

Tổng quan doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức (SZC), tiền thân là Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Sonadezi, được thành lập năm 2007. Hoạt động kinh doanh chính của công ty là phát triển khu công nghiệp, khu đô thị với dự án tiêu biểu như KCN đô thị Châu Đức, KDC Hữu Phước. Bên cạnh đó, SZC cũng hoạt động trong lĩnh vực nhà hàng, sân golf và thu phí BOT. SZC đã được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) lần lượt từ cuối năm 2018 và đầu năm 2019.

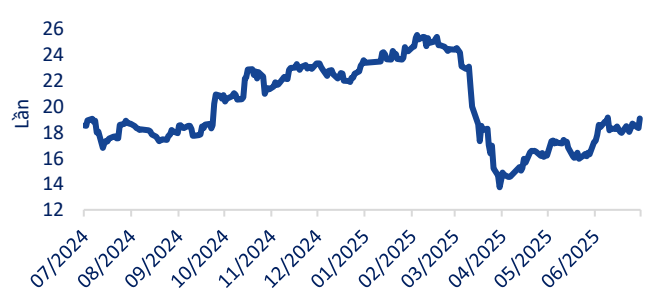
Định giá:

	NĂM GIỮ
Định giá	45.800
Giá hiện tại	36.150

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	572,78 triệu cổ
KLGD bình quân 1 tháng (Triệu cổ)	3,12
Biến động giá 1 tuần	-5,9%
Biến động giá 1 tháng	-5,7%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	7.055,4

Diễn biến P/E:



Cập nhật kết quả kinh doanh quý 2/2025:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2.2024	Q2.2025	%yoy	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	262,4	217,8	-17%	476,1	632,1	32,7%	Doanh thu quý 2 giảm 17% svck năm 2024 do:
- Cho thuê đất KCN	233,1	161	-30,9%	426,8	555,1	30,1%	+ Doanh thu cho thuê đất KCN giảm mạnh 30% svck.do thiếu hợp đồng lớn ghi nhận doanh thu 1 lần. Ước tính trong Q2, SZC tiếp tục bàn giao khoảng 4,6 ha cho các đối tác như Electronic Tripod Việt Nam và VN One (đã thỏa thuận thuê đất từ năm 2024), thấp hơn so với mức 7,2ha cùng kỳ. Ước tính lượng backlog chưa bàn giao cho 2 khách hàng này hiện còn khoảng 14 ha.
- Chuyển nhượng BĐS	10,5	4,9	-53,3%	12,8	4,9	-61,7%	+ Doanh thu mảng BĐS giảm 53,3% svck do số lượng căn hộ bàn giao tại KDC Hữu Phước thấp hơn svck.
Khác	18,8	20	6,4%	36,5	72,1	97,1%	+ Doanh thu sân golf và cung cấp nước tăng lần lượt 9,1% và 53,6% svck.
Lợi nhuận gộp	149,53	136,42	-8,8%	248,0	324,7	30,9%	
Doanh thu tài chính	1,15	6,99	509,8%	4,1	13,4	227,6%	Doanh thu tài chính tăng 5 lần svck, chủ yếu đến từ lãi tiền gửi.
Chi phí tài chính	10,35	7,50	-27,5%	-19,7	-13,8	-30,2%	Chi phí tài chính giảm 27,5% svck do trong kỳ, chi phí lãi vay giảm 18,1%.
Chi phí SG&A	13,80	17,80	29,0%	23,1	50,9	120,8%	Chi phí SG&A tăng 29% svck do chi phí QLDN tăng 21%
Lợi nhuận từ HĐKD	126,54	118,03	-6,7%	209,4	273,4	30,6%	
LNST	102,23	94,93	-7,1%	167,3	221,3	32,3%	
Biên lãi gộp	57,0%	73,4%		52,1%	51,4%		Biên lãi gộp cải thiện do giá vốn giảm 27,8% svck và giá cho thuê tăng 10% svck
Biên lãi ròng	39,0%	43,6%		35,1%	35,0%		Biên lãi ròng cao nhất trong 5 quý gần đây và cao hơn so với mức trung bình ngành là 34,6%.
% Kế hoạch DT năm	29,8%	28,1%		54,0%	67,9%		

Điểm nhấn doanh nghiệp:

1. KQKD 1H2025 đạt mức cao nhất kể từ năm 2021 dù Q2 sụt giảm

Trong 1H2025, SZC ghi nhận doanh thu 632,05 tỷ đồng (+32,7% svck), cao nhất kể từ năm 2021 và LNST đạt 221,2 tỷ đồng (+32,3% svck). Trong đó:

- Mặc dù doanh thu cho thuê đất KCN Q2 sụt giảm svck do thiếu hợp đồng lớn ghi nhận doanh thu 1 lần nhưng tính chung 1H2025, doanh thu đạt 555,1 tỷ đồng (+30,06%) so với mức nền cao cùng kỳ nhờ việc bàn giao khoảng 19,8 ha đất với giá cho thuê ước tính là 100 USD/m² (+10% svck), trong đó gồm 90% giá trị thanh toán hợp đồng của Electronic Tripod.
- Doanh thu BĐS đạt 4,9 tỷ đồng (-61,7% svck) do không ghi nhận căn hộ bàn giao trong Q1.
- Doanh thu các mảng còn lại gồm sân golf, cung cấp nước và cho thuê nhà xưởng đều ghi nhận tăng trưởng lần lượt 5,6%, 44,1% và 4% svck.

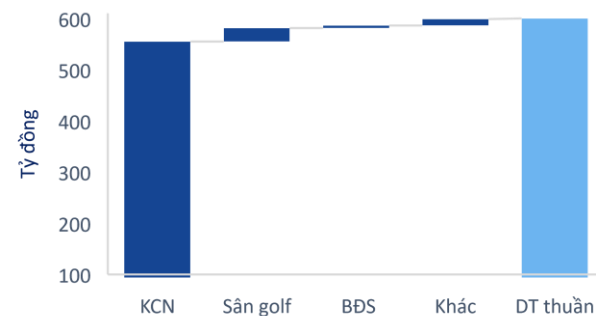
Kết thúc 1H2025, SZC đã hoàn thành 67,9% kế hoạch doanh thu và 73,2% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

2. Mặc dù chịu tác động từ tình hình thuế quan thế giới, SZC vẫn còn nhiều lợi thế cạnh tranh

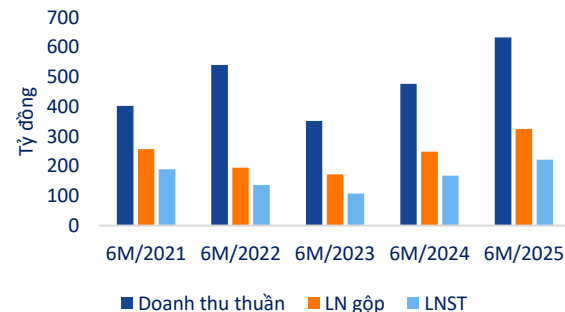
Trong ngắn hạn, nhu cầu thuê đất chững lại do những bất định của thuế quan sẽ tác động đến KQKD của các DN ghi nhận doanh thu 1 lần như SZC khi các DN FDI có thể chờ đợi, quan sát kết quả đàm phán của Việt Nam và các nước cạnh tranh trực tiếp. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tăng trưởng KQKD của SZC trong 2H2025 vẫn sẽ được đảm bảo khi công ty còn khoảng 20 ha backlog dự kiến sẽ bàn giao trong năm 2025. Bên cạnh đó, trong trung hạn, chúng tôi nhận thấy SZC vẫn còn nhiều triển vọng nhờ:

- Giá cho thuê đất tại KCN Châu Đức hiện khoảng 100 USD/m², thấp hơn nhiều so với mức trung bình 150 USD/m² tại Vũng Tàu. Mức giá này khá cạnh tranh khi KCN Châu Đức có vị trí chiến lược, gần các đường cao tốc và sân bay Long Thành.
- Quỹ đất sẵn sàng cho thuê của KCN Châu Đức còn khá lớn với khoảng 400 ha. Điều này tạo ra lợi thế cho SZC trong bối cảnh nhiều KCN tại Vũng Tàu đã đạt tỷ lệ lấp đầy trên 85%.

Doanh thu các mảng kinh doanh 1H2025



Diễn biến KQKD



Khuyến nghị của VFS:

Chúng tôi điều chỉnh dự báo KQKD so với báo cáo trước đó với doanh thu thuần và LNST năm 2025 của SZC lần lượt là 930,1 tỷ đồng (+22,6% svck) và 311,3 tỷ đồng (+3,1% svck). Chúng tôi kỳ vọng KQKD năm 2025 sẽ cao hơn so với kế hoạch kinh doanh nhờ: (1) ước tính SZC có thể bàn giao 34 ha đất với giá cho thuê trung bình 100 USD/m² (+10% svck). Trong đó, 18 ha từ Electronic Tripod, 12 ha từ VN One và 4 ha từ các khách hàng khác. Doanh thu KCN tương ứng đạt 884 tỷ đồng (+15,5% svck); (2) Doanh thu BĐS đạt 25,2 tỷ đồng (-19,2% svck) do tiến độ bàn giao giai đoạn 2 tại KDC Hữu Phước chậm hơn so với giai đoạn trước.

Chúng tôi định giá theo 2 phương pháp P/B và DCF, nâng mức giá dự phóng cho SZC là **45.800 VND/cổ phiếu**.

Khuyến nghị: TIẾP TỤC NẮM GIỮ

Biến động của SZC và VN-Index trong vòng 1 năm



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	Ngoc.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.