

Sonadezi Châu Đức (SZC)

Chính sách kế toán mới làm giảm doanh thu 2Q26

Doanh thu và lợi nhuận lao dốc do chính sách kế toán mới

- Trong 2Q26, SZC ghi nhận doanh thu 132 tỷ đồng (+30% q/q, -39% n/n, Hình 1) với LNG đạt 52 tỷ đồng (+49% q/q, -62% n/n, Hình 2). Chi tiết các mảng:
 - Khu công nghiệp:** Doanh thu lao dốc xuống 26 tỷ đồng (20% tổng doanh thu, -38% q/q, -84% n/n) với LNG đạt 19 tỷ đồng (-24% q/q, -85% n/n). Doanh thu giảm mạnh do phương pháp ghi nhận mới theo cơ chế phân bổ, thay vì ghi nhận giá trị hợp đồng một lần như trước đây. Biên LNG mảng KCN thu hẹp xuống 74.1% (-23.5đpt n/n, +5.0đpt q/q).
Dựa trên số dư doanh thu chưa thực hiện cuối 2Q26, chúng tôi ước tính SZC đã bàn giao ~7.5 ha diện tích KCN nhưng chưa phân bổ (Hình 5).
 - Phí cầu đường:** Doanh thu tăng lên 37 tỷ đồng (28% tổng doanh thu, +2% q/q, +16% n/n) nhờ BOT Đường 768 thu phí trở lại từ Tháng 4/2025. LNG đạt 15 tỷ đồng, Biên LNG ở mức 40.2% (-9.2đpt n/n, -1.9đpt q/q).
 - Bất động sản:** Doanh thu tăng vọt lên 46 tỷ đồng (chiếm 35% tổng doanh thu, 50 lần q/q, 9.4 lần n/n) nhờ bàn giao tại dự án KDC Hữu Phước.
- Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp tăng 44% n/n lên 26 tỷ đồng, kéo Biên LNHD và Biên lãi ròng giảm xuống (Hình 3).
- LNST đạt 19 tỷ đồng (+10% q/q, -80% n/n, Hình 4).

Doanh số bán đất có thể giảm tốc trong 2H26F

- Doanh thu chưa thực hiện tăng từ 528 tỷ đồng lên 784 tỷ đồng trong 2Q26, tương đương ~7.5 ha được bàn giao vào cuối 2Q26 từ các MOU đã ký. Trong khi đó, tiền đặt cọc hợp đồng thuê KCN quay về mức trước đây, cho thấy sự thiếu tiến triển trong các cam kết thuê mới và phản ánh nhu cầu thuê đất KCN nhìn chung còn suy yếu.

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	713	859	818	873	1,098
Tăng trưởng (% n/n)	64.7	20.4	(4.8)	6.4	26.1
LN hoạt động (tỷ đồng)	392	243	266	375	481
LN ròng (tỷ đồng)	324	197	219	299	345
EPS (đồng)	3,136	1,874	1,824	1,679	1,816
Tăng trưởng (% n/n)	77.2	(40.3)	(2.7)	(8.0)	8.2
EBITDA (tỷ đồng)	618	714	633	683	809
PE (x)	9.2	19.2	23.2	18.6	13.8
EV/EBITDA (x)	7.9	8.4	11.9	10.6	8.1
PB (x)	1.97	2.34	2.92	1.81	1.40
ROE (%)	23.7	13.2	13.4	12.3	10.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.47	-	2.36	3.21	-

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
Nguồn: Fiinpro, KIS Research

Khuyến nghị **Không xếp hạng**Giá mục tiêu **N.A**

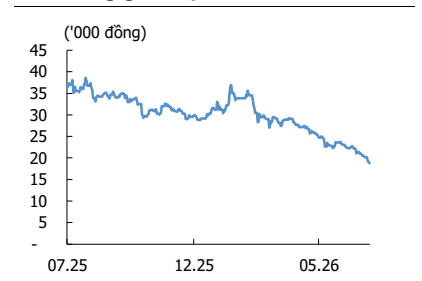
Thông kê

VNIndex (22/07, điểm)	1,669
Giá cp (22/07, đồng)	18,750
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,375
SLCP lưu hành (triệu)	180
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	38,636/18,750
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	24
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	43.0/1.3
Cổ đông lớn (%)	
SNZ	46.8
SZL	10.1
Phạm Quốc Chí	0.8

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(18.5)	(41.2)	(48.4)
Tương đối với VNI (%p)	(8.8)	(30.8)	(61.0)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

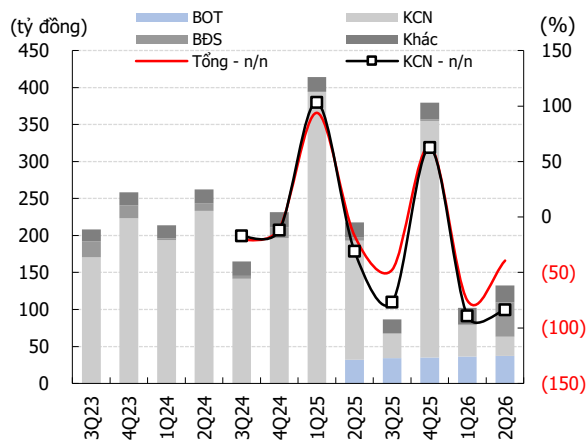
researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 2Q26

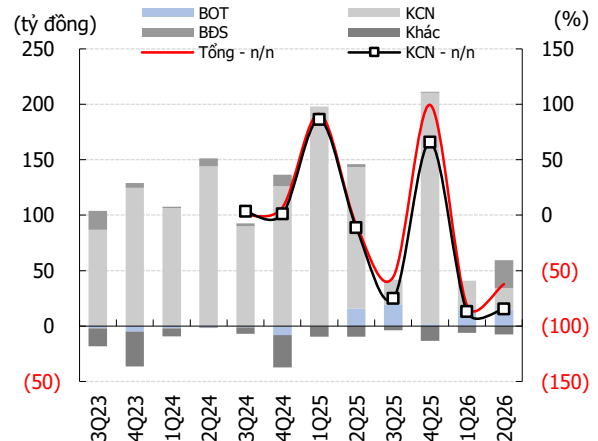
(tỷ VND, %, đpt)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	QoQ	YoY
Doanh thu	218	86	379	102	132	30	(39)
LNHĐ	119	32	168	24	26	7	(78)
Biên LNHĐ (%)	54.5	36.5	44.4	23.8	19.7	(4.1)	(34.8)
LNTT	118	26	143	21	23	9	(80)
LNST	95	21	103	17	19	10	(80)

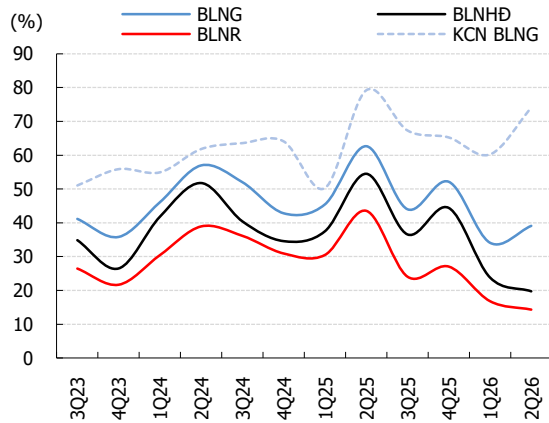
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Tổng doanh thu -39% n/n, Doanh thu KCN -84% n/n

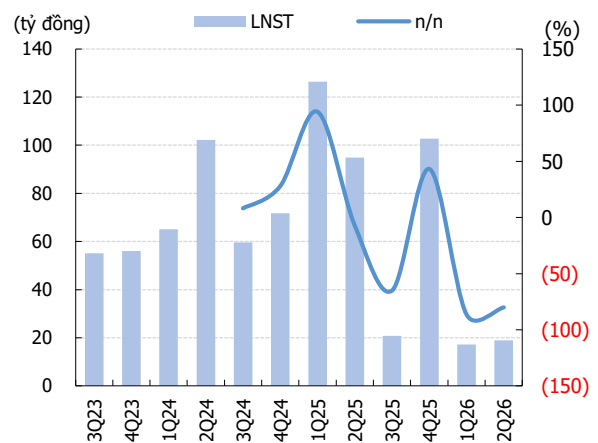
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
 Ghi chú: Thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu từ 1Q26

Hình 2. LNG mảng KCN lao dốc do chính sách ghi nhận doanh thu mới

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
 Ghi chú: Thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu từ 1Q26

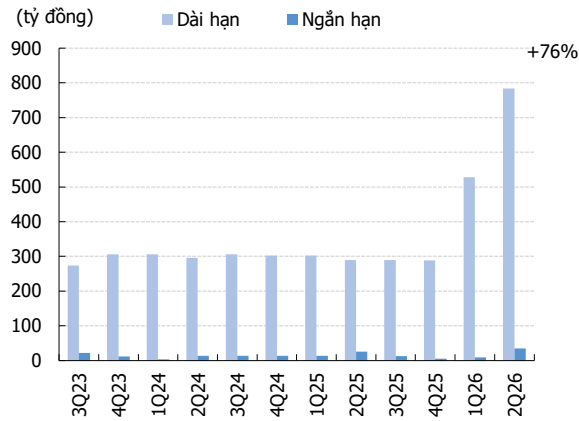
Hình 3. Biên LNG tổng hợp thu hẹp xuống 39.1% (-17.4đpt n/n, +0.2đpt q/q)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
 Ghi chú: Thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu từ 1Q26

Hình 4. LNST lao dốc 80% n/n do chính sách ghi nhận doanh thu mới

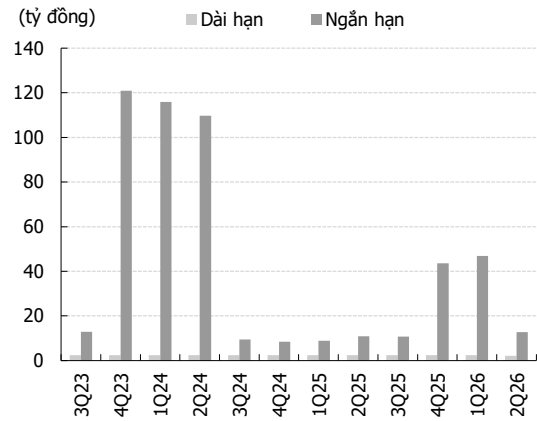
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
 Ghi chú: Thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu từ 1Q26

Hình 5. Doanh thu chưa thực hiện tăng mạnh lên 784 tỷ đồng, tương đương bàn giao ~7.5 ha đất trong 2Q26



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: Thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu từ 1Q26

Hình 6. Tiền đặt cọc hợp đồng thuê giảm xuống 13 tỷ đồng



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: Thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu từ 1Q26

■ Tổng quan công ty

Sonadezi Châu Đức (SZC), công ty con của Tổng Công ty Sonadezi (SNZ), là nhà phát triển khu công nghiệp tại miền Nam Việt Nam. Công ty hiện đang vận hành Khu công nghiệp Sonadezi Châu Đức quy mô 1,556 ha, cùng 689 ha Khu đô thị và Sân golf tại Ngã Giao, TP.HCM.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 22/07/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 22/07/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Sonadezi Châu Đức (SZC) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.