

**CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (HSX: SIP)**

**BDS KHU CÔNG NGHIỆP**

**LN giảm do lãi từ thanh lý đầu tư giảm svck**

- Doanh thu Q1/26 tăng 11.5% svck nhờ mảng cung cấp dịch vụ trong KCN (bao gồm cả cung cấp điện, nước) tăng trưởng tích cực.
- Tuy nhiên LN trước thuế giảm 10.4% svck phần lớn do lãi thanh lý các khoản đầu tư tài chính giảm mạnh svck, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.
- Chúng tôi nhận thấy tiềm năng nâng dự phóng LN cả năm 2026, phần lớn do dòng tiền từ khách thuê đất KCN tích cực hơn kỳ vọng, tăng thêm triển vọng cho thu nhập tiền gửi/cho vay năm nay.

**Doanh thu Q1 được thúc đẩy bởi hoạt động cung cấp dịch vụ trong KCN**

Doanh thu Q1/26 tăng 11.5% svck phần lớn nhờ: 1) mảng điện nước tiếp tục hưởng lợi giá điện tăng svck; 2) mảng cung cấp các dịch vụ trong KCN tăng trưởng tích cực, chúng tôi cho rằng phần lớn nhờ hoạt động cho thuê nhà xưởng xây sẵn đón nhận nhu cầu cao. Theo ban lãnh đạo, trong Q1/26, công ty đã cho thuê khoảng 10,000m2 nhà xưởng xây sẵn (so với cả năm 2025 là 14,270m2). Bên cạnh đó, mảng BĐS dân cư tiếp tục ghi nhận doanh thu từ dự án KDC Thuận Lợi. Chúng tôi ước tính công ty đã bàn giao 26 căn, cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.

**Dòng tiền từ cho thuê đất KCN và hoạt động thu hút đầu tư tương đối tích cực**

Dòng tiền từ cho thuê đất KCN (biến động doanh thu chưa thực hiện, khách hàng trả trước và đặt cọc thuê đất KCN) trong Q1/26 đạt 578 tỷ đồng, gần gấp đôi so với Q1/25 và bằng 34% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Về hoạt động cho thuê mới, theo ban lãnh đạo chia sẻ tại Đại hội cổ đông thường niên, doanh số ký MoU/hợp đồng mới tính đến Q1 là 35ha, phục hồi mạnh so với doanh số cho thuê cả năm 2025 là 29ha. Trong đó công ty công bố 3 MoU ký mới tại KCN Lộc An – Bình Sơn với tổng diện tích hơn 23ha.

**Thu nhập tài chính ròng giảm do lãi từ thanh lý đầu tư giảm mạnh**

Thu nhập tài chính ròng Q1/26 giảm 33.8% svck do chỉ ghi nhận 9 tỷ đồng lãi từ thanh lý các khoản đầu tư tài chính, giảm mạnh so với Q1/25 là 122 tỷ đồng, kết quả này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Trong khi đó, lãi tiền gửi và cho vay Q1/26 cao gấp 2.3 lần Q1/25, đạt 185 tỷ đồng nhờ lượng tiền gửi và cho vay tiếp tục tăng và nền lãi suất cao hơn.

Nhìn chung KQKD Q1 vẫn tương đối phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tiềm năng nâng dự phóng LN cả năm 2026, phần lớn do dòng tiền từ khách thuê đất KCN tích cực hơn kỳ vọng, tăng thêm triển vọng cho thu nhập tiền gửi/cho vay năm nay.

(Tỷ đồng)	Q1/26	Q1/25	% svck	Dự phóng 2026	Q1/26 sv dự phóng
<b>Doanh thu</b>	<b>2,165</b>	<b>1,941</b>	<b>11.5%</b>	<b>9,388</b>	<b>23.1%</b>
- Cung cấp điện, nước	1,687	1,590	6.1%	7,751	21.8%
- BĐS KCN	117	117	-0.6%	489	23.8%
- Cung cấp dịch vụ khác trong KCN	206	147	40.3%	723	28.5%
- BĐS dân cư	39	-	n/a	110	35.3%
- Khác	116	87	33.2%	315	36.8%
<b>LN gộp</b>	<b>357</b>	<b>320</b>	<b>11.5%</b>	<b>1,442</b>	<b>24.8%</b>
Chi phí BH&QLDN	(45)	(25)	77.0%	(158)	28.2%
Thu nhập tài chính ròng	126	190	-33.8%	760	16.6%
<b>LNTT</b>	<b>447</b>	<b>499</b>	<b>-10.4%</b>	<b>2,077</b>	<b>21.5%</b>
<b>LN ròng</b>	<b>334</b>	<b>351</b>	<b>-4.9%</b>	<b>1,499</b>	<b>22.3%</b>
Biên LN gộp	16.5%	16.5%	+0.0 đ %	15.4%	
Biên LN ròng	15.4%	18.1%	-2.7 đ %	16.0%	

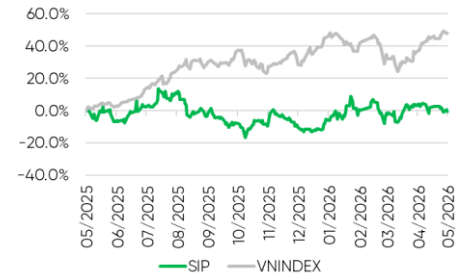
Giá hiện tại	58,800 đ/cp
Cao nhất 52 tuần	67,300 đ/cp
Thấp nhất 52 tuần	49,200 đ/cp
Giá mục tiêu	83,500 đ/cp
Consensus	+8.5%
Tiềm năng tăng giá	42.0%
Tỷ suất cổ tức	6.8%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	14,236
KLGD TB 52T (cp)	497,914
Sở hữu NN còn lại (%)	46.6%
Số CP lưu hành (tr)	242.1
Số CP sau pha loãng (tr)	242.1

	SIP	VNI
P/E trượt 12T	11.0x	14.0x
P/B hiện tại	2.6x	2.2x
ROAA	4.6%	2.5%
ROAE	25.6%	16.2%

\*Dữ liệu ngày 11/5/2026

**Diễn biến giá cổ phiếu**



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
SIP	-4.4	-1.0	-0.6
VN-INDEX	8.1	4.8	48.1

**Cơ cấu sở hữu**

CTCP Đầu tư và Phát triển Đô thị An Lộc	19.8%
Trần Mạnh Hùng	8.6%
CTCP KCN Nam Tân Uyên	9.0%
Lư Thanh Nhã	7.6%
Khác	55.0%

**Tổng quan doanh nghiệp**

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (HSX: SIP) được thành lập năm 2007 với vốn điều lệ là 250 tỷ đồng bởi các cổ đông lớn từ Tập đoàn Công nghiệp Cao su (GVR) và các công ty con của GVR bao gồm Cao su Phước Hòa (PHR) và Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Cao su. SIP là một trong số ít những doanh nghiệp phát triển BDS KCN được phép cung cấp dịch vụ điện, nước trong các KCN mà SIP đang vận hành. Hiện nay SIP đang cho thuê và quản lý vận hành 4 dự án KCN, chủ yếu tại khu vực miền Nam với tổng diện tích hơn 5,300ha.

**Chuyên viên phân tích**

**Nguyễn Thị Thúy Nga**  
ngantt1@vpbanks.com.vn

### Điểm nhấn chính trên bảng cân đối kế toán

- Tiền, tương đương tiền và các khoản cho vay tăng 4.2% so với đầu năm nhờ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tích cực.
- Dòng tiền từ khách thuê đất KCN tích cực, thể hiện qua việc doanh thu chưa thực hiện, khách hàng trả trước và nhận đặt cọc từ khách thuê tăng tương đối tốt so với đầu năm.

(Tỷ đồng)	Q1/26	% sv đầu năm	Biến động so với đầu năm (tỷ đồng)	% trên tổng TS/VCSH
<b>Tổng tài sản</b>	<b>29,354</b>	<b>2.4%</b>	<b>684</b>	
Tiền, tương đương tiền và ĐTTC ngắn hạn (bao gồm cả các khoản cho vay)	11,538	4.2%	461	39.3%
Phải thu ngắn hạn	3,791	7.9%	279	12.9%
Hàng tồn kho	251	-4.6%	(12)	0.9%
Bất động sản đầu tư	6,241	1.3%	81	21.3%
Tài sản dở dang dài hạn	2,202	-1.3%	(29)	7.5%
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>29,354</b>	<b>2.4%</b>	<b>684</b>	
Nợ phải trả	23,178	1.4%	322	79.0%
Tổng nợ vay	4,659	-3.3%	(158)	15.9%
Doanh thu chưa thực hiện	13,881	3.8%	506	47.3%
Khách hàng trả trước	46	82.0%	21	0.2%
Nhận đặt cọc từ cho thuê đất, nhà xưởng	377	15.8%	51	1.3%
Vốn chủ sở hữu	6,175	6.2%	361	21.0%

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM**

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

### **Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank**

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### **Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu**

Email: [equityresearch@vpbanks.com.vn](mailto:equityresearch@vpbanks.com.vn)