

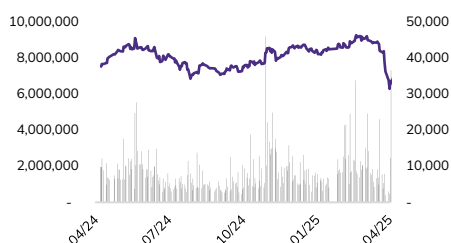
Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 14/04/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 33.100
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 6.111
SLCPLH (CP)	: 179.985.863

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023	2024
Tăng trưởng DTT (%)	-4,8%	6,4%
Tăng trưởng LNST (%)	10,9%	38,0%
Biên LNG (%)	42,8%	49,5%
Biên LNST (%)	26,8%	34,7%
ROA (%)	3,3%	4,0%
ROE (%)	13,4%	12,5%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,54	0,75
EPS (VND/CP)	1.824	1.679
BVPS (VND/CP)	14.478	17.254

Nguồn: SZC, ABS Research

Mục tiêu lợi nhuận đi ngang, rủi ro từ chính sách thuế quan

Điểm chính của ĐHCĐ 2025 ngày 11/04/2025

- Về kết quả kinh doanh năm 2024**, doanh thu thuần của SZC đạt 871 tỷ đồng (+6% svck), tổng thu nhập (bao gồm doanh thu ròng, thu nhập tài chính và thu nhập khác) đạt 911 tỷ đồng, hoàn thành 103% kế hoạch đề ra. Lợi nhuận ròng đạt 302 tỷ đồng (+38% svck), hoàn thành 132% kế hoạch đề ra. Mảng BĐS KCN vẫn là hoạt động kinh doanh chính đóng góp vào KQKD của doanh nghiệp khi doanh thu đạt 783 tỷ đồng, thực hiện 112% kế hoạch. Diện tích hợp đồng ký thuê mới trong năm 46,4 ha.
- Về kế hoạch kinh doanh năm 2025**, SZC đặt mục tiêu tổng thu nhập đạt 931 tỷ đồng (+2% svck) và LNST đạt 302 tỷ đồng (đi ngang svck). Trong giai đoạn 2022 – 2024, SZC lần lượt hoàn thành 107%/104%/132% kế hoạch lợi nhuận đề ra cả năm. Trong năm 2025, 2 mảng kinh doanh chính đóng góp vào doanh thu của SZC vẫn là (i) BĐS KCN dự kiến 748 tỷ từ hoạt động cho thuê đất tại KCN Châu Đức và (ii) BĐS dân dụng, doanh thu dự kiến 78 tỷ đồng (gấp 2,5 lần svck), đóng góp bởi KDC Hữu Phước. Tổng chi phí đầu tư xây dựng cơ bản năm 2025 là gần 438 tỷ đồng (+43% svck), chi phí bồi thường GPMB là 1,2 nghìn tỷ đồng (gấp 6 lần svck). Ngoài việc đầu tư phát triển KCN Châu Đức và KDC Hữu Phước, SZC sẽ tập trung hoàn thiện thủ tục pháp lý và tìm kiếm đối tác hợp tác đầu tư để triển khai xây dựng hạ tầng phân kỳ Khu đô thị phía Bắc nhằm tiếp tục tạo thêm sản phẩm đưa vào tiếp thị kinh doanh.
- KQKD Q1/2025 tăng trưởng tốt**. SZC công bố sơ bộ kết quả kinh doanh trong Q1/2025 với doanh thu đạt 414 tỷ đồng (+94% svck) và LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 134 tỷ đồng (+106% svck) – hoàn thành 44% kế hoạch cả năm. Ngoài ra, trong Q1/2025, SZC đã ký 9,6 ha hợp đồng cho thuê đất KCN mới. Trong năm 2024, doanh số cho thuê đất KCN đạt 46 ha, tổng diện tích cho thuê lũy kế tại KCN Châu Đức là 570 ha (tương đương tỷ lệ lấp đầy đạt 52%). Lượng backlog chưa ghi nhận doanh thu tính đến cuối năm Q1/2025 đạt khoảng hơn 15 ha (chưa bao gồm diện tích ký mới).
- Tác động chính sách thuế quan mới của Mỹ**. Trả lời băn khoăn của cổ đông về ảnh hưởng của thuế đối ứng mà Mỹ áp dụng với Việt Nam, Ban lãnh đạo cho rằng chính sách thuế quan mới này có thể ảnh hưởng đến dòng vốn đầu tư FDI vào Việt Nam. Tuy nhiên, hiện tại còn quá sớm để đánh giá được toàn bộ tác động do còn phụ thuộc vào các cuộc đàm phán sắp tới giữa Chính phủ Việt Nam và Mỹ. Công ty tin tưởng sức hút dài hạn của KCN Châu Đức nhờ vị trí chiến lược và cơ sở hạ tầng hoàn thiện, đặc biệt là đường cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu (nằm cách KCN & KĐT Châu Đức 4 km và dự kiến hoàn thành đưa vào sử dụng từ cuối năm 2025). Đồng thời, giá cho thuê đất tại KCN Châu Đức đang ở mức hấp dẫn so với các KCN trong khu vực.

- **Kế hoạch chi trả cổ tức:** SZC dự kiến chia cổ tức năm 2024 và 2025 ở mức 10% mệnh giá, chưa đề cập cụ thể hình thức bằng tiền hay cổ phiếu.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2025 CỦA SZC

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Năm 2024	Năm 2025 (KH)	%YoY
Tổng thu nhập	911	931	2,3%
Lợi nhuận sau thuế	302	302	Đi ngang svck

Nguồn: SZC, ABS Research

Đánh giá của ABS Research

- Chúng tôi đang xem xét lại dự phóng và định giá của SZC và sẽ cập nhật trong các báo cáo tiếp theo. **Triển vọng thời gian tới của SZC sẽ đối mặt với những thách thức mới:**
 - Mảng BĐS KCN vẫn sẽ là trụ cột kinh doanh của doanh nghiệp, diện tích bàn giao được đảm bảo bởi các MOU đã ký trong năm 2024 cùng loạt lợi thế tại KCN Châu Đức với cơ sở hạ tầng thuận lợi khi cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu và Sân bay Long Thành đi vào hoạt động.
 - Mảng BĐS dân dụng dự kiến tăng trưởng trong năm 2025 nhờ dự án KDC Hữu Phước. Thị trường BĐS, đặc biệt thị trường BĐS phía Nam phục hồi cùng với việc sáp nhập hành tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu vào TP.HCM sẽ giúp khả năng hấp thụ các sản phẩm BĐS dân dụng tại dự án KDC Hữu Phước (như nhà phố, shophouse, ...) của SZC gia tăng.
 - Tuy nhiên, SZC sẽ phải đối mặt với những rủi ro liên quan đến dòng vốn FDI bị sụt giảm bởi chính sách thuế quan từ Mỹ. Kể từ khi cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung năm 2017, Việt Nam đón nhận một làn sóng chuyển dịch nhà máy của các công ty đa quốc gia mở tại Trung Quốc và các công ty Trung Quốc sang Việt Nam. Trong đó, tổng vốn FDI đăng ký từ Trung Quốc vào Việt Nam trong giai đoạn 2017 – 2024 đạt 20 tỷ USD, gấp đôi giai đoạn trước đó từ 1988 – 2016. Nếu mức thuế đối ứng cao áp dụng lên hàng hóa Việt Nam xuất khẩu vào Mỹ sẽ ảnh hưởng tới sức hấp dẫn trong thu hút vốn đầu tư nước ngoài, mặc dù Việt Nam vẫn sở hữu nhiều ưu thế về vị trí địa lý, chi phí sản xuất, tham gia nhiều hiệp định FTA. Mới đây, Tổng thống Trump đã quyết định hoãn áp thuế đối ứng trong 90 ngày và mức thuế của Việt Nam (đang ở mức 46%) được giữ ở mức đồng bộ với các nước trong khu vực trong giai đoạn này – đây là yếu tố phần nào tích cực với ngành BĐS KCN. Dù vậy, triển vọng của ngành BĐS KCN và dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam trong thời gian tới sẽ phụ thuộc vào các cuộc đàm phán sắp tới của Việt Nam với Mỹ.

Trong kịch bản tích cực, Việt Nam được áp dụng mức thuế đối ứng ở mức thấp hoặc ngang bằng so với các nước trong khu vực, Việt Nam sẽ duy trì được sức hấp dẫn của mình cũng như được hưởng lợi từ việc dịch chuyển chuỗi cung ứng từ các quốc gia chịu mức thuế suất cao hơn Việt Nam. Đặc biệt, nếu vấn đề căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc tiếp tục leo thang (khi hai quốc gia này đã liên tục đưa ra các biện pháp áp thuế trả đũa đối phương, lên mức 125%), Việt Nam có thể sẽ tiếp tục là điểm đến được các nhà đầu tư nước ngoài lựa chọn trong làn sóng dịch chuyển. Chúng tôi nghiêng về phía kịch bản tích cực này, hoặc tối thiểu sẽ ở kịch bản trung bình khi Việt Nam được giảm một phần thuế suất, nhờ vào sự chủ động và thiện chí rõ ràng, đường lối ngoại giao linh hoạt cùng với vai trò quan trọng trong chuỗi cung ứng toàn cầu.

Trong kịch bản tiêu cực, Việt Nam chịu mức thuế đối ứng cao hơn so với các quốc gia khác trong khu vực có thể làm giảm dòng vốn FDI đầu tư mới vào Việt Nam cũng như việc dịch chuyển của nhà đầu tư nước ngoài sang quốc gia có mức thuế suất thấp hơn, ảnh hưởng tới khả năng cho thuê đất KCN của các chủ đầu tư trong nước.
- Theo kế hoạch kinh doanh 2025 của SZC, tổng thu nhập năm 2025 là 931 tỷ đồng còn LNST là 302 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi ước tính EPS của công ty trong năm 2025F là 1.679 đồng/cổ phiếu, P/E 2025F ở mức 19,7x lần.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA SZC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	713	859	818	871
Giá vốn hàng bán	(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)
Chi phí bán hàng	(11)	(10)	(9)	(5)
Chi phí QLDN	(54)	(40)	(46)	(56)
Lợi nhuận từ HĐKD	392	243	266	375
Lãi/lỗ khác	5	1.5	0.5	(0.2)
Lợi nhuận trước thuế	397	244	267	375
Lợi nhuận sau thuế	324	197	219	302
LNST cổ đông Công ty mẹ	324	197	219	302

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	704	638	619	657
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(1,068)	(871)	(689)	(919)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	474	299	27	745
LCT thuần trong kỳ	110	66	(43)	483
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	89	199	266	222
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	199	266	222	705

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	0,99	1,25	1,05	1,15
Khả năng thanh toán nhanh	0,47	0,59	0,58	0,70
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,14	0,09	0,07	0,07
Khả năng thanh toán lãi vay	7,02	18,06	12,34	9,16
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,41	0,57	0,41	0,41
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,59	0,43	0,59	0,59
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,28	0,15	0,24	0,31
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	49,70	55,67	88,61	60,90
Số ngày phải trả	69,94	119,46	158,56	95,44
Số ngày tồn kho	413,44	358,08	535,82	322,19
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36,3%	57,0%	49,2%	34,5%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	52,1%	56,1%	60,9%	42,5%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	38,2%	45,7%	46,2%	32,2%
ROE	38,6%	36,9%	21,4%	20,6%
ROA	13,3%	17,4%	9,7%	8,3%
ROIC	5,4%	6,6%	3,9%	3,2%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	199	266	222	705
+ Đầu tư ngắn hạn	60	40	30	335
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	52	40	67	150
+ Hàng tồn kho	6.6	1.343.1	1.621.2	1.743.1
+ Tài sản ngắn hạn khác	34	46	123	134
Tài sản ngắn hạn	352	1.735	2.064	3.067
+ Các khoản phải thu dài hạn	0.3	0.3	0.3	0.3
+ Tài sản cố định	307	669	791	756
+ Bất động sản đầu tư	41	1.123	1.055	1.120
+ Tài sản dở dang dài hạn	4.856	2.699	2.943	3.148
+ Đầu tư dài hạn	53	53	53	53
+ Tài sản dài hạn khác	7	56	54	82
Tài sản dài hạn	5.264	4.600	4.897	5.159

Tổng Tài sản	5.616	6.335	6.961	8.226
+ Vay ngắn hạn	386	491	601	676
+ Phải trả người bán	217	248	268	180
+ Nợ ngắn hạn khác	656	801	920	1.056
Nợ ngắn hạn	1.259	1.540	1.789	1.912
+ Vay dài hạn	1.813	2.144	2.067	1.657
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	1.078	1.117	1.368	1.552
Nợ dài hạn	2.892	3.261	3.434	3.209
Tổng nợ phải trả	4.151	4.801	5.224	5.120
+ Vốn cổ phần	1.000	1.000	1.200	1.800
+ Thặng dư vốn cổ phần	5	5	5	604
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	408	441	404	544
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1.466	1.534	1.737	3.106
Tổng cộng nguồn vốn	5.616	6.335	6.961	8.226

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	64,7%	20,4%	-4,8%	6,4%
Tăng trưởng LNNT	80,5%	-38,4%	9,3%	40,4%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	93,0%	-31,3%	13,1%	23,0%
Tăng trưởng EPS	77,2%	-40,3%	-2,7%	-8,0%
Tăng trưởng VCSH	15,9%	4,7%	13,2%	78,8%
Tăng trưởng Tổng tài sản	27,1%	12,8%	9,9%	18,2%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	9,18	19,19	23,19	19,60
P/B	1,97	2,34	2,92	1,91
EV/EBITDA	7,90	8,36	11,88	11,06
EV/Sales	6,84	6,94	9,20	8,67
EPS (đồng/cp)	3.136	1.874	1.824	1.679
BVPS (đồng/cp)	14.656	15.343	14.478	17.254

Nguồn: SZC, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG



BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây