

CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (HSX: SIP)

BDS KHU CÔNG NGHIỆP

LN tăng trưởng tích cực như kỳ vọng

- Doanh thu và LN ròng Q4/25 lần lượt tăng 11.4% và 9.5% svck nhờ tiếp tục bàn giao Khu dân cư Thuận Lợi, hoạt động cho thuê nhà xưởng tích cực và thu nhập lãi tăng mạnh.
- Doanh thu và LN ròng năm 2025 tăng lần lượt 10.3% và 15.9% svck, phù hợp với dự phóng của chúng tôi.
- Với KQKD Q4/25, chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu hiện tại là 73,800 đồng/cp.

Doanh thu Q4 tiếp tục được thúc đẩy bởi doanh thu dịch vụ và BDS dân cư

Doanh thu Q4/25 tăng 11.4% svck, đạt 2,299 tỷ đồng phần lớn nhờ: 1) mảng điện nước tiếp tục hưởng lợi giá điện tăng svck; 2) mảng cung cấp các dịch vụ trong KCN tăng trưởng tích cực (chúng tôi cho rằng phần lớn nhờ hoạt động cho thuê nhà xưởng xây sẵn đón nhận nhu cầu cao) và 3) công ty tiếp tục bàn giao các căn tại dự án Khu dân cư Thuận Lợi so với Q4/24 không ghi nhận doanh thu BDS dân cư. Nhờ dự án này cùng các dự án nhà xưởng có biên LN cao hơn mặt bằng chung mà biên LN gộp mở rộng, hỗ trợ LN gộp tăng mạnh 37.4% svck, đạt 389 tỷ đồng.

Chi phí bán hàng tăng trong khi thu nhập tài chính ròng giảm

Chi phí bán hàng tăng mạnh svck do chi phí môi giới tăng khi công ty đẩy bán giao các căn Khu dân cư Thuận Lợi. Trong khi đó thu nhập ròng Q4/25 giảm mạnh, phần lớn do Q4/24 ghi nhận thu nhập tài chính khác đột biến. Xét riêng về lãi tiền gửi và cho vay, khoản này tiếp tục tăng mạnh 54.4% svck, đạt 178 tỷ đồng trong Q4 nhờ các khoản cho vay tăng.

Dòng tiền từ cho thuê đất KCN vẫn tích cực nhờ các hợp đồng ký năm 2024

Doanh thu chưa thực hiện tăng 10.5%, đạt 13,375 tỷ đồng, phần lớn nhờ bàn giao đất thuộc các hợp đồng ký năm 2024 trong bối cảnh hoạt động cho thuê mới năm 2025 gặp thách thức. Doanh số cho thuê năm 2025 ước khoảng 29ha, giảm mạnh sv mức 74.5ha trong năm 2024. Tuy nhiên hoạt động đàm phán thuê đất, ký kết MoU vẫn diễn ra, chúng tôi kỳ vọng doanh số cho thuê sẽ phục hồi trong năm 2026 khi tâm lý các nhà sản xuất đang dần tích cực trở lại.

LN ròng năm 2025 tăng trưởng tích cực, phù hợp với dự phóng của chúng tôi

LN ròng cả năm tăng 15.9% svck, đạt 1,356 tỷ đồng được thúc đẩy chính nhờ bàn giao dự án Khu dân cư Thuận Lợi, hoạt động cho thuê nhà xưởng tích cực và thu nhập lãi tăng mạnh. Hoạt động bàn giao đất KCN trong năm vẫn tích cực. Mặc dù mảng này không đóng góp nhiều vào LN (do hạch toán phân bổ) nhưng đóng góp lớn vào dòng tiền công ty.

(Tỷ đồng)	Q4/25	Q4/24	% svck	2025	% svck	Dự phóng	2025 sv
Doanh thu	2,299	2,065	11.4%	8,604	10.3%	8,789	97.9%
_ Cung cấp điện, nước	1,808	1,764	2.5%	6,993	6.8%	7,249	96.5%
_ BDS KCN	117	109	8.0%	428	9.9%	419	102.1%
_ Cung cấp dịch vụ khác trong KCN	200	181	10.4%	632	19.0%	584	108.2%
_ BDS dân cư	83	-	n/a	220	n/a	200	110.1%
_ Khác	91	11	745.8%	331	-0.9%	337	98.0%
LN gộp	389	283	37.4%	1,366	24.7%	1,305	104.7%
Chi phí BH&QLDN	52	34	54.1%	163	48.1%	(149)	-109.5%
Thu nhập tài chính ròng	116	189	-38.7%	583	15.2%	653	89.2%
LNTT	503	463	8.7%	1,877	19.4%	1,819	103.2%
LN ròng	354	323	9.5%	1,356	15.9%	1,341	101.1%
Biên LN gộp	16.9%	13.7%	+3.2 đ %	15.9%	+1.8 đ %	14.8%	
Biên LN ròng	15.4%	15.7%	-0.3 đ %	15.8%	+0.8 đ %	15.3%	

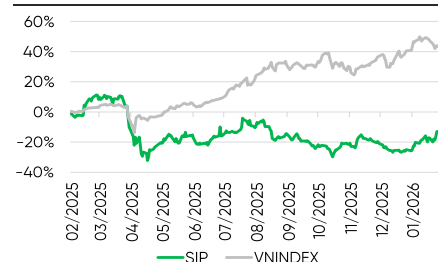
Giá hiện tại	62,500 đ/cp
Cao nhất 52 tuần	78,100 đ/cp
Thấp nhất 52 tuần	47,500 đ/cp
Giá mục tiêu	73,800 đ/cp
Consensus	-5.2%
Tiềm năng tăng giá	18.1%
Tỷ suất cổ tức	1.6%
Tổng tỷ suất sinh lời	19.7%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	15,132
KLGD TB 52T (cp)	591,094
Sở hữu NN còn lại (%)	48.2%
Số CP lưu hành (tr)	242,1
Số CP sau pha loãng (tr)	242,1

	SIP	VNI
P/E trượt 12T	11.2x	14.4x
P/B hiện tại	2.9x	2.1x
ROAA	5.0%	2.3%
ROAE	28.5%	14.7%

*Dữ liệu ngày 5/2/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	1N
SIP	20.2	13.7	-10.8
VN-INDEX	-0.3	7.7	40.4

Cơ cấu sở hữu

CTCP Đầu tư và Phát triển Đô thị An Lộc	19.8%
Trần Mạnh Hùng	8.6%
CTCP KCN Nam Tân Uyên	9.0%
Lư Thanh Nhã	7.6%
Khác	55.0%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (HSX: SIP) được thành lập năm 2007 với vốn điều lệ là 250 tỷ đồng bởi các cổ đông lớn tới từ Tập đoàn Công nghiệp Cao su (GVR) và các công ty con của GVR bao gồm Cao su Phước Hòa (PHR) và Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Cao su. SIP là một trong số ít những doanh nghiệp phát triển BDS KCN được phép cung cấp dịch vụ điện, nước trong các KCN mà SIP đang vận hành. Hiện nay SIP đang cho thuê và quản lý vận hành 4 dự án KCN, chủ yếu tại khu vực miền Nam với tổng diện tích hơn 5,300ha.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thúy Nga

ngantt1@vpbanks.com.vn

Điểm nhấn chính trên bảng cân đối kế toán

Tính đến cuối Q4/25, tổng tài sản của công ty tăng 14.7% so với đầu năm.
Trong đó:

- Phải thu về cho vay tăng gấp 3 lần so với đầu năm nhờ dòng tiền tích cực từ hoạt động kinh doanh (+2,426 tỷ đồng).
- Phải thu khác ngoài cho tăng 16.7%, phần lớn do tăng khoản tạm ứng cho đền bù đất tại dự án KCN – Đô thị – Dịch vụ Phước Đông – Bời Lời (tổng giá trị ghi sổ tại cuối Q4/25 là 2.345 tỷ đồng).
- Trong khi đó hàng tồn kho giảm 17.2% phản ánh giá vốn của các căn tại dự án Khu dân cư Thuận Lợi đã bàn giao trong kỳ.

Về phía nguồn vốn, tổng nợ vay tăng mạnh 33.9% so với đầu năm, đạt 4,818 tỷ đồng, phần lớn nhằm bổ sung vốn lưu động. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH vẫn ở mức thấp (-0.19 tại cuối Q4/25). Doanh thu chưa thực hiện tăng trưởng 10.5% so với đầu năm nhờ hoạt động bàn giao vẫn tương đối tích cực, được hỗ trợ bởi các hợp đồng đã ký kết năm 2024.

		% sv đầu	% sv quý	% trên
(Tỷ đồng)	Q4/25	năm	trước	tổng
				TS/VCSH
Tổng tài sản	28,746	14.7%	1.2%	
Tiền, tương đương tiền và ĐTTC ngắn hạn	5,910	0.3%	0.0%	20.6%
Phải thu về cho vay	4,928	205.9%	12.6%	17.1%
Phải thu ngắn hạn ngoài cho vay	3,783	16.7%	2.2%	13.2%
Hàng tồn kho	267	-17.2%	-7.9%	0.9%
Bất động sản đầu tư	6,185	5.2%	2.7%	21.5%
Tài sản dở dang dài hạn	2,225	-6.5%	-7.5%	7.7%
Tổng nguồn vốn	28,746	14.7%	1.2%	
Nợ phải trả	22,891	13.4%	0.8%	79.6%
Tổng nợ vay	4,818	33.9%	5.0%	16.8%
Doanh thu chưa thực hiện	13,375	10.5%	1.1%	46.5%
Vốn chủ sở hữu	5,855	20.3%	2.8%	20.4%

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Equity Research Department

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn