

MUA

Giá mục tiêu 2026:	21.500 VND
% tăng giá:	17%
Cập nhật:	07/08/2026

SZC

Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Nhu cầu thuê đất khu công nghiệp tại Châu Đức - Bà Rịa Vũng Tàu vẫn được hỗ trợ bởi dòng vốn FDI dịch chuyển vào khu vực Đông Nam Bộ.

Tiêu cực: Doanh thu và lợi nhuận quý 1-2/2026 sụt giảm 39-86% so với cùng kỳ do chuyển đổi phương pháp ghi nhận doanh thu cho thuê đất KCN sang cơ sở phân bổ theo Thông tư 99/2025/TT-BTC.

Rủi ro: Dư nợ vay tăng trở lại lên 2.508,6 tỷ đồng cuối quý 2/2026 cùng chi phí lãi vay cao hơn trong bối cảnh lãi suất 2026 dự kiến tăng gây áp lực lên định giá.

Đơn vị : tỷ VND

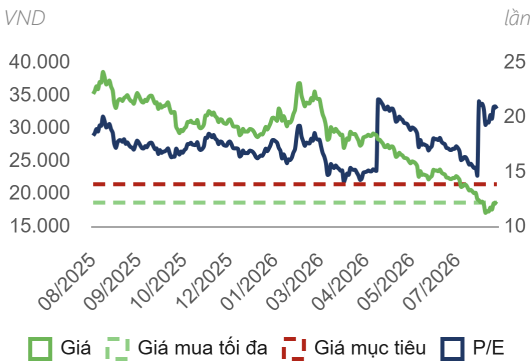
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	218	132	988
% YoY	-17%	-39%	-10%
LNTT	118	23	463
% YoY	-6%	-80%	5%

Tổng quan doanh nghiệp

SZC là doanh nghiệp phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu tại Bà Rịa - Vũng Tàu, thuộc hệ sinh thái của Tổng công ty Sonadezi. Doanh nghiệp sở hữu Đại dự án Khu công nghiệp & Đô thị Châu Đức với quy mô lên tới 2.287 ha, tạo nguồn thu bền vững từ cho thuê đất hạ tầng KCN, phát triển khu đô thị phụ trợ và thu phí giao thông BOT.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	18.450 VND
Vốn hóa:	3.321 tỷ VND
Số lượng CPLH:	180 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	887 VND
P/E:	20,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc Q2/2026, SZC ghi nhận doanh thu thuần đạt 132 tỷ (-39% YoY), LNTT đạt 23 tỷ đồng (-80% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 234 tỷ đồng và lãi sau thuế 36 tỷ đồng, đồng loạt giảm 63% và 84% so với cùng kỳ. Năm nay, SZC đặt kế hoạch doanh thu 518 tỷ đồng và lãi sau thuế 56 tỷ đồng. Sau nửa năm, doanh nghiệp đã lần lượt thực hiện được 45% và 64%.

Với tiến độ hoàn thành kế hoạch năm còn khá hạn chế, DSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SZC năm 2026 lần lượt đạt 988 tỷ (-10% YoY) và 463 tỷ (+5% YoY).

Sử dụng kết hợp hai phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu năm 2026 của là 21.500 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

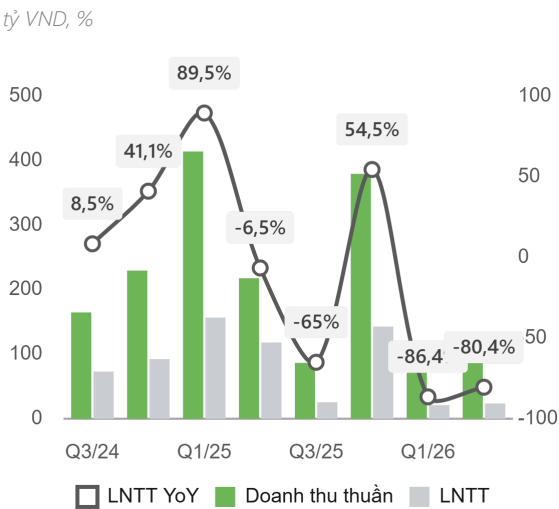
Kế hoạch kinh doanh 2026 thận trọng nhất trong 10 năm

Tại ĐHCĐ 2026, SZC đặt mục tiêu doanh thu 518 tỷ đồng (giảm 54% so với 2025) và lợi nhuận sau thuế chỉ 56 tỷ đồng (giảm 84% so với cùng kỳ), mức thấp nhất kể từ năm 2017. Nguyên nhân chính đến từ việc áp dụng phương pháp ghi nhận doanh thu phân bổ theo Thông tư 99/2025/TT-BTC đối với hợp đồng cho thuê đất KCN. Năm 2025 trước đó ghi nhận kết quả tích cực với doanh thu thuần gần 1,1 nghìn tỷ đồng (tăng 26% svck) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 345 tỷ đồng (tăng 16% svck), hoàn thành 110% kế hoạch năm. Diện tích ký MOU/thỏa thuận mới trong 2025 đạt 20,9 ha, tương đương 91% kế hoạch cả năm, cho thấy nhu cầu thuê đất vẫn hiện hữu dù tốc độ ký kết chậm lại.

Quỹ đất lớn và hạ tầng cải thiện hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

SZC sở hữu quỹ đất cho thuê KCN lớn với hơn 400ha sẵn sàng khai thác, trong đó 150ha đã hoàn tất giải phóng mặt bằng, là nền tảng quan trọng cho tăng trưởng cho thuê trong các năm tới. Chi phí đền bù thấp giúp doanh nghiệp duy trì biên lợi nhuận gộp trên 60% ở mảng KCN bất chấp biến động ngắn hạn từ thay đổi kế toán. Giá thuê hiện tại của SZC thấp hơn 10-18% so với các khu công nghiệp khác tại Bà Rịa - Vũng Tàu, tạo dư địa tăng giá khi nguồn cung khan hiếm. Tuyến cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu khi hoàn thiện được kỳ vọng cải thiện đáng kể kết nối hạ tầng, củng cố vị thế cạnh tranh của SZC trong khu vực.

DOANH THU & LNTT



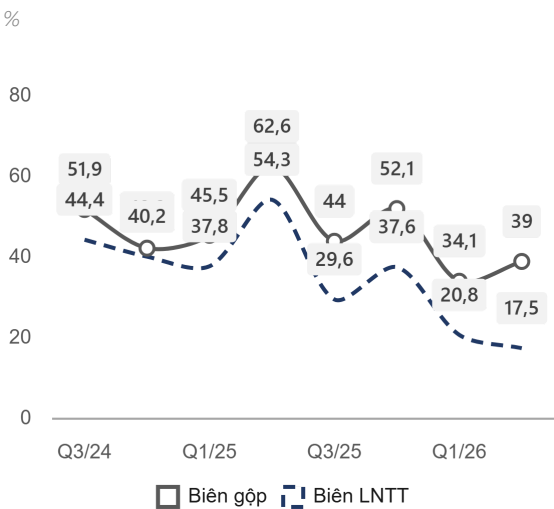
Nguồn: SZC, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Q2/26: DTT 132,3 tỷ đồng (-39,3% YoY), LNTT 23,2 tỷ đồng (-80,4% YoY)

Doanh thu và lợi nhuận quý 2/2026 tiếp tục ở vùng thấp so với giai đoạn 2023-2025, phản ánh rõ tác động của việc chuyển đổi phương pháp ghi nhận doanh thu cho thuê đất KCN theo Thông tư 99/2025 kể từ đầu năm. So với quý liền trước (Q1/26: DTT 101,9 tỷ, LNTT 21,2 tỷ), doanh thu đã có sự cải thiện nhẹ nhưng biên lợi nhuận trước thuế lại giảm sâu xuống 17,5% từ 20,8%, cho thấy chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp không được phân bổ tương ứng với doanh thu. Diễn biến này khác biệt hoàn toàn so với chu kỳ 2023-2025, khi DTT và LNTT thường dao động quanh 200-400 tỷ đồng và 60-150 tỷ đồng mỗi quý nhờ ghi nhận doanh thu một lần từ các hợp đồng thuê lớn. Xu hướng suy giảm theo YoY nhiều khả năng còn kéo dài đến hết năm 2026 trước khi phương pháp hạch toán ổn định trở lại và nền so sánh thấp dần.

BIÊN LỢI NHUẬN

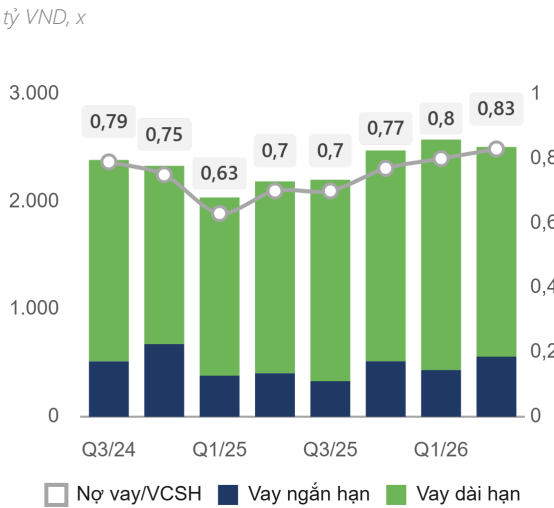


Nguồn: SZC, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp về 34-39% trong nửa đầu 2026

Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh xuống 34,13% (Q1/26) và 38,98% (Q2/26), thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 45-65% duy trì trong các năm 2023-2025. Nguyên nhân chính đến từ việc doanh thu và giá vốn được phân bổ dần theo thời gian thuê trong khi một số chi phí vận hành không thay đổi tương ứng, gây méo mó tỷ lệ biên lợi nhuận trong giai đoạn chuyển tiếp kế toán. Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp riêng mảng KCN vẫn cải thiện lên 60,2% (+10 điểm phần trăm YoY) nhờ giá bán bình quân tăng, cho thấy bản chất sinh lời cốt lõi của hoạt động cho thuê đất không suy giảm mà chỉ bị ảnh hưởng bởi thời điểm ghi nhận.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH

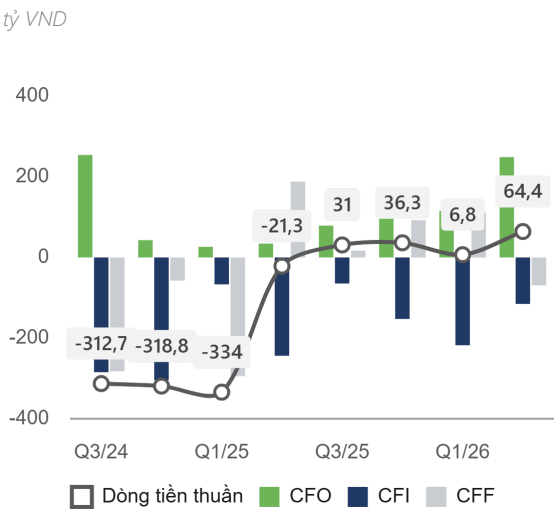


Nguồn: SZC, DSC tổng hợp

Nợ vay tăng trở lại lên 2.577,8 tỷ đồng, đòn bẩy 0,8 lần vốn chủ

Sau khi giảm về mức 0,63 lần trong quý 1/2025 nhờ đợt tăng vốn năm 2024, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của SZC tăng dần trở lại lên 0,8 lần trong quý 1/2026. Nợ vay dài hạn tăng từ 1.656,8 tỷ đồng (Q4/2025) lên 2.143,8 tỷ đồng, phản ánh việc tiếp tục giải ngân vốn đầu tư cho các hạng mục hạ tầng khu công nghiệp và khu đô thị dịch vụ Châu Đức. Xu hướng gia tăng đòn bẩy trong bối cảnh dòng tiền kinh doanh còn phụ thuộc vào tiến độ bàn giao đất tạo áp lực nhất định lên khả năng cân đối tài chính của công ty.

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ



Nguồn: SZC, DSC tổng hợp

Dòng tiền kinh doanh cải thiện mạnh, đạt 248,8 tỷ đồng trong Q2/26

Dù lợi nhuận kế toán sụt giảm mạnh, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh quý 2/2026 vẫn đạt 248,8 tỷ đồng, tăng đáng kể so với 115,1 tỷ đồng của quý 1/2026, cho thấy dòng tiền thu về từ khách hàng thuê đất không bị ảnh hưởng bởi thay đổi phương pháp ghi nhận doanh thu kế toán. Điều này củng cố luận điểm rằng sự sụt giảm lợi nhuận hiện tại mang tính kỹ thuật hơn là suy giảm thực chất trong hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty. Dòng tiền ổn định cũng là cơ sở để công ty duy trì khả năng trả nợ vay và tiếp tục đầu tư phát triển quỹ đất trong giai đoạn chuyển đổi hạch toán.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp hai phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF) và so sánh P/E với tỷ trọng tương đương, để xác định giá mục tiêu năm 2026 cho SZC ở mức 21.500 VND/cổ phiếu. Mức định giá này phản ánh quan điểm của DSC về kết quả kinh doanh bán niên tương đối sát với kế hoạch kinh doanh do ĐHCĐ của SZC đề ra.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
DCF	20,000	50%	10,000
P/E	23,000	50%	11,500
Giá mục tiêu			21,500
Giá hiện tại			18,450
Upside			16.5%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

SZC hiện đang giao dịch ở vùng P/E 21,03 cao hơn mức trung bình năm năm là 18,87x. Dù SZC đang giao dịch ở trên vùng định giá P/E 5 năm, DSC đánh giá tiềm năng tăng trưởng đối với cổ phiếu này còn tương đối lớn khi SZC sở hữu quỹ đất cho thuê KCN lớn với hơn 400ha sẵn sàng khai thác, trong đó 150ha đã hoàn tất giải phóng mặt bằng, là nền tảng quan trọng cho tăng trưởng cho thuê trong các năm tới. Chi phí đền bù thấp giúp doanh nghiệp duy trì biên lợi nhuận gộp trên 60% ở mảng KCN bất chấp biến động ngắn hạn từ thay đổi kế toán. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu SZC với mức giá mục tiêu 21.500 VND.

P/E



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Trần Bằng Hà

Chuyên viên Phân tích
ha.tb@dsc.com.vn



Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn