

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **40.200 VND**
% tăng giá: **6%**
Cập nhật: **15/08/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Sở hữu KCN ở vị trí chiến lược thu hút các công ty FDI; (2) Mạng BĐS đang được hưởng lợi từ việc sáp nhập và kết nối hạ tầng.

Tiêu cực: Tốc độ cho thuê đang chậm lại.

Rủi ro: Nhạy cảm với tình hình thuế quan.

	Q2/2025	Q3/2025F	2025F
DTT	218	162	930
% YoY	-17%	-2%	7%
LNST sau CĐTS	95	72	391
% YoY	-7%	21%	29%

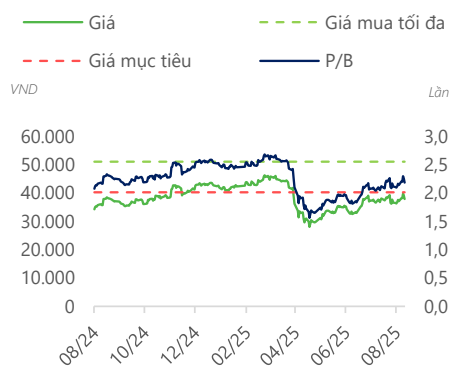
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

SZC hiện đang kinh doanh quỹ đất 2.287 ha tại huyện Châu Đức, Bà Rịa - Vũng Tàu. Trong đó, 1.556 ha được dùng để cho thuê đất khu công nghiệp (KCN) mạng kinh doanh cốt lõi, khoảng 579 ha cho các khu dân cư, đô thị, còn lại 152 ha là sân golf, hoàn thiện hệ sinh thái Khu đô thị- Công nghiệp có quy mô hàng đầu khu vực.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	37.800 VND
Vốn hóa:	6.803 tỷ VND
Số lượng CPLH:	180,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.978 VND
P/B:	2,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

SZC

CTCP Sonadezi Châu Đức

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

DSC dự báo doanh thu và lợi nhuận cả năm 2025 của KBC đạt 930 tỷ đồng (+7% YoY) và 391 tỷ đồng (+29% YoY) dựa trên cơ sở: (1) Doanh thu từ mảng cho thuê đất yếu hơn so với năm ngoái do thuế quan; (2) Mạng BOT được ghi nhận trở lại sẽ đem lại dòng tiền ổn định cho công ty; (3) Mạng BĐS sẽ tăng trưởng vào cuối năm nay.

Sử dụng phương pháp P/B với mức 2,0 thấp hơn trung bình 5 năm do các rủi ro về thuế quan. DSC xác định mức giá mục tiêu là 40.200 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Quan điểm ngành: Chờ đợi mức thuế cuối cùng

Đầu tháng 8, Mỹ vừa công bố mức thuế đối ứng áp lên Việt Nam, đây là tín hiệu tương đối lạc quan với ngành bất động sản KCN khi mức thuế 20% không bị lép vế trước những đối thủ cạnh tranh trực tiếp với Việt Nam như Ấn Độ, Brazil và Trung Quốc và khu vực Đông Nam Á. Tuy nhiên, vẫn phải chờ đợi thêm khi các chi tiết trong thỏa thuận thuế quan chưa được thống nhất, đặc biệt là mức thuế 40% áp lên hàng hóa "trung chuyển".

Mảng KCN đang chậm lại do thuế quan

KCN Châu Đức của SZC là điểm đến hấp dẫn của nhiều doanh nghiệp FDI với vốn đầu tư nước ngoài chiếm khoảng 85–90% tổng vốn đầu tư tại khu công nghiệp. Tuy nhiên, trong nửa đầu năm nay SZC chưa ghi nhận thêm backlog cho thuê đất do các doanh nghiệp FDI vẫn đang lo ngại các vấn đề thuế quan. Doanh thu hiện tại của SZC chủ yếu đến từ việc bàn giao nốt các hợp đồng đã ký kết từ cuối năm 2024 đến từ Electronic Tripod Việt Nam và Tôn Vina One. DSC cho rằng, doanh thu năm 2025 của SZC nhiều khả năng sẽ yếu hơn năm ngoái trước bối cảnh chính sách thuế quan vẫn chưa được thống nhất hoàn toàn.

Mạng BĐS được hỗ trợ bởi hạ tầng kết nối

DSC cho rằng sức hút của KDC Hữu Phước của SZC sẽ dần được gia tăng trên cơ sở: (1) Thị trường BĐS miền nam đang phục hồi mạnh mẽ; (2) Việc sáp nhập TP.HCM, Bình Dương và Bà Rịa - Vũng Tàu sẽ đồng bộ hóa các thủ tục hành chính, pháp lý, quy hoạch, mang lại ưu thế cho thị trường BĐS Bà Rịa - Vũng Tàu; (3) Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2025 đem lại kết nối hạ tầng mạnh mẽ cho SZC. DSC dự báo, doanh thu từ mảng BĐS của công ty sẽ tăng trưởng mạnh trong cuối năm nay và năm sau.

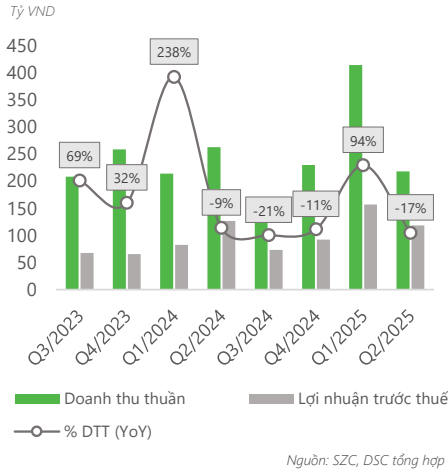
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu tăng trưởng tích cực, kỳ vọng bứt phá

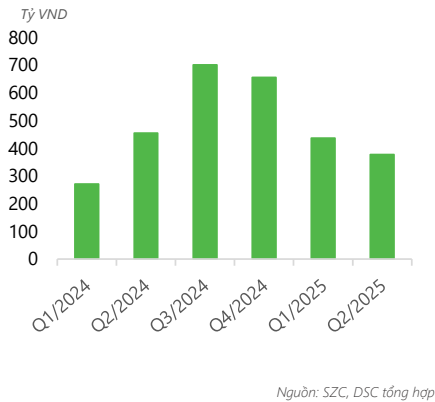
Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu và LNST của SZC lần lượt đạt 632 tỷ đồng (+33% YoY) và 221 tỷ đồng (+32% YoY). Trong đó doanh thu từ mảng KCN chiếm gần 90% doanh thu, đạt 555 tỷ đồng (+30% YoY) chủ yếu đến từ việc bàn giao backlog chưa ghi nhận doanh thu từ cuối năm 2024 (Electronic Tripod Việt Nam và Tôn Vina One). Ngoài ra, hoạt động thu phí BOT 768 của SZC được nối lại và bắt đầu thu phí trở lại sau hơn 4 năm tạm dừng, điều này giúp SZC ghi nhận thêm 32 tỷ đồng trong quý 2 đến từ hoạt động dịch vụ thu phí đường bộ.

Như vậy, SZC lần lượt hoàn thành lần lượt 68% và 73% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025.

KẾT QUẢ KINH DOANH



NGƯỜI MUA TRẢ TIỀN TRƯỚC



Khối lượng Backlog đang giảm dần do thuế quan

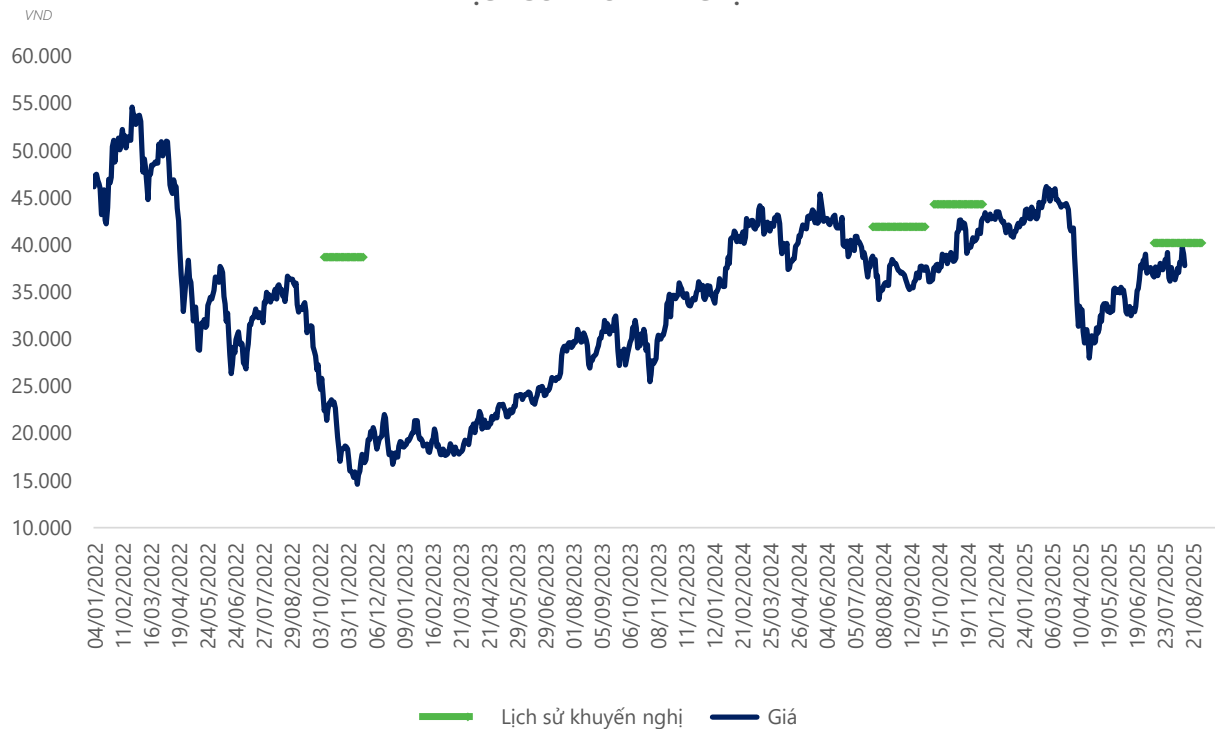
Lượng Backlog của SZC trong quý 2 đạt 377 tỷ đồng, giảm 43% so với đầu năm. Điều này đến từ việc chính sách thuế quan của Mỹ gây lo ngại cho các doanh nghiệp FDI trong việc đầu tư vào thị trường Việt Nam trong nửa đầu năm 2025. Hiện trong quý 1, diện tích đã ký biên bản ghi nhớ cho thuê (MOU) của công ty chỉ ở mức 9,6ha. Gần đây SZC cũng cho thuê khoảng 1,5ha cho Sonadezi An Bình, một công ty liên kết của SZC. DSC cho rằng, doanh nghiệp sẽ ghi nhận thêm các hợp đồng MOU vào cuối năm 2025 đầu năm 2026 trên cơ sở các thỏa thuận thuế quan giữa Mỹ và Việt Nam sẽ được ký kết thỏa thuận xong trong thời gian tới.

Bảng: Tiến độ các dự án BĐS của SZC

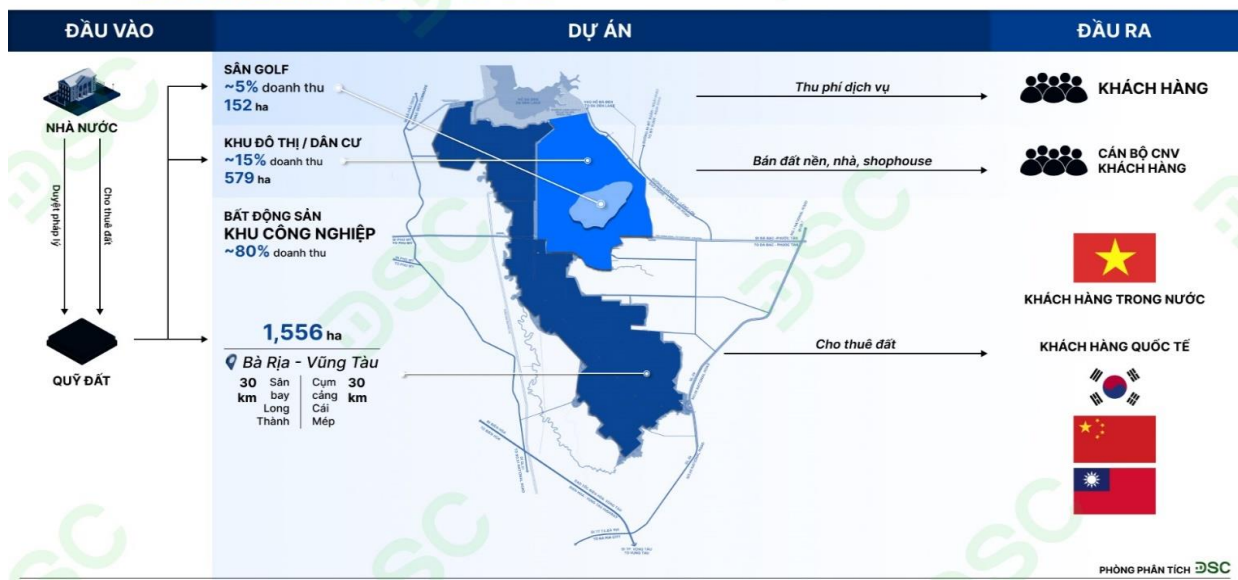
Dự án	Tiến độ
Khu đô thị phía Bắc	Đã nộp lại hồ sơ và văn bản giải trình xin điều chỉnh Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư cho Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu.
Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước	Hoàn tất điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án theo Quyết định số 1607/QĐ-UBND và đã được UBND tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu phê duyệt tại Quyết định số 1447/QĐ-UBND ngày 04/6/2024.
Shophouse GĐ2	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.
Nhà ở liền kề GĐ2	Hoàn tất thi công xây dựng 54 căn Nhà ở liền kề giai đoạn 2 theo hợp đồng hợp tác đầu tư; Thực hiện kiểm toán, quyết toán các công trình đã hoàn tất xây dựng.
Đầu tư xây dựng NOXH GĐ1	Đã được chấp thuận mở bán 210 căn Nhà ở xã hội theo hợp đồng hợp tác kinh doanh

Nguồn: SZC, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP SONADEZI CHÂU ĐỨC (SZC)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

Đào Hải Nam,
Chuyên viên Phân tích
nam.dh@dsc.com.vn

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn