



CTCP Sonadezi Châu Đức

[Việt Nam / Khu công nghiệp]

Bloomberg Code (SZC VN) | Reuters Code (SZC.HM)

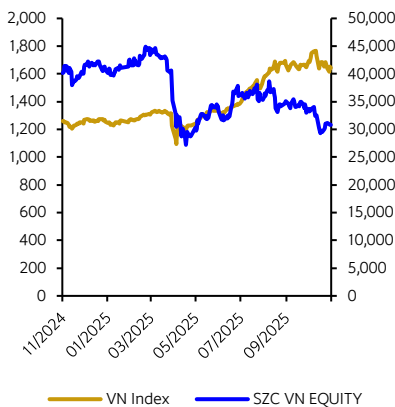
MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **VND 45,400**
Giá hiện tại (11/11/2025) **VND 30,200**
Suất sinh lời (%) **50%**

VNINDEX	1,593
HINDEX	261
Vốn hóa (tỷ VND)	5,435
SLCP lưu hành (triệu CP)	180
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	76
52-tuần cao/thấp (VND)	47,200/27,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	207
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	55
Cổ đông lớn (%)	Tổng CTCP phát triển khu Công nghiệp
	CTCP Sonadezi Long Thành
	46.84%
	10.08%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-14.5	-0.5	-19.6
So với VN-Index (%)	-20.9	-33.3	-51.8



Nguồn: Bloomberg

Tiến Lê

(84-28) 6299-8011
 tien.ld@shinhan.com



Please click or scan

Kết thúc giai đoạn trầm lắng

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 45,400

CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) là trong những doanh nghiệp phát triển các dự án khu công nghiệp và bất động sản tại huyện Châu Đức, Bà Rịa – Vũng Tàu. Sonadezi Châu Đức sở hữu quỹ đất lớn với tổng diện tích 2,287 ha để phát triển khu công nghiệp (KCN), khu đô thị (KĐT) và sân Golf. Sonadezi Châu Đức ghi nhận kết quả kinh doanh tăng nhẹ trong 9T2025 với phần lớn doanh thu tập trung ở Q1/2025 nhờ những hợp đồng MOU đã ký kết. Hoạt động kinh doanh của SZC đã chịu ảnh hưởng trong Q2 – Q3/2025 trước những bất ổn liên quan đến tình hình thuế quan. Chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh doanh sẽ dần cải thiện sau khi đạt Việt Nam đạt được khuôn khổ thỏa thuận mới với Mỹ. Dựa trên phương pháp định giá RNAV, chúng tôi định giá SZC ở mức giá VND 45,400.

KQKD 9T/2025 tăng trưởng nhẹ, tình hình kinh doanh sụt giảm trong Q3/2025

Kết quả doanh thu Q3/2025 của SZC đạt VND 86 tỷ (-46% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 20 tỷ (-65% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm doanh thu đạt VND 718 tỷ (+12% YoY). Trong đó doanh thu mảng cho thuê đất KCN đạt VND 568 tỷ (+4% YoY). Lợi nhuận sau thuế đạt VND 242 tỷ (+6% YoY). Hoạt động cho thuê đất của SZC bị chững lại trong Q2 – Q3/2025 do giá trị hợp đồng MOU được ghi nhận phần lớn trong Q1/2025, đồng thời công ty cũng chịu tác động từ những bất ổn liên quan đến tình hình thuế quan trên toàn cầu từ tháng 04/2025 – 08/2025. Mảng bất động sản dân dụng: ghi nhận sụt giảm đạt VND 4.9 tỷ (-61% YoY), do doanh số bán nhà trong 9T/2025 còn thấp, SZC không ghi nhận doanh thu từ mảng bất động sản dân dụng trong Q2 – Q3/2025. Dự án BOT 768 bắt đầu hoạt động thu phí trở lại từ ngày 05/04/2025 qua đó ghi nhận VND 66 tỷ doanh thu từ mảng BOT.

Dòng vốn FDI được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng cùng với xu hướng đầu tư hạ tầng

Theo Cục Thống kê, vốn FDI thực hiện trong 10T2025 ước đạt USD 21.3 tỷ (+8.8% YoY), đạt mức cao nhất trong 5 năm qua. Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam đạt hơn USD 31.52 tỷ (+15.6% YoY). Mỹ và Việt Nam đã đạt được khuôn khổ thỏa thuận thương mại vào ngày 26/10, qua đó trong đó Mỹ sẽ áp dụng mức thuế đối ứng 0-20% với hàng hóa có xuất xứ từ Việt Nam và xem xét áp dụng mức thuế 0% cho một số nhóm sản phẩm. Mặt khác, lượng vốn đầu tư công ước tính đạt VND 1.08 triệu tỷ (+22% YoY) trong năm 2026, cùng với kế hoạch giải ngân đầu tư công trung hạn 2026 – 2030 đạt VND 8.31 triệu tỷ (tăng 144% so với giai đoạn 2021 – 2025) sẽ là động lực giúp Việt Nam tiếp tục thu hút nguồn vốn FDI, qua đó cải thiện nhu cầu thuê đất KCN của SZC.

Chúng tôi dự kiến doanh thu 2025 đạt VND 879 tỷ (+1% YoY), với diện tích cho thuê đất KCN đạt 35 ha, lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt VND 297 tỷ đồng (-2% YoY). Ước tính doanh thu và lợi nhuận năm 2026 lần lượt đạt VND 1,156 tỷ (+31% YoY) và VND 396 tỷ (+33% YoY).

Rủi ro: (1) Rủi ro dòng vốn FDI suy yếu; (2) Rủi ro thị trường bất động sản suy giảm; (3) Rủi ro tiến độ triển khai dự án chậm; (4) Rủi ro pháp lý.

