

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

Ngành: BĐS Khu công nghiệp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngày 14/11/2025

Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	5.760
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	179,98
Giá thị trường (đồng)	32.000
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	44.900
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	27.200
KLCP trung bình 20 phiên (cp)	749.060
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	23,1
EPS (đồng/cp)	1.763
P/E (lần)	18,2
BVPS (đồng/cp)	17.456
P/B (lần)	1,8

Biến động giá cổ phiếu



Biến động giá (%)

	1th	3th	Ytd
SZC	-3,3	-15,6	-22,4
VNINDEX	7,1	-0,3	29,1

Cơ cấu cổ đông

Tổng công ty Sonadezi	46,8%
CTCP Sonadezi Long Thành	10,1%
Khác	43,1%

Đơn vị: Tỷ đồng

	KHKD 2025	9T2025	% TH
Doanh thu	883	719	81%
LNST	275	301	109%

Chuyên viên phân tích:

Lê Nguyễn Anh Phương

Email: phuong.lna@bsi.com.vn

KQKD Q3/2025: Doanh thu cho thuê KCN sụt giảm đáng kể

CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) công bố KQKD quý 3/2025 kém khả quan với doanh thu đạt 86 tỷ đồng (-48% YoY, -60% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 21 tỷ đồng (-65% YoY & -78% QoQ). Nguyên nhân đến từ diện tích bàn giao đất KCN trong quý bị chững lại khiến doanh thu sụt giảm mạnh còn 33 tỷ đồng (-77% YoY, -79% QoQ).

Lũy kế 9T2025, SZC ghi nhận doanh thu đạt 719 tỷ đồng (+12% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 242 tỷ đồng (+7% YoY), lần lượt hoàn thành 81% và 109% kế hoạch doanh thu và LNST của công ty

Triển vọng rõ ràng hơn khi các dự án hạ tầng tiến gần ngày hoàn thành

Sonadezi Châu Đức sở hữu quỹ đất lớn khoảng 2.287 ha được dùng để phát triển khu công nghiệp, khu đô thị và sân golf tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu (cũ). Hiện các dự án giao thông trọng điểm trong khu vực đang được đẩy nhanh tiến độ, dự kiến hoàn thành trong năm 2025. Khi đi vào hoạt động, các tuyến này sẽ giúp tăng cường kết nối liên vùng, giảm chi phí logistics và qua đó nâng cao đáng kể sức cạnh tranh cho quỹ đất của SZC.

- **Đường cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu** đang được chính phủ yêu cầu đẩy nhanh tiến độ nhằm đảm bảo thông xe kỹ thuật vào cuối năm 2025. Tuyến này sẽ rút ngắn thời gian vận chuyển hàng hóa giữa vùng TP.HCM – Đồng Nai và Bà Rịa–Vũng Tàu (kết nối trực tiếp khu công nghiệp Châu Đức với cảng Cái Mép – Thị Vải và Long Thành).
- **Sân bay Quốc tế Long Thành** được chính phủ liên tục đơn đốc với mục tiêu hoàn thành chậm nhất tới 31/12/2025. Khi đi vào vận hành sẽ tăng hoạt động xuất nhập khẩu hàng không, thu hút FDI, tăng nhu cầu về kho hàng, logistic và nhà ở cho chuyên gia, quản lý.

Khuyến nghị: Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp SOTP để xác định mức giá hợp lý cho SZC là **42.700 đồng/cp**, tương đương với tiềm năng tăng giá 33,4% so với giá thị trường ngày báo cáo.

Rủi ro:

- Dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam chậm lại
- Tiến độ và giá cho thuê đất KCN thấp hơn dự kiến
- Khó khăn trong việc GPMB phần diện tích còn lại của dự án

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản:

Quý - VNDbn	Q3/24	Q3/25	% YoY	9T2024	9T2025	2025F	% sv ước tính
Doanh thu thuần	165	86	-48%	641	719	926	78%
Lợi nhuận gộp	86	38	-56%	334	363	430	84%
Lợi nhuận từ HĐKD	66	32	-53%	291	305	357	86%
LNTT	73	26	-65%	282	301	356	84%
LNST & CĐTS	60	21	-65%	227	242	285	85%
Biên lợi nhuận gộp	52%	44%		52%	50%	46%	
Biên lợi nhuận ròng	36%	24%		35%	34%	31%	

I. Cập nhật KQKD Quý 3/2025

Quý - VNDbn	Q3/24	Q2/25	Q3/25	% YoY	% QoQ	2024	2025F	% YoY	% sv ước tính
Doanh thu thuần	165	218	86	-48%	-60%	871	926	6%	78%
Khu công nghiệp	141	161	33	-77%	-79%	765	720	-6%	82%
BĐS nhà ở	4	5	-			31	33	6%	15%
Sân Golf	14	12	11			55	52	-5%	70%
Khác	6	40	42			19	121	527%	73%
Lợi nhuận gộp	86	136	38	-56%	-72%	431	430	0%	84%
Khu công nghiệp	90	128	22	-75%	-83%	466	417	-11%	83%
BĐS nhà ở	3	3	(0)			22	21	-1%	9%
Sân Golf	(8)	(12)	(6)			(49)	(55)	12%	54%
Khác	1	18	22			(8)	47	-687%	90%
Chi phí SG&A	19	18	6	-66%	-64%	61	74	20%	78%
LN từ HĐKD	66	119	32	-53%	-73%	369	357	-3%	86%
Thu nhập tài chính	15	7	12	-23%	65%	40	42	4%	60%
Chi phí tài chính	8	8	6	-22%	-15%	35	31	-9%	64%
Thu nhập ròng khác	(0)	0	(11)			(0)	(11)		86%
LNTT	73	118	26	-65%	-78%	375	356	-5%	84%
LNST sau lợi ích CĐTS	60	95	21	-65%	-78%	302	285	-6%	85%
Biên lãi gộp	51,9%	62,6%	44,0%			49,5%	46,5%		
- Khu công nghiệp	63,6%	79,2%	67,4%			61,0%	57,9%		
Biên lãi ròng	36,2%	43,6%	24,1%			34,7%	30,7%		

Nguồn: SZC, BETA tổng hợp

CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) công bố KQKD quý 3/2025 kém khả quan với doanh thu đạt 86 tỷ đồng (-48% YoY, -60% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 21 tỷ đồng (-65% YoY & -78% QoQ). Nguyên nhân đến từ:

- Diện tích bàn giao đất KCN trong quý bị chững lại khiến doanh thu sụt giảm mạnh còn 33 tỷ đồng (-77% YoY, -79% QoQ). Điều này được cho là ảnh hưởng bởi các thông tin thuế quan của tổng thống Trump khiến nhiều nhà đầu tư lo ngại về tình hình thương mại bất ổn định nên tạm dừng kế hoạch đầu tư. Được biết, khách thuê đất tại hiện tại của SZC chủ yếu là doanh nghiệp trong nước chiếm 38%, Hàn Quốc 36%, Trung Quốc 17% và Đài Loan 9%.
- Mảng BĐS nhà ở thậm chí không có giao dịch nào trong quý này, lũy kế từ đầu năm đến nay doanh số cũng chỉ đạt 5 tỷ đồng. Điều này phản ánh thị trường ảm đạm cũng như tiến độ bán hàng chậm tại dự án Khu dân cư Hữu Phước (164 căn shophouse và ~500 căn nhà phố).
- Doanh thu từ các hoạt động khác cải thiện chủ yếu nhờ BOT đường 768 hoạt động trở lại vào ngày 5/4/2025 với lưu lượng giao thông tốt, qua đó khoản thu phí đóng góp 34 tỷ đồng doanh thu.

Ngoài ra, chi phí SG&A trong quý này giảm đáng kể do chi phí dành cho nhân viên quản lý giảm đến gần 10 tỷ đồng so với cùng kỳ. Bù lại trong quý này, công ty ghi nhận khoản lỗ ròng bất thường 11 tỷ đồng.

Nhìn chung, lũy kế 9T2025, SZC ghi nhận doanh thu đạt 719 tỷ đồng (+12% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 242 tỷ đồng (+7% YoY), lần lượt hoàn thành 81% và 109% kế hoạch doanh thu và LNST của công ty. Đồng thời, lần lượt đạt 59% và 51% dự phóng của chúng tôi.

