



CTCP Sonadezi Châu Đức

[Việt Nam / Khu công nghiệp]

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

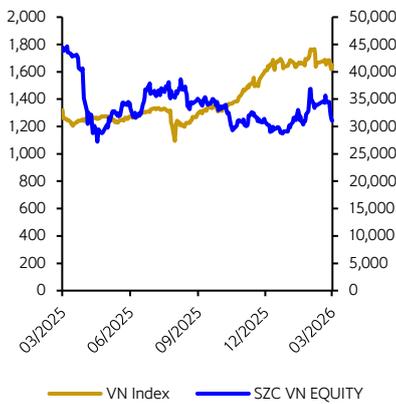
MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) VND 42,900
Giá hiện tại (12/03/2026) VND 29,800
Suất sinh lời (%) 44%

VNINDEX	1,709
HNXINDEX	247
Vốn hóa (tỷ VND)	5,363
SLCP lưu hành (triệu CP)	76
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	422
52-tuần cao/thấp (VND)	46,800/27,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	091
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	36
Cổ đông lớn (%)	Tổng CTCP phát triển khu Công nghiệp 46.84%
	CTCP Sonadezi Long Thành 10.08%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.2	-11.7	-32.2
So với VN-Index (%)	-2.9	-19.3	-68.4



Nguồn Bloomberg

Tiến Lê

(84-28) 6299-8011
 tien.ld@shinhan.com



Please click or scan

Ổn định giữa tâm bão

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 42,900

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. Sonadezi Châu Đức ghi nhận kết quả kinh doanh tăng phục hồi trở lại trong Q4/2025 sau khi tình hình thuế quan dần ổn định. Bước sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng diện tích thuê đất KCN sẽ tương đương năm 2025, phản ánh sự cân bằng giữa các động lực hỗ trợ và những rủi ro tiềm ẩn mà doanh nghiệp đang đối diện. Việc hoàn thành Sân bay Long Thành 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 42,900.

KQKD Q4/2025 cải thiện tích cực giúp doanh nghiệp tăng trưởng và vượt kế hoạch năm 2025

Kết quả doanh thu Q4/2025 của SZC đạt VND 379 tỷ (+64% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 103 tỷ đồng (+43% YoY). Kết quả kinh doanh của SZC ghi nhận sự hồi phục tích cực so với Q2 – Q3/2025. Qua đó, lũy kế cả năm 2025, SZC ghi nhận doanh thu thuần đạt VND 1,097 tỷ (+26% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 345 tỷ (+15% YoY), vượt 117% kế hoạch doanh thu và 114% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Vốn FDI giải ngân duy trì tăng trưởng tốt trong khi vốn FDI đăng ký sụt giảm trước bất ổn toàn cầu

Theo Cục Thống kê, vốn FDI thực hiện trong năm 2025 đạt USD 27.6 tỷ (+9% YoY), đạt mức cao nhất trong 5 năm qua, vốn FDI đăng ký đạt hơn USD 38.4 tỷ (+0.5% YoY). Lũy kế đến tháng 02/2026, vốn FDI thực hiện tiếp tục diễn biến tích cực đạt USD 3.2 tỷ (+8.8% YoY), ngược lại dòng vốn đăng ký chỉ đạt USD 6.0 tỷ (-12.6% YoY). Lượng vốn FDI đăng ký đã bắt đầu suy giảm so với cùng kỳ từ nửa cuối năm 2025 và duy trì sang giai đoạn đầu năm 2026, thể hiện xu hướng chững lại trong việc đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài.

Tình hình thuế quan bất ổn và căng thẳng địa chính trị ngày một leo thang các trở ngại khiến nhà đầu tư trên toàn cầu hạn chế trong việc mở rộng. Chúng tôi đánh giá các biến động có thể tác động đến nhu cầu thuê đất trong ngắn hạn của nhà đầu tư. Tuy nhiên về triển vọng dài hạn, Việt Nam vẫn sở hữu những lợi thế cạnh tranh trong việc thu hút dòng vốn FDI.

Gia tăng sức hút mảng bất động sản KCN và dân dụng với động lực đến từ sân bay Long Thành

Chúng tôi dự kiến doanh thu 2026 đạt VND 1,228 tỷ (+12% YoY), với lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt VND 401 tỷ (+16% YoY). Với triển vọng dự án sân bay Long Thành hoàn thành trước tháng 06/2026, 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 kỳ vọng diện tích cho thuê đất KCN 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 tăng trưởng nhờ lượng hàng tồn kho từ dự án Sonadezi Hữu Phước tiếp tục được chuyển sang năm 2026 đi cùng với việc mở bán 105 căn và cho thuê 105 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	1,228	1,315	1,424	1,514
LN từ HĐKD (tỷ VND)	474	511	549	604	647
LNST (tỷ VND)	345	401	429	471	503
EPS (đồng)	1,766	2,226	2,385	2,617	2,793
BPS (đồng)	17,797	19,523	21,408	23,524	25,817
Biên LN HĐKD (%)	43%	42%	42%	42%	43%
Biên LNST (%)	31%	33%	33%	33%	33%
ROE (%)	11%	12%	12%	12%	11%
PER (x)	15.20	14.45	13.48	12.29	11.51
PBR(x)	1.64	1.65	1.50	1.37	1.25
EV/EBITDA (x)	15.53	7.35	7.88	6.90	6.33

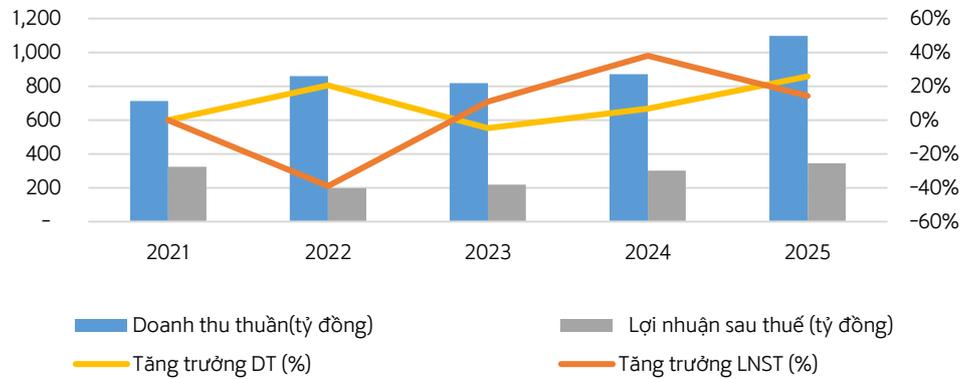
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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 năm 2025

Doanh thu và lợi nhuận CTCP Sonadezi Châu Đức 2021 – 2025 (tỷ đồng)



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

Kết quả doanh thu Q4/2025 của SZC đạt VND 379 tỷ (+64% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 103 tỷ (+43% YoY). Lũy kế cả năm 2025, SZC ghi nhận doanh thu thuần đạt VND 1,097 tỷ (+26% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 345 tỷ (+15% YoY), qua đó SZC đã vượt kế hoạch đề ra đạt 117% kế hoạch doanh thu và 114% kế hoạch lợi nhuận sau thuế, trong đó:

Doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN: đạt VND 908 tỷ (+63% YoY) trong đó diện tích cho thuê ước tính đạt khoảng 45 ha. Doanh thu cho thuê đất KCN tăng trưởng trong Q1/2025 trước khi sụt giảm trong Q2 – Q3/2025 do những bất ổn liên quan đến tình hình thuế quan. Doanh thu cho thuê ghi nhận sự phục hồi trở lại trong Q4/2025 đạt VND 319 tỷ, tăng 63% so với cùng kỳ và gấp 8 lần so với Q3/2025 sau khi Mỹ công bố chính sách thuế quan cho từng quốc gia và tình hình chiến tranh thương mại dần hạ nhiệt.

Doanh thu từ mảng bất động sản: Dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước giai đoạn 2 ghi nhận doanh thu đạt 7.2 tỷ đồng (-60% YoY), phản ánh mức suy giảm đáng kể so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu đến từ tiến độ bán hàng chậm lại tại dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước giai đoạn 2, qua đó kéo giảm doanh thu mảng bất động sản dân dụng trong kỳ. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng này sẽ cải thiện trong năm 2026 khi lượng hàng tồn kho tại dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước giai đoạn 2 tiếp tục được bàn giao. Bên cạnh đó, SZC đã chính thức mở nhận hồ sơ cho dự án Nhà ở Xã hội tại Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước vào cuối tháng 12/2025. Dự án dự kiến mở bán 105 căn và cho thuê 105 căn từ ngày 18/01/2026, qua đó tạo thêm động lực tăng trưởng cho mảng bất động sản dân dụng trong giai đoạn tới.

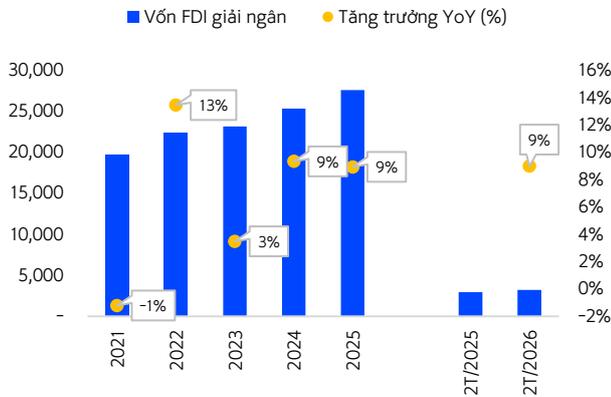
Doanh thu mảng BOT: Dự án BOT 768 bắt đầu hoạt động thu phí trở lại từ ngày 05/04/2025, qua đó ghi nhận VND 101 tỷ doanh thu từ mảng BOT.

Doanh thu mảng sân golf: Doanh thu mảng sân golf: đạt VND 50 tỷ (-8% YoY) giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Bước sang năm 2026, SZC đã tiến hành chấm dứt hoạt động của chi nhánh - Xí nghiệp Golf Châu Đức và đồng thời thành lập Công ty TNHH MTV Dịch vụ Golf Châu Đức với vốn điều lệ VND 10 tỷ. Trong đó, ông Trần Trung Chiến, Phó Tổng Giám đốc SZC, giữ chức Chủ tịch HĐQT kiêm Giám đốc. Đây được xem là động thái nhằm tái cấu trúc, nhằm phát triển mảng sân golf của SZC.

