Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – SZC

HOSE · SZC · CTCP Sonadezi Châu Đức *(Sonadezi Chau Duc)*

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q3	DOANH THU THUẦN · Q3	DT CHƯA THỰC HIỆN	LCTT KINH DOANH 9T
22	112	1.046	620
tỷ đồng · +3,8% YoY	tỷ đồng · +29,6% YoY	tỷ đồng · +219 tỷ trong quý	tỷ đồng · gấp 4,4 lần cùng kỳ

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

SZC lãi sau thuế **22 tỷ đồng** trong Quý 3/2026, tăng 3,8% so với cùng kỳ, trên doanh thu thuần 112 tỷ đồng. Mức tăng này chủ yếu nhờ nền thấp, vì Quý 3/2025 có khoản lỗ khác 11 tỷ đồng, còn lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh giảm 30,9%. Doanh thu khu công nghiệp chỉ còn 14 tỷ đồng do tiền thuê đất được phân bổ theo thời hạn thuê, còn doanh thu chưa thực hiện tăng thêm 219 tỷ đồng trong quý. **TCBS Research đánh giá** định giá **chưa hấp dẫn ở thời điểm hiện tại**: P/B 1,12 lần đã thuộc vùng thấp nhất 11 quý, nhưng P/E dự phóng 2026 khoảng 41 lần. Nhà đầu tư chưa có vị thế nên chờ diện tích ký mới duy trì đều và kết quả kinh doanh cải thiện rõ trước khi cân nhắc giải ngân.

LNST cổ đông mẹ theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & SỰ KIỆN

HOÀN THÀNH KH LNST 2026 — 102,9%

Lũy kế 9T 58 tỷ / kế hoạch 56 tỷ · ĐHĐCĐ 2026

HOÀN THÀNH KH TỔNG DOANH THU 2026 — 71,7%

Tổng doanh thu 9T 371 tỷ / kế hoạch 518 tỷ

DOANH THU CHƯA THỰC HIỆN

311 → 1.046 tỷ đồng

từ đầu năm · sẽ ghi nhận dần các kỳ sau

ĐIỂM NHẤN

+70,7% (9 THÁNG) — **Tiền thu từ khách hàng tăng mạnh**
9T đạt 984 tỷ đồng so với 577 tỷ đồng cùng kỳ

620 (TỶ · LCTT) — **Dòng tiền kinh doanh 9T vượt trội**
cùng kỳ chỉ 140 tỷ đồng · capex giảm còn 241 tỷ

1,12 (LẦN P/B) — **Định giá chưa hấp dẫn**
P/B vùng thấp nhất 11 quý · P/E dự phóng ~41 lần

CẦN THEO DÕI

−30,9% (LN THUẦN) — **Lợi nhuận cốt lõi Quý 3 giảm**
biên gộp 33,7% · chi phí quản lý 16 tỷ đồng

2.365 (TỶ · NỢ VAY) — **Nợ vay giảm nhưng vẫn lớn**
nợ vay ròng 1.619 tỷ · ROE còn 5,2%

65,6% (TỔNG TS) — **Vốn nằm ở tồn kho và dự án dở dang**
5.583 tỷ đồng · KH giải ngân GPMB 1.363 tỷ

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

Lũy kế 9 tháng, SZC lãi sau thuế 58 tỷ đồng, giảm 76,2% so với cùng kỳ nhưng đã vượt kế hoạch cả năm. **TCBS Research ước tính LNST 2026 khoảng 84 tỷ đồng (−75,6% YoY)**, tương ứng EPS dự phóng 468 đồng và **P/E dự phóng ~40,6 lần**. Con số này tương ứng doanh thu Quý 4 khoảng 201 tỷ đồng và lãi sau thuế khoảng 27 tỷ đồng, biên 13% so với 19% của Quý 3. TCBS Research giả định phần doanh thu tăng thêm chủ yếu đến từ bàn giao nhà ở Hữu Phước và các mảng biên thấp.