II. Dự phóng KQKD năm 2026

Đơn vị: Tỷ đồng

Khoản mục	2024	2025F	%YoY	2026F	%YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	871	926	6%	1.266	37%	Chúng tôi điều chỉnh giảm kỳ vọng tăng trưởng doanh thu của công ty. Trong năm 2025, dòng tiền từ HĐKD trong năm 2025 của công ty khá yếu do môi trường đầu tư bị ảnh hưởng đáng kể từ chính sách thuế quan. Khoản mục người mua trả tiền trước và doanh thu chưa thực hiện cũng thấp hơn so với đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng qua năm 2026, tiến độ bàn giao đất KCN sẽ được cải thiện khi bức tranh thương mại toàn cầu trở nên rõ ràng hơn. Khu dân cư Hữu Phước với lượng hàng còn lại hơn 50% (quy mô 164 căn shophouse và hơn 500 căn liền kề/đất nền) sẽ phục hồi từ mức nền thấp. Được thúc đẩy bởi triển vọng phục hồi của thị trường BĐS tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu (cũ) vào cuối năm 2025 khi tuyến cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu hoàn thành.
BDS Khu công nghiệp	765	720	-6%	921	28%	
BDS dân cư	31	23	6%	132	300%	
Sân golf	55	52	-5%	57	10%	
Khác	19	121	527%	155	28%	Mảng thu phí BOT đường tỉnh 768 tái vận hành từ ngày 5/4/2025, dự kiến đóng góp vào doanh thu năm 2026 khoảng 136 tỷ đồng.
Lợi nhuận gộp	431	430	0%	624	45%	
BDS Khu công nghiệp	466	417	-11%	527	26%	
BDS dân cư	22	21	-1%	86	300%	
Sân golf	(49)	(55)	12%	(53)	-4%	
Khác	(8)	47		65	38%	
Chi phí SG&A	61	74	20%	75	1%	
Lợi nhuận từ HĐKD	369	357	-3%	550	54%	
Thu nhập tài chính	40	42	4%	50	21%	
Chi phí tài chính	35	31	-10%	40	27%	Khoản nợ vay của công ty tăng nhưng chủ yếu dùng để tài trợ cho dự án KĐT Châu Đức đang được vốn hóa. Do đó chúng tôi ước tính lãi vay của công ty chưa tăng lên đáng kể.
Lợi nhuận khác	(0)	(11)	n/a	-	n/a	
LNTT	375	356	-5%	560	57%	
LNST	302	285	-6%	448	57%	
LNST & CĐT	302	285	-6%	448	57%	
Biên lãi gộp	49,5%	46,2%		49,3%		
- Khu công nghiệp	61,0%	57,9%		57,1%		
Biên lãi ròng	34,7%	30,5%		35,4%		

III. Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp SOTP để định giá cổ phiếu SZC với giá trị hợp lý là **42.700 đồng/cổ phiếu** (so với báo cáo trước đó là 44.700 đồng/cổ phiếu). Cụ thể:

- **Mảng KCN:** sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để định giá lại các dự án đang triển khai dựa trên diện tích có thể cho thuê còn lại.
- **Mảng BĐS dân cư:** sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền đối với KDC Hữu Phước và định giá quỹ đất còn lại của KĐT Châu Đức theo phương pháp P/B tương ứng là 1,5x.
- **Mảng sân Golf:** sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền đối với dự án sân golf Châu Đức đang có kế hoạch đầu tư mở rộng.
- **Mảng BOT:** sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền cho thời gian thu phí còn lại của dự án đến năm 2034.

Tóm tắt định giá:

				Đơn vị: Tỷ đồng
Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ SZC sở hữu	NPV	Giá trị của SZC
BĐS Khu công nghiệp	DCF	100%	4.392	4.392
BĐS dân cư				2.692
KDC Hữu Phước	DCF	100%	423	423
KĐT Châu Đức	P/B	100%	2.269	2.269
Sân golf	DCF	100%	693	693
BOT	DCF	100%	591	591
Tổng giá trị định giá lại				8.369
(+ Tiền và tương đương tiền				1.266
(+ Đầu tư tài chính ngắn hạn				335
(+ Các khoản đầu tư góp vốn, liên kết				53
(-) Nợ vay				2.328
(-) Lợi ích cổ đông không kiểm soát				-
Giá trị doanh nghiệp				7.695
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)				180,0
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)				42.751

Tóm tắt Chi phí vốn bình quân:

Chi phí vốn bình quân (WACC)	12,1%
Beta	1,4
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%
Lãi suất phi rủi ro	3,5%
Chi phí VCSH	14,7%
Chi phí Nợ	7,5%
Tỷ trọng nợ %	30%
Tỷ trọng VCSH %	70%
Thuế TNDN	20%

KQKD (Đvt: tỷ đồng)	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	818	871	926	1.266
Giá vốn hàng bán	468	440	496	642
Lợi nhuận gộp	350	431	430	624
Chi phí HĐKD	55	61	74	75
Chi phí bán hàng	9	5	15	14
Quản lý doanh nghiệp	46	56	59	61
Thu nhập từ CTLK	-	-	-	-
Lợi nhuận từ HĐKD	295	369	357	550
Doanh thu tài chính	17	40	42	50
Chi phí tài chính	0	2	-	1
Lợi nhuận khác	0	(0)	(11)	-
EBIT	313	407	387	599
Chi phí lãi vay	46	32	31	39
LNTT	267	375	356	560
Thuế TNDN	48	72	71	112
LNST	219	302	285	448
Lợi ích CĐ thiểu số	-	-	-	-
LNST & CĐST	219	302	285	448
Số lượng cổ phiếu (triệu)	120,0	180,0	180,0	180,0
EPS (đồng/cp)	1.824	1.678	1.582	2.489

