

Sonadezi Châu Đức (SZC)

Lợi nhuận 1Q26 giảm, biên lợi nhuận KCN cải thiện

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

- SZC ghi nhận doanh thu 1Q26 đạt 102 tỷ đồng (-73% q/q, -75% n/n, Hình 1) với LNG đạt 35 tỷ đồng (-82% q/q, -82% n/n, Hình 2). Chi tiết từng mảng hoạt động:
 - Khu công nghiệp:** Doanh thu sụt giảm mạnh xuống 42 tỷ đồng (chiếm 42% tổng doanh thu, -60% n/n) với LNG đạt 42 tỷ đồng (-87% q/q, -88% n/n). Sự sụt giảm nghiêm trọng này đến từ việc chuyển đổi sang phương pháp ghi nhận doanh thu mới theo cơ sở phân bổ, thay vì hạch toán một lần toàn bộ giá trị hợp đồng như trước đây. Dựa trên số dư doanh thu chưa thực hiện tại thời điểm cuối 1Q26, chúng tôi ước tính SZC đã ghi nhận doanh thu phân bổ tương ứng khoảng ~7 ha diện tích KCN mới (Hình 5).
Đáng chú ý, Biên LNG mảng KCN vẫn mở rộng lên 60.2% (+10.0 đpt n/n), phần lớn nhờ giá bán TB cao hơn (USD125/m², +4% n/n).
 - Phí cầu đường:** Doanh thu tăng mạnh lên 36 tỷ đồng (chiếm 36% tổng doanh thu, -3% q/q) nhờ dự án BOT Đường tỉnh 768 thu phí trở lại từ Tháng 4/2025. LNG mảng này đạt 15 tỷ đồng với Biên LNG đạt 42.2% (+37.3 đpt q/q).
- Trong khi doanh thu và giá vốn hàng bán được phân bổ dần, một số chi phí hoạt động lại không chịu ảnh hưởng bởi sự thay đổi chính sách kế toán này. Do đó, dù chi phí bán hàng & QLDN giảm 68% n/n xuống còn 11 tỷ đồng, doanh nghiệp vẫn bị thu hẹp đáng kể Biên LNHD và Biên lãi ròng (Hình 3).
- LNST đạt 17 tỷ đồng (-83% q/q, -86% n/n, Hình 4).

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

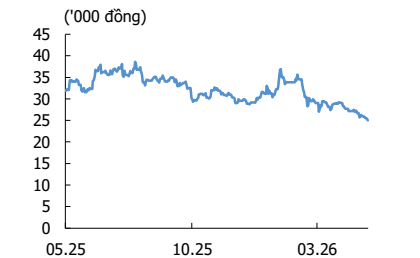
Thông kê

VNIndex (21/05, điểm)	1,897
Giá cp (21/05, đồng)	25,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,500
SLCP lưu hành (triệu)	180
Caο/ Thấp 52 tuần (đồng)	38,636/25,000
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	26
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	43.0/3.7
Cổ đông lớn (%)	
SNZ	46.8
SZL	10.1
Phạm Quốc Chí	0.8

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(11.8)	(21.6)	(21.6)
Tương đối với VNI (%)	(15.6)	(36.9)	(67.3)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

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

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

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Số liệu thực tế bám sát kế hoạch 2026F

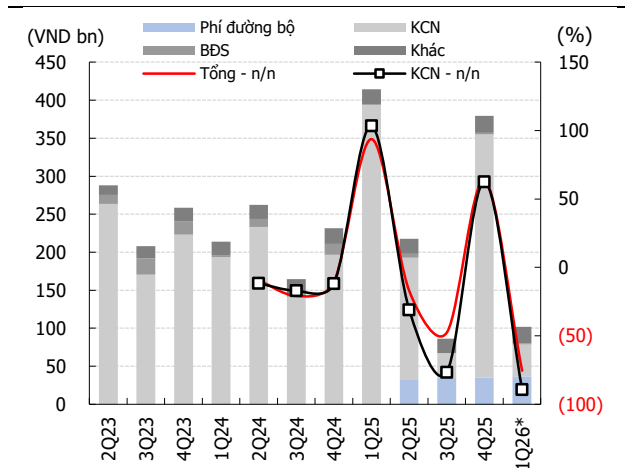
- Việc chuyển dịch sang phương pháp phân bổ sẽ làm sai lệch tăng trưởng lợi nhuận n/n trong năm 2026F. Tuy nhiên, khi nhìn vào các khoản đặt cọc hợp đồng nhận được, chúng tôi ước tính SZC đã ký kết các thỏa thuận cho thuê mới với diện tích khoảng 20-22 ha đất KCN (Hình 6).
- Theo xu hướng quá khứ, các khoản đặt cọc này sẽ mất từ 3 đến 4 quý để chuyển hóa thành doanh thu ghi nhận (bắt đầu đóng góp từ 6T cuối 2026F). Dựa trên các ước tính này, mục tiêu cho thuê 25 ha trong năm 2026F do Ban lãnh đạo đề ra hoàn toàn khả thi.

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 1Q26

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	q/q	n/n
Doanh thu	414	218	86	379	102	(73)	(82)
LNHĐ	155	119	32	168	24	(86)	(78)
Biên LNHĐ (%)	37.5	54.5	36.5	44.4	23.8	(20.6)	(13.7)
LNNT	157	118	26	143	21	(85)	(95)
LNST	126	95	21	103	17	(83)	(106)

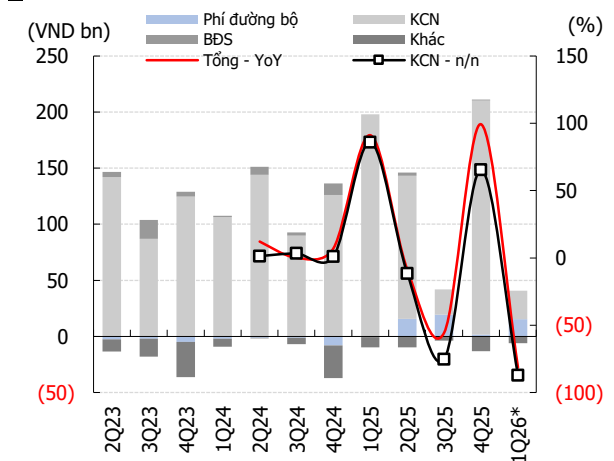
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 1Q26 -75% n/n, mảng KCN -60% n/n



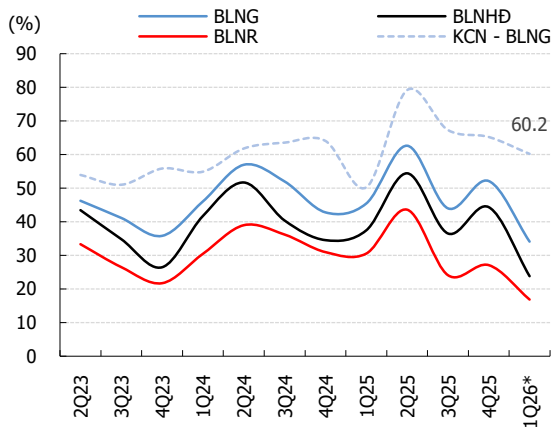
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: (*) Thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu

Hình 2. LNG mảng KCN giảm mạnh vì chính sách kế toán mới



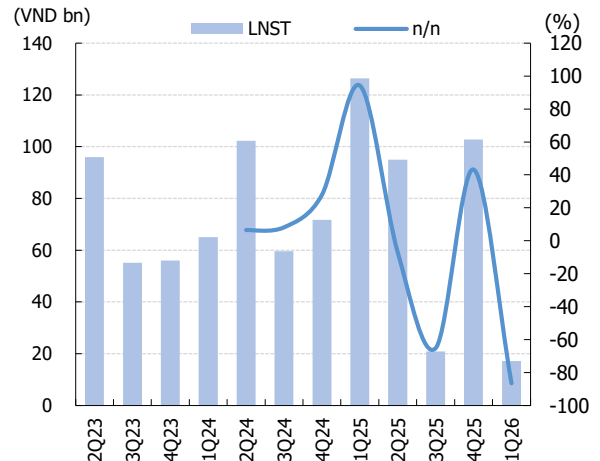
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: (*) Thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu

Hình 3. Biên LNG mảng KCN cải thiện nhờ giá bán tăng



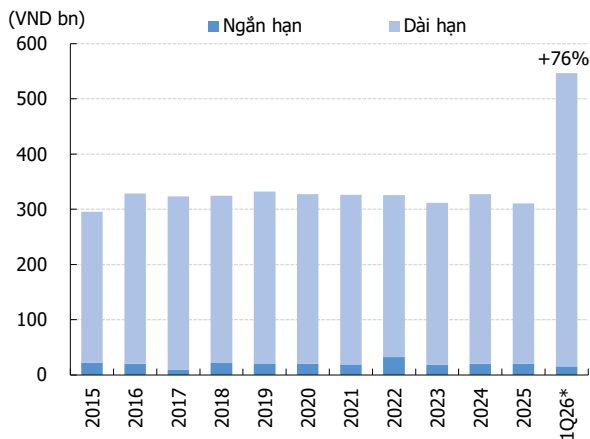
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: (*) Thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu

Hình 4. LNST -86% n/n vì chính sách kế toán mới



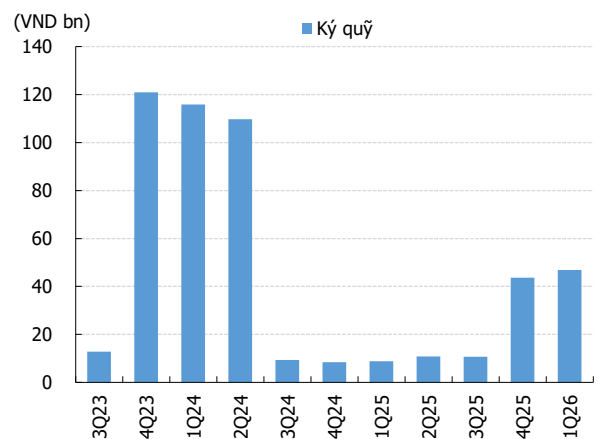
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: (*) Thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu

Hình 5. Doanh thu chưa thực hiện tăng 76%, tương đương 7ha đất được ghi nhận



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: (*) Thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu

Hình 6. Tiền ký quỹ đã nhận ~20-22 ha đất



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: (*) Thay đổi phương pháp hạch toán doanh thu

■ Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Gemadept (GMD), tiền thân là CTCP Đại lý Liên hiệp Vận chuyển, được thành lập vào năm 1990. Hoạt động của công ty chuyên về mảng khai thác cảng và các dịch vụ logistics. GMD là một trong những công ty khai thác cảng hàng đầu và đang vận hành một trong những cảng nước sâu lớn nhất Việt Nam.

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

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

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

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

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

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

■ **Thông tin công khai quan trọng**

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

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

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

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

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

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 22/05/2026.

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

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 22/05/2026.

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

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

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

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

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