



CTCP Sonadezi Châu Đức

[Việt Nam / Khu công nghiệp]

Bloomberg Code (SZC VN) | Reuters Code (SZC.HM)

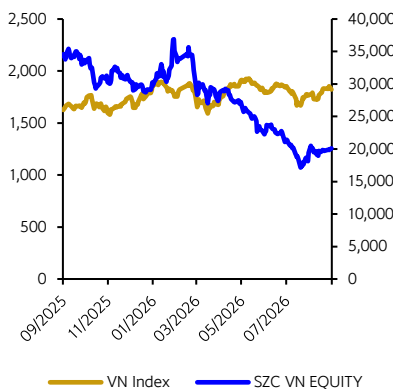
MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **VND 33,300**
Giá hiện tại (09/09/2026) **VND 19,600**
Suất sinh lời (%) **70%**

VNINDEX	1,827
HNXINDEX	279
Vốn hóa (tỷ VND)	3,527
SLCP lưu hành (triệu CP)	180
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	77
52-tuần cao/thấp (VND)	37,400/16,900
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.51
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	9
Cổ đông lớn (%)	
Tổng CTCP phát triển khu Công nghiệp	46.84%
CTCP Sonadezi Long Thành	10.08%

	3T	6T	12T
Biến động giá			
Tuyệt đối (%)	-13.1	-30.7	-42.8
So với VN-Index (%)	-15.0	-41.3	-54.4



Nguồn: Bloomberg

Tiến Lê

☎️ (84-28) 6299-8011

✉️ tien.ld@shinhan.com



Please click or scan

Hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn duy trì tích cực

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 33,300

CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) là một trong những doanh nghiệp phát triển các dự án khu công nghiệp và bất động sản tại huyện Châu Đức, Bà Rịa – Vũng Tàu. Sonadezi Châu Đức sở hữu quỹ đất lớn với tổng diện tích 2,287 ha để phát triển khu công nghiệp (KCN), khu đô thị (KĐT) và sân Golf. Hoạt động kinh doanh của SZC chịu ảnh hưởng bởi chính sách kế toán mới nhưng dòng tiền thu từ hoạt động KCN vẫn rất tích cực trong 6T/2026. Chúng tôi kỳ vọng diện tích thuê đất KCN trong năm 2026 sẽ tương đương năm trước, đạt khoảng 45 ha, phản ánh sự cân bằng giữa các động lực hỗ trợ và những rủi ro tiềm ẩn mà doanh nghiệp đang đối diện. Việc Cảng hàng không quốc tế Long Thành đi vào khai thác thương mại được kỳ vọng tạo hiệu ứng lan tỏa, qua đó gia tăng sức hấp dẫn thu hút nhà đầu tư vào khu vực. Tuy nhiên, tình hình bất ổn về thuế quan và rủi ro địa chính trị sẽ là các yếu tố cản trở đối với SZC. Dựa trên phương pháp định giá RNAV, chúng tôi định giá SZC ở mức giá VND 33,300.

KQKD 6T/2026 suy giảm do thay đổi quy tắc kế toán nhưng dòng tiền thực tế tích cực

Kết quả doanh thu hợp nhất Q2/2026 của SZC ghi nhận khoảng VND 132 tỷ (-39% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 19 tỷ (-80% YoY). Sự sụt giảm trên báo cáo tài chính chủ yếu do doanh nghiệp chuyển từ ghi nhận doanh thu KCN một lần sang phân bổ theo kỳ theo Thông tư 99/2025/TT-BTC. Dù vậy, lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, SZC vẫn ghi nhận doanh thu thuần đạt VND 234 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt VND 36 tỷ, hoàn thành 64% kế hoạch năm. Đáng chú ý, SZC đã ký hợp đồng cho thuê thêm gần 33 ha đất KCN, mang lại dòng tiền kinh doanh rất tích cực đạt khoảng VND 460 tỷ.

Vốn FDI giải ngân và đăng ký đồng loạt bứt phá trước bối cảnh bất ổn toàn cầu

Theo số liệu cập nhật đến ngày 31/08/2026 của Cục Thống kê, dòng vốn FDI thực hiện ước đạt 17.25 tỷ USD (+12% YoY), ghi nhận mức giải ngân cao nhất trong 5 năm qua. Đáng chú ý, tổng vốn đầu tư đăng ký đạt 40.63 tỷ USD (+55.4% YoY), vượt mốc 40 tỷ USD với sự gia tăng mạnh mẽ từ vốn cấp mới và điều chỉnh. Dòng vốn FDI đăng ký ghi nhận sự bứt phá bất chấp bối cảnh địa chính trị và bất ổn thuế quan, khẳng định Việt Nam tiếp tục là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn ngoại.

Doanh thu sổ sách điều chỉnh giảm, nhưng động lực cốt lõi từ KCN, KĐT vẫn được duy trì

Chúng tôi dự kiến doanh thu thuần năm 2026 đạt khoảng VND 522 tỷ (-52% YoY), với lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt VND 76 tỷ (-78% YoY) do thay đổi trong phương pháp hạch toán. Với triển vọng Cảng hàng không quốc tế Long Thành khai thác thương mại vào cuối năm 2026, chúng tôi kỳ vọng hoạt động cho thuê đất KCN và kinh doanh bất động sản dân dụng của SZC sẽ gia tăng sự thu hút. Qua đó, chúng tôi ước tính diện tích cho thuê đất mới vẫn duy trì ổn định đạt 45 ha, bất chấp những biến động toàn cầu. Doanh thu từ mảng bất động sản dân dụng được kỳ vọng sẽ đóng góp nguồn thu tiềm năng nhờ lượng hàng tồn kho từ dự án Sonadezi Hữu Phước tiếp tục được mở bán đi cùng với việc bán và cho thuê 210 căn Nhà ở xã hội.

Rủi ro: (1) Rủi ro dòng vốn FDI suy yếu; (2) Rủi ro thị trường bất động sản suy giảm; (3) Rủi ro tiến độ triển khai dự án chậm; (4) Rủi ro pháp lý.

Năm	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu (tỷ VND)	1,098	522	581	588	659
LN từ HĐKD (tỷ VND)	474	97	124	142	171
LNST (tỷ VND)	345	76	97	111	133
EPS (đồng)	1,766	425	539	614	738
BPS (đồng)	17,797	17,722	17,761	17,875	18,113
Biên LN HĐKD (%)	43%	19%	21%	24%	26%
Biên LNST (%)	31%	15%	17%	19%	20%
ROE (%)	11%	2%	3%	3%	4%
PER (x)	15.20	46.85	36.90	32.40	26.96
PBR(x)	1.64	1.12	1.12	1.11	1.10
EV/EBITDA (x)	15.53	4.55	10.90	8.46	7.70

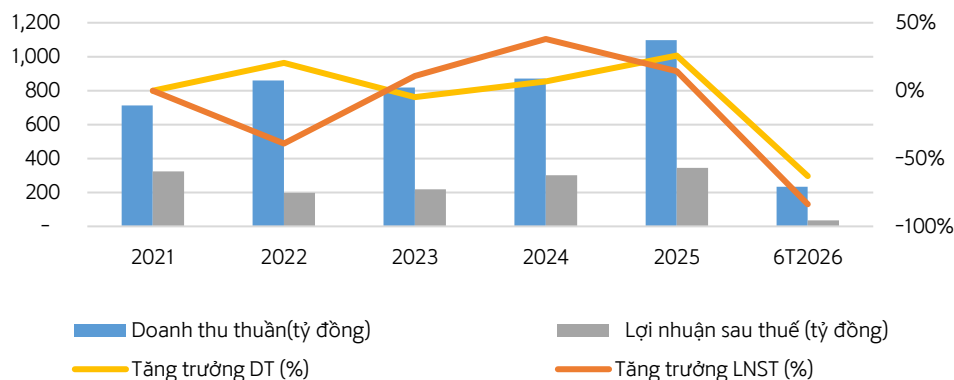
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật hoạt động kinh doanh

Cập nhật kết quả kinh doanh 6T2026

Doanh thu và lợi nhuận CTCP Sonadezi Châu Đức 2021 – 6T2026 (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Kết quả doanh thu hợp nhất Q2/2026 của SZC ghi nhận khoảng VND 132 tỷ (-39% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 19 tỷ (-80% YoY). Sự sụt giảm trên báo cáo tài chính chủ yếu phản ánh việc doanh nghiệp áp dụng chính sách kế toán mới, chuyển từ việc ghi nhận doanh thu một lần sang phân bổ theo thời hạn cho thuê đất KCN. Dù vậy, lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, SZC vẫn ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất đạt VND 234 tỷ (hoàn thành 45% kế hoạch) và lợi nhuận sau thuế đạt VND 36 tỷ (hoàn thành 64% kế hoạch năm), trong đó:

Doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN: Hoạt động thu hút khách hàng và tiến độ thực hiện hợp đồng vẫn là điểm sáng nổi bật. Trong nửa đầu năm 2026, SZC đã ký 06 hợp đồng và 04 thỏa thuận, cho thuê thêm gần 33 ha đất KCN. Diện tích này tương ứng với doanh thu hợp đồng dự kiến lên tới khoảng VND 1,000 tỷ. Doanh thu mảng cho thuê đất đạt VND 68 tỷ (-88% YoY), nguyên nhân chủ yếu do thay đổi cách ghi nhận doanh thu theo Thông tư 99/2025/TT-BTC (trong đó doanh thu ghi nhận một lần chuyển sang phân bổ theo kỳ và phần tiền từ việc cho thuê đất sẽ được chuyển sang phần doanh thu chưa thực hiện). Tổng doanh thu chưa thực hiện đạt VND 826 tỷ, tăng VND 516 tỷ đồng so với đầu năm. Dòng tiền thu từ hoạt động kinh doanh KCN tiếp tục duy trì mức tích cực, đạt khoảng VND 460 tỷ.

Doanh thu từ mảng bất động sản dân dụng: Trong bối cảnh thanh khoản thị trường chung sụt giảm, mảng BĐS ghi nhận doanh thu 6 tháng đầu năm đạt khoảng VND 46 tỷ (hoàn thành 25% kế hoạch) chủ yếu đến từ việc bàn giao dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước và dự án Nhà ở xã hội. SZC cũng ghi nhận tín hiệu tích cực nhất đến từ Dự án Nhà ở xã hội tại Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước khi SZC đã cho thuê thành công toàn bộ 105 căn thuộc giai đoạn 1 (đạt tỷ lệ khai thác 100%) cho khách hàng lớn trong KCN là Tripod. Qua đó công ty ghi nhận khoảng VND 1.1 tỷ doanh thu đến từ việc cho thuê NOXH trong Q2/2026.

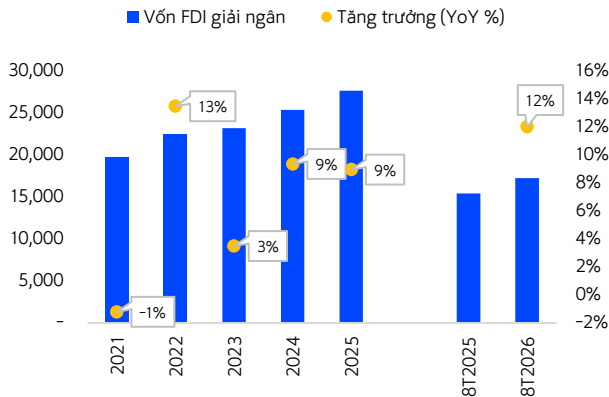
Doanh thu mảng BOT: Dự án BOT đường 768 tiếp tục đóng vai trò mang lại nguồn thu ổn định, ghi nhận doanh thu khoảng VND 73 tỷ (+131% YoY) trong 6 tháng đầu năm, hoàn thành 56% kế hoạch cả năm.

Doanh thu mảng sân golf: Kinh doanh Sân golf Châu Đức mang về doanh thu khoảng VND 25 tỷ trong nửa đầu năm, hoàn thành 41% kế hoạch năm 2026. Việc tái cấu trúc, thành lập Công ty TNHH MTV Dịch vụ Golf Châu Đức được kỳ vọng sẽ gia tăng hiệu quả vận hành và tính chuyên nghiệp cho mảng dịch vụ cao cấp này.

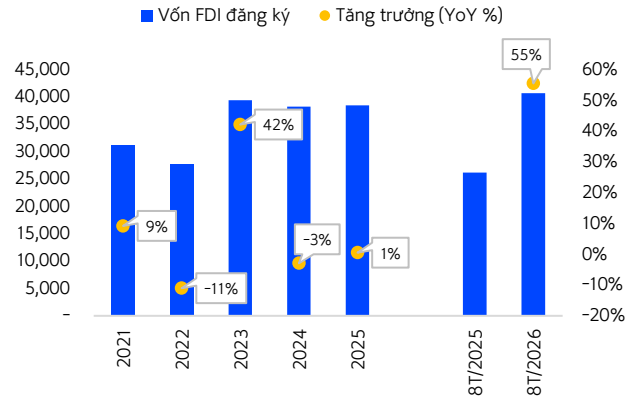
Kỳ vọng vốn FDI duy trì tăng trưởng trước bối cảnh bất ổn về thuế quan và địa chính trị

Vốn FDI giải ngân tăng trưởng tốt trước bất ổn toàn cầu

Vốn FDI giải ngân năm 2021 – 8T/2026 (triệu USD)



Vốn FDI đăng ký 2021 – 8T/2026 (triệu USD)

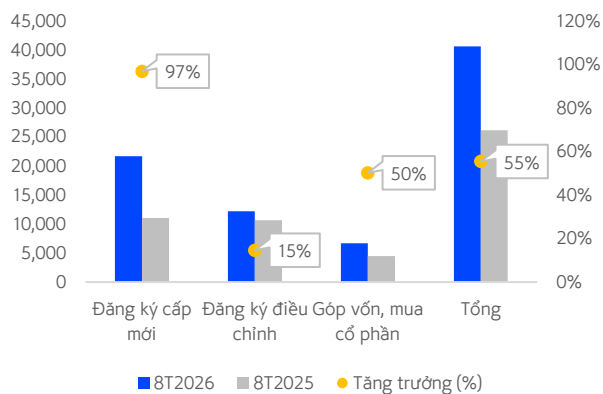


Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

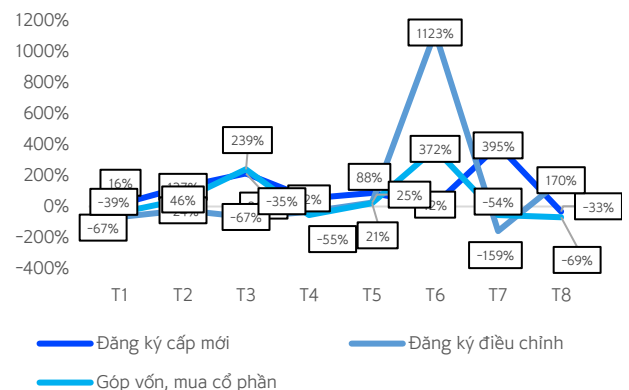
Theo số liệu cập nhật đến ngày 31/08/2026 của Cục Thống kê, dòng vốn FDI tiếp tục diễn biến tích cực, trong đó, vốn FDI thực hiện ước đạt 17.25 tỷ USD (+12% YoY), ghi nhận mức giải ngân cao nhất trong 5 năm qua. Tổng vốn đầu tư đăng ký đạt 40.63 tỷ USD (+55.4% YoY), vượt mốc 40 tỷ USD và ghi nhận mức tăng trưởng bùng nổ, cho thấy Việt Nam vẫn tiếp tục là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn ngoại.

Sự gia tăng đột biến của dòng vốn FDI

Vốn FDI đăng ký trong 8T/2025 và 8T/2026 (tỷ USD)



Thay đổi vốn FDI đăng ký theo tháng (YoY%)



Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

Dòng vốn FDI đăng ký ghi nhận sự gia tăng mạnh mẽ đối với cả ba thành phần: vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần. Trong đó, vốn đăng ký cấp mới đạt 21.72 tỷ USD với quy mô trung bình các dự án tăng mạnh (số lượng dự án tăng 9.4% nhưng quy mô vốn tăng tới 96.8% so với cùng kỳ); vốn đăng ký điều chỉnh bổ sung đạt 12.21 tỷ USD (+14.7% YoY); và hoạt động góp vốn, mua cổ phần đạt 6.70 tỷ USD (+50.1% YoY).

Xét về cơ cấu đối tác đầu tư rót vốn cấp mới, Singapore tiếp tục giữ vị trí dẫn đầu với 7.62 tỷ USD (chiếm 35.1%), tiếp đến là Hàn Quốc với 5.67 tỷ USD (chiếm 26.1%); Đặc khu hành chính Hồng Kông (Trung Quốc) đạt 2.96 tỷ USD và Trung Quốc đại lục đạt 1.93 tỷ USD, Nhật Bản đạt 1.42 tỷ USD...

Về cơ cấu ngành nghề, đối với nguồn vốn đăng ký cấp mới, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là lĩnh vực thu hút FDI lớn nhất khi chiếm 55.9% (đạt 12.15 tỷ USD). Tiếp theo là lĩnh vực sản xuất, phân phối điện, khí, nước và điều hòa với 3.13 tỷ USD (chiếm 14.4%). Đối với dòng vốn FDI thực hiện, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo cũng chiếm ưu thế tuyệt đối khi thu hút tới 14.24 tỷ USD, chiếm hơn 82.6% tổng vốn giải ngân trực tiếp vào các nhà máy, xí nghiệp.

Nghị quyết số 10-NQ/TW đẩy mạnh thu hút dòng vốn chất lượng và định hình lại bức tranh khu công nghiệp

Nghị quyết số 10-NQ/TW về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài được ban hành ngày 8/6/2026 được kỳ vọng là chất xúc tác quan trọng trong việc thu hút dòng vốn FDI và định hướng lại chất lượng của dòng vốn, tập trung vào mảng công nghệ cao. Qua đó, dòng vốn FDI đóng vai trò quan trọng trong việc đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số, chuyển đổi xanh và nâng cao năng lực tự chủ chiến lược. Nhà nước đã đưa ra những mục tiêu cụ thể bao gồm:

a. Mục tiêu đến năm 2030

- Việt Nam phấn đấu lọt vào nhóm dẫn đầu ASEAN về môi trường kinh doanh và năng lực cạnh tranh, với các chỉ tiêu định lượng cụ thể (giai đoạn 2026–2030)
- Về nguồn vốn: Thu hút 200 – 300 tỷ USD vốn đăng ký (40–50 tỷ USD/năm) và 150 – 200 tỷ USD vốn thực hiện.
- Về chất lượng dòng vốn: 75% vốn FDI phải đến từ các nền kinh tế phát triển. Tăng 30% số lượng tập đoàn đa quốc gia (trong Fortune 500) đầu tư tại Việt Nam, đặc biệt nhắm tới việc thu hút ít nhất 3 tập đoàn công nghệ hàng đầu thế giới đặt trụ sở hoặc trung tâm R&D.
- Về mức độ lan tỏa: Tỷ lệ nội địa hóa trung bình trong các ngành chủ lực đạt 45 – 50%. Phấn đấu có khoảng 10,000 doanh nghiệp trong nước tham gia vào chuỗi cung ứng của các doanh nghiệp FDI (trong đó có 500–1,000 nhà cung ứng cấp I).
- Về lao động & môi trường: Nâng tỷ lệ lao động qua đào tạo lên 80%. Tỷ lệ khu công nghiệp sinh thái đạt khoảng 10% tổng số khu công nghiệp cả nước.

b. Tầm nhìn đến năm 2045

- Đưa Việt Nam trở thành một trong những trung tâm sản xuất, dịch vụ, đổi mới sáng tạo và điều hành khu vực có sức cạnh tranh cao ở châu Á.
- Khu vực FDI dự kiến chiếm khoảng 25% tổng vốn đầu tư toàn xã hội và đóng góp khoảng 30% GDP, góp phần đưa Việt Nam trở thành nước phát triển, có thu nhập cao.

Đánh giá: Nghị quyết 10-NQ/TW cho thấy Việt Nam không còn ưu tiên thu hút FDI bằng mọi giá mà tập trung ưu tiên các dự án gắn liền với công nghệ cao, kinh tế xanh. Đồng thời gia tăng vai trò các doanh nghiệp FDI trong cuộc phát triển và hiện đại hóa đất nước. Qua đó, các KCN định hướng phát triển cơ sở hạ tầng phục vụ các lĩnh vực công nghệ cao, phát triển xanh và đáp ứng các tiêu chuẩn ESG được kỳ vọng sẽ phát triển trong tương lai.

Áp lực thuế quan và căng thẳng địa chính trị đã gia tăng trở lại**Cơ chế thuế mới cho thấy chính quyền Trump vẫn kiên quyết theo đuổi các biện pháp áp thuế:**

Về cơ chế thuế quan theo Mục 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974 (áp thuế nhập khẩu 10% đối với hàng hóa từ tất cả các quốc gia), sau 150 ngày áp dụng, sắc lệnh này đã chính thức hết hiệu lực vào ngày 24/07/2026 và không được gia hạn thêm.

Sau khi sắc lệnh hết hạn Mỹ đã tiếp tục theo đuổi các biện pháp áp thuế thông qua Mục 301 Đạo luật Thương mại 1974. Vào ngày 23/07/2026, Văn phòng Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) đã thông báo công bố kết luận cuối cùng và các biện pháp xử lý trong cuộc điều tra theo Mục 301 Đạo luật Thương mại 1974 với 60 nền kinh tế liên quan khởi xướng hồi tháng 3/2026.

Theo đó, Tổng thống Trump đã chỉ đạo USTR công bố các biện pháp thuế trừng phạt với 60 nền kinh tế liên quan. Mức thuế quan chia thành ba nhóm:

- Nhóm 1 áp dụng mức thuế bổ sung 10% đối với 17 nền kinh tế, gồm: Argentina, Bangladesh, Campuchia, Canada, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Ấn Độ, Indonesia, Jordan, Malaysia, Mexico, Pakistan, Sri Lanka, Trinidad và Tobago, và Vương quốc Anh.
- Nhóm 2 áp dụng mức thuế từ 10%–12.5% đối với 5 nền kinh tế. Áp dụng cơ chế tính thuế “khấu trừ MFN”, theo đó tổng thuế MFN hiện hành và thuế bổ sung theo Điều tra 301 về lao động cưỡng bức này là 10% đối với EU và Đài Loan (Trung Quốc), và 12.5% đối với Nhật Bản, Hàn Quốc, Thụy Sĩ.
- Nhóm 3 áp dụng mức thuế bổ sung 12.5% đối với toàn bộ các nền kinh tế còn lại, trong đó có Việt Nam.

Mỹ và Iran tái bùng phát xung đột vũ trang, vòng xoáy đối đầu chưa có hồi kết

Mỹ và Iran đã ký kết Bản ghi nhớ Islamabad (MoU) vào ngày 14/06/2026, tạo nền tảng duy trì lệnh ngừng bắn 60 ngày và mở lại eo biển Hormuz. Tuy nhiên, thỏa thuận này nhanh chóng đổ vỡ khi lực lượng IRGC của Iran bị cáo buộc tấn công một tàu container treo cờ Cyprus vào ngày 07/07/2026. Tổng thống Donald Trump lập tức tuyên bố vô hiệu hóa MoU, tái áp đặt lệnh phong tỏa hàng hải đối với Iran và triển khai không kích quy mô lớn trong giai đoạn 11–14/07.

Bước sang tháng 8/2026, cục diện tại Trung Đông từng có dấu hiệu chuyển hướng từ đối đầu quân sự trực tiếp sang bao vây tài chính. Dưới nỗ lực ngoại giao của các quốc gia trung gian (như Oman), cường độ đụng độ quân sự tại eo biển Hormuz đã phần nào giảm bớt, giúp giá dầu Brent tạm thời hạ nhiệt từ vùng đỉnh 95 USD/thùng (cuối tháng 7) xuống dao động giằng co quanh mốc 78 – 82 USD/thùng vào đầu tháng 08/2026. Thế nhưng, Tổng thống Donald Trump sau đó vào ngày 20/08/2026 đã chính thức phát động một cuộc "chiến tranh kinh tế và cô lập ở quy mô chưa từng có" nhằm vào Iran, đe dọa triển khai các biện pháp trừng phạt tài chính thứ cấp (secondary sanctions) cực kỳ nghiêm khắc đối với bất kỳ quốc gia hay tổ chức nào hỗ trợ Tehran.

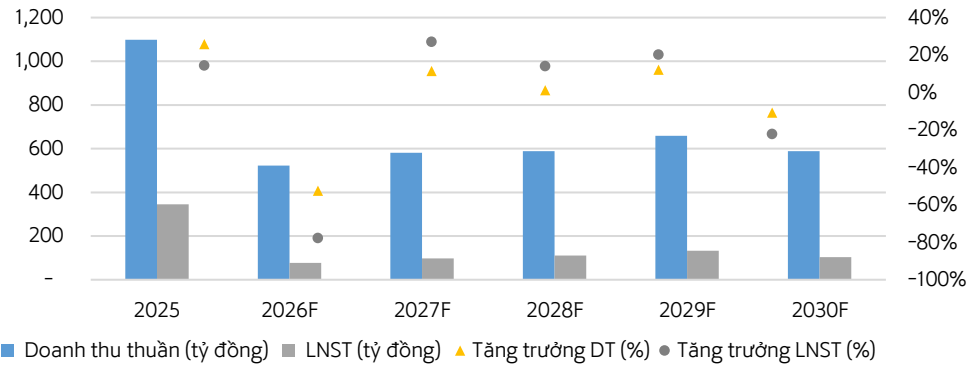
Rủi ro địa chính trị không dừng lại ở mặt trận kinh tế mà đã leo thang trở lại thành xung đột vũ trang nghiêm trọng vào đầu tháng 9/2026. Quân đội Mỹ đã tiến hành các đợt oanh tạc dữ dội vào nhiều mục tiêu quân sự và lần đầu tiên nhắm trực tiếp vào các tàu chở dầu của Iran. Đáp trả lại, Tehran liên tiếp nã tên lửa vào các căn cứ của Mỹ tại khu vực. Lực lượng Iran cũng gia tăng kiểm soát eo biển Hormuz bằng cách rải thêm thủy lôi và bắt giữ tàu hàng, khiến hàng trăm con tàu bị mắc kẹt. Động thái phong tỏa tuyến vận tải năng lượng huyết mạch này đang đẩy chi phí vận tải lên cao và khiến giá dầu thô toàn cầu nóng trở lại đạt mức 90 USD/ thùng vào đầu tháng 9/2026.

Đánh giá tác động: Các biện pháp áp thuế của Mỹ và căng thẳng quân sự leo thang, đặc biệt là nguy cơ đứt gãy dòng chảy dầu mỏ qua eo biển Hormuz, có thể gây tâm lý thận trọng nhất định cho nhà đầu tư nước ngoài khi mở rộng quy mô tại Việt Nam. Dù vậy, vốn FDI đăng ký lũy kế 8 tháng đầu năm 2026 vẫn ghi nhận mức tăng trưởng bứt phá vượt 40 tỷ USD, khẳng định sức hút vững chắc của thị trường Việt Nam trước các biến động toàn cầu. Nhờ những lợi thế cạnh tranh sẵn có, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong những tháng cuối năm 2026.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Doanh thu điều chỉnh do thay đổi chính sách kế toán, hoạt động kinh doanh vẫn duy trì ổn định

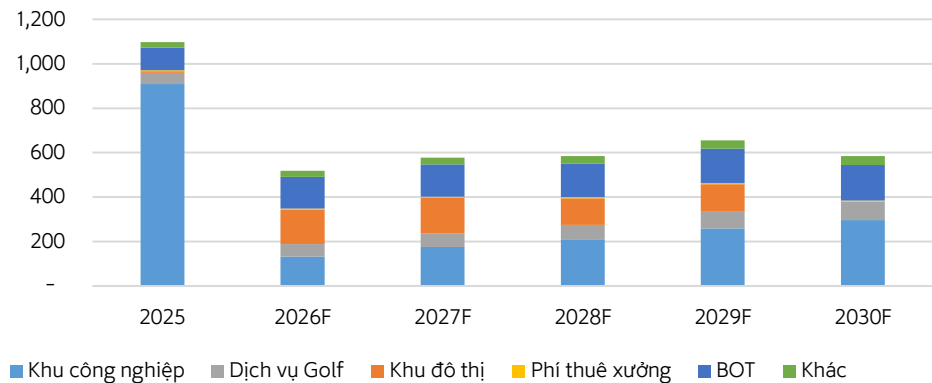
Dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế CTCP Sonadezi Châu Đức 2025 – 2030F



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Chúng tôi dự kiến doanh thu thuần CTCP Sonadezi Châu Đức đạt khoảng VND 522 tỷ (-52% YoY) trong năm 2026 và VND 581 tỷ (+11% YoY) trong năm 2027. Lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự kiến đạt VND 76 tỷ (-78% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2027 dự kiến đạt VND 97 tỷ (+27% YoY).

Cơ cấu doanh thu CTCP Sonadezi Châu Đức 2025 – 2030F (tỷ đồng)



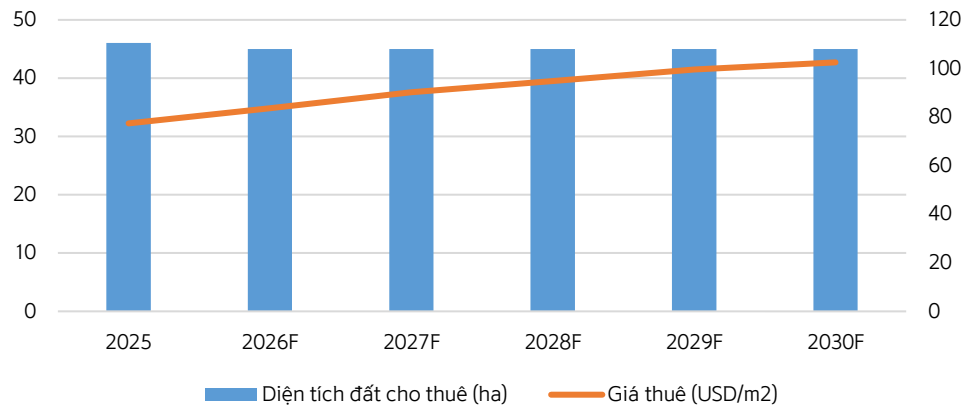
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Hoạt động kinh doanh của CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) vẫn tập trung chủ yếu vào mảng cho thuê đất khu công nghiệp. Tuy nhiên, với thay đổi trong phương pháp hạch toán doanh thu theo Thông tư 99/2025/TT-BTC, chuyển từ cơ chế ghi nhận một lần sang phân bổ theo kỳ, chúng tôi kỳ vọng hoạt động cho thuê KCN vẫn duy trì ổn định, song doanh nghiệp sẽ chỉ ghi nhận phần doanh thu phân bổ trong từng năm, trong khi phần còn lại được ghi nhận vào doanh thu chưa thực hiện. Theo đó, doanh thu từ mảng khu công nghiệp dự kiến sụt giảm đáng kể trong năm 2026 và chỉ đóng góp khoảng 25% tổng doanh thu.

Hoạt động kinh doanh của SZC được kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng ổn định trong các năm tới nhờ các động lực chính, bao gồm nguồn thu bền vững từ hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp, đóng góp từ dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước, cùng với triển vọng phục hồi của dịch vụ sân golf và doanh thu từ dự án BOT 768.

Diện tích đất KCN cho thuê ổn định với giá cho thuê được cải thiện nhờ sự phát triển hạ tầng

Dự phóng diện tích khu công nghiệp của CTCP Sonadezi Châu Đức 2025 – 2030F

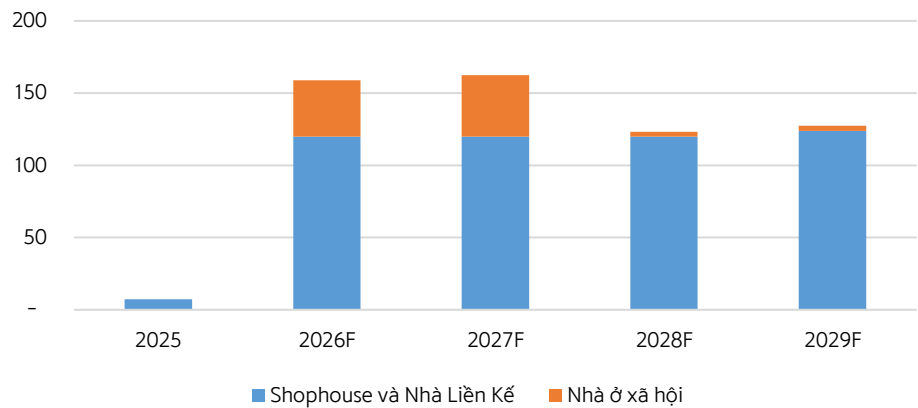


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Với triển vọng Cảng hàng không quốc tế Long Thành sẽ khai thác thương mại vào cuối năm 2026, cùng việc mở rộng cảng Cái Mép, chúng tôi đánh giá khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu tiếp tục là địa điểm hấp dẫn thu hút dòng vốn FDI. Bên cạnh đó, giá thuê đất tại KCN Châu Đức được dự báo sẽ tăng trưởng ở mức 5% – 8% trong giai đoạn 2025 – 2028. Tuy nhiên, các yếu tố như tình hình thuế quan bất ổn và căng thẳng địa chính trị tiếp tục là những rủi ro ảnh hưởng đến nhu cầu thuê đất trong tương lai. Qua đó, chúng tôi ước tính diện tích đất cho thuê mới của doanh nghiệp trong năm 2026 sẽ đạt khoảng 45 ha tương đương với năm trước.

Doanh thu bất động sản khu đô thị tăng trưởng nhờ dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước

Dự phóng doanh thu chuyển nhượng dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước 2025 – 2029F (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước dự kiến sẽ đóng góp vào doanh thu tiềm năng của SZC trong tương lai, khi tiếp tục chuyển tiếp lượng hàng tồn kho và mở bán trong các năm sau. Chúng tôi đánh giá, việc hoàn thành sân bay Long Thành là động lực thúc đẩy thị trường bất động sản tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu, qua đó thúc đẩy việc bán hàng cho dự án Sonadezi Hữu Phước. Bên cạnh đó, việc mở bán 105 căn và cho thuê 105 căn Nhà ở Xã hội vào đầu năm 2026 sẽ góp phần bổ sung doanh thu mảng bất động sản cho SZC.

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 33,300

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt VND 33,300 tương ứng với mức tăng 70%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, SZC có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

- 1) Dòng vốn FDI duy trì ổn định thúc đẩy mảng bất động sản KCN
- 2) Diện tích đất sẵn sàng cho thuê lớn với giá đất cải thiện qua các năm
- 3) Nguồn thu gia tăng từ khu đô thị, sân Golf và dự án BOT 768

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV) để định giá CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC). Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị cổ phiếu SZC ở mức VND 33,300.

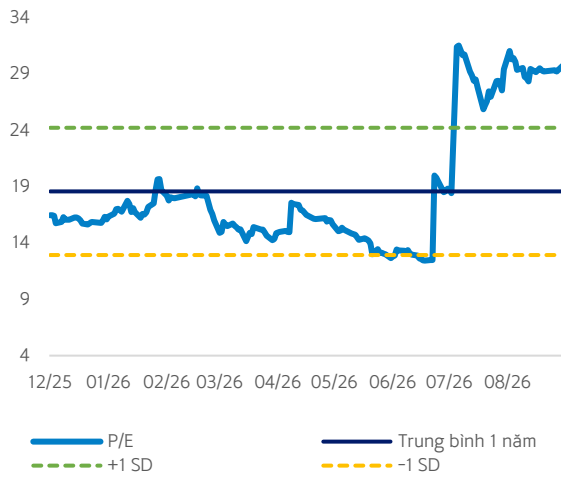
Phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV)

Tên dự án	Phương pháp định giá	Giá trị (tỷ VND)
KCN Châu Đức	DCF	4,320
KĐT Châu Đức	BV	1,600
KĐT Hữu Phước	DCF	210
Dự án sân Golf	DCF	165
Dự án nhà xưởng	DCF	27
Dự án BOT 768	DCF	228
Tổng cộng		6,551
+ Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn		475
+ Đầu tư dài hạn, tài sản cố định		1,482
- Nợ vay		2,509
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)		5,999
Số lượng cổ phiếu		179,985,863
Giá mục tiêu (VND)		33,300
Giá hiện tại (VND)		19,600
Upside (%)		70%

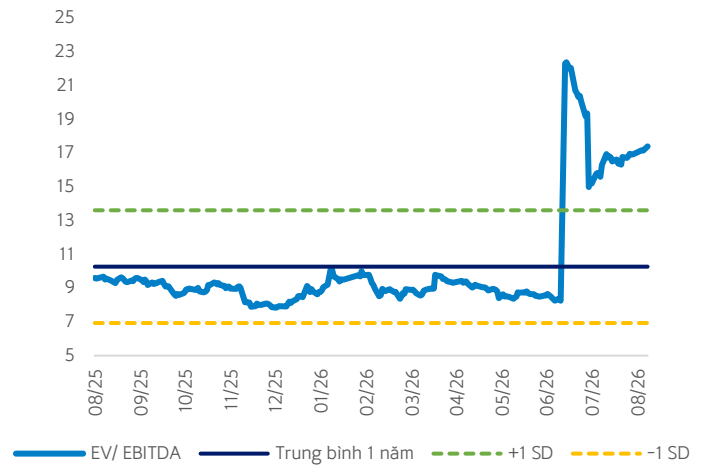
Biến	Giá trị
D/E	0.69
Beta	1.3
Lãi suất phi rủi ro	4.5%
Chi phí sử dụng vốn	22.5%
Chi phí nợ	8.8%
WACC	16.2%

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 4.5% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của SZC và VNINDEX. Chúng tôi nâng mức chiết khấu chi phí sử dụng vốn lên 22.5% (tăng khoảng 5% so với trước đây) nhằm phản ánh những rủi ro liên quan đến tình hình thuế quan và căng thẳng địa chính trị.

