

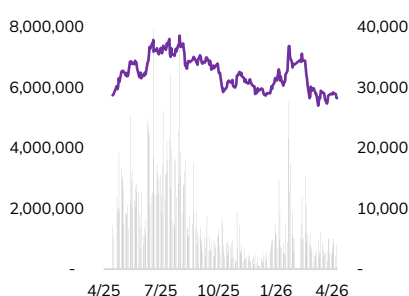
Phạm Hồng Trường

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)

## THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 22/04/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 28.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 5.094
SLCPLH (CP)	: 179.985.863

## DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2024	2025
Tăng trưởng DTT (%)	6,4%	26,1%
Tăng trưởng LNST (%)	36,4%	15,5%
Biên LNG (%)	49,5%	51,0%
Biên LNST (%)	34,3%	31,4%
ROA (%)	3,9%	4,2%
ROE (%)	12,3%	10,9%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,75	0,77
EPS (VND/CP)	1.679	1.916
BVPS (VND/CP)	17.254	17.795

Nguồn: SZC, ABS Research

## Kế hoạch lợi nhuận 2026 thận trọng, dòng tiền vẫn ổn định

## Điểm chính của ĐHCĐ 2026 ngày 16/04/2026

- KQKD năm 2025 tiếp tục tích cực, cơ bản hoàn thành mục tiêu đề ra.** Doanh thu thuần của SZC đạt gần 1,1 nghìn tỷ đồng (+26% svck), LSNT của cổ đông Công ty mẹ đạt 345 tỷ đồng (+16% svck), hoàn thành 110% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm. Mảng BĐS KCN vẫn đóng góp chính vào KQKD của SZC khi doanh thu đạt 908 tỷ đồng (+19% svck), hoàn thành 113% kế hoạch năm 2025. Diện tích hợp đồng ký MOU/thỏa thuận mới trong năm 2025 là 20,9 ha, hoàn thành 91% kế hoạch cả năm.
- Đặt kế hoạch KQKD 2026 ở mức thấp do ước tính thận trọng về thay đổi phương pháp ghi nhận doanh thu.** SZC đặt mục tiêu trong năm 2026 doanh thu đạt 518 tỷ đồng (-54% svck) và LNST đạt 56 tỷ đồng (-84% svck). Đây là mức lãi kế hoạch thấp nhất trong 10 năm gần đây của SZC (kể từ năm 2017). Theo lý giải từ SZC, kế hoạch sản xuất kinh doanh này dựa trên cách hiểu và vận dụng của công ty quy định tại Thông tư 99/2025/TT-BTC, có hiệu lực từ ngày 01/01/2026 về phương pháp ghi nhận doanh thu cho thuê đất KCN – sẽ được phân bổ trong toàn thời gian cho thuê (thay vì ghi nhận 1 lần như trước đây). Đồng thời, đối với các hợp đồng có nhiều cấu phần (bán, cho thuê...), cần xác định và ghi nhận riêng theo từng nghĩa vụ phù hợp với bản chất giao dịch. **Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý về khả năng điều chỉnh kế hoạch lợi nhuận** khi Cổ đông đã biểu quyết tán thành việc ủy quyền cho HĐQT xem xét điều chỉnh các chỉ tiêu kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2026 (nếu có) sau khi nhận được hướng dẫn chính thức từ Bộ Tài chính về việc áp dụng Thông tư 99/2025/TT-BTC đối với mảng khu công nghiệp của công ty.
- Trong giai đoạn 2023 – 2025, SZC lần lượt hoàn thành 104%/132%/110% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Cụ thể về kế hoạch kinh doanh trong năm 2026:
  - Mảng BĐS KCN:** SZC dự kiến cho thuê mới thêm khoảng 25 ha đất công nghiệp và hoàn tất ký hợp đồng các thỏa thuận đã ký khoảng 9,2ha, doanh thu ước tính 106 tỷ đồng. Mặc dù chỉ tiêu kế hoạch giảm mạnh do ước tính thận trọng về thời điểm ghi nhận doanh thu theo quy định mới, Công ty cho biết bản chất hiệu quả hoạt động và khả năng tạo dòng tiền của mảng BĐS KCN vẫn duy trì ở mức cao, dự kiến đạt hơn 910 tỷ đồng (ước tính tăng 75% svck), bao gồm các hợp đồng đã ký từ các năm trước và các hợp đồng dự kiến ký mới trong năm 2026
  - Mảng BĐS dân dụng:** doanh thu mục tiêu năm 2026 là 192 tỷ đồng (gấp 26,5 lần so với năm 2025) chủ yếu nhờ vào hoạt động bán các sản phẩm shophouse, liền kề tại dự án KDC Hữu Phước. **Với các mảng kinh doanh khác,** SZC lên kế hoạch doanh thu hoạt động sân golf Châu Đức 59 tỷ đồng và doanh thu dự án BOT 768 khoảng 130 tỷ đồng.

