

Mua vào

Giá mục tiêu: VND76,522
Tiềm năng tăng/giảm: 17.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2025)	65,200
Mã Bloomberg	SIP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	48,297-79,375
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	66,033
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,786
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	602
Sig CP lưu hành (tr.đv)	242
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	103
Sig 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)	7,801	6,975	7,369
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,321	1,304	1,404
LNTT (tỷ đồng)	1,572	1,366	1,413
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,105	932	972
FCF (tỷ đồng)	(13.0)	729	853
EPS ĐC (đồng)	4,563	3,851	4,016
DPS (đồng)	1,482	2,174	2,174
BVPS (đồng)	20,106	22,445	24,941
T.trưởng EBITDA (%)	20.0	(1.26)	7.61
T.trưởng EPS ĐC (%)	9.02	(13.2)	4.02
Tăng trưởng DPS (%)	(41.1)	46.7	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.9	18.7	19.0
Tỷ suất LNTT (%)	20.1	19.6	19.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	15.0	14.6	14.3
Tỷ lệ LN trả CT (%)	30.7	51.8	49.8
Nợ thuần/VCSH (%)	60.8	55.2	47.4
ROAE (%)	26.3	19.7	18.4
ROACE (%)	5.15	4.42	4.54
EV/doanh thu (lần)	2.40	2.69	2.53
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.2	14.4	13.3
P/E ĐC (lần)	14.3	16.9	16.2
P/B (lần)	3.24	2.90	2.61
Lợi suất cổ tức (%)	2.27	3.33	3.33

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

Q2/2025: KQKD ổn định, vận hành KCN mới trong năm 2027

- SIP công bố KQKD Q2/2025, với doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đều tăng ổn định, lần lượt đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (tăng 10,1% so với cùng kỳ) và 308 tỷ đồng (tăng 3,3% so với cùng kỳ).
- Trong Q2/2025, Công ty đã hoàn tất thoái vốn khỏi TRC, trong khi kế hoạch thoái vốn khỏi NTC vẫn đang được triển khai đúng kế hoạch để hoàn thành vào trong 2027. Tổng nợ tài chính tăng mạnh do Công ty bắt đầu tiến hành đền bù đất và xây dựng cơ sở hạ tầng cho phần còn lại của dự án KCN Phước Đông và KCN Long Đức 2 mới – dự kiến sẽ bắt đầu cho thuê đất vào năm 2027.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025

SIP công bố KQKD Q2/2025, cho thấy đà tăng trưởng ổn định, với:

- Doanh thu:** 2,1 nghìn tỷ đồng (tăng 10,1% so với cùng kỳ và tăng 9,7% so với quý trước).
- Lợi nhuận thuần:** 308 tỷ đồng (tăng 3,3% so với cùng kỳ nhưng giảm 12,1% so với quý trước), chủ yếu do doanh thu HĐ tài chính từ việc thoái vốn chứng khoán thấp hơn so với Q1/2025.

Theo các mảng kinh doanh chính:

Doanh thu cho thuê đất KCN vẫn ổn định ở mức 92 tỷ đồng (giảm 3,1% so với cùng kỳ hoặc giảm 21,2% so với quý trước). Chúng tôi cho rằng doanh thu giảm so với quý trước là do so với mức nền cao vì SIP đã thu một khoản tiền đặt cọc khá lớn từ các thương vụ cho thuê đất KCN trong Q1/2025. Theo BLĐ, trong 5 tháng đầu năm 2025, SIP cho thuê tổng cộng 20 ha đất KCN mới (KCN Phước Đông: 16 ha, KCN Lộc An Bình Sơn: 1,5 ha, và KCN Đông Nam 2,5 ha). Chúng tôi vẫn đang chờ bình luận của Công ty về doanh thu cho thuê đất trong tháng 6 – ngay sau khi Mỹ công bố mức thuế 20% dành cho Việt Nam.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/8.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2025, SIP

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	6T24	6T25	So với cùng kỳ	% dự báo 2025
Doanh thu thuần	1,933	2,129	10.1%	3,760	4,071	8.3%	58.1%
ĐBS KCN	95	92	-3.1%	190	210	10.6%	
Dịch vụ tiện ích	1,779	1,944	9.3%	3,395	3,681	8.4%	
Nhà ở	-	34	N/m	-	34	N/m	
Mảng khác	59	59	0.3%	175	146	-16.6%	
Lợi nhuận gộp	244	291	19.2%	516	611	18.3%	
Lãi HĐ tài chính	173	104	-39.8%	222	294	32.6%	
Chi phí BH&QL	(27)	(31)	12.9%	(53)	(56)	6.7%	
LNTT	409	429	4.9%	725	928	28.0%	
Lợi nhuận thuần	299	309	3.3%	545	660	21.2%	
Các khoản mục ròng không thường xuyên	110	16	-85.4%	113	118	4.3%	
Lợi nhuận thuần 'cốt lõi'	243	329	35.6%	498	650	30.4%	61.9%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12.6%	13.7%		13.7%	15.0%		
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.5%	14.5%		14.5%	16.2%		

Nguồn: SIP HSC

Mảng kinh doanh tiện ích vẫn vững chắc, với doanh thu 1,9 nghìn tỷ đồng (tăng 9,3% so với cùng kỳ hoặc tăng 11,9% so với quý trước). Chúng tôi cho rằng doanh thu tăng là do (1) các hoạt động tích trữ hàng trước khi áp thuế của khách hàng và (2) giá điện cao hơn.

Đầu tư chứng khoán:

SIP tiếp tục bán ra cổ phiếu TRC, thu về 13 tỷ đồng trong Q2/2025. Tính đến ngày 30/6/2025, SIP đã thoái toàn bộ cổ phần tại TRC trong khi vẫn nắm giữ 21,75% cổ phần tại NTC (tổng giá trị 881 tỷ đồng, dựa trên giá đóng cửa gần đây) – Công ty có kế hoạch bán toàn bộ số cổ phần này vào cuối năm 2027.

Vị thế tiền mặt vững chắc; tận dụng nợ để mở rộng HĐKD

Tiền mặt và tương đương tiền mặt giảm xuống 399 tỷ đồng vào cuối Q2/2025 (giảm 19% so với quý trước và giảm 52% so với cùng kỳ) do SIP tiếp tục đẩy mạnh tối ưu hóa dòng tiền của doanh nghiệp qua việc gia tăng phân bổ:

- **Tài sản nắm giữ đến ngày đáo hạn** đạt 6,3 nghìn tỷ đồng (tăng 14% so với quý trước và tăng 24% so với cùng kỳ).
- **Nợ phải thu** đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (tăng 19% so với quý trước và tăng 79% so với cùng kỳ). Các khoản mục này trước đây là các khoản cho VCBS & CTS, các công ty môi giới thuộc sở hữu của các NHTM Nhà nước vay, nhưng HSC đang chờ bình luận của BLĐ về các đơn vị vay trong Q2 này.

Tổng nợ tài chính tăng lên 4,7 nghìn tỷ đồng (tăng 53% so với cùng kỳ hoặc tăng 15% so với quý trước), sát với KHKD của Công ty và của chúng tôi do SIP tiếp tục thực hiện đền bù đất và xây dựng cơ sở hạ tầng cho phần còn lại của KCN Phước Đông (568 ha, đã hoàn thành 83% tính đến tháng 3/2025) và KCN Long Đức 2 (293 ha, đã nhận được phê duyệt chủ trương đầu tư trong Q1/2025).

Xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

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	7,801	6,975	7,369	7,798
Lợi nhuận gộp	930	1,095	1,068	1,165	1,277
Chi phí BH&QL	(109)	(110)	(114)	(116)	(119)
Thu nhập khác	12.8	18.5	0	0	0
Chi phí khác	(1.90)	(2.57)	0	0	0
EBIT	833	1,001	954	1,049	1,158
Lãi vay thuần	(64.1)	(76.8)	193	216	241
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	71.0	65.3	83.7	84.5	86.1
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	435	582	135	64.2	66.9
LNTT	1,274	1,572	1,366	1,413	1,552
Chi phí thuế TNDN	(271)	(293)	(273)	(283)	(310)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(76.8)	(109)	(76.7)	(73.6)	(73.7)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	927	1,170	1,016	1,057	1,168
Lợi nhuận thuần ĐC	856	1,105	932	972	1,082
EBITDA ĐC	1,101	1,321	1,304	1,404	1,517
EPS (đồng)	4,433	4,833	4,197	4,365	4,823
EPS ĐC (đồng)	4,094	4,563	3,851	4,016	4,467
DPS (đồng)	2,515	1,482	2,174	2,174	2,174
Sig CP bình quân (triệu đv)	209	242	242	242	242
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	209	242	242	242	242
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	209	242	242	242	242

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	829	646	653	612	720
Đầu tư ngắn hạn	3,139	5,244	5,548	5,815	6,097
Phải thu khách hàng	3,500	4,853	4,625	4,423	4,041
Hàng tồn kho	468	322	346	346	893
Các tài sản ngắn hạn khác	771	852	894	806	646
Tổng tài sản ngắn hạn	8,707	11,917	12,066	12,002	12,397
TSCĐ hữu hình	1,247	1,304	1,542	1,786	2,034
TSCĐ vô hình	4.52	4.13	4.49	4.86	5.25
Bất động sản đầu tư	5,443	5,878	5,871	5,992	6,242
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,031	849	849	849	849
Tài sản dài hạn khác	4,627	5,100	6,404	7,714	8,674
Tổng tài sản dài hạn	12,353	13,136	14,671	16,345	17,804
Tổng cộng tài sản	21,060	25,053	26,737	28,346	30,201
Nợ ngắn hạn	1,595	2,466	2,650	2,650	2,650
Phải trả người bán	238	241	299	257	235
Nợ ngắn hạn khác	1,042	1,178	1,187	1,197	1,240
Tổng nợ ngắn hạn	3,061	4,144	4,455	4,410	4,406
Nợ dài hạn	90.7	1,132	972	787	603
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	137	133	133	133	133
Nợ dài hạn khác	13,743	14,776	15,742	16,977	18,305
Tổng nợ dài hạn	13,971	16,042	16,847	17,897	19,041
Tổng nợ phải trả	17,032	20,185	21,302	22,308	23,447
Vốn chủ sở hữu	4,028	4,868	5,434	6,039	6,754
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	4,028	4,868	5,434	6,039	6,754
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,060	25,053	26,737	28,346	30,201
BVPS (đ)	19,266	20,106	22,445	24,941	27,895
Nợ thuần*/(tiền mặt)	857	2,952	2,969	2,826	2,532

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	833	1,001	954	1,049	1,158
Khấu hao	(339)	(385)	(434)	(439)	(445)
Lãi vay thuần	(64.1)	(76.8)	193	216	241
Thuế TNDN đã nộp	(271)	(293)	(273)	(283)	(310)
Thay đổi vốn lưu động	(1,252)	(654)	1,294	1,389	1,155
Khác	(383)	258	96.2	157	230
LCT thuần từ HKKD	(798)	621	2,698	2,966	2,919
Đầu tư TS dài hạn	(1,296)	(634)	(1,969)	(2,114)	(1,904)
Góp vốn & đầu tư	(5,049)	(12,973)	(303)	(268)	(281)
Thanh lý	6,529	10,891	0	0	0
Khác	534	358	83.7	84.5	86.1
LCT thuần từ HĐĐT	717	(2,358)	(2,188)	(2,297)	(2,099)
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	646	653	612
LCT thuần trong kỳ	390	(184)	7.47	(41.5)	109
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	829	646	653	612	720
Dòng tiền tự do	(2,094)	(13.0)	729	853	1,015

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	15.3	15.8	16.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.5	16.9	18.7	19.0	19.5
Tỷ suất LNT (%)	13.9	15.0	14.6	14.3	15.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.2	18.6	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	10.6	16.8	(10.6)	5.65	5.81
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	15.0	20.0	(1.26)	7.61	8.07
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(4.14)	29.1	(15.6)	4.29	11.2
Tăng trưởng EPS (%)	(52.6)	9.02	(13.2)	4.02	10.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(4.14)	11.5	(15.6)	4.29	11.2
Tăng trưởng DPS (%)	30.9	(41.1)	46.7	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	56.7	30.7	51.8	49.8	45.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	24.1	26.3	19.7	18.4	18.3
ROACE (%)	4.74	5.15	4.42	4.54	4.66
Vòng quay tài sản (lần)	0.33	0.34	0.27	0.27	0.27
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.96)	0.62	2.83	2.83	2.52
Số ngày tồn kho	29.7	17.5	21.4	20.4	50.0
Số ngày phải thu	222	264	286	260	226
Số ngày phải trả	15.1	13.1	18.5	15.1	13.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	22.6	60.8	55.2	47.4	38.0
Nợ/tài sản (%)	8.26	14.4	13.7	12.2	10.9
EBIT/lãi vay (lần)	13.0	13.0	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.49	2.60	2.63	2.33	2.05
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.84	2.88	2.71	2.72	2.81
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.17	2.40	2.69	2.53	2.35
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.2	14.2	14.4	13.3	12.1
P/E (lần)	14.7	13.5	15.5	14.9	13.5
P/E ĐC (lần)	15.9	14.3	16.9	16.2	14.6
P/B (lần)	3.38	3.24	2.90	2.61	2.34
Lợi suất cổ tức (%)	3.86	2.27	3.33	3.33	3.33

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