P/E 1 năm qua

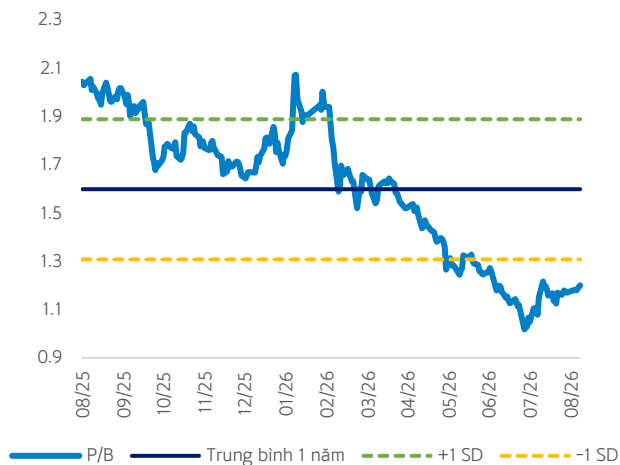


EV/EBITDA 1 năm qua

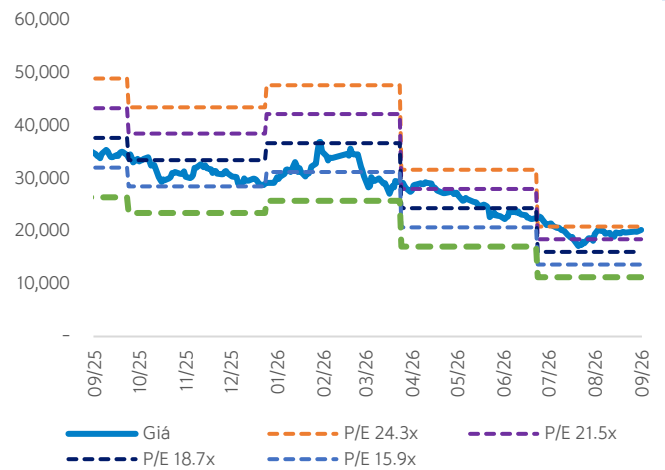


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

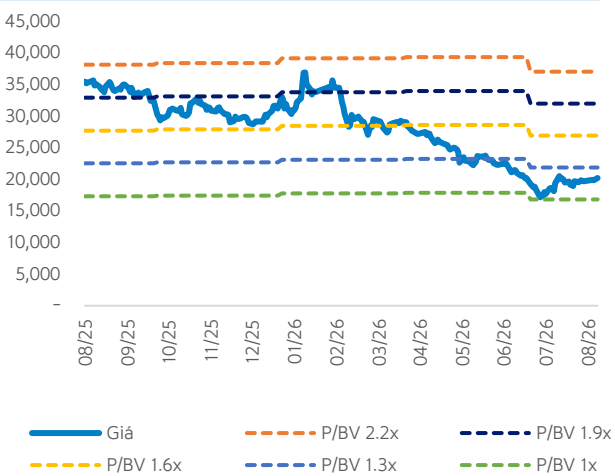


Giá với các mức P/E



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/B

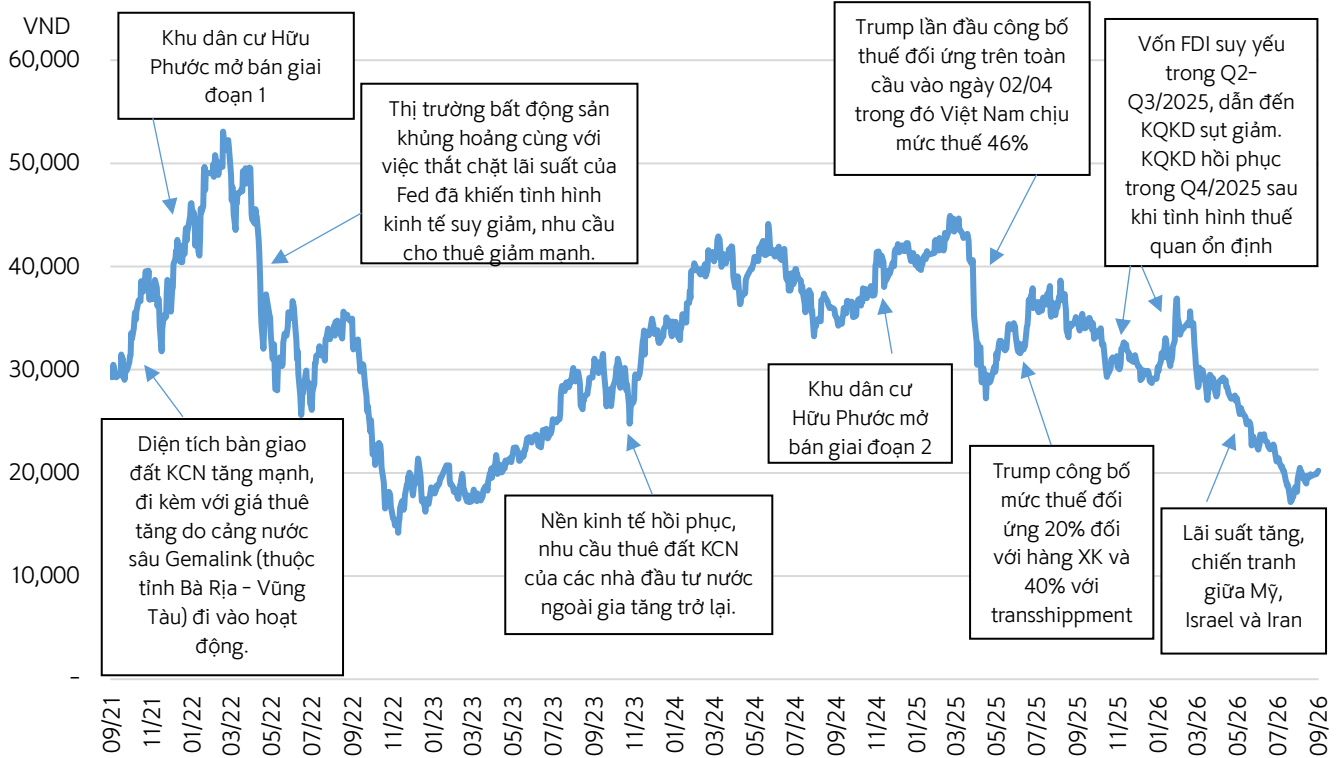


ROE và đường trung bình



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của SZC



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

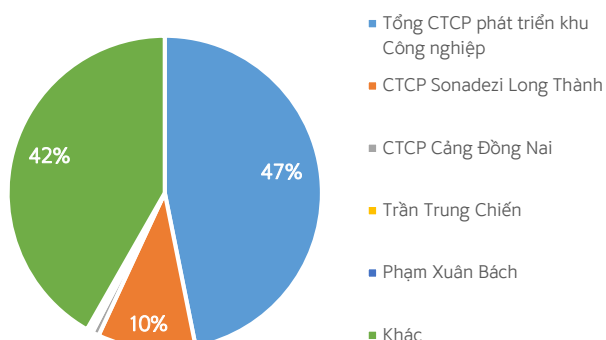
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

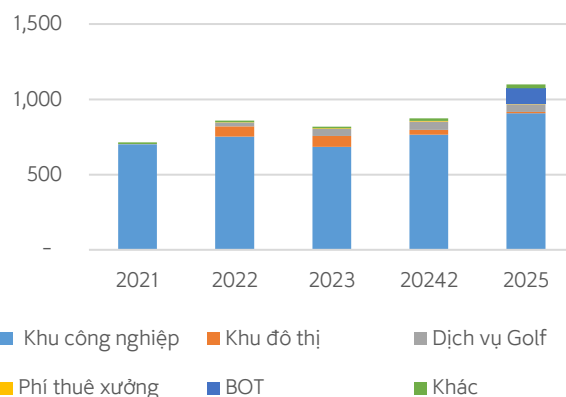
CTCP Sonadezi Châu Đức (HoSE: SZC) là một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đầu tư và phát triển bất động sản công nghiệp tại Việt Nam. Công ty được thành lập vào năm 2007 và chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) vào cuối năm 2018.

CTCP Sonadezi Châu Đức có trụ sở tại KCN Châu Đức, công ty sở hữu vùng đất rộng 2,287ha tại tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu tạo thành một khu phức hợp công nghiệp - đô thị - sân Golf. Bên cạnh đó, Sonadezi Châu Đức còn sở hữu dự án BOT đường 768 góp phần đem lại nguồn doanh thu ổn định cho doanh nghiệp.

Cơ cấu cổ đông của SZC tại Q2/2026 (%)



Cơ cấu doanh thu của SZC từ 2021 – 2025 (tỷ đồng)

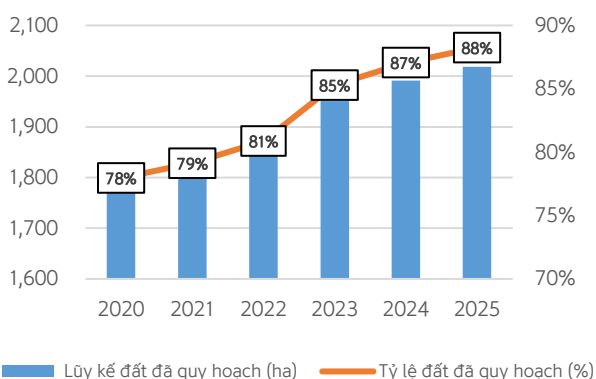


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

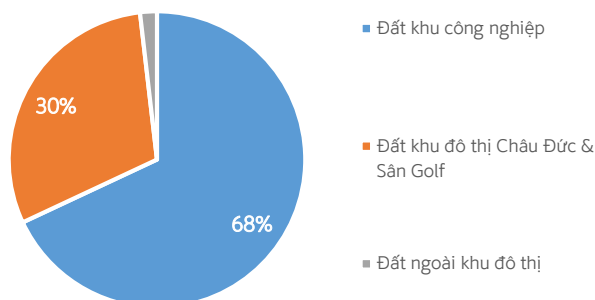
SZC được sở hữu phần lớn bởi Tổng CTCP phát triển khu Công nghiệp (thuộc sở hữu của UBND tỉnh Đồng Nai), chiếm 47% trong cơ cấu cổ đông.

Cơ cấu doanh thu của CTCP Sonadezi Châu Đức chủ yếu đến từ mảng cho thuê dài hạn đất khu công nghiệp và khu dân cư, chiếm 88% trong cơ cấu doanh thu năm 2024. Bên cạnh đó SZC còn sở hữu dịch vụ cho thuê nhà xưởng xây sẵn, sân golf và dự án thu phí BOT 768.

Lũy kế quỹ đất khu công nghiệp đã quy hoạch của SZC từ 2020 – 2025



Cơ cấu quỹ đất của SZC (%)

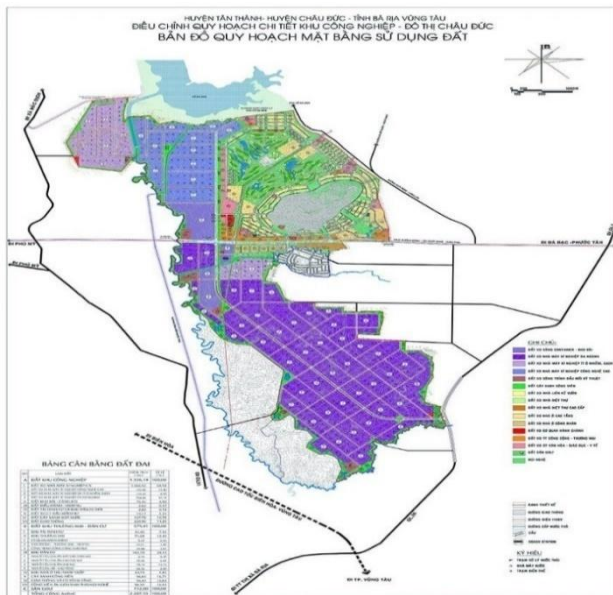


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

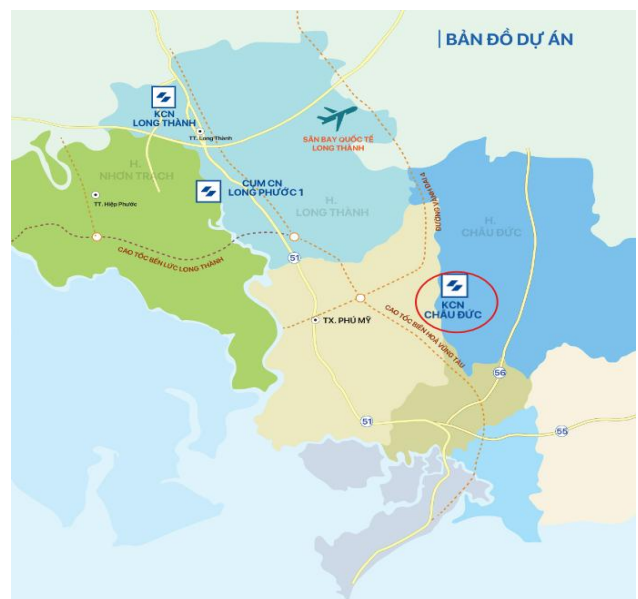
SZC sở hữu 2,287 ha đất KCN tại huyện Châu Đức, trong đó đất KCN chiếm 1,556 ha, đất khu dân cư và sân golf chiếm 689 ha. Hiện tại SZC đã quy hoạch được khoảng 2,001 ha, chiếm 87% diện tích đất được cấp. SZC không ngừng thực hiện các công tác giải phóng mặt bằng và xây dựng cơ sở hạ tầng nhằm gia tăng quỹ đất có thể cho thuê qua các năm. Bên cạnh đó, KCN Châu Đức vẫn duy trì được mức độ hấp dẫn đối với các doanh nghiệp khi duy trì tỷ lệ lấp đầy trên tổng diện tích đã quy hoạch qua các năm trên 60%.

Khu công nghiệp Châu Đức

Bản đồ quy hoạch KCN Châu Đức



Vị trí địa lý của KCN Châu Đức



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

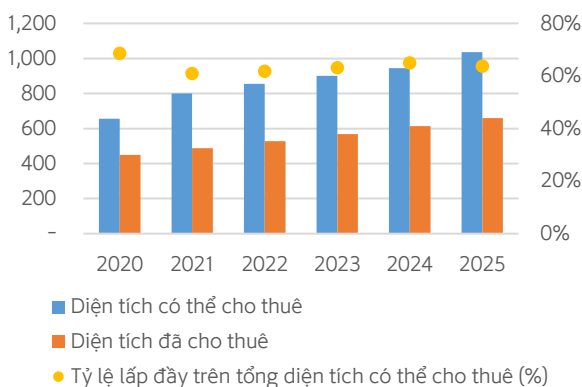
KCN Châu Đức sở hữu diện tích 1,556 ha với vị trí chiến lược quan trọng, có thể kết nối với hầu hết các mối giao thông trọng yếu của thành phố như:

- Cách quốc lộ 51: 9km
- Cách cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu: 0.5km
- Cách cao tốc Bến Lức – Long Thành: 22km
- Cách sân bay quốc tế Long Thành (dự kiến đưa vào hoạt động vào năm 2025): 34km
- Cách cụm cảng quốc tế Cái Mép – Thị Vải: 12km

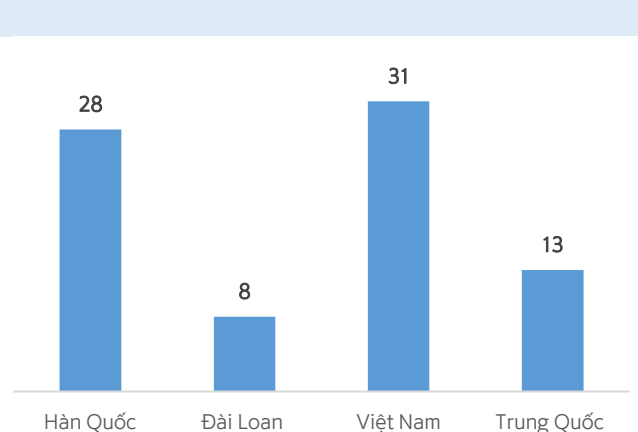
Trong đó, cụm cảng quốc tế Cái Mép có ý nghĩa quan trọng đối với KCN Châu Đức vì 90% hàng hóa quốc tế được vận chuyển bằng đường biển, điều này tạo nên sự thu hút của KCN Châu Đức đối với các doanh nghiệp nước ngoài.

Triển vọng đầu tư đầy mạnh các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng như dự án cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, dự án Bến Lức – Long Thành, dự án sân bay Quốc tế Long Thành sẽ là cơ sở cho KCN Châu Đức tiếp tục thu hút các doanh nghiệp FDI.

Diện tích và tỉ lệ lấp đầy tại khu công nghiệp Châu Đức năm 2020 – 2025 (ha)



Số lượng doanh nghiệp thuê đất của CTCP Sonadezi Châu Đức



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Khu Công nghiệp Châu Đức duy trì được sự thu hút đối với doanh nghiệp thuê đất, với diện tích đất cho thuê dao động từ 45ha – 50ha trong giai đoạn từ 2020 – 2023. Tỷ lệ lấp đầy trên tổng

diện tích đã quy hoạch của khu công nghiệp duy trì ở mức cao trên 60%. Trong đó doanh nghiệp thuê đất tại KCN Châu Đức chủ yếu là doanh nghiệp nước ngoài (Hàn Quốc, Đài Loan, Trung Quốc) chiếm 62% trong cơ cấu khách hàng tại SZC.

Khu đô thị Châu Đức & Sân Golf

Nằm trong tổng thể khu công nghiệp và đô thị Châu Đức, Đất khu đô thị Châu Đức & Sân Golf có diện tích 689 ha, được chia thành các khu như Khu đô thị Châu Đức (498 ha), Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước (40 ha), và Sân Golf Châu Đức (152 ha).

Khu đô thị Châu Đức có tổng mức đầu tư 8,117 tỷ đồng, với thời gian thực hiện dự án được chia làm 6 giai đoạn trong vòng 10 năm (2022 – 2032). Hiện dự án đang xin điều chỉnh chủ trương đầu tư và triển khai các gói thầu đầu tư hạ tầng khu đô thị. Bên cạnh đó, các dự án nhà ở như dự án đầu tư và kinh doanh Biệt thự Golf và dự án đầu tư và kinh doanh Biệt thự Loại 2 đang trong giai đoạn thiết kế bản vẽ thi công.

Bản đồ quy hoạch chi tiết Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước



Dự án Shophouse Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước có tổng mức đầu tư 652 tỷ đồng với thời gian thực hiện dự án trong giai đoạn 2020 – 2023 (giai đoạn 1: 25ha 2020 – 2022; giai đoạn 2: 16ha 2022 – 2024). Các dự án của Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước bao gồm 153 căn Shophouse (GĐ 1: 94 căn, GĐ 2: 64 căn), 126 căn Nhà Liên Kế (GĐ 1: 72 căn, GĐ 2: 54 căn) và 210 căn nhà ở xã hội. Hiện dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước đã hoàn tất việc mở bán giai đoạn 1 của dự án Shophouse và Nhà Liên Kế trong năm 2021 – 2022 và đã bắt đầu mở bán giai đoạn 2 trong năm 2024. Dự án nhà ở xã hội đã bắt đầu thi công từ Q3/2024 và dự kiến sẽ mở bán trong năm 2025.

Dự án Sân Golf Châu Đức



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Sân Golf Châu Đức đã hoàn tất việc thi công và tổ chức khánh thành vào tháng 11/2023. Sân golf Châu Đức có quy mô 36 hố, tổng diện tích khoảng 152 ha, bao gồm sân golf Resort 18 hố và sân golf Tournament 18 hố với tổng mức đầu tư hơn VND 1,800 tỷ, đạt tiêu chuẩn thi đấu quốc tế PGA. Trong năm 2024, Sân golf Châu Đức đã thu hút hơn 42,000 lượt khách từ Tp.Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu và nhiều tỉnh thành khác. Tính trung bình

mỗi tháng, lượng khách đến Sân golf Châu Đức tăng khoảng 15 – 20%.

Một số dự án khác

Dự án BOT 768 với tổng chiều dài hơn 48 km, kết nối TP. Biên Hòa với huyện Vĩnh Cửu (Đồng Nai) và tỉnh Bình Dương. Dự án bao gồm 6 tuyến đường, với tổng mức đầu tư ban đầu hơn 534 tỷ đồng, không bao gồm chi phí giải phóng mặt bằng. Dự án bắt đầu thu phí hoàn vốn từ tháng 11/2010, dự kiến trong 30 năm, và thêm 5 năm thu phí tạo lợi nhuận.

Tuy nhiên, từ ngày 1/1/2021, việc thu phí tạm dừng để lắp đặt hệ thống thu phí không dừng (ETC) theo yêu cầu của Chính phủ. Đến tháng 11/2024, UBND tỉnh Đồng Nai đã phê duyệt điều chỉnh dự án, giảm quy mô xuống còn 3 tuyến đường với tổng chiều dài gần 24 km, tổng mức đầu tư giảm còn 425 tỷ đồng. Thời gian thu phí hoàn vốn dự kiến rút ngắn từ 35 năm xuống còn khoảng 24 năm, với thời gian thu phí còn lại khoảng 9 năm 3 tháng. Dự kiến, việc thu phí sẽ được tái khởi động trong năm 2025, nhằm hoàn vốn cho chủ đầu tư.

Dự án nhà xưởng cho thuê hiện tại SZC đang duy trì cho thuê khoảng 5,600 m² nhà xưởng, với phí cho thuê đạt 80,500 VNĐ/m²/tháng, góp phần đem lại nguồn thu ổn định cho doanh nghiệp.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Tổng tài sản	8,170	9,418	10,851	12,338	14,100
Tài sản ngắn hạn	2,678	3,859	5,117	6,038	7,199
Tiền và tương đương tiền	417	1,274	2,240	2,776	3,511
Đầu tư TC ngắn hạn	35	35	35	35	35
Các khoản phải thu	334	422	563	711	899
Hàng tồn kho	1,893	2,130	2,280	2,517	2,754
Tài sản dài hạn	5,492	5,559	5,733	6,300	6,901
Tài sản cố định	716	812	1,028	1,558	2,116
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	4,776	4,747	4,706	4,741	4,785
Tổng nợ	4,967	6,229	7,654	9,121	10,840
Nợ ngắn hạn	1,325	1,427	1,553	1,658	1,803
Khoản phải trả	195	197	210	203	220
Vay và nợ thuê tài chính	377	404	433	462	495
Khác	752	827	911	993	1,088
Nợ dài hạn	3,643	4,802	6,101	7,463	9,037
Vay và nợ thuê tài chính	2,099	2,125	2,154	2,184	2,217
Khác	1,543	2,677	3,946	5,279	6,820
Vốn chủ sở hữu	3,203	3,190	3,197	3,217	3,260
Vốn góp chủ sở hữu	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Thặng dư vốn	604	604	604	604	604
Lợi nhuận giữ lại	591	578	585	605	648
Vốn khác	208	208	208	208	208
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-	-
*Tổng nợ vay	2,476	2,529	2,587	2,646	2,711
*Nợ ròng (tiền)	2,059	1,255	347	(130)	(800)

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	1,098	522	581	588	659
Tăng trưởng (%)	26%	-52%	11%	1%	12%
Giá vốn hàng bán	(537)	(341)	(363)	(351)	(381)
Lợi nhuận gộp	561	181	218	237	278
Biên lợi nhuận gộp (%)	51%	35%	38%	40%	42%
Chi phí BH & QLDN	(87)	(84)	(94)	(95)	(106)
LN từ HĐKD	474	97	124	142	171
Tăng trưởng (%)	28%	-79%	28%	14%	21%
Biên LN từ HĐKD (%)	43%	19%	21%	24%	26%
LN khác	(30)	(2)	(3)	(4)	(5)
Thu nhập tài chính	34	34	34	34	34
Chi phí tài chính	(27)	(30)	(31)	(31)	(32)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(27)	(30)	(31)	(31)	(32)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(38)	(6)	(7)	(7)	(8)
LNTT	444	96	121	138	166
Thuế TNDN	(99)	(19)	(24)	(28)	(33)
LNST	345	76	97	111	133
Tăng trưởng (%)	14%	-78%	27%	14%	20%
Biên lợi nhuận ròng (%)	31%	15%	17%	19%	20%
LNST cổ đông công ty mẹ	345	76	97	111	133
Lợi ích CĐT	-	-	-	-	-
LN trước thuế và lãi vay	470	126	152	170	198
Tăng trưởng (%)	16%	-73%	21%	12%	17%
Biên LN (%)	43%	24%	26%	29%	30%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	788	329	423	465	530
Tăng trưởng (%)	9%	-58%	29%	10%	14%
Biên LN (%)	72%	63%	73%	79%	80%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Tiền từ HĐKD	34	1,166	1,443	1,430	1,692
Lợi nhuận ròng	444	96	121	138	166
Khấu hao TSCĐ	317	203	271	296	331
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-	-	-	-	-
Lãi vay	-	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(420)	948	1,158	1,130	1,367
Thay đổi khác	(178)	(81)	(107)	(134)	(172)
Tiền từ HĐ đầu tư	(347)	(272)	(445)	(862)	(932)
Chi dùng vốn	(644)	(272)	(445)	(862)	(932)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	-	-	-	-	-
Thay đổi khác	296	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	25	(38)	(32)	(31)	(24)
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/trả nợ	144	52	58	59	66
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(119)	(90)	(90)	(90)	(90)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(288)	856	966	536	736
Tổng tiền đầu năm	705	417	1,274	2,240	2,776
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	417	1,274	2,240	2,776	3,511

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

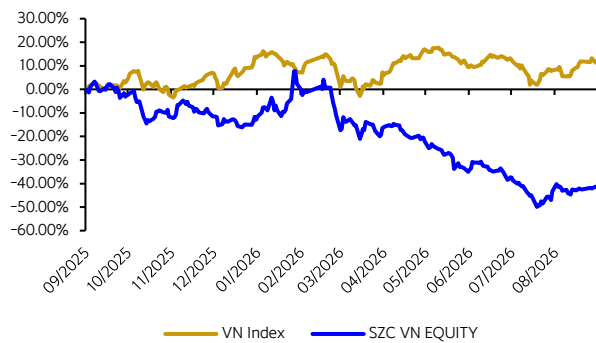
Chỉ số tài chính

Năm	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
EPS (đồng)	1,766	425	539	614	738
BPS (đồng)	17,797	17,722	17,761	17,875	18,113
DPS (đồng)	662	500	500	500	500
PER (x)	15.20	46.85	36.90	32.40	26.96
PBR (x)	1.64	1.12	1.12	1.11	1.10
EV/EBITDA (x)	15.53	4.55	10.90	8.46	7.70
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	37%	118%	93%	81%	68%
Lãi cổ tức (%)	2%	3%	3%	3%	3%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	72%	63%	73%	79%	80%
Biên LN từ HĐKD (%)	43%	19%	21%	24%	26%
Biên LNST (%)	31%	15%	17%	19%	20%
ROA (%)	4.2%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
ROE (%)	10.9%	2.4%	3.0%	3.4%	4.1%
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	77%	79%	81%	82%	83%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	261%	382%	82%	-28%	-151%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	31%	89%	144%	167%	195%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	17.55	4.18	4.95	5.40	6.16
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	604	1,406	1,385	1,489	1,460
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	45	95	111	141	151
Số ngày khoản phải thu (ngày)	127	210	204	215	203

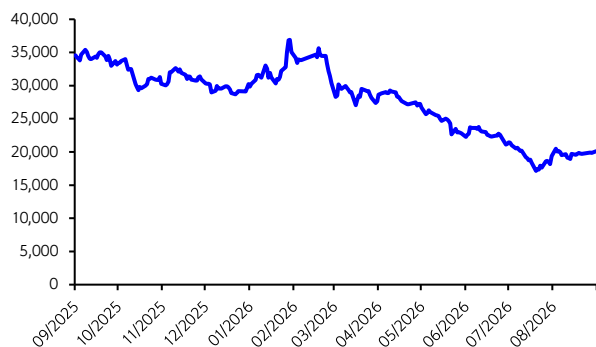
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
28/11/2024 (BC lần đầu)	MUA	49,800	34	7/79
28/02/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	48,100	19	3/41
05/09/2025 (BC cập nhật)	MUA	45,400	25	-1/59
11/11/2025 (BC cập nhật)	MUA	45,400	23	-2/66
09/03/2026 (BC cập nhật)	MUA	42,900	15	-8/55
09/09/2026 (BC cập nhật)	MUA	33,300	23	-11/97

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
♦ MUA: Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ♦ GIỮ: Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ♦ BÁN: Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	♦ TÍCH CỰC: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ♦ TRUNG LẬP: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ♦ TIÊU CỰC: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Tien Le

Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: SZC VN
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ♦ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongsongpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000