

PHƯƠNG ÁN SÁP NHẬP SONADEZI LONG THÀNH (SZL) và SONADEZI CHÂU ĐỨC (SZC)

Tháng 03/2016

Lưu ý quan trọng



Bản giới thiệu này được Phòng tư vấn tài chính doanh nghiệp (CF) của Công ty Chứng khoán Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCBS) chuẩn bị với mục đích cung cấp thông tin cho Công ty Cổ phần Sonadezi Long Thành (SZL) hay trao đổi chung về các nhóm dịch vụ. Nội dung của bản giới thiệu là tài sản thuộc về VCBS và không được sao chép hay trích dẫn lại toàn bộ hay một phần mà không có chấp thuận của VCBS.

Thông tin trong bản giới thiệu này dựa vào những xu thế chung và cách nhìn của chúng tôi tại thời điểm hoàn thành.

Các thuật ngữ được dùng trong bản giới thiệu này chỉ được dùng với mục đích thảo luận, và có thể bị chỉnh sửa khi trở thành các thuật ngữ chính thức trong các giao dịch và thỏa thuận. Bản giới thiệu này không nhằm mục đích thuyết phục khách hàng hay chào bán sản phẩm. VCBS và các chi nhánh có thể đóng vai trò là đối tác chính hoặc đại diện trong các giao dịch tương tự được trình bày trong bản giới thiệu.

- 1. Tóm tắt**
- 2. Giới thiệu SZL và SZC**
- 3. Cơ sở cho việc sáp nhập**
- 4. Phương án sáp nhập**
- 5. Phụ lục**

Nội dung



1. Tóm tắt

Giao dịch sáp nhập

- Công ty Sonadezi Châu Đức (SZC) được dự kiến sẽ sáp nhập với Sonadezi Long Thành (SZL)
- Giao dịch dự kiến được thực hiện thông qua hoán đổi toàn bộ số cổ phiếu SZC sang cổ phiếu SZL.
- Để thuận lợi cho quá trình chuyển đổi sau Sáp nhập, đồng thời thuận lợi cho việc tiến hành các thủ tục hồ sơ. Sau giao dịch SZC sẽ chuyển đổi thành công ty TNHH MTV, sau khi xử lý tài chính, tái cấu trúc xong, xét thấy cần thiết SZL sẽ tiến hành giải thể SZC
- SZL sẽ niêm yết toàn bộ cổ phiếu phát hành thêm (hoán đổi với SZC) lên sàn HSX.

Định giá hoán đổi

- VCBS đã sử dụng các phương pháp định giá được chấp nhận chung để thực hiện xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu SZL và SZC. Giá trị SZL và SZC lần lượt là 29,629 và 14,923 đồng / cổ phiếu.

Phương pháp định giá	SZL	SZC	Tỷ trọng
Chiết khấu dòng tiền (FCFF)	31,027	14,923	75%
So sánh với thị trường (P/E,P/B,EV/EBITDA)	25,434	8,125	25%
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	29,629	14,923	

Tóm tắt



• PHƯƠNG ÁN SÁP NHẬP

<u>Nội dung</u>	<u>Chỉ tiêu</u>	<u>Phương án sáp nhập</u>
	.Mô tả giao dịch	1.Thực hiện tách theo tỷ lệ 1:1 cho cổ đông hiện hữu SZL thông qua phương án phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu 2.Hoán đổi theo tỷ lệ 01 cổ phiếu SZC chuyển thành 01 SZL
.Giao dịch sáp nhập	.Tổng số cổ phiếu SZL lưu hành sau sáp nhập* (triệu)	128.11
	.Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,281.11
	.Vốn chủ sở hữu dự kiến** (tỷ đồng)	1,431.76
	.Giá trị sổ sách ước tính (VND/cổ phiếu)	11,175.92
. Sự thay đổi của cổ đông Sonadezi	.Tỷ lệ nắm giữ của Sonadezi	52.55%
	.Tỷ lệ biểu quyết của Sonadezi	53.30%
	.Giá trị vốn chủ của Sonadezi (tỷ đồng)	752.32
. Giá trị cổ đông	. Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	11.83%
	% tăng/giảm so với SZL	-28.7%
	%t tăng/giảm so với SZC	-10.1%

Nguồn : SZL, SZC và VCBs tính toán

2. Giới thiệu SZL và SZC

a. Giới thiệu SZL

b. Giới thiệu SZC

2a.SZL – Thông tin chung



Quỹ đất KCN
488 ha

Tỷ lệ lấp đầy KCN 2015
81%

Vốn điều lệ
200 tỷ đồng

Doanh thu hoạt động 2015¹
190 tỷ đồng

2011-2015 tăng trưởng
9.88%

Vốn hóa thị trường²
386 tỷ đồng

¹ Không bao gồm doanh thu tài chính

² Tại ngày 11/04/2016

2a.SZL – Vị trí KCN Long Thành



Nguồn : SZL

2a.SZL – Mô hình phát triển dự án

Quỹ đất

Đất sạch

Xây dựng

Hoàn thiện

- . Cụm KCN Long Phước (75 ha)
- . KDC du lịch Đồng Nai (195 ha)

- . Đất nền KDC (03 ha)

- . KCN Long Thành (40 ha)
- . Thuê xưởng (24 ha)
- . Thuê KCN Châu Đức (50 ha)

- . KCN Long Thành (245 ha)
- . KDC Trảng Bom (1.45 ha)
- . KDC Tam An 1 (35.7 ha)
- . KDC Phước Lai (0.81 ha)
- . KDC An Bình 2 (0.72 ha)

Tổng cộng : 270 ha

Tổng cộng : 03 ha

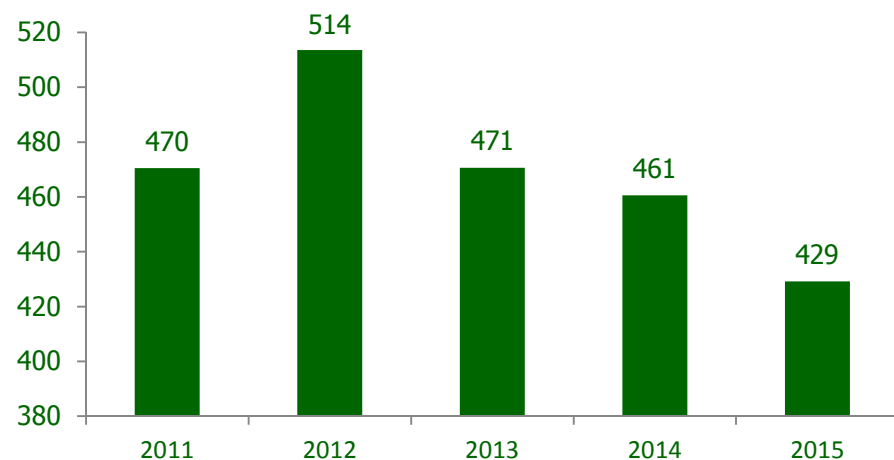
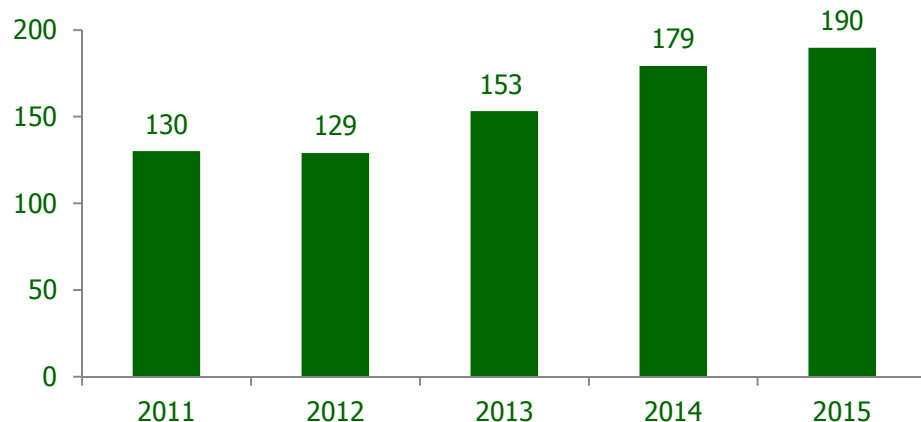
Tổng cộng : 114 ha

Tổng cộng : 284 ha

Nguồn : SZL và VCBS tổng hợp

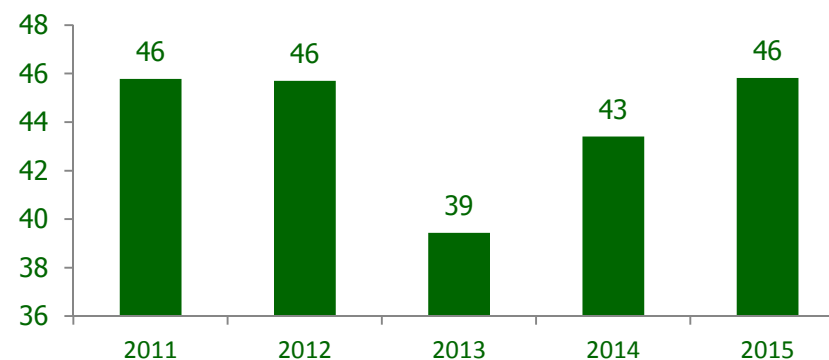
2a.SZL – Tài chính

Doanh thu thuần (tỷ đồng)



Nguồn : SZL và VCBS tổng hợp

Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)



Phân tích

- Doanh thu thuần có tốc độ tăng trưởng 9.88%
- Lợi nhuận dành cho cổ đông duy trì ở mức 40-45 tỷ một năm và chịu nhiều ảnh hưởng của lãi suất tiền gửi.
- Vốn chủ biến động do các giao dịch tài khoản vốn chủ (đặc biệt là trả cổ tức). Trong năm 2015 một phần được trích ra để bổ sung giá vốn do việc ghi nhận doanh thu 01 lần ở các năm trước.

2b.SZC – Thông tin chung



Quỹ đất KCN

1,556 ha

Quỹ đất Khu đô thị¹

731 ha

Tỷ lệ lấp đầy KCN 2015

11.47%

Doanh thu 2015

155 tỷ

2011-2015 tăng trưởng

36.58%

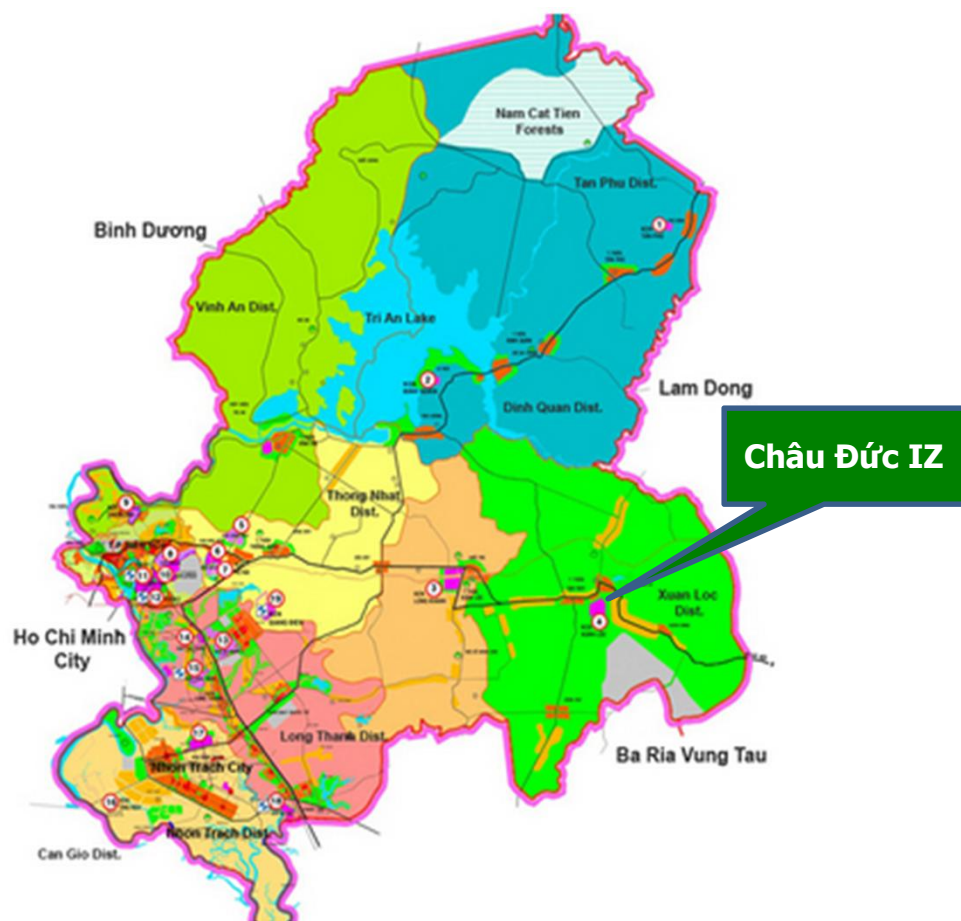
Vốn điều lệ²

1000 tỷ

²Tính đến ngày 31/12/2015

Nguồn : SZC

2b.SZC – Vị trí Sonadezi Châu Đức



• Vị trí :

- Xã Nghĩa Thành, xã Suối Nghệ huyện Châu Đức; xã Sông Xoài, xã Châu Pha, huyện Tân Thành; tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu

• Khả năng kết nối:

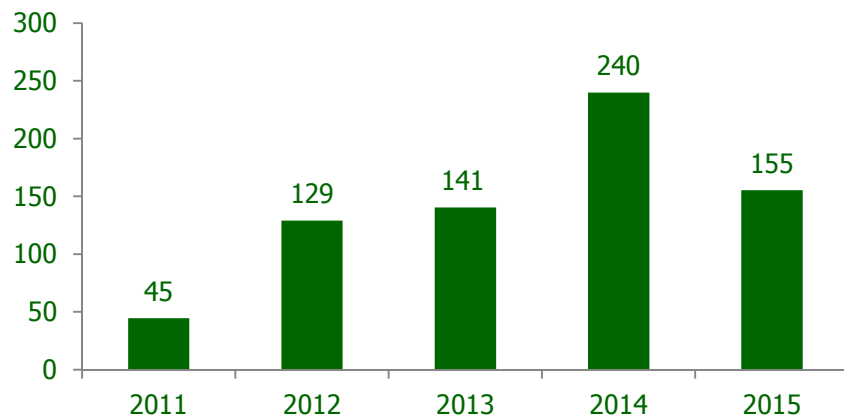
- Cách trung tâm Hồ Chí Minh : 77 km
- Cách cảng Cát Lái : 72 km
- Cách cụm cảng Cái Mép – Thị Vải : 19 km
- Cách sân bay Tân Sơn Nhất : 82 km
- Cách sân bay Long Thành : 54 km

Nguồn : SZC

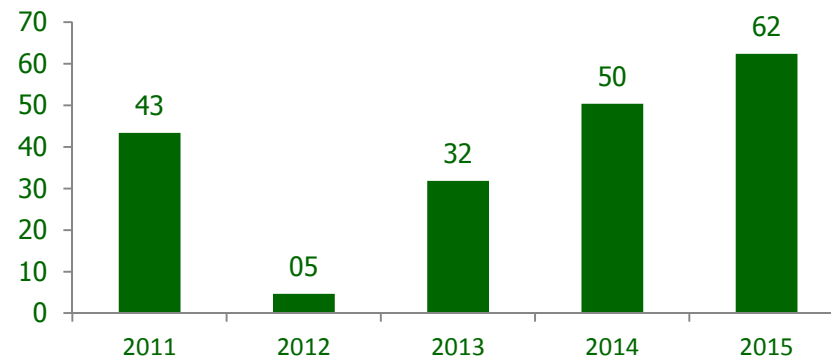
2b.SZC – Tài chính



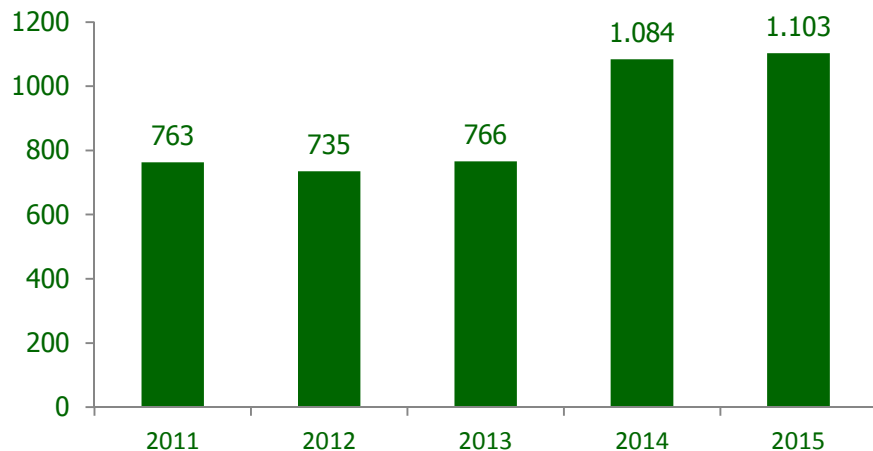
Doanh thu thuần (tỷ đồng)



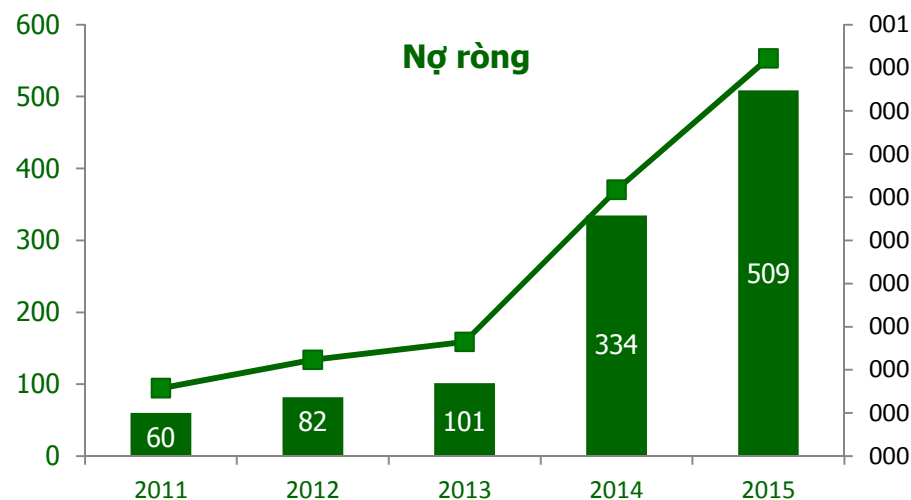
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)



Vốn chủ (tỷ đồng)



Nợ ròng



Nguồn : SZC và VCBS tổng hợp

2b.SZC – Cập nhật dự án theo phân loại



Bất động sản Khu công nghiệp (1556 ha)

Chi tiết:

- **Pháp lý** : giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho 634.7 ha
- **San nền**: tính đến 2015 đã hoàn thành san lấp 200 ha.
- **Kinh doanh** : đã ký hợp đồng được 178.49 ha.

Bồi thường : 806 ha – 687 tỷ



Bất động sản Khu đô thị (579.4 ha)

Chi tiết:

- **Pháp lý** : giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho 111.1 ha
- Đang trong giai đoạn hoàn tất kế hoạch khảo sát và đầu tư.

Bồi thường : 227 ha – 161 tỷ



Sân Golf 36 lỗ (152 ha)

Chi tiết:

- Đang trong quá trình hoàn thiện bản vẽ thiết kế

Bồi thường : 128 ha – 89 tỷ

Đã hoàn thành bồi thường 1162 ha với tổng số tiền 936 tỷ

Nguồn : SZC tính đến 08/2014

2b.SZC – Cập nhật dự án (tiếp theo)

Khái toán đầu tư

- Quy mô đầu tư
 - Tổng diện tích KCN : 1,556 ha
 - Diện tích ước tính cho thuê : 68.54%
 - Tổng mức đầu tư dự kiến : 4,017 tỷ đồng
 - Suất đầu tư : 3.5 triệu đồng / ha

Cập nhật đầu tư 31/12/2015

- Giải ngân
 - Tổng mức giải ngân : 1.502 tỷ (theo báo cáo tài chính 2015). Tỷ lệ này bằng 38% tổng mức đầu tư
 - Phần lớn tiền giải ngân dành cho đền bù và xây dựng cơ sở hạ tầng (KCN) và BO& 768
 - Tài trợ cho khoản đầu tư này gồm:
 - Vốn chủ : 1103 tỷ
 - Nợ chịu lãi suất : 509 tỷ

Tình hình kinh doanh

- Tính đến 31/12/2015
 - Doanh thu : 155.38 tỷ
 - Lợi nhuận sau thuế : 62.32 tỷ
- Khách hàng chính :
 - SZL : 50 ha
 - Tổng Sonadezi : 65 ha

Lợi ích cổ đông

- Tính đến tháng 31/12/2015
 - Vốn chủ sở hữu : 1103 tỷ
 - Giá trị sổ sách 01 cổ phiếu : 11.033 đồng/cổ phiếu
 - Thu nhập ước tính cho 01 cổ phiếu (EPS – tính đến 2015) : 561 đồng/cổ phiếu.

Nguồn : SZC

3. Cơ sở cho sáp nhập

- a. Cơ sở pháp lý**
- b. Mục tiêu và lợi ích**

3a. Cơ sở pháp lý

Luật điều chỉnh chính

- Luật doanh nghiệp số 68/2014/QH13 ngày 26/11/2014;
- *Nghị định số 78/2015/NĐ-CP-CP ngày 14/09/2015 về Đăng ký kinh doanh;*
- Luật chứng khoán số 70/2006/QH11 năm 2006, Luật sửa đổi bổ sung số 62/2010/QH12 ;
- *Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 hướng dẫn một số điều của Luật Chứng khoán, Luật sửa đổi bổ sung Luật Chứng khoán và Nghị định số 60/2015/NĐ-CP Sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 58/2012/NĐ-CP;*
- *Thông tư 162/2015/TT-BTC ngày 26/10/2015 hướng dẫn hồ sơ, thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng;*

Luật điều chỉnh liên quan

- Luật Cạnh tranh số 27/2004/QH11 năm 2004;
- Bộ luật Lao động số 10/2012/QH13 ngày 18/06/2012

Pháp lý Doanh nghiệp

- Quyết định số 1977/QĐ-UBND ngày 25/06/2013 của UBND tỉnh Đồng Nai
- Biên bản và Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2014 ngày số 84/QĐ-SZL-ĐHĐCĐ ngày 28/04/2014 Của Công ty Cổ phần Sonadezi Long Thành;
- Biên bản và Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2014 số 56/QĐ-SZC-ĐHĐCĐ ngày 29/04/2014 Của Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức;

Nguồn : SZL, SZC, VCBS

3b. Mục tiêu và lợi ích

1

Chuyển đổi SZL thành công ty hạt nhân về bất động sản của Sonadezi

2

Tạo ra 01 doanh nghiệp với quỹ đất KCN khoảng 2,000 ha (gấp 4 lần)

3

Giảm chi phí vốn để từ đó làm tăng giá trị cho cổ đông

4

Giảm nguy cơ bị thu tóm cho SZL và tăng thanh khoản/EPS cho phiếu SZC;

SZC + SZL - Chi phí sử dụng vốn bình quân



<u>Chi phí sử dụng vốn (WACC)</u>	<u>Công ty sáp nhập</u>	<u>SZL</u>	<u>SZC</u>
. Chi phí nợ sau thuế	3.40%	7.80%	6.53%
. Chi phí vốn cổ phần	20.65%	18.88%	20.07%
WACC	11.83%	16.58%	13.15%
% tăng/giảm so với SZL	-28.7%		
% tăng giảm so với SZC	-10.09%		

Nguồn : VCBS

* Chi phí nợ được tính dựa trên khả năng vay ưu đãi từ ADB

SZC – Cải thiện EPS



2016

SZC	Phương án
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	78.06
EPS (đồng / cổ phiếu)	781
SZL + SZC	
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	124.3
EPS (đồng / cổ phiếu)	2,061
<hr/>	
% tăng / giảm đôi với SZC	164%

Nguồn : VCBS

SZL – Nguy Cơ Thâu Tóm

**Giá trị vốn chủ ~ 386
tỷ**

>

**Giá trị doanh nghiệp ~
290 tỷ**

**Nguy cơ thâu tóm -
Cao**

Nguồn : Tính toán VCBS

Giá trị doanh nghiệp = Giá trị vốn chủ + Nợ - Tiền mặt

4. Phương án sáp nhập

a. Tỷ lệ sáp nhập

- **Định giá SZL**
- **Định giá SZC**
- **Đề xuất tỷ lệ hoán đổi**

b. Các thay đổi sau khi sáp nhập

- **Tỷ lệ biểu quyết**
- **Dự phóng tài chính**
- **Thay đổi thu nhập một cổ phiếu**

c. Chuyển giao tài sản-Công nợ

d. Sắp xếp và sử dụng lao động

4a.SZL – Chiết khấu dòng tiền



Tỷ đồng	Chỉ số	2015	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Lợi nhuận trước thuế và Lãi (EBIT)		22.1	41.8	50.5	64.1	82.5	91.1
Thuế phải trả		(7.0)	(7.0)	(11.0)	(11.7)	(12.5)	(14.1)
Lợi nhuận sau thuế và trước lãi		15.1	34.7	39.6	52.3	70.0	77.0
Cộng							
Khấu hao		40.2	31.2	44.6	49.4	54.2	58.6
Trừ							
Thay đổi vốn lưu động			(7.4)	(31.0)	(1.3)	(1.2)	4.8
Vốn đầu tư dài hạn (Capex)			(178.5)	(317.5)	(225.0)	(251.0)	(128.1)
Dòng tiền tự do (FCFF)		61.9	(120.0)	(264.4)	(124.6)	(128.0)	12.2
Chi phí sử dụng vốn bình quân	16.58%						
Thời hạn chiết khấu			1	2	3	4	5
Chỉ số chiết khấu			0.86	0.74	0.63	0.54	0.46
Hiện giá thuần dòng tiền tự do			(103.0)	(194.5)	(78.6)	(69.3)	5.7
Tổng hiện giá thuần dòng tiền tự do	(440)						
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (sau 2020)	3.0%						
Chi phí sử dụng vốn sở hữu (sau 2020)	19%						
Giá trị còn lại (sau 2020)	2,180						
Hiện giá thuần giá trị còn lại	1,012						
Giá trị hiện tại dòng tiền tự do	572						
Trừ : Nợ (đến Quý 31/12/2015)	(7.95)						
Giá trị vốn chủ sở hữu	564.41						
Tổng số cổ phần (triệu)	18.191						
Giá trị một cổ phần	31,027						

Nguồn : Tính toán VCBS

4a.SZL – So sánh thị trường



Phương pháp so sánh P/E	2016	Phương pháp so sánh P/B	2015	Phương pháp so sánh EV/EBITDA	2015
Vốn điều lệ	200	Vốn điều lệ	200	Vốn điều lệ	200
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	46	Giá trị sổ sách (tỷ VND)	429	EBITDA	79
P/E trung bình	7.63 x	P/B trung bình	1.16 x	EV/EBITDA	3.69 x
Giá trị vốn chủ sở hữu	352.57	Giá trị vốn chủ sở hữu	499	Giá trị doanh nghiệp (EV)	290
Tổng số cổ phần lưu hành (triệu)	18.19	Tổng số cổ phần lưu hành (triệu)	18.19	Trừ : Nợ (31/12/2015)	(7.95)
				Cộng : Tiền (31/12/2015)	255.26
				Giá trị vốn chủ sở hữu	536.90
				Tổng số cổ phần lưu hành (triệu)	18.19
Giá trị một cổ phần	19,382	Giá trị một cổ phần	27,406	Giá trị một cổ phần	29,515

So sánh thị trường

Giá

P/E	19,382
P/B	27,406
EV/EBITDA	29,515
Giá trị một cổ phần	25,434

Nguồn : Tính toán VCBS

4a.SZL– Giá trị hợp lý

Chiết khấu dòng tiền	Giá
Giá trị hiện tại dòng tiền tự do	572.36
Trừ : Nợ (đến 31/12/2015)	(7.95)
Giá trị vốn chủ sở hữu	564.41
Tổng số cổ phần (triệu)	18.19
Giá trị một cổ phần	31,027

So sánh thị trường	Giá
P/E	19,382
P/B	27,406
EV/EBITDA	29,515
Giá trị một cổ phần	25,434

75%

25%

Tổng hợp	Tỷ lệ	Giá
Chiết khấu dòng tiền	75%	31,027
So sánh thị trường	25%	25,434
Giá trị hợp lý (VND)		29,629

Nguồn : Tính toán VCBS

4a.SZC – Chiết khấu dòng tiền



Tỷ đồng	Chỉ số	2015A	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Lợi nhuận trước thuế và Lãi (EBIT)		51.4	137.2	195.0	228.0	444.2	575.6	647.6	716.6	862.7
Trừ										
Chi phí lãi sau thuế	22%	(11.3)	(30.2)	(42.9)	(50.2)	(97.7)	(126.6)	(142.5)	(157.7)	(189.8)
Cộng										
Chi phí khấu hao		4.7	21.0	21.0	26.0	52.6	54.3	85.9	98.7	100.6
Trừ										
Vốn đầu tư dài hạn (Capex)		(174.7)	(418.6)	(276.2)	(211.2)	(165.0)	(115.0)	(187.7)	(185.6)	(215.8)
Dòng tiền tự do (FCFF)		(129.9)	(290.5)	(103.0)	(7.3)	234.1	388.2	403.3	472.1	557.7
Chi phí sử dụng vốn bình quân	13.15%									
Thời hạn chiết khấu			1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0	8.0
Chỉ số chiết khấu			0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
Hiện giá thuần dòng tiền tự do			(256.8)	(80.5)	(5.0)	142.8	209.3	192.1	198.8	207.5
Tổng hiện giá thuần dòng tiền tự do	608									
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (sau 2023)	4.5%									
Chi phí sử dụng vốn sở hữu (sau 2023)	20%									
Giá trị còn lại (sau 2023)	3,742									
Hiện giá thuần giá trị còn lại	1,393									
Giá trị hiện tại dòng tiền tự do	2,001									
Trừ : Nợ (đến Quý 31/12/2015)	(509)									
Giá trị vốn chủ sở hữu	1,492									
Tổng số cổ phần (triệu)	100									
Giá trị một cổ phần	14,923									

Nguồn : Tính toán VCBS

4a.SZC – So sánh thị trường



Phương pháp so sánh P/E	2016	Phương pháp so sánh P/B	2015	Phương pháp so sánh EV/EBITDA	2015
Vốn điều lệ	1,000	Vốn điều lệ	1,000	Vốn điều lệ	1,000
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	78	Giá trị sổ sách (tỷ VND)	1,103	EBITDA	198
P/E trung bình	7.63 x	P/E trung bình	1.16 x	EV/EBITDA	3.69 x
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	595.46	Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	1,282	Giá trị doanh nghiệp (EV)	730
Tổng số cổ phần lưu hành bình quân (triệu)	100	Tổng số cổ phần lưu hành (triệu)	100	Trừ : Nợ (31/12/2015)	(509)
Giá trị một cổ phần	5,955	Giá trị một cổ phần	12,817	Cộng : Tiền (31/12/2015)	338
				Giá trị vốn chủ sở hữu	560
				Tổng số cổ phần lưu hành (triệu)	100
				Giá trị một cổ phần	5,603

So sánh thị trường	Giá
P/E	5,955
P/B	12,817
EV/EBITDA	5,603
Giá trị một cổ phần (VND)	8,125

Nguồn : Tính toán VCBS

4a.SZC – Giá trị hợp lý

Chiết khấu dòng tiền	Giá
Giá trị hiện tại dòng tiền tự do	2,001
Trừ : Nợ (đến Quý 31/12/2015)	(508.52)
Giá trị vốn chủ sở hữu	1,492
Tổng số cổ phần (triệu)	100.00
Giá trị một cổ phần (VND)	14,923

75%

So sánh thị trường	Giá
P/E	5,955
P/B	12,817
EV/EBITDA	5,603
Giá trị một cổ phần (VND)	8,125

25%

Tổng hợp	Tỷ lệ	Giá
Chiết khấu dòng tiền	75%	14,923
So sánh thị trường	25%	8,125
Giá trị hợp lý (VND)		13,224

Nguồn : Tính toán VCBS

4a. Tóm tắt giá trị hợp lý



Phương pháp định giá	SZL	SZC	Tỷ trọng
Chiết khấu dòng tiền (FCFF)	31,027	14,923	75%
So sánh với thị trường (P/E,P/B,EV/EBITDA)	25,434	8,125	25%
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	29,629	14,923	

Nguồn : Tính toán VCBS

4b. Tỷ lệ hoán đổi

1 SZC

=

1 SZL

- Phương án này đề xuất thực hiện việc tách 01 cổ phiếu SZL thành 2 cổ phiếu SZL thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu từ vốn chủ sở hữu theo tỷ lệ 1:1.
- Sau khi chốt quyền chia 1:1 của cổ đông hiện hữu SZL, công ty sẽ tiến hành phát hành cổ phiếu SZL cho các cổ đông của SZC với tỷ lệ 1: 1
 - Tỷ lệ hoán đổi này có nghĩa rằng cổ đông đang sở hữu 01 cổ phiếu SZC sẽ được hoán đổi với 01 cổ phiếu SZL.
 - Số lượng cổ phiếu SZL được nhận bởi cổ đông SZC sẽ được làm tròn đến hàng đơn vị; số phần thập phân sẽ bị hủy bỏ

4b. Thay đổi tỷ lệ biểu quyết (Dự kiến)

