



Equity Report: CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (HOSE: SIP)

Equity Analyst

Nhu Vu Quynh

Mail: nhuvq@gtjas.com.vn – ext 702

22/04/2026

Flash note: Đại hội cổ đông 2026

NỘI DUNG CHÍNH

Kế hoạch kinh doanh thận trọng cho năm 2026

- Doanh thu mục tiêu trên 5,940 tỷ đồng (giảm 31% so với 2025). Lợi nhuận sau thuế mục tiêu trên 874 tỷ đồng (giảm 40% so với 2025). Đây là mức thấp nhất trong vòng 7 năm qua.
- Cổ tức: Cổ tức tiền mặt năm 2025 lên tới 50%.** Năm 2026 dự kiến tối thiểu **10%** (có thể tăng thêm tùy theo dòng tiền thực tế).

Mục tiêu vận hành và quỹ đất

- Kế hoạch cho thuê:** Phấn đấu cho thuê mới **60** ha đất KCN, tập trung tại: KCN Phước Đông (Tây Ninh): 40 ha; KCN Lộc An - Bình Sơn (Đồng Nai): 10 ha; và KCN Đông Nam và Lê Minh Xuân 3 (TP.HCM): mỗi nơi 5 ha.
- Dự án triển khai trọng điểm: KCN Phước Đông GD 3:** Tập trung hoàn thành dứt điểm bồi thường giải phóng mặt bằng trong năm 2026 và **KCN Long Đức GD 2:** Đang hoàn tất giá bồi thường và chỉnh quy hoạch 1/2000. Dự kiến đưa vào vận hành và cho thuê từ cuối năm 2027.

NHẬN ĐỊNH

SIP hiện đang thể hiện vị thế của một "người khổng lồ" có tính phòng thủ cao và tiềm lực tài chính dồi dào trong nhóm bất động sản khu công nghiệp. Điểm tựa vững chắc của doanh nghiệp nằm ở quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê lên tới hơn 930 ha, cùng mảng dịch vụ tiện ích (điện, nước) luôn duy trì dòng tiền ổn định chiếm hơn 80% doanh thu. Việc SIP sở hữu lượng tiền mặt cực lớn giúp doanh nghiệp đảm bảo khả năng chi trả cổ tức tiền mặt cao (50% năm 2025) ngay cả khi chưa có nhiều đột phá về mảng cho thuê đất mới.

Dựa trên mức giá đóng cửa phiên **22/04/2026** là **59,400 VND/cp**, tỷ suất sinh lời dự kiến (Upside) đạt **12.3%**. Xét đến kế hoạch lợi nhuận năm 2026 đi lùi cùng những thách thức về chi phí đền bù tại dự án Long Đức GD 2, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu này cho mục tiêu trung và dài hạn

Khuyến nghị:

NẮM GIỮ

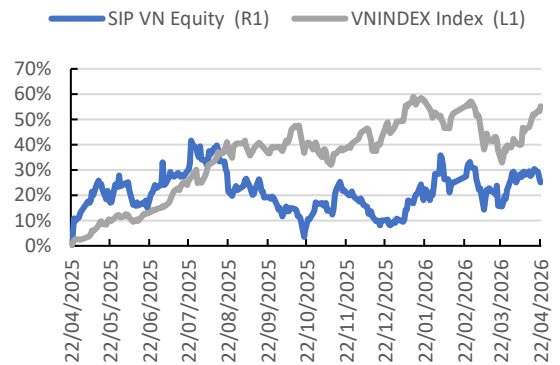
6-18m TP:

66,700
+12.3%

Giá cp hiện tại:

VND59,400

Diễn biến lợi suất cổ phiếu 1Y (%)



SIP VN Equity	1M	3M	1Y
%Absolute	5.3%	7.1%	18.1%
%Relative to VNIndex	12.2%	4.4%	70.0%
Average share price (VND)	59847	59480	58291

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	393.74	Cổ đông lớn	An Loc JSC 19.79%
Vốn hóa TT. (VND b)	14,381.51	Free float (%)	50%
Trung bình KL 3 tháng ('000)	649,877	ROE 2025	29%
Cao nhất/ Thấp nhất 52w (VND)	67,254 / 47,484		

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN).

CẬP NHẬT ĐẠI HỘI ĐỒNG CỔ ĐÔNG THƯỜNG NIÊN 2026

1. Kế hoạch kinh doanh thận trọng cho năm 2026

HĐQT trình kế hoạch với các con số "đi lùi" so với năm 2025 do lo ngại biến động địa chính trị và chính sách bảo hộ thương mại (đặc biệt là từ Mỹ):

- **Doanh thu:** Mục tiêu trên 5,940 tỷ đồng (giảm 31% so với 2025).
- **Lợi nhuận sau thuế:** Mục tiêu trên **874 tỷ đồng** (giảm 40% so với 2025). Đây là mức thấp nhất trong vòng 7 năm qua.
- **Cổ tức:** Trong khi kế hoạch 2026 khá thận trọng, cổ đông vẫn được hưởng mức **cổ tức năm 2025 lên tới 50%**, cho thấy nền tảng tài chính và tích lũy từ giai đoạn trước của SIP vẫn rất tốt. Công ty đã tạm ứng trước **10%**. Như vậy, cổ đông sẽ còn được nhận thêm **40%** nữa trong thời gian tới theo nghị quyết ĐHĐCĐ vừa thông qua.
Năm 2026 dự kiến tối thiểu **10%** (có thể tăng thêm tùy theo dòng tiền thực tế).

2. Mục tiêu vận hành và quỹ đất

- **Kế hoạch cho thuê:** Phấn đấu cho thuê mới **60 ha** đất KCN, tập trung tại:
 - KCN Phước Đông (Tây Ninh): 40 ha.
 - KCN Lộc An - Bình Sơn (Đồng Nai): 10 ha.
 - KCN Đông Nam và Lê Minh Xuân 3 (TP.HCM): mỗi nơi 5 ha.
- **Dự án trọng điểm:**
 - **KCN Phước Đông GĐ 3:** Tập trung hoàn thành dứt điểm bồi thường giải phóng mặt bằng trong năm 2026.
 - **KCN Long Đức GĐ 2:** Đang hoàn tất giá bồi thường và chỉnh quy hoạch 1/2000. Dự kiến đưa vào vận hành và cho thuê từ cuối năm 2027.
 - **Các KCN hiện hữu:** (Lê Minh Xuân, Lộc An - Bình Sơn) dự kiến sẽ lấp đầy diện tích còn lại trong **5 - 7 năm** tới.
 - **Cạnh tranh giá thuê:** Tại Đồng Nai, SIP dự báo giá thuê có thể đi ngang hoặc giảm nhẹ do áp lực cạnh tranh từ các KCN mới mở. Công ty sẽ điều chỉnh giá linh hoạt để thu hút đầu tư.

3. Thay đổi nhân sự và Cơ cấu cổ đông

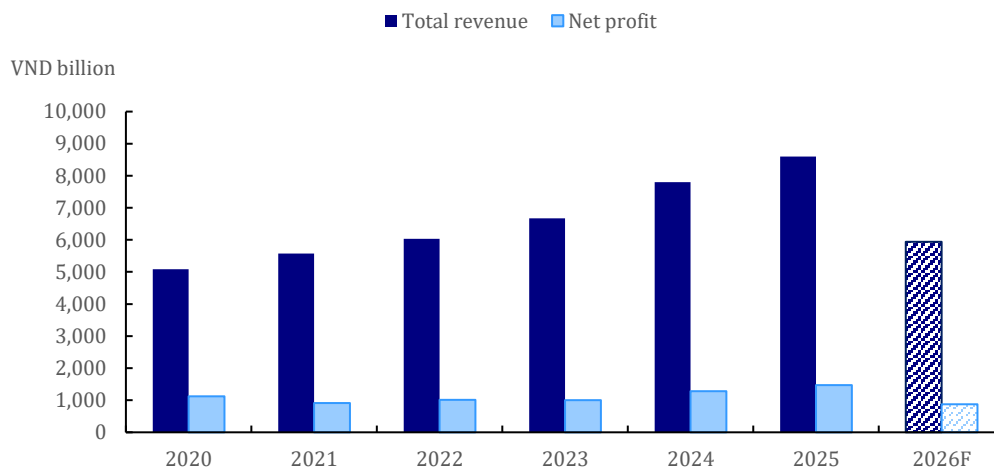
- Đại hội bầu bổ sung **ông Dương Duy Phú** (Tổng Giám đốc NTC) vào Ban Kiểm soát nhiệm kỳ 2026-2031 thay cho ông Huỳnh Hữu Tín.
- Việc này thắt chặt thêm mối quan hệ với **Nam Tân Uyên (NTC)** – cổ đông lớn đang nắm giữ 9% cổ phần của SIP.

4. Chiến lược đa dạng hóa: Năng lượng & Logistics

- **Năng lượng:** Lắp đặt thêm **13 MW** điện mặt trời áp mái trong năm 2026, nâng tổng công suất lên **87 MW**.
- **Logistics:** Nghiên cứu mở rộng dựa trên lợi thế các KCN nằm gần các trục giao thông huyết mạch: **Vành đai 3, Vành đai 4, Cao tốc Mộc Bài, Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu.**

5. Các vấn đề cổ đông quan tâm

- **Chiến lược tại Đồng Nai:** Với lộ trình Đồng Nai lên thành phố trực thuộc Trung ương, SIP đang đẩy mạnh hoàn thiện pháp lý và hạ tầng tại KCN Lộc An - Bình Sơn để tận dụng lợi thế gần sân bay Long Thành.
- **Tác động từ Mỹ:** Trước việc Mỹ điều tra theo Mục 301 về dư thừa công suất sản xuất tại Việt Nam, lãnh đạo SIP cho biết đang theo dõi sát sao để hỗ trợ khách thuê, tuy nhiên hiện tại các nhà đầu tư vẫn giữ cam kết dài hạn và chưa có dấu hiệu rút vốn hay trì hoãn lớn.
- **Mảng BĐS dân dụng:** Tiếp tục triển khai Khu dân cư Thuận Lợi GĐ 2 (khoảng 400 căn) và tháo gỡ pháp lý cho các dự án khu dân cư liền kề KCN.
- **Khoản cấp tín dụng 4,900 tỷ đồng:** Nội dung gây chú ý nhất tại đại hội là khoản cho đối tác vay ngắn hạn lên tới 4,900 tỷ đồng. Bản chất đây là khoản tiền **cho các công ty chứng khoán vay**. Mục đích nhằm tận dụng nguồn vốn giá rẻ để tối ưu hóa hiệu quả hoạt động tài chính. Ban điều hành đánh giá rủi ro không cao, dự kiến sẽ thu hồi toàn bộ **trong vòng 6 - 12 tháng.**



Tình hình các Khu Công nghiệp (KCN)

STT	Khu công nghiệp	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Diện tích còn lại (ha)	Diện tích đã cho thuê (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	KH cho thuê năm 2025 (ha)	TH cho thuê năm 2025 (ha)
1	Lê Minh Xuân 3	231.30	155.75	97.7	58.1	37%	5	8,4
2	Phước Đông (Khu A)	1,014.10	814.03	24.13	789.9	97.04%	30	16,7
3	Phước Đông (Khu B)	1,175.00	903.74	678.2	225.58	24.96%		
	<i>Giai đoạn 2</i>		509.41	283.8	225.58	44.28%		
	<i>Giai đoạn 3</i>		394.33	394.2	-	0%		
4	Đông Nam	286.80	206.46	21.47	184.76	89%	5	1,5
5	Lộc An – Bình Sơn	497.80	360.58	115.5	245.12	67.98%	5	2
	Tổng cộng	3,204.90	2,440.60	937.1	1503.50	61.60%	45	28,6

Tình hình Nhà xưởng

STT	Nhà xưởng	DT đất (m2)	DT sẵn sàng cho thuê (m2)	KH cho thuê năm 2025	TH cho thuê năm 2025	Lũy kế diện tích đã cho thuê (m2)	Tỷ lệ lấp đầy
1	KCN Đông Nam	79,989	39,841	6,830	5,830	38,841	97.49%
2	KCN Lê Minh Xuân 3	165,219	66,359	9,720	8,440	53,999	81.37%
3	KCN Phước Đông	104,641	54,278	9,300	-	52,178	96.13%
	Tổng cộng	349,849	160,478	25,850	14,270	145,018	90.37%

Nguồn: SIP, GTJAS VN tổng hợp

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

	2024	2025A	2025F by GTJAS	YoY	%GTJAS Forecast
Doanh thu	7,804	8,596	8,667	10%	99%
<i>Dịch vụ điện nước</i>	6,548	6,993,51	7,057	7%	99%
<i>Cho thuê đất KCN</i>	389	427,63	442	10%	97%
<i>Dịch vụ khác (NXXS)</i>	276	625,55	329	126%	190%
<i>Chuyển nhượng dự án BĐS (Thuận Lợi GD2)</i>	0	220,25	135		163%
Lợi nhuận gộp	1,098	1,343,44	1,255	22%	107%
<i>Biên LN gộp</i>	14%	16%	14%	+2ppt	108%
DT từ hoạt động tài chính	622	802,53	586	29%	137%
Chi phí tài chính	-116	-220	-116	89%	189%
SG&A	-110	-172	-124	56%	139%
Lãi/ lỗ từ HĐKD	1,559	1,793	1,642	15%	109%
LNTT	1,572	1,839	1,655	17%	111%
LNST	1,279	1,467	1,336	15%	110%
<i>Biên LN ròng</i>	16%	17%	15%		

Khép lại năm 2025, dù không tăng trưởng bất phá, nhưng SIP vẫn có kết quả cao kỷ lục, với doanh thu thuần gần 8,604 tỷ đồng, tăng 10% so với năm trước. Trong đó, chiếm tới 81% đến từ doanh thu tiện ích điện, nước khu công nghiệp (KCN) hơn 6,993 tỷ đồng, tăng 7%; doanh thu bất động sản phát sinh hơn 220 tỷ đồng. Lãi ròng 1,356 tỷ đồng, tăng 16%. Trên nền kế hoạch thấp, SIP đã vượt xa mục tiêu đề ra.

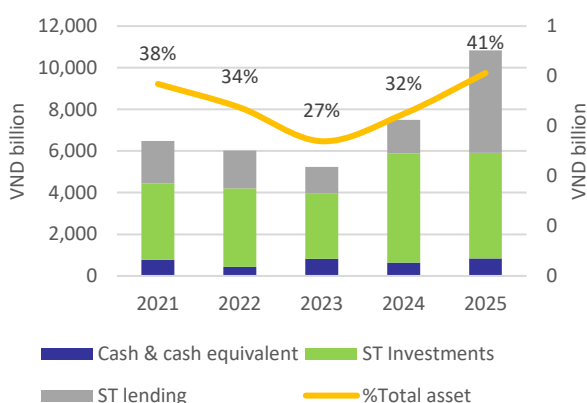
Kết quả kinh doanh quý I/2026

- **Lợi nhuận:** Lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt khoảng **352 tỷ đồng**,
- **Cho thuê đất:** Đã cho thuê mới được **35 ha** đất khu công nghiệp (KCN) và khoảng 10,000 m² nhà xưởng ngay trong quý đầu năm,
- **Mảng năng lượng:** Quy mô điện mặt trời áp mái đạt 74 MW, mục tiêu nâng lên 87 MW trong năm 2026,

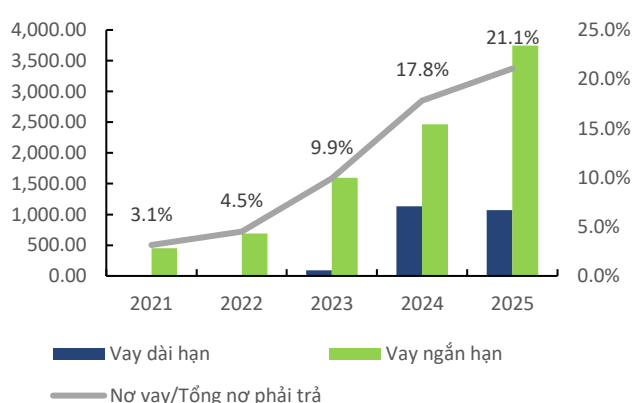
Về cơ cấu tài sản, SIP là doanh nghiệp sở hữu lượng tiền mặt và các tài sản tương đương tiền lớn, tạo lợi thế tốt cho doanh nghiệp trước những biến động lớn của thị trường từ đầu 2025 đến nay

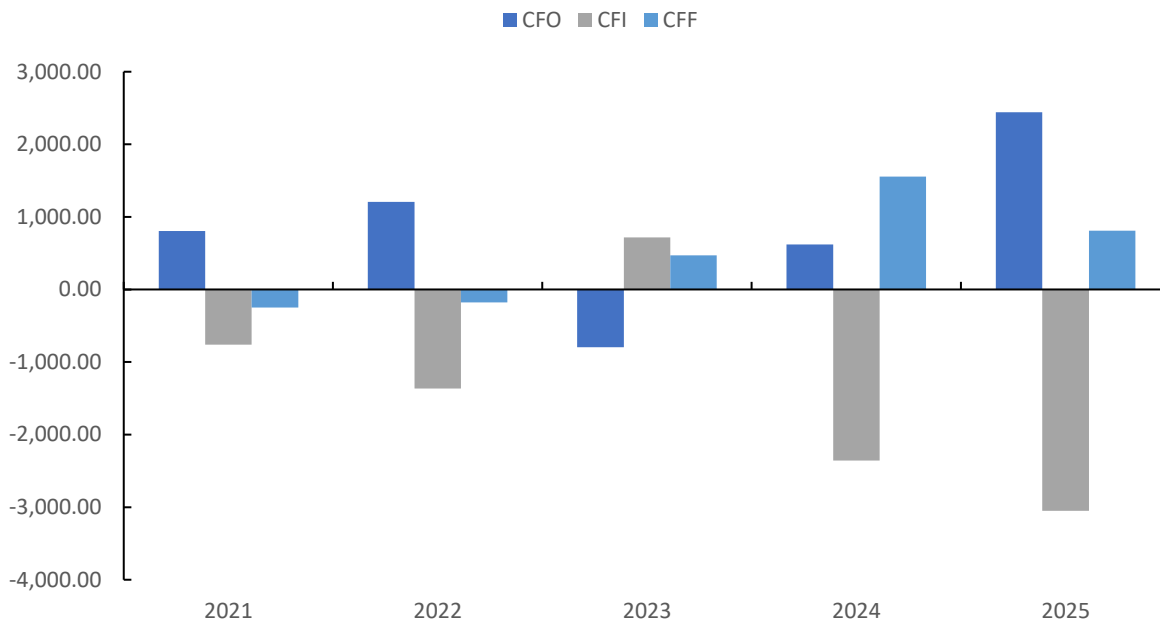
Nợ phải trả gần 22.9 ngàn tỷ đồng, tăng 13% so với đầu năm, chủ yếu là “của để dành” khoản người mua trả trước và doanh thu chưa thực hiện với 13.4 ngàn tỷ đồng, tăng 10%, chiếm 59% tổng nợ, là tiền nhận trước cho thuê đất, nhà xưởng. Trong khi vay nợ tài chính hơn 4.8 ngàn tỷ đồng, tăng 34%, chiếm 21% tổng nợ.

Tỷ lệ các khoản tiền mặt, tiền gửi ngắn hạn, cho vay đối tác dưới 1 năm trên tổng tài sản chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản



Nợ vay tăng mạnh từ cuối 2023 nhằm phục vụ triển khai KCN Phước Đông GD3 và đầu tư nhà xưởng





ĐÁNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

SIP hiện đang thể hiện vị thế của một "người khổng lồ" có tính phòng thủ cao và tiềm lực tài chính dồi dào trong nhóm bất động sản khu công nghiệp. Điểm tựa vững chắc của doanh nghiệp nằm ở quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê lên tới hơn 930 ha, cùng mảng dịch vụ tiện ích (điện, nước) luôn duy trì dòng tiền ổn định chiếm hơn 80% doanh thu. Việc SIP sở hữu lượng tiền mặt cực lớn và triển khai khoản cấp tín dụng 4.900 tỷ đồng cho các công ty chứng khoán cho thấy khả năng tối ưu hóa vốn linh hoạt, giúp doanh nghiệp đảm bảo khả năng chi trả cổ tức tiền mặt cao (50% năm 2025) ngay cả khi chưa có nhiều đột phá về mảng cho thuê đất mới.

Mặc dù kế hoạch kinh doanh năm 2026 được ban lãnh đạo đề ra ở mức thận trọng với mục tiêu lợi nhuận giảm 40% so với cùng kỳ, kết quả thực tế trong Quý 1 đã hoàn thành gần 40% kế hoạch cả năm. Với sự bổ sung nhân sự chiến lược từ NTC và vị thế đặc địa tại các khu vực trọng điểm hạ tầng (Vành đai 3, Vành đai 4), SIP không chỉ duy trì sức hấp dẫn thông qua chính sách cổ tức ổn định (tỷ lệ 50% cho năm 2025) mà còn là một lựa chọn tiềm năng cho mục tiêu tăng trưởng dài hạn khi chu kỳ phát triển hạ tầng phía Nam bắt đầu đi vào giai đoạn thực thi mạnh mẽ.

KHUYẾN NGHỊ:

Chúng tôi thực hiện điều chỉnh giá mục tiêu cho cổ phiếu **SIP** xuống mức **66,700 VND/cp**, tương ứng mức chiết khấu **3.15%** so với giá mục tiêu cũ (**68,800 VND/cp**). Sự điều chỉnh này phản ánh quan điểm thận trọng trong bối cảnh tốc độ bàn giao đất khu công nghiệp và diện tích cho thuê nhà xưởng mới trong năm 2025 chưa đạt mức kỳ vọng ban đầu.

Dựa trên mức giá đóng cửa phiên **22/04/2026** là **59,400 VND/cp**, tỷ suất sinh lời dự kiến (Upside) đạt **12.3%**. Xét đến kế hoạch lợi nhuận năm 2026 đi lùi cùng những thách thức về chi phí đền bù tại dự án Long Đức GĐ 2, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu này cho mục tiêu trung và dài hạn.



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:702

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696