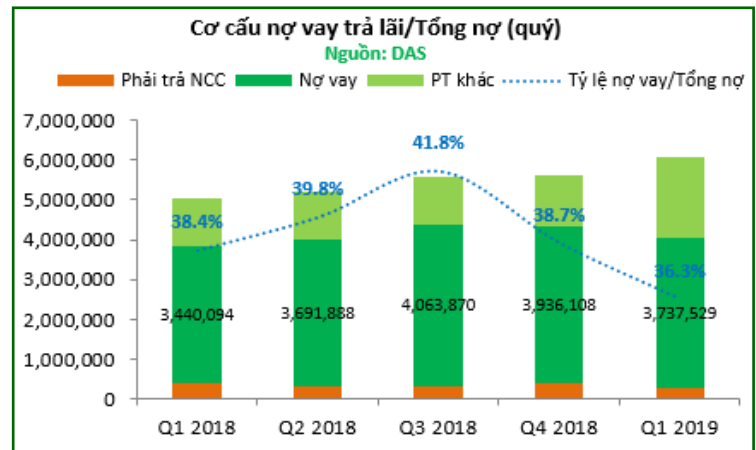
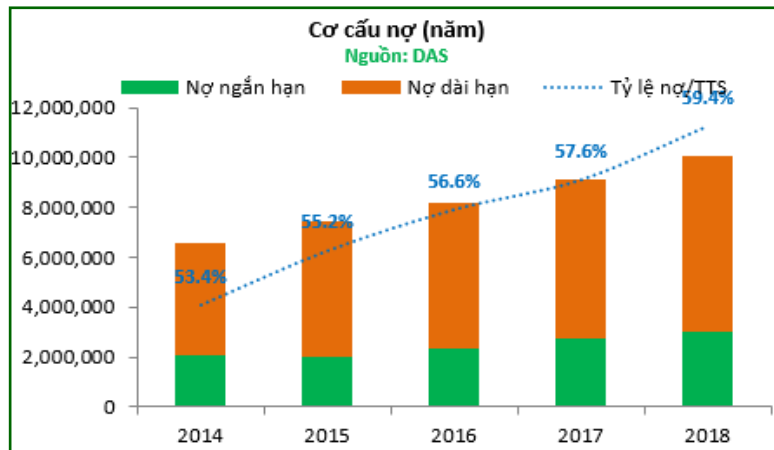
Đối với loại hình kinh doanh cho thuê khu công nghiệp, công ty sẽ thu tiền một lần và hạch toán thành nhiều kỳ ghi nhận cho tới khi hết thời gian thuê. Điển hình có các KCN như KCN Long Thành, KCN Châu Đức, KCN Biên Hòa 2...do đó, số tiền thu một lần này sẽ được công ty tích lũy ở mục tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn.

- Tỷ trọng của tiền + đầu tư tài chính ngắn hạn (tiền gửi ngân hàng) chiếm khoảng 20%/tài sản ngắn hạn, khoản phải thu và hàng tồn kho chỉ chiếm khoảng 14-15%/tổng tài sản ngắn hạn.



Nguồn: DAS Research

- Cơ cấu tài sản dài hạn chiếm 67%/tổng tài sản, phần lớn là tài sản cố định như đất đai, cảng, mỏ đá, nhà máy nước...nhìn chung thì tốc độ tăng trưởng tài sản đã chậm lại do quỹ đất mới hạn chế, cũng như quá trình trích lập khấu hao của công ty.



Nguồn: DAS Research

- Cơ cấu nợ công ty đang tăng nhanh hơn so với tốc độ tăng tài sản cố định, trong đó nợ dài hạn chiếm tỷ trọng chủ yếu. Nợ vay lớn tập trung ở các công ty như Cấp nước Đồng Nai, Sonadezi Long Thành, Sonadezi Long Bình...tuy nhiên nhiều khoản nợ ngắn hạn không có rủi ro vì chủ yếu là tiền KH trả trước để mua BĐS.

Tỷ trọng nợ vay trả lãi trên tổng nợ phải trả đang giảm dần qua các năm và duy trì ở mức 39%/tổng nợ phải trả. Đóng góp phần lớn trong số này đến từ các doanh nghiệp như Sonadezi Châu Đức (đầu tư dự án KCN Châu Đức), Cấp nước Đồng Nai (đầu tư nhà máy xử lý nước sạch + xử lý chất thải), Cảng Đồng Nai...

Nhiều công ty như D2D, SZL...gần như không có vay nợ ngân hàng, nhưng tỷ trọng người mua trả tiền trước khá cao, đây chủ yếu là tiền KH trả tiền trước để mua các dự án KDC mà công ty triển khai.

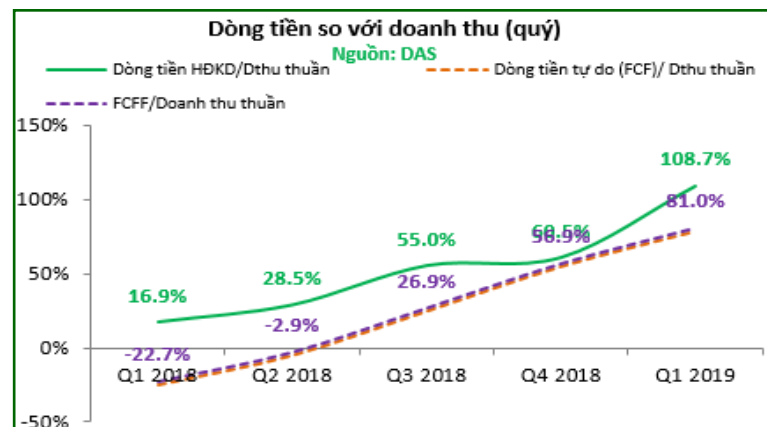
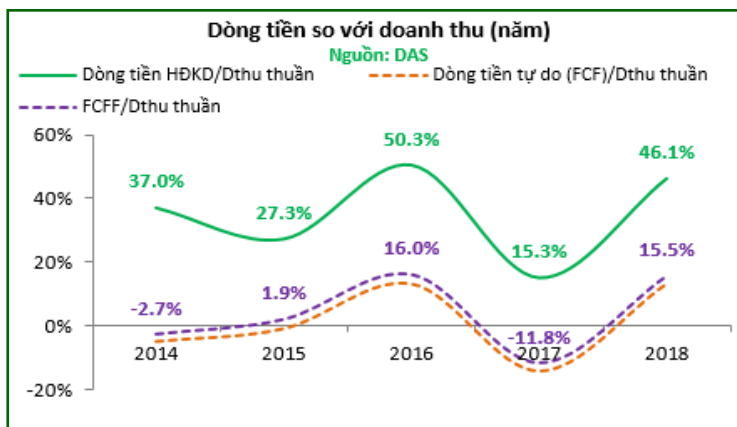
Công ty con/liên kết (BCTC 2018)	Tỷ lệ sở hữu	TTS	VCSH	Tỷ lệ Nợ/TTS
CTCP Phát triển Đô Thị số 2 (D2D)	57.7%	1590.5	474.3	70.2%
CTCP Cấp nước Đồng Nai (DNW)	64.0%	3778.1	1362	64.0%
CTCP Đầu tư Xây dựng và Vật liệu Đồng Nai (DND)	52.3%	196.7	125.5	36.2%
CTCP Kinh doanh nhà Đồng Nai	75.4%	753.7	70.1	90.7%
CTCP Cảng Đồng Nai (PDN)	51.0%	845.9	469.2	44.5%
CTCP Sonadezi Long Thành (SZL)	51.2%	1599.2	578.9	63.8%
CTCP Sonadezi Long Bình (SZB)	79.0%	872.5	483.5	44.6%
CTCP Môi trường Sonadezi (SZE)	64.0%	489.8	345.4	29.5%
CTCP Sonadezi Giang Điền	51.0%	2157.5	560.2	74.0%
CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC)	46.8%	2581	1156.4	55.2%
CTCP Xây dựng và Vật liệu Đồng Nai	18.4%	68.2	34.5	49.4%
CTCP Sonadezi An Bình	38.0%	749.8	92.2	87.7%
CTCP Sơn Đồng Nai (SDN)	30.0%	64.5	35.7	44.7%
CTCP Xây dựng Công nghiệp số 1 - Đồng Nai	20.0%	182	46.6	74.4%
CTCP Dịch vụ Sonadezi	20.0%	392.4	100.2	74.5%
CTCP đầu tư quốc lộ 91 Cần Thơ - An Giang	39.7%	1387.7	278.9	79.9%
CTCP Bến xe và Dịch vụ Vận tải Đồng Nai	36.0%	28	24.5	12.5%
Trường CĐ Công nghệ và Quản trị Sonadezi	40.0%	94.7	79.5	16.1%

Nguồn: DAS Research

Như vậy, tổng nợ vay phải trả lãi của công ty tính đến cuối quý 1/2019 đạt 3,740 tỷ đồng, với lãi suất bình quân là 3.1% trong năm 2018 (thấp hơn tỷ lệ EBIT/TTS là 5.6% và EBIT/Doanh thu là 22%). Hơn nữa, với tỷ lệ tiền và tiền gửi ngân hàng khoảng 3,000 tỷ đồng thì rủi ro đòn bẩy với công ty là thấp.

3. Dòng tiền hoạt động khỏe

Nhìn chung cơ cấu hoạt động của công ty khá ổn định, đặc biệt là với lĩnh vực khu công nghiệp, đây là lĩnh vực đã thu dòng tiền đều. Các khu công nghiệp như Long Thành, Biên Hòa 1, Biên Hòa 2... đã lấp đầy và mang lại dòng tiền ổn định.



Nguồn: DAS Research

Trong năm 2018 và 2019, nhiều tự án KDC như Tam An I, KDC Thống Nhất...và KCN Châu Đức, Giang Điền... tiếp tục có dòng tiền vào dẫn đến dòng tiền hoạt động của công ty có thặng dư mạnh.

V. Triển vọng và Định giá

1. Triển vọng

- Triển vọng của SNZ đang rất sáng tập trung ở các dự án lớn như KCN Châu Đức, KCN Giang Điền, KCN Thạnh Phú...tiếp tục tăng tỷ lệ lấp đầy nhờ vào vị trí thuận lợi, mức độ tập trung nhà máy cao ở khu vực Đồng Nai và Vũng Tàu, cũng như hưởng lợi từ làn sóng FDI vào Việt Nam. Công ty vẫn còn nhiều dự án gối đầu như KCN Long Phước 1, KCN Suối Tre...sẽ đảm bảo tăng trưởng quỹ đất cho thuê KCN cho công ty trong thời gian tới.

- Lĩnh vực kinh doanh BĐS của công ty đang tạo ra các nguồn thu ngắn hạn cực lớn nhờ vào việc mở bán các dự án như KDC Lộc An, KDC Phường Thống Nhất, KDC Tam An 1, KDC An Bình, KDC An Hòa 2...việc mở bán các dự án này có thể mang lại cho công ty tổng doanh thu trên 4,000 tỷ trong 3 năm tới, với biên lợi nhuận cực cao. Không những vậy, với việc mở rộng các khu công nghiệp và lợi thế quỹ đất giá rẻ thì mảng kinh doanh BĐS này được dự đoán sẽ tiếp tục là thế mạnh cực lớn của SNZ.

Công ty còn có các dự án như KDC 3 ha, KDC và Du lịch dọc sông Đồng Nai với quy mô 75 ha...những dự án này có điều kiện rất thuận lợi khi mở bán là vị trí thuận tiện, Đồng Nai là tỉnh có dân số đông và mức độ tập trung cao...

- Kinh doanh nước sạch cũng là một trong những ngành tăng trưởng ổn định, với công suất của DNW đứng thứ 3 cả nước.

- Cảng Long Bình Tân và Cảng Gò Dầu có khối lượng hàng vận chuyển liên tục tăng trưởng hàng năm, trung bình 15-20%/năm.

- Kinh doanh vật liệu xây dựng, khai thác mỏ đá...cũng đang được tăng trưởng nhanh nhờ vào việc đưa thêm nhiều mỏ đá mới như Xuân Hòa, Tân Cang 5 vào khai thác.

- **Các khoản thu bất thường từ việc thoái vốn tại các công ty con và liên kết có thể mang lại thu nhập khác cho công ty khoảng 100 tỷ trong năm 2019, và khoảng 120 tỷ trong năm 2020.**

2. Định giá

Ước tính doanh thu năm 2019 của SNZ đạt khoảng 4,322 tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp ở mức 32%/năm. Công ty sẽ có thêm khoảng thu nhập từ việc thoái vốn các công ty con và liên kết với khoảng 100 tỷ đồng từ Cảng Phước An.

Ước tính lợi nhuận sau thuế thuộc về công ty mẹ năm 2019 của SNZ ở mức khoảng 592 tỷ đồng, tăng trưởng 27% so với năm 2018 và tương ứng với EPS đạt **1,574** đồng/cổ phiếu.

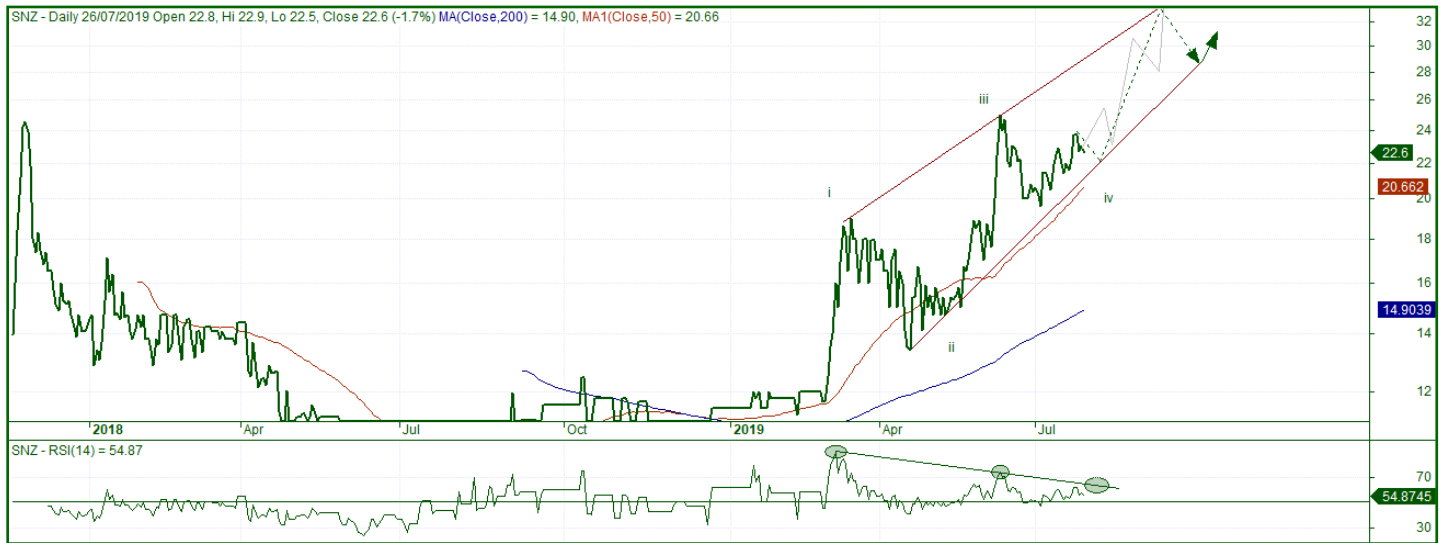
Mặc dù vậy, tiềm năng định giá lại tài sản các doanh nghiệp thoái vốn, cũng như nguồn thu lớn từ các KDC đang mở bán cuối năm 2019 và đầu năm 2020 có thể thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng cho SNZ. Do đó, chúng tôi đánh giá SNZ tương ứng với mức P/E 20 lần cho năm 2019 với kỳ vọng nhiều hơn vào tăng trưởng tương lai.

Khuyến nghị MUA với SNZ với mục tiêu giá 31,500 đồng/cổ phiếu.

IV. Phân tích kỹ thuật

SNZ niêm yết cuối năm 2017, với giá 15,200 đồng/cổ phiếu và giá điều chỉnh sau cổ tức khoảng còn 14,000 đồng/cổ phiếu. Thanh khoản giao dịch trong giai đoạn từ 2017 cho tới tháng 3/2019 gần như không có, và bắt đầu từ giữa tháng 3/2019 mới có giao dịch.

Do đó, về mặt phân tích kỹ thuật sẽ không that sự chính xác vì tính thị trường của cổ phiếu chưa có. Hơn nữa, chỉ có khoảng 1.7 triệu cổ phiếu có thể giao dịch tự do, dẫn đến khối lượng giao dịch hàng ngày sẽ rất thấp và nhà đầu tư nên cân nhắc tỷ trọng đầu tư cho phù hợp.



Nguồn: DAS Research

Dựa trên phân tích kỹ thuật có thể thấy đồ thị giá đã phân kỳ với đường RSI ngày, xu hướng này dẫn đến cổ phiếu đã điều chỉnh từ mức gần 26,000 đồng /cổ phiếu về dưới 20,000 đồng/cổ phiếu.

Hiện tại giá đang tích lũy đi lên đụng đường trendline trên ở mức khoảng 32,000 đồng/cổ phiếu, tại mức giá này cần quan sát thêm đường RSI, nhưng khả năng cao giá sẽ điều chỉnh trở lại để phân phối và tạo nền giá vững hơn.



Nếu quan sát thêm về đồ thị giá Ichimoku, thì bên dưới mây Khumo xanh đã dày hơn hỗ trợ mạnh cho giá khi điều chỉnh, giá đang tiếp tục nằm trên đường Kijun sẽ hỗ trợ cho mây khumo xanh tiếp tục tiến lên các mốc cao hơn hỗ trợ cho đà tăng của giá.

Kết luận.

Dựa theo phân tích kỹ thuật có thể thấy khả năng SNZ có thể tăng giá lên được vùng 32,000 đồng trên cổ phiếu sau đó sẽ điều chỉnh và phân phối đi ngang.

Thanh khoản cổ phiếu đang là vấn đề đáng lo nhưng kỳ vọng sẽ cải thiện khi nhà nước tiến hành thoái vốn xuống 36% trong năm 2019.

TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán.

HỆ THỐNG CHI NHÁNH

- **Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 2 & 3 Tòa nhà 468 Nguyễn Thị Minh Khai, P.2, Q.3, TP. HCM

Điện thoại: (+8428) 3833 6333

Fax: (+8428) 3833 3891

- **Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: 60–70 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. HCM

Điện thoại: (+8428) 3821 8666

Fax: (+8428) 3821.4891

- **Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Q. Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+8424) 3944 5175

Fax: (+8424) 3944 5178 - 3944 5176

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.