

Khu công nghiệp

Báo cáo cập nhật

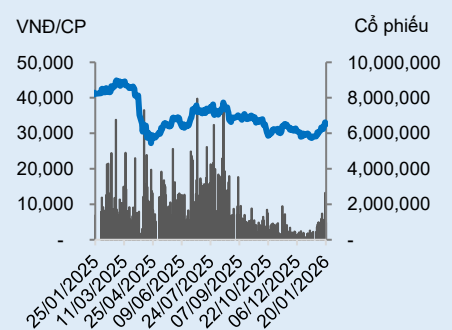
Tháng 01.2026

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	41.745
Giá thị trường (20/01/2026)	32.550
Lợi nhuận kỳ vọng	+28,2%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	27.213-44.902
Vốn hóa	5.859 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	179.985.863
KLGD bình quân 10 ngày	1.187.919
% sở hữu nước ngoài	2,82%
Room nước ngoài	20%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,1%
Beta	1,06

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SZC	11,9%	8,9%	8,5%	-10,9%
VNIndex	5,9%	8,2%	14,6%	26,0%

Chuyên viên phân tích

Trần Phương Thảo

(84 24) 3928.8080 ext 207

thaotp@bvsc.com.vn

CTCP Sonadezi Châu Đức

Mã giao dịch: SZC

Reuters: SZC.HM

Bloomberg: SZC VN

LNST 2025 ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc đến từ cho thuê KCN

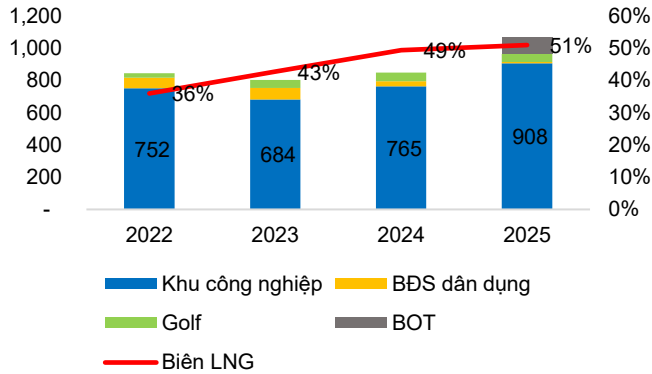
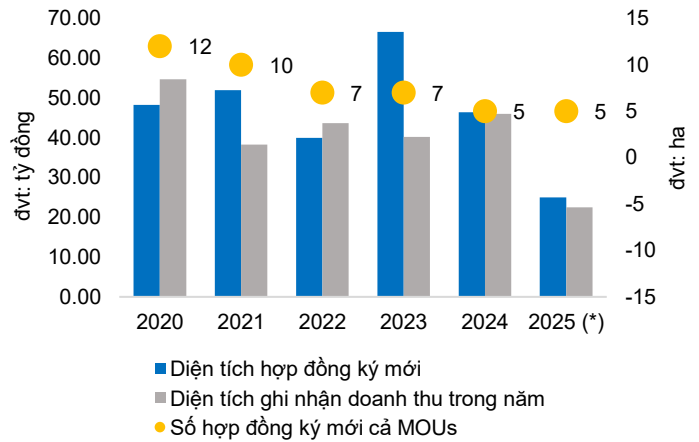
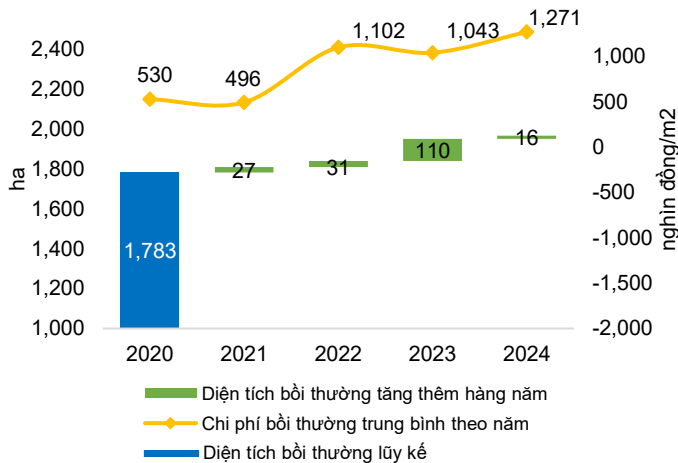
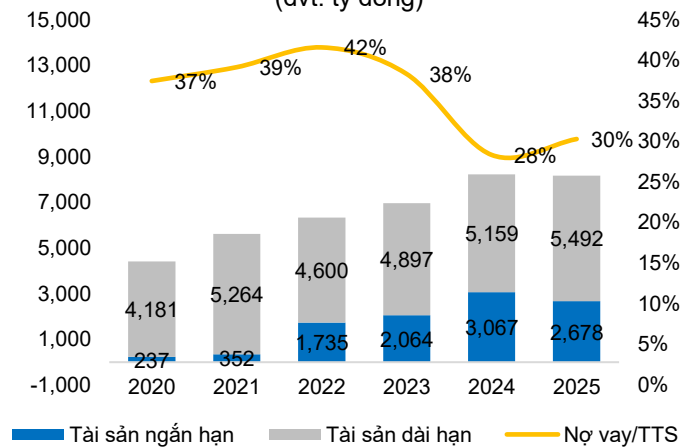
Cập nhật KQKD. SZC ghi nhận doanh thu thuần và LNST cho Q4.2025 lần lượt là 389 tỷ đồng (+55% svck) và 103 tỷ đồng (+44% yoy). LNG đạt 198 tỷ đồng (gấp 2 lần svck); Biên lợi nhuận gộp đạt 52% (+10 điểm phần trăm svck). Trong đó, phần lớn doanh thu tới từ KCN với 320 tỷ đồng (+62% yoy; chiếm 84% doanh thu thuần). Biên LNG 65% (+1 điểm phần trăm svck). Với giá thuê 90-100 USD/m2/kỳ thuê, ước tính SZC đã bàn giao 12,2-13,6 ha KCN trong Q4.2025. Doanh thu mảng BĐS nhà ở không đáng kể.

Lũy kế cả năm, SZC ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt là 1.098 tỷ đồng (+26% svck) và 345 tỷ đồng (+15% svck). LNG đạt 561 tỷ đồng (+28% svck); biên lợi nhuận gộp đạt 51% (+2 điểm phần trăm svck). Trong kỳ, SZC chi 453 tỷ đồng cho việc giải phóng mặt bằng, thi công dự án tại KCN Châu Đức. SZC ghi nhận thêm 120 tỷ đồng người mua trả tiền trước với Công ty TNHH Quickpack Household and Hygiene Vietnam. Tổng doanh thu chưa thực hiện 596 tỷ đồng (-39% svck; -24% svqt), cho thấy hợp đồng gối đầu ghi nhận cho 2026 đã suy giảm trước tác động từ thuế quan. Công ty cần tập trung hơn trong việc cho thuê mới trong 2026.

Bất động sản khu đô thị là động lực tăng trưởng trung hạn. Trong 2-3 năm tới, doanh thu và lợi nhuận từ mảng BĐS nhà ở sẽ đến từ KDC Sonadezi Hữu Phước GD2. Đối với KĐT Châu Đức, đây là quỹ đất lớn với nhiều phân khu nên sẽ là câu chuyện trong dài hạn. SZC đã hoàn tất thi công xây dựng 63 căn shophouse giai đoạn 2 theo Hợp đồng hợp tác đầu tư; Thực hiện kiểm toán, quyết toán các công trình đã hoàn tất xây dựng. Shophouse mở bán diện tích đất 7x32, 224 m2 đất (550 m2 sàn xây dựng) với đơn giá 6 tỷ đồng (giá bán khoảng 10-12 triệu đồng/m2). Mảng NOXH, công ty đã hoàn thành xây dựng khoảng 90% cho 210 căn NOXH, giá bán khoảng 12 triệu đồng/m2, cho diện tích 50 m2/căn (đơn giá 650-700 triệu đồng/căn) và đang thực hiện xin thêm cơ chế cho doanh nghiệp trong KCN Châu Đức thuê, để thu hút các chuyên gia nước ngoài, lao động trẻ.

KQKD 2026 dự báo giảm nhẹ. BVSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế trừ cổ đông thiểu số năm 2026 của SZC lần lượt là 967 tỷ đồng (-12% yoy) và 324 tỷ đồng (-6% yoy). Chúng tôi dự phóng SZC sẽ bàn giao 30 ha chào thuê KCN với giá chào thuê 90 USD/m2/kỳ thuê (+3% yoy).

Khuyến nghị và định giá. Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng dài hạn của SZC khi: i) triển vọng chung ở Bà Rịa - Vũng Tàu vẫn còn rất lớn với nhiều dự án trọng điểm quốc gia đang và chuẩn bị triển khai; ii) quỹ đất lớn để phát triển KCN với giá cho thuê cạnh tranh so với các KCN trong khu vực; và iii) quỹ đất KĐT lớn với giá vốn thấp. BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với SZC với giá mục tiêu **41.745 đồng/cp**, tương ứng upside +28,2% so với giá thị trường ngày 20/01/2026.

Cơ cấu doanh thu và biên LNG
(đvt: tỷ đồng)

Hợp đồng ký mới và ghi nhận trong năm

Tình hình bồi thường, giải phóng mặt bằng

Cơ cấu bảng cân đối kế toán
(đvt: tỷ đồng)


Đvt: tỷ đồng	2025	2026F	yoy	
Doanh thu thuần	1.098,0	966,8	-12%	
- Cho thuê đất KCN và phí quản lý	908,1	727,2	-20%	Doanh thu chưa thực hiện sụt giảm trong 2025, cho thấy tín hiệu của hoạt động thuê đất chậm lại trong 2025; do vậy, dự báo diện tích KCN bàn giao trong 2026 ở mức 30 ha; với giá bình quân 90 USD/m ² /kỳ thuê.
- Sonadezi Hữu Phước	7,2	114,1	1478%	Dự báo tình hình kinh doanh shophouse có khởi sắc trong 2026.
Giá vốn hàng bán	537,1	462,8	-14%	
- Cho thuê đất KCN và phí quản lý	351,6	243,9	-31%	
- Sonadezi Hữu Phước	4,2	82,7	1869%	
Lợi nhuận gộp	560,9	503,9	-10%	
- Biên LNG	51%	52%	1%	Biên lợi nhuận gộp cải thiện do cải thiện biên LNG mảng cho thuê đất do không ghi nhận doanh thu từ KCN cho thuê đất với các bên liên quan, giá chào thuê tăng so dần so với giai đoạn trước.
Chi phí bán hàng	13,9	9,7	-30%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	73,0	53,9	-26%	
Lợi nhuận trước thuế	443,7	394,3	-11%	
Lợi nhuận sau thuế	345,1	324,3	-6%	

Nguồn: BVSC dự phóng

Định giá

BVSC sử dụng phương pháp định giá NAV và so sánh PB để xác định giá trị hợp lý trên mỗi cổ phần của SZC. Kết quả, giá trị hợp lý xác định của SZC trong 2026 là **41.745 đồng/cp**.

Phương pháp	Giá	Tỷ lệ	BQQQ
NAV	46.295	50%	23.147
PB	37.196	50%	18.598
Giá mục tiêu (đồng/cp)			41.745

Các giả định trong tính NAV:

- Quỹ đất KCN đã và đang triển khai được xác định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền. BVSC ước tính giá trị của 415,9 ha đất thương phẩm KCN đã hoàn thành đền bù GPMB, chưa tính tới 215 ha đất còn lại chưa đền bù. Giá cho thuê ước tính tăng 3% từ 2027-2034.
- Quỹ đất KĐT: Định giá KDC Hữu Phước theo phương pháp chiết khấu dòng tiền. Đối với quỹ đất tại KĐT Châu Đức hiện tại vẫn trong giai đoạn triển khai pháp lý, đền bù GPMB, BVSC ước tính giá trị quỹ đất này theo giá thị trường đất nông nghiệp hiện tại với giá định 1.271.240 đồng/m².
- Kết quả cho thấy giá trị NAV hợp lý trên mỗi cổ phần của SZC là 46.295 đồng/cp.

So sánh PB: Chúng tôi ước tính P/B mục tiêu dựa trên danh mục các công ty khu công nghiệp đang niêm yết có thanh khoản tốt và lịch sử P/B của SZC. Theo đó, kết quả định giá theo PB là 37.196 đồng/cp với mức P/B so sánh là 2x.

Khuyến nghị

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng dài hạn của SZC khi: i) triển vọng chung ở Bà Rịa - Vũng Tàu vẫn còn rất lớn với nhiều dự án trọng điểm quốc gia đang và chuẩn bị triển khai; ii) quỹ đất lớn để phát triển KCN với giá cho thuê cạnh tranh so với các KCN trong khu vực; và iii) quỹ đất KĐT lớn với giá vốn thấp. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với SZC với giá mục tiêu **41.745 đồng/cp**, tương ứng upside +28,2% so với giá thị trường ngày 20/01/2026.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	859	818	871	1.098
Giá vốn	(549)	(468)	(440)	(537)
Lợi nhuận gộp	310	350	431	561
Doanh thu tài chính	15	17	40	34
Chi phí tài chính	(32)	(46)	(35)	(27)
Lợi nhuận sau thuế	197	219	302	345

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Tiền & khoản tương đương tiền	266	222	705	417
Các khoản phải thu ngắn hạn	26	64	72	66
Hàng tồn kho	1.343	1.621	1.743	1.893
Tài sản cố định hữu hình	669	789	754	715
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	53	53	53	57
Tổng tài sản	6.335	6.961	8.226	8.170
Nợ ngắn hạn	1.540	1.789	1.912	1.325
Nợ dài hạn	3.261	3.434	3.209	3.643
Vốn chủ sở hữu	1.534	1.737	3.106	3.203
Tổng nguồn vốn	6.335	6.961	8.226	8.170

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	20,4%	-4,8%	6,4%	26,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-39,0%	10,9%	38,0%	14,2%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	36,1%	42,8%	49,5%	51,1%
Lợi nhuận thuần biên	23,0%	26,8%	34,7%	31,4%
ROA	3,3%	3,3%	4,0%	4,2%
ROE	13,2%	13,4%	12,5%	10,9%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	75,8%	75,0%	62,2%	60,8%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	312,9%	300,7%	164,9%	155,1%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.974	1.824	1.679	1.917
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.343	14.478	17.254	17.797

Ghi chú: BCTC năm 2025 chưa kiểm toán

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Phương Thảo** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoim@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888