



CTCP Sonadezi Châu Đức

[Việt Nam / Khu công nghiệp]

Bloomberg Code (SZC VN) | Reuters Code (SZC.HM)

GIỮ

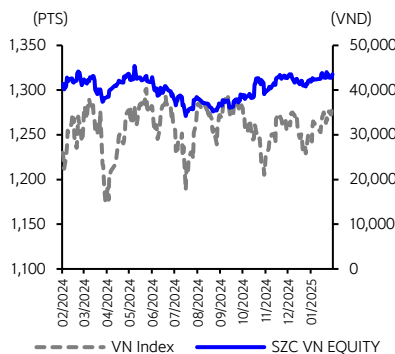
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) VND 48,100
Giá hiện tại (04/03/2025) VND 45,900
Suất sinh lời (%) 5 %

VNINDEX	1,311
HNXINDEX	237
Vốn hóa (tỷ VND)	8,261
SLCP lưu hành (triệu CP)	180
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	110
52-tuần cao/thấp (VND)	46,500/34,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.85
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	72

Tổng CTCP phát triển khu Công nghiệp	46.84%
Cổ đông lớn (%)	
CTCP Sonadezi Long Thành	10.08%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	11.4	14.8	4.3
So với VN-Index (%)	5.0	13.1	-0.4



Nguồn: Bloomberg

Tiền Lê

(84-28) 6299-8011

tien.ld@shinhan.com



KCN duy trì ổn định tạo đà cho KDC Hữu Phước

Định giá cập nhật với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu VND 48,100

CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) là một trong những doanh nghiệp phát triển các dự án khu công nghiệp và bất động sản tại huyện Châu Đức, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu. Sonadezi Châu Đức sở hữu quỹ đất lớn với tổng diện tích 2,287 ha để phát triển khu công nghiệp (KCN), khu đô thị (KĐT) và sân Golf. Sonadezi Châu Đức ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2024 nhờ diện tích cho thuê tăng trưởng và giá thuê cải thiện. Bước sang 2025, trước biến động của chiến tranh thương mại, chúng tôi dự báo diện tích cho thuê có thể sụt giảm nhẹ, nhưng doanh thu sẽ được bù đắp nhờ giá thuê tiếp tục tăng và đóng góp từ dự án KDC Hữu Phước, BOT 768. Chúng tôi định giá cập nhật đối với cổ phiếu SZC ở mức giá VND 48,100 tương ứng với mức sinh lời 5%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá RNAV để định giá SZC.

Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2024

Doanh thu thuần năm 2024 của SZC đạt 870 tỷ đồng (+7% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 302 tỷ đồng (+38% YoY) với biên lợi nhuận gộp tăng từ 42.8% trong năm 2023 lên 49.4% trong năm 2024 chủ yếu nhờ giá đất KCN tăng trưởng so với năm trước. Diện tích đất KCN cho thuê trong năm 2024 đạt 46 ha (+15% YoY). Tuy nhiên mảng bất động sản KĐT sụt giảm phân nửa so với năm trước do số lượng căn hộ bàn giao từ dự án KDC Hữu Phước giai đoạn 2 có phần chậm hơn so với giai đoạn 1.

Mảng bất động sản KCN tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ giá đất KCN gia tăng

Chúng tôi ước tính SZC cho thuê khoảng 40 ha (-13% YoY) đất KCN trong năm 2025, giá thuê đất dự kiến tăng trưởng khoảng 8% nhờ việc đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng của tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, qua đó tiếp tục thu hút nguồn vốn FDI. Doanh thu từ bất động sản KCN dự kiến duy trì ổn định trong năm 2025.

Doanh thu tăng trưởng nhờ dự án khu dân cư Hữu Phước và dự án BOT 768

Với triển vọng 30 căn Shophouse tiếp tục chuyển sang năm 2025 cùng với việc mở bán 54 căn nhà Liên Kế và 210 căn Nhà ở xã hội từ cuối năm 2024 tại KDC Hữu Phước, mảng bất động sản KĐT dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2025. Chúng tôi ước tính các mảng doanh thu khác cũng sẽ được tăng cường nhờ dự án BOT 768 được thu phí trở lại từ năm 2025 và sự gia tăng doanh thu đến từ dịch vụ sân Golf.

Doanh thu trong năm 2025 của SZC dự kiến đạt VND 981 tỷ (+12% YoY) và lợi nhuận sau thuế ước tính đạt VND 348 tỷ đồng (+15% YoY)

Rủi ro: (1) Rủi ro dòng vốn FDI suy yếu; (2) Rủi ro thị trường bất động sản suy giảm; (3) Rủi ro tiến độ triển khai dự án chậm; (4) Rủi ro pháp lý.

Năm	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ VND)	873	981	1,110	1,198	1,259
LN từ HĐKD (tỷ VND)	369	419	488	523	547
LNST (tỷ VND)	302	348	403	431	449
EPS (đồng)	1,752	1,934	2,238	2,393	2,495
BPS (đồng)	17,254	18,688	20,426	22,319	24,314
Biên LN HĐKD (%)	42%	43%	44%	44%	43%
Biên LNST (%)	35%	35%	36%	36%	36%
ROE (%)	10%	10%	11%	11%	10%
PER (x)	22.91	23.89	20.64	19.31	18.52
PBR(x)	2.46	2.47	2.26	2.07	1.90
EV/EBITDA (x)	17.92	10.14	9.43	8.64	8.21

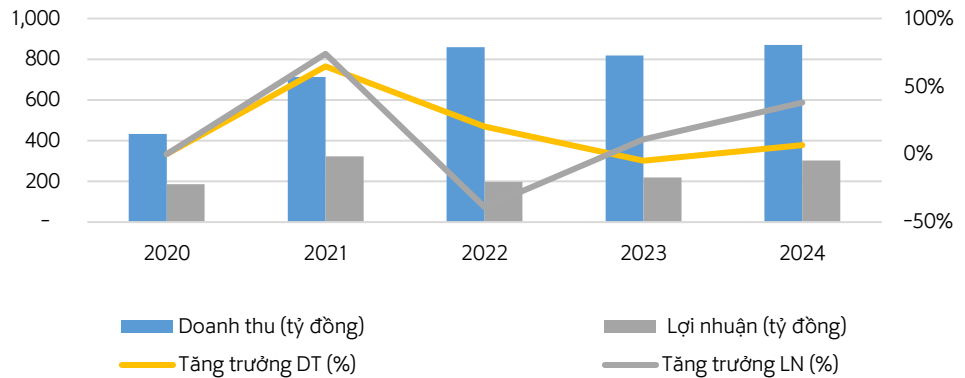
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật KQKD năm 2024

Mảng cho thuê đất KCN đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh năm 2024

Doanh thu và lợi nhuận CTCP Sonadezi Châu Đức 2020 – 2024 (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Kết quả doanh thu thuần năm 2024 của SZC đạt 870 tỷ đồng (+7% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 302 tỷ đồng (+38% YoY). Trong đó doanh thu đến từ mảng KCN đạt 765 tỷ đồng (+11% YoY) và chiếm 88% trong cơ cấu doanh thu. Biên lợi nhuận gộp tăng từ 42.8% trong năm 2023 lên mức 49.4% trong năm 2024, chủ yếu nhờ giá đất KCN gia tăng trong năm 2024.

Diện tích đất KCN cho thuê tăng trưởng tốt với giá cho thuê cải thiện

SZC ghi nhận 46 ha đất KCN cho thuê trong năm 2024, đạt 116% so với kế hoạch. Trong đó biên lợi nhuận mảng KCN đã gia tăng từ mức 54% trong năm 2023 lên mức 61% trong năm 2024. Trong năm 2024, Sonadezi Châu Đức đã ký kết hợp đồng với Công ty TNHH Electronic Tripod Việt Nam thuộc Tập đoàn Công nghệ Tripod – Đà Loan vào tháng 05/2024. Qua đó, Công ty TNHH Electronic Tripod Việt Nam sẽ triển khai xây dựng Nhà máy Electronic Tripod Việt Nam (Châu Đức), diện tích khoảng 18ha tại KCN Châu Đức với vốn đầu tư 250 triệu USD. Giá cho thuê ước tính sẽ khoảng USD 95/m². Ngoài ra trong tháng 10/2024, Sonadezi cũng ghi nhận thêm hai dự án lớn là dự án Nhà máy tôn Vina One và dự án Nhà máy sản xuất ngũ kim nội thất gia dụng với diện tích đất cho thuê lần lượt là 12 ha và 2 ha

Các mảng dịch vụ đi kèm KCN qua đó đã đạt được mức tăng trưởng tốt trong đó doanh thu từ dịch vụ cung cấp nước và xử lý nước thải tăng trưởng lần lượt là 63% và 46% so với cùng kỳ.

Kỳ vọng tăng doanh thu từ Dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước giai đoạn 2

Sonadezi Châu Đức ghi nhận doanh thu đến từ mảng bất động sản đạt 31 tỷ đồng, giảm khoảng 57% so với cùng kỳ năm trước nguyên nhân do số lượng căn hộ bán được của dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước giai đoạn 2 có phần ít hơn so với giai đoạn 1 (2021 – 2022). Trong năm

dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước mở bán đã chính thức giai đoạn 2 đối với dự án nhà Shophouse (63 căn) và nhà Liên Kế (54 căn), trong đó Shophouse được mở bán từ đầu năm, nhà Liên Kế đã chào bán vào tháng 11/2024. Dự án Shophouse đã bán được 30 căn, thấp hơn một nửa so với lượng Shophouse và nhà Liên Kế mở bán trong giai đoạn 1, qua đó lượng doanh thu ghi nhận trong năm 2024 sụt giảm đáng kể so với 2023.

Chúng tôi đánh giá tình hình bất động sản trong năm 2024 còn yếu do đó lượng shophouse bàn giao trong năm chưa đạt như kỳ vọng. Bên cạnh đó nhà Liên Kế bắt đầu chào bán vào tháng cuối năm 2024, do đó số lượng bán được không nhiều như giai đoạn 1.

Lượng bất động sản được chuyển sang năm 2025 dự kiến sẽ là động lực cho mảng bất động sản dân dụng tăng trưởng mạnh mẽ. Bên cạnh đó, những cải cách về pháp lý liên quan đến thị trường bất động sản trong năm 2024 sẽ là cơ sở cho thị trường bất động sản hồi phục, qua đó thúc đẩy số lượng nhà bàn giao từ dự án KDC Hữu Phước.

Doanh thu mảng sân golf tăng trưởng ổn định

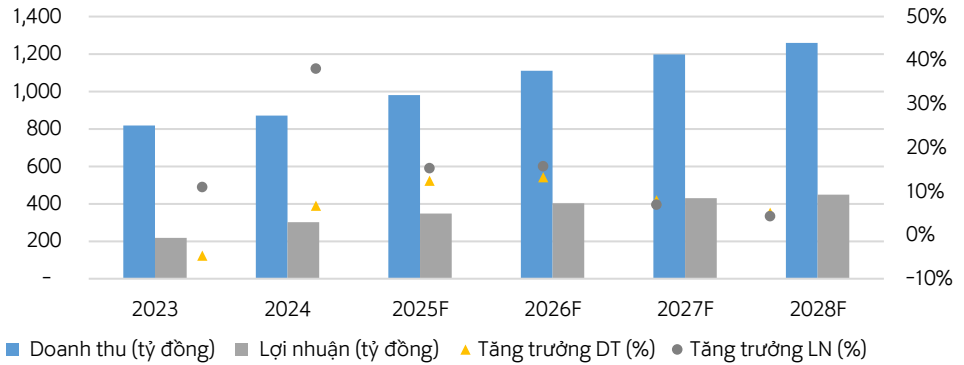
Doanh thu mảng sân golf đạt 55 tỷ đồng (+14% YoY), việc hoàn thành thi công và chính thức

khánh thành Sân Tournament Course (18 hố) vào ngày 18/11/2023 đã góp phần gia tăng nguồn thu đến từ mảng sân golf. Trong năm 2024, Sân Golf Châu Đức tiếp tục là địa điểm tổ chức các giải đấu quan trọng, bao gồm Giải Golf SONADEZI CONNECTION 2024, thu hút đông đảo người chơi và khán giả.

Dự phóng kết quả kinh

Doanh thu tăng nhẹ với diện tích đất cho thuê duy trì ổn định

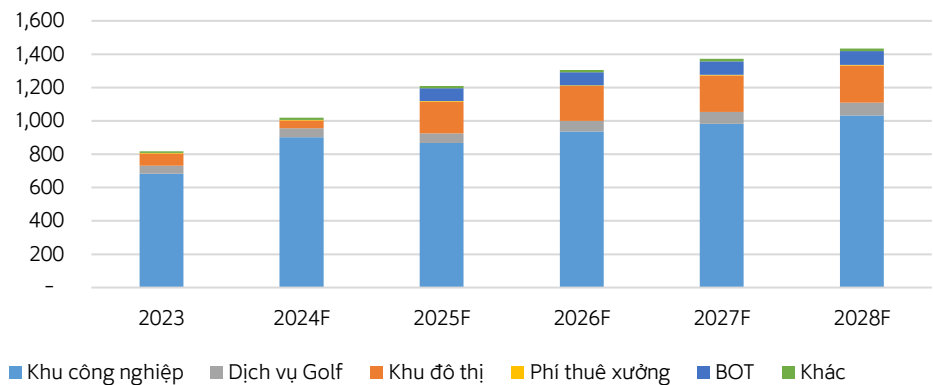
Dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế CTCP Sonadezi Châu Đức 2023 – 2029F



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Chúng tôi dự kiến doanh thu thuần CTCP Sonadezi Châu Đức đạt khoảng VND 981 tỷ (+12% YoY) trong năm 2025 và VND 1,110 tỷ (+13% YoY) trong năm 2026. Lợi nhuận sau thuế năm 2025 dự kiến đạt VND 348 tỷ đồng (+15% YoY) và năm 2026 dự kiến đạt VND 403 tỷ (+16% YoY).

Cơ cấu doanh thu CTCP Sonadezi Châu Đức 2023 – 2028F (tỷ đồng)

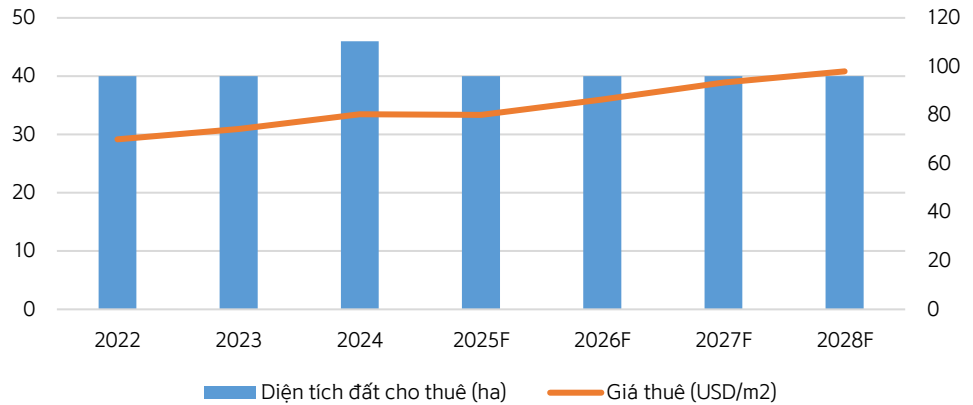


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Trong năm 2025, doanh thu và lợi nhuận của CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) dự kiến tiếp tục tập trung chủ yếu vào mảng cho thuê đất khu công nghiệp, chiếm 82% tổng doanh thu. Bước sang năm 2025, kết quả kinh doanh của SZC được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ các yếu tố chính sau: nguồn doanh thu bền vững từ hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp, sự gia tăng đóng góp từ dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước, cùng với doanh thu tăng trưởng ổn định từ dịch vụ sân golf và dự án BOT 768.

Diện tích đất KCN cho thuê sụt giảm nhẹ nhưng giá cho thuê được cải thiện

Dự phóng diện tích khu công nghiệp của CTCP Sonadezi Châu Đức 2022 – 2028F

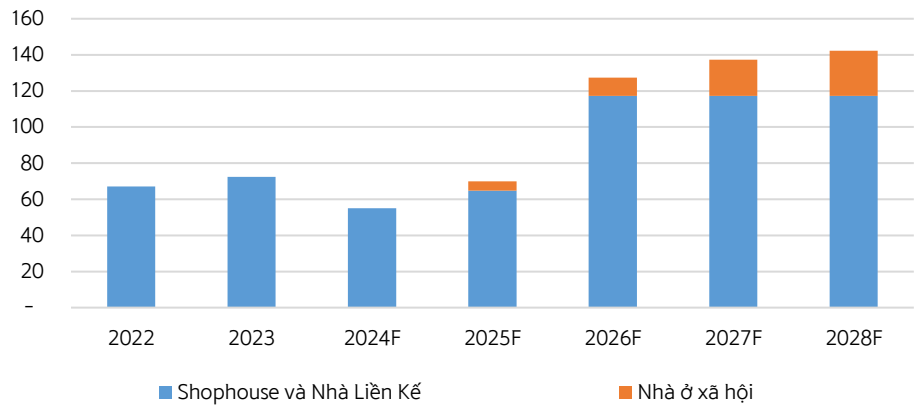


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu tiếp tục là điểm đến thu hút mạnh dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), với tổng vốn FDI đăng ký trong năm 2024 đạt 1,712 tỷ đồng, tăng 64% so với cùng kỳ. Xu hướng này góp phần thúc đẩy nhu cầu thuê đất tại KCN Châu Đức. Bên cạnh đó, với lợi thế về vị trí địa lý và sự phát triển của các dự án đầu tư hạ tầng, giá thuê đất tại KCN Châu Đức được dự báo sẽ tăng trưởng ở mức 5% - 8% trong giai đoạn 2025 – 2028. Tuy nhiên, những diễn biến của căng thẳng thương mại toàn cầu có thể ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế và làm suy giảm nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp. Trước bối cảnh trên, chúng tôi ước tính diện tích đất cho thuê mới của doanh nghiệp trong năm 2025 sẽ giảm nhẹ so với năm trước, ở mức khoảng 40 ha, và duy trì ổn định trong các năm tiếp theo.

Doanh thu bất động sản khu đô thị tăng trưởng nhờ dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước

Dự phóng doanh thu chuyển nhượng dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước 2022 – 2028F (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước dự kiến sẽ đóng góp vào doanh thu tiềm năng của SZC trong tương lai, với khoảng 30 căn Shophouse và 54 căn nhà Liên Kế được chuyển sang năm 2025 để chào bán. Ngoài ra, công ty cũng lên kế hoạch mở bán thêm 210 căn nhà trong năm 2025, tạo động lực cho tăng trưởng doanh thu.

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu VND 48,100

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) với khuyến nghị giữ và giá mục tiêu đạt VND 48,100 tương ứng với mức tăng 5%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, SZC có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

- 1) Dòng vốn FDI tăng trưởng thúc đẩy mảng bất động sản KCN
- 2) Diện tích đất sẵn sàng cho thuê lớn với giá đất cải thiện qua các năm
- 3) Nguồn thu gia tăng từ khu đô thị, sân Golf và dự án BOT 768

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV) để định giá CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC). Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị cổ phiếu SZC ở mức VND 48,100.

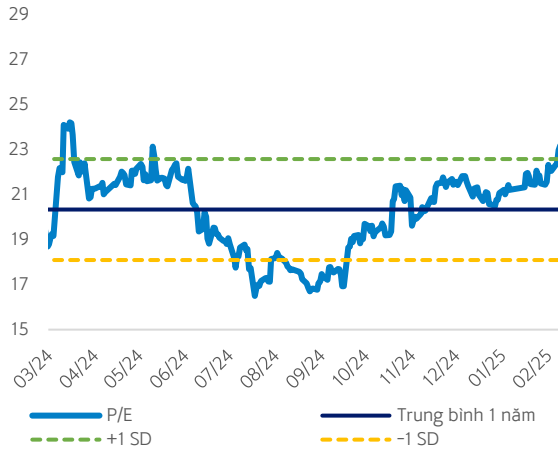
Phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV)

Tên dự án	Phương pháp định giá	Giá trị (tỷ VND)
KCN Châu Đức	DCF	6,489
KĐT Châu Đức	BV	1,513
KĐT Hữu Phước	DCF	421
Dự án sân Golf	DCF	180
Dự án nhà xưởng	DCF	31
Dự án BOT 768	DCF	102
Tổng cộng		8,736
+ Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn		705
+ Đầu tư dài hạn, tài sản cố định		1,543
- Nợ vay		2,332
Giá trị vốn chủ sở hữu		8,652
Số lượng cổ phiếu		179,985,863
Giá mục tiêu (VND)		48,100
Giá hiện tại (VND)		45,900
Upside (%)		5%

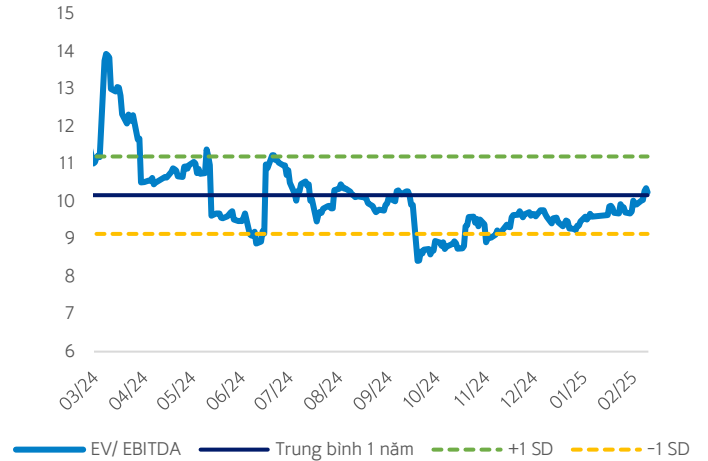
Biến	Giá trị
D/E	0.28
Beta	1.3
Lãi suất phi rủi ro	3.1%
Chi phí sử dụng vốn	16.9%
Chi phí nợ	8.8%
WACC	14.8%

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 3.1% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của SZC và VNINDEX.

P/E 1 năm qua

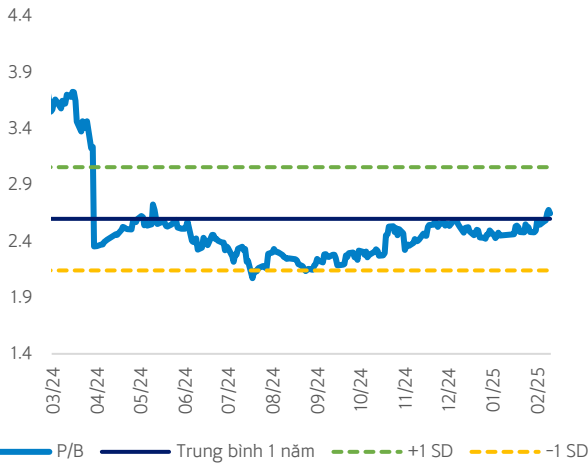


EV/EBITDA 1 năm qua

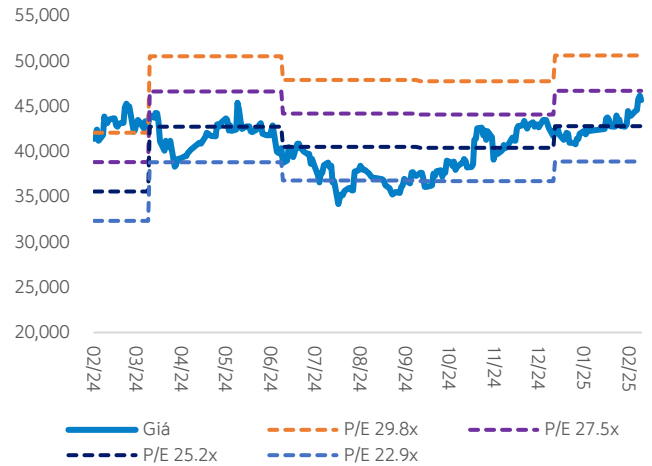


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

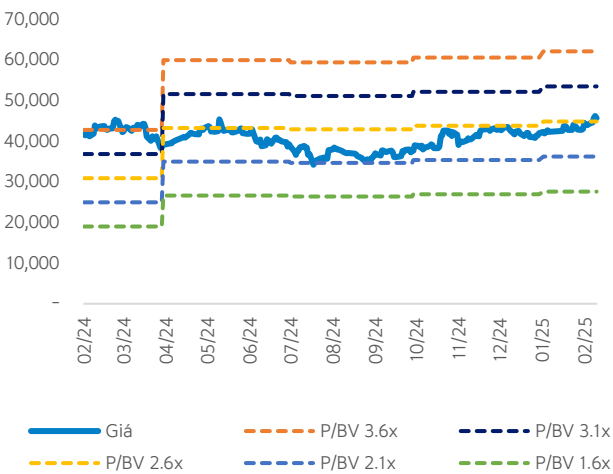


Giá với các mức P/E

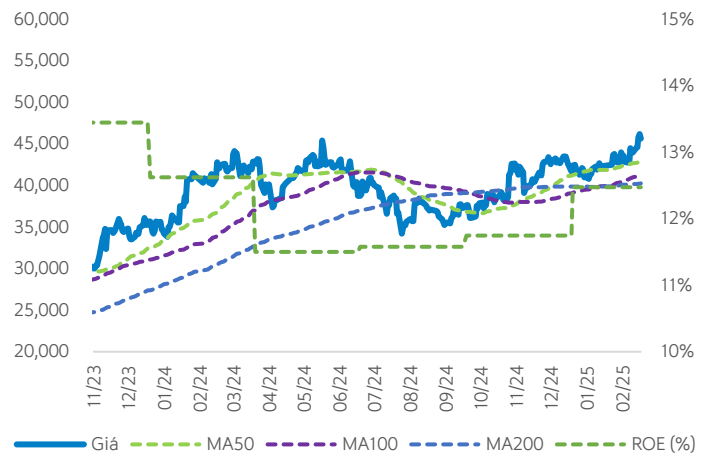


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/B

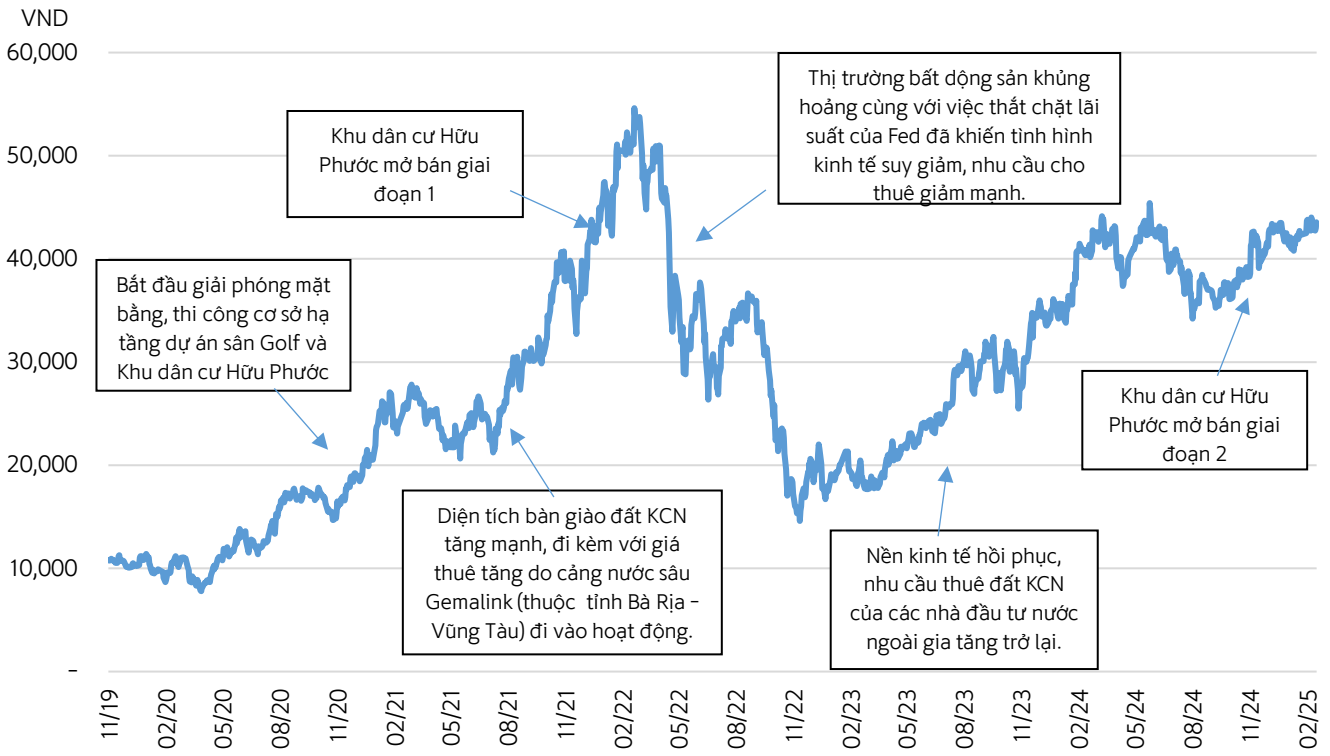


ROE và đường trung bình



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của SZC



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

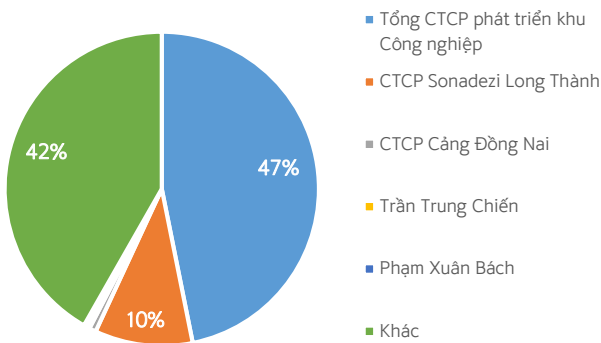
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

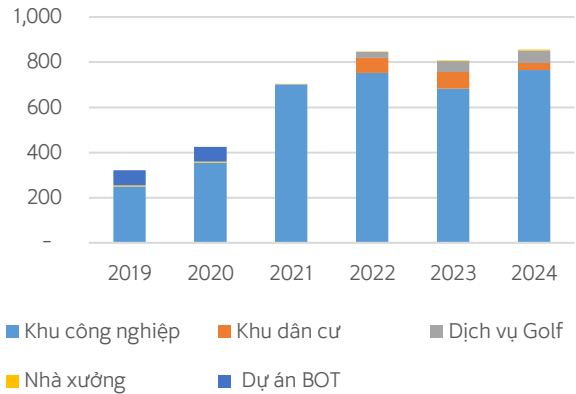
CTCP Sonadezi Châu Đức (HoSE: SZC) là một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đầu tư và phát triển bất động sản công nghiệp tại Việt Nam. Công ty được thành lập vào năm 2007 và chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) vào cuối năm 2018.

CTCP Sonadezi Châu Đức có trụ sở tại KCN Châu Đức, công ty sở hữu vùng đất rộng 2,287ha tại tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu tạo thành một khu phức hợp công nghiệp - đô thị - sân Golf. Bên cạnh đó, Sonadezi Châu Đức còn sở hữu dự án BOT đường 768 góp phần đem lại nguồn doanh thu ổn định cho doanh nghiệp.

Cơ cấu cổ đông của SZC tại Q4/2024 (%)



Cơ cấu doanh thu của SZC từ 2019 – 2024 (tỷ đồng)

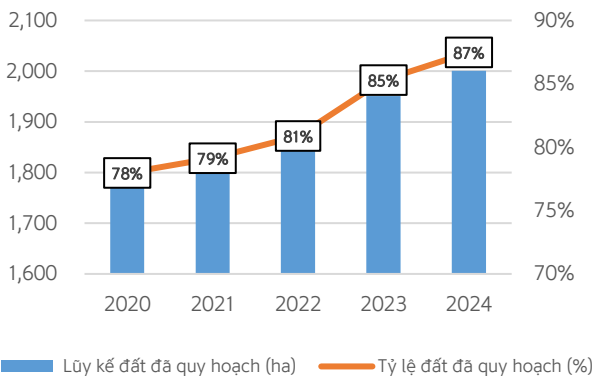


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

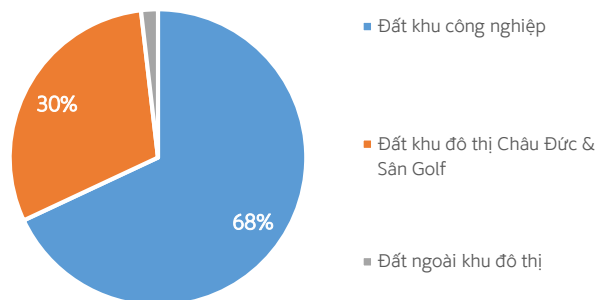
SZC được sở hữu phần lớn bởi Tổng CTCP phát triển khu Công nghiệp (thuộc sở hữu của UBND tỉnh Đồng Nai), chiếm 47% trong cơ cấu cổ đông.

Cơ cấu doanh thu của CTCP Sonadezi Châu Đức chủ yếu đến từ mảng cho thuê dài hạn đất khu công nghiệp, chiếm 88% trong cơ cấu doanh thu năm 2024. Bên cạnh đó SZC còn sở hữu dịch vụ cho thuê nhà xưởng xây sẵn, sân golf và dự án thu phí BOT 768.

Lũy kế quỹ đất khu công nghiệp đã quy hoạch của SZC từ 2020 – 2024



Cơ cấu quỹ đất của SZC (%)

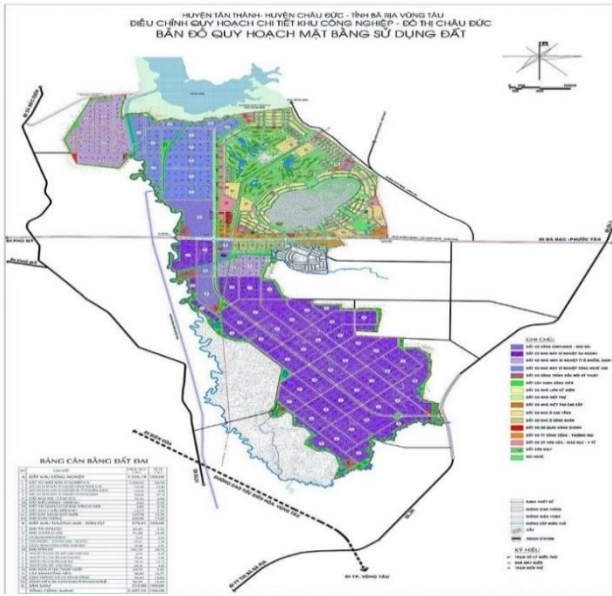


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

SZC sở hữu 2,287 ha đất KCN tại huyện Châu Đức, trong đó đất KCN chiếm 1,556 ha, đất khu dân cư và sân golf chiếm 689 ha. Hiện tại SZC đã quy hoạch được khoảng 2,001 ha, chiếm 87% diện tích đất được cấp. SZC không ngừng thực hiện các công tác giải phóng mặt bằng và xây dựng cơ sở hạ tầng nhằm gia tăng quỹ đất có thể cho thuê qua các năm. Bên cạnh đó, KCN Châu Đức vẫn duy trì được mức độ hấp dẫn đối với các doanh nghiệp khi duy trì tỷ lệ lấp đầy trên tổng diện tích đã quy hoạch qua các năm trên 60%.

Khu công nghiệp Châu Đức

Bản đồ quy hoạch KCN Châu Đức



Vị trí địa lý của KCN Châu Đức



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

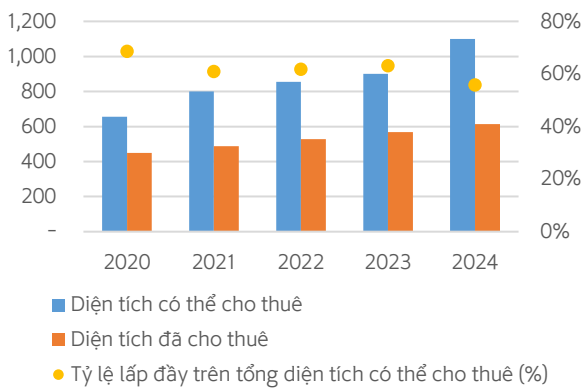
KCN Châu Đức sở hữu diện tích 1,556 ha với vị trí chiến lược quan trọng, có thể kết nối với hầu hết các mối giao thông trọng yếu của thành phố như:

- Cách quốc lộ 51: 9km
- Cách cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu: 0.5km
- Cách cao tốc Bến Lức – Long Thành: 22km
- Cách sân bay quốc tế Long Thành (dự kiến đưa vào hoạt động vào năm 2025): 34km
- Cách cụm cảng quốc tế Cái Mép – Thị Vải: 12km

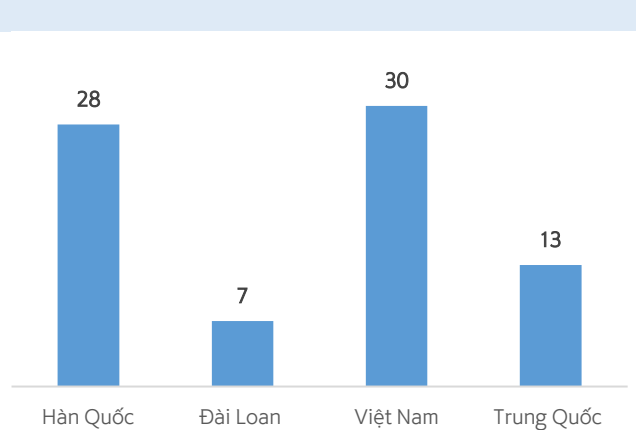
Trong đó, cụm cảng quốc tế Cái Mép có ý nghĩa quan trọng đối với KCN Châu Đức vì 90% hàng hóa quốc tế được vận chuyển bằng đường biển, điều này tạo nên sự thu hút của KCN Châu Đức đối với các doanh nghiệp nước ngoài.

