

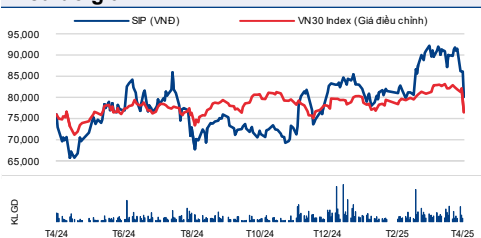
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ105,000
Tiềm năng tăng/giảm: 31.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/4/2025)	80,100
Mã Bloomberg	SIP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	65,733-92,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	84,600
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	16,864
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	654
Slg CP lưu hành (tr.đv)	211
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	103
Slg CP NN được mua (tr.đv)	10.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	44.1%
Tỷ lệ freefloat	53.4%
Cổ đông lớn	iu tư và Phát triển Đô (19.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	7,800	8,021	8,509
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,321	1,376	1,480
LNTT (tỷ đồng)	1,571	1,494	1,632
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,099	1,025	1,128
FCF (tỷ đồng)	49.5	1,173	892
EPS ĐC (đồng)	5,222	4,868	5,357
DPS (đồng)	1,705	2,500	2,500
BVPS (đồng)	23,153	26,330	30,033
T.trưởng EBITDA (%)	20.1	4.17	7.53
T.trưởng EPS ĐC (%)	8.47	(4.01)	10.1
Tăng trưởng DPS (%)	(41.1)	46.7	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.9	17.2	17.4
Tỷ suất LNTT (%)	20.1	18.6	19.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	14.9	13.9	14.5
Tỷ lệ LN trả CT (%)	30.8	47.1	42.8
Nợ thuần/VCSH (%)	60.8	52.3	41.9
ROAE (%)	26.2	21.5	20.7
ROACE (%)	5.15	4.71	4.76
EV/doanh thu (lần)	2.54	2.46	2.29
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.0	14.3	13.2
P/E ĐC (lần)	15.3	16.5	15.0
P/B (lần)	3.46	3.04	2.67
Lợi suất cổ tức (%)	2.13	3.12	3.12

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

SIP là một trong những nhà phát triển khu công nghiệp lớn nhất Việt Nam, sở hữu hơn 3.200 ha đất cho thuê tại các KCN phía Nam. Công ty cũng hoạt động trong lĩnh vực tiện ích và bất động sản nhà ở.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Bảo Anh Tuấn

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
tuan.dba@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Tài liệu ĐHCĐ: Kế hoạch HĐKD thận trọng

- SIP dự kiến tổ chức ĐHCĐ cho năm 2025 vào ngày 25/04. Cuộc họp và thủ tục bỏ phiếu sẽ được tiến hành theo hình thức trực tuyến.
- Công ty đề xuất kế hoạch HĐKD năm 2025 thấp so với năm trước và so với dự báo của HSC, với doanh thu đạt 5,6 nghìn tỷ đồng và LNST đạt 832 tỷ đồng, đều giảm khoảng 28% so với năm trước. Chúng tôi lưu ý rằng Công ty có xu hướng đặt kế hoạch thấp hơn nhiều so với KQKD thực tế trong 3 năm gần đây.
- Trong khi chờ đánh giá lại, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 105.000đ.

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ

SIP sẽ tổ chức ĐHCĐ cho năm 2025 vào ngày 25/04. Những điểm chính trong tài liệu ĐHCĐ vừa được công bố bao gồm:

Kế hoạch HĐKD thận trọng

Cho năm 2025, SIP đặt kế hoạch HĐKD ở mức thận trọng – thấp hơn đáng kể so với dự báo hiện tại của HSC – trong bối cảnh các chính sách thuế còn nhiều căng thẳng:

- Doanh số bán đất KCN:** 45ha (so với 74ha năm 2024 và 53ha trong dự báo của HSC).
- Doanh số bán nhà xưởng/kho xây sẵn:** 2,5ha (so với 4,3 ha trong năm 2024 và 5.0 ha trong dự báo của chúng tôi).
- Doanh thu:** 5,6 nghìn tỷ đồng (giảm 28% và bằng 70% dự báo của HSC ở mức 8 nghìn tỷ đồng).
- Lợi nhuận thuần:** 832 tỷ đồng (giảm 28% và bằng 75% dự báo của chúng tôi ở mức 1,1 nghìn tỷ đồng).

HSC cho rằng sự chênh lệch lớn giữa dự báo của chúng tôi và kế hoạch của công ty chủ yếu đến từ xu hướng BLĐ luôn đưa ra kế hoạch HĐKD rất thận trọng. Trong ba năm gần đây, doanh thu và lợi nhuận thực hiện của SIP đã vượt kế hoạch bình quân lần lượt là 29% và 39% (Bảng 1).

Lưu ý, các mức thuế đối ứng vừa được Mỹ công bố có thể ảnh hưởng đáng kể đến triển vọng dài hạn của toàn ngành BĐS KCN. Các cuộc đàm phán giữa chính phủ Mỹ và Việt Nam dự kiến sẽ sớm được bắt đầu. Dù kết quả ra sao thì nhiều khả năng HSC sẽ phải xem xét lại các dự báo hiện tại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kết quả kinh doanh thực tế so với kế hoạch, SIP

SIP có xu hướng đặt kế hoạch HĐKD ở mức thận trọng

Tỷ đồng	2022	2023	2024
Kế hoạch			
Doanh thu	5,200	5,313	5,388
Lợi nhuận thuần	668	755	793
Thực tế			
Doanh thu	5,581	6,679	7,804
Lợi nhuận thuần	977	927	1,164
Thực tế so với kế hoạch			
Doanh thu	107%	126%	145%
Lợi nhuận thuần	146%	123%	147%

Nguồn: SIP, HSC

Các tờ trình khác

Kế hoạch chi trả cổ tức năm 2024: Công ty đề xuất chi trả cổ tức năm 2024 bằng hình thức kết hợp gồm 15% bằng cổ phiếu và 17% bằng tiền mặt (tương đương 1.700đ/cp), dựa trên tổng tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 32% và tương đương lợi suất cổ tức đạt 2,2%.

Kế hoạch chi trả cổ tức năm 2025: Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức tối thiểu là 10%, tuy nhiên chưa có thông tin về hình thức chi trả (tiền mặt hay cổ phiếu).

Duy trì khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo trong khi chờ xem xét lại

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 3 tháng qua và giảm mạnh 14% trong 2 ngày giao dịch gần nhất do tâm lý tiêu cực của thị trường liên quan đến kế hoạch áp thuế đối ứng của Mỹ – đe dọa đến triển vọng chung của ngành BĐS KCN, SIP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần và P/B điều chỉnh là 1,5 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ lần lượt ở mức 14,2 lần và 2 lần.

Trong khi chờ xem xét lại, HSC duy trì khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh: 2024 so với kế hoạch 20205 và dự báo của HSC

Tỷ đồng	2024	Kế hoạch công ty 2025	Dự báo của HSC 2025
Doanh thu	7,804	5,657	8,021
LNTT	1,555	1,040	1,481
Lợi nhuận thuần	1,164	832	1,107

Nguồn: HSC

Bảng 3: Doanh thu KCN thực tế và dự báo, SIP

Ha	2020	2021	2022	2023	2024	2024 – Kế hoạch công ty	% thực hiện kế hoạch 2024	2025 – Kế hoạch công ty
Đồng Nam	1.0	9.0				6.0	-	5.0
Phước Đông	78.6	33.4	20.0	19.0	58.0	30.0	193%	30.0
Lê Minh Xuân 3	1.0	7.0				6.0	-	5.0
Lộc An - Bình Sơn	22.0	26.0	5.0		16.0	5.0	320%	5.0
Tổng	102.6	75.4	25.0	19.0	74.0	47.0	157%	45.0

Nguồn: SIP, HSC

Bảng 4: Nhà máy xây sẵn (RBF & RBW), SIP

m²	2024 kế hoạch doanh thu	2024 thực hiện	Diện tích đất còn lại	Diện tích cho thuê hết hạn năm 2025	Diện tích mới 2025	2025 Kế hoạch doanh thu
Đồng Nam	10,000	13,011	3,000	3,830	-	6,830
Lê Minh Xuân 3	8,760	8,080	2,040	680	14,000	9,720
Phước Đông	24,500	39,200	2,100	-	14,400	9,300
Tổng	43,260	60,291	7,140	4,510	28,400	25,850

Nguồn: SIP, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	6,677	7,800	8,021	8,509	9,177
Lợi nhuận gộp	930	1,095	1,150	1,261	1,427
Chi phí BH&QL	(109)	(110)	(115)	(117)	(123)
Thu nhập khác	12.8	18.8	0	0	0
Chi phí khác	(1.90)	(2.92)	0	0	0
EBIT	833	1,001	1,035	1,144	1,305
Lãi vay thuần	(64.1)	(76.8)	290	313	375
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	71.0	64.8	92.7	103	114
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	435	582	75.8	72.6	66.9
LNTT	1,274	1,571	1,494	1,632	1,861
Chi phí thuế TNDN	(271)	(293)	(299)	(326)	(372)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(76.8)	(114)	(77.7)	(74.9)	(75.2)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	927	1,164	1,118	1,231	1,413
Lợi nhuận thuần ĐC	856	1,099	1,025	1,128	1,299
EBITDA ĐC	1,101	1,321	1,376	1,480	1,635
EPS (đồng)	5,098	5,530	5,308	5,847	6,714
EPS ĐC (đồng)	4,708	5,222	4,868	5,357	6,172
DPS (đồng)	2,892	1,705	2,500	2,500	2,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	182	211	211	211	211
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	182	211	211	211	211
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	182	211	211	211	211

