

Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP)

Nền tảng vững chắc với mức định giá hấp dẫn

16/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

9T2025, LNST đạt 1,102 tỷ VND (+22%YoY), hoàn thành 132% kế hoạch LNST

Quý 3/2025, doanh thu và LNST của SIP đạt lần lượt 2,233 tỷ đồng (+13% YoY) và 382 tỷ đồng (+22% YoY). Lũy kế 9T2025, doanh thu và LNST đạt lần lượt 6,304 tỷ đồng (+10% YoY) và 1,102 tỷ đồng (+22% YoY), đạt 132% kế hoạch LNST hợp nhất.

Dự báo doanh số bàn giao đất KCN năm 2025/2026 đạt 50ha/60ha

Năm 2025, chúng tôi duy trì dự báo diện tích đất KCN bàn giao của SIP đạt khoảng 50ha (-32% YoY), phản ánh tiến độ bàn giao chậm lại tại KCN trọng điểm - KCN Phước Đông. Tuy nhiên, ước tính doanh số cho thuê đất chỉ giảm nhẹ, đạt 1,546 tỷ VND (-2% YoY), nhờ bàn giao đất tại các KCN cấp 1 có mức giá cao. Năm 2026F, chúng tôi kỳ vọng SIP sẽ tận dụng lợi thế khi sân bay Long Thành dự kiến vận hành vào 1H2026, qua đó thúc đẩy hoạt động cho thuê đất tại 2 KCN ở Đồng Nai (KCN LA-BS, KCN Long Đức 2). KBSV dự báo diện tích cho thuê năm 2026F đạt 60ha, với doanh số tương ứng khoảng 1,850 tỷ đồng (+20% YoY).

KĐT Phước Đông City đóng góp doanh thu trong 2025/2026F

KĐT Phước Đông đã bán khoảng 196/205 căn, tương đương tỷ lệ lấp đầy 95%. Với tiến độ bán hàng hiện tại, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bán hết trong Quý 4/2025, doanh thu Backlog còn lại ước tính khoảng 159 tỷ đồng.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 71,800VND/cổ phiếu

Chúng tôi đánh giá cao SIP nhờ lợi thế quỹ đất rộng lớn, dòng tiền và tiềm lực tài chính ổn định. SIP đang giao dịch ở vùng giá hấp dẫn với PBR 2025 là 2.4x, tương đương với -1std của P/B trung bình 5 năm. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SIP với giá mục tiêu 71,800VND/cổ phiếu.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	71,800
Tăng/giảm (%)	38%
Giá hiện tại (16/12/2025)	52,200
Giá mục tiêu đồng thuận	81,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	12.6/05

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	67.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	47.1/1.8
Sở hữu nước ngoài (%)	4.0%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị An lộc (19.9%)

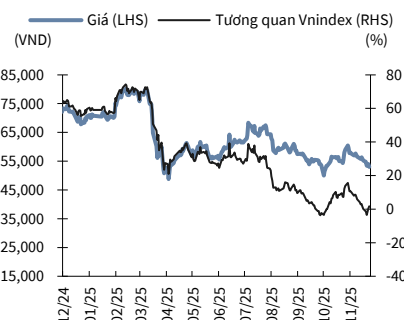
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.7	-4.0	-24.2	-5.38
Tương đối	-3.3	-7.4	-55.3	-40.4

Dự phóng KQKD & định giá

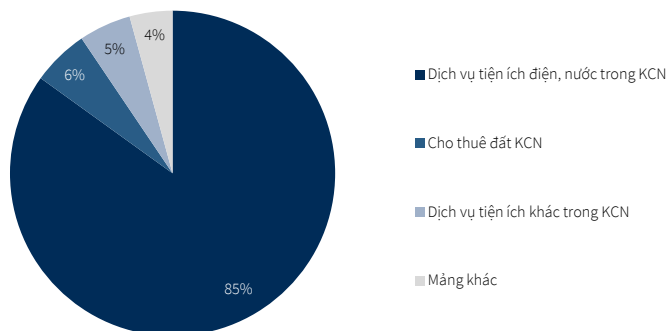
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	6,677	7,800	8,699	9,256
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,263	1,555	1,834	2,121
Lợi nhuận của CD công ty mẹ (tỷ VND)	927	1,164	1,337	1,545
EPS (VND)	4,574	5,530	5,520	6,383
Tăng trưởng EPS (%)	-2.6	20.9	-0.2	15.6
P/E (x)	9.2	12.6	9.4	8.2
P/B (x)	2.1	3.0	2.1	1.7
ROE (%)	23.0	23.9	22.4	21.3
Tỷ suất cổ tức (%)	4	3	3	3

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



Hoạt động kinh doanh

SIP là doanh nghiệp có vị thế hàng đầu trong lĩnh vực phát triển KCN ở miền Nam với quỹ đất KCN còn lại với 1,189ha. Đi cùng với hoạt động cho thuê BĐS KCN, SIP còn cung cấp các dịch vụ tiện ích bao gồm: điện, nước, cho thuê nhà xưởng, xử lý rác thải...cho các khách hàng trong KCN mà SIP đang quản lý

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

SIP sở hữu quỹ đất KCN lớn, với 1,189ha còn lại đã hoàn thiện pháp lý, tỷ lệ GPMB đạt 78%

KCN Lộc An – Bình Sơn (497ha) và KCN Long Đức 2 (294ha) kỳ vọng là động lực tăng trưởng giai đoạn 2026 - 2027 khi sân bay Long Thành chính thức vận hành từ 1H2026

Định giá hấp dẫn với quỹ đất lớn có giá vốn thấp, dòng tiền và chất lượng tài chính ổn định

Chú thích

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

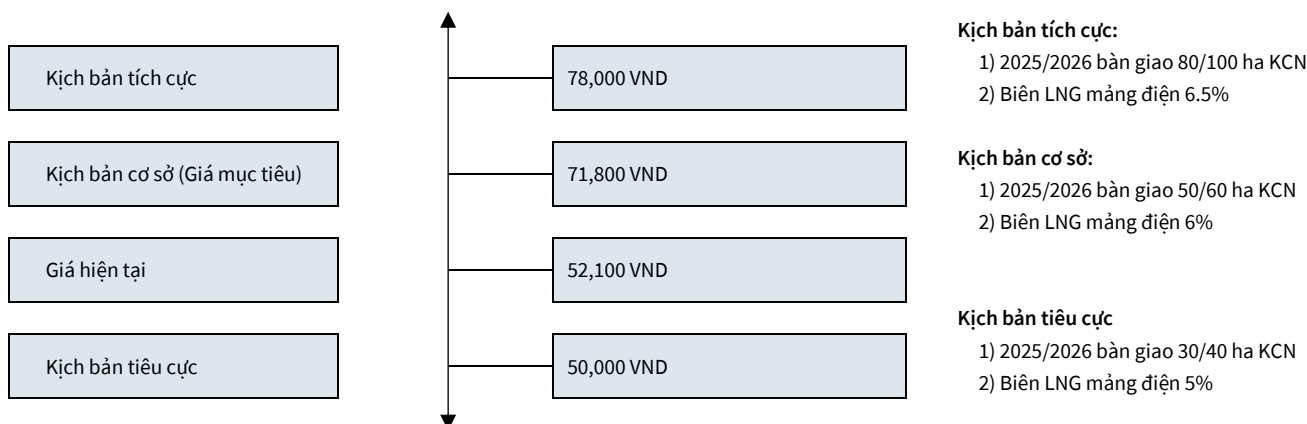
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	8,699	9,256	+2%	+0%	8,343	8,824	+4%	+5%
EBIT	1,153	1,216	+4%	-3%	1,230	1,313	-6%	-7%
LNST công ty mẹ	1,337	1,545	+7%	+1%	1,414	1,556	-5%	-1%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



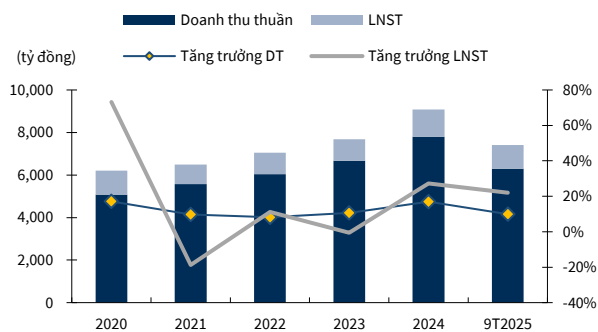
Hoạt động kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q3/2024	Q3/2025	+/-%YoY	9T2024	9T2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,978	2,233	13%	5,738	6,304	10%	Hoàn thành 111% kế hoạch Doanh thu hợp nhất năm 2025 (5,657 tỷ đồng)
- Cung cấp dịch vụ điện nước	1,675	1,796	7%	4,783	5,185	8%	Sản lượng điện 9T2025 tăng khoảng 3 – 5% YoY, ước tính đạt 2,652 triệu kWh
- Cho thuê đất KCN	91	100	10%	281	310	10%	EVN tăng giá điện bình quân 4.8% từ 10/05/2025 9T2025 ghi nhận bàn giao khoảng 30 ha đất KCN, bao gồm KCN Phước Đông (17ha), KCN Lê Minh Xuân 3 (8.4ha), KCN Lộc An - Bình Sơn (2ha), KCN Đông Nam (2ha)
- Cung cấp DVTI khác trong KCN	64	141	121%	350	432	24%	Đẩy mạnh cho thuê NXSX tại KCN Đông Nam và KCN Lê Minh Xuân (công ty không công bố diện tích cụ thể). Giá cho thuê NXSX tăng 4 - 6% YoY
- BĐS thương mại	-	102	-	-	136	-	Ghi nhận doanh thu bàn giao tại KĐT Phước Đông City, ước tính bàn giao ~ 95 căn thấp tầng
- Mạng Khác	149	95	-36%	324	241	-26%	Giảm chủ yếu từ doanh thu cung cấp dịch vụ xây dựng, 9T2025 ghi nhận 14 tỷ đồng (-67% YoY)
Lợi nhuận gộp	296	366	24%	812	977	20%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	15%	16%	1.4%	14%	16%	1.3%	
Thu nhập tài chính	135	174	28%	392	619	58%	Lãi từ khoản tiền gửi và cho vay các đối tác khác ghi nhận 376 tỷ đồng (+77.4% YoY). Tính đến Quý 3/2025, SIP ghi nhận khoản đầu tư tài chính 5,283 tỷ đồng (+2% YoY); tăng khoản cho vay với các đối tác 4,378 tỷ đồng (+1.72%YoY)
Chi phí tài chính	40	45	13%	75	152	103%	Lãi 124 tỷ đồng từ thoái vốn TRC và NTC
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	18	28	54%	52	46	-11%	
SG&A	24	55	130%	77	111	45%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	385	467	21%	1,105	1,379	25%	
Thu nhập khác	-1.3	0.6	-143%	4.4	-5.7	-228%	
Lợi nhuận trước thuế	384	468	22%	1,109	1,373	24%	
Lợi nhuận sau thuế	314	382	22%	902	1,102	22%	Hoàn thành 132% kế hoạch LNST hợp nhất của năm (833 tỷ đồng)
LNST công ty mẹ	302	366	21%	847	1,002	18%	
<i>Biên LNST</i>	16%	17%	1.2%	16%	17%	1.8%	

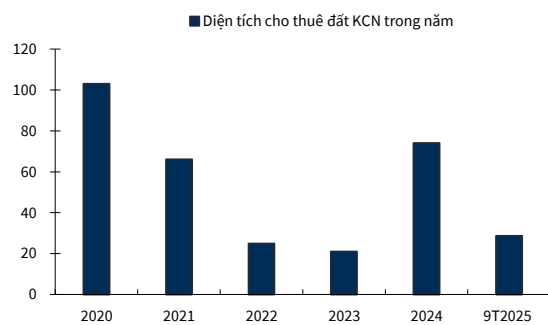
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2020 – 9T2025



Nguồn: SIP, KBSV

Biểu đồ 3. Diện tích đất KCN bàn giao cho thuê 2020 – 9T2025



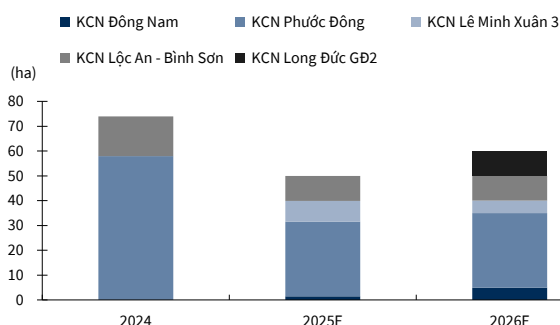
Nguồn: SIP, KBSV

Dự báo doanh số bàn giao đất KCN năm 2025/2026 đạt 50ha/60ha

Năm 2025, chúng tôi duy trì dự báo diện tích đất KCN bàn giao của SIP đạt khoảng 50ha (-32% YoY), phản ánh tiến độ bàn giao chậm lại tại KCN trọng điểm (KCN Phước Đông). KBSV dự phóng diện tích bàn giao 2025 được đóng góp bởi: 30ha KCN Phước Đông, 2ha KCN Đông Nam, 8ha KCN Lê Minh Xuân, 10ha KCN Lộc An - Bình Sơn. Tuy nhiên, ước tính doanh số cho thuê đất chỉ giảm nhẹ, đạt 1,546 tỷ VND (-2% YoY) nhờ dự báo bàn giao 10ha tại KCN Đông Nam và KCN Lê Minh Xuân với mức giá cao hơn 2 - 3 lần so với KCN Phước Đông (KCN Phước Đông chiếm khoảng 66% doanh số bàn giao 2024).

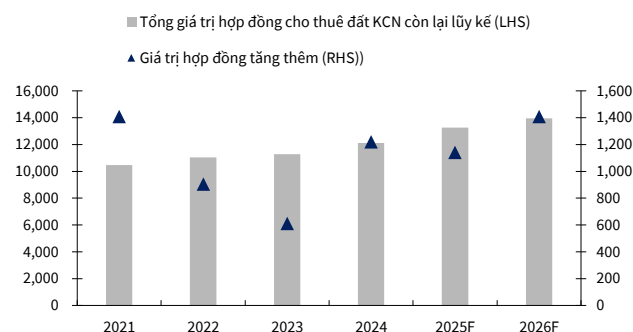
Năm 2026F, chúng tôi kỳ vọng SIP sẽ tận dụng lợi thế khi sân bay Long Thành dự kiến vận hành 1H2026 qua đó thúc đẩy hoạt động cho thuê đất tại 2 KCN ở Đồng Nai (KCN LA-BS, KCN Long Đức 2); bù đắp mức sụt giảm trong bối cảnh quỹ đất KCN tại TP.HCM của SIP không còn nhiều và KCN Phước Đông (khu vực 2) vẫn đối mặt với áp lực cạnh tranh cao do vị trí xa các trục logistics cấp 1. Trên cơ sở đó, KBSV dự báo diện tích cho thuê năm 2026F đạt 60ha, với doanh số tương ứng khoảng 1.850 tỷ đồng (+20% YoY), đóng góp bởi 30ha KCN Phước Đông, 5ha KCN Đông Nam, 5ha KCN Lê Minh Xuân, 10ha KCN Lộc An - Bình Sơn, 10ha KCN Long Đức.

Biểu đồ 4. Diện tích đất KCN bàn giao



Nguồn: SIP, KBSV

Biểu đồ 5. Doanh số cho thuê đất KCN

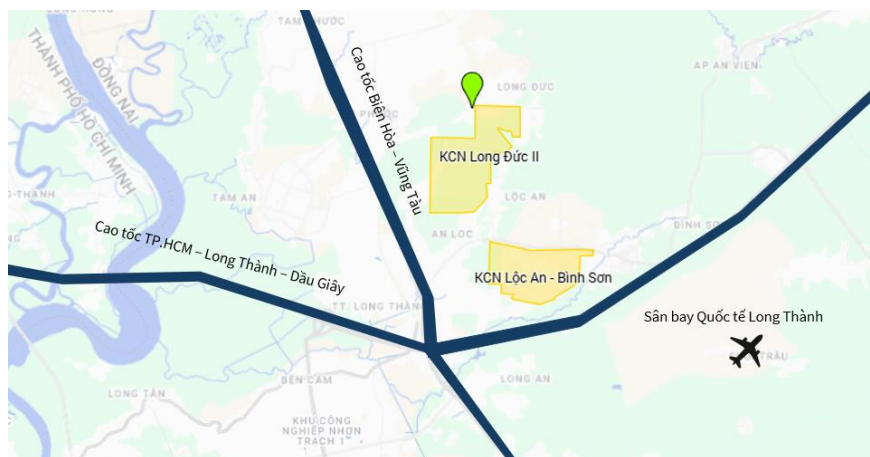


Nguồn: SIP, KBSV

KCN Lộc An - Bình Sơn (497ha), diện tích thương mại còn lại 114ha, SIP đã hoàn thành GPMB 100%

KCN Long Đức II (294ha), diện tích thương mại còn lại 202ha, UBND tỉnh Đồng Nai đã phê duyệt phương án đền bù, dự kiến 2026, SIP bắt đầu đẩy mạnh đầu tư và cho thuê tại KCN này

Biểu đồ 6. Kết nối vùng KCN Long Đức II và KCN Lộc An - Bình Sơn



Nguồn: KBSV tổng hợp

Bảng 7. Quỹ đất KCN của SIP

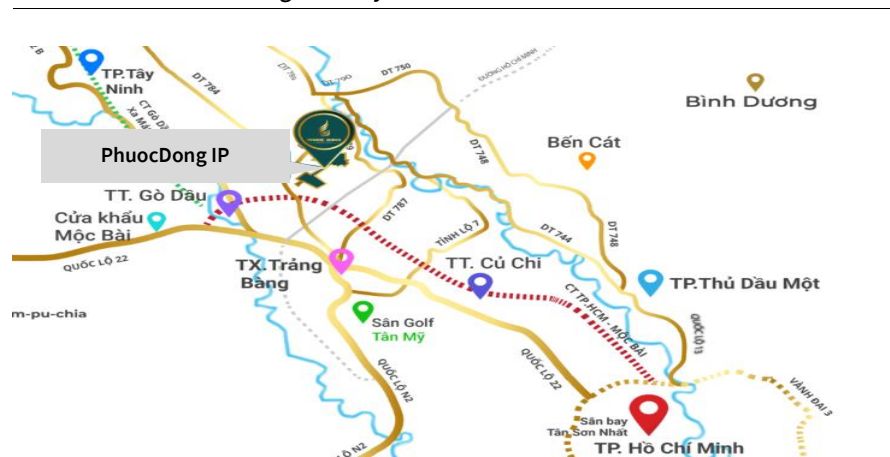
Dự án	Địa điểm	Sở hữu của SIP	Đền bù GPMB	Diện tích KCN theo quy hoạch (ha)	Diện tích thương mại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Diện tích thương mại còn lại (ha)	Pháp lý/ Tiến độ GPMB
Tổng diện tích				3,503	2,653		1,161	
KCN Đồng Nam	Tp. HCM	100%	100%	287	206	88%	23	Hoàn thiện
KCN Phước Đông (Khu A)	Tây Ninh	100%	100%	1,014	817	95%	34	Hoàn thiện
KCN Phước Đông (Khu B)	Tây Ninh	100%	80%	1,175	911	23%	691	Hoàn thiện
KCN Lê Minh Xuân 3	TP HCM	100%	100%	231	156	33%	97	Tiếp tục đền bù GPMB
KCN Lộc An - Bình Sơn	Đồng Nai	69%	100%	497	361	68%	114	Hoàn thiện
KCN Long Đức 2	Đồng Nai	70%	0%	294	202	0%	202	Hoàn thiện Pháp lý Đang tiến hành thu hồi đất và GPMB Dự kiến bắt đầu cho thuê trong 2026

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KĐT Phước Đông City đóng góp doanh số bán hàng trong 2025/2026F

KĐT Phước Đông GĐ 1 (247ha), tổng vốn đầu tư 983 tỷ đồng. Dự án đã mở bán trong Quý 2/2025 với 205 căn thấp tầng đã hoàn thiện xây dựng phần thô. Theo khảo sát của chúng tôi, tính đến nay dự án đã mở bán thành công 196 căn, tương đương tỷ lệ lấp đầy đạt 95%. Trong đó, SIP đã ghi nhận doanh thu với khoảng 90 - 100 căn trong Quý 2-3/2025. Với tiến độ hiện tại, chúng tôi kỳ vọng SIP sẽ hoàn tất bán hết trong Quý 4/2025, ước tính doanh số còn lại chưa ghi nhận khoảng 159 tỷ đồng.

KĐT Phước Đông GĐ 1 (247ha) nằm ngay cửa ngõ KCN Phước Đông giúp tiếp cận với đối tượng khách hàng chuyên gia, kỹ sư và công nhân trong KCN; cách cao tốc Mộc Bài – Tp.HCM 3km; nằm cách trung tâm thành phố Tây Ninh 40km, và cách trung tâm thành phố HCM 65km

Biểu đồ 8. KĐT Phước Đông New city

Nguồn: SIP

Dự phóng KQKD & Định giá

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	7,800	8,699	12%	9,256	6%	
- Cung cấp dịch vụ điện nước	6,548	7,144	9%	7,666	7%	- Năm 2025/2026F, ước tính sản lượng điện đạt lần lượt 3,536 triệu Kwh (+4% YoY) và 3,713 triệu Kwh (+5% YoY) - Giá bán điện bình quân 2025/2026F đạt lần lượt 1,942 đồng/kwh (+5% YoY) và 1,980 đồng/kwh (2.0%)
- Cho thuê đất KCN	389	403	3%	440	9%	- Năm 2025F, doanh số cho thuê đạt 50ha, bao gồm: KCN Phước Đông (30ha), KCN Lộc An Bình Sơn (10ha), KCN Lê Minh Xuân 3 (8.5ha), KCN Đông Nam (1.5ha) - Năm 2026F, doanh số cho thuê đạt 60ha, bao gồm KCN Phước Đông (30ha), KCN Đông Nam (5ha), KCN Lê Minh Xuân 3 (5ha), KCN Lộc An Bình Sơn (20ha)
- Cung cấc DVTI khác trong KCN	531	622	17%	668	7%	<i>*Ghi nhận doanh thu theo phương pháp phân bổ</i> - Mảng NXSX, năm 2025/2026F, ước tính cho thuê 207,542 m2/228,042m2 diện tích nhà xưởng (+12%/+10%YoY), với mức giá cho thuê đạt 3 – 5 USD/ m²/tháng
- BĐS thương mại	0	180	-	115	-36%	- KĐT Phước Đông - ước tính doanh số còn lại 159 tỷ đồng, ghi nhận trong 4Q2025 - 1H2026
- Mảng Khác	334	350	5%	368	5%	
Lợi nhuận gộp	1,095	1,293	18%	1,365	6%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>14.0%</i>	<i>14.9%</i>	<i>0.8%</i>	<i>14.7%</i>	<i>-0.1%</i>	
Thu nhập tài chính	622	794	28%	1,005	27%	Điều chỉnh tăng thu nhập tài chính năm 2026F, chủ yếu do SIP tăng cho vay ngắn hạn các đối tác tính đến cuối quý 3/2025, ghi nhận 4,378 tỷ đồng (+1.72xYoY), ước tính lãi suất cho vay từ 7 - 10%
Chi phí tài chính	116	174	50%	167	-4%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	65	61	-5%	66	7%	
SG&A	110	139	27%	148	6%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,555	1,834	18%	2,121	16%	
Thu nhập khác	16	0	-	0	-	
Lợi nhuận trước thuế	1,571	1,834	17%	2,121	16%	
Lợi nhuận sau thuế	1,278	1,467	15%	1,697	16%	
LNST công ty mẹ	1,164	1,337	15%	1,545	16%	
<i>Biên LNST</i>	<i>16.4%</i>	<i>16.9%</i>	<i>0.5%</i>	<i>18.3%</i>	<i>1.5%</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
71,800 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cho SIP với 2 mảng kinh doanh chính: (1) Cung cấp dịch vụ tiện ích - phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền DCF, với mức chiết khấu 15% nhằm phản ánh đặc điểm dòng tiền ổn định nhưng biên lợi nhuận thấp, chịu kiểm soát giá bởi EVN và phụ thuộc nhiều vào tỷ lệ lấp đầy tại KCN Phước Đông; (2) Khu công nghiệp và BĐS thương mại - phương pháp định giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV) cho các dự án đang trong quá trình triển khai. Riêng KCN Phước Đông, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% trong RNAV do đây là KCN khu vực 2, có lợi thế cạnh tranh thấp hơn so với các KCN cấp 1 về vị trí và khả năng thu hút khách thuê.

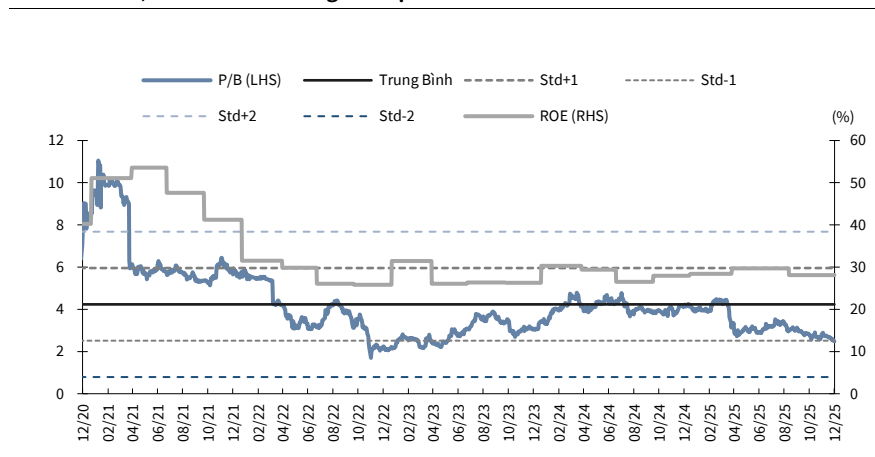
Chúng tôi cho rằng triển vọng trung – dài hạn vẫn hiện hữu với các cổ phiếu ngành BĐS KCN. Chúng tôi đánh giá cao SIP nhờ lợi thế quỹ đất rộng lớn và dòng tiền ổn định từ hoạt động cung cấp điện/nước cho KCN. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SIP với giá mục tiêu 71,800VNĐ/cổ phiếu.

Bảng 9. Định giá

	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Khu công nghiệp	RNAV	8,001
BĐS nhà ở (Phước Đông GD1)	RNAV	171
Dịch vụ tiện ích + Dịch vụ khác	DCF	7,138
Tổng NAV dự án		15,309
+ Tiền, đầu tư ngắn hạn		6,830
- Nợ vay		4,773
RNAV		17,367
SLCPLH		242,112,943
Giá cổ phiếu (VND)		71,729
Giá hiện tại (16/12/2025)		52,200
Dự địa tăng trưởng		38%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 10. P/B và ROE của SIP giai đoạn 2020-2025



Nguồn: KBSV

SIP đang giao dịch ở vùng giá hấp dẫn với PBR 2025 là 2.4x, tương đương với -1std của P/B trung bình 5 năm

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.