

Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP)

Nền tảng vững chắc

16/03/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

Năm 2025, LNST đạt 1,502 tỷ VND (+18%YoY), hoàn thành 180% kế hoạch LNST

Quý 4/2025, SIP ghi nhận doanh thu đạt 2,300 tỷ VND (+11%YoY) và LNST công ty mẹ đạt 400 tỷ VND (-1% YoY). Tính chung cả năm 2025, doanh thu và LNST công ty đạt lần lượt là 8,604 tỷ VND (+10% YoY) và 1,356 tỷ VND (+16% YoY), hoàn thành 180% kế hoạch LNST hợp nhất.

Dự báo doanh số bàn giao đất KCN năm 2026/2027F đạt 50ha/60ha

Năm 2026/2027F, chúng tôi kỳ vọng SIP sẽ tận dụng lợi thế khi sân bay Long Thành dự kiến vận hành vào 1H2026, qua đó thúc đẩy hoạt động cho thuê đất tại 2 KCN ở Đồng Nai (KCN LA-BS, KCN Long Đức 2). KBSV dự báo diện tích cho thuê năm 2026F/2027F đạt 50/60ha, với doanh số tương ứng khoảng 2,371 tỷ đồng (+35% YoY) và 2,829 tỷ đồng (+22% YoY) (*ghi nhận phân bổ 50 năm).

Sản lượng bán điện hồi phục nhờ hoạt động của khách thuê ổn định trở lại

Năm 2025, sản lượng điện thương phẩm của SIP 3,377kWh giảm nhẹ 1% YoY, do tác động của thuế quan lên nhóm khách thuê tại KCN Phước Đông (ngành dệt may/sợi, sẫm lốp, nhựa–cao su và chất dẻo). Sang giai đoạn 2026–2027F, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện sẽ phục hồi nhờ hoạt động ổn định hơn của khách thuê hiện hữu và đóng góp từ khách hàng mới tại KCN Phước Đông. Dự báo sản lượng điện năm 2026F/2027F đạt lần lượt 3,546kWh (+5% YoY) và 3,723kWh (+5%YoY); tổng doanh thu bán điện nước đạt 7,555 tỷ đồng (+8% YoY) và 8,162 tỷ đồng (+8% YoY).

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 77,600VND/cổ phiếu

Chúng tôi đánh giá cao SIP nhờ lợi thế quỹ đất rộng lớn, dòng tiền và tiềm lực tài chính ổn định. SIP đang giao dịch ở vùng giá hấp dẫn với PBR 2026 là 2.69x, tương đương với -1std của P/B trung bình 5 năm. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SIP với giá mục tiêu 77,600VND/cổ phiếu.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	77,600
Tăng/giảm (%)	33%
Giá hiện tại (13/03/2026)	58,300
Giá mục tiêu đồng thuận	76,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	14.0/0.53

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	40%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	20.3/0.9
Sở hữu nước ngoài (%)	4.0%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị An lộc (19.9%)

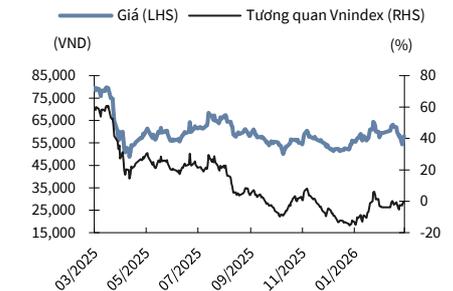
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	9.7	-7.2	9.7	-0.5
Tương đối	13.9	1.9	13.9	0.6

Dự phóng KQKD & định giá

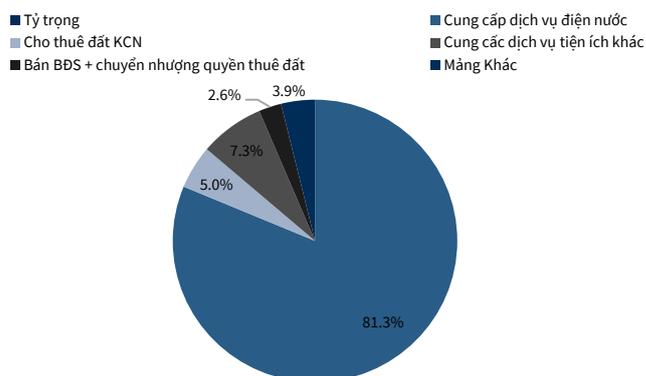
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	7,800	8,604	9,242	10,000
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,555	1,846	2,080	2,252
Lợi nhuận của CD công ty mẹ (tỷ VND)	1,164	1,356	1,502	1,626
EPS (VND)	5,530	5,601	6,205	6,718
Tăng trưởng EPS (%)	20.9	1.3	10.8	8.3
P/E (x)	12.6	10.3	9.3	8.6
P/B (x)	3.0	2.4	2.0	1.7
ROE (%)	23.9	23.2	21.2	19.2
Tỷ suất cổ tức (%)	3	3	3	3

Nguồn: Fiiipro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025



Hoạt động kinh doanh

SIP là doanh nghiệp có vị thế hàng đầu trong lĩnh vực phát triển KCN ở miền Nam với quỹ đất KCN còn lại với 1,161ha. Đi cùng với hoạt động cho thuê BĐS KCN, SIP còn cung cấp các dịch vụ tiện ích bao gồm: điện, nước, cho thuê nhà xưởng, xử lý rác thải...cho các khách hàng trong KCN mà SIP đang quản lý

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

SIP sở hữu quỹ đất KCN lớn, với diện tích đất thương mại còn lại 1,161ha đã hoàn thiện pháp lý, tỷ lệ GPMB đạt 78%

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

KCN Lộc An – Bình Sơn (497ha) và KCN Long Đức 2 (294ha) kỳ vọng là động lực tăng trưởng giai đoạn 2026 - 2027 khi sân bay Long Thành chính thức vận hành từ 1H2026

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Định giá hấp dẫn với quỹ đất lớn có giá vốn thấp, dòng tiền và chất lượng tài chính ổn định

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

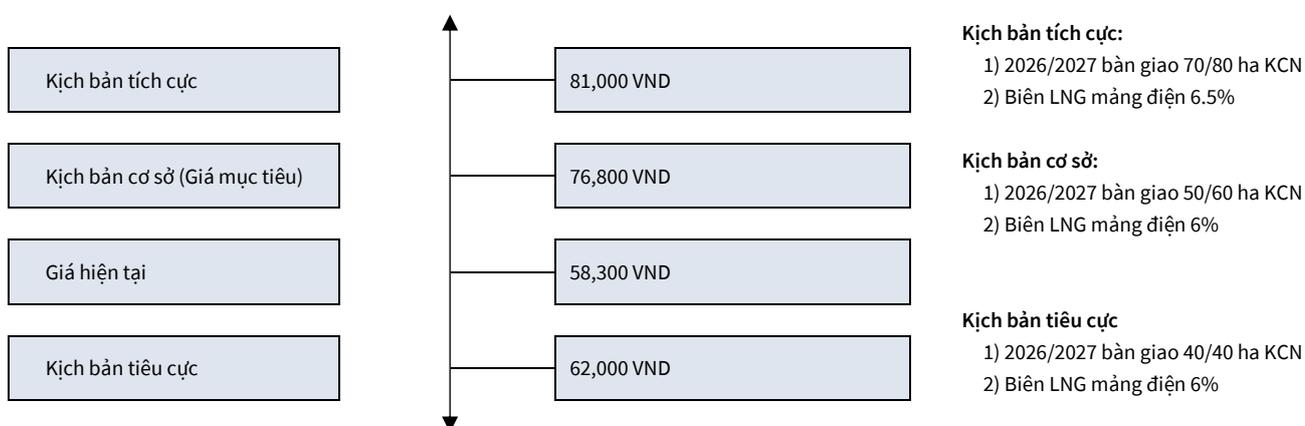
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	9,242	10,000	-0.2%	-	8,999	9,657	2.7%	3.6%
EBIT	1,223	1,344	0.6%	-	1,320	1,430	-7.3%	-6.0%
LNST công ty mẹ	1,502	1,626	-2.8%	-	1,471	1,606	2.1%	1.2%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Kịch bản tích cực:

- 1) 2026/2027 bàn giao 70/80 ha KCN
- 2) Biên LNG mảng điện 6.5%

Kịch bản cơ sở:

- 1) 2026/2027 bàn giao 50/60 ha KCN
- 2) Biên LNG mảng điện 6%

Kịch bản tiêu cực:

- 1) 2026/2027 bàn giao 40/40 ha KCN
- 2) Biên LNG mảng điện 6%

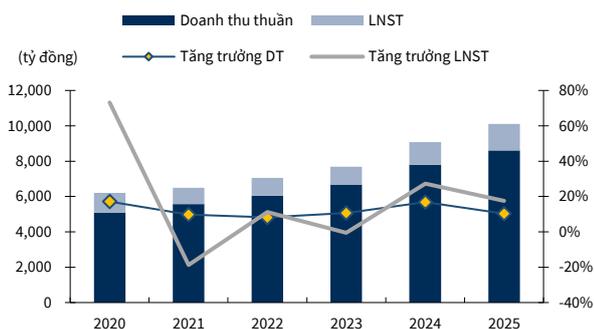
Hoạt động kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q4/2024	Q4/2025	+/-%YoY	2024	2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	2,063	2,300	11%	7,801	8,604	10%	Hoàn thành 152% kế hoạch Doanh thu hợp nhất năm 2025 (5,657 tỷ đồng)
- Cung cấp dịch vụ điện nước	1,764	1,808	2%	6,548	6,993	7%	Sản lượng điện năm 2025 đạt 3,377 triệu kWh giảm nhẹ -1%YoY; giá bán điện bình quân tăng 8%YoY
- Cho thuê đất KCN	109	118	8%	389	428	10%	Năm 2025 ghi nhận bàn giao khoảng 30 ha đất KCN (-59%YoY), bao gồm KCN Phước Đông (7ha), KCN Lê Minh Xuân 3 (8.4ha), KCN Lộc An - Bình Sơn (2ha), KCN Đông Nam (2ha) *Ghi nhận doanh thu theo phương pháp phân bổ 50 năm
- Cung các DVTI khác trong KCN	181	200	11%	531	632	19%	Đẩy mạnh cho thuê NX SX tại KCN Đông Nam và KCN Lê Minh Xuân (công ty không công bố điện tích cụ thể). Giá cho thuê NX SX tăng 4 - 6% YoY
- BĐS thương mại	-	84	-	-	220	-	Ghi nhận doanh thu bàn giao tại KĐT Phước Đông City, bàn giao khoảng 120 căn thấp tầng
- Mảng Khác	9	90	856%	334	331	-1%	
Lợi nhuận gộp	320	389	21%	1,095	1,366	25%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	16%	17%	1.4%	14%	16%	1.8%	
Thu nhập tài chính	233	183	-21%	622	803	29%	Lãi từ khoản tiền gửi và cho vay các đối, năm 2025 ghi nhận 554 tỷ đồng (+70% YoY). Tính đến cuối 2025, SIP ghi nhận tăng khoản cho vay với các đối tác 4,927 tỷ đồng (+2.1x YoY), chủ yếu là các công ty chứng khoán. Lãi 129 tỷ đồng từ thoái vốn TRC và NTC
Chi phí tài chính	44	68	56%	116	220	89%	Nợ vay dài hạn cuối 2024 ghi nhận 1,132 tỷ đồng, tăng 11.48x so với cuối 2023
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	15	14	-3%	65	61	-6%	
SG&A	25	52	105%	110	163	49%	Tăng chi phí bán hàng chủ yếu do tăng chi phí môi giới cho dự án KĐT Phước Đông
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	500	467	-7%	1,555	1,846	19%	
Thu nhập khác	-0.4	36.4	8120%	15.8	30.7	94%	
Lợi nhuận trước thuế	499	503	1%	1,571	1,877	19%	
Lợi nhuận sau thuế	402	400	-1%	1,278	1,502	18%	Hoàn thành 180% kế hoạch LNST hợp nhất của năm (833 tỷ đồng)
LNST công ty mẹ	351	354	1%	1,164	1,356	16%	
<i>Biên LNST</i>	19%	17%	-2.1%	16%	17%	1.1%	

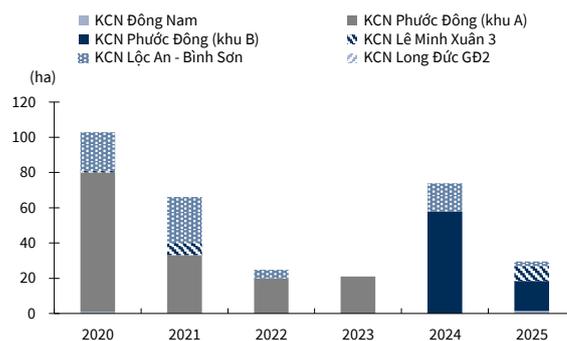
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2020 – 2025



Nguồn: SIP, KBSV

Biểu đồ 3. Diện tích đất KCN bàn giao cho thuê 2020 – 2025



Nguồn: SIP, KBSV

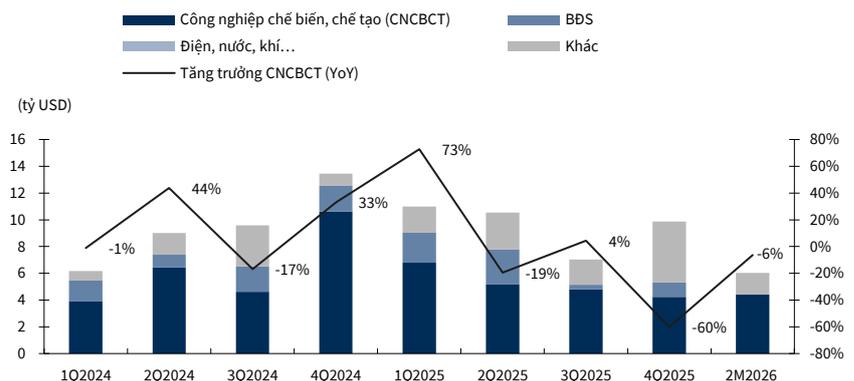
Kỳ vọng dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam 2026 - 2027F hồi phục

Chúng tôi cho rằng dòng vốn FDI đăng ký - nền tảng cho hoạt động thuê đất, nhiều khả năng đã tạo đáy trong năm 2025 và bắt đầu cải thiện trong năm 2026, nhờ: (1) mức nền thấp của cùng kỳ 2025; (2) sự tách biệt giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc ngày một rõ nét, tạo sức ép cho các doanh nghiệp toàn cầu cần tiếp tục tái cấu trúc chuỗi cung ứng và mở rộng sản xuất sang nước thứ 3, trong đó có Việt Nam; (3) Việt Nam vẫn duy trì lợi thế cạnh tranh thu hút FDI sau Trade war 2.0.

Tuy vậy, sự hồi phục sẽ phân mảnh, chúng tôi cho rằng nhu cầu thuê đất sẽ phục hồi rõ nét hơn ở nhóm doanh nghiệp FDI công nghệ cao, trong khi các ngành dệt may, cao su, nhựa và hóa chất nhiều khả năng chỉ ghi nhận mức hồi phục chậm và yếu hơn. Điều này là do (1) các sản phẩm công nghệ cao hiện nằm trong nhóm được Mỹ loại trừ khỏi danh sách áp thuế đối ứng, trong khi nhu cầu đầu tư mở rộng ngành này dự báo tăng nhanh trong giai đoạn 2026 - 2027; (2) mức tăng trưởng của ngành dệt may, cao su, hóa chất giai đoạn 2026/2027F dự báo sẽ chậm hoặc chững lại, do đó các doanh nghiệp không có động lực để mở rộng mạnh mẽ chuỗi cung ứng, nhất là trong thời điểm rủi ro địa chính trị tiềm ẩn gia tăng.

Theo đó, triển vọng thu hút vốn được đánh giá tích cực hơn tại các KCN phía Bắc và các KCN phía Nam tier 1, nhờ lợi thế trong việc thu hút dòng vốn FDI công nghệ cao. Xu hướng này sẽ hỗ trợ tích cực cho một số KCN của SIP như Lộc An – Bình Sơn, Long Đức 2, Đông Nam và LMX III. Ngược lại, các KCN phía Nam tier 2, như KCN Phước Đông - Tây Ninh, có thể vẫn chưa ghi nhận sự phục hồi rõ rệt về tiến độ cho thuê đất, do nhu cầu từ nhóm khách hàng mục tiêu tại khu vực này còn yếu.

Biểu đồ 4. Dòng vốn FDI đăng ký theo ngành nghề đầu tư vào Việt Nam



Nguồn: GSO, KBSV

Bảng 5. Quỹ đất KCN của SIP

Dự án	Địa điểm	Sở hữu của SIP	Đền bù GPMB	Diện tích KCN theo quy hoạch (ha)	Diện tích thương mại (ha)	Diện tích thương mại còn lại (ha)	Pháp lý/ Tiến độ GPMB	Ngành nghề thu hút
Tổng diện tích				3,503	2,653	1,161		
KCN Đông Nam	Tp. HCM Tier 1	100%	100%	287	206	23	Hoàn thiện	Hóa chất - mỹ phẩm, hàng tiêu dùng, Pin năng lượng...
KCN Phước Đông (Khu A)	Tây Ninh Tier 2	100%	100%	1,014	817	34	Hoàn thiện	Cao su - lốp xe, nhựa, dệt may, Cơ khí, hàng tiêu dùng..
KCN Phước Đông (Khu B)	Tây Ninh Tier 2	100%	80%	1,175	911	691	Hoàn thiện	Cao su - lốp xe, nhựa, dệt may, Cơ khí, hàng tiêu dùng..
KCN Lê Minh Xuân 3	TP HCM Tier 1	100%	100%	231	156	97	Hoàn thiện	Ưu tiên công nghệ sạch/ điện - điện tử, Thực phẩm - đồ uống, Cơ khí, linh kiện xe
KCN Lộc An - Bình Sơn	Đồng Nai Tier 1	69%	100%	497	361	114	Hoàn thiện	Công nghệ cao như điện tử, điện, thiết bị công nghệ thông tin, cơ khí chế tạo máy móc, y tế, dược phẩm
KCN Long Đức 2	Đồng Nai Tier 1	70%	0%	294	202	202	Đã được Chấp thuận Chủ trương đầu tư Chuẩn bị GPMB	Ưu tiên công nghệ cao, ít ô nhiễm

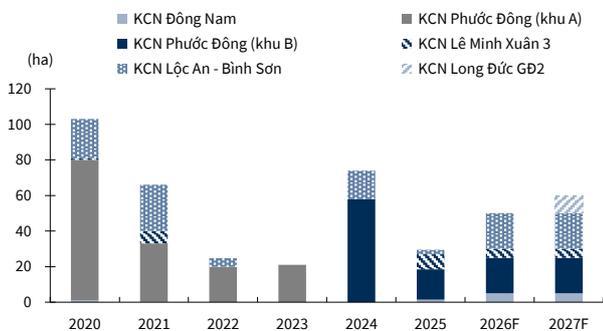
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dự báo doanh số bàn giao đất KCN năm 2026/2027 đạt 50ha/60ha

Giai đoạn 2026 - 2027F, chúng tôi kỳ vọng SIP sẽ tận dụng lợi thế khi sân bay Long Thành dự kiến vận hành 1H2026 qua đó thúc đẩy hoạt động cho thuê đất tại 2 KCN ở Đồng Nai (KCN LA-BS, KCN Long Đức 2); bù đắp mức sụt giảm trong bối cảnh KCN Phước Đông (tier 2) do nhu cầu thuê của nhóm khách hàng truyền thống tại KCN này chưa hồi phục, trong khi nguồn cung đất KCN tại miền Nam tiếp tục gia tăng mạnh, làm gia tăng áp lực cạnh tranh cho KCN Phước Đông.

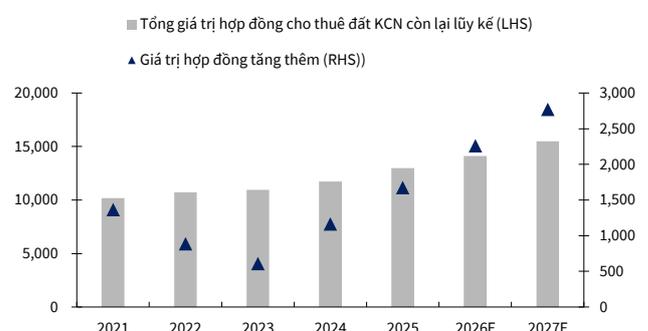
KBSV dự báo tổng diện tích đất KCN cho thuê của SIP năm 2026F/2027F đạt lần lượt 50ha/60ha, với doanh số tương ứng 2,317 tỷ đồng (+35% YoY) và 2,829 tỷ đồng (+22% YoY), đóng góp bởi KCN Phước Đông, KCN Đông Nam, KCN Lê Minh Xuân, KCN Lộc An - Bình Sơn, KCN Long Đức.

Biểu đồ 6. Diện tích đất KCN bàn giao



Nguồn: SIP, KBSV

Biểu đồ 7. Doanh số cho thuê đất KCN (tỷ đồng)

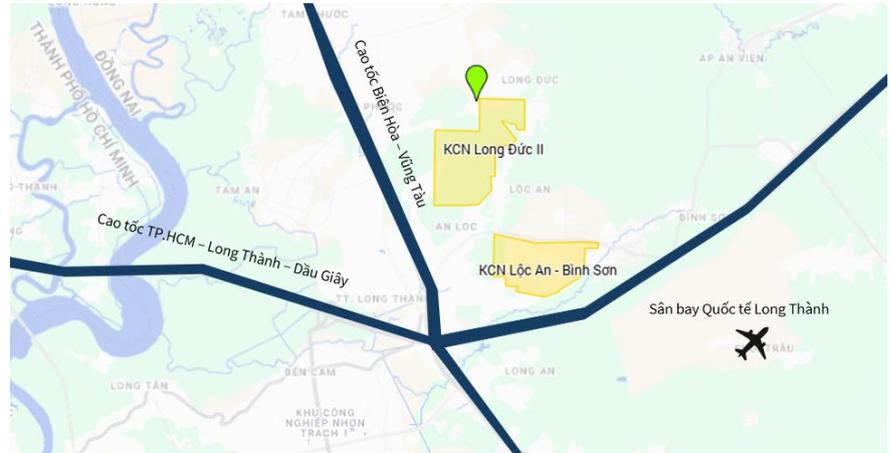


Nguồn: SIP, KBSV

Biểu đồ 8. Kết nối vùng KCN Long Đức II và KCN Lộc An - Bình Sơn

KCN Lộc An - Bình Sơn (497ha), diện tích thương mại còn lại 114ha, SIP đã hoàn thành GPMB 100%

KCN Long Đức II (294ha), diện tích thương mại còn lại 202ha, UBND tỉnh Đồng Nai đã phê duyệt phương án đền bù, dự kiến 2026, SIP bắt đầu đẩy mạnh đầu tư và cho thuê tại KCN này



Nguồn: KBSV tổng hợp

Sản lượng bán điện phục hồi từ 2026 nhờ hoạt động của khách thuê ổn định trở lại

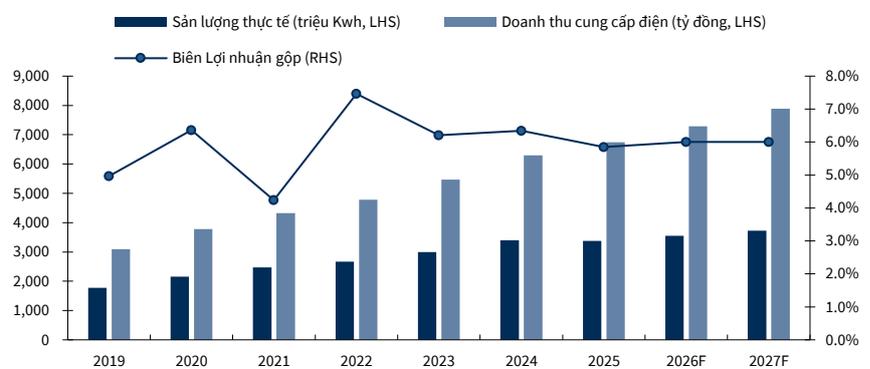
Năm 2025, sản lượng điện thương phẩm của SIP đạt 3,377 kWh (-1% YoY), trong đó KCN Phước Đông đóng góp khoảng 82% tổng sản lượng. Mức suy giảm này chủ yếu phản ánh tác động bất lợi từ môi trường thuế quan năm 2025, khi cơ cấu khách thuê tại KCN Phước Đông tập trung vào các ngành dệt may/sợi, sẫm lớp, nhựa-cao su và chất dẻo — những lĩnh vực có độ nhạy cao với các mức thuế quan của Mỹ.

Giai đoạn 2026–2027F, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện sẽ phục hồi nhờ (1) các doanh nghiệp hiện hữu đi vào vận hành ổn định hơn; (2) sản lượng bán điện gia tăng từ nhóm khách hàng mới tại KCN Phước Đông. Dự báo sản lượng điện năm 2026F/2027F đạt lần lượt 3,546kWh (+5% YoY) và 3,723kWh (+5%YoY). Theo đó, dự báo tổng doanh thu bán điện nước của SIP đạt 7,555 tỷ đồng (+8% YoY) và 8,162 tỷ đồng (+8% YoY), với doanh thu bán điện chiếm 97% trong tổng doanh thu bán điện nước.

SIP là một trong số ít chủ đầu tư KCN được phép đầu tư trạm biến áp, cho phép công ty mua điện trực tiếp từ EVN với giá bán buôn thấp hơn khoảng 3–5%, sau đó hạ áp và phân phối lại cho khách thuê trong KCN. Nhờ đó, mảng cấp điện của SIP duy trì biên LNG khoảng 6%.

Hiện công ty sở hữu 5 trạm biến áp 110kV, gồm 3 trạm tại KCN Phước Đông với tổng công suất 567 MVA và 2 trạm tại KCN Đông Nam, Lê Minh Xuân với tổng công suất 378 MVA.

Biểu đồ 9. Sản lượng điện và doanh thu bán điện hàng năm



Nguồn: SIP, KBSV

Dự phóng KQKD & Định giá

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	8,604	9,242	7.4%	10,000	8.2%	
- Cung cấp dịch vụ điện nước	6,993	7,555	8.0%	8,162	8.0%	- Năm 2026/2027F, ước tính sản lượng điện đạt lần lượt 3,546 triệu Kwh (+5% YoY) và 3,726 triệu Kwh (+5% YoY)
- Cho thuê đất KCN	428	483	12.8%	539	11.7%	- Năm 2026F, doanh số cho thuê đạt 50ha (+70%YoY), bao gồm: KCN Phước Đông (20ha), KCN Lộc An Bình Sơn (20ha), KCN Lê Minh Xuân 3 (5ha), KCN Đông Nam (5ha) - Năm 2027F, doanh số cho thuê đạt 60ha (+20%YoY), mức tăng nhờ KCN Long Đức II bắt đầu bàn giao
- Cung các DVTI khác trong KCN (cho thuê NX SX, cung cấp dịch vụ quản lý KCN)	632	744	17.7%	851	14.5%	*Ghi nhận doanh thu theo phương pháp phân bổ - Mảng NX SX, năm 2026/2027F, ước tính cho thuê 249,042m2/321,772m2 diện tích nhà xưởng (+20%/+29%YoY), đẩy mạnh cho thuê tại KCN Đông Nam và Lê Minh Xuân III, nhờ chu cầu cao
- BĐS thương mại	220	130	-41.1%	115	-11.1%	- KĐT Phước Đông - mở bán 200 căn năm 2H2025, ước tính đã ghi nhận khoảng 120 căn, kỳ vọng ghi nhận 80 căn còn lại trong 2026. - Năm 2026, tiếp tục xây dựng Phước Đông Khu A (GĐ 2), kỳ vọng bàn giao vào cuối 2027
- Mảng Khác	331	331	0.0%	331	0.0%	
Lợi nhuận gộp	1,366	1,399	2.4%	1,534	9.7%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>15.9%</i>	<i>15.1%</i>	<i>-0.7bps</i>	<i>15.3%</i>	<i>+0.2bps</i>	
Thu nhập tài chính	803	1,025	27.7%	1,050	2.4%	SIP ghi nhận tăng khoản cho vay với các đối tác 4,927 tỷ đồng (+2.1x YoY), chủ yếu là các công ty chứng khoán; lãi suất ước tính ~10%
Chi phí tài chính	220	234	6.6%	213	-9.3%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	61	66	8.6%	71	7.1%	
SG&A	163	175	7.4%	190	8.2%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,846	2,080	12.7%	2,252	8.3%	
Thu nhập khác	31	0	-	0	-	
Lợi nhuận trước thuế	1,877	2,080	10.8%	2,252	8.3%	
Lợi nhuận sau thuế	1,502	1,664	10.8%	1,801	8.3%	
LNST công ty mẹ	1,356	1,502	10.8%	1,626	8.3%	
<i>Biên LNST</i>	<i>17.5%</i>	<i>18.0%</i>	<i>+0.5bps</i>	<i>18.0%</i>	<i>+0.1bps</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
77,600 VNĐ/cổ phiếu**

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cho SIP với 2 mảng kinh doanh chính: (1) Cung cấp dịch vụ tiện ích - phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền DCF; (2) Khu công nghiệp và BĐS thương mại - phương pháp định giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV) cho các dự án đang trong quá trình triển khai.

Chúng tôi đánh giá cao SIP nhờ lợi thế quỹ đất rộng lớn và dòng tiền ổn định từ hoạt động cung cấp điện/nước cho KCN. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SIP với giá mục tiêu 77,600VNĐ/cổ phiếu.

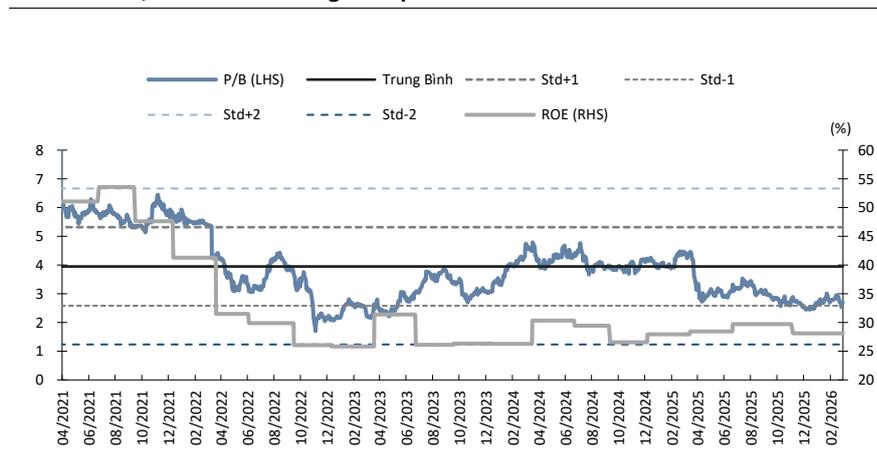
Bảng 11. Định giá

	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Khu công nghiệp	RNAV	9,641
BĐS nhà ở (Phước Đồng GD1)	RNAV	234
Dịch vụ tiện ích + Dịch vụ khác	DCF	6,843
Tổng NAV dự án		16,718
+ Tiền, đầu tư ngắn hạn		6,830
- Nợ vay		4,773
RNAV		18,775
SLCPLH		242,112,943
Giá cổ phiếu (VND)		77,600
Giá hiện tại (13/03/2026)		58,300
Dự địa tăng trưởng		33%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 12. P/B và ROE của SIP giai đoạn 2021-2026

SIP đang giao dịch ở vùng giá hấp dẫn với P/B 2026 là 2.69x, tương đương với -1std của P/B trung bình 5 năm



Nguồn: KBSV

Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2024A-2027F

Báo cáo Kết quả HDKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F	(Tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	7,800	8,604	9,242	10,000	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	25,026	28,746	30,449	32,764
Giá vốn hàng bán	6,706	7,238	7,844	8,466	TÀI SẢN NGẮN HẠN	12,529	15,762	16,419	18,006
Lãi gộp	1,095	1,366	1,399	1,534	Tiền và tương đương tiền	644	840	1,851	3,138
Thu nhập tài chính	622	803	1,025	1,055	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	5,176	5,071	5,071	5,071
Chi phí tài chính	116	220	234	212	Các khoản phải thu	5,479	8,711	8,049	8,305
Trong đó: Chi phí lãi vay	77	161	195	169	Hàng tồn kho, ròng	380	267	574	620
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	65	61	66	71	TÀI SẢN DÀI HẠN	12,496	12,984	14,030	14,758
Chi phí bán hàng	22	76	81	88	Phải trả dài hạn	660	1,318	1,318	1,318
Chi phí quản lý doanh nghiệp	88	88	94	102	Tài sản cố định	1,279	1,301	1,881	2,445
Chi phí thuê thu nhập doanh nghiệp	1,555	1,846	2,080	2,258	Tài sản dở dang dài hạn	2,316	2,225	2,225	2,114
Thu nhập khác	19	45	0	0	Đầu tư dài hạn	1,260	1,115	1,115	1,115
Chi phí khác	3	14	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	16	31	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	20,151	22,891	23,346	24,307
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	65	61	66	71	Nợ ngắn hạn	4,123	5,523	5,395	5,132
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,571	1,877	2,080	2,258	Phải trả người bán	241	145	425	190
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	293	375	416	452	Người mua trả tiền trước	5	9	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,278	1,502	1,664	1,807	Vay ngắn hạn	2,466	3,747	3,138	2,963
Lợi ích của cổ đông thiểu số	114	146	162	175	Nợ dài hạn	16,028	17,368	17,951	19,175
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,164	1,356	1,502	1,631	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	11,730	12,976	13,708	15,094
					Vay dài hạn	1,132	1,071	922	760
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	4,874	5,855	7,103	8,458
					Vốn góp	2,105	2,421	2,421	2,421
					Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
					Lãi chưa phân phối	1,692	2,015	3,263	4,618
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động	2024	2025	2026F	2027F	Chỉ số chính	2024	2025	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14.0%	15.9%	15.1%	15.3%	(x, % VNĐ)				
Tỷ suất EBITDA	17.6%	18.9%	18.5%	19.1%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBIT	12.6%	14.0%	13.2%	13.4%	P/E	12.6	10.3	9.3	8.6
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	20.1%	21.8%	22.5%	22.6%	P/E pha loãng	12.6	10.3	9.3	8.6
Tỷ suất lãi hoạt động KD	19.9%	21.5%	22.5%	22.6%	P/B	3.0	2.4	2.0	1.7
Tỷ suất lợi nhuận thuần	16.4%	17.5%	18.0%	18.1%	P/S	1.9	1.6	1.5	1.4
					P/Tangible Book	3.0	2.4	2.0	1.7
					P/Cash Flow	112.5	23.8	16.5	17.1
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	10.2	11.0	9.5	7.6
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	14.1	14.9	13.2	10.8
					Hiệu quả quản lý				
					ROE%	24%	23%	21%	19%
					ROA%	5%	5%	5%	5%
					ROIC%	16%	14%	14%	14%
					Cấu trúc tài chính				
					Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.2	0.3	0.6
					Tỷ suất thanh toán nhanh	2.7	2.6	2.8	3.2
					Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.0	2.9	3.0	3.5
					Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.1	0.1
					Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
					Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.6	0.4	0.4
					Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
					Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.3	0.3	0.3	0.3
					Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
					Tổng công nợ/Vốn CSH	3.4	3.1	2.7	2.4
					Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.7	0.6	0.6	0.6
					Chỉ số hoạt động				
					Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.6	2.2	3.0	3.0
					Hệ số quay vòng HTK	15.8	22.4	13.7	13.7
					Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	27.6	36.8	27.5	27.5

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.