Ngày 09 tháng 09 năm 2025

Shinhan Securities

CTCP Sonadezi Châu Đức

[Việt Nam / Khu công nghiệp]

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

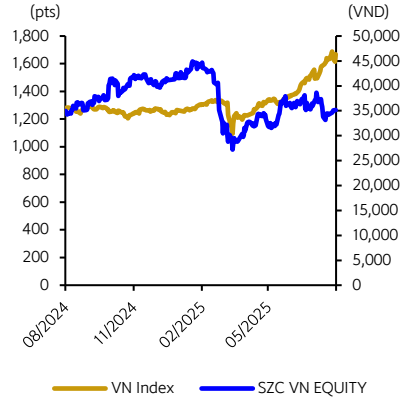
MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 45,400**
Giá hiện tại (09/09/2025)	VND 34,250
Suất sinh lời (%)	**32%**

VNINDEX		1,637
HNXINDEX		274
Vốn hóa (tỷ VND)		6,164
SLCP lưu hành (triệu CP)		180
Tự do giao dịch (triệu CP)		76
52-tuần cao/thấp (VND)		47,200/27,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)		2.76
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)		107
Cổ đông lớn (%)	Tổng CTCP phát triển khu Công nghiệp	46.84%
	CTCP Sonadezi Long Thành	10.08%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	2.6	-22.1	-3.2
So với VN-Index (%)	-20.5	-45.6	-31.7



Nguồn: Bloomberg

Nội tại vững chắc trước cơn bão thuế quan

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 45,400

CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) là 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 H1/2025 với diện tích cho thuê ước tính đạt 30 ha. Theo những cập nhật mới nhất về chính sách thuế quan toàn cầu, chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn giữ được lợi thế trong việc thu hút dòng vốn FDI, từ đó tiếp tục hỗ trợ nhu cầu thuê đất tại các khu công nghiệp. Dựa trên phương pháp định giá RNAV, chúng tôi định giá SZC ở mức giá VND 45,400.

Dòng vốn FDI kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng sau chính sách thuế đối ứng của Mỹ

Theo Cục Thống kê, vốn FDI thực hiện trong 8T2025 ước đạt USD 15.40 tỷ (+8.8% YoY), ghi nhận mức cao nhất trong 5 năm. Tổng vốn đăng ký đạt hơn USD 26.14 tỷ (+27.3% YoY). Dựa theo chính sách thuế đối ứng toàn cầu của Mỹ, Việt Nam chịu mức thuế đối ứng 20% đối với hàng hóa sản xuất nội địa và 40% với các đơn hàng trung chuyển (transshipment). So sánh với các quốc gia khác, chúng tôi đánh giá Việt Nam vẫn duy trì lợi thế cạnh tranh trong thu hút FDI. Với phần lớn khách thuê đến từ Việt Nam (38%) và Hàn Quốc (36%), chúng tôi đánh giá SZC vẫn duy trì được nhu cầu cho thuê trong dài hạn và ít chịu ảnh hưởng hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

KQKD H1/2025 duy trì tích cực, triển vọng H2/2025 có thể chững lại do MOU giảm tốc

SZC công bố doanh thu thuần Q2/2025 đạt VND 218 tỷ (-17% YoY), LNST đạt VND 95 tỷ (-7% YoY). KQKD Q2/2025 có phần sụt giảm do các nhà đầu tư nước ngoài lo ngại về tình hình thuế quan từ đó tạm hoãn việc ký kết mới. Lũy kế H1/2025, doanh thu đạt VND 632 tỷ (+32% YoY), LNST đạt VND 221 tỷ (+32% YoY).

- Mảng KCN: SZC ghi nhận doanh thu đạt VND 555 tỷ (+30% YoY) trong H1/2025, phần lớn đến từ các hợp đồng MOUs đã được ký kết trong năm 2024, với khoảng 30 ha đến từ Tripod (18 ha) và Nhà máy tôn Vina One (12 ha). Chúng tôi đánh giá KQKD của SZC trong H2/2025 sẽ giảm tốc so với H1/2025 do các hợp đồng MOUs giá trị lớn đã được ghi nhận trong H1/2025.
- Mảng bất động sản dân dụng: ghi nhận sụt giảm đạt VND 4.9 tỷ (-61% YoY), do doanh số bán nhà trong H1/2025 còn thấp. Với kỳ vọng thị trường bất động sản đang dần hồi phục và việc SZC bắt đầu mở bán 210 căn nhà ở xã hội từ đầu tháng 06/2025. Chúng tôi đánh giá doanh thu mảng bất động sản dân dụng trong H2/2025 sẽ cải thiện và tăng trưởng hơn so với H1/2025.
- Doanh thu mảng BOT: Dự án BOT 768 đã bắt đầu hoạt động thu phí trở lại từ ngày 05/04/2025 qua đó giúp SZC ghi nhận VND 31.8 tỷ doanh thu trong H1/2025.

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu trong năm 2025 của SZC dự kiến đạt VND 961 tỷ (+10% YoY) và lợi nhuận sau thuế ước tính đạt VND 337 tỷ đồng (+11% YoY), với tổng diện tích đất KCN cho thuê dự kiến đạt 40 ha

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**	**961**	**1,076**	**1,164**	**1,224**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	369	405	464	499	523
LNST (tỷ VND)	**302**	**337**	**383**	**411**	**429**
EPS (đồng)	1,616	1,871	2,131	2,284	2,384
BPS (đồng)	17,254	18,626	20,256	22,041	23,924
Biên LN HĐKD (%)	42%	42%	43%	43%	43%
Biên LNST (%)	35%	35%	36%	35%	35%
ROE (%)	**12%**	**10%**	**11%**	**10%**	**10%**
PER (x)	22.91	18.63	16.36	15.26	14.62
PBR(x)	2.46	1.87	1.72	1.58	1.46
EV/EBITDA (x)	17.92	7.64	7.24	6.70	6.35

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tiến Lê

(84-28) 6299-8011

tien.ld@shinhan.com

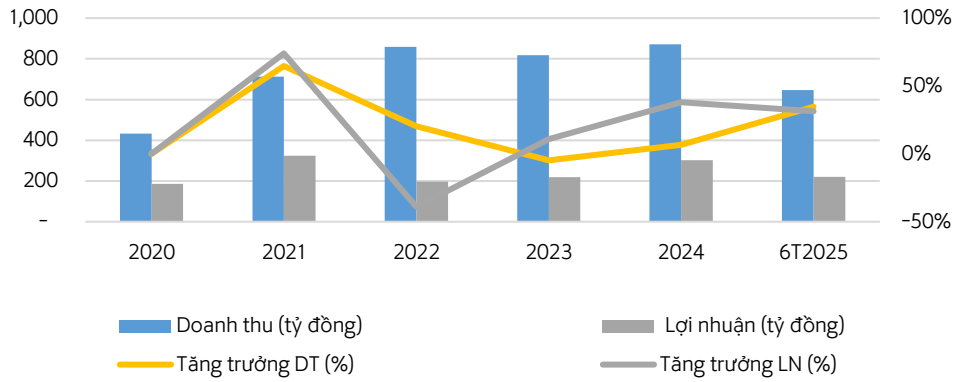
Please click or scan

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 hoạt động kinh doanh

Cập nhật kết quả kinh doanh 6T2025

Doanh thu và lợi nhuận CTCP Sonadezi Châu Đức 2020 – 6T2025 (tỷ đồng)



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

CTCP Sonadezi Châu Đức ghi nhận doanh thu thuần Q2/2025 đạt VND 218 tỷ (-17% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 95 tỷ đồng (-7% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm đạt VND 632 tỷ (+32% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 221 tỷ (+32% YoY) trong đó:

Doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN: đạt VND 555 tỷ (+30% YoY), diện tích cho thuê ước tính đạt khoảng 30 ha, chủ yếu tập trung vào các hợp đồng MOU đã được ký kết trong năm 2024 bao gồm hai công ty: Công ty TNHH Electronic Tripod Việt Nam thuộc Tập đoàn Công nghệ Tripod (18 ha) và Nhà máy tôn Vina One (12 ha).

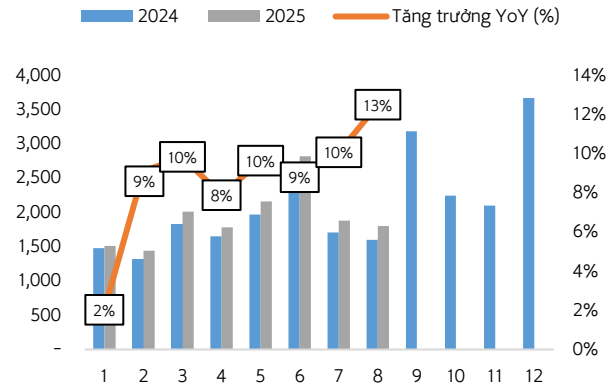
Doanh thu từ mảng bất động sản: Dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước giai đoạn 2 của Sonadezi Châu Đức ghi nhận doanh thu sụt giảm đạt VND 4.9 tỷ (-61% YoY), do số lượng căn hộ bán được của Dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước giai đoạn 2 trong H1/2025 còn thấp. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán nhà của SZC sẽ cải thiện trong H2/2025 nhờ thị trường bất động sản bước vào giai đoạn hồi phục, cùng các yếu tố hỗ trợ như việc sáp nhập tỉnh và cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu dự kiến hoàn thành cuối năm 2025. Ngoài ra, SZC đã đủ điều kiện chào bán 210 căn nhà ở xã hội từ đầu tháng 06/2025, qua đó kỳ vọng đóng góp tích cực vào doanh thu mảng BĐS dân dụng trong 6 tháng cuối năm.

Doanh thu mảng BOT: Dự án BOT 768 bắt đầu hoạt động thu phí trở lại từ ngày 05/04/2025 qua đó SZC đã ghi nhận VND 31.8 tỷ doanh thu từ mảng BOT trong 6 tháng đầu năm.

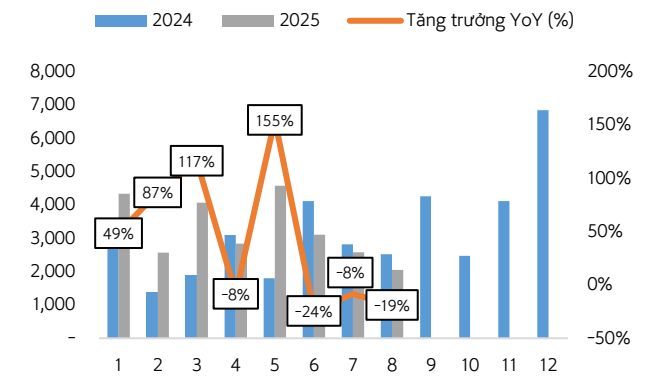
Doanh thu mảng sân golf: đạt VND 25.4 tỷ (-3% YoY) giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước.

Triển vọng nguồn vốn FDI tiếp tục duy trì ổn định

Vốn FDI giải ngân năm 2024 và 8T2025 (triệu USD)



Vốn FDI đăng ký 2024 và 8T2025 (triệu USD)



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

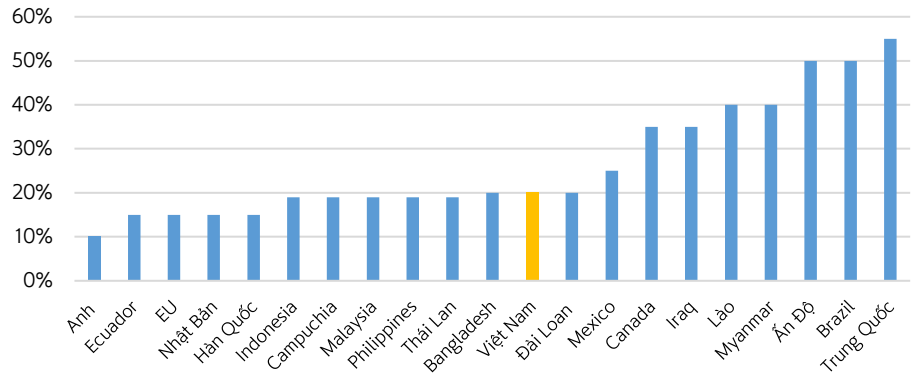
Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) thực hiện trong 8 tháng đầu năm 2025 đạt 15.40 tỷ USD, tăng 8.8% so với cùng kỳ và đánh dấu mức cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Bên cạnh đó, tổng vốn đăng ký đầu tư mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần đạt hơn 26.14 tỷ USD, tăng mạnh 27.3% so với cùng kỳ năm trước.