Năm	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ VND)	873	879	1,156	1,245	1,306
LN từ HĐKD (tỷ VND)	369	357	479	482	473
LNST (tỷ VND)	302	297	396	397	388
EPS (đồng)	1,616	1,649	2,199	2,205	2,154
BPS (đồng)	17,254	18,403	20,102	21,807	23,461
Biên LN HĐKD (%)	42%	41%	41%	39%	36%
Biên LNST (%)	35%	34%	34%	32%	30%
ROE (%)	12%	9%	11%	10%	9%
PER (x)	22.91	18.38	13.78	13.74	14.07
PBR(x)	2.46	1.65	1.51	1.39	1.29
EV/EBITDA (x)	17.92	6.65	6.67	5.74	5.62

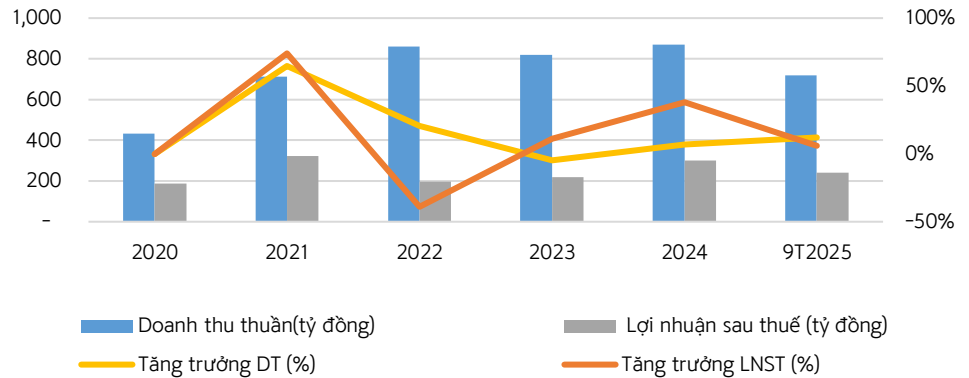
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure

Cập nhật hoạt động kinh doanh

Cập nhật kết quả kinh doanh 9T/2025

Doanh thu và lợi nhuận CTCP Sonadezi Châu Đức 2020 – 9T2025 (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Kết quả doanh thu Q3/2025 của SZC đạt VND 86 tỷ (-46% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 20 tỷ đồng (-65% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm doanh thu đạt VND 718 tỷ (+12% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 242 tỷ (+6% YoY). Hoạt động cho thuê đất của SZC bị chững lại trong Q2 – Q3/2025 trước những bất ổn liên quan đến tình hình thuế quan trên toàn cầu từ tháng 04/2025 – 08/2025.

Doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN: đạt VND 588 tỷ (+4% YoY) trong đó diện tích cho thuê ước tính đạt khoảng 30 ha, chủ yếu tập trung vào các hợp đồng MOU đã được ký kết trong năm 2024 đã được ghi nhận chủ yếu trong Q1/2025 (của hai công ty Công ty TNHH Electronic Tripod Việt Nam thuộc Tập đoàn Công nghệ Tripod (18 ha) và Nhà máy tôn Vina One (12 ha)).

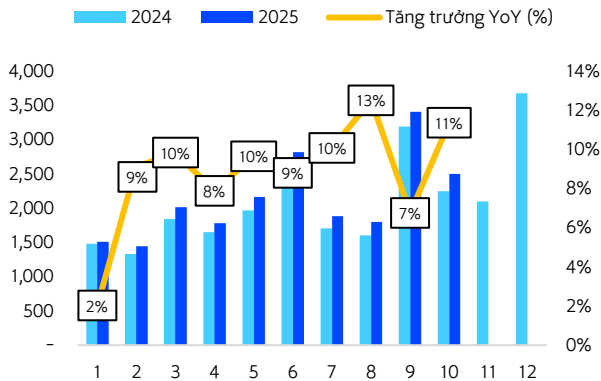
Doanh thu từ mảng bất động sản: Dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước giai đoạn 2 của Sonadezi Châu Đức ghi nhận doanh thu đạt VND 4.9 tỷ (-71% YoY). Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán nhà của SZC sẽ cải thiện vào thời điểm cuối năm 2025 nhờ thị trường bất động sản bước vào giai đoạn hồi phục, cùng các yếu tố hỗ trợ như việc sáp nhập tỉnh và tiến độ cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu dự kiến hoàn thành cuối năm 2025. Ngoài ra, SZC đã đủ điều kiện chào bán 210 căn nhà ở xã hội từ đầu tháng 06/2025, qua đó kỳ vọng đóng góp tích cực vào doanh thu mảng BĐS dân dụng.

Doanh thu mảng BOT: Dự án BOT 768 bắt đầu hoạt động thu phí trở lại từ ngày 05/04/2025 qua đó ghi nhận VND 66 tỷ doanh thu từ mảng BOT.

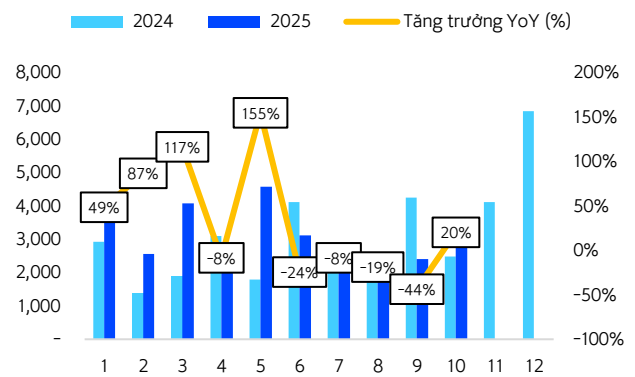
Doanh thu mảng sân golf: đạt VND 36 tỷ (-8% YoY) giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước.

Kỳ vọng dòng vốn FDI tiếp tục gia tăng trong tương lai

Vốn FDI giải ngân năm 2024 và 10T2025 (triệu USD)



Vốn FDI đăng ký 2024 và 10T2025 (triệu USD)



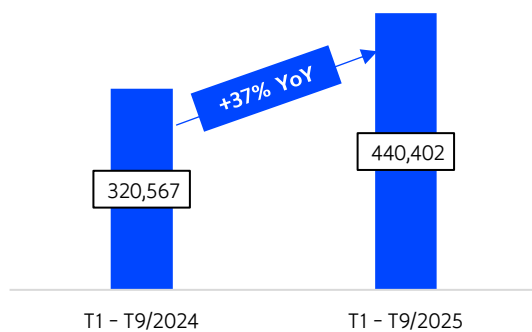
Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) thực hiện trong 10 tháng đầu năm 2025 đạt USD 21.3 tỷ, tăng 8.8% so với cùng kỳ và đánh dấu mức cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Bên cạnh đó, tổng vốn đăng ký đầu tư mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần đạt hơn USD 31.52 tỷ, tăng mạnh 15.6% so với cùng kỳ năm trước.

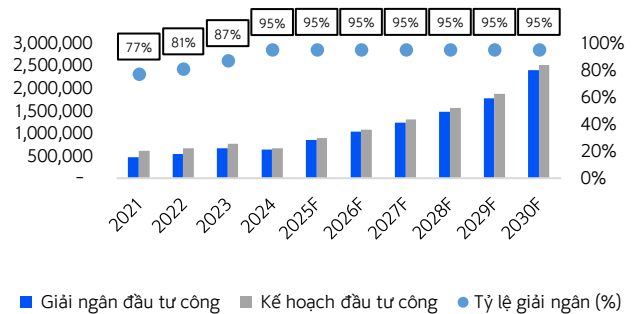
Lượng vốn FDI giải ngân và đăng ký đạt mức kỷ lục cho thấy Việt Nam tiếp tục là điểm đến hấp dẫn đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, trước những biến động về thuế quan, dòng vốn FDI đăng ký đã giảm trong giai đoạn từ tháng 06–09/2025. Sau khi tình hình thuế quan dần ổn định và Mỹ chính thức công bố chính sách thuế đối với các quốc gia, nguồn vốn FDI đăng ký đã ghi nhận xu hướng phục hồi vào tháng 10/2025. Với mức thuế 20%, Việt Nam vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh so với các nước trong khu vực trong việc thu hút đầu tư nước ngoài. Ngoài ra, vào ngày 26/10, Mỹ và Việt Nam đã đạt được khuôn khổ thỏa thuận thương mại mới, trong đó Mỹ sẽ áp dụng mức thuế đối ứng 0–20% với hàng hóa tùy vào từng hàng hóa có xuất xứ từ Việt Nam và xem xét áp dụng mức thuế 0% cho một số nhóm sản phẩm.

Đẩy mạnh vốn đầu tư công thúc đẩy đầu tư xây dựng hạ tầng

Lũy kế giải ngân đầu tư công 9T/2025 (tỷ đồng)



Giải ngân đầu tư công giai đoạn 2021 – 2030F (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Tài chính, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Báo cáo của Bộ Tài chính cho biết, ước tính giải ngân đầu tư công từ đầu năm đến ngày 30/09/2025 khoảng VND 440,402 tỷ (+37% YoY), đạt 50% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Tỷ lệ giải ngân trong 9T2025 có sự cải thiện so với 9T2024 khi tăng từ 47.3% lên mức 50%.

Theo ước tính của Bộ Tài chính, tổng mức vốn cân đối chi đầu tư phát triển từ nguồn ngân sách nhà nước năm 2026 dự kiến đạt khoảng 1.12 triệu tỷ đồng, bao gồm: chi đầu tư công ước đạt 1.08 triệu tỷ đồng, chi đầu tư phát triển khác khoảng 40 nghìn tỷ đồng. Như vậy, tổng mức vốn đầu tư công năm 2026 được dự báo tăng khoảng 22% so với năm 2025, phản ánh xu hướng mở rộng đầu tư công mạnh mẽ của Chính phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và đẩy mạnh phát triển các dự án hạ tầng trọng điểm.

Nguồn vốn đầu tư công gia tăng đáng kể trong giai đoạn 2026 – 2030

Giai đoạn	2021 – 2025	2026 – 2030
Tốc độ tăng trưởng GDP trung bình	6.3% (ước tính)	10%
Thu ngân sách nhà nước	9.6 triệu tỷ đồng	16.1 triệu tỷ đồng
Chi ngân sách nhà nước	10.9 triệu tỷ đồng	20.9 triệu tỷ đồng
Tổng mức chi đầu tư công	3.4 triệu tỷ đồng	8.31 triệu tỷ đồng
Bội chi ngân sách	3.1-3.2% GDP	5% GDP
Tổng mức nợ vay chính phủ cho cả giai đoạn	2.5 triệu tỷ đồng	Dự kiến huy động khoảng 6.55 triệu tỷ đồng
Tỷ lệ nợ công/ GDP	35-36% GDP	41-42% GDP

Nguồn: Bộ Tài chính, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Về trung hạn, chính phủ dự kiến sẽ gia tăng đáng kể nguồn vốn đầu tư công trong giai đoạn 2026 – 2030. Theo định hướng của Chính phủ giai đoạn 2026 – 2030, mục tiêu tăng trưởng GDP bình quân đạt từ 10%/năm trở lên được xác định là trọng tâm trong chiến lược phát triển kinh tế. Để hiện thực hóa mục tiêu này, Bộ Tài chính dự kiến tổng chi đầu tư phát triển đạt khoảng VND 8.51 triệu tỷ, tương đương 40% tổng chi ngân sách nhà nước, trong đó: Vốn đầu tư công trung hạn ước đạt VND 8.31 triệu tỷ, tăng 144% so với giai đoạn 2021 – 2025.

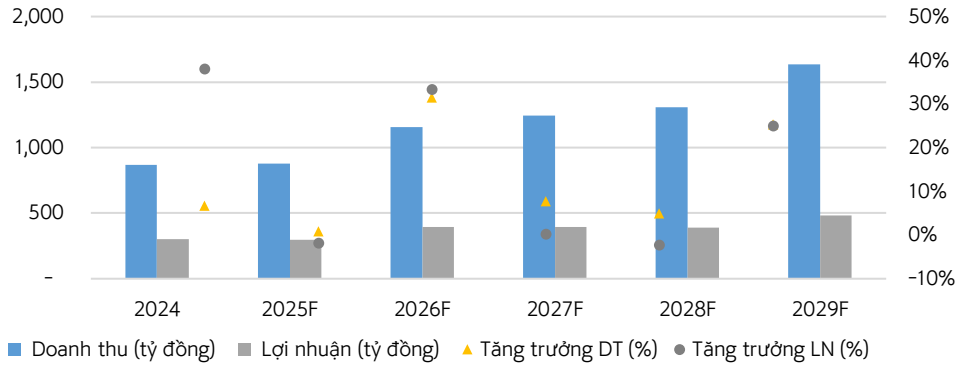
Nhằm đáp ứng nhu cầu vốn gia tăng mạnh, Chính phủ dự kiến nâng tổng thu ngân sách nhà nước lên mức 16.1 triệu tỷ đồng thông qua việc đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng kinh tế, qua đó thu ngân sách dự kiến chiếm 18% GDP. Đồng thời, mức bội chi ngân sách được định hướng tăng từ 3.1% lên 5% GDP, kéo theo nợ vay của Chính phủ dự kiến tăng từ VND 2.5 triệu tỷ lên VND 6.55 triệu tỷ, tương đương mức tăng 2.62 lần so với giai đoạn trước. Tỷ lệ nợ công/GDP mục tiêu nâng được nâng từ 35–36% lên khoảng 41–42%. Chúng tôi đánh giá, với tỷ lệ nợ công/GDP quanh ngưỡng 40%, Việt Nam vẫn duy trì được mức độ an toàn tài chính, đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô, đáp ứng được mục tiêu tăng trưởng GDP hai chữ số và đẩy mạnh phát triển hạ tầng trong trung hạn.

Việc Chính phủ đẩy mạnh đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh việc thu hút nguồn vốn FDI trong tương lai. Qua đó tác động tích cực đối với nhu cầu thuê đất khu công nghiệp của SZC.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Doanh thu tăng nhẹ với diện tích đất cho thuê duy trì ổn định

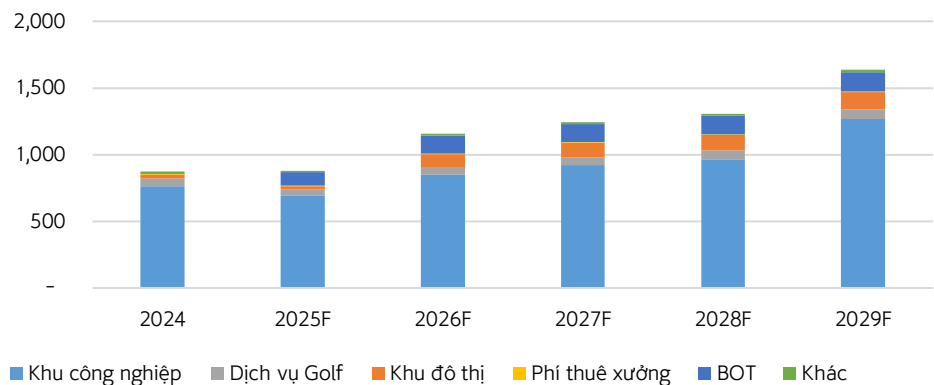
Dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế CTCP Sonadezi Châu Đức 2024 – 2029F



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

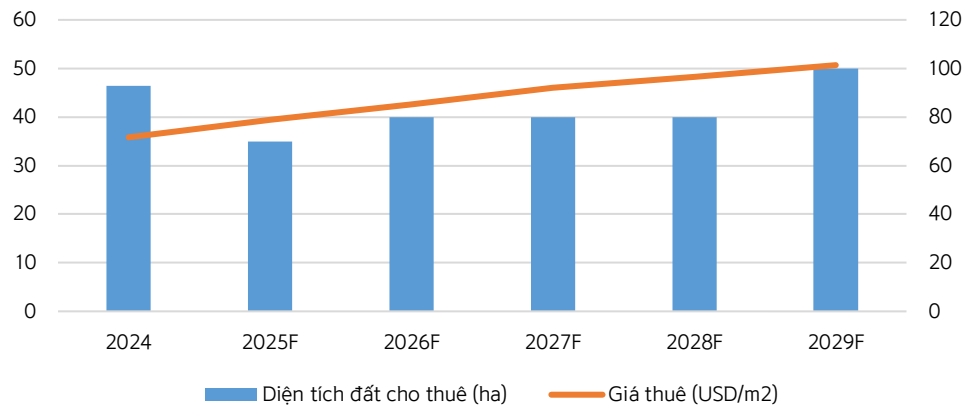
Chúng tôi dự kiến doanh thu thuần CTCP Sonadezi Châu Đức đạt khoảng VND 879 tỷ (+1% YoY) trong năm 2025 và VND 1,156 tỷ (+31% YoY) trong năm 2026. Lợi nhuận sau thuế năm 2025 dự kiến đạt VND 297 tỷ đồng (-2% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự kiến đạt VND 396 tỷ (+33% YoY).

Cơ cấu doanh thu CTCP Sonadezi Châu Đức 2024 – 2028F (tỷ đồng)



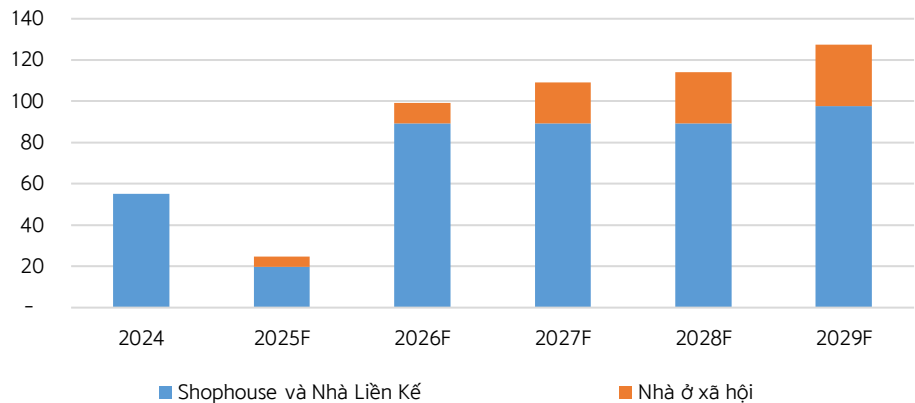
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Trong năm 2025, doanh thu và lợi nhuận của CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) dự kiến tiếp tục tập trung chủ yếu vào mảng cho thuê đất khu công nghiệp, chiếm 78% tổng doanh thu. Bước sang năm 2026, kết quả kinh doanh của SZC được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ các yếu tố chính sau: nguồn doanh thu bền vững từ hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp, sự gia tăng đóng góp từ dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước, cùng với doanh thu tăng trưởng ổn định từ dịch vụ sân golf và dự án BOT 768.

Diện tích đất KCN cho thuê sụt giảm nhẹ với giá cho thuê được cải thiện**Dự phóng diện tích khu công nghiệp của CTCP Sonadezi Châu Đức 2024 – 2029F**

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu tiếp tục là điểm đến thu hút mạnh dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), với tổng vốn FDI đăng ký trong 9T/2025 đạt USD 1,907 tăng gấp 3.2 lần so với cùng kỳ. Xu hướng này góp phần thúc đẩy nhu cầu thuê đất tại KCN Châu Đức. Bên cạnh đó, với lợi thế về vị trí địa lý và sự phát triển của các dự án đầu tư hạ tầng, giá thuê đất tại KCN Châu Đức được dự báo sẽ tăng trưởng ở mức 5% – 8% trong giai đoạn 2025 – 2028. Tuy nhiên, những diễn biến của căng thẳng thương mại toàn cầu có thể ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế và làm suy giảm nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp. Trước bối cảnh trên, chúng tôi ước tính diện tích đất cho thuê mới của doanh nghiệp trong năm 2025 sẽ giảm nhẹ so với năm trước, ở mức khoảng 35 ha, trong năm 2025 và khoảng 40 cho các năm tiếp theo.

Doanh thu bất động sản khu đô thị tăng trưởng nhờ dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước**Dự phóng doanh thu chuyển nhượng dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước 2024 – 2029F (tỷ đồng)**

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước dự kiến sẽ đóng góp vào doanh thu tiềm năng của SZC trong tương lai, với khoảng 30 căn Shophouse và 54 căn nhà Liên Kế được chuyển sang năm 2025 để chào bán. Ngoài ra, công ty cũng lên kế hoạch mở bán thêm 210 căn nhà trong năm 2025, tạo động lực cho tăng trưởng doanh thu.

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 45,400 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt VND 45,400 tương ứng với mức tăng 50%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, SZC có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

- 1) Dòng vốn FDI tăng trưởng thúc đẩy mảng bất động sản KCN
- 2) Diện tích đất sẵn sàng cho thuê lớn với giá đất cải thiện qua các năm
- 3) Nguồn thu gia tăng từ khu đô thị, sân Golf và dự án BOT 768

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV) để định giá CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC). Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị cổ phiếu SZC ở mức VND 45,400.

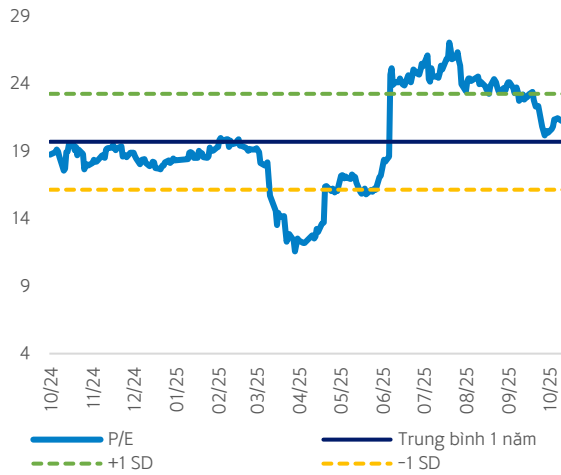
Phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV)

Tên dự án	Phương pháp định giá	Giá trị (tỷ VND)
KCN Châu Đức	DCF	5,944
KĐT Châu Đức	BV	1,513
KĐT Hữu Phước	DCF	293
Dự án sân Golf	DCF	179
Dự án nhà xưởng	DCF	30
Dự án BOT 768	DCF	305
Tổng cộng		8,264
+ Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn		705
+ Đầu tư dài hạn, tài sản cố định		1,543
- Nợ vay		2,332
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)		8,180
Số lượng cổ phiếu		179,985,863
Giá mục tiêu (VND)		45,400
Giá hiện tại (VND)		30,200
Upside (%)		50%

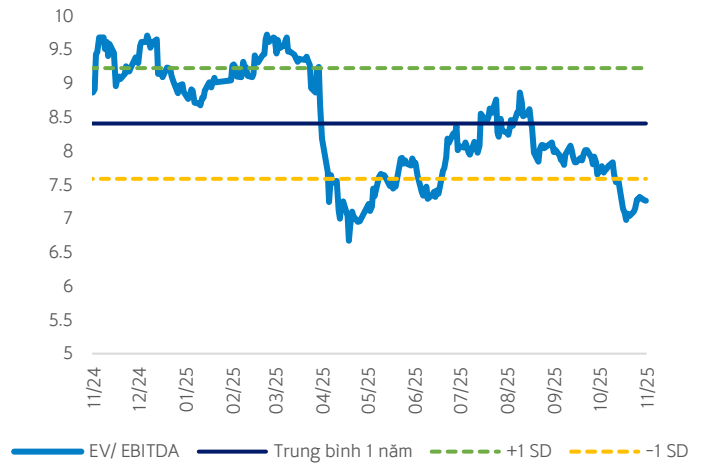
Biến	Giá trị
D/E	0.43
Beta	1.3
Lãi suất phi rủi ro	4%
Chi phí sử dụng vốn	17.8%
Chi phí nợ	8.8%
WACC	14.6%

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 4% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của SZC và VNINDEX.

P/E 1 năm qua



EV/EBITDA 1 năm qua

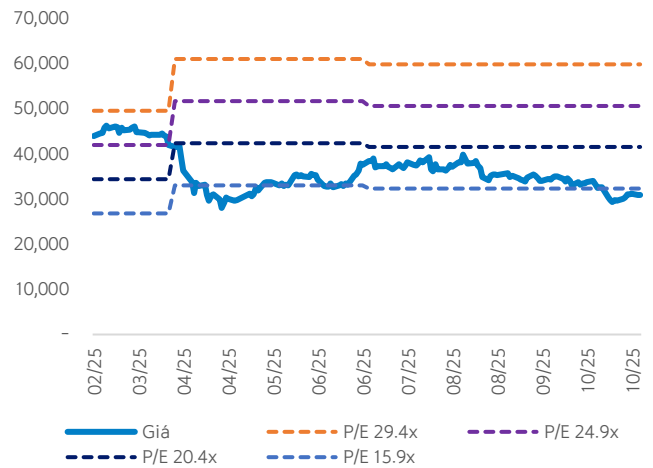


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

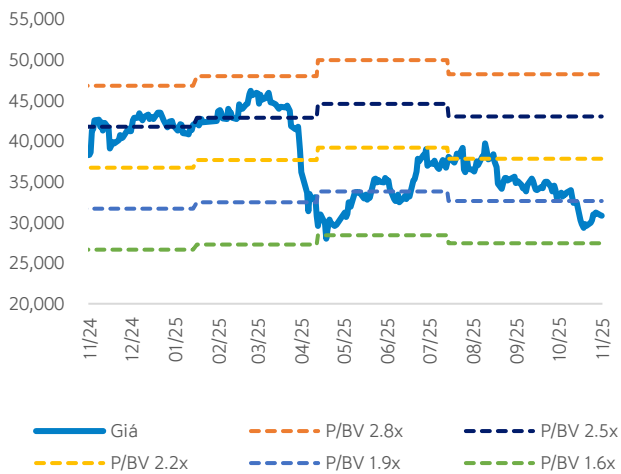


Giá với các mức P/E



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/B

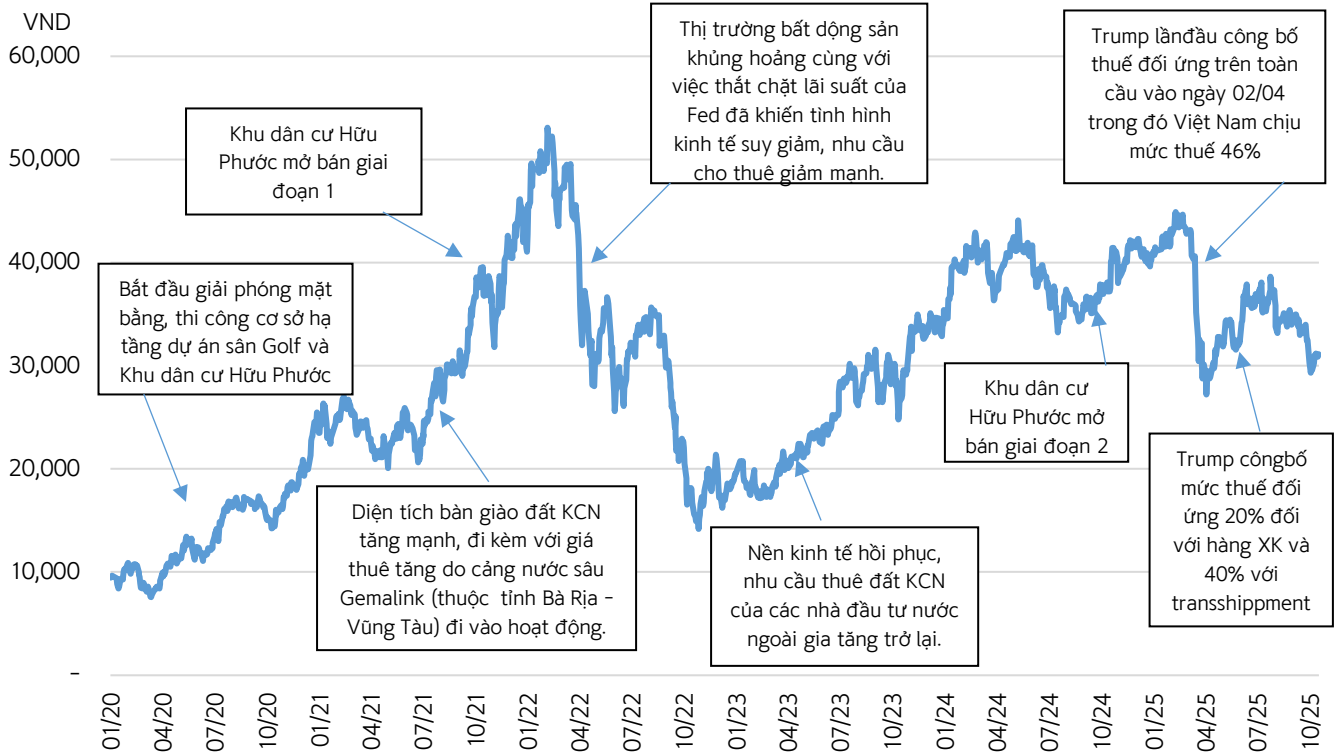


ROE và đường trung bình



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của SZC



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

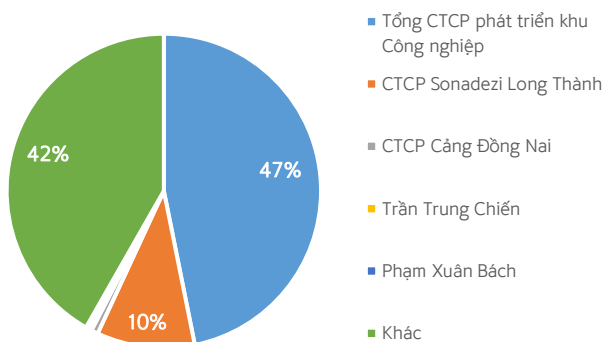
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

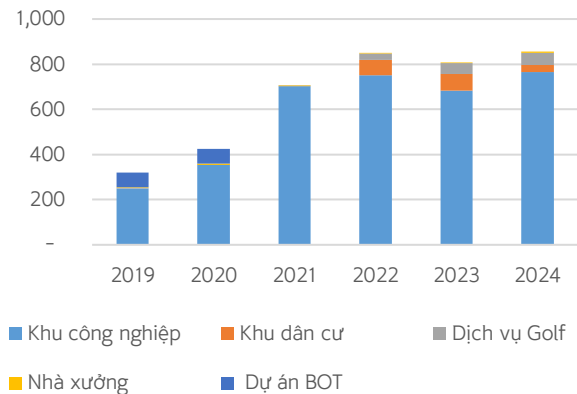
CTCP Sonadezi Châu Đức (HoSE: SZC) là một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đầu tư và phát triển bất động sản công nghiệp tại Việt Nam. Công ty được thành lập vào năm 2007 và chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) vào cuối năm 2018.

CTCP Sonadezi Châu Đức có trụ sở tại KCN Châu Đức, công ty sở hữu vùng đất rộng 2,287ha tại tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu tạo thành một khu phức hợp công nghiệp - đô thị - sân Golf. Bên cạnh đó, Sonadezi Châu Đức còn sở hữu dự án BOT đường 768 góp phần đem lại nguồn doanh thu ổn định cho doanh nghiệp.

Cơ cấu cổ đông của SZC tại Q3/2025 (%)



Cơ cấu doanh thu của SZC từ 2019 – 2024 (tỷ đồng)

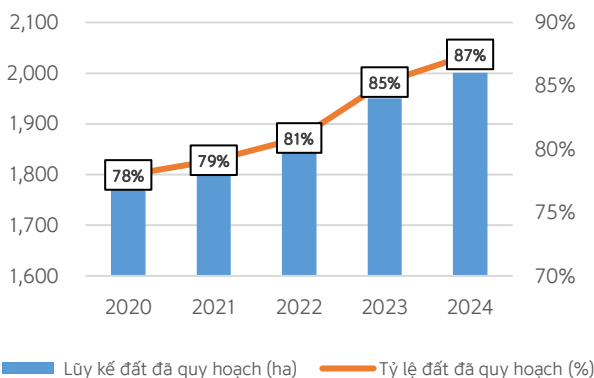


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

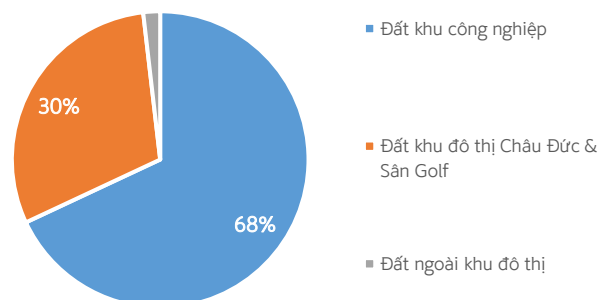
SZC được sở hữu phần lớn bởi Tổng CTCP phát triển khu Công nghiệp (thuộc sở hữu của UBND tỉnh Đồng Nai), chiếm 47% trong cơ cấu cổ đông.

Cơ cấu doanh thu của CTCP Sonadezi Châu Đức chủ yếu đến từ mảng cho thuê dài hạn đất khu công nghiệp và khu dân cư, chiếm 88% trong cơ cấu doanh thu năm 2024. Bên cạnh đó SZC còn sở hữu dịch vụ cho thuê nhà xưởng xây sẵn, sân golf và dự án thu phí BOT 768.

Lũy kế quỹ đất khu công nghiệp đã quy hoạch của SZC từ 2020 – 2024



Cơ cấu quỹ đất của SZC (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

SZC sở hữu 2,287 ha đất KCN tại huyện Châu Đức, trong đó đất KCN chiếm 1,556 ha, đất khu dân cư và sân golf chiếm 689 ha. Hiện tại SZC đã quy hoạch được khoảng 2,001 ha, chiếm 87% diện tích đất được cấp. SZC không ngừng thực hiện các công tác giải phóng mặt bằng và xây dựng cơ sở hạ tầng nhằm gia tăng quỹ đất có thể cho thuê qua các năm. Bên cạnh đó, KCN Châu Đức vẫn duy trì được mức độ hấp dẫn đối với các doanh nghiệp khi duy trì tỷ lệ lấp đầy trên tổng diện tích đã quy hoạch qua các năm trên 60%.

diện tích đã quy hoạch của khu công nghiệp duy trì ở mức cao trên 60%. Trong đó doanh nghiệp thuê đất tại KCN Châu Đức chủ yếu là doanh nghiệp nước ngoài (Hàn Quốc, Đài Loan, Trung Quốc) chiếm 62% trong cơ cấu khách hàng tại SZC.

Khu đô thị Châu Đức & Sân Golf

Nằm trong tổng thể khu công nghiệp và đô thị Châu Đức, Đất khu đô thị Châu Đức & Sân Golf có diện tích 689 ha, được chia thành các khu như Khu đô thị Châu Đức (498 ha), Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước (40 ha), và Sân Golf Châu Đức (152 ha).

Khu đô thị Châu Đức có tổng mức đầu tư 8,117 tỷ đồng, với thời gian thực hiện dự án được chia làm 6 giai đoạn trong vòng 10 năm (2022 – 2032). Hiện dự án đang xin điều chỉnh chủ trương đầu tư và triển khai các gói thầu đầu tư hạ tầng khu đô thị. Bên cạnh đó, các dự án nhà ở như dự án đầu tư và kinh doanh Biệt thự Golf và dự án đầu tư và kinh doanh Biệt thự Loại 2 đang trong giai đoạn thiết kế bản vẽ thi công.

Bản đồ quy hoạch chi tiết Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước



Dự án Shophouse Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước có tổng mức đầu tư 652 tỷ đồng với thời gian thực hiện dự án trong giai đoạn 2020 – 2023 (giai đoạn 1: 25ha 2020 – 2022; giai đoạn 2: 16ha 2022 – 2024). Các dự án của Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước bao gồm 153 căn Shophouse (GĐ 1: 94 căn, GĐ 2: 64 căn), 126 căn Nhà Liên Kế (GĐ 1: 72 căn, GĐ 2: 54 căn) và 210 căn nhà ở xã hội. Hiện dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước đã hoàn tất việc mở bán giai đoạn 1 của dự án Shophouse và Nhà Liên Kế trong năm 2021 – 2022 và đã bắt đầu mở bán giai đoạn 2 trong năm 2024. Dự án nhà ở xã hội đã bắt đầu thi công từ Q3/2024 và dự kiến sẽ mở bán trong năm 2025.

Dự án Sân Golf Châu Đức



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Sân Golf Châu Đức đã hoàn tất việc thi công và tổ chức khánh thành vào tháng 11/2023. Sân golf Châu Đức có quy mô 36 hố, tổng diện tích khoảng 152 ha, bao gồm sân golf Resort 18 hố và sân golf Tournament 18 hố với tổng mức đầu tư hơn VND 1,800 tỷ, đạt tiêu chuẩn thi đấu quốc tế PGA. Trong năm 2024, Sân golf Châu Đức đã thu hút hơn 42,000 lượt khách từ Tp.Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu và nhiều tỉnh thành khác. Tính trung bình

mỗi tháng, lượng khách đến Sân golf Châu Đức tăng khoảng 15 - 20%.

Một số dự án khác

Dự án BOT 768 với tổng chiều dài hơn 48 km, kết nối TP. Biên Hòa với huyện Vĩnh Cửu (Đồng Nai) và tỉnh Bình Dương. Dự án bao gồm 6 tuyến đường, với tổng mức đầu tư ban đầu hơn 534 tỷ đồng, không bao gồm chi phí giải phóng mặt bằng. Dự án bắt đầu thu phí hoàn vốn từ tháng 11/2010, dự kiến trong 30 năm, và thêm 5 năm thu phí tạo lợi nhuận.

Tuy nhiên, từ ngày 1/1/2021, việc thu phí tạm dừng để lắp đặt hệ thống thu phí không dừng (ETC) theo yêu cầu của Chính phủ. Đến tháng 11/2024, UBND tỉnh Đồng Nai đã phê duyệt điều chỉnh dự án, giảm quy mô xuống còn 3 tuyến đường với tổng chiều dài gần 24 km, tổng mức đầu tư giảm còn 425 tỷ đồng. Thời gian thu phí hoàn vốn dự kiến rút ngắn từ 35 năm xuống còn khoảng 24 năm, với thời gian thu phí còn lại khoảng 9 năm 3 tháng. Dự kiến, việc thu phí sẽ được tái khởi động trong năm 2025, nhằm hoàn vốn cho chủ đầu tư.

Dự án nhà xưởng cho thuê hiện tại SZC đang duy trì cho thuê khoảng 5,600 m2 nhà xưởng, với phí cho thuê đạt 80,500 VNĐ/m2/tháng, góp phần đem lại nguồn thu ổn định cho doanh nghiệp.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tổng tài sản	8,226	8,917	9,746	10,615	11,547
Tài sản ngắn hạn	3,067	3,446	3,586	3,780	4,038
Tiền và tương đương tiền	705	778	643	482	354
Đầu tư TC ngắn hạn	335	335	335	335	335
Các khoản phải thu	284	354	478	596	745
Hàng tồn kho	1,743	1,980	2,130	2,367	2,604
Tài sản dài hạn	5,159	5,470	6,160	6,835	7,509
Tài sản cố định	756	861	1,303	1,739	2,169
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	4,403	4,609	4,858	5,096	5,340
Tổng nợ	5,120	5,604	6,128	6,690	7,324
Nợ ngắn hạn	1,912	2,088	2,240	2,365	2,487
Khoản phải trả	180	266	344	389	428
Vay và nợ thuê tài chính	676	751	808	871	936
Khác	1,056	1,071	1,088	1,105	1,123
Nợ dài hạn	3,209	3,516	3,888	4,325	4,838
Vay và nợ thuê tài chính	1,657	1,701	1,759	1,821	1,886
Khác	1,552	1,816	2,130	2,504	2,951
Vốn chủ sở hữu	3,106	3,312	3,618	3,925	4,223
Vốn góp chủ sở hữu	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Thặng dư vốn	604	604	604	604	604
Lợi nhuận giữ lại	544	750	1,056	1,363	1,661
Vốn khác	158	158	158	158	158
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-	-
*Tổng nợ vay	2,332	2,451	2,567	2,692	2,822
*Nợ ròng (tiền)	1,627	1,674	1,924	2,209	2,468

