BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Ngày cập nhật: 06/11/2026

CTCP SONADEZI CHÂU ĐỨC (SZC – HSX)

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 với vốn điều lệ 1.799,9 tỷ đồng. Hoạt động kinh doanh chính của công ty là phát triển hạ tầng khu công nghiệp và khu đô thị, với các dự án tiêu biểu như KCN đô thị Châu Đức và KDC Hữu Phước. Bên cạnh đó, SZC còn kinh doanh sân golf, nhà ở xã hội và thu phí BOT. Cổ phiếu SZC niêm yết trên HOSE từ ngày 15/01/2019; Tổng Công ty Phát triển KCN (Sonadezi) nắm giữ 46,8% vốn.

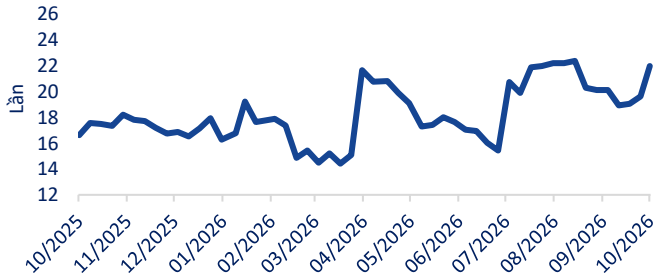
Định giá:

Định giá	22.200
Giá hiện tại	**20.350**

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	180 triệu cổ
KLGD bình quân 1 tháng (Nghìn cp)	824
Biến động giá 1 tuần	5,84%
Biến động giá 1 tháng	12,88%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	3.681

Diễn biến P/E:



Cập nhật kết quả kinh doanh 9T/2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q3.2025	Q3.2026	%yoy	Lũy kế 9T2025	Lũy kế 9T2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	**86,5**	**112,1**	**29,6%**	**718,5**	**346,3**	**-51,8%**	**Mặc dù doanh thu Q3 tăng trưởng tích cực, doanh thu 9T2026 vẫn giảm mạnh svck. Cụ thể:**
- Hạ tầng KCN	33,1	13,7	-58,5%	588,3	82,3	-86,0%	- Doanh thu mảng KCN Q3 và 9T2026 giảm mạnh do công ty chuyển từ phương pháp hạch toán doanh thu một lần sang hạch toán phân bổ theo thông tư 99/2025 và thiếu các hợp đồng cho thuê có giá trị lớn. Ước tính trong Q3, SZC bàn giao khoảng 5 ha đất (-40% svck). Lũy kế 9T2026, công ty cho thuê khoảng 15 ha đất (-50% svck). Dù doanh thu giảm, biên lợi nhuận 9T đạt 59,1%, đi ngang svck cho thấy mức giá thuê trung bình vẫn có sự cải thiện svck.
- Nhà ở	0,0	30,9	-	4,9	77,9	-	- Doanh thu BĐS Q3 và 9T2026 đến từ việc bàn giao các sản phẩm nhà liền kề tại khu dân cư Hữu Phước (cùng kỳ gần như không ghi nhận doanh thu).
- Phí đường bộ	34,3	38,6	12,7%	66,2	112,2	69,6%	- Doanh thu phí đường bộ đến từ dự án BOT đường ĐT768 (Đồng Nai) 9T2026 tăng mạnh từ mức nền thấp cùng kỳ do dự án này bắt đầu thu phí trở lại kể từ tháng 4/2025 sau khi hoàn thành lắp đặt hệ thống thu phí không dừng ETC. Biên lợi nhuận 9T giảm 13% svck, đạt 40% do tăng chi phí bảo dưỡng.
Lợi nhuận gộp	**38,0**	**37,8**	**-0,6%**	**362,7**	**124,1**	**-65,8%**	**Lợi nhuận gộp 9T2026 giảm mạnh svck do cơ cấu doanh thu chuyển đổi từ mảng có biên lợi nhuận cao là KCN chiếm 23,8% (so với 81,9% cùng kỳ) sang mảng có biên lợi nhuận thấp hơn là thu phí đường bộ, chiếm 32,4% doanh thu (so với 9% cùng kỳ). Điều này kéo theo biên lợi nhuận gộp của công ty giảm mạnh 14,7% svck.**
Doanh thu tài chính	11,5	15,1	30,8%	24,9	24,5	-1,7%	Doanh thu tài chính Q3/2026 tăng 30,8% svck nhờ lãi tiền gửi đạt 8,6 tỷ đồng (+91,1% svck). Tính đến cuối Q3, giá trị tiền gửi của SZC tăng mạnh lên 127,2 tỷ đồng (+265,8% svck).
Chi phí tài chính	6,5	11,1	71,9%	20,2	26,5	31,3%	Dù chi phí lãi vay 9T/2026 giảm 19,1% svck, chi phí tài chính vẫn tăng 31,3% svck do phát sinh khoản chiết khấu thanh toán 9,26 tỷ đồng.
Chi phí SG&A	6,5	16,5	154,3%	57,4	52,7	-8,3%	Chi phí SG&A Q3/2026 phần lớn đến từ CP QLDN, đạt 16,1 tỷ đồng, (+152,4% svck). Ngược lại, chi phí SG&A 9T giảm 8,3% svck do CPBH giảm mạnh 72,4% svck, đạt 3,8 tỷ đồng đã phần nào bù đắp cho CP QLDN (đạt 48,8 tỷ đồng, +11,9% svck).
Lợi nhuận từ HĐKD	36,6	25,3	-30,9%	310,0	69,4	-77,6%	Lợi nhuận từ HĐKD Q3 và 9T2026 giảm mạnh svck do ảnh hưởng của chi phí tài chính và chi phí SG&A.
LNST	**20,8**	**21,6**	**3,8%**	**242,1**	**57,7**	**-76,2%**	
Biên lãi gộp	44,0%	33,7%		50,5%	35,8%		
Biên lãi ròng	24,1%	19,3%		33,7%	16,7%		
% KH DT năm	9,3%	21,6%		77,2%	66,9%		