Triển vọng đầu tư đầy mạnh các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng như dự án cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, dự án Bến Lức – Long Thành, dự án sân bay Quốc tế Long Thành sẽ là cơ sở cho KCN Châu Đức tiếp tục thu hút các doanh nghiệp FDI.

Diện tích và tỉ lệ lấp đầy tại khu công nghiệp Châu Đức năm 2020 – 2024 (ha)



Số lượng doanh nghiệp thuê đất của CTCP Sonadezi Châu Đức



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Khu Công nghiệp Châu Đức duy trì được sự thu hút đối với doanh nghiệp thuê đất, với diện tích đất cho thuê dao động từ 45ha – 50ha trong giai đoạn từ 2020 – 2023. Tỷ lệ lấp đầy trên tổng

diện tích đã quy hoạch của khu công nghiệp duy trì ở mức cao trên 60%. Trong đó doanh nghiệp thuê đất tại KCN Châu Đức chủ yếu là doanh nghiệp nước ngoài (Hàn Quốc, Đài Loan, Trung Quốc) chiếm 62% trong cơ cấu khách hàng tại SZC.

Khu đô thị Châu Đức & Sân Golf

Nằm trong tổng thể khu công nghiệp và đô thị Châu Đức, Đất khu đô thị Châu Đức & Sân Golf có diện tích 689 ha, được chia thành các khu như Khu đô thị Châu Đức (498 ha), Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước (40 ha), và Sân Golf Châu Đức (152 ha).

Khu đô thị Châu Đức có tổng mức đầu tư 8,117 tỷ đồng, với thời gian thực hiện dự án được chia làm 6 giai đoạn trong vòng 10 năm (2022 – 2032). Hiện dự án đang xin điều chỉnh chủ trương đầu tư và triển khai các gói thầu đầu tư hạ tầng khu đô thị. Bên cạnh đó, các dự án nhà ở như dự án đầu tư và kinh doanh Biệt thự Golf và dự án đầu tư và kinh doanh Biệt thự Loại 2 đang trong giai đoạn thiết kế bản vẽ thi công.

Bản đồ quy hoạch chi tiết Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước



Dự án Shophouse Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước có tổng mức đầu tư 652 tỷ đồng với thời gian thực hiện dự án trong giai đoạn 2020 – 2023 (giai đoạn 1: 25ha 2020 – 2022; giai đoạn 2: 16ha 2022 – 2024). Các dự án của Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước bao gồm 153 căn Shophouse (GD 1: 94 căn, GD 2: 64 căn), 126 căn Nhà Liên Kế (GD 1: 72 căn, GD 2: 54 căn) và 210 căn nhà ở xã hội. Hiện dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước đã hoàn tất việc mở bán giai đoạn 1 của dự án Shophouse và Nhà Liên Kế trong năm 2021 – 2022 và đã bắt đầu mở bán giai đoạn 2 trong năm 2024. Dự án nhà ở xã hội đã bắt đầu thi công từ Q3/2024 và dự kiến sẽ mở bán trong năm 2025.

Dự án Sân Golf Châu Đức



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Sân Golf Châu Đức đã hoàn tất việc thi công và tổ chức khánh thành vào tháng 11/2023. Sân golf Châu Đức có quy mô 36 hố, tổng diện tích khoảng 152 ha, bao gồm sân golf Resort 18 hố và sân golf Tournament 18 hố với tổng mức đầu tư hơn VND 1,800 tỷ, đạt tiêu chuẩn thi đấu quốc tế PGA. Trong năm 2024, Sân golf Châu Đức đã thu hút hơn 42,000 lượt khách từ Tp.Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu và nhiều tỉnh thành khác. Tính trung bình

mỗi tháng, lượng khách đến Sân golf Châu Đức tăng khoảng 15 - 20%.

Một số dự án khác

Dự án BOT 768 với tổng chiều dài hơn 48 km, kết nối TP. Biên Hòa với huyện Vĩnh Cửu (Đồng Nai) và tỉnh Bình Dương. Dự án bao gồm 6 tuyến đường, với tổng mức đầu tư ban đầu hơn 534 tỷ đồng, không bao gồm chi phí giải phóng mặt bằng. Dự án bắt đầu thu phí hoàn vốn từ tháng 11/2010, dự kiến trong 30 năm, và thêm 5 năm thu phí tạo lợi nhuận.

Tuy nhiên, từ ngày 1/1/2021, việc thu phí tạm dừng để lắp đặt hệ thống thu phí không dừng (ETC) theo yêu cầu của Chính phủ. Đến tháng 11/2024, UBND tỉnh Đồng Nai đã phê duyệt điều chỉnh dự án, giảm quy mô xuống còn 3 tuyến đường với tổng chiều dài gần 24 km, tổng mức đầu tư giảm còn 425 tỷ đồng. Thời gian thu phí hoàn vốn dự kiến rút ngắn từ 35 năm xuống còn khoảng 24 năm, với thời gian thu phí còn lại khoảng 9 năm 3 tháng. Dự kiến, việc thu phí sẽ được tái khởi động trong năm 2025, nhằm hoàn vốn cho chủ đầu tư.

Dự án nhà xưởng cho thuê hiện tại SZC đang duy trì cho thuê khoảng 5,600 m² nhà xưởng, với phí cho thuê đạt 80,500 VNĐ/m²/tháng, góp phần đem lại nguồn thu ổn định cho doanh nghiệp.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tổng tài sản	8,226	9,000	9,785	10,663	11,632
Tài sản ngắn hạn	3,067	3,438	3,662	3,995	4,417
Tiền và tương đương tiền	705	770	632	610	647
Đầu tư TC ngắn hạn	335	335	335	335	335
Các khoản phải thu	284	354	478	596	745
Hàng tồn kho	1,743	1,980	2,217	2,454	2,691
Tài sản dài hạn	5,159	5,562	6,123	6,668	7,215
Tài sản cố định	756	986	1,352	1,713	2,070
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	4,403	4,576	4,771	4,955	5,145
Tổng nợ	5,120	5,637	6,108	6,646	7,256
Nợ ngắn hạn	1,912	2,115	2,217	2,320	2,420
Khoản phải trả	180	284	314	341	359
Vay và nợ thuê tài chính	676	759	815	875	938
Khác	1,056	1,072	1,088	1,105	1,123
Nợ dài hạn	3,209	3,522	3,891	4,326	4,836
Vay và nợ thuê tài chính	1,657	1,706	1,761	1,821	1,884
Khác	1,552	1,816	2,130	2,504	2,951
Vốn chủ sở hữu	3,105	3,364	3,676	4,017	4,376
Vốn góp chủ sở hữu	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Thặng dư vốn	604	604	604	604	604
Lợi nhuận giữ lại	544	802	1,114	1,455	1,814
Vốn khác	158	158	158	158	158
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-	-
*Tổng nợ vay	2,332	2,465	2,576	2,696	2,822
*Nợ ròng (tiền)	1,627	1,696	1,944	2,086	2,175

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tiền từ HĐKD	662	861	830	947	1,010
Lợi nhuận ròng	375	423	490	524	546
Khấu hao TSCĐ	414	422	434	449	465
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-	-	-	-	-
Lãi vay	-	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	28	117	52	131	186
Thay đổi khác	(111)	(102)	(146)	(158)	(187)
Tiền từ HĐ đầu tư	(953)	(839)	(988)	(999)	(1,009)
Chi dùng vốn	(648)	(839)	(988)	(999)	(1,009)
Tiền thu do thanh lý, nhượng	-	-	-	-	-
Thay đổi khác	(305)	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	774	43	21	30	36
Thay đổi vốn cổ phần	1,229	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(335)	133	111	120	126
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(119)	(90)	(90)	(90)	(90)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	483	64	(137)	(22)	37
Tổng tiền đầu năm	222	705	770	632	610
Thay đổi trong kỳ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	705	770	632	610	647

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	873	981	1,110	1,198	1,259
Tăng trưởng (%)	7%	12%	13%	8%	5%
Giá vốn hàng bán	(440)	(492)	(544)	(589)	(622)
Lợi nhuận gộp	431	489	567	609	637
Biên lợi nhuận gộp (%)	49%	50%	51%	51%	51%
Chi phí BH & QLDN	(61)	(70)	(79)	(86)	(90)
LN từ HĐKD	369	419	488	523	547
Tăng trưởng (%)	25%	14%	16%	7%	5%
Biên LN từ HĐKD (%)	42%	43%	44%	44%	43%
LN khác	5	4	2	1	(1)
Thu nhập tài chính	40	40	40	40	40
Chi phí tài chính	(35)	(36)	(38)	(40)	(42)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(32)	(36)	(38)	(40)	(42)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(0)	0	0	0	0
LNTT	375	423	490	524	546
Thuế TNDN	(72)	(75)	(87)	(93)	(97)
LNST	302	348	403	431	449
Tăng trưởng (%)	38%	15%	16%	7%	4%
Biên lợi nhuận ròng (%)	35%	35%	36%	36%	36%
LNST cố định công ty mẹ	302	348	403	431	449
Lợi ích CDTS	-	-	-	-	-
LN trước thuế và lãi vay	407	460	528	564	588
Tăng trưởng (%)	30%	13%	15%	7%	4%
Biên LN (%)	47%	47%	48%	47%	47%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	820	882	962	1,013	1,053
Tăng trưởng (%)	13%	7%	9%	5%	4%
Biên LN (%)	94%	90%	87%	85%	84%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

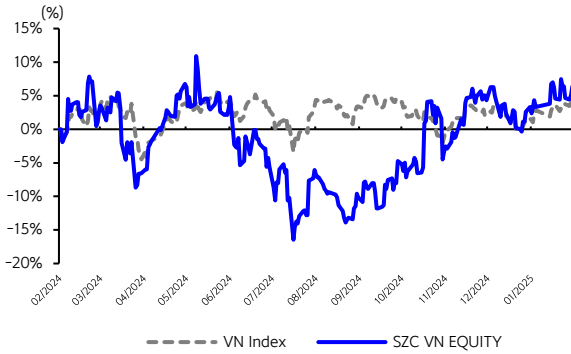
Chỉ số tài chính

Năm	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
EPS (đồng)	1,752	1,934	2,238	2,393	2,495
BPS (đồng)	17,254	18,688	20,426	22,319	24,314
DPS (đồng)	662	500	500	500	500
PER (x)	22.91	23.89	20.64	19.31	18.52
PBR (x)	2.46	2.47	2.26	2.07	1.90
EV/EBITDA (x)	17.92	10.14	9.43	8.64	8.21
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	38%	26%	22%	21%	20%
Lãi cổ tức (%)	2%	1%	1%	1%	1%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	94%	90%	87%	85%	84%
Biên LN từ HĐKD (%)	42%	43%	44%	44%	43%
Biên LNST (%)	35%	35%	36%	36%	36%
ROA (%)	4%	4%	4%	4%	4%
ROE (%)	12%	11%	11%	11%	11%
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	75%	73%	70%	67%	64%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	198%	192%	202%	206%	207%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	37%	36%	29%	26%	27%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	12.64	12.70	13.89	14.18	14.13
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	704	693	690	711	746
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	45	61	71	84	96
Số ngày khoản phải thu (ngày)	186	172	201	203	206

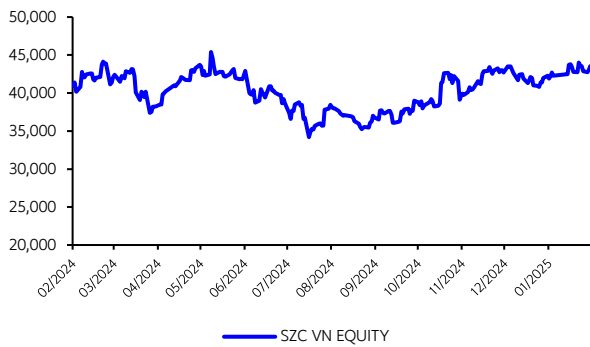
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
28/11/2024 (BC lần đầu)	MUA	49,800	34	7/79
04/03/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	48,100	19	3/41

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Trang Pham

Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: KBC VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongsongpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000