

Vài nét về doanh nghiệp

SIP là doanh nghiệp phát triển Bất động sản Khu công nghiệp có quỹ đất lớn nhất tại miền Nam với tổng diện tích 3.544ha, tập chung chủ yếu ở TP.HCM, Tây Ninh, Đồng Nai. SIP cũng là một trong số ít doanh nghiệp được cấp phép dịch vụ cung cấp điện nước trong Khu công nghiệp

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu (VND)

71.623

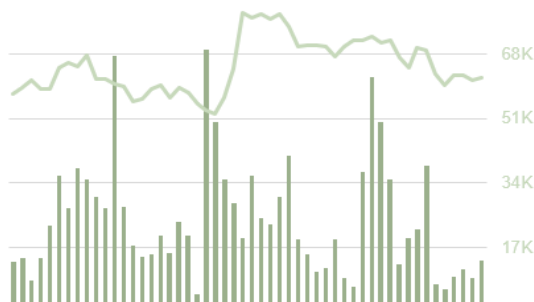
Upside

+21,15%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản, KCN
Thị giá (04/03/2026)	59.100
Biến động 1 năm	47.320 – 80.240
KLGD bình quân 52T (cp)	581.866
Vốn hóa (Tỷ đồng)	14.308
P/E	9,73
P/B	2,84
%NN sở hữu	2,78%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

thtlinh@vcbs.com.vn

024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

VỮNG VÀNG CHỜ ĐÓN CƠ HỘI

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi đánh giá SIP sở hữu chất lượng tài sản vững chắc, quỹ đất lớn với giá vốn thấp sẵn sàng nắm bắt cơ hội ngay khi nhu cầu thị trường tăng. Tài chính lành mạnh, lượng tiền mặt dồi dào sẽ là yếu tố hỗ trợ doanh nghiệp trong thời kỳ nhiều biến động.

Chúng tôi dự phóng doanh thu 2026 của SIP đạt **9.244 tỷ đồng (+7,21%)** và LNST đạt **1.586 tỷ đồng (+6,01%)**. Trong dài hạn, dự án KCN Phước Đông và Long Đức 2 sẽ là động lực tăng trưởng cho doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu SIP ([theo Báo cáo Ngành BĐS KCN 2026](#)) với mức định giá trị hợp lý là **71.623 VNĐ/cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Hưởng lợi trực tiếp từ các dự án hạ tầng

Cao tốc Mộc Bài – TP.HCM sau khi hoàn thiện được kỳ vọng thúc đẩy tốc độ cho thuê và mở rộng dư địa tăng giá của KCN Phước Đông nhờ rút ngắn thời gian, chi phí vận chuyển. Hiện giá thuê KCN Phước Đông (65–70 USD/m²) thấp hơn đáng kể so với mặt bằng khu vực cùng bán kính tới trung tâm TP.HCM (trên 150 USD/m²), do đó còn khá nhiều dư địa tăng giá.

Nguồn thu tăng ổn định từ mảng cung cấp điện – nước cho KCN.

Với hơn 1.100 ha chưa cho thuê, doanh thu bán điện và nước sẽ tiếp tục tăng trưởng cùng với diện tích lấp đầy hàng năm. Đặc biệt những doanh nghiệp đang đặt tại KCN Phước Đông về mảng cao su, dệt, sản xuất nhựa,...đều là những ngành cần sử dụng nhiều điện.

Quỹ đất với vị trí đắc địa và chi phí GPMB tương đối thấp

Trong bối cảnh cạnh tranh thị trường tăng cao gây áp lực lên giá thuê tại các KCN, việc SIP sở hữu các dự án vị trí chiến lược cho phép doanh nghiệp duy trì mặt bằng giá thuê và tỷ lệ lấp đầy tích cực.

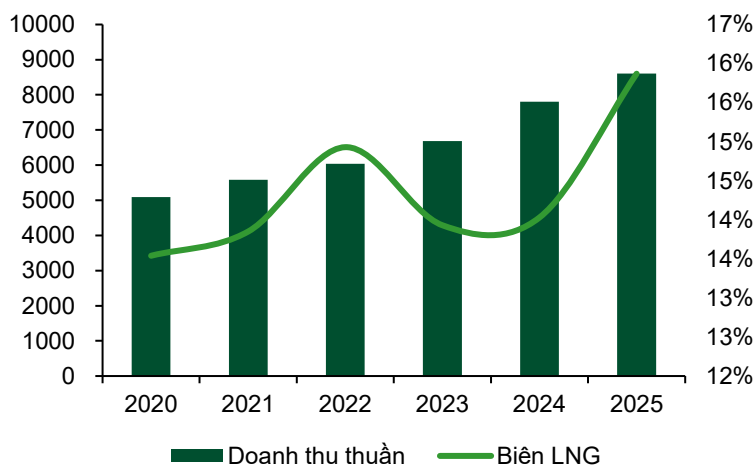
Đồng thời, việc thực hiện GPMB từ trước khi giá đất điều chỉnh giúp SIP duy trì chi phí đầu vào thấp, từ đó tối ưu hóa biên lợi nhuận. Ngoài ra cho phép doanh nghiệp giữ mức giá cạnh tranh trong khi vẫn đảm bảo hiệu quả tài chính, tạo lợi thế dài hạn trong bối cảnh chi phí phát triển dự án ngày càng tăng.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	7.800	8.604	9.224	9.757
+/- yoy (%)	16,8%	10,27%	7,21%	5,78%
LN thuần (tỷ đồng)	1.164	1.356	1.438	1.494
+/- yoy (%)	25,58%	16,49%	6,01%	3,94%
TS LN gộp (%)	14,03%	15,87%	16,27%	15,93%
TS LN ròng (%)	16,38%	17,45%	17,26%	16,96%
EPS - TTM (VND)	5.530	5.601	5.643	5.866

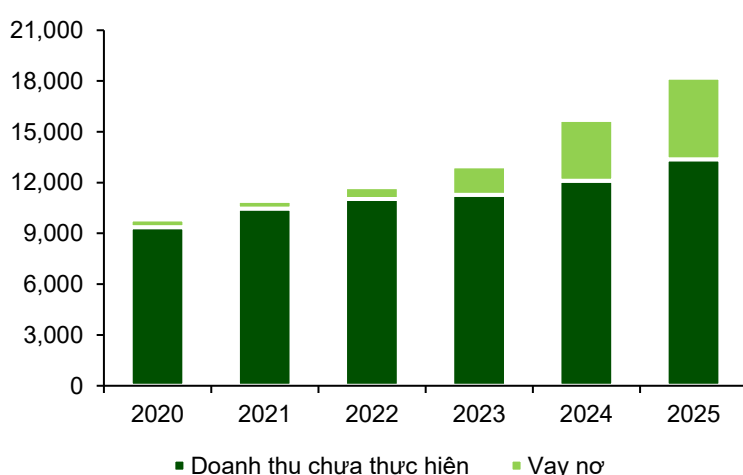
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2025

Đơn vị: Tỷ VND	2024	2025	%YoY	Đánh giá
Doanh thu thuần	7.804	8.606	+10,27%	Hoàn thành 152% kế hoạch năm.
<i>Tiện ích KCN</i>	6.974	7.624	9,33%	Trong đó: mảng kinh doanh điện, nước đạt 6,993 tỷ đồng (+6,8% yoy) và phụ trợ KCN đạt 631 tỷ đồng (+48% yoy).
<i>Cho thuê KCN</i>	389	427	9,7%	Tương đối khả quan trong bối cảnh tốc độ cho thuê toàn ngành bị ảnh hưởng tiêu cực do tác động thuế quan.
<i>Khu dân cư</i>	-	220	-	Mở bán 205 sản phẩm tại Khu dân cư Phước Đông với tốc độ hấp thụ tương đối tích cực.
Lợi nhuận gộp	1.095	1.366	+24,7%	
Doanh thu HĐTC	622	803	+29%	Phần lớn là lãi các khoản tiền gửi.
Chi phí tài chính	116	220	+89,6%	Các khoản vay phục vụ việc triển khai GPMB các dự án.
LNST	1.278	1.502	+17,5%	Hoàn thành 180% kế hoạch năm.

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của SIP (đv: tỷ đồng)



Hình 2: Doanh thu chưa thực hiện và vay nợ qua từng năm (đv: tỷ đồng)



Nguồn: SIP, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Hưởng lợi trực tiếp từ các dự án hạ tầng

Việc hoàn thiện các trục giao thông liên vùng khu vực phía Nam giúp tối ưu hóa chi phí vận chuyển giữa các cụm KCN và cảng logistic. Việc này cho phép khách thuê dịch chuyển sang các khu vực vùng ven (nơi sở hữu quỹ đất lớn và đơn giá thuê cạnh tranh hơn) mà không ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả vận hành. Trong bối cảnh này, hiệu quả hoạt động của các KCN sẽ được quyết định bởi ba yếu tố cốt lõi: (1) quỹ đất chiến lược, nằm gần hoặc kết nối thuận lợi với các trục hạ tầng trọng điểm; (2) uy tín và thương hiệu trong thu hút dòng vốn FDI; và (3) năng lực quản trị dự án cùng nền tảng tài chính vững chắc.

KCN Phước Đông sẽ hưởng lợi trực tiếp từ các dự án hạ tầng phía Nam: dự án Cao tốc Mộc Bài – TP.HCM sau khi hoàn thiện được kỳ vọng thúc đẩy tốc độ cho thuê và mở rộng dư địa tăng giá của KCN Phước Đông nhờ rút ngắn thời gian, chi phí vận chuyển. Hiện giá thuê KCN Phước Đông (65–70 USD/m²) vẫn thấp hơn đáng kể so với mặt bằng khu vực cùng bán kính tới trung tâm TP.HCM (trên 150 USD/m²), do đó còn khá nhiều dư địa tăng giá.

Bảng 1: Tiến độ các dự án hạ tầng phía Nam

Tên dự án	Kết nối	Tiến độ
Cao tốc HCM – Mộc Bài	Rút ngắn thời gian di chuyển từ TP.HCM đến Mộc Bài từ 2-4 tiếng xuống 60 phút.	Hiện đang GPMB, dự kiến đi vào khai thác thành phần 1 cuối năm 2027.
Tuyến đường HCM	Đi qua Bình Phước, Bình Dương, Tây Ninh và Long An.	Giá trị thi công đạt 83%, mục tiêu hoàn tất Q2.2026.
Đường Vành Đai 4	Kết nối Tây Ninh, TP.HCM và Đồng Nai.	Hiện đang lựa chọn nhà thầu. Dự kiến đi vào vận hành trong 2029.

Nguồn: VCBS tổng hợp

Quỹ đất lớn với vị trí đắc địa và chi phí GPMB tương đối thấp

Trong bối cảnh Luật Đất đai năm 2024 bắt đầu có hiệu lực, chi phí giải phóng mặt bằng (GPMB) được tính toán theo bảng giá đất mới bám sát giá thị trường, các doanh nghiệp trong ngành đứng trước việc chi phí GPMB trở nên đắt đỏ và ảnh hưởng biên lợi nhuận của các dự án. Tuy nhiên, SIP có lợi thế nhờ:

(1) Quỹ đất sạch sẵn sàng lớn: Tính đến cuối Quý 3.2025, SIP đã hoàn tất GPMB 93% quỹ đất, nâng tổng số đất sẵn sàng cho thuê lên tới trên 1.100 ha – nguồn cung ổn định cho giai đoạn 2026-2035. Việc hoàn tất thủ tục pháp lý sớm giúp SIP có thể chủ động hơn trong việc triển khai cho thuê ngay khi thị trường phục hồi.

(2) Biên lợi nhuận vượt trội so với ngành: Việc thực hiện GPMB từ trước khi giá đất điều chỉnh đã giúp SIP duy trì chi phí đầu vào thấp, từ đó tối ưu hóa biên lợi nhuận. Điều này cũng cho phép doanh nghiệp giữ được giá cho thuê cạnh tranh trong khi vẫn đảm bảo hiệu quả tài chính, tạo lợi thế dài hạn trong bối cảnh chi phí phát triển dự án ngày càng tăng.

Trong bối cảnh cạnh tranh thị trường tăng cao gây áp lực lên giá thuê tại các KCN, việc SIP sở hữu các dự án vị trí chiến lược cho phép doanh nghiệp duy trì mặt bằng giá thuê và tỷ lệ lấp đầy tích cực.

KCN Lê Minh Xuân 3 (TP.HCM): Cách trung tâm thành phố 17 km, sở hữu quỹ đất thương phẩm còn lại lớn nhất TP.HCM (cũ). Vị trí này đặc biệt phù hợp với các doanh nghiệp trong lĩnh vực thương mại

điện tử và tiêu dùng nhanh. Chúng tôi kỳ vọng SIP có thể tăng giá thuê bình quân 5% mỗi năm, với diện tích cho thuê ổn định ở mức 3 ha/năm.

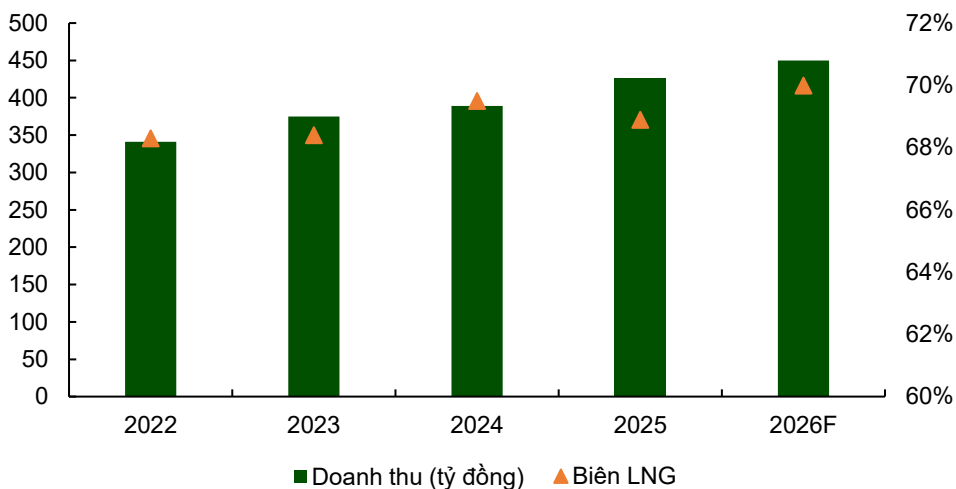
KCN Lộc An – Bình Sơn (Đồng Nai): sở hữu diện tích lớn thứ 6 tại Đồng Nai và vị trí cách sân bay Long Thành chỉ 10 km cho phép tốc độ lấp đầy đất công nghiệp và hệ thống nhà xưởng, nhà kho xây sẵn duy trì ở mức cao.

KCN Long Đức 2: Hiện đang tiến hành GPMB với chi phí trung bình dự kiến 50 USD/m². Với mức giá cho thuê các KCN trong khu vực dao động ~170-200 USD/m² chúng tôi dự báo dự án sẽ bắt đầu cho thuê từ 2028 và mang về dòng tiền khoảng 6.783 tỷ đồng SIP trong giai đoạn 2028-2039.

Bảng 2: Các dự án đang triển khai của SIP

KCN	Vị trí	Diện tích (ha)	GPMB	Lấp đầy	Diện tích còn lại	Giá thuê TB (USD/m ² /kỳ)
Phước Đông A + B	Tây Ninh	2,189	89%	58%	725	65-70
Đồng Nam	TP. HCM	287	100%	88%	23	~300
Lê Minh Xuân 3	TP. HCM	287	100%	33%	97	350
Lộc An – Bình Sơn	Đồng Nai	498	100%	68%	114	230
Long Đức 2	Đồng Nai	294	n/a	n/a	202	n/a

Hình 3: Doanh thu, biên LNG cho thuê KCN

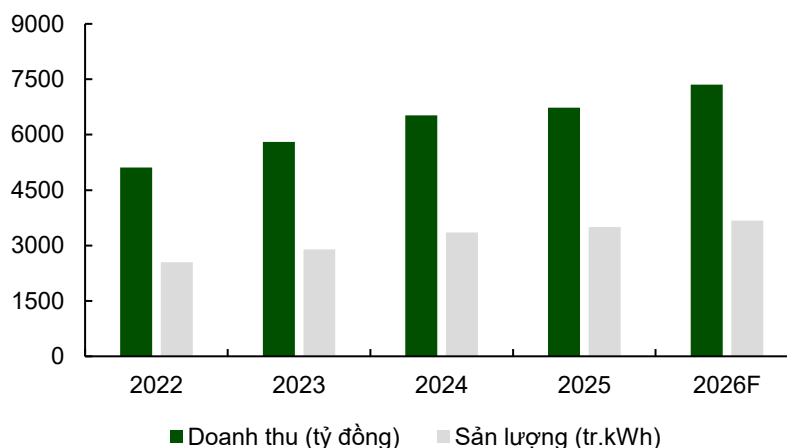


Nguồn: SIP, VCBS

Dòng tiền ổn định tạo lợi thế trong giai đoạn biến động

Doanh thu từ mảng kinh doanh điện trong KCN tiếp tục là đóng vai trò là điểm tựa trong bối cảnh doanh số cho thuê đất KCN chậm lại. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu phân phối điện tại các KCN sẽ đạt khoảng 7.357 tỷ đồng (+7% svck) trong năm 2026 nhờ bổ sung thêm khách hàng mới tại các KCN và giá điện phân phối điều chỉnh theo Quyết định của Bộ Công Thương. Theo ước tính, doanh thu mảng điện có thể tăng gấp đôi vào năm 2035, giả định tiến độ lắp đầy và cơ cấu ngành tiêu thụ điện tiếp tục duy trì như hiện nay.

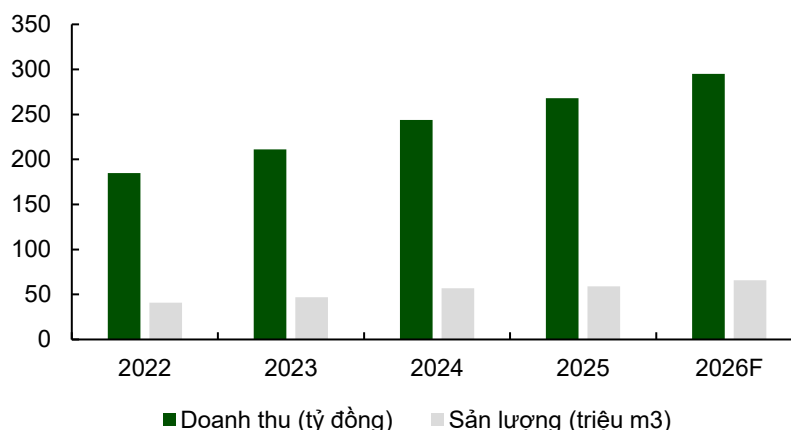
Hình 4: Sản lượng, doanh thu mảng cung cấp điện của SIP



Nguồn: SIP, VCBS

Mảng cung cấp nước tuy chiếm tỷ trọng nhỏ (3-4%) nhưng có biên lợi nhuận cao (khoảng 55%), chủ yếu đóng góp từ KCN Phước Đông. Cụ thể nhà máy cung cấp nước thô và nước sạch nhờ vị trí gần nguồn nước kênh Đông chảy từ hồ Dầu Tiếng với tổng công suất 3 nhà máy nước sạch ~105.000 m³/ngày/đêm. Biên LNG mảng cung cấp nước thô tại đây lên tới trên 75%. Tương tự cung cấp điện, mảng này cũng có doanh thu tăng trưởng ổn định theo diện tích cho thuê KCN nhưng với BLNG cao hơn, lên đến 65%.

Hình 5: Sản lượng, doanh thu mảng cung cấp nước của SIP



Nguồn: SIP, VCBS

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2026 của SIP đạt **9.226 tỷ đồng (+7,21% yoy)**, lợi nhuận sau thuế đạt **1.592 tỷ đồng (+% yoy)**, tương ứng với EPS là **5.643 VND/ cổ phiếu**. Đối với năm 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt **9.757 tỷ đồng (+5,8% yoy)**, lợi nhuận sau thuế đạt **1.655 tỷ đồng (+3,9% yoy)**, tương ứng với EPS là **5.866 VND/cổ phiếu**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu SIP dựa trên một số phương pháp:

Định giá RNAV

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của SIP và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **65.742 VND/ cổ phiếu**.

Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)	
Khu công nghiệp	9.705
Cung cấp điện nước	4.046
Khu dân cư	640
Giá trị các dự án	14.391
Tiền và đầu tư ngắn hạn	5.909
Đầu tư vào công ty liên kết	1.095
(Nợ vay ròng)	(4.818)
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	(668)
Giá trị VCSH ròng hợp lý	15.910
Số cổ phiếu (triệu)	242
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	65.742

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung vị được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **77.504 VND/ cổ phiếu**.

	P/B
2025	2,48
2024	3,0
2023	4,15
2022	2,12
2021	2,19
2020	4,73
2019	8,18
Trung vị	3,1
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	77.504

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu SIP là **71.623 VND/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp định giá RNAV	65.742
Phương pháp định giá tương đối	77.504
Kết hợp 2 phương pháp	71.623

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi đánh giá SIP sở hữu chất lượng tài sản vững chắc, quỹ đất lớn với giá vốn thấp sẵn sàng nắm bắt cơ hội ngay khi nhu cầu thị trường tăng. Tài chính lành mạnh, lượng tiền mặt dồi dào sẽ là yếu tố hỗ trợ doanh nghiệp trong thời kỳ nhiều biến động.

Chúng tôi dự phóng doanh thu 2026 của SIP đạt 9.244 tỷ đồng (+7,21% yoy) và LNST đạt 1.592 tỷ đồng (+6,01% yoy). Đối với năm 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 9.757 tỷ đồng (+5,8% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 1.655 tỷ đồng (+3,9% yoy), tương ứng với EPS là 5.866 VNĐ/cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với mức định giá hợp lý với cổ phiếu SIP là **71.623 đồng/ cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

Chuyên viên Phân tích

thtlinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>