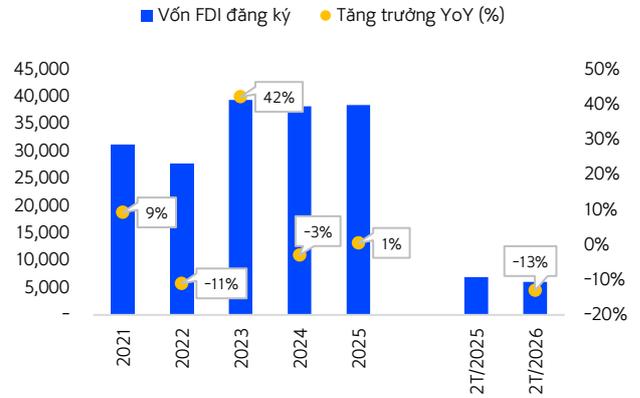
Vốn FDI kỳ vọng tăng trưởng nhẹ trước bối cảnh bất ổn về thuế quan và địa chính trị

Vốn FDI giải ngân tăng trưởng tốt trong khi vốn FDI đăng ký sụt giảm trước bất ổn toàn cầu

Vốn FDI giải ngân năm 2021 - 02/2026 (triệu USD)



Vốn FDI đăng ký 2021 - 02/2026 (triệu USD)



Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) thực hiện trong năm 2025 đạt USD 27.6 tỷ, tăng 9% so với cùng kỳ và đánh dấu mức cao nhất trong vòng 5 năm. Hoạt động giải ngân trong năm 2025 ghi nhận mức tăng trưởng ổn định qua các tháng, cho thấy sự cam kết đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài với lượng vốn đã đăng ký. Tuy nhiên, tổng vốn đăng ký đầu tư mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần đạt hơn USD 38.4 tỷ, chỉ tăng nhẹ 0.5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, đáng lưu ý là lượng vốn FDI ghi nhận mức tăng trưởng tốt trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt USD 21.5 tỷ, tăng 42% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, trước những bất ổn của tình hình thuế quan, lượng vốn FDI trong 6 tháng cuối năm 2025 sụt giảm mạnh, chỉ đạt USD 16.9 tỷ, giảm 27% so với cùng kỳ. Đây được xem là dấu hiệu chứng lại của nhà đầu tư trước những bất ổn toàn cầu.

Một điểm tích cực trong cơ cấu vốn FDI đăng ký là dòng vốn từ thị trường Trung Quốc có sự gia tăng so với cùng kỳ năm trước, đạt USD 5.6 tỷ (+20.4% YoY), vượt Hàn Quốc và trở thành quốc gia xếp thứ hai trong cơ cấu FDI vốn đăng ký. Điều này phản ánh xu hướng Trung Quốc +1 tiếp tục diễn ra khi Việt Nam đang chịu mức thuế từ Mỹ thấp hơn so với Trung Quốc, đồng thời sở hữu những lợi thế trong việc thu hút dòng vốn FDI.

Bước sang năm 2026, lũy kế đến tháng 02/2026 vốn FDI thực hiện tiếp tục diễn biến tích cực đạt USD 3.2 tỷ (+8.8% YoY), ngược lại dòng vốn đăng ký chỉ đạt USD 6.0 tỷ (-12.6% YoY). Điều này cho thấy xu hướng thận trọng của nhà đầu tư quốc tế vẫn tiếp diễn sang năm 2026. Tuy nhiên, xét về cơ cấu nguồn vốn FDI đăng ký, trong khi vốn điều chỉnh và vốn góp mua cổ phần giảm lần lượt -52.3% và -5.7%, vốn đăng ký mới tăng hơn 61.5%. Điều này cho thấy hoạt động mở rộng của các doanh nghiệp hiện hữu đang bị hạn chế dưới tác động của tình hình thuế quan. Tuy nhiên, Việt Nam vẫn nhận được sự quan tâm của các nhà đầu tư mới.

Kỳ vọng tình hình thuế quan toàn cầu hạ nhiệt

Vào ngày 20/02, tại Tòa án Tối cao Hoa Kỳ, trong phán quyết với tỷ lệ 6–3 do John Roberts đưa ra, tòa án tuyên bố rằng các mức thuế do Donald Trump áp đặt theo Đạo luật Quyền lực Kinh tế Khẩn cấp Quốc tế (IEEPA) là bất hợp pháp. Theo đó, toàn bộ các mức thuế đối ứng được áp dụng trong năm 2025 chính thức mất hiệu lực. Ngay sau phán quyết của tòa án, Tổng thống Trump cho biết chính quyền đã nhanh chóng triển khai các bước nhằm áp đặt các mức thuế quan mới dựa trên những thẩm quyền pháp lý khác. Cụ thể, Tổng thống đã ban hành tuyên bố theo Mục 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974, áp đặt mức thuế 10% đối với hàng hóa từ tất cả các quốc gia, có hiệu lực từ ngày 24/02 trong thời hạn 150 ngày, trừ khi được Quốc hội sửa đổi, chấm dứt hoặc gia hạn.

Theo quy định tại Mục 122, Tổng thống Hoa Kỳ được phép áp dụng mức thuế tối đa 15% trong thời hạn 150 ngày trong trường hợp phát sinh khủng hoảng cán cân thanh toán. Như vậy, kể từ ngày 24/02, Hoa Kỳ đã bãi bỏ các mức thuế đối ứng trước đó (dao động từ 10% đến trên 50% tùy từng quốc gia) và thay thế bằng mức thuế nhập khẩu đồng nhất 15% áp dụng trên phạm vi toàn cầu.

Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) cũng cho biết chính quyền sẽ khởi xướng các cuộc điều tra mới đối với các hành vi thương mại không công bằng của các quốc gia khác theo Mục 301 của Đạo luật Thương mại năm 1974, điều này có thể dẫn đến việc áp đặt thêm các biện pháp thuế quan. Bên cạnh đó, chính quyền cũng có thể sử dụng các công cụ pháp lý khác như Mục 232 của Đạo luật Mở rộng Thương mại năm 1962 và Mục 338 của Đạo luật Thuế quan năm 1930 để triển khai thêm các biện pháp thuế quan nếu cần thiết. Tuy nhiên, những động thái này có thể tiếp tục đối mặt với các rủi ro kiện tụng trong thời gian tới.

Chúng tôi cho rằng triển vọng chính sách thuế quan trong thời gian tới vẫn tiềm ẩn nhiều biến động. Tuy nhiên, phán quyết của tòa án cũng cho thấy các chính sách áp thuế của Tổng thống Trump có thể đối mặt với nhiều rào cản pháp lý trong tương lai. Điều này được kỳ vọng sẽ góp phần cải thiện tâm lý nhà đầu tư toàn cầu và hỗ trợ dòng vốn FDI.

Trong 150 ngày tới, mức thuế nhập khẩu cơ bản dự kiến duy trì ở mức 15% đối với các quốc gia. Theo đó, một số quốc gia từng chịu mức thuế đối ứng cao hơn 15% như Việt Nam, Trung Quốc và Ấn Độ có thể hưởng lợi tương đối nhờ mặt bằng thuế suất giảm so với giai đoạn trước.

Tuy nhiên, việc áp dụng mức thuế cố định 15% đối với toàn bộ các quốc gia cũng có thể làm giảm lợi thế cạnh tranh của Việt Nam khi mức thuế không còn thấp hơn so với một số quốc gia như Ấn Độ và Trung Quốc. Dù vậy, với nhiều lợi thế cạnh tranh quan trọng như vị trí địa lý thuận lợi, môi trường chính trị ổn định, mạng lưới các hiệp định thương mại tự do, cùng chi phí lao động và chi phí thuê đất cạnh tranh, chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn duy trì sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư quốc tế.

Căng thẳng địa chính trị và cú sốc giá dầu gây áp lực lên tăng trưởng kinh tế và quyết định đầu tư

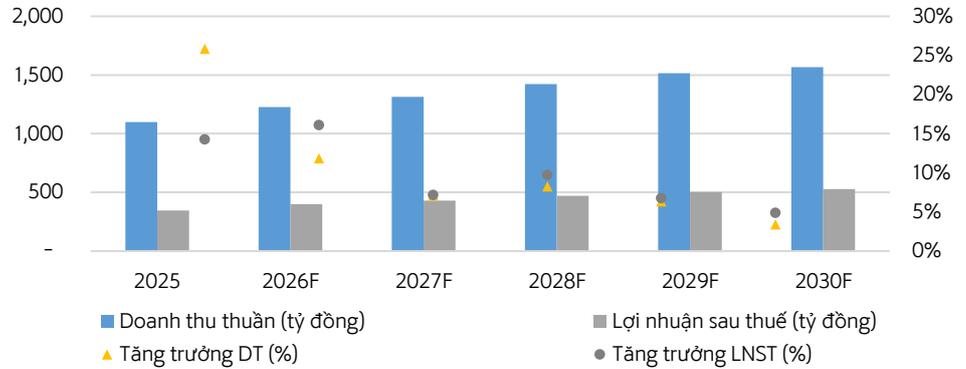
Chiến tranh giữa Mỹ và Israel với Iran tại khu vực Trung Đông và bất ổn địa chính trị tại một số khu vực khác như Nga – Ukraine tiếp tục gây áp lực lên giá năng lượng và chi phí logistics toàn cầu. Diễn biến này có thể thúc đẩy lạm phát tại nhiều nền kinh tế lớn, đồng thời khiến mặt bằng lãi suất quốc tế khó giảm trong ngắn hạn. Trong bối cảnh đó, triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu có thể chịu áp lực, khiến các doanh nghiệp và nhà đầu tư trở nên thận trọng hơn đối với các kế hoạch đầu tư và mở rộng hoạt động kinh doanh.

Tổng hợp lại, trong bối cảnh những biến động liên quan đến chính sách thuế quan và bất ổn địa chính trị gia tăng, chúng tôi cho rằng dòng vốn FDI vào Việt Nam có thể ghi nhận mức tăng trưởng khiêm tốn so với cùng kỳ, nhờ các lợi thế cạnh tranh nêu trên. Theo đó, dòng vốn FDI dự kiến tiếp tục tập trung vào các địa phương trọng điểm như Thành phố Hồ Chí Minh, Hà Nội, Bắc Ninh và Hải Phòng, với trọng tâm vào các lĩnh vực sản xuất công nghiệp và công nghệ cao.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Doanh thu tăng nhẹ với diện tích đất cho thuê duy trì ổn định

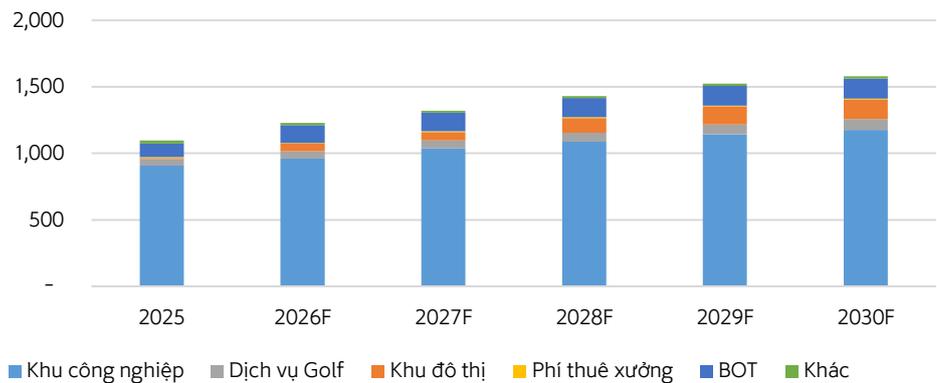
Dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế CTCP Sonadezi Châu Đức 2025 – 2030F



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

Chúng tôi dự kiến doanh thu thuần CTCP Sonadezi Châu Đức đạt khoảng VND 1,228 tỷ (+12% YoY) trong năm 2026 và VND 1,315 tỷ (+7% YoY) trong năm 2027. Lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự kiến đạt VND 401 tỷ (+16% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2027 dự kiến đạt VND 429 tỷ (+7% YoY).

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

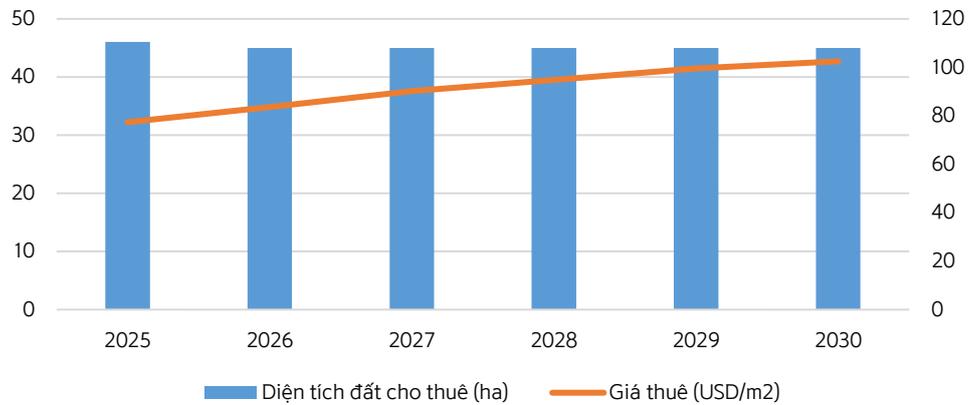


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Doanh thu và lợi nhuận của CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) tập trung chủ yếu vào mảng cho thuê đất khu công nghiệp, chiếm 78% tổng doanh thu. Bước sang năm 2026, kết quả kinh doanh của SZC được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ các yếu tố chính sau: nguồn doanh thu bền vững từ hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp, sự gia tăng đóng góp từ dự án Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước, cùng với sự tái cấu trúc mảng 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

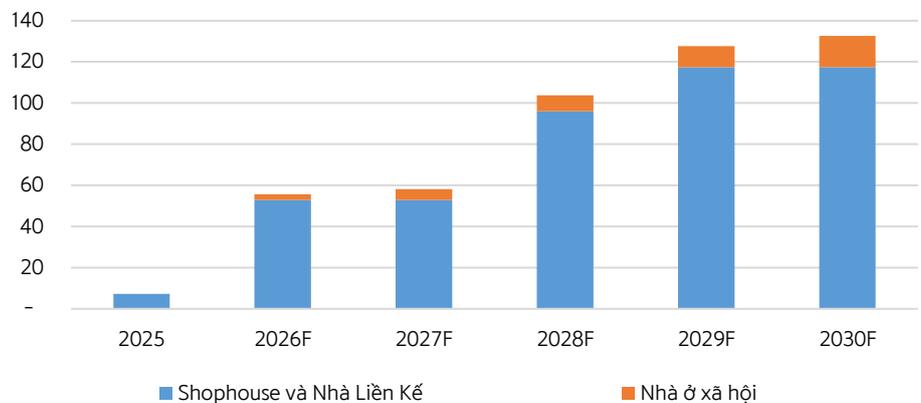


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Với triển vọng Cảng hàng không quốc tế Long Thành hoàn thành trước tháng 6 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 – 2030F (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 chuyển tiếp lượng hàng tồn kho và tiếp tục mở bán cho 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 42,900 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt VND 42,900 tương ứng với mức tăng 42%. 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 42,900.

Phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV)

Tên dự án	Phương pháp định giá	Giá trị (tỷ VND)
KCN Châu Đức	DCF	6,052
KĐT Châu Đức	BV	1,579
KĐT Hữu Phước	DCF	231
Dự án sân Golf	DCF	182
Dự án nhà xưởng	DCF	31
Dự án BOT 768	DCF	226
Tổng cộng		8,301
+ Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn		417
+ Đầu tư dài hạn, tài sản cố định		1,482
- Nợ vay		2,476
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)		7,723
Số lượng cổ phiếu		179,985,863
Giá mục tiêu (VND)		42,900
Giá hiện tại (VND)		29,800
Upside (%)		44%

Biến	Giá trị
D/E	0.43
Beta	1.3
Lãi suất phi rủi ro	4.3%
Chi phí sử dụng vốn	17.8%
Chi phí nợ	8.8%
WACC	14.6%

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 4.3% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của SZC và VNINDEX.

P/E 1 năm qua



EV/EBITDA 1 năm qua

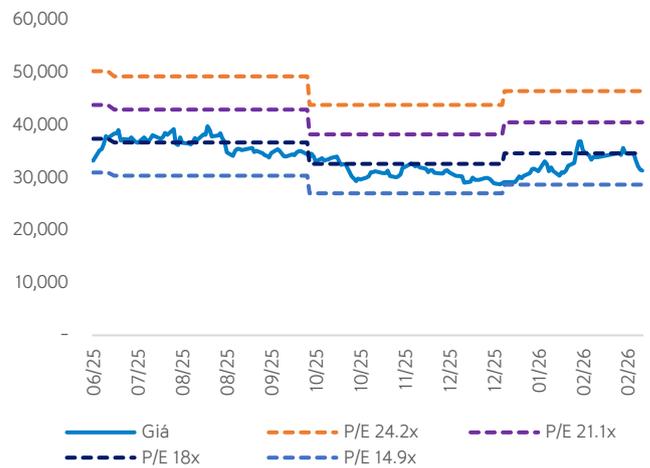


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

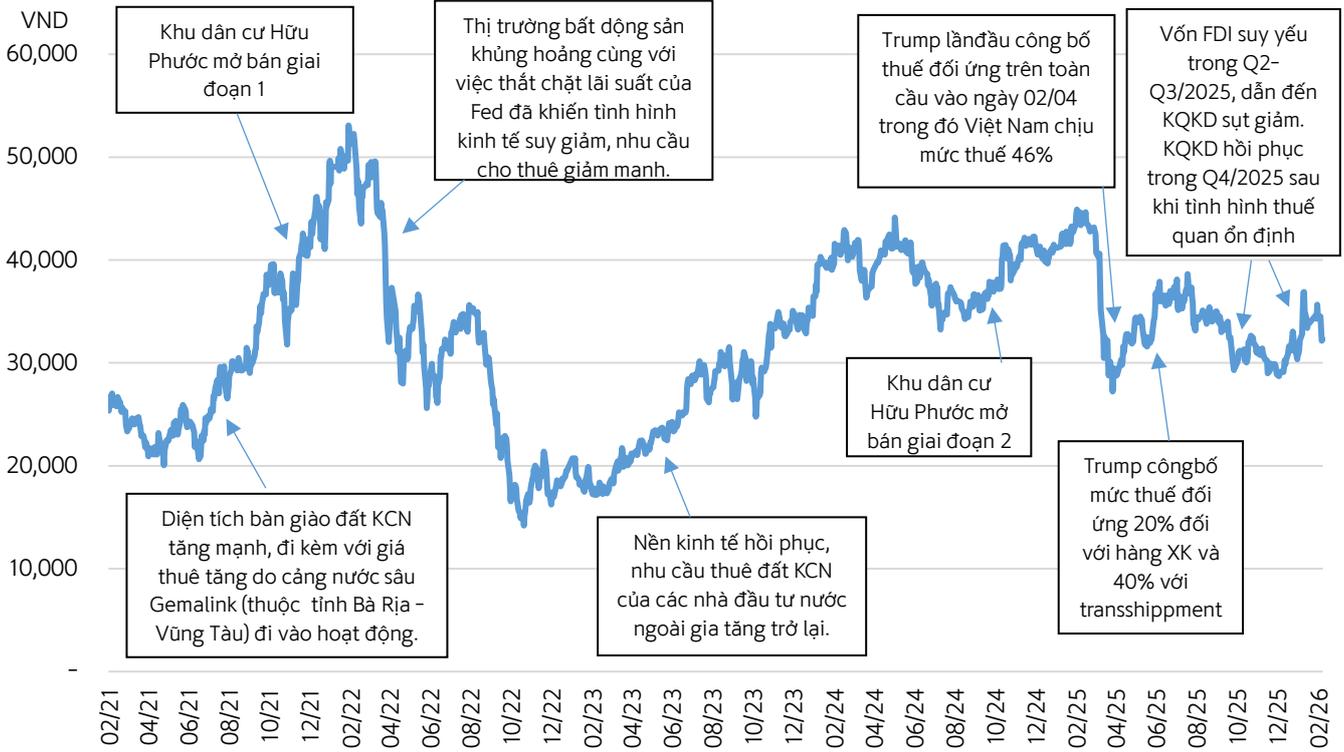


ROE và đường trung bình



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

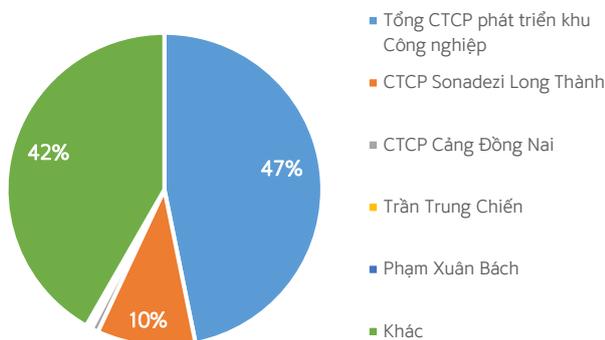
Tổng quan doanh nghiệp

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 Q4/2025 (%)



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

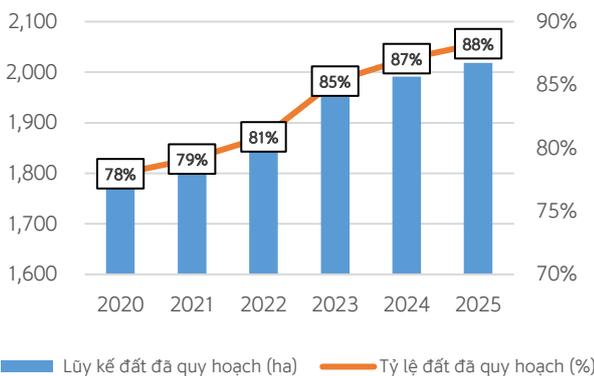


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

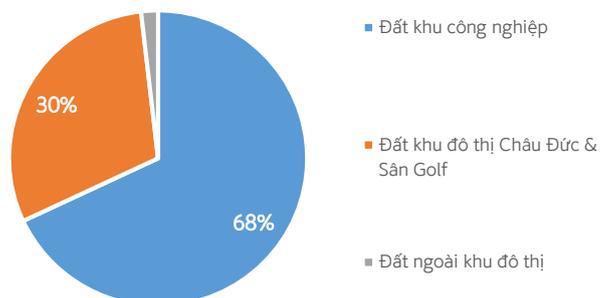
SZC được sở hữu phần lớn bởi Tổng CTCP phát triển khu Công nghiệp (thuộc sở hữu của UBND tỉnh Đồng Nai), chiếm 47% trong cơ cấu cổ đông.

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 (%)

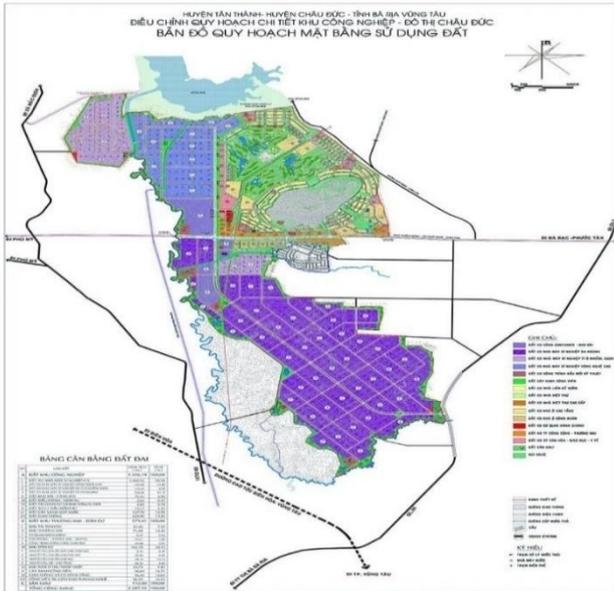


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

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 2,018 ha, chiếm 88% 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

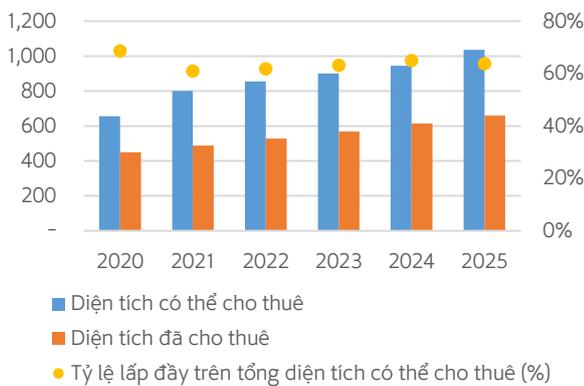
KCN Châu Đức sở hữu diện tích 1,556 ha với vị trí chiến lược quan trọng, có thể kết nối với hầu hết các mối giao thông trọng yếu của thành phố như:

- 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

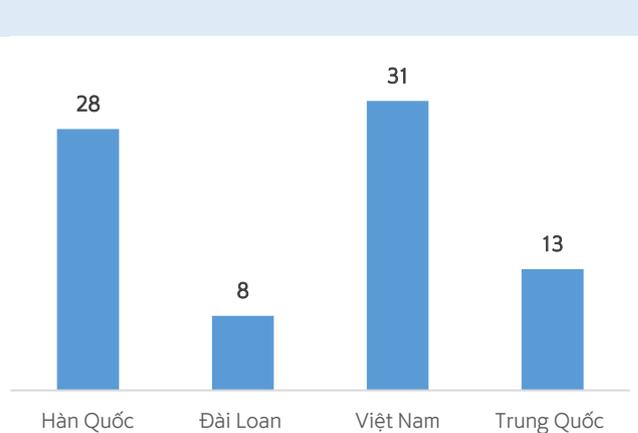
Trong đó, cụm cảng quốc tế Cái Mép có ý nghĩa quan trọng đối với KCN Châu Đức vì 90% hàng hóa quốc tế được vận chuyển bằng đường biển, điều này tạo nên sự thu hút của KCN Châu Đức đối với các doanh nghiệp nước ngoài.

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 – 2024 (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 (GD 1: 94 căn, GD 2: 64 căn), 126 căn Nhà Liên Kế (GD 1: 72 căn, GD 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	9,051	9,879	10,823	11,879
Tài sản ngắn hạn	2,678	3,305	3,801	4,156	4,636
Tiền và tương đương tiền	417	719	924	894	948
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	5,746	6,077	6,667	7,243
Tài sản cố định	716	812	1,010	1,467	1,911
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	4,776	4,934	5,067	5,199	5,332
Tổng nợ	4,967	5,537	6,026	6,589	7,232
Nợ ngắn hạn	1,325	1,568	1,676	1,792	1,910
Khoản phải trả	195	361	385	412	435
Vay và nợ thuê tài chính	377	439	505	576	651
Khác	752	769	786	805	824
Nợ dài hạn	3,643	3,969	4,350	4,797	5,322
Vay và nợ thuê tài chính	2,099	2,160	2,226	2,297	2,373
Khác	1,543	1,808	2,123	2,500	2,949
Vốn chủ sở hữu	3,203	3,514	3,853	4,234	4,647
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	902	1,241	1,622	2,035
Vốn khác	208	208	208	208	208
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-	-
*Tổng nợ vay	2,476	2,599	2,731	2,873	3,025
*Nợ ròng (tiền)	2,059	1,880	1,807	1,980	2,076

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Tiền từ HĐKD	34	727	765	800	892
Lợi nhuận ròng	444	500	536	588	628
Khấu hao TSCĐ	317	203	271	293	323
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-	-	-	-	-
Lãi vay	-	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(420)	185	148	143	205
Thay đổi khác	(178)	(162)	(190)	(224)	(265)
Tiền từ HĐ đầu tư	(347)	(459)	(601)	(882)	(899)
Chi dùng vốn	(644)	(459)	(601)	(882)	(899)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	-	-	-	-	-
Thay đổi khác	296	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	25	33	42	52	61
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/trả nợ	144	123	132	142	151
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(119)	(90)	(90)	(90)	(90)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(288)	302	205	(30)	55
Tổng tiền đầu năm	705	417	719	924	894
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	417	719	924	894	948

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	1,228	1,315	1,424	1,514
Tăng trưởng (%)	26%	12%	7%	8%	6%
Giá vốn hàng bán	(537)	(624)	(667)	(712)	(753)
Lợi nhuận gộp	561	604	649	712	761
Biên lợi nhuận gộp (%)	51%	49%	49%	50%	50%
Chi phí BH & QLDN	(87)	(93)	(100)	(108)	(115)
LN từ HĐKD	474	511	549	604	647
Tăng trưởng (%)	28%	8%	8%	10%	7%
Biên LN từ HĐKD (%)	43%	42%	42%	42%	43%
LN khác	(30)	(10)	(13)	(16)	(18)
Thu nhập tài chính	34	34	34	34	34
Chi phí tài chính	(27)	(30)	(32)	(34)	(35)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(27)	(30)	(32)	(34)	(35)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(38)	(14)	(15)	(16)	(17)
LNNT	444	500	536	588	628
Thuế TNDN	(99)	(100)	(107)	(117)	(125)
LNST	345	401	429	471	503
Tăng trưởng (%)	14%	16%	7%	10%	7%
Biên lợi nhuận ròng (%)	31%	33%	33%	33%	33%
LNST cổ đông công ty mẹ	345	401	429	471	503
Lợi ích CDTS	-	-	-	-	-
LN trước thuế và lãi vay	470	531	568	622	664
Tăng trưởng (%)	16%	13%	7%	9%	7%
Biên LN (%)	43%	43%	43%	44%	44%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	788	734	839	915	986
Tăng trưởng (%)	9%	-7%	14%	9%	8%
Biên LN (%)	72%	60%	64%	64%	65%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

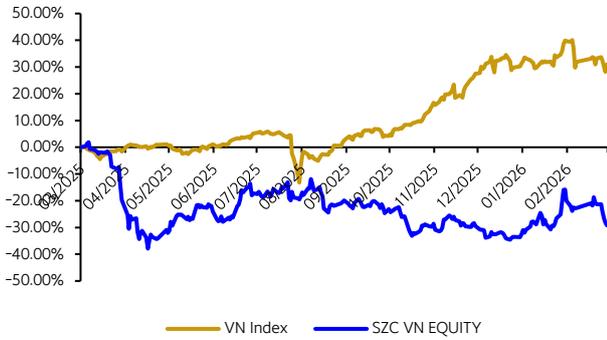
Chỉ số tài chính

Năm	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
EPS (đồng)	1,766	2,226	2,385	2,617	2,793
BPS (đồng)	17,797	19,523	21,408	23,524	25,817
DPS (đồng)	662	500	500	500	500
PER (x)	22.91	14.45	13.48	12.29	11.51
PBR (x)	2.46	1.65	1.50	1.37	1.25
EV/EBITDA (x)	17.92	7.35	7.88	6.90	6.33
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	37%	22%	21%	19%	18%
Lãi cổ tức (%)	2%	2%	2%	2%	2%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	72%	60%	64%	64%	65%
Biên LN từ HĐKD (%)	43%	42%	42%	42%	43%
Biên LNST (%)	31%	33%	33%	33%	33%
ROA (%)	4.2%	4.7%	4.5%	4.5%	4.4%
ROE (%)	10.9%	11.9%	11.7%	11.6%	11.3%
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	77%	74%	71%	68%	65%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	261%	256%	215%	216%	210%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	31%	46%	55%	50%	50%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	17.55	17.42	17.76	18.49	18.74
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	604	598	612	615	635
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	45	40	49	58	66
Số ngày khoản phải thu (ngày)	127	163	204	204	205

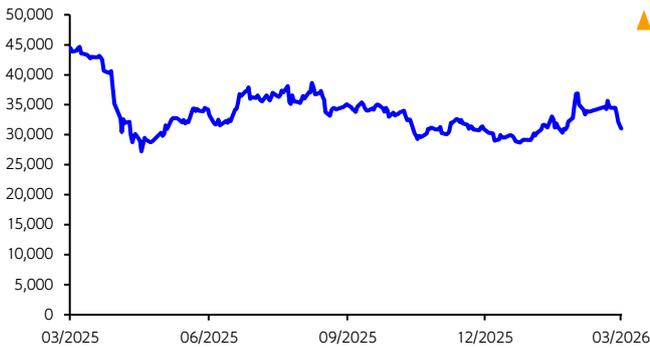
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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
12/03/2026 (BC cập nhật)	MUA	42,900	15	-8/55

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

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **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%

Ngành

- ♦ **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,
Luijiiazui 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