

CTCP SONADEZI CHÂU ĐỨC – HOSE: SZC

KHÔNG KHUYẾN NGHỊ

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2025: Mảng khu công nghiệp dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận nhờ các hợp đồng lớn đã ký năm 2024 và giảm trích trước giá vốn khu công nghiệp

KQKD 4Q2025: Doanh thu thuần tăng trưởng +65% YoY đạt 379 tỷ VND dẫn dắt chính bởi mảng cho thuê khu công nghiệp khi bàn giao mặt bằng cho Tôn Vina (12ha). Tuy nhiên, do phát sinh một khoản chi phí khác 29 tỷ VND (cùng kỳ không phát sinh) khiến cho **LNST-CĐTS ghi nhận tăng trưởng ở mức +37% YoY đạt 103 tỷ VND**.

Tính chung cả năm 2025: Doanh thu thuần đạt 1,098 tỷ VND (+26% YoY) và **LNST-CĐTS đạt 345 tỷ VND (+14% YoY)** được dẫn dắt bởi mảng cho thuê KCN, cụ thể:

- **DTT = 908 tỷ VND (+19% YoY, vượt 21% kế hoạch)** khi ghi nhận hầu hết các hợp đồng lớn đã ký kết năm 2024 như Tripod (18ha), Tôn Vina One (12ha). Diện tích ghi nhận bàn giao trong năm 2025 chưa được công bố, tuy nhiên BSC ước tính diện tích bàn giao khoảng 60ha so với mức 45ha trong năm 2024.
- Biên LNG = 61.3% so với mức 61.0% năm 2024. Mặc dù vậy, **chúng tôi nhận thấy xu hướng trích trước giá vốn đầu tư KCN giảm dần trong 1H2025 và bắt đầu hoàn nhập từ 2H2025**. Đây là một yếu tố chính hỗ trợ cho SZC duy trì được biên lợi nhuận gộp cao mặc dù chào mức giá thuê ưu đãi đối với các khách hàng lớn.

Đối với các mảng kinh doanh khác trong năm 2025: **dự án BOT 768 đã vận hành thu phí trở lại từ 2Q2025** mang về 101 tỷ VND doanh thu, 30 tỷ lợi nhuận gộp (chiếm 6% tổng lợi nhuận gộp) trong **khi hoạt động kinh doanh BĐS tại Khu dân cư Hữu Phước vẫn còn chậm** với DTT = 7 tỷ VND (-77% YoY).

TRIỂN VỌNG KINH DOANH: Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận gặp nhiều thách thức

- **Hoạt động cho thuê mới KCN có dấu hiệu chững lại.** Hầu hết KQKD năm 2025 được ghi nhận bởi các hợp đồng lớn đã ký kết năm 2024, trong khi đó, tổng doanh thu chưa thực hiện và người mua trả tiền trước giảm -39% YoY còn 596 tỷ VND. Đây là một chỉ báo sớm trong việc đánh giá nhanh sự ổn định của hoạt động ký kết MOU của doanh nghiệp.
- **Hoàn nhập chi phí giá vốn KCN trích trước là yếu tố hỗ trợ lợi nhuận** cho doanh nghiệp trong bối cảnh (1) diện tích cho thuê nhiều khả năng sẽ giảm trong 2026 và (2) hoạt động bán hàng tại KDC Hữu Phước vẫn còn chậm.

KQKD	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	859	818	871	1,098
Lợi nhuận gộp	310	350	431	561
NPATMI	197	219	302	345
EPS	1,974	1,816	1,668	1,901

BÁO CÁO CẬP NHẬT

29/01/2026 – HOSE: SZC

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

vietl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	31,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	180
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,579
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.5
Sở hữu nước ngoài:	2.78%

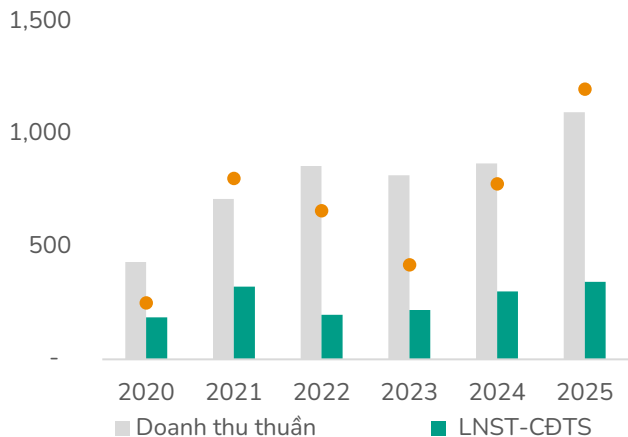
Mở tài khoản



BẢNG TÓM TẮT KQKD 1H2025:

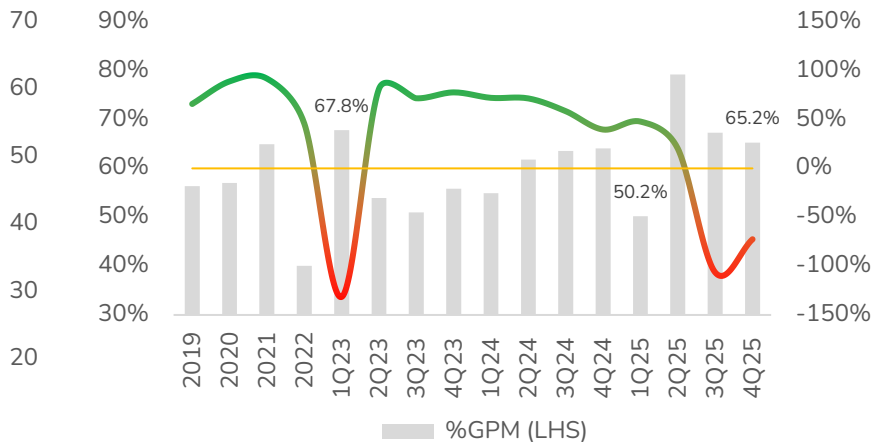
(Tỷ VND)	2024	2025	%YoY	4Q2024	4Q2025	%YoY
Doanh thu thuần	871	1,098	26%	165	379	130%
KCN	765	908	19%	141	320	126%
Golf & Nhà hàng	55	51	-8%	14	14	1%
Bất động sản	31	7	-77%	4	2	-41%
Khác	19	132	581%	5	43	
Lợi nhuận gộp	431	561	30%	86	198	132%
%GPM	49%	51%		52%	52%	
Chi phí bán hàng	(5)	(14)	177%	(2)	(0)	-94%
Chi phí QLDN	(56)	(73)	29%	(17)	(29)	75%
%SG&A/Revenue	7%	8%		12%	8%	
EBIT	369	474	28%	66	169	154%
Doanh thu tài chính	40	34	-14%	15	9	-38%
Chi phí tài chính	(35)	(27)	-23%	(8)	(7)	-20%
LNTT	375	444	18%	73	143	96%
LNST	302	345	14%	60	103	73%
LNST-CĐTS	302	345	14%	60	103	73%