- Tỷ lệ biểu quyết của cổ đông lớn tại SZL sau sáp nhập được tính dựa trên;
 - SZL tiến hành tách cổ phiếu SZL theo tỷ lệ 1:1 cho cổ đông hiện hữu
 - Tỷ lệ hoán đổi SZC:SZL là 1:1 (1 cổ phiếu SZC được hoán đổi với 1 cổ phiếu SZL)

Tỷ lệ sở hữu trong SZL của các cổ đông sau sáp nhập	Trước Sáp Nhập		Sau Sáp Nhập	
	Tỷ lệ biểu quyết	Tỷ lệ biểu quyết	Tỷ lệ nắm giữ	Số lượng cổ phiếu
Sonadezi	56.28%	53.30%	52.55%	67.32
America LLC	8.53%	2.46%	2.42%	3.10
REE	0.00%	8.28%	8.17%	10.46
Quỹ Đầu tư Phát triển tỉnh Đồng Nai	6.22%	4.01%	3.95%	5.06
Trần Cảnh Thông	5.13%	1.48%	1.46%	1.87
Khác	23.84%	30.47%	30.04%	38.49
Cổ phiếu quỹ	0.00%	0.00%	1.41%	1.81
Tổng số lượng cổ phiếu có quyền biểu quyết	100.00%	100.00%		126.30
Tổng số cổ phiếu phát hành			100.00%	128.11

Nguồn : Tính toán VCBS

4b. Dự phóng lời/lỗ công ty sau sáp nhập

Báo cáo dự phóng lời lỗ được xây dựng dựa trên:

- Phương pháp hợp nhất (consolidated) thông qua cộng ngang.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện do hiệu quả kinh tế nhờ quy mô
- Giao dịch vốn chủ nội bộ giữa SZL và SZC sẽ tự động được loại bỏ

Dự phóng doanh thu (tỷ VND)		2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Doanh thu thuần		667.2	770.5	932.7	924.5	1,018.3
	<i>% tăng trưởng</i>	51%	75%	25%	57%	23%
	Giá vốn hàng bán	(343.4)	(386.9)	(476.4)	(416.5)	(463.5)
Lợi nhuận gộp		323.9	383.6	456.3	508.0	554.8
	<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	95%	100%	100%	110%	109%
	Chi phí bán hàng	(10.3)	(13.6)	(11.5)	(10.9)	(11.7)
	Chi phí quản lý doanh nghiệp	(42.5)	(46.2)	(50.2)	(58.5)	(62.2)
EBITDA		271.0	323.8	394.6	438.6	480.9
	Khấu hao	(52.2)	(65.6)	(75.4)	(106.8)	(112.9)
Lợi nhuận hoạt động		218.8	258.2	319.3	331.8	368.1
	<i>Biên lợi nhuận hoạt động</i>	33%	60%	62%	68%	68%
	Lãi suất	(79.9)	(81.0)	(74.5)	(130.2)	(137.0)
	Lợi nhuận ròng tài chính	13.8	6.9	6.9	7.4	7.4
	Lợi nhuận ròng đầu tư	-	-	-	-	-
	Khác	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế		152.7	184.1	251.7	209.0	238.4
	Thuế thu nhập	(28.4)	(35.1)	(49.7)	(40.0)	(45.7)
	Thuế thu nhập hoãn lại	-	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế		124.3	149.0	202.0	169.0	192.7
	Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng		124.3	149.0	202.0	169.0	192.7
	<i>% growth</i>	146%	33%	56%	-17%	28%
	<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	38%	39%	42%	37%	38%
Thu nhập một cổ phiếu(VND)		2,061	1,163	1,576	1,319	1,504

Nguồn : SZL, SZC ,Tính toán VCBS

4b. Dự phóng thay đổi EPS công ty sau sáp nhập



Dự phóng EPS sẽ cho thấy :

- EPS của SZL sẽ giảm trong 05 năm giai đoạn dự phóng
- EPS của SZC luôn được cải thiện mạnh sau sáp nhập

	<u>2016F</u>	<u>2017F</u>	<u>2018F</u>	<u>2019F</u>	<u>2020F</u>
SZL					
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	46.22	47.58	50.88	54.22	61.28
EPS (đồng / cổ phiếu)	2,542	2,617	2,799	2,982	3,371
SZC					
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	78.06	101.42	151.08	114.78	131.41
EPS (đồng / cổ phiếu)	781	1,014	1,511	1,148	1,314
SZL + SZC					
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	124.3	149.0	202.0	169.0	192.7
EPS (đồng / cổ phiếu)	2,061	1,163.1	1,576.5	1,319.1	1,504
% tăng / giảm đối với SZL	-19%	-56%	-44%	-56%	-55%
% tăng / giảm đối với SZC	164%	15%	4%	15%	14%

Nguồn : SZL, SZC, và Tính toán VCBS

4c- Cách thức sáp nhập

▪ SZL phát hành cổ phiếu hoán đổi cổ phiếu SZC của cổ đông SZC :

- Bên nhận sáp nhập (SZL) sẽ phát hành cổ phần bằng phương thức chào bán cổ phần ra công chúng theo quy định của pháp luật và sử dụng số lượng cổ phần này để thanh toán cho các cổ đông hiện hữu của Bên bị sáp nhập là SZC (trừ cổ đông là SZL) theo tỷ được xác định. Theo đó, tất cả các cổ đông hiện hữu của SZC sẽ trở thành cổ đông của SZL thông qua việc sở hữu hợp pháp cổ phần do SZL phát hành bổ sung phù hợp với quy định tại điểm này.
- Tất cả các cổ đông hiện hữu của Bên bị sáp nhập (trừ cổ đông là SZL) tại ngày chốt danh sách cổ đông để thực hiện việc Sáp nhập sẽ chuyển nhượng toàn bộ cổ phần do Bên bị sáp nhập đã phát hành hợp pháp và thuộc sở hữu hợp pháp của từng cổ đông này cho Bên nhận sáp nhập.

▪ Mô hình tổ chức hoạt động sau hoán đổi cổ phiếu:

- Sau sáp nhập các cổ đông của SZC sẽ trở thành cổ đông của SZL và số lượng cổ phần này sẽ được đăng ký niêm yết trên sàn HOSE. Công ty SZC sau đó trở thành công ty do SZL nắm 100% vốn sẽ chuyển sang hoạt động dưới hình thức Công ty TNHH MTV; thủ tục tương đối thuận lợi hơn so với việc giải thể. Đồng thời sau Sáp nhập SZC cần duy trì bộ máy một thời gian để hoàn thành vấn đề về xử lý tài chính, các vấn đề cần thiết đề tái cấu trúc trước khi HĐQT-BTGD SZL xét thấy cần thiết giải thể SZC và chuyển toàn bộ quyền, lợi ích hợp pháp cho SZL

4d. Chuyển giao tài sản- Công nợ



- **Ngay sau khi Hợp đồng sáp nhập được ký kết Các Bên cam kết**
 - Không thực hiện việc thanh lý, chuyển nhượng, bán tài sản mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của bên còn lại.
 - Không thực hiện việc sử dụng các quỹ của doanh nghiệp mình mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của bên còn lại.

- **Báo cáo kiểm toán 31 tháng 12 năm 2015 của từng doanh nghiệp sẽ là cơ sở chính thức cho việc hợp nhất** các số liệu kế toán và chuyển giao tài sản. Chủ tịch HĐQT của Các Bên là người chịu trách nhiệm hoàn tất báo cáo kiểm toán của doanh nghiệp mình. Không tiến hành đánh giá lại tài sản khi sáp nhập. Việc sáp nhập tài sản căn cứ trên giá trị còn lại trên sổ sách kế toán của từng doanh nghiệp.
 - Nợ phải trả trong Báo cáo tài chính riêng lẻ của từng Doanh nghiệp sẽ được tính toán và ghi nhận vào Báo cáo tài chính hợp nhất theo giá trị còn lại tại ngày lập báo cáo.
 - Lợi nhuận giữ lại và số dư các khoản mục khác thuộc hạng mục Vốn chủ sở hữu trong Báo cáo tài chính riêng lẻ của từng doanh nghiệp sẽ được tính toán và ghi nhận vào Báo cáo tài chính hợp nhất theo giá trị thực tế tại ngày lập báo cáo.
 - **Các biến động tài sản trong khoảng thời gian từ 0 giờ ngày 01 tháng 01 năm 2016 tới Ngày sáp nhập sẽ được SZC theo dõi riêng và chuyển giao toàn bộ số liệu cho SZL.**

4e. Sắp xếp và sử dụng lao động



- **Vào Ngày Sáp nhập, ► Ngày sáp nhập:** là ngày SZL được cấp Giấy Chứng nhận ĐKKD (sửa đổi sau sáp nhập theo **Vốn điều lệ mới và bổ sung ngành nghề kinh doanh**)
- SZL sẽ tiếp nhận toàn bộ lao động của SZC (**trừ trường hợp HĐQT, BKS**) và chịu trách nhiệm trả lương, các quyền lợi khác cho người lao động theo các hợp đồng lao động đã được ký kết với SZC.
- **Sau khi sáp nhập:**
 - Mọi quyền lợi, chế độ của người lao động do SZL thực hiện theo đúng quy định của pháp luật hiện hành. (Đối với HĐQT và BKS của SZC: Do sau khi sáp nhập nếu SZC trở thành công ty TNHH MTV thuộc sở hữu SZL; Hội đồng quản trị và BKS sẽ là cơ quan quyết định cơ cấu tổ chức của SZC sau sáp nhập; SZL sẽ tiến hành đề cử nhân sự vào HĐTV /BKS của SZC theo quy định luật)
 - Quyền lợi, chế độ đãi ngộ CBNV của SZC sẽ được SZL điều chỉnh (nếu có) theo hướng bình quân chung bằng hoặc tốt hơn so với hiện tại.
 - SZL sẽ tạo điều kiện để các tổ chức công đoàn cơ sở hiện tại của các bên tiến hành sáp nhập thành một công đoàn cơ sở duy nhất. Việc sáp nhập các công đoàn cơ sở được thực hiện theo đúng quy định của pháp luật. Theo đó, khi xây dựng phương án sử dụng lao động sẽ có sự tham gia của tổ chức công đoàn cơ sở sáp nhập.
 - Tổng Giám đốc SZC chịu trách nhiệm cung cấp danh sách cán bộ nhân viên doanh nghiệp mình (gồm lý lịch trích ngang, thời gian công tác...) cho SZL để làm cơ sở thực hiện Phương án sử dụng lao động.
 - Việc sắp xếp lại lao động phải đảm bảo nguyên tắc nhanh chóng ổn định tổ chức và đảm bảo hoạt kinh doanh không bị gián đoạn

5. Phụ lục

Thực tế định giá tại Việt Nam



Giao dịch sáp nhập	Bên nhận sáp nhập	Bên bị sáp nhập	Năm thực hiện	Các phương pháp chính
Sáp nhập HT1 và HT2	Công ty Cổ phần Xi măng Hà Tiên 1	Công ty Cổ phần Xi măng Hà Tiên 2	2009	Phương pháp giá thị trường (giá bình quân 50 phiên) Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do
Sáp nhập KMR và KMF	Công ty Cổ phần Miare	Công ty Cổ phần Miare Fiber	2009	Phương pháp so sánh giá thị trường (P/E) Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF)
Tái cấu trúc Công ty Cổ phần FPT thông qua sáp nhập công ty con	Công ty cổ phần FPT	Công ty cổ phần phần mềm FPT Công ty cổ phần thương mại FPT Công ty cổ phần hệ thống thông tin FPT	2011	Phương pháp so sánh giá thị trường (P/E,P/B) Phương pháp tổng giá trị các thành phần (SOTP)
Sáp nhập VIC và VPL	Công ty cổ phần Vincom	Công ty cổ phần Vinpearl	2011	Phương pháp so sánh giá thị trường (P/E) Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF)
Sáp nhập HDO và DHL	Công ty cổ phần Hưng Đạo Container	Công ty cổ phần Cơ khí Vận tải Thương mại Đại Hưng	2011	Phương pháp giá trị sổ sách Phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE,FCFF,DDM)

Nguồn : VCBS

SZL - Kế hoạch kinh doanh 2016 - 2020



Dự phóng doanh thu (tỷ VND)	2015 (audited)	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Doanh thu thuần	189.8	220.4	240.8	264.1	296.5	318.1
<i>% tăng trưởng</i>	18.8%	16.1%	9.3%	9.6%	12.3%	7.3%
Giá vốn hàng bán	(103.1)	(121.5)	(117.1)	(124.4)	(134.4)	(142.1)
Lợi nhuận gộp	86.7	98.9	123.7	139.6	162.1	176.0
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
Chi phí bán hàng	(1.9)	(4.0)	(6.4)	(3.4)	(1.9)	(1.9)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(22.6)	(22.0)	(22.2)	(22.8)	(23.6)	(24.4)
EBITDA	62.3	72.9	95.1	113.4	136.6	149.7
Khấu hao	(40.2)	(31.2)	(44.6)	(49.4)	(54.2)	(58.6)
Lợi nhuận hoạt động	22.1	41.8	50.5	64.1	82.5	91.1
<i>Biên lợi nhuận hoạt động</i>	12%	19%	21%	24%	28%	29%
Lãi suất	(0.6)	-	(0.1)	(10.0)	(25.0)	(25.5)
Lợi nhuận ròng tài chính	30.8	11.5	4.4	4.6	5.0	5.0
Lợi nhuận ròng đầu tư	-	-	-	-	-	-
Khác	0.5	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	52.8	53.3	54.8	58.6	62.5	70.6
Thuế thu nhập	(7.0)	(7.0)	(7.2)	(7.7)	(8.2)	(9.3)
Thuế thu nhập hoãn lại	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	45.8	46.2	47.6	50.9	54.2	61.3
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng	45.8	46.2	47.6	50.9	54.2	61.3
<i>% growth</i>	(0.1)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Thu nhập một cổ phiếu(VND)	1,839	2,542	2,617	2,799	2,982	3,371

Nguồn : SZL

SZL - Chi phí sử dụng vốn bình quân



WACC	Ghi chú
Cấu trúc vốn	
Nợ/Giá trị thị trường	20.73% Trung bình nợ chủ trong 05 năm 2016 - 2020
Vốn chủ/Giá trị thị trường	79.27% Trung bình vốn chủ trong 05 năm 2016 - 2020
Chi phí nợ	
Chi phí nợ	10.0% Chi phí nợ trung bình 05 năm 2016 - 2020
Thuế suất	22%
Chi phí nợ sau thuế	7.8%
Chi phí vốn chủ	
Lãi suất phi rủi ro	6.87% Lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm
Phần bù rủi ro thị trường	13.2%
Chi phí vốn chủ	18.9%
WACC	16.6%

Nguồn : SZL và VCBS tính

SZC - Kế hoạch kinh doanh 2016- 2020



Dự phóng doanh thu (tỷ VND)	-	2015 (audited)	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Doanh thu thuần		155.4	446.8	529.7	668.7	627.9	700.2
	<i>% tăng trưởng</i>	9%	35%	66%	15%	45%	16%
	Giá vốn hàng bán	(86.7)	(221.8)	(269.8)	(352.0)	(282.1)	(321.4)
Lợi nhuận gộp		68.7	225.0	259.9	316.7	345.8	378.8
	<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	44%	50%	49%	47%	55%	54%
	Chi phí bán hàng	(1.0)	(6.3)	(7.2)	(8.1)	(9.0)	(9.8)
	Chi phí quản lý doanh nghiệp	(11.6)	(20.5)	(23.9)	(27.4)	(34.9)	(37.8)
EBITDA		56.1	198.1	228.7	281.2	301.9	331.3
	Khấu hao	(4.7)	(21.02)	(20.99)	(26.02)	(52.64)	(54.29)
Lợi nhuận hoạt động		51.4	177.1	207.7	255.2	249.3	277.0
	<i>Biên lợi nhuận hoạt động</i>	33%	40%	39%	38%	40%	40%
	Lãi suất	(0.0)	(79.9)	(80.9)	(64.5)	(105.2)	(111.5)
	Lợi nhuận ròng tài chính	19.3	2.3	2.5	2.4	2.4	2.4
	Lợi nhuận ròng đầu tư	-	-	-	-	-	-
	Khác	0.1	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế		70.8	99.4	129.3	193.0	146.5	167.8
	Thuế thu nhập	(7.0)	(21.4)	(27.9)	(41.9)	(31.7)	(36.4)
	Thuế thu nhập hoãn lại	(1.5)	-	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế		62.3	78.1	101.4	151.1	114.8	131.4
	Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng		31.8	78.1	101.4	151.1	114.8	131.4
	<i>% growth</i>	5.8	145%	30%	49%	-24%	14%
	<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	-	17.5%	19.1%	22.6%	18.3%	18.8%
Thu nhập một cổ phiếu(VND)		561	781	1,014	1,511	1,148	1,314

Nguồn : SZC

SZC - Chi phí sử dụng vốn bình quân



WACC	Ghi chú
Nợ/Giá trị thị trường	51.08% Trung bình nợ trong 05 năm 2016 - 2020
Vốn chủ/Giá trị thị trường	48.92% Trung bình vốn chủ trong 05 năm 2016 - 2020
Chi phí nợ	
Chi phí nợ	8.4% Chi phí nợ trung bình 05 năm 2016 - 2020
Thuế suất	22%
Chi phí nợ sau thuế	6.5%
Lãi suất phi rủi ro	6.87% Lãi suất trái phiếu chính phủ 5 năm
Phần bù rủi ro thị trường	13.2%
Chi phí vốn chủ	20.7%
WACC	13.2%

Nguồn : SZC và VCBS tính

SZL+SZC - Kế hoạch kinh doanh 2016- 2020



Dự phóng doanh thu (tỷ VND)	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Doanh thu thuần	667.2	770.5	932.7	924.5	1,018.3
<i>% tăng trưởng</i>	51%	75%	25%	57%	23%
Giá vốn hàng bán	(343.4)	(386.9)	(476.4)	(416.5)	(463.5)
Lợi nhuận gộp	323.9	383.6	456.3	508.0	554.8
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	49%	50%	49%	55%	54%
Chi phí bán hàng	(10.3)	(13.6)	(11.5)	(10.9)	(11.7)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(42.5)	(46.2)	(50.2)	(58.5)	(62.2)
EBITDA	271.0	323.8	394.6	438.6	480.9
Khấu hao	(52.2)	(65.6)	(75.4)	(106.8)	(112.9)
Lợi nhuận hoạt động	218.8	258.2	319.3	331.8	368.1
<i>Biên lợi nhuận hoạt động</i>	33%	60%	62%	68%	68%
Lãi suất	(79.9)	(81.0)	(74.5)	(130.2)	(137.0)
Lợi nhuận ròng tài chính	13.8	6.9	6.9	7.4	7.4
Lợi nhuận ròng đầu tư	-	-	-	-	-
Khác	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	152.7	184.1	251.7	209.0	238.4
Thuế thu nhập	(28.4)	(35.1)	(49.7)	(40.0)	(45.7)
Thuế thu nhập hoãn lại	-	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	124.3	149.0	202.0	169.0	192.7
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng	124.3	149.0	202.0	169.0	192.7
<i>% growth</i>	146%	33%	56%	-17%	28%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	38%	39%	42%	37%	38%
Thu nhập một cổ phiếu(VND)	3,167	2,359	3,198	2,676	3,051

Nguồn : SZL + SZC

Lựa chọn các công ty cùng ngành

Công ty so sánh @ 21/03/2016	Mã	Giá trị thị trường (tỷ VND)	ROE	Trailing EPS (VND)	Trailing BVPS (VND)	Trailing EBITDA (tỷ VND)	P/E	P/B	EV/EBITDA
Công ty Cổ phần Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo	ITA : HSX	3,595	1.92%	253	13,004	273.3	24.9x	.5x	19.9x
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	KBC : HSX	4,872	6.91%	1,363	16,943	326.0	9.6x	.8x	17.6x
Công ty Cổ phần Long Hậu	LHG : HSX	618	3.93%	2,660	26,230	56.0	6.5x	.7x	4.4x
Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Sông Đà	SJS : HSX	1,971	9.34%	2,236	19,923	58.2	10.5x	1.2x	17.5x
Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2	D2D : HSX	341	16.53%	5,378	33,787	29.8	6.1x	1.x	1.3x
Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Vĩnh Phúc	IDV : HNX	326	70.29%	8,198	15,259	54.8	5.5x	2.9x	5.4x
Trung bình							7.6x	1.2x	3.7x

Nguồn : VCBS [REDACTED] outlier should be removed