

Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức (SZC: HOSE)

Giá mục tiêu: **32.300 Đồng**

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**

Tăng giá: **10,9%**

Ngày 20/04/2026



Lợi nhuận giảm do thiếu khách thuê lớn; Dòng tiền vẫn ổn định

SZC hiện đang giao dịch P/E và P/B dự phóng 2026 lần lượt ở mức 19,9x và 2,0x, cao hơn so với trung bình ngành là 11,9x và 1,83x. Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với SZC, với giá mục tiêu 12 tháng là **32.300 đồng/cp** (dựa trên phương pháp SOTP), tương đương tiềm năng tăng giá là 10,9%.

Luận điểm đầu tư

- Áp lực trong ngắn hạn.** SZC gặp áp lực trong ngắn hạn do diện tích cho thuê thấp hơn năm 2025, chủ yếu do thiếu vắng khách thuê lớn. Mảng bất động sản nhà ở chưa đóng góp đáng kể khiến triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong ngắn hạn hạn chế.
- Biên lợi nhuận ổn định và lợi thế từ quỹ đất lớn trong trung và dài hạn.** SZC sở hữu quỹ đất cho thuê lớn với hơn 400 ha sẵn sàng cho thuê, trong đó 150 ha đã được giải phóng mặt bằng. Đây là yếu tố quan trọng đóng góp vào tăng trưởng cho thuê trong thời gian tới. Ngoài ra, chi phí đền bù thấp giúp SZC duy trì biên lợi nhuận gộp trên 60%.
- Tiềm năng tăng giá thuê.** Giá thuê tại SZC hiện đang thấp hơn 10-18% so với các khu công nghiệp khác tại Bà Rịa – Vũng Tàu. Với hạ tầng giao thông cải thiện đáng kể nhờ cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, SZC có vị thế thuận lợi để tăng giá cho thuê trong thời gian tới.

Điểm nhấn KQKD

Trong Q1/2026, SZC ghi nhận doanh thu đạt 114 tỷ đồng (-72,4% svck, hoàn thành 22% kế hoạch năm) và lợi nhuận sau thuế đạt 14 tỷ đồng (-88,8% svck, hoàn thành 25% kế hoạch năm). Sự sụt giảm này chủ yếu đến từ việc thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu cho thuê khu công nghiệp, từ ghi nhận một lần sang phân bổ theo chu kỳ thuê, trong khi Q1/2025 SZC ghi nhận doanh thu 1 lần hợp đồng cho thuê 18 ha với Tripod. Tuy nhiên, giá thuê trung bình trong Q1/2026 tăng 4% svck.

Trong năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 964 tỷ đồng (-12,2% svck) và lợi nhuận sau thuế đạt 265 tỷ đồng (-23% svck), cao hơn so với kế hoạch của công ty. Chúng tôi kỳ vọng SZC sẽ ghi nhận doanh thu một lần cho các hợp đồng mới từ Q2/2026, nhờ điều chỉnh cấu trúc hợp đồng thuê, trong đó phí thuê hạ tầng (thay vì tiền thuê đất) sẽ là cấu phần chính, cho phép doanh thu được ghi nhận 1 lần.

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	817	872	1.098	964
Tăng trưởng DTT	-4,9%	6,7%	25,9%	-12,2%
Biên lợi nhuận gộp	42,8%	49,7%	51,0%	45,5%
NPATMI	219	302	344	265
EPS (VND)	1081	1698	1912	1471
Tăng trưởng EPS	-45,2%	57,1%	12,6%	-23,1%
Nợ/VCSH (x)	1,5	0,7	0,8	0,7
Tỷ suất cổ tức	3,7%	3,1%	3,6%	4,4%
ROE	12,6%	9,8%	10,7%	7,6%
P/E (x)	38,1	22,9	17,3	19,9
P/B (x)	2,4	2,5	2,3	2,0
EV/EBITDA	3,2	7,0	6,8	6,5

Nguồn: SZC, SSI Research

Đào Minh Châu, CFA

Phó Giám đốc TTPT

chaudm@ssi.com.vn

Giá CP - VND (17/04/26)	29.100
Vốn hóa (USDmn):	201
SLCP lưu hành (triệu cp):	180
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	1,2
Giá cao/thấp 52T (k VND):	38,6/27,1
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	1,4
Tỷ lệ SHNN (%):	4,0
GTNN còn được mua (USDmn):	32,1
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	46,8

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức (SZC), tiền thân là Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Sonadezi, được thành lập năm 2007. Công ty hoạt động trong lĩnh vực (i) Đầu tư phát triển khu đô thị, khu công nghiệp, khu dân cư và sân golf; (ii) Kinh doanh kết cấu hạ tầng; (iii) Kinh doanh bất động sản bao gồm: mua bán, chuyển nhượng, định giá, quản lý ... bất động sản. Một số dự án tiêu biểu của công ty như: dự án KCN đô thị Châu Đức, đường BOT 768, dự án khu dịch vụ thể thao Sonadezi. SZC đã được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) lần lượt từ cuối năm 2018 và đầu năm 2019.

Cập nhật ĐHCĐ 2026

Kế hoạch kinh doanh năm 2026: SZC đặt kế hoạch kinh doanh năm 2026 thận trọng, với doanh thu thuần đạt 518 tỷ đồng (-52,7% svck) và lợi nhuận sau thuế đạt 56 tỷ đồng (-83,7% svck), phản ánh việc thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu cho thuê khu công nghiệp từ ghi nhận một lần sang phân bổ theo chu kỳ thuê trong khoảng 32 năm còn lại của khu công nghiệp Châu Đức. Công ty đặt kế hoạch cho thuê mới khoảng 25 ha (-34% svck), đồng thời hoàn tất ký hợp đồng đã ký khoảng 9,2 ha. Doanh thu từ cho thuê khu công nghiệp dự kiến đạt 106 tỷ đồng (-88% svck). Đáng chú ý, dòng tiền từ cho thuê khu công nghiệp vẫn duy trì tích cực, đạt 915 tỷ đồng (+1,3% svck).

Bất động sản nhà ở (Sonadezi Hữu Phước): Trong năm 2026, SZC dự kiến tiếp tục bán các sản phẩm còn lại (nhà phố thương mại/nhà liền kề), đồng thời mở rộng sang phân khúc nhà ở xã hội. Doanh thu mảng này dự kiến đạt 192 tỷ đồng (gấp 25 lần svck), góp phần hỗ trợ dòng tiền trong ngắn hạn.

Cổ tức: Chi trả cổ tức tiền mặt 10% trong năm 2026

Kế hoạch đầu tư CAPEX: Chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng dự kiến đạt 1.360 tỷ đồng (gấp 4,9 lần svck), phản ánh việc đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng. Chi phí đầu tư xây dựng năm 2026 ước tính đạt 256 tỷ đồng (+5,8% svck), chủ yếu cho phát triển hạ tầng khu công nghiệp và khu đô thị.

Cập nhật KQKD Q1/2026: Trong Q1/2026, SZC ghi nhận doanh thu đạt 114 tỷ đồng (-72,4% svck) và lợi nhuận sau thuế đạt 14 tỷ đồng (-88,8% svck), chủ yếu do thay đổi phương pháp ghi nhận doanh thu cho thuê. Trong khi đó, Q1/2025 SZC ghi nhận một lần hợp đồng cho thuê 18 ha với Tripod. Mặc dù lợi nhuận giảm mạnh, giá thuê trung bình vẫn tăng 4% svck, cho thấy xu hướng giá thuê tích cực.

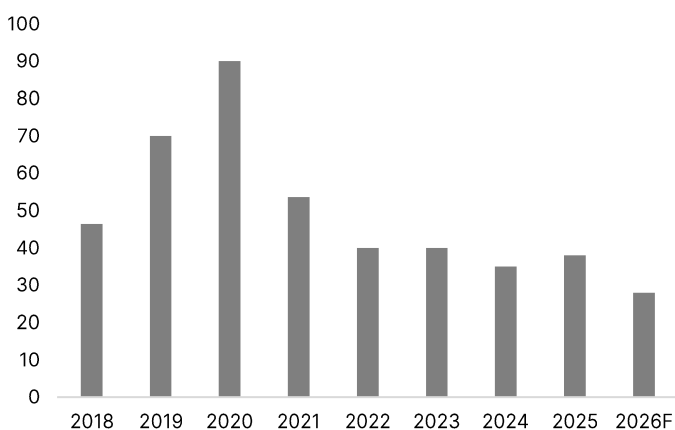
Triển vọng

Trong năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 964 tỷ đồng (-12,2%svck) và lợi nhuận sau thuế đạt 265 tỷ đồng (-23% svck), cao hơn so với kế hoạch công ty, nhờ các yếu tố sau:

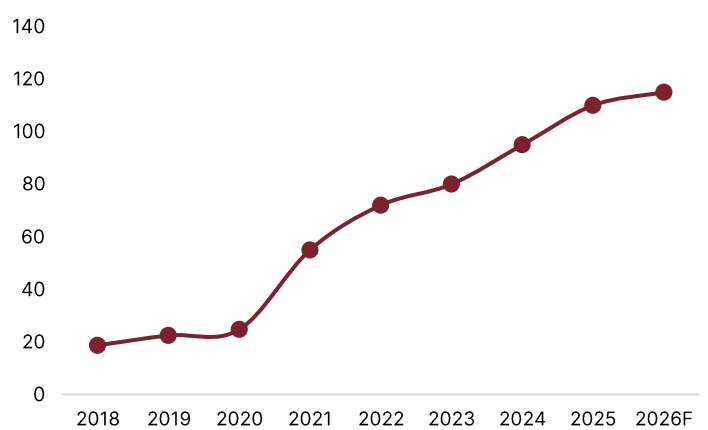
Doanh thu từ cho thuê khu công nghiệp Châu Đức. Trong năm 2026, chúng tôi ước tính doanh thu cho thuê từ khu công nghiệp Châu Đức đạt 688 tỷ đồng (-23% svck), với 28 ha đất cho thuê mới (-26% svck), bao gồm 6 ha của Công ty Quickpack Household and Hygiene Vietnam. Trong dài hạn, giá thuê trung bình dự kiến đạt khoảng 125 USD/m²/chu kỳ thuê (+3% svck). Hiện tỷ lệ lấp đầy của khu công nghiệp Châu Đức đạt 54%, với tổng diện tích đã cho thuê là 597 ha.

Chúng tôi kỳ vọng SZC sẽ ghi nhận doanh thu một lần từ Q2/2026 đối với các hợp đồng mới, khi cấu trúc hợp đồng thuê được điều chỉnh rõ ràng ba cấu phần, bao gồm: (i) phí thuê hạ tầng – là cấu phần lớn nhất và cho phép ghi nhận doanh thu ngay tại thời điểm ký hợp đồng; (ii) tiền thuê đất Nhà nước; và (iii) phí bảo trì hằng năm.

Diện tích đất cho thuê của KCN Châu Đức (ha)



Giá thuê của KCN Châu Đức (USD/m²/chu kỳ thuê)



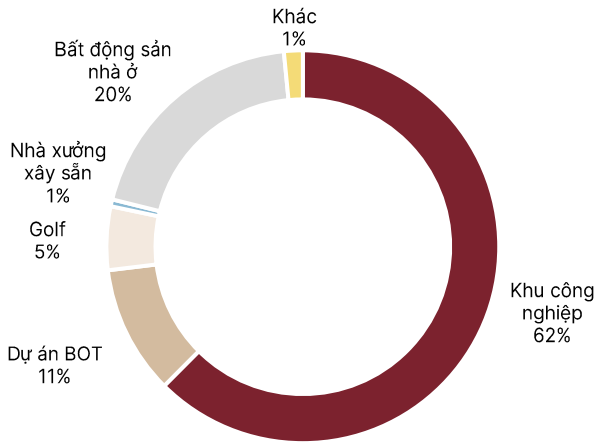
Nguồn: SZC, SSI Research

Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt 64% (+3 điểm % svck), chủ yếu nhờ giá thuê trung bình tăng. Trong năm 2026, SZC đã ghi nhận bổ sung chi phí đất đối với phần diện tích đất còn lại tại Khu công nghiệp Châu Đức.

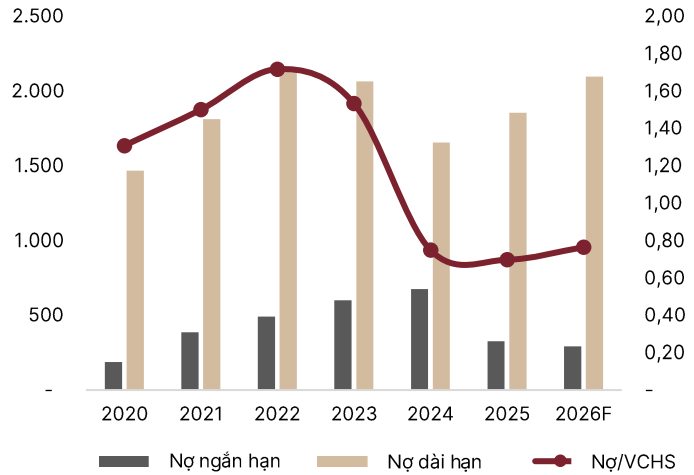
Hoạt động thu phí dự án BOT đường 768. BOT 768 đã hoạt động trở lại vào tháng 1/2025. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 103 tỷ đồng (+2% svck) và 39 tỷ đồng (+1% svck). Biên lợi nhuận dự kiến đạt 37%.

Dự án khu dân cư Hữu Phước. SZC dự kiến ghi nhận doanh thu từ việc bán nhà phố thương mại và nhà liền kề thuộc dự án khu dân cư Hữu Phước. Doanh thu và lợi nhuận gộp của dự án dự kiến lần lượt đạt 190 tỷ đồng và 72,8 tỷ đồng (gấp 25 lần svck).

Cơ cấu doanh thu của SZC trong năm 2026



Nợ (tỷ đồng) và Nợ/VCSH của SZC giai đoạn 2018-2026



Nguồn: SZC, SSI Research

Chi phí lãi vay dự kiến đạt 35 tỷ đồng (+0,8% svck), phản ánh chi phí tài chính tăng cao liên quan đến các dự án sân golf đã đi vào vận hành. Trong khi đó, các khoản vay phục vụ dự án thuộc Khu đô thị Châu Đức vẫn tiếp tục được vốn hóa.

Luận điểm đầu tư

SZC hiện đang giao dịch P/E và P/B dự phóng năm 2026 lần lượt ở mức 19,9x và 2,0x, cao hơn mức trung bình ngành là 11,9x và 1,83x. Trong ngắn hạn, công ty gặp áp lực từ diện tích cho thuê thấp hơn năm 2025, do không có các hợp đồng thuê lớn, trong khi đóng góp từ mảng bất động sản nhà ở chưa chiếm tỷ trọng nhiều.

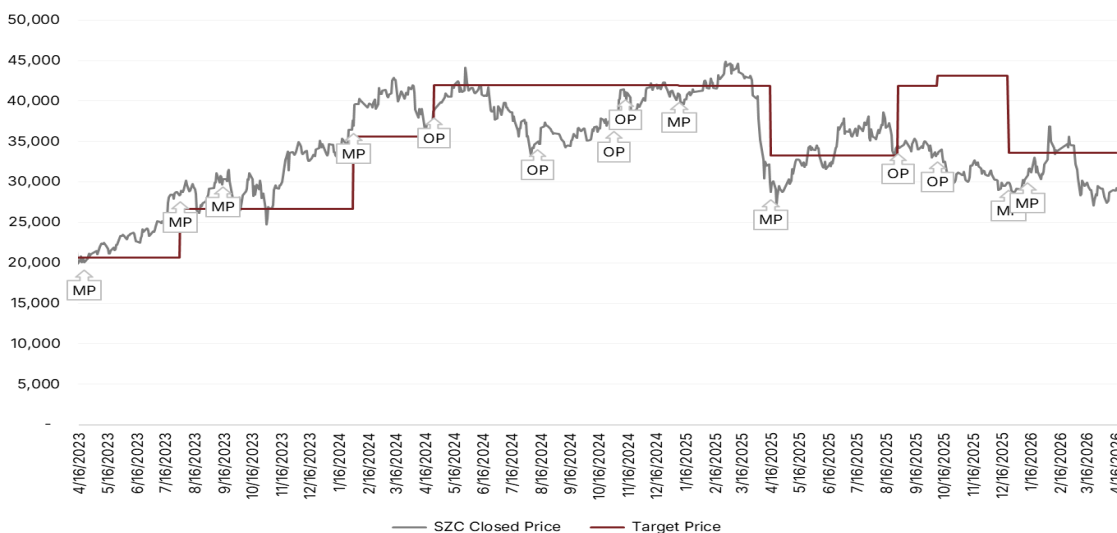
Trong dài hạn, SZC có những lợi thế như: (1) Công ty còn hơn 400 ha đất còn lại tại khu công nghiệp Châu Đức, trong đó có 150 ha đã được giải phòng mặt bằng sẵn sàng cho thuê; và (2) tiềm năng tăng giá thuê, khi mức giá thuê tại SZC hiện thấp hơn 10-18% so với các khu công nghiệp tại Bà Rịa - Vũng Tàu, nhờ cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu góp phần cải thiện hạ tầng giao thông.

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP**, với giá mục tiêu 12 tháng là 32.300 đồng/cp (dựa trên phương pháp SOTP), tương đương tiềm năng tăng giá là 10,9%.

Rủi ro

- Chi phí bồi thường giải phòng mặt bằng tăng:** SZC có 168 ha đất trong khu công nghiệp Châu Đức và khu đô thị Châu Đức đang chờ bồi thường giải phòng mặt bằng. Chúng tôi ước tính chi phí bồi thường giải phòng mặt bằng của công ty sẽ tăng 15% svck trong năm 2026.
- Dự án sân golf:** Chúng tôi lo ngại về hiệu quả thấp của dự án này, cũng như SZC phải chịu chi phí lãi vay cao từ dự án.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	222	705	417	581
+ Đầu tư ngắn hạn	30	335	34	34
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	67	149	124	130
+ Hàng tồn kho	1.621	1.743	1.892	1.930
+ Tài sản ngắn hạn khác	123	133	62	63
Tổng tài sản ngắn hạn	2.064	3.066	2.531	2.738
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	791	755	716	716
+ Bất động sản đầu tư	1.055	1.120	1.079	1.123
+ Tài sản dài hạn dở dang	2.943	3.148	3.554	3.625
+ Đầu tư dài hạn	53	53	56	56
+ Tài sản dài hạn khác	55	82	233	233
Tổng tài sản dài hạn	4.897	5.158	5.640	5.754
Tổng tài sản	6.961	8.225	8.171	8.492
+ Nợ ngắn hạn	1.789	1.911	1.464	1.493
Trong đó: vay ngắn hạn	601	655	513	518
+ Nợ dài hạn	3.434	3.208	3.504	3.504
Trong đó: vay dài hạn	2.066	1.656	1.960	2.097
Tổng nợ phải trả	5.223	5.119	4.968	4.997
+ Vốn góp	1.199	1.779	1.799	1.799
+ Thặng dư vốn cổ phần	5	604	604	604
+ Lợi nhuận chưa phân phối	405	543	590	855
+ Quỹ khác	129	157	207	237
Vốn chủ sở hữu	1.738	3.083	3.202	3.495
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	6.961	8.202	8.171	8.492
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	670	657	236	248
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-689	-919	-488	-966
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	26	755	-35	30
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	7	493	-287	-688
Tiền đầu kỳ	266	222	705	417
Tiền cuối kỳ	222	705	417	581
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,2	1,6	1,7	1,8
Hệ số thanh toán nhanh	0,2	0,7	0,4	0,5
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,1	0,4	0,3	0,4
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,2	0,4	0,4	0,4
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,4	0,3	0,3	0,3
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	3,0	1,7	1,6	1,4
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,5	0,7	0,8	0,7

Nguồn: SZC, SSI Research

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	817	872	1.098	964
Giá vốn hàng bán	-467	-439	-537	-526
Lợi nhuận gộp	350	433	560	438
Doanh thu hoạt động tài chính	17	40	34	34
Chi phí tài chính	-46	-35	-27	-27
Chi phí lãi	-46	-32	-27	-27
Thu nhập từ các công ty liên kết	1	0	0	0
Chi phí bán hàng	-9	-5	-14	-17
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-46	-56	-73	-83
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	267	374	481	345
Thu nhập khác	0	0	-38	-38
Lợi nhuận trước thuế	267	374	443	308
Lợi nhuận ròng	219	302	344	265
Lợi nhuận chia cho cổ đông	219	302	344	265
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	1.081	1.698	1.912	1.471
Giá trị sổ sách (VND)	14.499	17.330	17.799	19.425
Tỷ suất cổ tức	3,7%	3,1%	3,6%	4,4%
EBIT	313	406	470	335
EBITDA	767	874	938	803
Tăng trưởng				
Doanh thu	-4,9%	6,7%	25,9%	-12,2%
Lợi nhuận gộp	13,0%	23,7%	29,3%	-21,7%
Lợi nhuận ròng	10,9%	16,4%	13,9%	-23,1%
EBIT	13,2%	29,8%	15,7%	-28,7%
EBITDA	176,5%	14,0%	7,3%	-14,4%
Tổng VCSH	13,3%	77,3%	3,9%	9,1%
Vốn điều lệ	19,9%	48,4%	1,1%	0,0%
Tổng tài sản	9,9%	18,2%	-0,7%	3,9%
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	42,8%	49,7%	51,0%	45,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	32,7%	42,9%	43,8%	35,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	26,8%	34,6%	31,3%	27,4%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,0%	0,6%	1,3%	1,7%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	5,7%	6,4%	6,6%	8,6%
ROE	12,6%	9,8%	10,7%	7,6%
ROA	3,1%	3,7%	4,2%	3,1%
Định giá				
P/E	38,1	22,9	17,3	19,9
P/B	2,4	2,5	2,3	2,0
P/S	4,6	3,9	4,2	4,6
EV/EBITDA	3,2	7,0	6,8	6,5

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321