

CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (HSX: SIP)

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

Ngày 22/09/2026

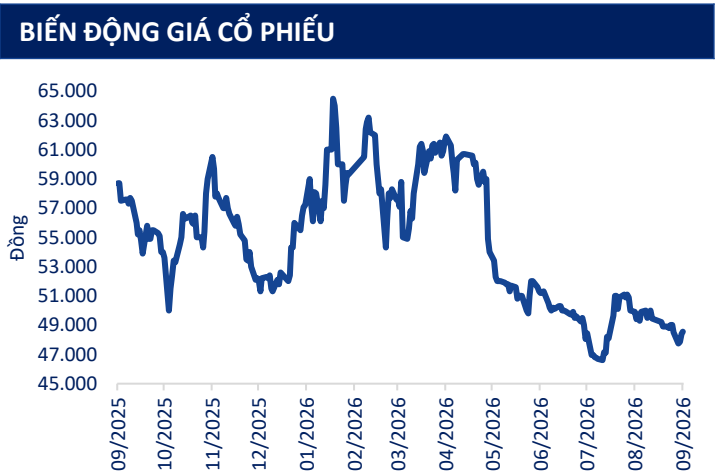


I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

Định giá	63.900
Giá thị trường (Ngày 21/09/2026)	50.200
Upside (so với giá thị trường)	+27,20%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp)	242.112.943
Thị giá vốn (Tỷ đồng)	11.984,6
KLGD bình quân 1 tháng	71,6 nghìn cp
Biến động giá 1 tuần	+4,91%
Biến động giá 1 tháng	+0,60%



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- SIP hiện sở hữu hơn 1.100 ha đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê, phần lớn có nguồn gốc chuyển đổi từ đất cao su của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) với chi phí đền bù thấp, giúp biên lợi nhuận mảng KCN vượt trội so với trung bình ngành. Đồng thời, định hướng đẩy mạnh đầu tư hạ tầng kết nối liên vùng mở ra dư địa tăng giá thuê tại các KCN trọng điểm như Phước Đông và Lộc An – Bình Sơn.
- Mảng cung cấp điện được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu thụ điện tăng từ các khách thuê mới trong KCN và cơ chế điều chỉnh giá bán lẻ điện theo Nghị định 278/2026/NĐ-CP giúp SIP bảo toàn biên lợi nhuận gộp. Bên cạnh đó, việc mở rộng hệ thống điện mặt trời áp mái đem lại biên lợi nhuận hấp dẫn (70 – 80%), mở ra dư địa để công ty chuyển dịch từ vai trò phân phối điện lưới thông thường sang nhà cung cấp giải pháp năng lượng tái tạo tại chỗ cho khách thuê.
- SIP có vị thế tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt và tài sản nắm giữ đến ngày đáo hạn lớn (đạt 12.362,2 tỷ đồng, +81% svck), cùng hệ số khả năng chi trả lãi vay vượt trội so với trung bình ngành. Nhờ dòng tiền ổn định từ cho thuê KCN và cung cấp điện nước, SIP duy trì chính sách chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn hàng năm với tỷ lệ 10 – 50%.
- Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá SOTP và định giá tương đối theo P/B trung vị 9 năm kể từ khi SIP niêm yết, đưa ra mức giá hợp lý đối với cổ phiếu SIP là **63.900 đồng/cp**.

RỦI RO

- Tập khách hàng của SIP chủ yếu vẫn đến từ các ngành sản xuất truyền thống nên nhu cầu thuê dễ bị ảnh hưởng bởi biến động địa chính trị.

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5.577,6	6.037,0	6.679,5	7.804,6	8.598,3	9.296,8	10.120,2
Lợi nhuận gộp	772,9	901,1	930,4	1.095,1	1.343,4	1.481,5	1.640,2
Chi phí SG&A	98,9	107,2	108,7	110,1	172,2	178,4	189,0
Lợi nhuận sau thuế	908,5	1.009,9	1.003,7	1.278,8	1.467,1	1.570,9	1.659,2
Biên lợi nhuận gộp	13,9%	14,9%	13,9%	14,0%	15,6%	15,9%	16,2%
Biên lợi nhuận ròng	16,3%	16,7%	15,0%	16,4%	17,1%	16,9%	16,4%

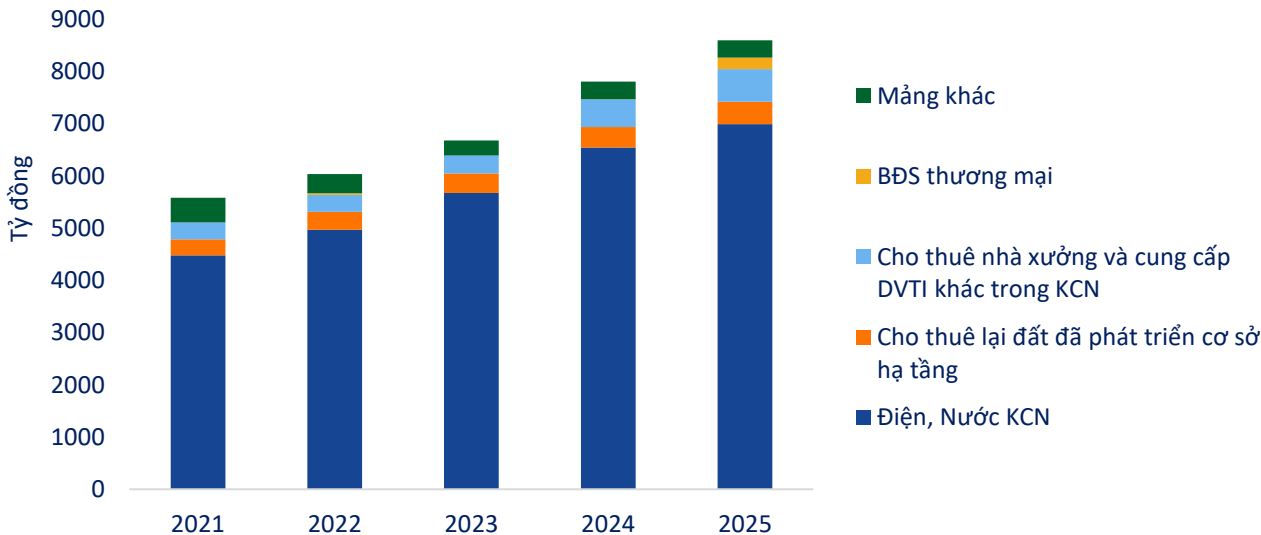
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

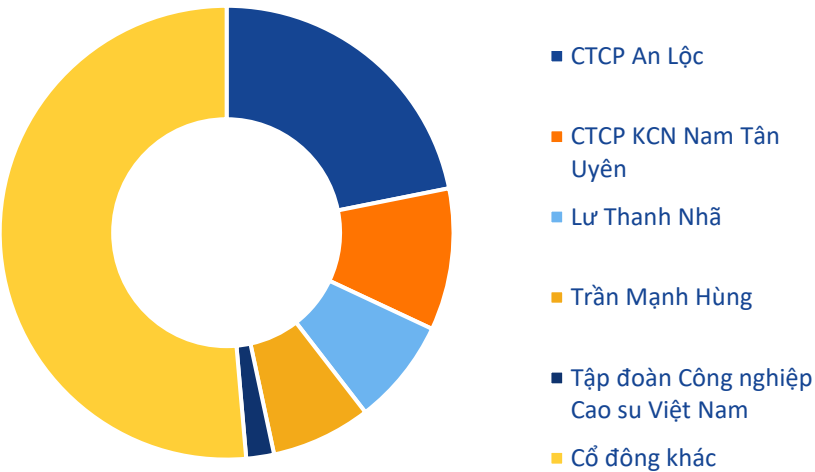
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP: HSX) là một trong những chủ đầu tư hạ tầng khu công nghiệp hàng đầu khu vực phía Nam, thành lập ngày 24/10/2007 bởi nhóm cổ đông sáng lập gồm Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR), CTCP Cao su Phước Hòa (PHR). SIP hoạt động chính trong lĩnh vực đầu tư, xây dựng và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, khu dân cư, đồng thời cung cấp các dịch vụ tiện ích thiết yếu (điện, nước, xử lý nước thải, năng lượng mặt trời áp mái) cho khách thuê trong các KCN do công ty quản lý. SIP hiện sở hữu quỹ đất công nghiệp lớn hàng đầu khu vực phía Nam (tổng diện tích quy hoạch khoảng 3.499 ha, diện tích thương phẩm còn lại sẵn sàng cho thuê hơn 1.100 ha), phần lớn có nguồn gốc chuyển đổi từ đất cao su của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam với lợi thế chi phí đầu vào thấp. Bên cạnh đó, SIP là một trong số ít DN BĐS KCN được cấp phép phân phối điện trực tiếp cho các khách thuê trong KCN thông qua các trạm biến áp và hệ thống điện mặt trời áp mái. Trong những năm gần đây, doanh thu cung cấp điện duy trì xu hướng tăng trưởng. Từ đó, đem lại dòng tiền ổn định, giảm phụ thuộc vào chu kỳ cho thuê đất mới vốn nhạy cảm với tình hình địa chính trị.

SIP chính thức niêm yết trên HSX từ 06/06/2019 và hiện có 242,1 triệu cổ phiếu đang lưu hành. Trong đó, các cổ đông lớn bao gồm CTCP Đầu tư và Phát triển Đô thị An Lộc (19,79%), CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên (9,00%), bà Lư Thanh Nhã – Tổng Giám đốc (7,56%), ông Trần Mạnh Hùng – Chủ tịch HĐQT (7,11%),

Cơ cấu doanh thu 2021-2025 của SIP



Cơ cấu cổ đông của SIP



II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6T2026

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2/2025	Q2/2026	%yoy	Lũy kế 2025	Lũy kế 2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	2.129,5	2.412,4	13,3%	4.070,6	4.577,1	12,4%	Doanh thu Q2 và 6T2026 duy trì đà tăng trưởng tích cực. Cụ thể: - Cung cấp điện là mảng kinh doanh chính, chiếm tới 80% trong cơ cấu doanh thu. Nhìn chung, mảng này có xu hướng tăng trưởng ổn định theo nhu cầu của các khách thuê mới trong các KCN. Bên cạnh đó, phần lớn khách thuê của SIP hoạt động trong các ngành đòi hỏi tiêu thụ điện năng cao như dệt may, sợi, cao su...Biên lợi nhuận duy trì ổn định quanh mức 9%. - Hoạt động cho thuê đất KCN tiếp tục phục hồi. Lũy kế 6T2026, SIP bàn giao khoảng 51 ha đất. Trong đó, phần lớn thuộc KCN Phước Đông và KCN Lộc An Bình Sơn. Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao, đạt 69%, vượt trội so với trung bình ngành nhờ lợi thế các KCN được chuyển đổi từ quỹ đất trồng cao su của GVR với chi phí đầu vào thấp. - Doanh thu dịch vụ KCN 6T2026 tăng 19,3% svck nhờ đẩy mạnh bàn giao nhà xưởng trong Q1, được hỗ trợ bởi nhu cầu thuê nhà xưởng xây sẵn để hạn chế rủi ro biến động địa chính trị.
- Điện	1.799,5	1.990,8	10,6%	3.389,4	3.678,1	8,5%	
- KCN	92,4	109,5	18,5%	209,7	226,1	7,8%	
- Dịch vụ KCN	144,3	141,3	-2,1%	291,1	347,4	19,3%	
Lợi nhuận gộp	290,8	363,6	25,0%	611,0	720,6	17,9%	Động lực tăng trưởng lợi nhuận gộp đến từ hoạt động cho thuê đất KCN có biên lợi nhuận cao và doanh thu mảng điện tăng trưởng ổn định. Doanh thu tài chính 6T2026 chủ yếu đến từ lãi tiền gửi, đạt 379,6 tỷ đồng (+62,9% svck). Tính đến hết Q2, khoản tiền gửi và cho vay của SIP đạt 10,898 tỷ đồng (+69,8% svck). Nhìn chung, doanh thu tài chính 6T2026 giảm svck do công ty ghi nhận giảm các khoản thu nhập liên quan đến cổ tức và chứng khoán kinh doanh. Chi phí lãi vay (chiếm 76,2% svck) đạt 122,6 tỷ đồng trong 6T2026, tăng 71,8% svck, do tăng vay vốn ngắn hạn để tài trợ mảng điện và cho vay. Chi phí SG&A lũy kế 6T tăng mạnh do chi phí hoa hồng (chiếm tỷ trọng 30% chi phí hoạt động) tăng 8,2 lần svck). Bên cạnh đó, chi phí lương đạt 28,7 tỷ đồng (+14,3% svck).
Doanh thu tài chính	212,0	208,6	-1,6%	445,5	403,3	-9,5%	
Chi phí tài chính	63,4	81,1	27,9%	106,9	150,0	40,3%	
Chi phí SG&A	30,9	39,9	29,1%	56,1	84,6	50,8%	
Lợi nhuận từ HĐKD	411,8	480,1	16,6%	911,7	927,0	1,7%	
LNST	317,8	450,4	41,7%	720,1	807,0	12,1%	Mặc dù chi phí tài chính và chi phí SG&A tăng mạnh svck nhưng chỉ chiếm tỷ trọng 5% trên doanh thu. Điều này giúp LNST và biên lợi nhuận cải thiện svck. Biên lợi nhuận gộp đi ngang svck do biên lợi nhuận mảng KCN và điện không có sự thay đổi đột biến.
Biên lãi gộp	13,7%	15,1%		15,0%	15,7%		
Biên LNST	14,9%	18,7%		17,7%	17,6%		
% Kế hoạch DT năm	37,6%	45,2%		72,0%	85,7%		

III. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

VỊ THẾ TIỀN MẶT LỚN HỖ TRỢ KHẢ NĂNG THANH KHOẢN VÀ CHÍNH SÁCH CHI TRẢ CỔ TỨC ĐỀU ĐẶN

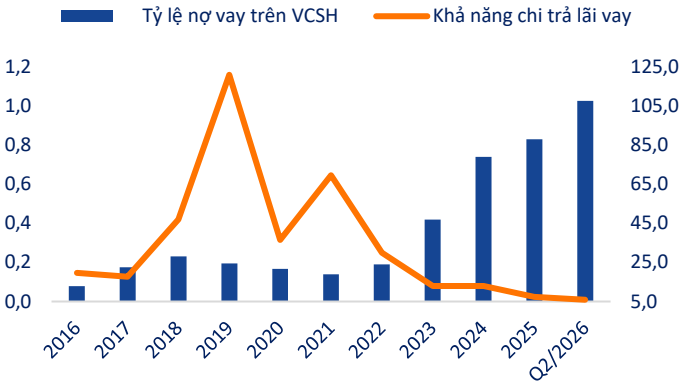
Tăng sử dụng đòn bẩy nhưng rủi ro thanh khoản vẫn ở mức thấp.

Tổng dư nợ 6T2026 đạt 5.506,6 tỷ đồng (+15,4% svck). Trong đó, nợ ngắn hạn chiếm 82,6%, đạt 4.553,6 tỷ đồng (+22,3% svck). Trong khi vay dài hạn giảm 9,3% svck còn 953,0 tỷ đồng. Điều này cho thấy cơ cấu nợ vay đang có xu hướng chuyển dịch sang nợ ngắn hạn. Mục đích của các khoản vay chủ yếu để đầu tư hệ thống điện mặt trời áp mái tại KCN Phước Đông, KCN Lê Minh Xuân 3 và KCN Đông Nam. Lãi suất vay bình quân 6T2026 ước đạt 5,3%, tăng so với mức bình quân 4,7% trong năm 2025 phản ánh việc doanh nghiệp đang phải huy động vốn với chi phí cao hơn. Mặc dù tăng về dư nợ và lãi suất vay nhưng chúng tôi đánh giá rủi ro ngắn hạn của SIP ở mức thấp nhờ (1) Hệ số khả năng chi trả lãi vay đạt 5,88 lần, giảm so với mức 9,25 lần cùng kỳ nhưng vẫn vượt trội so với mức 2,86 lần trung bình ngành. Điều này cho thấy lợi nhuận của công ty đủ để bao phủ chi phí lãi vay. (2) SIP giữ vị thế tiền mặt và tài sản nắm giữ đến ngày đáo hạn (chủ yếu là tiền gửi có kỳ hạn) lớn, đạt 12.362,2 tỷ đồng (+81% svck) và duy trì xu hướng tăng kể từ năm 2023. (3) Doanh thu chưa thực hiện (ngắn hạn và dài hạn) tăng trưởng ổn định qua các năm, đạt 14.023 tỷ đồng (+7,1% svck), phản ánh dòng tiền trả trước từ khách thuê đất tại các KCN được ghi nhận đều đặn, giúp SIP chủ động hơn về nguồn vốn và giảm bớt sự phụ thuộc vào vốn vay để tài trợ cho hoạt động đầu tư.

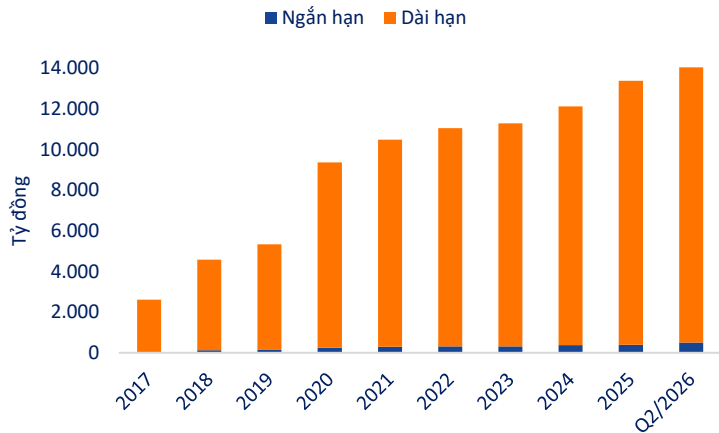
Duy trì chính sách chi trả cổ tức đều đặn

Nhờ dòng tiền ổn định từ cho thuê KCN và cung cấp điện nước, SIP thực hiện chính sách chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn hàng năm với tỷ lệ từ 10 – 50%. Đây là tỷ suất tương đối hấp dẫn so với mặt bằng chung của các doanh nghiệp BĐS niêm yết. Đồng thời, phản ánh khả năng tạo dòng tiền bền vững của doanh nghiệp. Trong bối cảnh các KCN hiện hữu vẫn đảm bảo được nguồn thu ổn định trong dài hạn cũng như các KCN mới được đưa vào kinh doanh, chúng tôi kỳ vọng SIP có thể tiếp tục duy trì chính sách chi trả cổ tức này trong các năm tới. Từ đó, giúp cổ phiếu SIP trở thành lựa chọn phù hợp cho nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền và sự ổn định, bên cạnh câu chuyện tăng trưởng dài hạn từ mở rộng quỹ đất KCN.

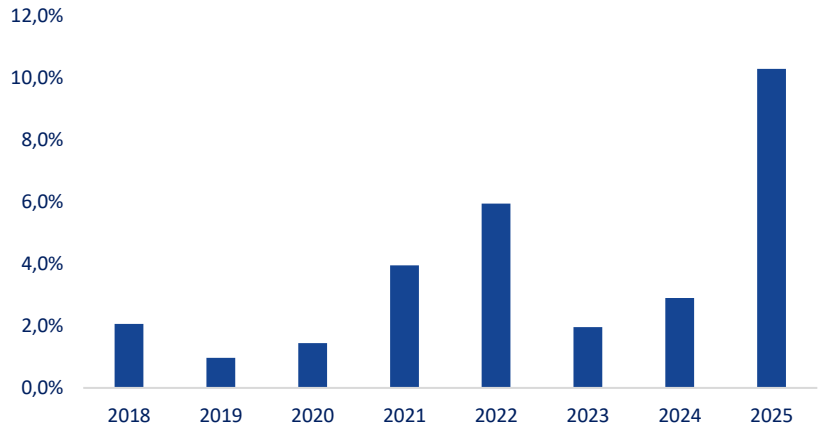
Tỷ lệ nợ vay/VCSH (Cột trái) và khả năng chi trả lãi vay (Cột phải)



Doanh thu chưa thực hiện tăng liên tục qua các năm



Tỷ suất cổ tức



IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

1. CHO THUÊ KCN HƯỞNG LỢI TỪ GIÁ VỐN THẤP VÀ ĐỊNH HƯỚNG ĐẨY MẠNH ĐẦU TƯ CÔNG

Đẩy mạnh đầu tư hạ tầng kết nối liên vùng thúc đẩy nhu cầu và giá thuê tại các KCN.

SIP hiện đang sở hữu 5 KCN tại HCM, Tây Ninh và Đồng Nai với diện tích đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê khoảng 1.100 ha. Trong đó, quỹ đất sẵn sàng cho thuê chủ yếu thuộc KCN Phước Đông (702 ha), Lộc An – Bình Sơn (115 ha). Chúng tôi đánh giá nhu cầu và giá thuê đất tại 2 KCN này sẽ có tiềm năng tăng trưởng tương đối lớn trong trung và dài hạn nhờ (1) hưởng lợi từ định hướng đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng kết nối liên vùng như cao tốc TPHCM - Mộc Bài, Vành đai 4, Quốc lộ 22 và sân bay Long Thành. Những dự án hạ tầng này khi đi vào vận hành sẽ trở thành động lực phát triển kinh tế vùng khi rút ngắn thời gian và chi phí vận chuyển. Từ đó, thúc đẩy các DN chuyển dịch sản xuất ra các khu vực lân cận với HCM. (2) Giá thuê tại các KCN này hiện thấp hơn khoảng 10 – 20% so với các dự án cùng khu vực. Do đó, dư địa tăng giá còn khá cao. Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng KCN Lê Minh Xuân 3 có thể duy trì mức tăng giá thuê bình quân 5%/năm nhờ quỹ đất và nhà xưởng sẵn sàng cho thuê lớn tại khu vực HCM (cũ) trong bối cảnh nguồn cung KCN mới tại khu vực này ngày càng khan hiếm do quỹ đất hạn chế và chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng tăng cao. Bên cạnh đó, lợi thế vị trí gần trung tâm, kết nối thuận tiện tới hệ thống giao thông liên vùng tiếp tục giúp KCN này duy trì sức hút với dòng vốn FDI chất lượng cao, đặc biệt là các ngành điện tử và công nghệ cao. Nhìn chung, với danh mục KCN trải rộng tại các khu vực trọng điểm phía Nam, chúng tôi cho rằng SIP sẽ tiếp tục hưởng lợi bền vững từ mở rộng đầu tư công và làn sóng đầu tư FDI vào Việt Nam trong giai đoạn tới.

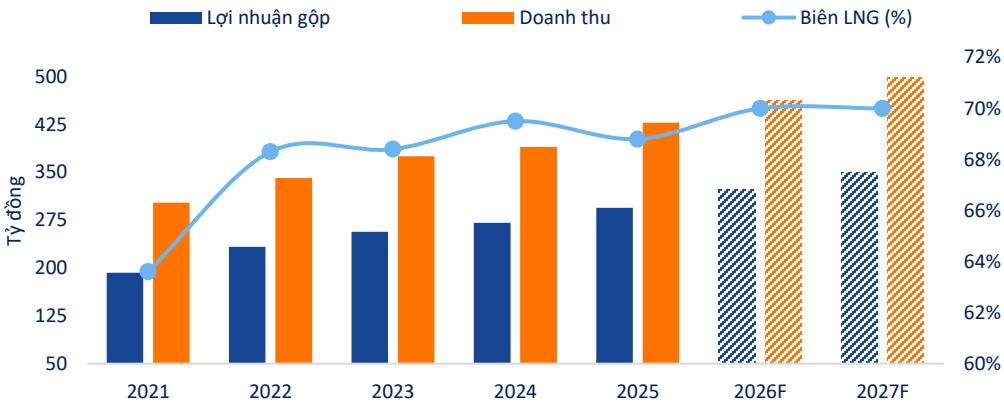
Biên lợi nhuận cao vượt trội so với trung bình ngành nhờ chi phí đền bù thấp.

Kể từ năm 2024, mảng KCN của SIP duy trì biên lợi nhuận cao vượt trội so với trung bình ngành, đạt từ 64 – 70%. Nguyên nhân là do phần lớn quỹ đất KCN của SIP (Phước Đông, Đồng Nam, Lộc An – Bình Sơn) có nguồn gốc chuyển đổi từ đất cao su của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) với chi phí đền bù thấp. Trong đó, 394 ha đất thương phẩm tại KCN Phước Đông GĐ 3 đã hoàn thành GPMB 90% trước khi Luật Đất đai năm 2024 có hiệu lực. Điều này tạo ra lợi thế về giá vốn, giúp SIP có thể duy trì biên lợi nhuận gộp cao trong vòng 3 – 5 năm tới.

Các dự án KCN của SIP

KCN	Vị trí	Diện tích thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ SH	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m²)	Hấp thụ/năm (Ước tính)
Phước Đông (Khu A)	Tây Ninh	24,1	100%	97,0%	90	40 ha
Phước Đông (Khu B - GĐ2)	Tây Ninh	283,8	100%	44,3%	90	40 ha
Phước Đông GĐ3 (Đã GPMB 90%)	Tây Ninh	394,0	100%	0,0%	-	40 ha
Lê Minh Xuân 3	TP.HCM	97,7	100%	37,0%	300	5 ha
Lộc An-Bình Sơn	Đồng Nai	115,0	69%	68,0%	230	10 ha
Long Đức GĐ2 (Đang GPMB)	Đồng Nai	220,0	58%	0,0%	-	12 ha
Đồng Nam - Củ Chi	TP.HCM	21,5	100%	89,0%	250	5 ha

Doanh thu và LNG mảng cho thuê đất KCN giai đoạn 2021-2027



Nguồn: SIP, FiinPro-X, VFS tổng hợp

IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

2. CUNG CẤP ĐIỆN- ĐỘNG LỰC TỪ TĂNG TRƯỞNG NHU CẦU CỦA KHÁCH THUÊ TRONG KCN VÀ CÁC CHÍNH SÁCH MUA BÁN ĐIỆN MỚI

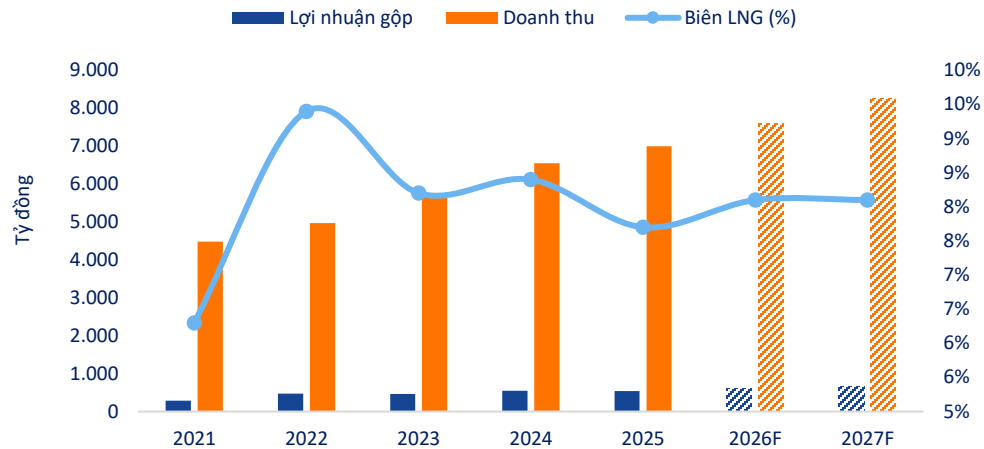
Nâng tổng công suất các trạm biến áp nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu thụ điện của khách thuê KCN.

SIP là một trong số ít các chủ đầu tư KCN được cấp phép đầu tư trạm biến áp. Hiện công ty đang sở hữu 5 trạm biến áp bán điện trực tiếp cho các khách thuê KCN bao gồm 3 trạm phục vụ KCN Phước Đông, 2 trạm phục vụ KCN Lê Minh Xuân 3 và Lộc An – Bình Sơn. Tổng công suất đạt khoảng 945 MVA. Nhu cầu tiêu thụ điện được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng của khách thuê mới trong các KCN, đặc biệt là những doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất như dệt may, hóa chất, điện tử với nhu cầu tiêu thụ điện lớn. Bên cạnh đó, để đáp ứng nhu cầu sử dụng điện ngày càng tăng, SIP còn mua buôn điện từ trung áp của EVN. Mặc dù biên lợi nhuận mảng cung cấp điện ở mức thấp, đạt từ 8 – 10% nhưng đã góp phần đem lại dòng tiền tăng trưởng ổn định cho SIP. Mặt khác, theo Nghị định 278/2026/NĐ-CP có hiệu lực từ 9/7/2026, chu kỳ xem xét điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân được rút ngắn xuống tối thiểu 3 tháng/lần (thay vì 6 tháng như trước), giúp việc điều chỉnh giá diễn ra thường xuyên và sát với biến động chi phí đầu vào hơn. Quy định này giúp SIP có thể điều chỉnh giá phân phối điện theo tỷ lệ thay đổi tương ứng của EVN. Từ đó, bảo toàn biên lợi nhuận gộp.

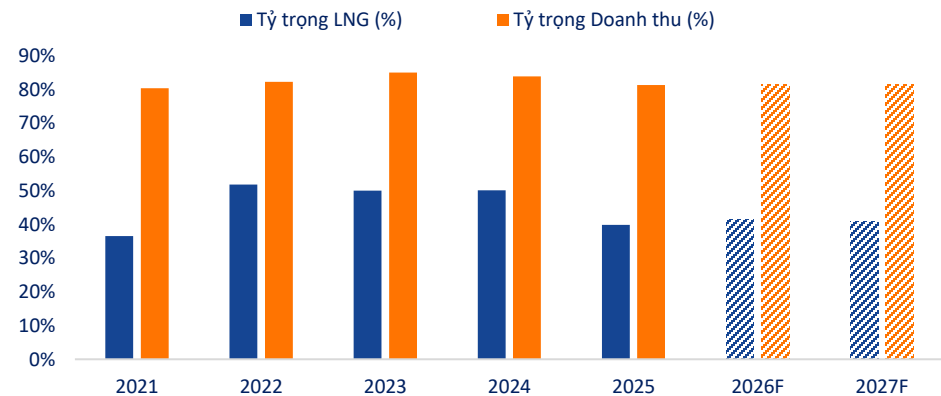
Mở rộng hệ thống điện mặt trời áp mái đem lại biên lợi nhuận hấp dẫn.

Công ty đã đầu tư khoảng 74 MW điện mặt trời áp mái tính đến năm 2025, lắp đặt trên các nhà xưởng cho thuê và hạ tầng KCN, và dự kiến lắp thêm khoảng 13 MW trong năm 2026, nâng tổng công suất lên khoảng 87 MW. Phần sản lượng này giúp SIP giảm chi phí mua điện đầu vào từ EVN. Đồng thời đáp ứng nhu cầu sử dụng năng lượng xanh ngày càng tăng của khách thuê, đặc biệt là các doanh nghiệp FDI có cam kết ESG. Về dài hạn, chúng tôi cho rằng điện mặt trời áp mái mở ra dư địa để SIP chuyển dịch vai trò từ một nhà phân phối điện lưới thông thường sang nhà cung cấp giải pháp năng lượng tái tạo tại chỗ cho khách thuê, đặc biệt khi cơ chế mua bán điện trực tiếp theo Nghị định 57/2025 cho phép bên có nhu cầu điện xanh lớn ký hợp đồng mua điện trực tiếp từ nguồn tái tạo. Đây là mô hình kinh doanh có biên lợi nhuận khoảng 70 – 80%, hấp dẫn hơn đáng kể so với việc đơn thuần phân phối lại điện lưới

Doanh thu và LNG mảng cho Điện - Nước KCN giai đoạn 2021-2027



Tỷ trọng đóng góp của mảng Điện - Nước trong cơ cấu doanh thu, LN của SIP



DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026 - 2027

Đơn vị: Tỷ đồng

Các tiêu chí KQKD	2025	2026F	% svck	2027F	% svck	Ghi chú
Doanh thu	8.596,2	9.296,8	8,2%	10.120,2	8,9%	Động lực tăng trưởng doanh thu năm 2026 - 2027 đến từ mảng cho thuê KCN và cung cấp điện. Cụ thể:
- Điện, Nước KCN	6.993,5	7.588,0	8,5%	8.255,7	8,8%	- Dự phóng sản lượng điện tiêu thụ tăng trưởng đều 6,5%/năm, đạt 3.596,5 và 3.830,3 kWh trong năm 2026 - 2027. Động lực đến từ (1) Đưa vào khai thác trạm biến áp số 5 110KV Phước Đông trong tháng 06/2026. (2) Mở rộng đầu tư hệ thống điện mặt trời. (3) Tăng trưởng nhu cầu của khách thuê KCN hoạt động trong lĩnh vực sản xuất.
- Cho thuê đất KCN	427,6	461,8	8,0%	498,8	8,0%	- Backlog doanh thu chưa thực hiện dài hạn tại Q2/2026 đạt 13.513 tỷ đồng, dự phóng tăng lên khoảng 14.000 tỷ đồng cuối năm 2026. Dự phóng doanh thu KCN năm 2026 - 2027 theo tỷ lệ phân bổ 3,3% (trung bình ổn định 4 năm 2022-2025, mức phân bổ dao động hẹp 3,18%-3,42%)
- Nhà xưởng xây sẵn	625,5	606,8	-3,0%	655,5	8,0%	- Doanh thu mảng Nhà xưởng 2026F dự phóng -3,0%YoY do Q2 SIP đã thanh lý một phần lớn hợp đồng BCC với Thế Hệ Mới. Sang năm 2027, doanh thu dự báo tăng trưởng trở lại nhờ đẩy mạnh cho thuê tại KCN Lê Minh Xuân 3.
-- BĐS dân cư	220,2	279,9	27,1%	349,8	25,0%	- Kỳ vọng việc bàn giao nhà diễn biến tích cực tại KĐT Phước Đông GD1 và KDC Thuận Lợi GD2 nhờ nhu cầu ở thực của người lao động trong KCN.
Lợi nhuận gộp	1.343,4	1.481,5	10,3%	1.640,2	10,7%	Tốc độ tăng lợi nhuận gộp nhanh hơn so với doanh thu nhờ đóng góp của mảng KCN có biên lợi nhuận cao (70%), cho thuê nhà xưởng (52%).
Doanh thu tài chính	802,5	806,6	0,5%	810,0	0,4%	Thu nhập tài chính ổn định nhờ khoản lãi từ cho vay và tiền gửi ngân hàng
Chi phí tài chính	220,0	274,8	24,9%	250,0	-9,0%	
Chi phí SG&A	172,2	178,4	3,6%	189,0	5,9%	Chi phí bán hàng tăng lên 83,6 tỷ (+10,4%YoY) để hỗ trợ mở bán KĐT Phước Đông và KCN Long Đức GD2. Chi phí QLDN được kiểm soát chặt ở 94,8 tỷ (-1,8% YoY).
LN thuần từ HĐKD	1.792,6	1.869,9	4,3%	2.046,2	9,4%	
LNST	1.467,1	1.570,9	7,1%	1.659,2	5,6%	
Biên lãi gộp	15,6%	15,9%		16,2%		
Biên lãi ròng	17,1%	16,9%		16,4%		

V. DỰ PHÒNG VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá SOTP và định giá tương đối theo P/B trung vị 9 năm kể từ khi SIP niêm yết và đưa ra mức giá hợp lý là **63.900 đồng/cp**. SIP là doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn với nhiều dự địa tăng giá cho thuê nhờ nằm tại những vị trí đang được đẩy mạnh đầu tư hạ tầng để trở thành động lực phát triển của vùng. Bên cạnh đó, SIP duy trì sức khỏe tài chính lành mạnh, khả năng thanh khoản tốt và là một trong số ít các doanh nghiệp BĐS niêm yết có chính sách chi trả cổ tức đều đặn hàng năm.

Rủi ro

- Tập khách hàng của SIP chủ yếu vẫn đến từ các ngành sản xuất truyền thống nên nhu cầu thuê dễ bị ảnh hưởng bởi biến động địa chính trị.

Mảng kinh doanh	Phương pháp	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)
Tiện ích Điện & Nước	DCF	3.431,3
Đất KCN & Nhà xưởng	DCF	6.565,9
- Phước Đông	DCF	3.218,0
- Lê Minh Xuân 3	DCF	1.399,0
- Lộc An-Bình Sơn	DCF	863,4
- Long Đức GĐ2	DCF	576,0
- Đông Nam-Củ Chi	DCF	509,5
Bất động sản nhà ở	BV	307,6
Tổng giá trị các mảng kinh doanh		10.304,8
(+) Tiền & tương đương tiền		1.479,7
(+) Các khoản đầu tư ngắn hạn		10.882,5
(-) Nợ vay		5.506,6
Giá trị hợp lý VCSH		17.160,3
Số lượng cổ phiếu		242.112.943
Giá trị trên cổ phiếu (đồng/cp)		70.900

Phương pháp định giá tương đối	
BVPS	20.000 đồng
P/B trung vị	2,84 lần
Giá hợp lý	56.800 đồng

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Tỷ lệ	Giá hợp lý
rNAV	50%	35.450
So sánh	50%	28.400
Tổng		63.900

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng

Trưởng phòng phân tích hoang.nguyenminh@vfs.com.vn

Nguyễn Hoàng Long

Trưởng nhóm phân tích long.nguyen@vfs.com.vn

Nghiêm Bảo Nam

Chuyên viên phân tích nam.nghiem@vfs.com.vn

Lê Thị Ngọc

Chuyên viên phân tích ngoc.le@vfs.com.vn

Nguyễn Thị Mai

Chuyên viên phân tích mai.nguyen@vfs.com.vn

Giang Việt Hoàng

Chuyên viên phân tích hoang.giang@vfs.com.vn

Lê Phương Linh

Chuyên viên phân tích linh.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.