Nguồn: FiinPro

CTCP SONADEZI CHÂU ĐỨC (SZC – HSX)

Điểm nhấn doanh nghiệp:

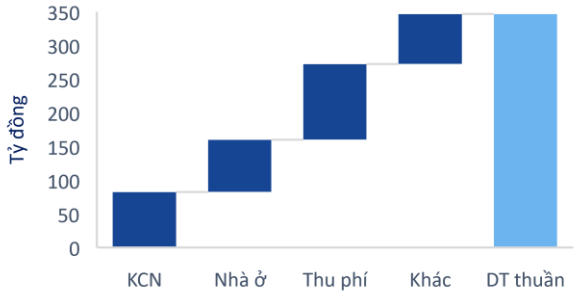
1. Dù còn nhiều lợi thế cạnh tranh, chi phí GPMB KCN Châu Đức dự báo tăng trong năm 2026.

KCN Châu Đức tại Vũng Tàu cũ (diện tích thương phẩm 1.147,5 ha, tỷ lệ lấp đầy 53%) đang hưởng lợi trực tiếp từ các dự án hạ tầng giao thông lớn được đưa vào khai thác trong năm 2026 như cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, cao tốc TP.HCM - Long Thành... và cách cụm cảng Cái Mép - Thị Vải khoảng 20 km. Điều này giúp rút ngắn thời gian vận chuyển đến các vùng kinh tế trọng điểm. Thêm vào đó, diện tích còn lại sẵn sàng cho thuê lớn (khoảng 540 ha) trong khi mức giá cho thuê đạt khoảng 125 USD/m², thấp hơn 15% so với giá thuê trung bình trong khu vực. Đây là lợi thế giúp SZC tiếp tục thu hút khách thuê trong thời gian tới. Tuy nhiên, KCN này hiện còn khoảng 160 ha đất chưa hoàn thiện GPMB. Vì vậy, chúng tôi ước tính chi phí GPMB trong năm 2026 có thể tăng khoảng 15% svck theo bảng giá đất TP.HCM áp dụng từ 01/01/2026. Từ đó, làm giảm biên lợi nhuận kể từ năm 2027. Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo SZC có thể bàn giao khoảng 25 ha đất (-34,2% svck), tương ứng doanh thu mảng KCN đạt 138,3 tỷ đồng (-84,8% svck) do thiếu các hợp đồng cho thuê lớn và thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu.

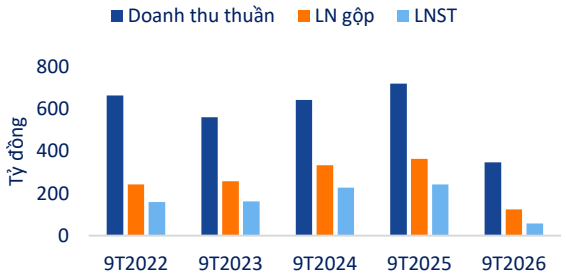
2. Đẩy mạnh mở bán và bàn giao tại KĐT Hữu Phước tạo động lực tăng trưởng trong giai đoạn 2026 - 2028.

Trong 9T2026, doanh thu BĐS ghi nhận sự cải thiện rõ nét svck, đến từ việc bàn giao các sản phẩm nhà liền kề và shophouse đã bán ở các kỳ trước tại KĐT Hữu Phước. Chúng tôi kỳ vọng đà hồi phục sẽ tiếp tục trong Q4/2026 so với mức nền thấp cùng kỳ nhờ bàn giao phần còn lại trong tổng số 160 căn shophouse đã bán. Bước sang giai đoạn 2027–2028, động lực tăng trưởng đến từ việc mở bán và bàn giao khoảng 250 sản phẩm liền kề và 1.200 căn NOXH. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ bán hàng sẽ tốt hơn nhờ cơ cấu sản phẩm phù hợp với nhu cầu ở thực của đội ngũ chuyên gia và người lao động trong KCN. Bên cạnh đó, các dự án hạ tầng giao thông được đưa vào khai thác sẽ cải thiện khả năng kết nối của khu vực, qua đó gia tăng sức hút của dự án và hỗ trợ thanh khoản trong trung hạn.

Doanh thu các mảng kinh doanh 9T2026



Diễn biến KQKD 9 tháng

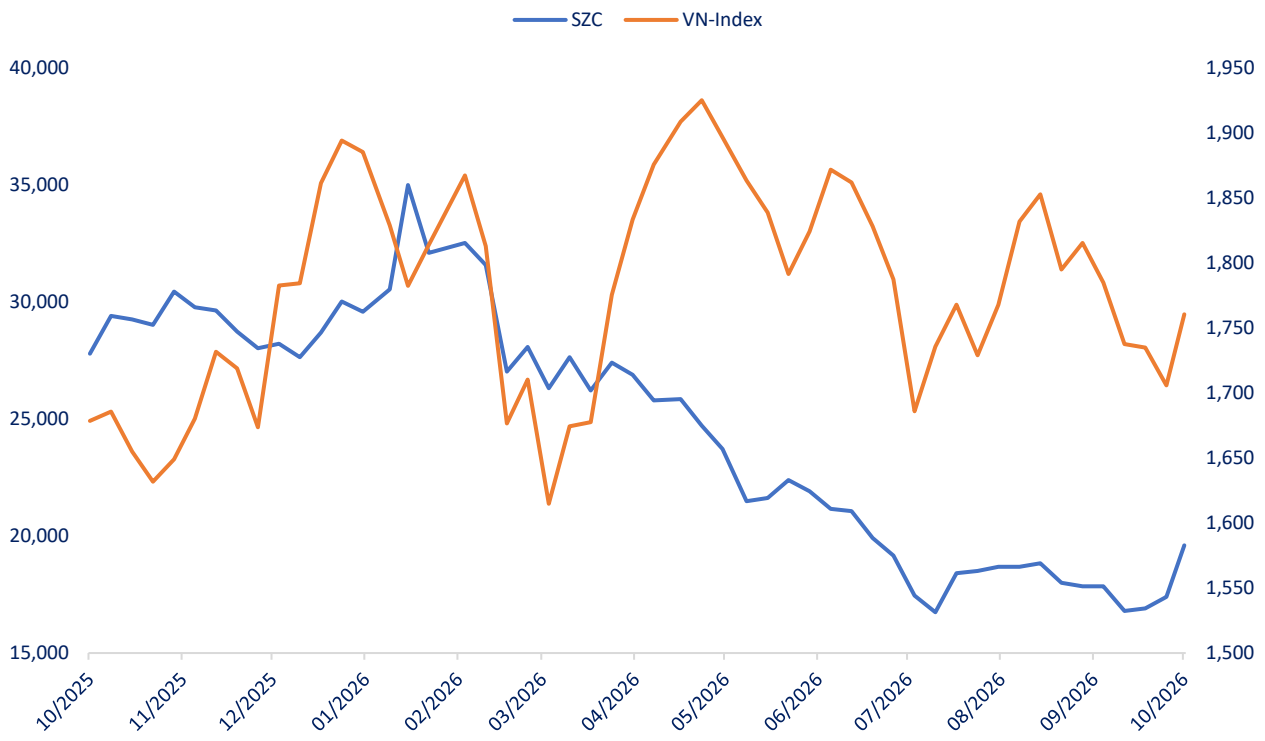


Khuyến nghị của VFS:

Năm 2026, ước tính doanh thu của SZC đạt 398,5 tỷ đồng (-63,7% svck). Trong đó, doanh thu cho thuê đất KCN đạt 138,3 tỷ đồng (-84,8% svck) và doanh thu BĐS nhà ở đạt 110 tỷ đồng (so với mức nền thấp 7,2 tỷ năm trước). Lợi nhuận gộp đạt 176,5 tỷ đồng (-68,5% svck), tương ứng biên lợi nhuận gộp đạt 44,3% (-6,7% svck) do tỷ trọng đóng góp của mảng KCN giảm 47,9% svck, đạt 34,6%. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 65,9 tỷ đồng (-80,8% svck)

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá P/B (P/B mục tiêu 1,3 lần) và rNAV (WACC 13%) với tỷ lệ 50/50 và đưa ra mức giá hợp lý với cổ phiếu SZC là **22.200 đồng,** tương ứng P/E fw 2026 là 48,8 lần

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



Nguồn: FiinPro, VFS tổng hợp

© 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	Trưởng nhóm phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Phương Linh	Chuyên viên phân tích	linh.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.*