

Khu công nghiệp

Báo cáo cập nhật

Tháng 05.2025

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **41.862**

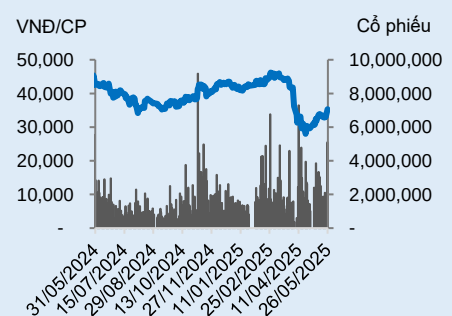
Giá thị trường (26/05/2025) 35.300

Lợi nhuận kỳ vọng +18,6%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	28.000-46.200
Vốn hóa	6.354 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	179.985.863
KLGD bình quân 10 ngày	2.417.896
% sở hữu nước ngoài	2,45%
Room nước ngoài	20%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,8%
Beta	1,65

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SZC	-16,9%	16,3%	-22,9%	-13,4%
VNIndex	4,9%	8,9%	2,3%	7,3%

Chuyên viên phân tích

Trần Phương Thảo

(84 24) 3928.8080 ext 207

thaotp@bvsc.com.vn

CTCP Sonadezi Châu Đức

Mã giao dịch: SZC

Reuters: SZC.HM

Bloomberg: SZC VN

Thuế quan gây lo ngại ngắn hạn, triển vọng trung hạn ổn định nhờ giá chào thuê thấp và sự hỗ trợ từ Bất động sản nhà ở

Tình hình thuế quan có thể ảnh hưởng tiêu cực trong ngắn hạn, doanh nghiệp lạc quan về triển vọng tương lai. Tại Đại hội Cổ đông, Ban lãnh đạo bày tỏ mối

quan ngại rằng các chính sách thuế quan có thể tác động tiêu cực đến dòng vốn FDI và tiến độ chào thuê của SZC, dù việc đánh giá toàn diện vẫn chưa khả thi, phụ thuộc vào kết quả đàm phán trong tương lai. Dẫu vậy, Ban lãnh đạo vẫn duy trì quan điểm lạc quan trong trung hạn. Theo đánh giá của BVSC, khách hàng FDI chiếm tỷ lệ lớn trong tổng vốn đầu tư tại SZC, với sự tham gia đa dạng từ các ngành công nghệ cao đến công nghiệp nhẹ. Do đó, trong ngắn hạn, một số khách hàng có thể tạm hoãn đầu tư để theo dõi diễn biến tiếp theo của tình hình thuế quan. Tuy nhiên, chúng tôi nhận định triển vọng dài hạn của KCN Châu Đức vẫn khả quan nhờ vị trí chiến lược, hạ tầng đang được cải thiện mạnh mẽ với các công trình như đường cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, đường 991B và sân bay Long Thành, cùng mức giá cho thuê đất cạnh tranh so với các khu công nghiệp lân cận.

Bất động sản khu đô thị là động lực tăng trưởng trung hạn. SZC hiện tại đang sở hữu dự án KĐT Châu Đức, bao gồm hai thành phần: KĐT phía Bắc (498ha) và KDC Sonadezi Hữu Phước (40,5ha). Trong đó, tổng quỹ đất đã đền bù vào khoảng 419ha với chi phí đền bù thấp (diện tích đã đền bù của KDC Hữu Phước là 37,8ha; còn lại KĐT phía Bắc 382ha), có tiềm năng mang lại giá trị lớn cho SZC. Trong 2-3 năm tới, doanh thu và lợi nhuận từ mảng BĐS nhà ở sẽ đến từ KDC Sonadezi Hữu Phước GD2. Đối với KĐT Châu Đức, đây là quỹ đất lớn với nhiều phân khu nên sẽ là câu chuyện trong dài hạn.

KQKD 2025 dự báo khó khăn. BVSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế trừ cổ đông thiếu số năm 2025 của SZC lần lượt là 843 tỷ đồng (-3% yoy) và 270 tỷ đồng (-11% yoy). Chúng tôi dự phóng SZC sẽ bàn giao 29ha chào thuê KCN với giá chào thuê 84 USD/m2/kỳ thuê (+0% yoy). Trong khi đó, BOT 768 ước tính đóng góp 66 tỷ đồng vào doanh thu 2025 cùng với bàn giao một phần KDC Hữu Phước phần nào bù đắp cho sự sụt giảm ở khu công nghiệp.

Khuyến nghị và định giá. Mặc dù, những tác động của thuế quan có thể ảnh hưởng tới KQKD của SZC trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng dài hạn của SZC khi: i) triển vọng chung ở Bà Rịa - Vũng Tàu vẫn còn rất lớn với nhiều dự án trọng điểm quốc gia đang và chuẩn bị triển khai; ii) quỹ đất lớn để phát triển KCN với giá cho thuê cạnh tranh so với các KCN trong khu vực; và iii) quỹ đất KĐT lớn với giá vốn thấp. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với SZC với giá mục tiêu **41.862 đồng/cp**, tương ứng upside +18,6% so với giá thị trường ngày 26/05/2025.

LNST quý 1.2025 ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc đến từ cho thuê KCN

Điểm qua hoạt động trong 2024

- **Khu công nghiệp:** Diện tích đất đã ký hợp đồng, thỏa thuận thuê đất đã ký trong năm 2024 gồm: 05 hợp đồng thuê lại đất và 01 thỏa thuận (tổng diện tích khoảng 46,42 ha), đạt 116,05% so với kế hoạch 2024. Trong năm, SZC đã chi thêm 202 tỷ đồng tiền bồi thường cho 15,89ha đất (đơn giá 1.271.240 đồng/m²; +22% y/y).
- **BOT:** Hoạt động thu phí đường bộ không phát sinh doanh thu, do việc xin chủ trương để tiếp tục thu phí hoàn vốn dự án bị kéo dài. Trước đó, dự kiến sẽ thu phí hoàn vốn vào ngày 05/4/2025 theo văn bản số 2021/UBND-KTN ngày 04/03/2025 của UBND tỉnh Đồng Nai. Hiện tại, chúng tôi chưa có thêm thông tin cập nhật, nhưng sẽ tiếp tục theo dõi và thông báo ngay khi có diễn biến mới.
- **Khu dân cư Sozadezi hữu Phước:** Có dấu hiệu phục hồi sau thời gian dài trầm lắng nhưng vẫn còn khá chậm, ghi nhận doanh thu 31 tỷ đồng (đạt 26% kế hoạch 2024). Hoàn tất điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án theo Quyết định số 1607/QĐ-UBND và đã được UBND tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu phê duyệt tại Quyết định số 1447/QĐ-UBND ngày 04/6/2024.
- **Khu đô thị Phía Bắc:** Hoàn chỉnh hồ sơ điều chỉnh chủ trương đầu tư và nộp lại theo yêu cầu của Bộ Kế hoạch và Đầu tư. Đã nộp lại hồ sơ và văn bản giải trình xin điều chỉnh Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư cho Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu.

SZC công bố báo cáo tài chính Q1.2025, với doanh thu và LNST lần lượt là 414 tỷ đồng (+94% yoy) và 126 tỷ đồng (+94% yoy). Trong đó, doanh thu từ KCN đạt 394 tỷ đồng (+100% yoy) chiếm 95% doanh thu thuần. Biên LNG mảng KCN đạt 50% so với 55% của cùng kỳ năm trước. Như vậy, SZC hoàn thành 44% kế hoạch doanh thu (931 tỷ đồng) và 42% kế hoạch LNST cả năm (302 tỷ đồng).

Về kế hoạch đầu tư, SZC dự kiến chi gần 438 tỷ đồng cho xây dựng cơ bản (KĐT 271 tỷ đồng; KCN 167 tỷ đồng) và 1.208 tỷ đồng cho công tác bồi thường, giải phóng mặt bằng trong năm nay. Mục tiêu tiếp tục nhận bàn giao mặt bằng 91,5ha (KCN 90ha và KĐT 15ha) trong 2025. Lập và phê duyệt phương án bồi thường cho 92,87ha với tổng kinh phí dự kiến 1.185 tỷ đồng (đơn giá 1.275.977 đồng/m² – tương đương mức thực hiện của 2024).

Đơn vị: tỷ đồng	Q1.2024	Q1.2025	yoy
Doanh thu thuần	213,7	414,2	94%
- Cho thuê đất KCN và phí quản lý	193,7	394,1	103%
- Sonadezi Hữu Phước	2,3	0,0	-100%
Giá vốn hàng bán	115,2	225,9	96%
- Cho thuê đất KCN và phí quản lý	87,4	196,1	125%
- Sonadezi Hữu Phước	1,0	0,0	-100%

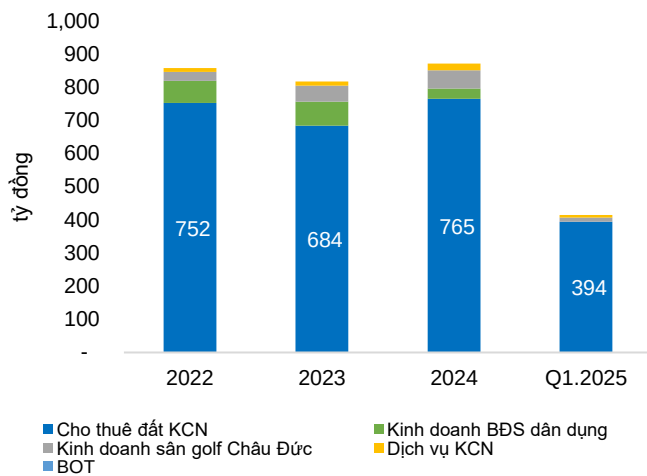
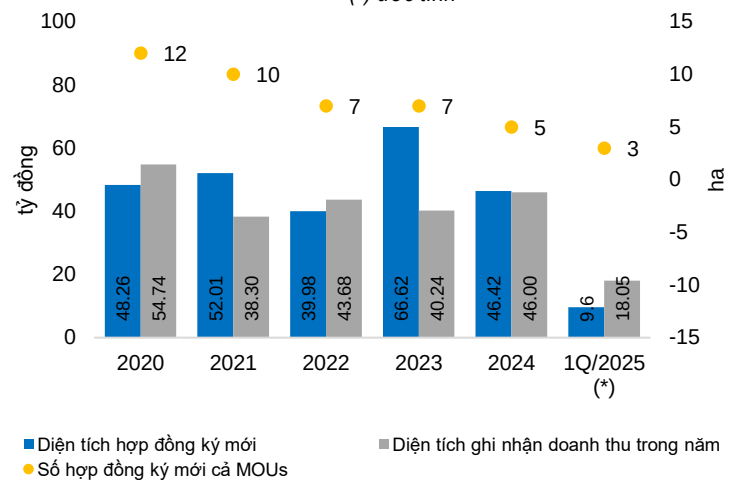
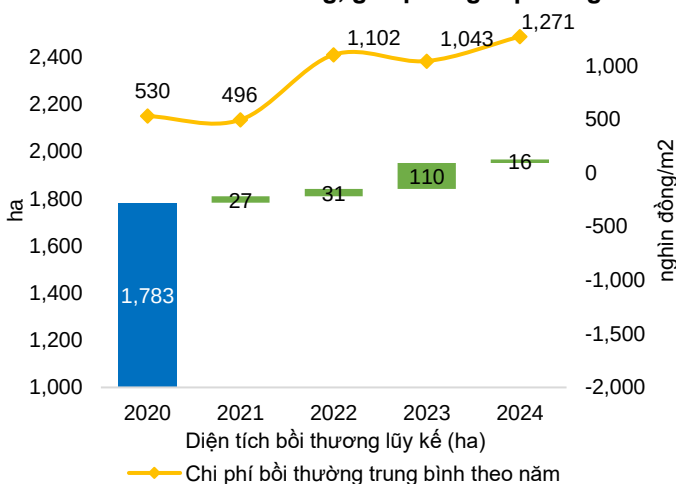
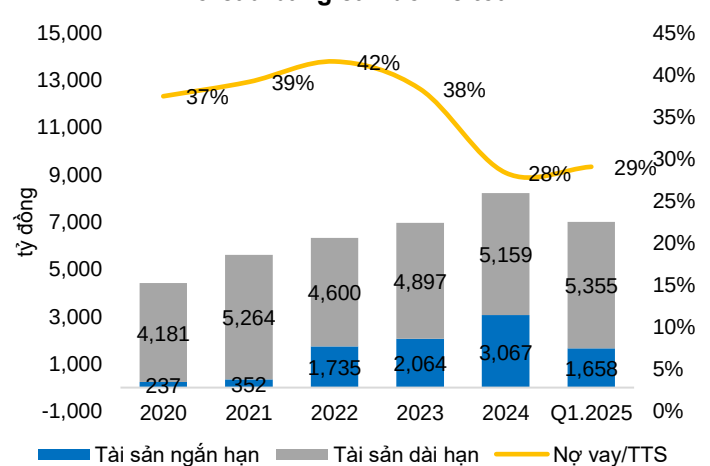
Doanh thu cho thuê đất KCN ghi nhận theo quý cao nhất trong 16 quý gần nhất giúp SZC có tăng trưởng vượt bậc y/y. SZC cho biết, phần lớn doanh thu tới từ bàn giao cho các khách hàng như Electronic Tripod và Vinaone. SZC cũng cho biết, công ty đã ký 3 MOUs cho thuê với tổng diện tích 9,6ha trong Q1.2025. Lượng hợp đồng chưa bàn giao tính tới hết Q1.2025 là 15,1ha (chưa tính MOUs). Trong kỳ, SZC không phát sinh giao dịch lớn với Công ty liên quan.

Báo cáo cập nhật SZC

Lợi nhuận gộp	98,5	188,3	91%
- Biên LNG	46%	45%	-1%
Chi phí bán hàng	0,1	12,0	11900%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	9,0	21,0	133%
Lợi nhuận trước thuế	82,7	156,7	89%
Lợi nhuận sau thuế	65,0	126,3	94%

Giá bán và giá vốn hàng bán không có sự chênh lệch nhiều so với kỳ trước.

Nguồn: SZC, BVSC tổng hợp

Cơ cấu doanh thu

Hợp đồng ký mới và ghi nhận trong năm
(*) ước tính

Tình hình bồi thường, giải phóng mặt bằng

Cơ cấu bảng cân đối kế toán


Khu công nghiệp có quỹ đất dồi dào, nhưng chi phí đền bù giải phóng mặt bằng đang tăng nhanh

SZC đang sở hữu KCN Châu Đức (thị xã Phú Mỹ, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu) với diện tích quy hoạch lớn 1.145ha; tổng diện tích thương phẩm là 1.109ha với diện tích còn lại tính tới hết 31.12.2024 ước tính khoảng 574,4ha; trong đó, diện tích thương phẩm đã đền bù GPMB sẵn sàng kinh doanh là **415,9ha**. Hiện tại, giá chào thuê trung bình ở KCN Châu Đức đang thấp hơn khoảng 50% so với

Báo cáo cập nhật SZC

mặt bằng chung các KCN tại Bà Rịa – Vũng Tàu. **Sân bay Long Thành, đường cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu** được kỳ vọng là các động lực giúp giá chào thuê cũng như tốc độ cho thuê ở Bà Rịa – Vũng Tàu tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai.

Cập nhật giá chào thuê tại một số KCN ở Bà Rịa – Vũng Tàu:

Giá chào thuê (đvt: USD/m ² /kỳ thuê)	Châu Đức	Phú Mỹ 2	Mỹ Xuân A	Mỹ Xuân B	Phú Mỹ 2 MR
Q1/2025	84	137	NA	NA	139
2024	84	124	120	120	126
2023	70	125	120	120	125
2022	70	125	120	120	125

Nguồn: BVSC tổng hợp

Trong 2024, SZC cũng đã chi thêm 202 tỷ đồng để chi trả kinh phí bồi thường cho diện tích 16ha. Chi phí đền bù thực tế trong 2024 là 1.271.240 đồng/m² (+22% yoy). Chi phí này tiếp tục ở mức cao so với chi phí trung bình các năm trước, điều này sẽ làm biên LNG của SZC giảm đi nếu giá cho thuê không tăng theo kịp chi phí đầu vào. Như vậy, tới hết 31.12.2024, SZC đã nhận bàn giao tổng cộng 1.885,9ha/tổng diện tích 2.287ha (82% quy mô dự án); hoàn thành chi tiền giải phóng mặt bằng cho 1.966ha (tổng chi 3.937 tỷ đồng).

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Lũy kế
Diện tích GPMB trong kỳ (ha)	50,00	230,84	103,16	39,87	36,74	15,89	1.966
Tiền chi GPMB (tỷ đồng)	122	1.224	512	439	383	202	3.937
Chi phí GPMB (đồng/m ²)	243.300	530.419	495.900	1.102.157	1.043.059	1.271.240	200.211

Nguồn: SZC, BVSC ước tính

Ảnh hưởng từ tình hình thuế quan

KCN Châu Đức thu hút phần lớn là các dự án FDI từ Đài Loan, Hàn Quốc, và một số quốc gia khác như Nhật Bản. Các dự án lớn như Tripod Electronic (250 triệu USD) và các doanh nghiệp khác như Dasan Hygiene Vina, SBSAMBO, SH Solar cho thấy FDI chiếm ưu thế áp đảo, ước tính khoảng 85-90% tổng vốn đầu tư. Điều này phản ánh sức hút mạnh mẽ của KCN nhờ vị trí chiến lược gần cảng Cái Mép - Thị Vải và đường cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu. Sự hiện diện của Vinaone với vốn đầu tư 2.500 tỷ đồng là một điểm sáng, nhưng quy mô vẫn khiêm tốn so với các dự án FDI.

KCN Châu Đức định hướng phát triển bền vững, tập trung vào các ngành công nghiệp ít ô nhiễm và ứng dụng công nghệ cao như linh kiện điện tử, năng lượng tái tạo, dược phẩm và cơ khí chính xác, phù hợp với chiến lược của tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu trong bối cảnh các nhà đầu tư FDI ngày càng ưu tiên yếu tố môi trường. Danh mục ngành nghề tại đây khá đa dạng, từ công nghệ cao (điện tử, nano) đến công nghiệp nhẹ (may mặc, nhựa), trong đó, việc ưu tiên năng lượng sạch và logistics nổi bật nhờ tận dụng vị trí gần cảng và xu hướng phát triển xanh.

Một số doanh nghiệp đã đầu tư vào Khu công nghiệp Châu Đức:

Tên công ty	Nguồn gốc	Ngành nghề kinh doanh	Vốn đầu tư ước tính (triệu USD)
Đông Phương Vũng Tàu	Đài Loan	Sản xuất giày thể thao	10-20
Dasan Hygiene Vina	Hàn Quốc	May mặc	15-25
Magikan Vina	Đài Loan	Sản phẩm nhựa	10-15
SBSAMBO	Hàn Quốc	Sản xuất tấm lót	20-30
SH Solar	Hàn Quốc	Điện năng lượng mặt trời	30-50
Tripod Electronic Vina (Tripod Technology Corporation)	Đài Loan	Sản xuất bo mạch điện tử và linh kiện điện tử	250
Thép Vinaone	Việt Nam	Sản xuất thép	100

Nguồn: BVSC tổng hợp

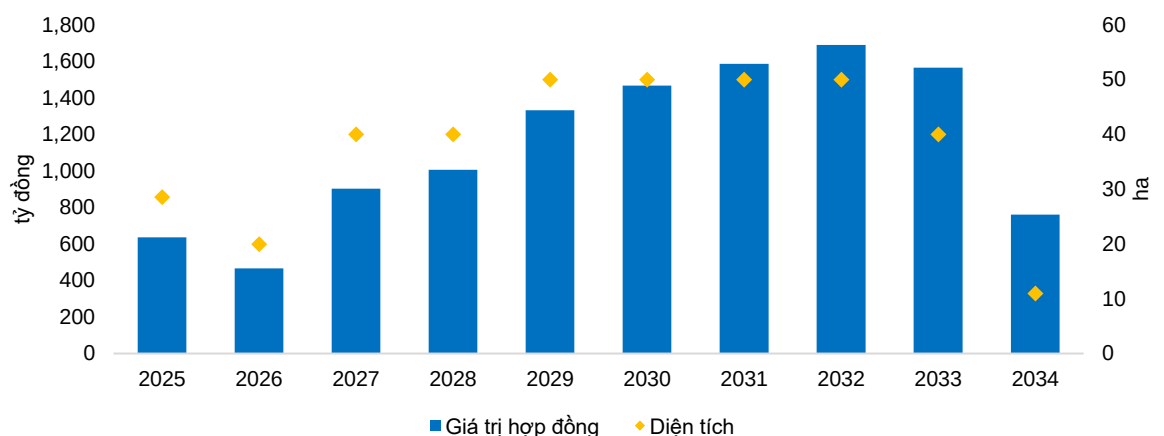
Tại Đại hội Cổ đông, Ban lãnh đạo có chia sẻ lo ngại về những tác động của thuế quan có thể gây ảnh hưởng tới dòng vốn FDI, từ đó, ảnh hưởng tới tiến độ chào thuê của SZC. Tuy nhiên, vẫn còn quá sớm để đánh giá toàn diện tác động của thuế quan, vốn sẽ phụ thuộc vào tình hình đàm phán trong tương lai. Theo quan điểm của Ban lãnh đạo, các nhà sản xuất hiện nay đã có cái nhìn toàn diện và chiến lược dài hạn hơn khi lựa chọn đầu tư vào Việt Nam, từ đó, củng cố niềm tin của SZC vào triển vọng bền vững của KCN Châu Đức. Sự lạc quan này dựa trên vị trí chiến lược cùng cơ sở hạ tầng đang được hoàn thiện, nổi bật với đường cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, đường 991B và sân bay Long Thành, kết hợp với mức giá cho thuê đất cạnh tranh so với các khu công nghiệp lân cận.

Khu công nghiệp có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn trước tình hình thuế quan

Với những tác động khó lường của thuế quan, chúng tôi điều chỉnh:

- (i) tiến độ chào thuê của SZC chậm lại, giãn tiến độ cho thuê tới hết 2030 sang 2034. Diện tích chào thuê thay vì trung bình 40-50ha như trên báo cáo gần nhất, về trung bình 30ha trong 3 năm 2025-2027;
- (ii) điều chỉnh giá chào thuê từ tăng 7%/năm, về không tăng trong 2025-2026, và tăng 3% từ 2027 trở đi.

Giá trị hợp đồng và diện tích chào thuê từng năm của KCN Châu Đức



Bất động sản khu đô thị là động lực tăng trưởng trung hạn

Trong đó, tổng quỹ đất đã đền bù vào khoảng 419ha với chi phí đền bù thấp (diện tích đã đền bù của KDC Hữu Phước là 37,8ha; còn lại KĐT phía Bắc 382ha), có tiềm năng mang lại giá trị lớn cho SZC. Trong 2-3 năm tới, doanh thu và lợi nhuận từ mảng BĐS nhà ở sẽ đến từ KDC Sonadezi Hữu Phước GD2 (tham khảo chi tiết từ Báo cáo cập nhật Tháng 01.2025).

Tiến độ các thành phần của dự án Khu đô thị (cập nhật 31.12.2024):

Dự án	Tiến độ
Khu đô thị phía Bắc	Đã nộp lại hồ sơ và văn bản giải trình xin điều chỉnh Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư cho Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu. Tổ chức triển khai thực hiện gói thầu thiết kế cảnh quan điểm nhấn Khu đô thị.
Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước	Hoàn tất điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án theo Quyết định số 1607/QĐ-UBND và đã được UBND tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu phê duyệt tại Quyết định số 1447/QĐ-UBND ngày 04/6/2024.
- Shophouse GD2	Hoàn tất thi công xây dựng 63 căn Shophouse giai đoạn 2 theo Hợp đồng hợp tác đầu tư; Thực hiện kiểm toán, quyết toán các công trình đã hoàn tất xây dựng.
- Nhà ở liền kề - giai đoạn 2	Hoàn tất thi công xây dựng 54 căn Nhà ở liền kề giai đoạn 2 theo hợp đồng hợp tác đầu tư; Thực hiện kiểm toán, quyết toán các công trình đã hoàn tất xây dựng.
- Đầu tư xây dựng Nhà ở xã hội (Giai đoạn 1)	Tiếp tục thi công xây dựng 210 căn Nhà ở xã hội theo hợp đồng hợp tác kinh doanh; Thực hiện thủ tục đề nghị chấp thuận mở bán, thẩm định giá bán theo quy định.

Nguồn: SZC, BVSC tổng hợp

Chúng tôi ước tính, tổng giá trị hợp đồng của KDC Sonadezi Hữu Phước - GD2 còn lại ước tính 1.444 tỷ đồng, với biên lợi nhuận gộp trung bình khoảng 30%. Khu dân cư giai đoạn 2 sẽ đóng góp KQKD từ 2025-2029.

Sonadezi Hữu Phước - GD2	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Doanh thu	0	73	289	289	401	393
Giá vốn hàng bán	0	45	203	203	284	279
Lợi nhuận gộp	0	28	86	86	117	113

Nguồn: BVSC ước tính

KĐT phía Bắc (thuộc KĐT Châu Đức) có diện tích theo quy hoạch là 498ha (đã nhận bàn giao đất 365ha) là đất ở để phát triển đô thị, quy hoạch bên cạnh dự án KCN với mục tiêu cung cấp sản phẩm nhà ở cho cán bộ công nhân viên trong KCN. Quỹ đất này là rất lớn và được xem là tài sản để dành của SZC trong dài hạn. Hiện tại, BVSC chưa có ước lượng cụ thể về kinh doanh quỹ đất này. Quỹ đất này được định giá lại theo giá đền bù thực tế hiện tại ở khu vực.

KQKD 2025 tăng trưởng âm trước sự ảnh hưởng của thuế quan

BVSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế trừ cổ đông thiểu số năm 2025 của SZC lần lượt là 843 tỷ đồng (-3% yoy) và 270 tỷ đồng (-11% yoy).

(Đvt: tỷ đồng)	2024	2025F trước điều chỉnh	2025F sau điều chỉnh	yoy sau điều chỉnh	% điều chỉnh	Ghi chú
Doanh thu thuần	871	1,059	843	-3%	-20%	
- Cho thuê đất KCN	765	705	628	-18%	-11%	Giả sử diện tích bàn giao trong 2025 là 29ha; giá chào thuê không đổi so với trung bình 2024, tương đương 84 USD/m2/kỳ thuê.
- Kinh doanh BĐS dân dụng	31	215	73	133%	-66%	GĐ2 KDC Hữu Phước dự kiến sẽ đóng góp KQKD trong 2025. Điều chỉnh tiến độ bàn giao theo kế hoạch được SZC đưa ra trong ĐHCĐ.
- BOT	0	66	66	-	0%	BOT 768 hoạt động trở lại đóng góp doanh thu bắt đầu từ 2025.
Giá vốn hàng bán	440	498	438	0%	-12%	
- Cho thuê đất KCN	299	244	240	-20%	-2%	
- Kinh doanh BĐS dân dụng	10	104	45	366%	-57%	
- BOT	0	12	15	-	23%	
Lợi nhuận gộp	431	561	405	-6%	-28%	
- Biên LNG	49%	53%	48%	-3%	-9%	
Lợi nhuận trước thuế	375	427	328	-12%	-23%	
Lợi nhuận sau thuế	302	341	270	-11%	-21%	

Nguồn: BVSC dự phóng

Định giá

BVSC sử dụng phương pháp định giá NAV và so sánh PB để xác định giá trị hợp lý trên mỗi cổ phần của SZC. Kết quả, giá trị hợp lý xác định của SZC trong 2025 là **41.862 đồng/cp** (điều chỉnh so với giá mục tiêu cũ -19,6%) tương ứng với mức upside +18,6% so với giá thị trường ngày 26/05/2025.

Phương pháp	Giá	Tỉ lệ	BQGG
NAV	46.438	50%	23.219
PB	37.285	50%	18.642
Giá mục tiêu (đồng/cp)			41.862

Các giả định trong tính NAV:

- Quỹ đất KCN đã và đang triển khai được xác định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền. BVSC ước tính giá trị của 415,9ha đất thương phẩm KCN đã hoàn thành đền bù GPMB, chưa tính tới 215ha đất còn lại chưa đền bù. Giá cho thuê ước tính không tăng trong 2025-2026; và tăng 3% từ 2027-2034.

Báo cáo cập nhật SZC

- Quỹ đất KĐT: Định giá KDC Hữu Phước theo phương pháp chiết khấu dòng tiền. Đối với quỹ đất tại KĐT Châu Đức hiện tại vẫn trong giai đoạn triển khai pháp lý, đền bù GPMB, BVSC ước tính giá trị quỹ đất này theo giá thị trường đất nông nghiệp hiện tại, giá định 1.271.240 đồng/m² (BVSC điều chỉnh giá đất nông nghiệp hợp lý từ mức 1.069.679 đồng/m² trong định giá gần nhất để phản ánh hợp lý hơn chi phí đất nông nghiệp ở Châu Đức).
- Kết quả cho thấy giá trị NAV hợp lý trên mỗi cổ phần của SZC là 46.438 đồng/cp.

Mảng KCN và KĐT (đvt: tỷ đồng)	Giá trị sổ sách	Giá trị đánh giá lại trước điều chỉnh	Giá trị đánh giá lại sau điều chỉnh	% điều chỉnh
TÀI SẢN	8.225	13.998	13.478	-3,7%
Tài sản ngắn hạn	3.067	5.518	6.372	15,5%
Tiền & khoản tương đương tiền	705	705	705	0,0%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	335	335	335	0,0%
Các khoản phải thu ngắn hạn	150	150	150	0,0%
Hàng tồn kho	1.743	4.195	5.048	20,3%
Tài sản ngắn hạn khác	134	134	134	-0,1%
Tài sản dài hạn	5.159	8.480	7.107	-16,2%
Khoản phải thu dài hạn	0	0	0	
TSCĐ	756	756	756	0,0%
Chi phí XDCB dở dang	3.148	6.469	5.096	-21,2%
Bất động sản đầu tư	1.120	1.120	1.120	0,0%
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	53	53	53	0,0%
Tài sản dài hạn khác	82	82	82	0,0%
Goodwill	0	0	0	
NỢ PHẢI TRẢ	5.120	5.120	5.120	0,0%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	3.105	8.878	8.358	-5,9%
Số lượng cổ phiếu (CP)	179.985.863	179.985.863	179.985.863	0,0%
Giá cổ phiếu (đồng/cp)		49.326	46.438	-5,9%

So sánh PB: Chúng tôi ước tính P/B mục tiêu dựa trên danh mục các công ty khu công nghiệp đang niêm yết có thanh khoản tốt và lịch sử P/B của SZC. Theo đó, kết quả định giá theo PB là 37.285 đồng/cp với mức P/B so sánh là 2,1x.

Khuyến nghị

Mặc dù, những tác động của thuế quan có thể ảnh hưởng tới KQKD của SZC trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng dài hạn của SZC khi: i) triển vọng chung ở Bà Rịa - Vũng Tàu vẫn còn rất lớn với nhiều dự án trọng điểm quốc gia đang và chuẩn bị triển khai; ii) quỹ đất lớn để phát triển KCN với giá cho thuê cạnh tranh so với các KCN trong khu vực; và iii) quỹ đất KĐT lớn với giá vốn thấp. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với SZC với giá mục tiêu **41.862 đồng/cp**, tương ứng upside +18,6% so với giá thị trường ngày 26/05/2025.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	713	859	818	871
Giá vốn	(262)	(549)	(468)	(440)
Lợi nhuận gộp	451	310	350	431
Doanh thu tài chính	13	15	17	40
Chi phí tài chính	(7)	(32)	(46)	(35)
Lợi nhuận sau thuế	324	197	219	302

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Tiền & khoản tương đương tiền	199	266	222	705
Các khoản phải thu ngắn hạn	10	26	64	72
Hàng tồn kho	7	1.343	1.621	1.743
Tài sản cố định hữu hình	307	669	789	754
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	53	53	53	53
Tổng tài sản	5.616	6.335	6.961	8.226
Nợ ngắn hạn	1.259	1.540	1.789	1.912
Nợ dài hạn	2.892	3.261	3.434	3.209
Vốn chủ sở hữu	1.466	1.534	1.737	3.105
Tổng nguồn vốn	5.616	6.335	6.961	8.226

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	64,7%	20,4%	-4,8%	6,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	74,0%	-39,0%	10,9%	38,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	63,2%	36,1%	42,8%	49,5%
Lợi nhuận thuần biên	45,4%	23,0%	26,8%	34,7%
ROA	6,5%	3,3%	3,3%	4,0%
ROE	23,7%	13,2%	13,4%	12,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	73,9%	75,8%	75,0%	62,2%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	283,2%	312,9%	300,7%	164,9%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.236	1.974	1.824	1.678
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.656	15.343	14.478	17.254

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Phương Thảo** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888