LCTT (Đvt: tỷ đồng)	2023A	2024	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	219	302	285	448
Hoạt động kinh doanh				
Khấu hao	338	313	364	412
Thay đổi vốn lưu động	(243)	(167)	571	(84)
Thay đổi Khoản phải thu	(28)	(82)	32	(43)
Thay đổi Hàng tồn kho	(278)	(122)	656	(320)
Thay đổi TS ngắn hạn khác	(77)	(10)	(9)	(52)
Thay đổi Phải trả ngắn hạn	28	(88)	(64)	40
Thay đổi Nợ NH khác	112	136	(44)	292
Điều chỉnh khác	306	209		
LCTT từ HĐ kinh doanh	619	657	1.220	777
Hoạt động đầu tư				
Chi mua sắm TSCĐ	(718)	(525)	(850)	(528)
Khác	29	(394)	-	(53)
LCTT từ HĐ đầu tư	(689)	(919)	(850)	(581)
Hoạt động tài chính				
Cổ tức đã trả	(6)	(118)	-	-
Tăng (giảm) vốn	-	31		
Tăng (giảm) nợ vay DH	(77)	(410)	149	(54)
Tăng (giảm) nợ vay NH	110	75	(233)	134
Khác	(0)	1.167		
LCTT từ HĐ tài chính	27	745	(84)	79
Lưu chuyển tiền thuần	(43)	483	286	275

CĐKT (Đvt: tỷ đồng)	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn				
Tiền và tương đương tiền	222	705	991	1.266
Đầu tư tài chính NH	30	335	335	335
Các khoản phải thu	67	150	118	161
Hàng tồn kho	1.621	1.743	1.087	1.407
TS ngắn hạn khác	123	134	142	195
Tổng TS ngắn hạn	2.064	3.067	2.674	3.364
Tài sản dài hạn				
Tài sản cố định	791	756	881	1.023
Nguyên giá TSCĐ	930	928	1.090	1.276
Khấu hao lũy kế	(138)	(172)	(209)	(253)
BDS đầu tư	1.055	1.120	1.031	941
Xây dựng CBDD	2.943	3.148	3.598	3.714
Đầu tư tài chính dài hạn	53	53	53	53
TS dài hạn khác	54	82	82	82
Tổng TS dài hạn	4.896	5.159	5.645	5.814
Tổng tài sản	6.961	8.226	8.318	9.177
Nợ ngắn hạn				
Phải trả ngắn hạn	288	200	136	176
Nợ vay ngắn hạn	601	676	443	576
Nợ ngắn hạn khác	900	1.036	992	1.284
Tổng nợ ngắn hạn	1.789	1.912	1.571	2.036
Nợ dài hạn				
Nợ vay dài hạn	2.067	1.657	1.806	1.751
Nợ dài hạn khác	1.368	1.552	1.552	1.552
Tổng nợ dài hạn	3.434	3.209	3.358	3.303
Tổng nợ	5.224	5.120	4.928	5.339
Vốn chủ sở hữu				
Vốn cổ phần	1.200	1.800	1.800	1.800
Lợi nhuận giữ lại	5	604	604	604
Lợi ích CĐTS	404	544	828	1.276
Quỹ khác	128	158	158	158
Tổng nguồn vốn	1.737	3.105	3.390	3.838
Tổng Nợ & VCSH	6.961	8.226	8.318	9.178

Các chỉ số tài chính	2023A	2024	2025F	2026F
Khả năng tăng trưởng				
TT doanh thu	-4,8%	6,4%	6,4%	36,7%
TT LNTT	10,9%	38,0%	-0,1%	45,1%
Khả năng sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp	42,8%	49,5%	46,5%	49,3%
ROE	12,6%	9,7%	8,4%	11,7%
ROA	3,1%	3,7%	3,4%	4,9%
Khả năng thanh toán				
Nợ vay/ Tài sản %	38%	28%	27%	25%
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,6	1,7	1,7
CS thanh toán nhanh	0,2	0,6	0,9	0,9

ƯU ĐÃI ĐỘC QUYỀN**BETA**
BETA SECURITIES INCLãi suất margin **7,99%/năm**Miễn lãi margin **10** ngày*Áp dụng với khách hàng mở mới tài khoảnPhí giao dịch chỉ **0,06%**

Miễn phí ứng trước tiền bán

WEBSITE



ZALO



TELEGRAM

Quét mã
Mở tài khoản ngay**TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.