- **Lợi nhuận Q1/2026 hoàn thành 30% kế hoạch đề ra cả năm.** Trong Q1/2026, SZC ghi nhận doanh thu 102 tỷ đồng (-75% svck) và LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 17 tỷ đồng (-86% svck), hoàn thành 30% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2026. Sự sụt giảm này chủ yếu đến từ việc thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu cho thuê đất KCN, 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.
- **Kế hoạch chi trả cổ tức:** Cổ đông thông qua mức cổ tức năm 2025 và 2026 ở mức 10% mệnh giá cho mỗi năm, nhưng chưa xác định hình thức chi trả bằng tiền mặt hay cổ phiếu. Trong lịch sử, SZC đã chi trả cổ tức tiền mặt 1.000 đồng/cổ phiếu hàng năm từ 2020 – 2024, ngoại trừ năm 2022 trả cổ tức bằng cổ phiếu ở mức 20%.
- **Kế hoạch đầu tư 2026:** Đại hội đã thông qua kế hoạch giải ngân đầu tư năm 2026 gồm 257 tỷ đồng (+6% svck) cho việc xây dựng và 1,4 nghìn tỷ đồng (+208% svck) cho việc đền bù đất. Theo SZC, tính đến cuối năm 2025, công ty còn khoảng 68 ha đất KCN chưa đền bù và hơn 100 ha đất khu dân cư chưa đền bù tại tổ hợp KCN & đô thị Châu Đức (~2.300 ha).

### KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2026 CỦA SZC

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Năm 2025	Năm 2026 (KH)	%YoY
Tổng thu nhập	1.098	518	-54%
Lợi nhuận sau thuế	345	56	-84%

Nguồn: SZC, ABS Research

### Đánh giá của ABS Research

- **Triển vọng cho thuê đất tại KCN Châu Đức tiếp tục được đảm bảo.** KCN Châu Đức hiện sở hữu quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê tương đối lớn (tỷ lệ lấp đầy khoảng hơn 54%) với mức giá cho thuê tương đối cạnh tranh trong khu vực. Chúng tôi cho rằng, giá cho thuê tại KCN vẫn còn dư địa tăng trưởng trong bối cảnh giá cho thuê tại các KCN khác trong khu vực đã tăng trong thời gian vừa qua. Diện tích đất cho thuê dự kiến đạt khoảng 25 ha (+20% svck).
- **Mảng BĐS ghi nhận sự khởi sắc.** Dự án Khu dân cư Hữu Phước (thuộc tổ hợp KCN & KĐT Châu Đức; khoảng 41 ha) dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu tăng mạnh trong năm 2026 nhờ vào đẩy mạnh bán hàng và bàn giao sản phẩm tại dự án hiện tại. Đối với dự án khu đô thị phía Bắc (cũng thuộc tổ hợp KCN & KĐT Châu Đức; khoảng 498 ha), ban lãnh đạo đặt mục tiêu nhận được phê duyệt điều chỉnh chủ trương đầu tư trong năm 2026.
- Theo kế hoạch kinh doanh 2026 của SZC, LNST của cổ đông Công ty mẹ là 56 tỷ đồng. Theo đó, ước tính EPS và BVPS tương ứng của năm 2026F là 311 đồng/cổ phiếu và 17.906 đồng/cổ phiếu. Theo đó, ở mức giá hiện tại P/E và P/B 2026F của SZC lần lượt ở mức 90,9x lần và 1,5x lần. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng công ty vẫn sẽ áp dụng phương pháp ghi nhận doanh thu một lần, qua đó lợi nhuận báo cáo có thể vượt mức kế hoạch năm 2026 theo kịch bản mang tính thận trọng, sau khi có hướng dẫn cụ thể của Bộ Tài chính.

## PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA SZC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>859</b>	<b>818</b>	<b>871</b>	<b>1.098</b>
Giá vốn hàng bán	(549)	(468)	(440)	(537)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>310</b>	<b>350</b>	<b>431</b>	<b>560</b>
Doanh thu tài chính	15	17	40	34
Chi phí tài chính	(32)	(46)	(35)	(27)
Chi phí bán hàng	(10)	(9)	(5)	(14)
Chi phí QLDN	(40)	(46)	(56)	(73)
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>243</b>	<b>266</b>	<b>375</b>	<b>481</b>
Lãi/lỗ khác	2	0,5	(0,2)	(37,8)
Lợi nhuận trước thuế	244	267	375	443
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>197</b>	<b>219</b>	<b>299</b>	<b>345</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>197</b>	<b>219</b>	<b>299</b>	<b>345</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
LCT thuần từ HĐKD	638	619	657	236
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(871)	(689)	(919)	(489)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	299	27	745	(35)
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>66</b>	<b>(43)</b>	<b>483</b>	<b>(288)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	199	266	222	705
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>266</b>	<b>222</b>	<b>705</b>	<b>417</b>

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,13	1,15	1,60	1,73
Khả năng thanh toán nhanh	0,20	0,16	0,45	0,37
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,17	0,12	0,37	0,28
Khả năng thanh toán lãi vay	8,06	6,44	11,48	17,67
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,24	0,25	0,38	0,39
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,76	0,75	0,62	0,61
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	1,72	1,54	0,75	0,77
<b>Chỉ số hiệu suất hoạt động</b>				
Số ngày phải thu	7,53	19,96	28,52	22,93
Số ngày phải trả	155	202	186	127
Số ngày tồn kho	448	1.157	1.396	1.235
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36,1%	42,8%	49,5%	51,0%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	28,3%	32,6%	43,0%	43,8%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	23,0%	26,8%	34,3%	31,4%
ROE	13,2%	13,4%	12,3%	10,9%
ROA	3,3%	3,3%	3,9%	4,2%
ROIC	5,7%	6,0%	6,6%	7,4%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	266	222	705	417
+ Đầu tư ngắn hạn	40	30	335	35
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	40	67	150	124
+ Hàng tồn kho	1.343,1	1.621,2	1.743,1	1.892,7
+ Tài sản ngắn hạn khác	46	123	134	62
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.735</b>	<b>2.064</b>	<b>3.067</b>	<b>2.531</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0,3	0,3	0,3	0,4
+ Tài sản cố định	669	791	756	716
+ Bất động sản đầu tư	1.123	1.055	1.120	1.080
+ Tài sản dở dang dài hạn	2.699	2.943	3.148	3.554
+ Đầu tư dài hạn	53	53	53	57
+ Tài sản dài hạn khác	56	54	82	233
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>4.600</b>	<b>4.897</b>	<b>5.159</b>	<b>5.640</b>

Tổng Tài sản	6.335	6.961	8.226	8.171
+ Vay ngắn hạn	491	601	676	516
+ Phải trả người bán	248	268	180	195
+ Nợ ngắn hạn khác	801	920	1.056	754
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>1.540</b>	<b>1.789</b>	<b>1.912</b>	<b>1.464</b>
+ Vay dài hạn	2.144	2.067	1.657	1.961
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	1.117	1.368	1.552	1.543
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>3.261</b>	<b>3.434</b>	<b>3.209</b>	<b>3.504</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>4.801</b>	<b>5.224</b>	<b>5.120</b>	<b>4.969</b>
+ Vốn cổ phần	1.000	1.200	1.800	1.800
+ Thặng dư vốn cổ phần	5	5	604	604
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	441	404	544	591
+ Quỹ khác	0	0	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.534</b>	<b>1.737</b>	<b>3.106</b>	<b>3.203</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>6.335</b>	<b>6.961</b>	<b>8.226</b>	<b>8.171</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025
Tăng trưởng doanh thu	20,4%	-4,8%	6,4%	26,1%
Tăng trưởng LNNT	-38,4%	9,3%	40,4%	18,3%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-31,3%	13,1%	23,0%	30,1%
Tăng trưởng EPS	-40,3%	-2,7%	-8,0%	14,1%
Tăng trưởng VCSH	4,7%	13,2%	78,8%	3,1%
Tăng trưởng Tổng tài sản	12,8%	9,9%	18,2%	-0,7%

Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025
P/E	19,19	23,19	18,59	15,09
P/B	2,34	2,92	1,81	1,62
EV/EBITDA	8,36	11,88	10,61	8,97
EV/Sales	6,94	9,20	8,32	6,61
EPS (đồng/cp)	1.874	1.824	1.679	1.916
BVPS (đồng/cp)	15.343	14.478	17.254	17.795

Nguồn: SZC, ABS Research

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

## Khuyến nghị cổ phiếu

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

# Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

## Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

## Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

## Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: [hai.nguyenxuan@abs.vn](mailto:hai.nguyenxuan@abs.vn)

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)

## Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: [duyen.nguyenthiky@abs.vn](mailto:duyen.nguyenthiky@abs.vn)

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: [anh.buiminh@abs.vn](mailto:anh.buiminh@abs.vn)

## Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: [thu.kieuthithanh@abs.vn](mailto:thu.kieuthithanh@abs.vn)



*Từ hào*  
**NHẬN CÚ ĐÚP  
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP  
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI  
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH  
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT  
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay  
ABS Invest tại đây