DT THUẦN LŨY KẾ 9T	LNST LŨY KẾ 9T	LNST 2026 · TCBS ƯỚC	LNST Q4 THEO ƯỚC TÍNH
346	58	84	27
tỷ đồng · −51,8% YoY	tỷ đồng · −76,2% YoY	tỷ đồng · −75,6% YoY	tỷ đồng · Quý 4/2025 đạt 103

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG (02/11)	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	SH NƯỚC NGOÀI	SLCP · TRIỆU
19.000	3.420	21,3	1,12	1,3%	180,0

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 3, tiến độ kế hoạch và mặt bằng định giá

Doanh thu thuần Quý 3/2026 đạt **112 tỷ đồng**, tăng 29,6% so với nền rất thấp của cùng kỳ, nhờ phí BOT đường 768, bán nhà tại khu dân cư Hữu Phước và mảng golf. Doanh thu khu công nghiệp chỉ còn 14 tỷ đồng, giảm 59%, vì từ năm 2026 Thông tư 99 bỏ lựa chọn ghi nhận một lần tiền thuê đất nhận trước và SZC đã chuyển sang phân bổ theo thời hạn thuê. Biên gộp vì vậy lùi về 33,7% từ 44,0%, trong khi chi phí quản lý tăng lên 16 tỷ đồng từ mức 6 tỷ đồng thấp bất thường của cùng kỳ, khiến lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh giảm 30,9%. Lợi nhuận sau thuế đạt **22 tỷ đồng**, tăng 3,8%, chủ yếu do cùng kỳ năm trước ghi nhận khoản lỗ khác 11 tỷ đồng. Số liệu dòng tiền tích cực hơn: doanh thu chưa thực hiện tăng thêm 219 tỷ đồng lên 1.046 tỷ đồng, còn lưu chuyển tiền kinh doanh 9 tháng đạt 620 tỷ đồng, gấp 4,4 lần cùng kỳ.

Lũy kế 9 tháng, lợi nhuận sau thuế 58 tỷ đồng đã vượt kế hoạch cả năm do ĐHĐCĐ đặt mục tiêu thấp để phản ánh trước tác động của Thông tư 99. **TCBS Research cho rằng** lợi nhuận kế toán sẽ chỉ hồi phục chậm, vì doanh thu chưa thực hiện được phân bổ trong nhiều năm, dù tiền thu từ khách hàng 9 tháng tăng 70,7%. Giá cổ phiếu đã điều chỉnh khoảng **46% từ vùng đỉnh 12 tháng** (khoảng 35.000 đồng, giá điều chỉnh) về **19.000 đồng** (02/11). Định giá theo đó về **P/B ~1,12 lần**, thuộc vùng thấp nhất 11 quý và dưới mức bình quân 1,92 lần của 10 quý trước, tương ứng **P/E ~21,3 lần** với ROE 5,2%. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá **chưa hấp dẫn ở thời điểm hiện tại**: P/E dự phóng 2026 khoảng 41 lần, ROE dự phóng đến 2030 chỉ 2,7–4,1%, dư nợ vay 2.365 tỷ đồng và quỹ đất còn cần nhiều vốn giải phóng mặt bằng.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 9 THÁNG

KH TỔNG DOANH THU 2026	KH LNST 2026	KH GIẢI NGÂN GPMB 2026
518	**56**	**1.363**
tỷ đồng · −54,3% so 2025	tỷ đồng · −83,7% so 2025	tỷ đồng · bồi thường & giải phóng mặt bằng

TỔNG DT 9T · % HOÀN THÀNH	LNST 9T · % HOÀN THÀNH	LNST 2026 · TCBS ƯỚC
71,7%	**102,9%**	**84**
371 / 518 tỷ đồng	58 / 56 tỷ đồng	tỷ đồng · P/E dự phóng 40,6 lần

ĐIỂM CHÍNH

01 **Doanh thu quý tăng nhờ các mảng ngoài khu công nghiệp.** BOT, nhà ở Hữu Phước và golf đưa doanh thu lên 112 tỷ đồng, trong khi doanh thu khu công nghiệp chỉ còn 14 tỷ đồng do chuyển sang phân bổ theo thời hạn thuê.

02 **Biên lợi nhuận cùng quý thu hẹp, lợi nhuận cốt lõi giảm.** Biên gộp Quý 3 còn 33,7% so với 44,0% cùng kỳ và lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh giảm 30,9%. Lợi nhuận sau thuế tăng 3,8% chủ yếu nhờ nền so sánh thấp.

03 **Tiền thuê thu trước dồi dào, nợ vay bắt đầu giảm.** Lưu chuyển tiền kinh doanh 9 tháng đạt 620 tỷ đồng, giúp nợ vay ròng giảm còn 1.619 tỷ đồng.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

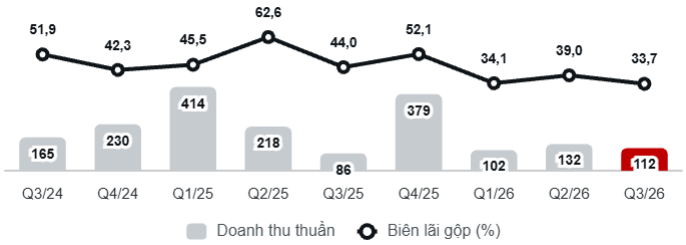
Tổng quan Quý 3 và phân tích cho thuê đất, cơ cấu lợi nhuận, bảng cân đối, dòng tiền và định giá

2.1. Tổng quan kết quả Quý 3/2026

Quý 3/2026, SZC ghi nhận doanh thu thuần 112 tỷ đồng, tăng 29,6% so với cùng kỳ nhưng giảm 15,2% so với quý trước. Lợi nhuận gộp đi ngang ở 38 tỷ đồng vì phần doanh thu tăng thêm đến từ các mảng biên thấp. Doanh thu tài chính tăng lên 15 tỷ đồng nhờ lượng tiền gửi lớn hơn, nhưng mức tăng này không đủ bù cho chi phí quản lý tăng thêm 10 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế đạt 25 tỷ đồng, gần bằng cùng kỳ, còn lợi nhuận sau thuế 22 tỷ đồng là mức cao nhất trong ba quý đầu năm.

Doanh thu thuần & biên lãi gộp

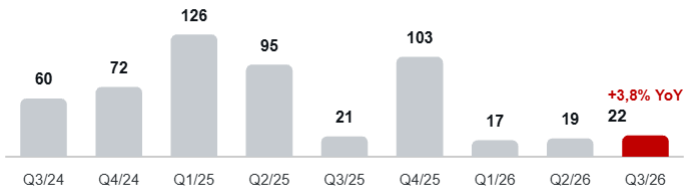
Tỷ đồng · đường = biên lãi gộp (%, trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất SZC, TCBS Research

LNST cổ đông mẹ theo quý

Tỷ đồng · mặt bằng mới sau Thông tư 99



Nguồn: BCTC hợp nhất SZC, TCBS Research

DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN GỘP	BIÊN LÃI GỘP
112	**38**	**33,7%**
tỷ đồng · +29,6% YoY	tỷ đồng · −0,6% YoY	−10,3 điểm % YoY

LN THUẦN TỪ HĐKD	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	LNST CỔ ĐÔNG MẸ
25	**25**	**22**
tỷ đồng · −30,9% YoY	tỷ đồng · −0,8% YoY	tỷ đồng · +3,8% YoY · +14,1% QoQ

2.2. Cho thuê đất khu công nghiệp & tiền thuê thu trước

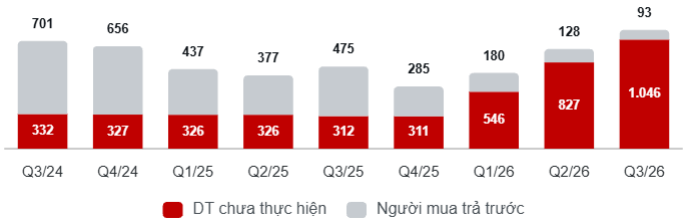
Doanh thu chưa thực hiện đi ngang quanh 310–330 tỷ đồng suốt 2024–2025 rồi tăng lên 1.046 tỷ đồng cuối Quý 3/2026, riêng Quý 3 tăng thêm 219 tỷ đồng. Đây là tiền thuê đất khách hàng đã trả nhưng chưa được ghi nhận vào doanh thu. Cùng lúc, tiền người mua trả trước giảm từ 285 tỷ đồng xuống 93 tỷ đồng, vì các khoản đặt cọc chuyển sang doanh thu chưa thực hiện khi bàn giao đất. Tiền thuê thu trước tăng mạnh cho thấy tiến độ bàn giao đất và thu tiền tốt.

- **Tiền thu từ khách hàng tăng mạnh hơn doanh thu ghi nhận.** Tiền thu bán hàng và cung cấp dịch vụ 9 tháng đạt 984 tỷ đồng, tăng 70,7% so với 577 tỷ đồng cùng kỳ. Theo ước tính của TCBS Research, doanh thu cộng phần tăng thêm của các khoản khách trả trước đạt 889 tỷ đồng, tăng 70,3%. Chỉ tiêu này gộp cả nhà ở Hữu Phước và các mảng khác, đồng thời nền cùng kỳ thấp do tiền trả trước khi đó được ghi nhận một lần vào doanh thu. Theo công bố của SZC cùng BCTC Quý 2, diện tích cho thuê mới nửa đầu 2026 khoảng 32,9 ha (6 hợp đồng và 4 thỏa thuận), so với 20,9 ha thỏa thuận mới cả năm 2025.

- **Doanh thu khu công nghiệp ghi nhận chỉ còn một phần nhỏ.** Quý 3, mảng này đóng góp 14 tỷ đồng so với 33 tỷ đồng cùng kỳ, với biên gộp khoảng 26,5% theo thuyết minh báo cáo tài chính. Phần doanh thu chưa thực hiện 1.046 tỷ đồng sẽ được ghi nhận dần trong nhiều năm, nên lợi nhuận kế toán khó trở lại mức 2025 trong ngắn hạn.

Các khoản khách hàng trả trước chưa ghi nhận

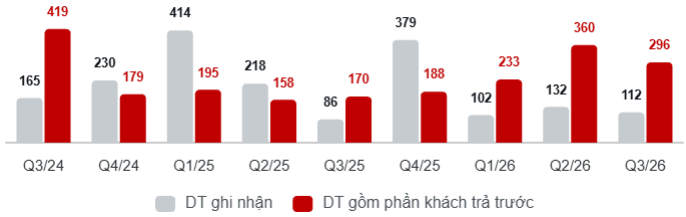
Tỷ đồng · cuối quý · DT chưa thực hiện cộng người mua trả trước



Nguồn: BCTC hợp nhất SZC, TCBS Research

DT ghi nhận & DT gồm phần khách trả trước

Tỷ đồng · theo quý · cột đỏ = cộng thay đổi các khoản trả trước



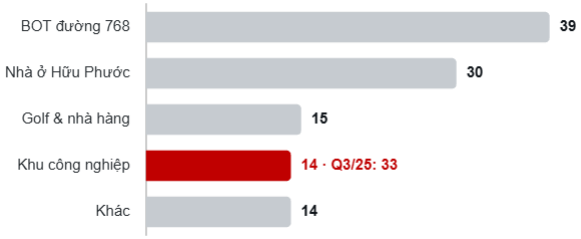
Nguồn: BCTC hợp nhất SZC, TCBS Research

2.3. Cơ cấu doanh thu, biên lợi nhuận & chi phí

Doanh thu Quý 3 dựa chủ yếu vào các mảng ngoài khu công nghiệp: phí BOT đường 768 khoảng 39 tỷ đồng, bán nhà tại khu dân cư Hữu Phước khoảng 30 tỷ đồng và golf, nhà hàng 15 tỷ đồng. Các mảng này có biên thấp hơn cho thuê đất, nên doanh thu tăng gần 30% mà lợi nhuận gộp không tăng. So với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế gần như không đổi vì hai yếu tố bù trừ nhau: chi phí quản lý tăng 10 tỷ đồng, còn khoản lỗ khác 11 tỷ đồng của Quý 3/2025 không lặp lại.

Cơ cấu doanh thu Quý 3/2026 theo mảng

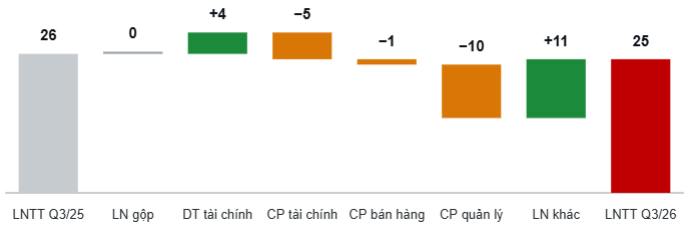
Tỷ đồng · số liệu ước theo thuyết minh BCTC



Nguồn: BCTC hợp nhất SZC, TCBS Research

LNTT Quý 3/2025 → Quý 3/2026

Tỷ đồng · phần giảm thể hiện dưới dạng số âm



Nguồn: BCTC hợp nhất SZC, TCBS Research

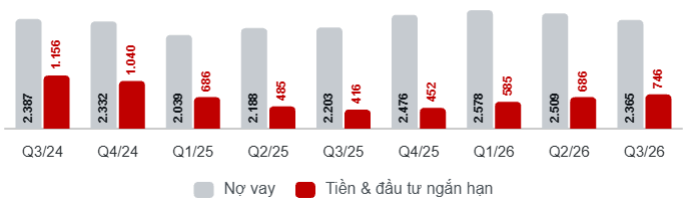
- **Chi phí quản lý tăng mạnh so với cùng kỳ nhưng không bất thường.** Chi phí quản lý Quý 3 đạt 16 tỷ đồng, gấp 2,5 lần mức 6 tỷ đồng của Quý 3/2025. Lũy kế 9 tháng, khoản này là 49 tỷ đồng, chỉ tăng 12% so với cùng kỳ, nên mức tăng của quý chủ yếu do nền so sánh thấp.
- **Chi phí lãi vay ghi vào kết quả kinh doanh rất thấp.** Quý 3 chỉ ghi nhận 5 tỷ đồng lãi vay trên dư nợ 2.365 tỷ đồng, cho thấy phần lớn lãi vay nhiều khả năng đang được vốn hóa vào chi phí dự án khu công nghiệp. Phần này sẽ đi vào giá vốn khi đất được bàn giao, tạo áp lực lên biên gộp các năm tới.

2.4. Bảng cân đối & dòng tiền

Tổng tài sản cuối Quý 3 đạt 8.511 tỷ đồng, tăng 4,2% so với đầu năm, trong đó tồn kho và chi phí dở dang dài hạn chiếm 5.583 tỷ đồng, tương đương 65,6%. Đây là chi phí bồi thường, giải phóng mặt bằng và hạ tầng khu công nghiệp Châu Đức chưa chuyển thành doanh thu. Nợ vay giảm 144 tỷ đồng trong quý xuống 2.365 tỷ đồng, còn tiền và đầu tư ngắn hạn tăng lên 746 tỷ đồng, nên nợ vay ròng còn 1.619 tỷ đồng, thấp nhất kể từ Quý 1/2025. Vốn chủ sở hữu giảm xuống 3.052 tỷ đồng, chủ yếu do doanh nghiệp ghi nhận khoản cổ tức 10% năm 2025 phải trả.

Nợ vay so với tiền & đầu tư ngắn hạn

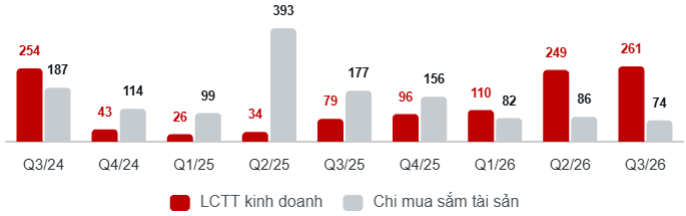
Tỷ đồng · cuối mỗi quý



Nguồn: BCTC hợp nhất SZC, TCBS Research

LCTT kinh doanh & chi đầu tư tài sản

Tỷ đồng · theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất SZC, TCBS Research

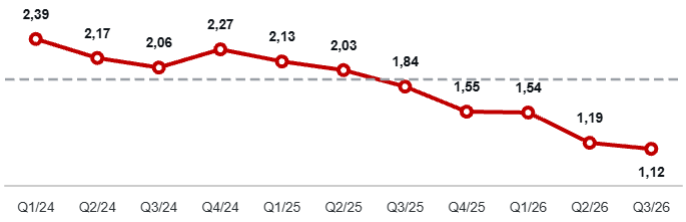
- **Dòng tiền tự do dương nhờ tiền thuê thu trước.** Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh 9 tháng đạt 620 tỷ đồng so với 140 tỷ đồng cùng kỳ, trong khi chi mua sắm tài sản và đầu tư dự án giảm còn 241 tỷ đồng từ 669 tỷ đồng. Dòng tiền tự do 9 tháng vì vậy đạt khoảng 379 tỷ đồng.
- **SZC đã chi trả khoảng 180 tỷ đồng cổ tức tiền mặt năm 2025 ngày 12/10/2026.** Khoản này nằm trong nợ ngắn hạn cuối Quý 3, nên tiền và đầu tư ngắn hạn sẽ giảm tương ứng trong Quý 4. Kế hoạch giải ngân giải phóng mặt bằng 1.363 tỷ đồng trong năm 2026 cũng là lý do nợ vay khó giảm nhanh.
- **Khả năng thanh toán ngắn hạn vẫn an toàn.** Hệ số thanh toán ngắn hạn đạt 2,14 lần, và 1.046 tỷ đồng trong nợ phải trả là doanh thu chưa thực hiện, không phát sinh lãi, dù nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu đã lên 1,79 lần.

2.5. Định giá

Tại giá 19.000 đồng ngày 02/11, SZC giao dịch ở P/B 1,12 lần trên giá trị sổ sách 16.960 đồng mỗi cổ phiếu, thuộc vùng thấp nhất trong 11 quý và dưới mức bình quân 1,92 lần của 10 quý trước. P/E trượt 21,3 lần, gần mức bình quân lịch sử, do lợi nhuận kế toán đã giảm mạnh sau khi chuyển sang phân bổ doanh thu. Theo ước tính của TCBS Research, P/E dự phóng 2026 lên tới 40,6 lần, ROE dự phóng chỉ khoảng 2,7% và EV/EBITDA dự phóng khoảng 22 lần. Các mức này chưa rẻ so với khả năng sinh lời.

P/B cuối quý của SZC

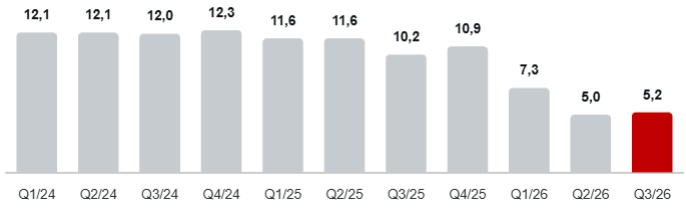
Lần · bình quân 10 quý trước 1,92 lần · Q3/26 theo giá 02/11



Nguồn: BCTC hợp nhất SZC, TCBS Research · các quý trước theo giá điều chỉnh

ROE trượt 4 quý của SZC

% · trên vốn chủ sở hữu bình quân



Nguồn: BCTC hợp nhất SZC, TCBS Research

- **Định giá chưa rẻ trên cơ sở lợi nhuận kế toán.** Với ROE dự phóng 2,7–4,1% giai đoạn 2026–2030, P/B 1,12 lần tương đương P/E dự phóng khoảng 41 lần năm 2026. Điểm hỗ trợ là dòng tiền thu trước và giá trị tài sản: vốn hóa 3.420 tỷ đồng chỉ cao hơn vốn chủ sở hữu khoảng 12%, doanh nghiệp đang giữ 1.046 tỷ đồng tiền thuê đã thu nhưng chưa ghi nhận và tạo ra 620 tỷ đồng tiền từ hoạt động kinh doanh trong 9 tháng.
- **Chúng tôi đánh giá mặt bằng định giá chưa hấp dẫn ở thời điểm hiện tại.** P/B giảm cùng nhịp với ROE, từ 12,3% cuối năm 2024 xuống 5,2%, nên mức chiết khấu phản ánh đúng khả năng sinh lời hiện tại. Định giá chỉ trở nên hấp dẫn khi diện tích ký mới duy trì đều, doanh thu chưa thực hiện được phân bổ nhanh hơn và nợ vay giảm rõ sau đợt chi giải phóng mặt bằng.

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền & tương đương tiền	381	417	410	475	618
Đầu tư tài chính ngắn hạn	35	35	175	211	127
Phải thu ngắn hạn	145	124	130	125	99
Hàng tồn kho, ròng	1.845	1.893	1.908	1.851	1.858
Tài sản ngắn hạn khác	193	62	64	69	70
TÀI SẢN NGẮN HẠN	**2.599**	**2.531**	**2.687**	**2.731**	**2.772**
Tài sản cố định	750	716	691	664	637
Bất động sản đầu tư	1.063	1.080	1.061	1.094	1.074
Tài sản dở dang dài hạn	3.652	3.554	3.597	3.676	3.725
Đầu tư tài chính dài hạn	52	57	57	57	57
Tài sản dài hạn khác	84	233	240	241	246
TÀI SẢN DÀI HẠN	**5.601**	**5.640**	**5.646**	**5.732**	**5.739**
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	**8.200**	**8.171**	**8.333**	**8.463**	**8.511**
Nợ ngắn hạn	1.559	1.464	1.196	1.294	1.294
— Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	331	516	434	559	417
— Phải trả người bán ngắn hạn	190	195	187	168	171
— Người mua trả tiền trước ngắn hạn	475	285	180	128	93
— Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	18	20	15	41	35
— Phải trả ngắn hạn khác	468	332	318	300	283
— Cổ tức phải trả, thuế & nợ ngắn hạn khác	77	116	62	98	295
Nợ dài hạn	3.499	3.504	3.917	3.958	4.165
— Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1.872	1.961	2.144	1.950	1.948
— Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	294	291	531	786	1.011
— Chi phí phải trả dài hạn	1.331	1.250	1.240	1.220	1.204
— Nợ dài hạn khác	2	2	2	2	2
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	**5.058**	**4.968**	**5.113**	**5.252**	**5.459**
Vốn góp của chủ sở hữu	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800
Thặng dư vốn cổ phần	604	604	604	604	604
Quỹ đầu tư phát triển	208	208	208	258	258
LNST chưa phân phối	530	591	608	549	390
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	**3.142**	**3.203**	**3.220**	**3.211**	**3.052**

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	**86**	**379**	**102**	**132**	**112**
Giá vốn hàng bán	(48)	(181)	(67)	(80)	(74)
Lợi nhuận gộp	**38**	**198**	**35**	**52**	**38**
Biên lãi gộp (%)	44,0	52,1	34,1	39,0	33,7
Doanh thu hoạt động tài chính	11	9	2	7	15
Chi phí tài chính	(6)	(7)	(5)	(10)	(11)
— Chi phí lãi vay	(6)	(7)	(5)	(7)	(5)
Chi phí bán hàng	0	0	(1)	(3)	(1)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(6)	(29)	(10)	(23)	(16)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh	**37**	**171**	**21**	**23**	**25**
Lợi nhuận khác	(11)	(28)	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	**26**	**143**	**21**	**23**	**25**
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(5)	(40)	(4)	(4)	(3)
LNST cổ đông công ty mẹ	**21**	**103**	**17**	**19**	**22**
EPS quý (đồng)	116	571	95	105	120
ROE trượt 4 quý (%)	10,2	10,9	7,3	5,0	5,2

Nguồn: BCTC hợp nhất SZC, TCBS Research.

Phụ lục — Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Năm năm thực hiện theo báo cáo tài chính hợp nhất và năm năm dự phóng theo hệ số của TCBS Research, chưa gồm chi giải phóng mặt bằng

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
P/E (lần)	**22,8**	**14,7**	**27,1**	**23,6**	**14,4**	**40,6**	**36,7**	**31,8**	**28,4**	**25,5**
P/B (lần)	**5,0**	**1,9**	**3,4**	**2,3**	**1,5**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**1,0**
EV/EBITDA (lần)	14,7	7,2	12,8	11,6	8,7	22,0	18,7	16,6	14,4	12,5
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	**713**	**859**	**818**	**871**	**1.098**	**547**	**586**	**629**	**672**	**720**
Tăng trưởng doanh thu	*64,7%*	*20,4%*	*-4,8%*	*6,4%*	*26,1%*	*-50,2%*	*7,2%*	*7,3%*	*6,7%*	*7,2%*
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	451	310	350	431	560	164	176	189	202	216
Biên lợi nhuận gộp	63,2%	36,1%	42,8%	49,5%	51,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBITDA (tỷ đồng)	635	731	650	720	806	248	266	285	304	326
Biên EBITDA	89,1%	85,1%	79,5%	82,7%	73,4%	45,3%	45,3%	45,3%	45,3%	45,3%
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	**324**	**197**	**219**	**299**	**345**	**84**	**93**	**108**	**120**	**134**
Tăng trưởng LNST cổ đông mẹ	*74,0%*	*-39,0%*	*10,9%*	*36,4%*	*15,5%*	*-75,6%*	*10,7%*	*15,4%*	*11,7%*	*11,4%*
EPS (đồng)	1.798	1.096	1.216	1.659	1.916	468	518	598	668	744
Tổng tài sản (tỷ đồng)	**5.616**	**6.335**	**6.961**	**8.226**	**8.171**	**8.471**	**8.652**	**8.864**	**9.099**	**9.360**
Tổng nợ vay (tỷ đồng)	**2.200**	**2.635**	**2.668**	**2.332**	**2.476**	**2.478**	**2.455**	**2.459**	**2.453**	**2.484**
Tiền & đầu tư ngắn hạn (tỷ đồng)	259	306	252	1.040	452	441	910	1.155	1.489	1.822
VCSH cổ đông mẹ (tỷ đồng)	**1.466**	**1.534**	**1.737**	**3.106**	**3.203**	**3.079**	**3.130**	**3.191**	**3.258**	**3.332**
BVPS (đồng)	8.142	8.524	9.652	17.253	17.794	17.106	17.390	17.729	18.098	18.508
ROE	**23,7%**	**13,2%**	**13,4%**	**12,3%**	**10,9%**	**2,7%**	**3,0%**	**3,4%**	**3,7%**	**4,1%**
ROA	6,5%	3,3%	3,3%	3,9%	4,2%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,5%
Biên LNST cổ đông mẹ	45,4%	23,0%	26,8%	34,3%	31,4%	15,4%	15,9%	17,1%	17,9%	18,6%
Nợ vay ròng / VCSH (lần)	1,3	1,5	1,4	0,4	0,6	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2
Nợ vay / EBITDA (lần)	3,5	3,6	4,1	3,2	3,1	10,0	9,2	8,6	8,1	7,6
EBIT / Chi phí lãi vay (lần)	56,1	8,6	6,8	12,6	17,5	4,3	4,6	4,9	5,2	5,6
Capex / TSCĐ	357,4%	135,5%	90,8%	85,8%	115,3%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA − chi phí lãi vay (tỷ đồng)	**628**	**698**	**605**	**688**	**779**	**220**	**237**	**257**	**276**	**298**

Nguồn: BCTC hợp nhất SZC, TCBS Research.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.