Hình 1: KQKD giai đoạn 2020-2025



Nguồn: BSC Research, SZC

Hình 2: Giảm trích trước chi phí giá vốn KCN hỗ trợ biên lợi nhuận gộp



Nguồn: BSC Research, Bloomberg

BÁO CÁO CẬP NHẬT

29/01/2026 – HOSE: SZC

KHÔNG KHUYẾN NGHỊ

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 31,000

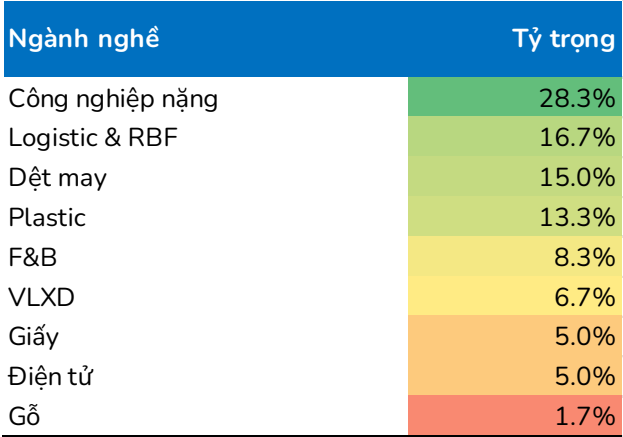
Cổ phiếu LH (Triệu): 180

Vốn hoá (Tỷ VND): 5,579

Thanh khoản 30n (Triệu): 2.5

Sở hữu nước ngoài: 2.78%

Hình 3: Cơ cấu khách thuê theo ngành nghề

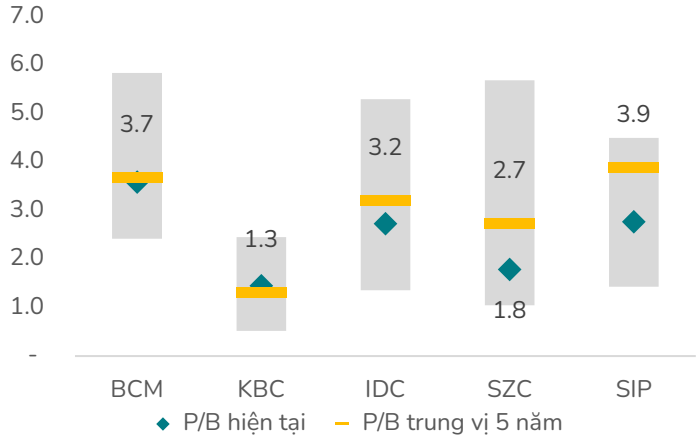


Nguồn: BSC Research, SZC

ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN:

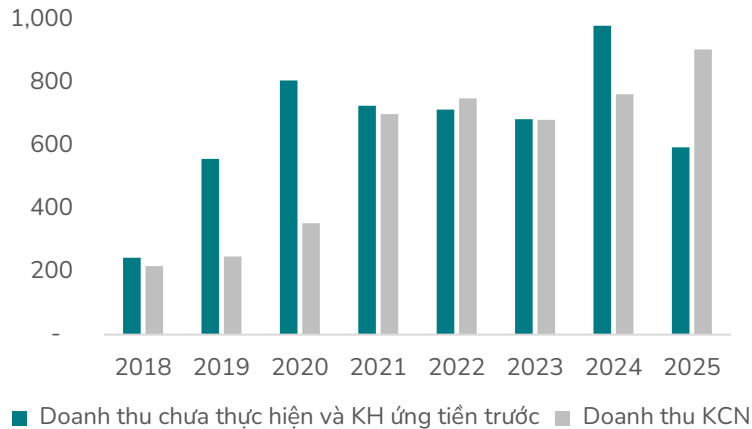
SZC hiện đang giao dịch tại P/B = 1.8x thấp hơn -33% so với trung vị 5 năm. Tại mức định giá hiện tại, SZC đang được chiết khấu -34% so với trung vị 5 năm, là cổ phiếu KCN có mức chiết khấu cao nhất trong ngành (+11% của KBC, -15% của IDC, -2% của BCM và -29% của SIP). Do đó, **chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại đã phản ánh thách thức chung của ngành KCN và tin rằng SZC có nhiều cơ hội để ghi nhận hiệu suất đầu tư tốt trong năm 2026 khi có các yếu tố hỗ trợ về chính sách hỗ trợ của Chính phủ, thuế quan.**

Hình 5: Biên độ giao dịch theo định giá P/B từ 2021-nay



Nguồn: BSC Research, Fiinpro

Hình 4: Triển vọng mảng KCN gặp nhiều thách thức



Nguồn: BSC Research, SZC

BÁO CÁO CẬP NHẬT

29/01/2026 – HOSE: SZC

KHÔNG KHUYẾN NGHỊ

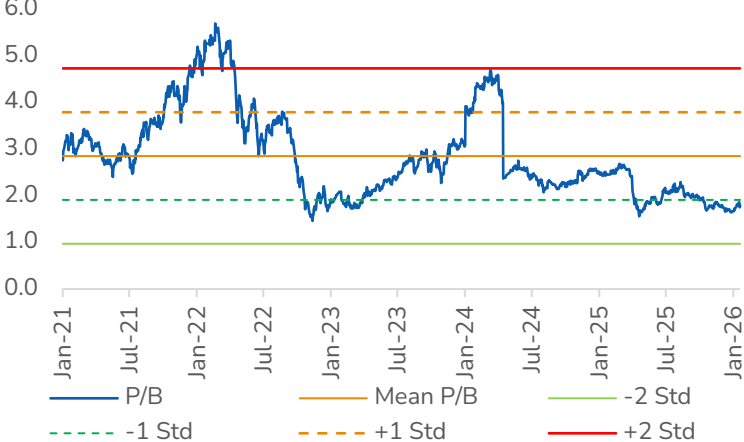
Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	31,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	180
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,579
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.5
Sở hữu nước ngoài:	2.78%

Hình 6: Định giá P/B đang ở mức -1 độ lệch chuẩn



Nguồn: BSC Research, Fiinpro

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