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	873	879	1,156	1,245	1,306
Tăng trưởng (%)	7%	1%	31%	8%	5%
Giá vốn hàng bán	(440)	(460)	(595)	(674)	(740)
Lợi nhuận gộp	431	420	561	571	566
Biên lợi nhuận gộp (%)	49%	48%	49%	46%	43%
Chi phí BH & QLDN	(61)	(63)	(83)	(89)	(93)
LN từ HĐKD	369	357	479	482	473
Tăng trưởng (%)	25%	-3%	34%	1%	-2%
Biên LN từ HĐKD (%)	42%	41%	41%	39%	36%
LN khác	5	4	3	1	(1)
Thu nhập tài chính	40	40	40	40	40
Chi phí tài chính	(35)	(36)	(38)	(40)	(42)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(32)	(36)	(38)	(40)	(42)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(0)	0	0	0	0
LNTT	375	361	481	483	472
Thuế TNDN	(72)	(64)	(86)	(86)	(84)
LNST	302	297	396	397	388
Tăng trưởng (%)	38%	-2%	33%	0%	-2%
Biên lợi nhuận ròng (%)	35%	34%	34%	32%	30%
LNST cổ đông công ty mẹ	302	297	396	397	388
Lợi ích CBTS	-	-	-	-	-
LN trước thuế và lãi vay	407	397	519	522	513
Tăng trưởng (%)	30%	-2%	31%	1%	-2%
Biên LN (%)	47%	45%	45%	42%	39%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	820	817	950	971	980
Tăng trưởng (%)	13%	0%	16%	2%	1%
Biên LN (%)	94%	93%	82%	78%	75%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tiền từ HĐKD	662	789	954	932	971
Lợi nhuận ròng	375	361	481	483	472
Khấu hao TSCĐ	414	420	431	449	467
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-	-	-	-	-
Lãi vay	-	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	28	98	186	150	206
Thay đổi khác	(111)	(90)	(145)	(150)	(174)
Tiền từ HĐ đầu tư	(953)	(745)	(1,114)	(1,127)	(1,139)
Chi dùng vốn	(648)	(745)	(1,114)	(1,127)	(1,139)
Tiền thu do thanh lý, nhượng	-	-	-	-	-
Thay đổi khác	(305)	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	774	29	26	34	41
Thay đổi vốn cổ phần	1,229	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(335)	119	116	124	131
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(119)	(90)	(90)	(90)	(90)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	483	72	(135)	(161)	(128)
Tổng tiền đầu năm	222	705	778	643	482
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	705	778	643	482	354

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

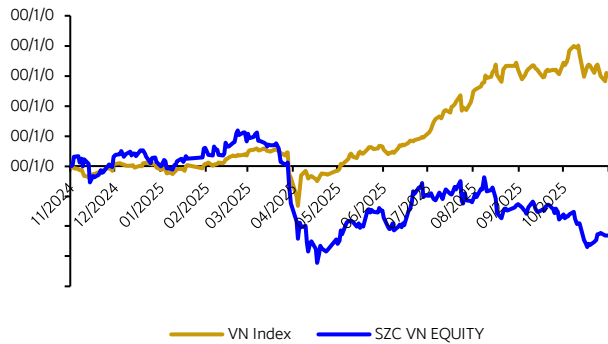
Chỉ số tài chính

Năm	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
EPS (đồng)	1,616	1,649	2,199	2,205	2,154
BPS (đồng)	17,254	18,403	20,102	21,807	23,461
DPS (đồng)	662	500	500	500	500
PER (x)	22.91	18.38	13.78	13.74	14.07
PBR (x)	2.46	1.65	1.51	1.39	1.29
EV/EBITDA (x)	17.92	6.65	6.67	5.74	5.62
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	41%	30%	23%	23%	23%
Lãi cổ tức (%)	2%	2%	2%	2%	2%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	94%	93%	82%	78%	75%
Biên LN từ HĐKD (%)	42%	41%	41%	39%	36%
Biên LNST (%)	35%	34%	34%	32%	30%
ROA (%)	4.0%	3.5%	4.2%	3.9%	3.5%
ROE (%)	12.5%	9.2%	11.4%	10.5%	9.5%
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	75%	74%	71%	69%	67%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	198%	205%	202%	228%	252%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	37%	37%	29%	20%	14%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	12.64	11.01	13.72	13.17	12.34
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	704	773	649	660	695
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	45	68	68	81	93
Số ngày khoản phải thu (ngày)	186	177	187	199	201

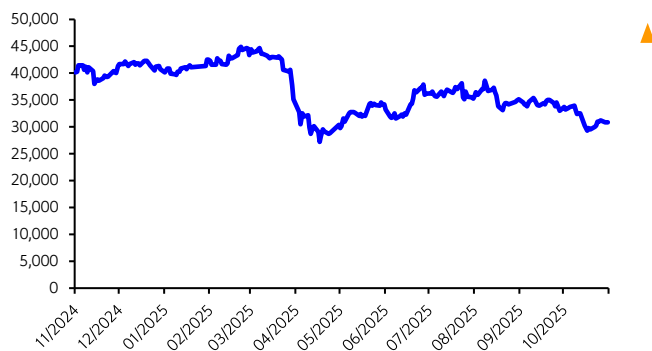
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
28/11/2024 (BC lần đầu)	MUA	49,800	34	7/79
28/02/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	48,100	19	3/41
05/09/2025 (BC cập nhật)	MUA	45,400	25	-1/59
11/11/2025 (BC cập nhật)	MUA	45,400	23	-2/66

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Tien Le

Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: SZC VN
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ♦ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
 Shinhan Investment Tower
 70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
 Seoul, Korea 150-712
 Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
 Fax : (82-2) 6671-7573

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
 Shanghai Representative Office
 Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai, China
 Tel : (86-21) 6888-9135/6
 Fax : (86-21) 6888-9139

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
 1325 Avenue of the Americas Suite 702,
 New York, NY 10019
 Tel : (1-212) 397-4000
 Fax : (1-212) 397-0032

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
 18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
 Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
 Tel : (84-8) 6299-8000
 Fax : (84-8) 6299-4232

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
 Unit 7705 A, Level 77
 International Commerce Centre
 1 Austin Road West
 Kowloon, Hong Kong
 Tel : (852) 3713-5333
 Fax : (852) 3713-5300

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
 Hanoi Branch
 2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
 Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
 Tel : (84-8) 6299-8000

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
 30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
 22-23, Jakarta, Indonesia
 Tel : (62-21) 5140-1133
 Fax : (62-21) 5140-1599