Chúng tôi đánh giá động lực chính cho sự bứt phá của FDI bao gồm:

- **Chính sách ngoại giao linh hoạt và ổn định** với hàng loạt các hiệp định FTA được ký kết, giúp nâng cao vị thế của Việt Nam trong bối cảnh cạnh tranh địa chính trị toàn cầu. Bên cạnh đó, Việt Nam vẫn duy trì lối ngoại giao mềm mỏng khi đối thoại với Mỹ về các vấn đề thuế quan. Điều này giúp tạo niềm tin cho các quốc gia tiến hành đầu tư tại Việt Nam.
- **Lợi thế về chi phí** sản xuất như chi phí điện, tiền thuê đất và nhà xưởng. Lao động cạnh tranh có chuyên môn với chi phí thấp.
- **Vị trí địa lý chiến lược quan trọng**, nằm trong chuỗi cung ứng trong khu vực ASEAN và tuyến đường hàng hải Châu Á - Thái Bình Dương, cận kề các trung tâm sản xuất lớn như Trung Quốc.
- **Cải thiện môi trường đầu tư**, với các nỗ lực thúc đẩy cải cách thủ tục hành chính, phát triển hạ tầng và các khu công nghiệp đi kèm với đó là các chính sách ưu đãi nhằm thu hút các doanh nghiệp nước ngoài, đặc biệt là các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực công nghệ.

Đánh giá triển vọng: Dòng vốn FDI tăng trưởng tích cực trong 8T2025 cho thấy niềm tin của nhà đầu tư quốc tế đối với môi trường kinh doanh Việt Nam. Trong đó vốn FDI giải ngân tiếp tục tăng trưởng đều so với cùng kỳ năm trước đã thể hiện Việt Nam là điểm đến hấp dẫn cho các tập đoàn đa quốc gia, đặc biệt trong các lĩnh vực chế biến chế tạo, công nghệ cao và bất động sản công nghiệp. Chúng tôi đánh giá triển vọng dòng vốn FDI vẫn tiếp tục duy trì tích cực trong tương lai nhờ những lợi thế cạnh tranh đặc thù, qua đó thúc đẩy nhu cầu thuê đất khu công nghiệp tăng trưởng ổn định.

Mức thuế mà Mỹ áp dụng lên các quốc gia (%)



Nguồn: Chứng khoán Shinhan Việt Nam, Whitehouse.gov cập nhật đến ngày 01/08/2025

Theo thông báo của Tổng thống Donald Trump vào đầu tháng 7, Việt Nam dự kiến sẽ phải chịu mức thuế 20% đối với hàng hóa có xuất xứ trực tiếp từ Việt Nam, đồng thời áp dụng mức thuế 40% đối với các đơn hàng dạng "transshipment" – tức hàng hóa được trung chuyển từ các quốc gia khác. Tiếp đó, trong thông tin cập nhật của Nhà Trắng ngày 01/08, Tổng thống Trump công bố khung thuế mới dao động từ 10% - 55% áp dụng trên nhiều quốc gia.

So với mặt bằng chung, mức thuế mà Việt Nam phải đối diện được xem là tương đối cạnh tranh trong khu vực và không tạo ra sức ép quá lớn đối với các doanh nghiệp xuất khẩu. Đáng chú ý, một số quốc gia đang cạnh tranh trực tiếp với Việt Nam trong thu hút dòng vốn FDI như Ấn Độ và Brazil đang phải chịu mức thuế cao hơn, lên đến 50%. Điều này giúp Việt Nam duy trì lợi thế tương đối, đồng thời tạo thêm động lực để các tập đoàn quốc tế cân nhắc lựa chọn Việt Nam như một điểm đến sản xuất thay thế.

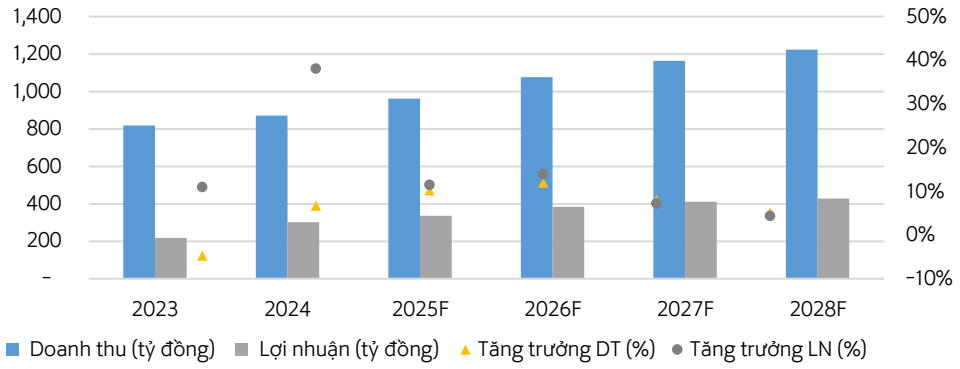
Đối với SZC, cơ cấu khách thuê đất KCN hiện tập trung chủ yếu ở các doanh nghiệp Việt Nam và Hàn Quốc (Việt Nam chiếm 38%, Hàn Quốc chiếm 36%, Trung Quốc 17%, Đài Loan 9%). Xét về mức thuế suất mà Mỹ áp lên hàng hóa xuất khẩu, Việt Nam đang chịu 20%, so với 15% của Hàn Quốc, 55% của Trung Quốc và 20% của Đài Loan. Chúng tôi cho rằng tác động từ việc áp thuế này sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến nhu cầu thuê đất tại SZC, do Việt Nam vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh trong việc thu hút dòng vốn FDI.

Chúng tôi cho rằng chính sách thuế mới có thể tiếp tục củng cố xu hướng "Trung Quốc +1", đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam vẫn đang sở hữu các lợi thế cạnh tranh rõ rệt như vị trí địa lý gần Trung Quốc, chi phí nhân công hợp lý và chi phí sản xuất thấp. Đây là những yếu tố có thể giúp SZC tiếp tục thu hút dòng vốn FDI, đặc biệt từ khu vực Đông Á, trong thời gian tới.

Dự phóng kết quả kinh doanh

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

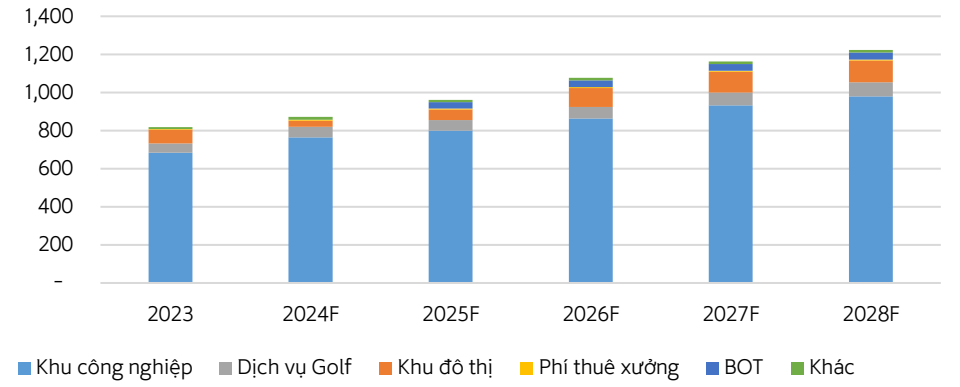
Dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế CTCP Sonadezi Châu Đức 2023 – 2028F



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

Chúng tôi dự kiến doanh thu thuần CTCP Sonadezi Châu Đức đạt khoảng VND 961 tỷ (+10% YoY) trong năm 2025 và VND 1,076 tỷ (+12% YoY) trong năm 2026. Lợi nhuận sau thuế năm 2025 dự kiến đạt VND 337 tỷ đồng (+11% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự kiến đạt VND 383 tỷ (+14% YoY).

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

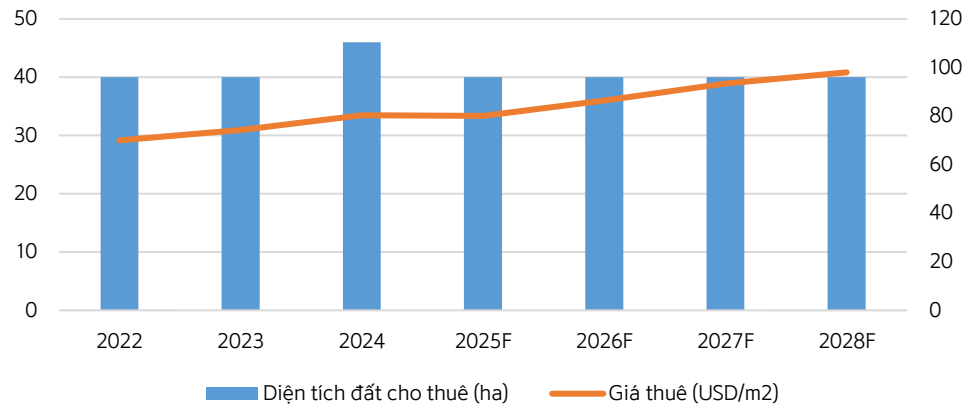


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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. 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 duy trì ổn định trong tương lai với giá cho thuê được cải thiện

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

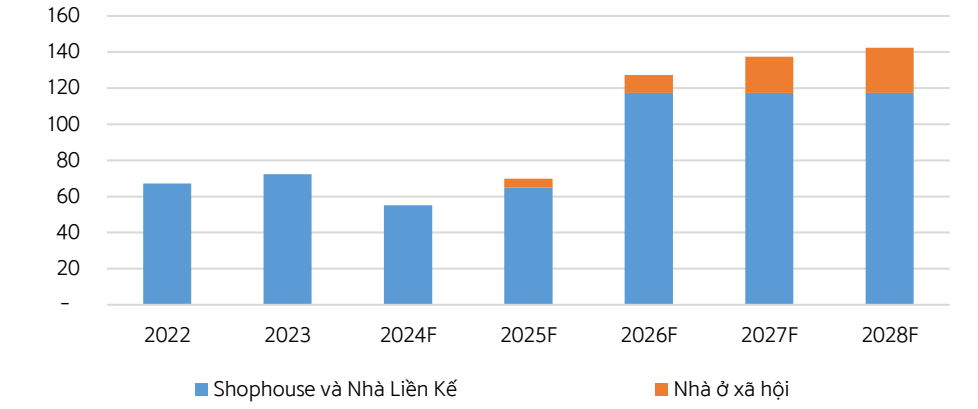


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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 Q1/2025 đạt USD 863 triệu, tăng gấp 2.47 lần 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. 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 06/2025, tạo động lực cho tăng trưởng doanh thu.

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 45,400 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt VND 45,400 tương ứng với mức tăng 32%. 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 45,400.

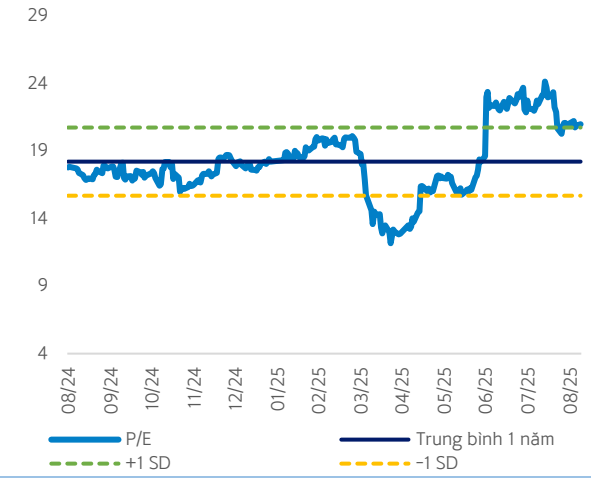
Phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV)

Tên dự án	Phương pháp định giá	Giá trị (tỷ VND)
KCN Châu Đức	DCF	6,122
KĐT Châu Đức	BV	1,513
KĐT Hữu Phước	DCF	309
Dự án sân Golf	DCF	179
Dự án nhà xưởng	DCF	30
Dự án BOT 768	DCF	102
Tổng cộng		**8,255**
+ 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 (tỷ VND)		8,171
Số lượng cổ phiếu		179,985,863
Giá mục tiêu (VND)		**45,400**
Giá hiện tại (VND)		34,250
Upside (%)		**32%**

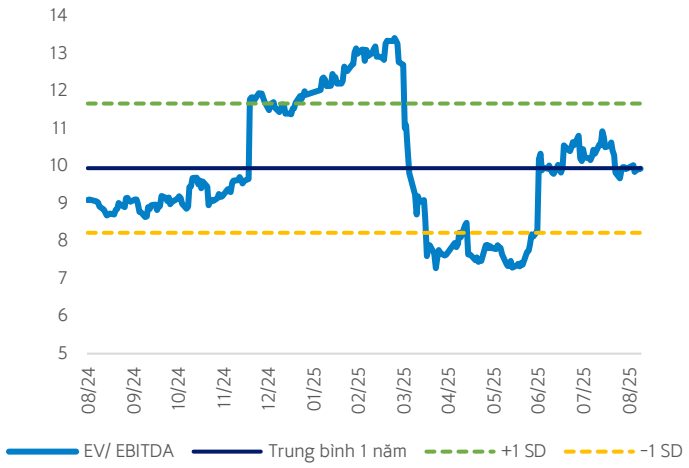
Biến	Giá trị
D/E	0.37
Beta	1.3
Lãi suất phi rủi ro	3.6%
Chi phí sử dụng vốn	17.8%
Chi phí nợ	8.8%
WACC	14.9%

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 3.6% 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

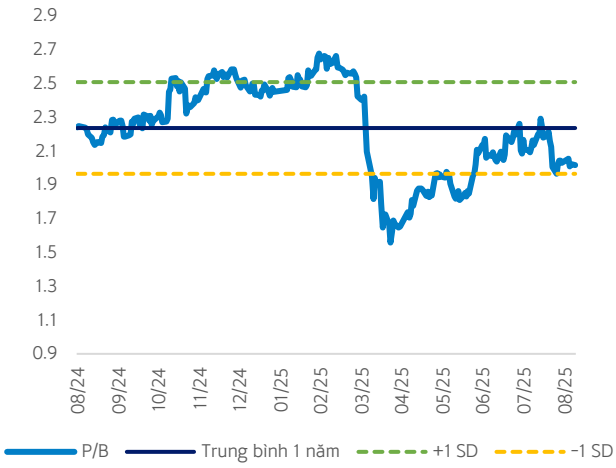


EV/EBITDA 1 năm qua

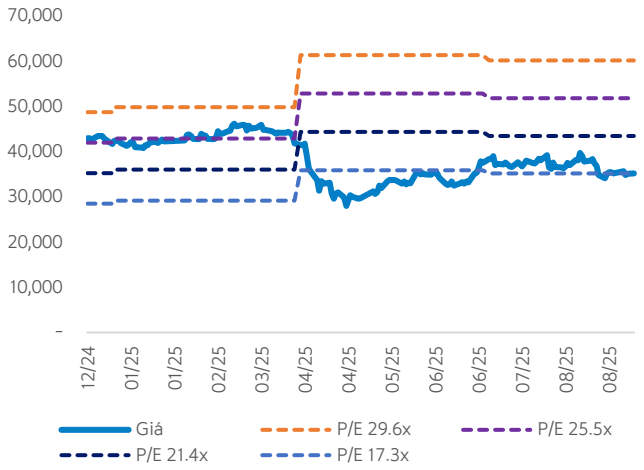


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

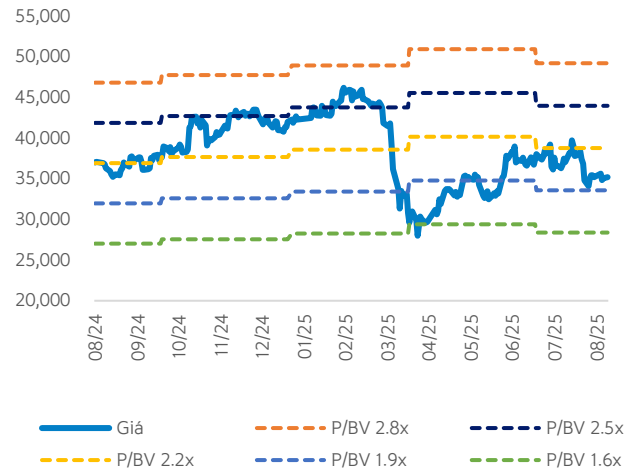


Giá với các mức P/E

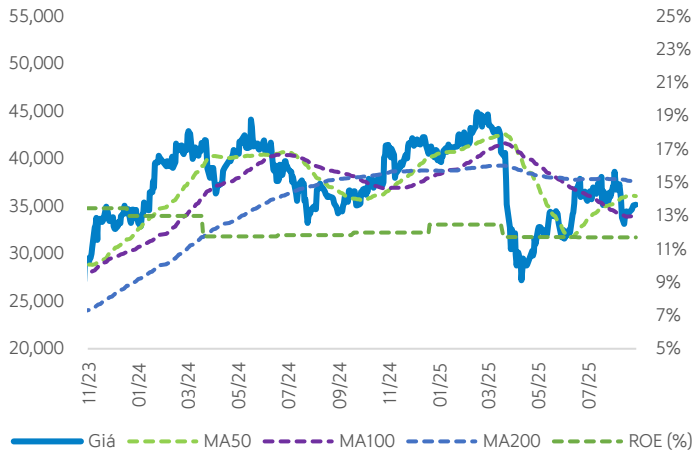


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/B

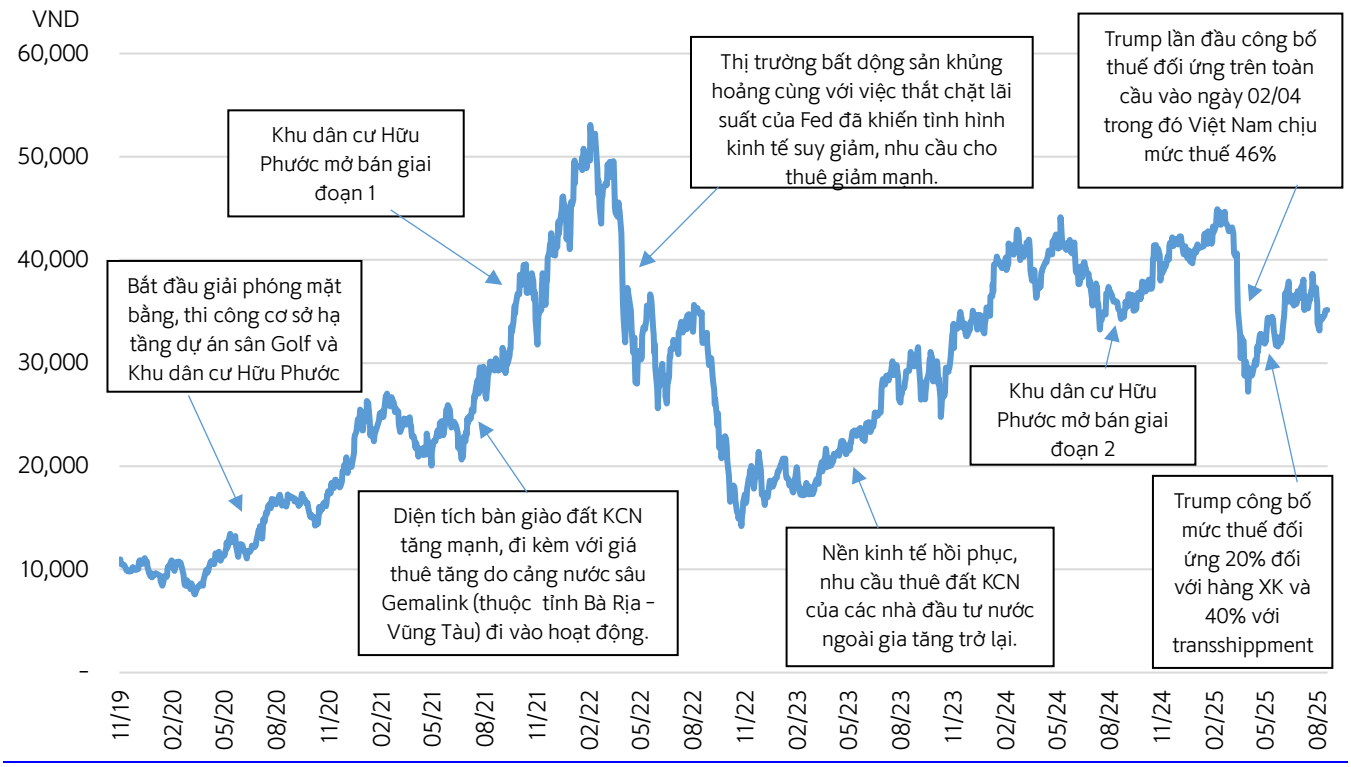


ROE và đường trung bình



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

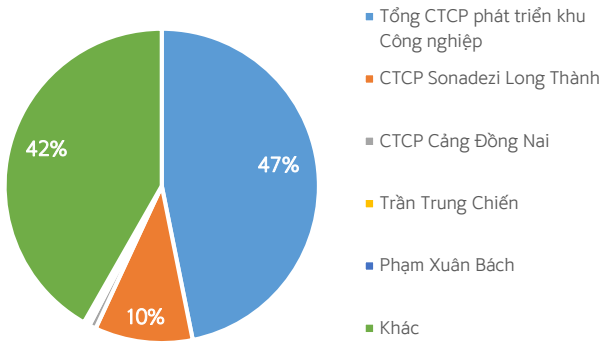
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

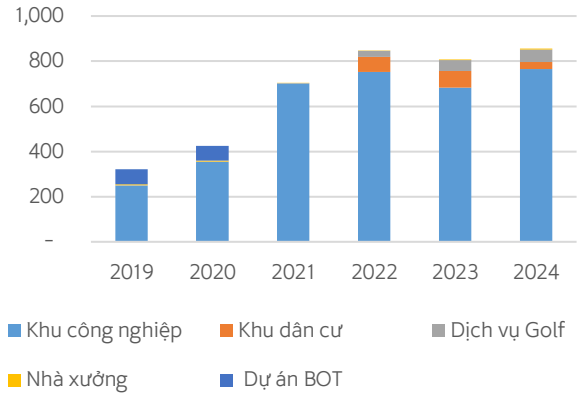
CTCP Sonadezi Châu Đức (HoSE: SZC) là một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đầu tư và phát triển bất động sản công nghiệp tại Việt Nam. Công ty được thành lập vào năm 2007 và chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) vào cuối năm 2018.

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 Q2/2025 (%)



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

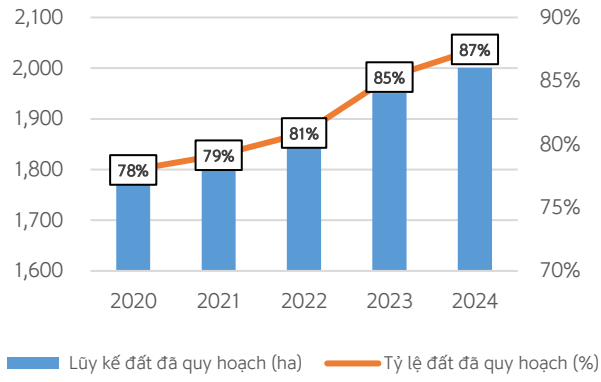


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

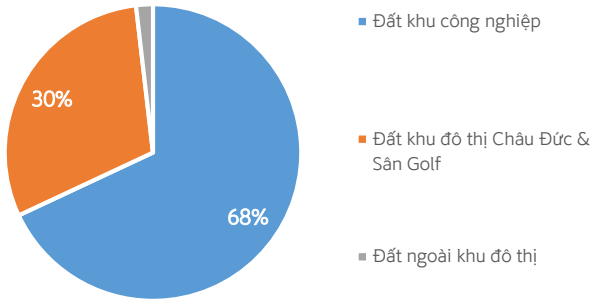
SZC được sở hữu phần lớn bởi Tổng CTCP phát triển khu Công nghiệp (thuộc sở hữu của UBND tỉnh Đồng Nai), chiếm 47% trong cơ cấu cổ đông.

Cơ cấu doanh thu của CTCP Sonadezi Châu Đức chủ yếu đến từ mảng cho thuê dài hạn đất khu công nghiệp và khu dân cư, 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 (%)

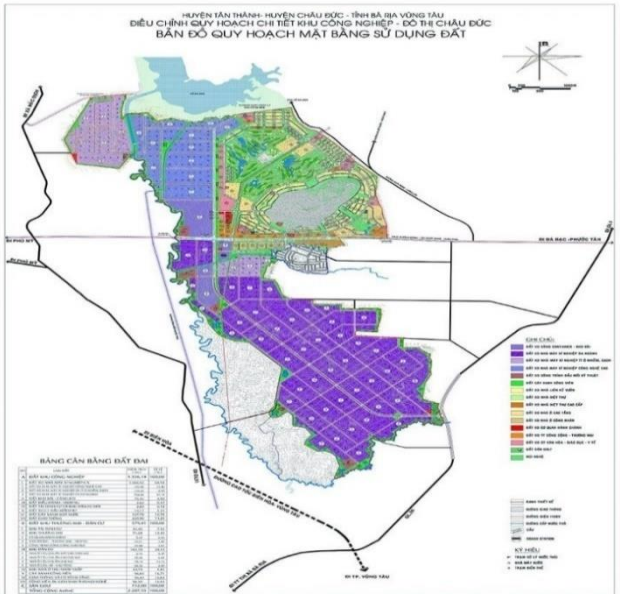


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

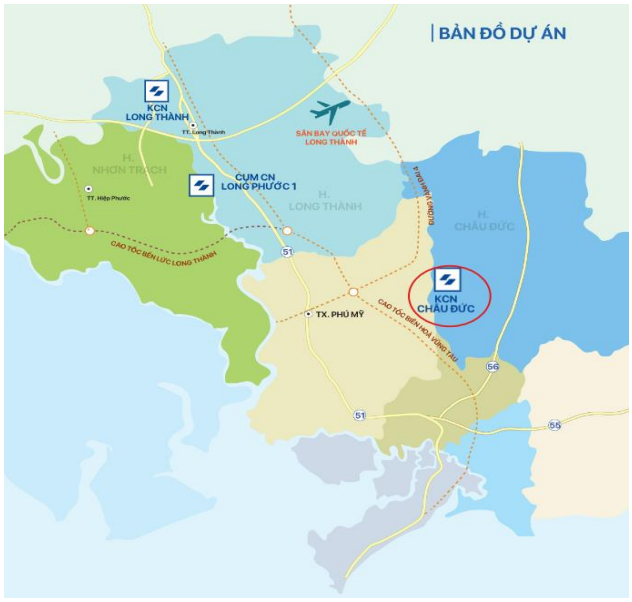
SZC sở hữu 2,287 ha đất KCN tại huyện Châu Đức, trong đó đất KCN chiếm 1,556 ha, đất khu dân cư và sân golf chiếm 689 ha. Hiện tại SZC đã quy hoạch được khoảng 2,001 ha, chiếm 87% diện tích đất được cấp. SZC không ngừng thực hiện các công tác giải phóng mặt bằng và xây dựng cơ sở hạ tầng nhằm gia tăng 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

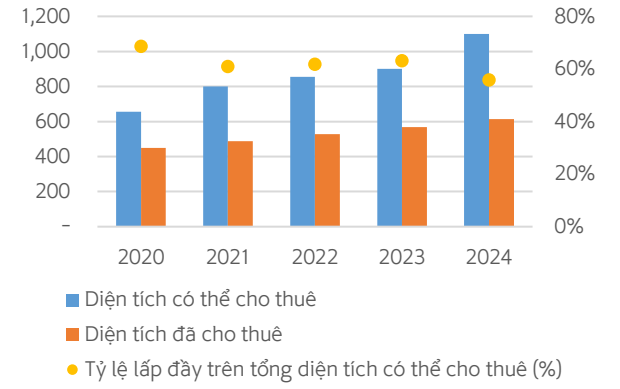
KCN Châu Đức sở hữu diện tích 1,556 ha với vị trí chiến lược quan trọng, có thể kết nối với hầu hết các mối giao thông trọng yếu của thành phố như:

- 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

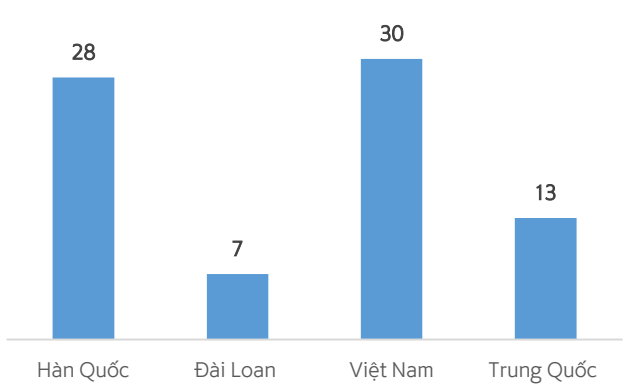
Trong đó, cụm cảng quốc tế Cái Mép có ý nghĩa quan trọng đối với KCN Châu Đức vì 90% hàng hóa quốc tế được vận chuyển bằng đường biển, điều này tạo nên sự thu hút của KCN Châu Đức đối với các doanh nghiệp nước ngoài.

Triển vọng đầu tư đẩy 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 (GĐ 1: 94 căn, GĐ 2: 64 căn), 126 căn Nhà Liên Kế (GĐ 1: 72 căn, GĐ 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**	**8,984**	**9,743**	**10,599**	**11,544**
Tài sản ngắn hạn	3,067	3,513	3,583	3,764	4,035
Tiền và tương đương tiền	705	845	640	466	351
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	2,130	2,367	2,604
Tài sản dài hạn	5,159	5,470	6,160	6,835	7,509
Tài sản cố định	756	861	1,303	1,739	2,169
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	4,403	4,609	4,858	5,096	5,340
Tổng nợ	**5,120**	**5,631**	**6,097**	**6,632**	**7,238**
Nợ ngắn hạn	1,912	2,111	2,209	2,310	2,408
Khoản phải trả	180	282	309	336	355
Vay và nợ thuê tài chính	676	758	811	870	931
Khác	1,056	1,071	1,088	1,105	1,123
Nợ dài hạn	3,209	3,521	3,889	4,321	4,830
Vay và nợ thuê tài chính	1,657	1,705	1,759	1,817	1,878
Khác	1,552	1,816	2,130	2,504	2,951
Vốn chủ sở hữu	**3,106**	**3,352**	**3,646**	**3,967**	**4,306**
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	790	1,084	1,405	1,744
Vốn khác	158	158	158	158	158
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-	-
*Tổng nợ vay	2,332	2,463	2,570	2,687	2,809
*Nợ ròng (tiền)	1,627	1,618	1,931	2,221	2,458

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**	**961**	**1,076**	**1,164**	**1,224**
Tăng trưởng (%)	7%	10%	12%	8%	5%
Giá vốn hàng bán	**(440)**	**(487)**	**(535)**	**(581)**	**(613)**
Lợi nhuận gộp	**431**	**474**	**541**	**583**	**610**
Biên lợi nhuận gộp (%)	49%	49%	50%	50%	50%
Chi phí BH & QLDN	**(61)**	**(69)**	**(77)**	**(83)**	**(88)**
LN từ HĐKD	**369**	**405**	**464**	**499**	**523**
Tăng trưởng (%)	25%	10%	14%	8%	5%
Biên LN từ HĐKD (%)	42%	42%	43%	43%	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)	(41)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(32)	(36)	(38)	(40)	(41)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(0)	0	0	0	0
LNTT	**375**	**410**	**466**	**500**	**522**
Thuế TNDN	(72)	(73)	(83)	(89)	(93)
LNST	**302**	**337**	**383**	**411**	**429**
Tăng trưởng (%)	38%	11%	14%	7%	4%
Biên lợi nhuận ròng (%)	35%	35%	36%	35%	35%
LNST cổ đông công ty mẹ	302	337	383	411	429
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-
LN trước thuế và lãi vay	**407**	**446**	**504**	**540**	**563**
Tăng trưởng (%)	30%	10%	13%	7%	4%
Biên LN (%)	47%	46%	47%	46%	46%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**820**	**866**	**936**	**989**	**1,030**
Tăng trưởng (%)	13%	6%	8%	6%	4%
Biên LN (%)	94%	90%	87%	85%	84%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tiền từ HĐKD	**662**	**845**	**892**	**926**	**992**
Lợi nhuận ròng	375	410	466	500	522
Khấu hao TSCĐ	414	420	431	449	467
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-	-	-	-	-
Lãi vay	-	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	28	114	136	131	186
Thay đổi khác	(111)	(99)	(142)	(153)	(183)
Tiền từ HĐ đầu tư	**(953)**	**(745)**	**(1,114)**	**(1,127)**	**(1,139)**
Chi dùng vốn	(648)	(745)	(1,114)	(1,127)	(1,139)
Tiền thu do thanh lý, nhượng	-	-	-	-	-
Thay đổi khác	(305)	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	**774**	**40**	**18**	**26**	**32**
Thay đổi vốn cổ phần	1,229	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(335)	130	108	116	122
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(119)	(90)	(90)	(90)	(90)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**483**	**139**	**(205)**	**(174)**	**(115)**
Tổng tiền đầu năm	222	705	845	640	466
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	705	845	640	466	351

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

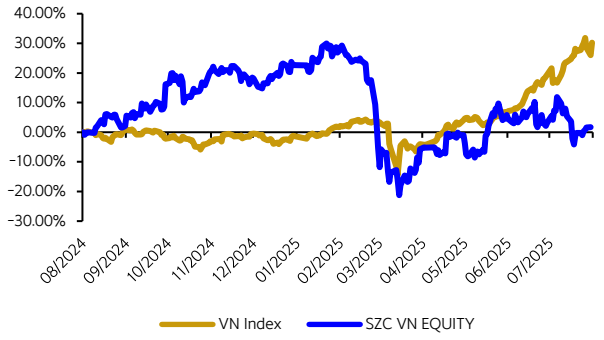
Chỉ số tài chính

Năm	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
EPS (đồng)	1,616	1,871	2,131	2,284	2,384
BPS (đồng)	17,254	18,626	20,256	22,041	23,924
DPS (đồng)	662	500	500	500	500
PER (x)	22.91	18.63	16.36	15.26	14.62
PBR (x)	2.46	1.87	1.72	1.58	1.46
EV/EBITDA (x)	17.92	7.64	7.24	6.70	6.35
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	41%	27%	23%	22%	21%
Lãi cổ tức (%)	2%	1%	1%	1%	1%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	94%	90%	87%	85%	84%
Biên LN từ HĐKD (%)	42%	42%	43%	43%	43%
Biên LNST (%)	35%	35%	36%	35%	35%
ROA (%)	4.0%	3.9%	4.1%	4.0%	3.9%
ROE (%)	12.5%	10.4%	11.0%	10.8%	10.4%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	75%	73%	70%	68%	65%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	198%	187%	206%	225%	239%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	37%	40%	29%	20%	15%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	12.64	12.33	13.29	13.62	13.59
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	704	707	697	705	741
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	45	63	73	87	99
Số ngày khoản phải thu (ngày)	186	173	201	203	205

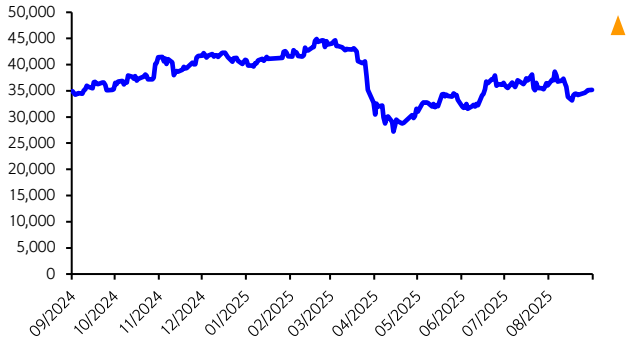
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
28/11/2024 (BC lần đầu)	MUA	49,800	34	7/79
28/02/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	48,100	19	3/41
09/09/2025 (BC cập nhật)	MUA	45,400	25	-1/59

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

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **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%	◆ **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: Tien Le

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: SZC 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, Yongdungpo-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