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	829	644	759	829	884
Đầu tư ngắn hạn	3,139	5,176	5,824	6,038	6,798
Phải thu khách hàng	3,500	5,479	5,677	5,719	5,497
Hàng tồn kho	468	380	346	346	893
Các tài sản ngắn hạn khác	771	850	892	803	724
Tổng tài sản ngắn hạn	8,707	12,529	13,498	13,736	14,796
TSCĐ hữu hình	1,247	1,274	1,512	1,756	2,004
TSCĐ vô hình	4.52	4.47	4.83	5.21	5.59
Bất động sản đầu tư	5,443	5,907	5,899	6,020	6,270
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,031	848	848	848	848
Tài sản dài hạn khác	4,627	4,462	5,766	7,076	8,037
Tổng tài sản dài hạn	12,353	12,496	14,031	15,706	17,165
Tổng cộng tài sản	21,060	25,026	27,530	29,442	31,961
Nợ ngắn hạn	1,595	2,466	2,650	2,650	2,650
Phải trả người bán	238	241	348	300	279
Nợ ngắn hạn khác	1,042	1,178	1,198	1,247	1,381
Tổng nợ ngắn hạn	3,061	4,123	4,485	4,475	4,580
Nợ dài hạn	90.7	1,132	972	787	603
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	137	126	126	126	126
Nợ dài hạn khác	13,743	14,770	16,404	17,731	19,367
Tổng nợ dài hạn	13,971	16,028	17,502	18,644	20,095
Tổng nợ phải trả	17,032	20,151	21,986	23,119	24,675
Vốn chủ sở hữu	4,028	4,874	5,543	6,323	7,285
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	4,028	4,874	5,543	6,323	7,285
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,060	25,026	27,530	29,442	31,961
BVPS (đ)	22,156	23,153	26,330	30,033	34,604
Nợ thuần*/(tiền mặt)	857	2,954	2,863	2,608	2,369

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	833	1,001	1,035	1,144	1,305
Khấu hao	(339)	(385)	(434)	(439)	(445)
Lãi vay thuần	(64.1)	(76.8)	290	313	375
Thuế TNDN đã nộp	(271)	(293)	(299)	(326)	(372)
Thay đổi vốn lưu động	(1,252)	(695)	1,644	1,271	1,412
Khác	(383)	300	37.1	165	151
LCT thuần từ HKKD	(798)	621	3,142	3,006	3,316
Đầu tư TS dài hạn	(1,296)	(572)	(1,969)	(2,114)	(1,904)
Góp vốn & đầu tư	(5,049)	(12,840)	(648)	(214)	(760)
Thanh lý	6,529	10,757	0	0	0
Khác	534	295	92.7	103	114
LCT thuần từ HĐĐT	717	(2,360)	(2,524)	(2,225)	(2,550)
Cổ tức trả cho CSH	(526)	(359)	(526)	(526)	(526)
Thu từ phát hành CP	0.47	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	995	1,912	24.1	(185)	(185)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	470	1,553	(502)	(711)	(711)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	440	829	644	759	829
LCT thuần trong kỳ	390	(186)	115	70.2	55.0
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	829	644	759	829	884
Dòng tiền tự do	(2,094)	49.5	1,173	892	1,412

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	13.9	14.0	14.3	14.8	15.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.5	16.9	17.2	17.4	17.8
Tỷ suất LNT (%)	13.9	14.9	13.9	14.5	15.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.2	18.6	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	10.6	16.8	2.83	6.09	7.84
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	15.0	20.1	4.17	7.53	10.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(4.14)	28.5	(6.79)	10.1	15.2
Tăng trưởng EPS (%)	(52.6)	8.47	(4.01)	10.1	14.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(4.14)	10.9	(6.79)	10.1	15.2
Tăng trưởng DPS (%)	30.9	(41.1)	46.7	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	56.7	30.8	47.1	42.8	37.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	24.1	26.2	21.5	20.7	20.8
ROACE (%)	4.74	5.15	4.71	4.76	4.98
Vòng quay tài sản (lần)	0.33	0.34	0.31	0.30	0.30
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.96)	0.62	3.03	2.63	2.54
Số ngày tồn kho	29.7	20.7	18.4	17.4	42.0
Số ngày phải thu	222	298	302	288	259
Số ngày phải trả	15.1	13.1	18.5	15.1	13.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	22.6	60.8	52.3	41.9	33.1
Nợ/tài sản (%)	8.26	14.4	13.3	11.8	10.3
EBIT/lãi vay (lần)	13.0	13.0	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.49	2.60	2.49	2.20	1.88
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.84	3.04	3.01	3.07	3.23
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.31	2.54	2.46	2.29	2.10
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.0	15.0	14.3	13.2	11.8
P/E (lần)	15.7	14.5	15.1	13.7	11.9
P/E ĐC (lần)	17.0	15.3	16.5	15.0	13.0
P/B (lần)	3.62	3.46	3.04	2.67	2.31
Lợi suất cổ tức (%)	3.61	2.13	3.12	3.12	3.12

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn