

Mua vào (giữ nguyên)

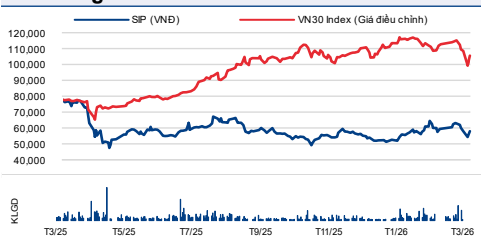
Giá mục tiêu: VNĐ90,000 (từ VNĐ86,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 55.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (11/3/2026)	58,000
Mã Bloomberg	SIP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	47,485-77,703
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	56,167
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,211
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	465
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	I tư và Phát triển Đô (19.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(1.02)	7.41	(25.5)
So với chỉ số	4.79	9.36	(45.1)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	5,213	5,401	(3.5)
2027F	5,606	5,940	(5.6)
2028F	6,165	-	N/a

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

Nền tảng vững chắc cho năm 2026; tăng giá mục tiêu

- HSC tăng 4,6% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 90.000đ, chủ yếu để phản ánh việc điều chỉnh tăng NAV của mảng dịch vụ tiện ích và BĐS nhà ở. Với tiềm năng tăng giá 55% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào.
- Các dự báo lợi nhuận mới/cao hơn cho năm 2026-2027 cùng với dự báo được đưa ra lần đầu cho năm 2028 cho thấy lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 11,8% (doanh thu thuần: 7,4%).
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 1% trong 1 tháng qua nhưng diễn biến tích cực hơn so với VN Index, SIP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm ở mức 10,6 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân 2 năm ở mức 12,6 lần.

Sự kiện: Cập nhật sau khi công bố KQKD năm 2025

HSC xem xét lại dự báo lợi nhuận và các giả định định giá đối với SIP dựa trên KQKD năm 2025 được công bố trong thời gian gần đây, trong đó diện tích đất thuê chỉ đạt 62,2% so với kỳ vọng của chúng tôi (28,7 ha so với kỳ vọng 45 ha) – diện tích đất cho thuê không đạt kỳ vọng chủ yếu do thời điểm ghi nhận doanh thu. Đáng chú ý, SIP đã cho thuê mới 23,1 ha đất chỉ trong hai tháng đầu năm 2026.

Tăng dự báo lợi nhuận năm 2026-2027, đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028

HSC tăng dự báo lợi nhuận cho năm 2026-2027 – chủ yếu dựa trên giả định lợi nhuận mảng dịch vụ tăng, việc điều chỉnh tăng dự báo doanh thu BĐS nhà ở và dịch vụ tiện ích. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần đạt 1.323 tỷ đồng trong năm nay (sau khi điều chỉnh tăng 10,2%; giảm 2,5% so với cùng kỳ) và 1.418 tỷ đồng vào năm sau (sau khi được điều chỉnh tăng 12,5%; tăng trưởng 7,2%), trên doanh thu 9.071 tỷ đồng (tăng trưởng 5,4%) và 9.657 tỷ đồng (dự báo mới; tăng trưởng 6,5%). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, cho thấy lợi nhuận thuần và doanh thu đạt lần lượt 1.553 tỷ đồng (tăng trưởng 9,5%) và 10.305 tỷ đồng (tăng trưởng 6,7%).

Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi và doanh thu thuần tăng trưởng lần lượt với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 11,8% và 7,4%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 1% trong 1 tháng qua nhưng diễn biến tích cực hơn chỉ số VN-Index, SIP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,6 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ khi niêm yết trên sàn HoSE vào ngày 23/8/2023 ở mức 12,6 lần. Cổ phiếu cũng đang giao dịch với mức chiết khấu 48,6% so với ước tính RNAV (điều chỉnh tăng 4,6%), lớn hơn so với bình quân từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu vào tháng 2/2025 ở mức 46,2%. Chúng tôi tăng 4,6% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP, chủ yếu nhờ sự cải thiện của lợi nhuận mảng dịch vụ, doanh thu BĐS nhà ở và mảng tiện ích. Chúng tôi giữ nguyên mức chiết khấu giả định 20% so với ước tính RNAV để xác định giá mục tiêu và duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 55% tại giá mục tiêu mới. Với mức thuế cuối cùng đã được công bố (trong bối cảnh chính quyền Trump), thị trường Việt Nam có sức hấp dẫn hơn so với các đối thủ cạnh tranh lớn khác. Chúng tôi vẫn ưa thích cổ phiếu SIP vì đây là một doanh nghiệp độc đáo với dòng tiền mạnh và mảng tiện ích vững chắc bên cạnh quỹ đất KCN lớn nằm ở vị trí chiến lược tại miền Nam.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,321	1,595	1,671	1,805 ▲	1,977
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,170	1,356	1,323 ▲	1,418 ▲	1,553
EPS ĐC (đồng)	5,248	5,350	5,213 ▲	5,606 ▲	6,165
DPS (đồng)	1,705	1,790	1,790	1,790	1,790
BVPS (đồng)	23,121	24,181	28,389	33,025	38,251
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.5	11.3	10.9	10.2	9.19
P/E ĐC (lần)	11.1	10.8	11.1	10.3	9.41
Lợi suất cổ tức (%)	2.94	3.09	3.09	3.09	3.09
P/B (lần)	2.51	2.40	2.04	1.76	1.52
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	11.5	1.95	(2.57)	7.55	9.97
ROAE (%)	26.3	25.3	20.8	19.1	18.0

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Dự báo lợi nhuận vững chắc, cổ phiếu đang có định giá rẻ, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với SIP và tăng 4,6% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 90.000đ (tiềm năng tăng giá là 55%) nhằm phản ánh việc điều chỉnh tăng định giá NAV đối với mảng dịch vụ tiện ích (sau khi công ty công bố KQKD năm 2025 vững chắc) cũng như tình hình khả quan của mảng BĐS nhà ở (dựa trên thông tin bổ sung vừa nhận được). Chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận cho năm 2026-2027 và cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, cho thấy lợi nhuận thuần đạt lần lượt 1.323 tỷ đồng (được điều chỉnh tăng 10,2%; giảm 2,5% so với cùng kỳ) và 1.418 tỷ đồng (được điều chỉnh tăng 12,5%; tăng trưởng 7,2%) và 1.553 tỷ đồng (dự báo lần đầu; tăng trưởng 9,5%). Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi và doanh thu thuần tăng trưởng lần lượt với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 11,8% và 7,4%.

Những cập nhật quan trọng

Diện tích đất KCN cho thuê: Lùi thời điểm ghi nhận doanh thu cho thuê đất từ năm 2025 sang tháng 2/2026

Trong hai tháng đầu năm 2026, SIP đã đón ba nhà đầu tư lớn đến KCN Lộc An Bình Sơn, ghi nhận diện tích đất cho thuê đạt 23,1 ha. Chi tiết như sau:

- **Tập đoàn Transimex:** Một nhà cung cấp dịch vụ logistics hàng đầu Việt Nam, với 7 ha đất thông qua hai dự án thành phần.
- **CJ Korea Logistics (Hàn Quốc):** Đánh dấu dự án đầu tiên tại Việt Nam với việc mua 7,3 ha đất.
- **Sembcorp (Singapore):** Nhà phát triển BĐS KCN hàng đầu khu vực triển khai dự án cao cấp quy mô 8,8 ha với thiết kế nhà xưởng hai tầng bên trong khu công nghiệp.

BLĐ lưu ý rằng mặc dù những khách hàng này đã bắt đầu khảo sát thực địa từ năm ngoái, nhưng các hợp đồng chính thức chỉ được hoàn tất vào đầu năm nay. Thương vụ này diễn ra sau thời gian trầm lắng trong nửa cuối năm 2025 khi công ty không ghi nhận thêm diện tích đất cho thuê mới (tổng cộng cả năm 2025: 28,7 ha), cho thấy nhu cầu chỉ trì hoãn chứ không phải biến mất. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng Việt Nam vẫn là một điểm đến đầu tư hấp dẫn cho các công ty FDI đang tìm cách dịch chuyển sản xuất ra khỏi Trung Quốc. Thông tin chi tiết được trình bày trong Báo cáo ngành: "[BDS KCN: Nỗi lo thuê quan giảm bớt; mức độ quan tâm cải thiện](#)".

Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm thận trọng với việc giữ nguyên dự báo diện tích đất đã bàn giao chưa ghi nhận doanh thu cho năm 2026 và 2027 lần lượt ở mức 50 ha và 55 ha.

Cập nhật chính sách thuế của Mỹ: Mức thuế thực tế giảm 3%

Tòa án Tối cao Mỹ ngày 20-2 ra phán quyết với tỷ lệ 6-3 đã vô hiệu hóa các mức thuế quan của Tổng thống Trump được áp đặt theo Đạo luật Quyền năng Kinh tế Khẩn cấp Quốc tế (IEEPA). Phản ứng với phán quyết trên, Nhà Trắng thông báo sẽ khôi phục mức thuế đồng nhất 10% theo Mục 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974 – có hiệu lực trong 150 ngày (cần sự phê chuẩn của Quốc hội để gia hạn) – sau đó ông Trump đã thông báo nâng mức này lên 15% (hiện vẫn chưa được Nhà Trắng xác nhận).

Trong kịch bản thuế suất 15%, Việt Nam cùng với các nước trong khu vực ASEAN (Indonesia, Thái Lan và Malaysia) nhận mức thuế thực tế thấp hơn so với cơ chế IEEPA, điều này hỗ trợ cho khả năng phục hồi của xuất khẩu trong ngắn hạn.

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô của HSC dự báo mức thuế thực tế của Việt Nam sẽ giảm 3 điểm phần trăm xuống còn 14,8% kể từ ngày 24/2 (ngày dự kiến mức thuế theo Mục 122 có hiệu lực). Nhóm nghiên cứu cũng lưu ý rằng mặc dù mức thuế mới của Việt Nam vẫn thấp hơn so với Trung Quốc (25,1%, giảm từ mức 28,5%), nhưng mức thuế của Trung Quốc giảm giảm sâu hơn nên đã thu hẹp lợi thế của Việt Nam trong Chiến lược "Trung Quốc +1".

căn dự kiến sẽ được mở bán vào giữa năm 2026. Hiện tại, SIP vẫn ưu tiên tập trung vào dự án dân cư này, trong khi tạm dừng triển khai các dự án tại KCN Lê Minh Xuân và KCN Đông Nam để chờ nhận được phê duyệt pháp lý. Do nhận thấy tiến độ mở bán có triển vọng rõ ràng hơn, chúng tôi đã phản ánh doanh số bán nhà tại dự án KDC Thuận Lợi vào mô hình định giá. Đây là một trong những động lực tăng trưởng chính giúp chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận.

Lợi nhuận: Điều chỉnh tăng dự báo cho năm 2026-2027

HSC điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận cho năm 2026-2027, cho thấy lợi nhuận thuần đạt lần lượt 1.323 tỷ đồng (được điều chỉnh tăng 10,2%; giảm 2,5% so với cùng kỳ) và 1.418 tỷ đồng (được điều chỉnh tăng 12,5%; tăng trưởng 7,2%). Chúng tôi đưa ra dự báo lợi nhuận mới dựa trên kỳ vọng doanh thu đạt lần lượt là 9.071 tỷ đồng (tăng trưởng 5,4%) và 9.657 tỷ đồng (tăng trưởng 6,5%).

Chúng tôi lưu ý rằng lợi nhuận thuần năm 2026 dự kiến giảm nhẹ chủ yếu so với mức nền cao của năm 2025, nhờ lợi nhuận HĐ tài chính không thường xuyên, cụ thể là các hợp đồng BCC và hoạt động thoái vốn chứng khoán (tổng cộng 227 tỷ đồng).

Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, cho thấy lợi nhuận thuần và doanh thu đạt lần lượt 1.553 tỷ đồng (tăng trưởng 9,5%) và 10.305 tỷ đồng (tăng trưởng 6,7%).

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028, (tỷ đồng), SIP

	Old	New	Revisions	Growth y/y
2026F				
Doanh thu thuần	8,963	9,071	1.2%	5.4%
Doanh thu đất KCN	491	465	-5.3%	8.7%
Tiện ích & Dịch vụ	8,031	8,138	1.3%	6.7%
BDS khu dân cư	77	136	76.3%	-38.5%
Doanh thu khác	364	333	-8.6%	0.0%
Lợi nhuận gộp	1,374	1,422	3.5%	4.1%
Lợi nhuận tài chính	323	492	52.1%	-15.6%
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	61	61	0.2%	0.0%
Chi phí BH&QL	111	159	43.6%	-2.3%
LNTT	1,647	1,815	10.2%	-1.7%
Lợi nhuận thuần	1,200	1,323	10.2%	-2.5%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-	-	N/m	-100.0%
Lợi nhuận thuần HĐKD “cốt lõi”	1,200	1,323	10.2%	0.3%
2027F				
Doanh thu thuần	9,373	9,657	3.0%	6.5%
Doanh thu đất KCN	549	524	-4.5%	12.8%
Tiện ích & Dịch vụ	8,460	8,647	2.2%	6.3%
BDS khu dân cư	-	152	N/m	12.5%
Doanh thu khác	364	333	-8.6%	0.0%
Lợi nhuận gộp	1,429	1,561	9.2%	9.8%
Lợi nhuận tài chính	358	492	37.3%	0.0%
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	61	61	0.2%	0.0%
Chi phí BH&QL	116	169	45.8%	5.9%
LNTT	1,732	1,945	12.3%	7.1%
Lợi nhuận thuần	1,260	1,418	12.5%	7.2%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-	-	N/m	N/m
Lợi nhuận thuần HĐKD “cốt lõi”	1,260	1,418	12.5%	7.2%
2028F				
Doanh thu thuần		10,305	-	6.7%
Doanh thu đất KCN		596	-	13.7%
Tiện ích & Dịch vụ		9,173	-	6.1%
BDS khu dân cư		203	-	33.3%
Doanh thu khác		333	-	0.0%
Lợi nhuận gộp		1,737	-	11.3%
Lợi nhuận tài chính		504	-	2.4%
Lợi nhuận từ công ty LD, LK		61	-	0.0%
Chi phí BH&QL		178	-	5.3%
LNTT		2,123	-	9.2%
Lợi nhuận thuần		1,553	-	9.5%
Các khoản mục ròng không thường xuyên		-	-	N/m
Lợi nhuận thuần HĐKD “cốt lõi”		1,553	-	9.5%

Nguồn: HYSC ước tính

Triển vọng cho giai đoạn 2026-2028 dựa trên nhiều trụ cột chính:

- Giả định diện tích đất KCN cho thuê vững chắc (không đổi) ở mức 50 ha và 55 ha cho năm 2026-2027, sau đó ổn định ở mức 55 ha trong năm 2028. Đáng chú ý, dự án Long Đức 2 được dự báo sẽ bắt đầu có đóng góp vào doanh thu chung từ năm 2027.
- Doanh thu dịch vụ tiện ích dự kiến vững chắc (điều chỉnh tăng), sau khi công ty ghi nhận KQKD vững chắc trong năm 2025 nhờ SIP không ngừng mở rộng diện tích đất KCN cho thuê và tệp khách hàng đa dạng.

- Cập nhật các giả định cho năm 2026 với dự án Thành phố mới Phước Đông. Chúng tôi dự báo doanh thu tại dự án này ổn định (trước đó dự báo là kết thúc vào năm 2026) và chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp tăng cao, chủ yếu do chi phí hoa hồng cho các đại lý BĐS.
- Mặt bằng lãi suất cao hơn mang lại lợi ích trực tiếp cho SIP, vốn đang nắm giữ 10,7 nghìn tỷ đồng tiền mặt, các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn và các khoản phải thu cho vay ngắn hạn. Hiện tại, vị thế tiền mặt thuần của SIP vẫn rất vững chắc.

Mặc dù có sự sai lệch đáng kể giữa diện tích bàn giao đất thực tế và các dự báo trước đây của chúng tôi, nhưng [phương pháp hạch toán kế toán của SIP](#), kết hợp với các trụ cột chính nêu trên, là quá đủ để bù đắp hoàn toàn mọi tác động tiêu cực đến lợi nhuận thuần.

Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi và doanh thu thuần tăng trưởng lần lượt với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 11,8% và 7,4%.

Theo quan điểm của chúng tôi, lợi thế cạnh tranh cốt lõi của SIP nằm ở sự cộng hưởng giữa phương thức phân bổ doanh thu cho thuê đất KCN và mảng dịch vụ tiện ích đang hoạt động tốt. Sự kết hợp này tạo ra một công cụ phòng vệ độc đáo trước những biến động của thương mại toàn cầu, đồng thời vẫn giữ vững tiềm năng tăng trưởng khi nhu cầu về đất đai hồi phục. Mối tương quan này được thúc đẩy bởi tỷ lệ lấp đầy KCN; khi càng có nhiều khách thuê đất tại các KCN của SIP, họ sẽ tạo ra doanh thu thường xuyên thông qua việc sử dụng điện, nước và các dịch vụ giá trị gia tăng khác.

Tăng 4,6% giá mục tiêu; duy trì khuyến nghị Mua vào

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với SIP và tăng 4,6% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 90.000đ. Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu chủ yếu nhằm phản ánh:

- **Định giá NAV** của mảng dịch vụ tiện ích được điều chỉnh tăng (sau khi công ty công bố KQKD năm 2025 – dẫn đến việc xem xét lại các giả định) cũng như mảng BĐS nhà ở.
- **Cập nhật bảng CĐKT**: Chúng tôi cập nhật KQKD cuối năm 2025, cụ thể là về số dư nợ vay, tiền mặt và các khoản đầu tư mới nhất.

Giá mục tiêu mới cho thấy tiềm năng tăng giá là 55,2% và cổ phiếu có P/E dự phóng giai đoạn 2026-2028 lần lượt ở mức 11,1 lần, 10,3 lần và 9,4 lần. Cổ phiếu cũng có P/B dự phóng giai đoạn 2026-2028 lần lượt ở mức 2 lần, 1,8 lần và 1,5 lần. Trong khi đó, chúng tôi điều chỉnh giá trị sổ sách của SIP dựa trên giả định rằng SIP áp dụng phương pháp ghi nhận doanh thu cho thuê đất KCN một lần tương tự như các công ty cùng ngành (được thảo luận chi tiết hơn trong ghi chú bên dưới) – giá mục tiêu mới cho thấy P/B dự phóng năm giai đoạn 2026-2028 sẽ thấp hơn nhiều ở mức 1,2 lần và 1 lần và 1 lần.

Dưới đây là thông tin chi tiết liên quan đến các dự án:

- Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để định giá hầu hết các KCN, dự án nhà ở, nhà kho và mảng năng lượng (phân phối điện, nước và xử lý chất thải). Chúng tôi chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF) để định giá.
- Giả định WACC được giữ nguyên ở mức 14,5%, khi chúng tôi giữ nguyên giả định phần bù rủi ro vốn CSH sau điều chỉnh ở mức 10,25% (bao gồm phần bù rủi ro vốn CSH “nội bộ” là 8,75% và “phần bù phụ trội” 1,5% (như chúng tôi đã áp dụng cho tất cả cổ phiếu BĐS) để phản ánh những đặc điểm riêng của thị trường vốn BĐS trong nước), lãi suất phi rủi ro là 4% và hệ số beta là 1,2 lần (theo Bloomberg).
- Đối với các khoản đầu tư khác của SIP, chúng tôi định giá theo giá trị sổ sách tương ứng.
- Chúng tôi vẫn giữ nguyên mức chiết khấu so với ước tính RNAV là 20%.

Bảng 5: Định giá SOTP, SIP

(tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của SIP	Định giá (giữa năm-2026)	Phương pháp
KCN		15,432	
Đông Nam	100%	1,194	DCF
Phước Đông – Bời Lời	100%	6,828	DCF
Lê Minh Xuân 3	100%	3,403	DCF
Lộc An - Bình Sơn	69%	2,511	DCF
Long Đức 2	58%	1,497	DCF
Tiện ích & dịch vụ khác		5,760	
Tiện ích – Năng lượng, nước & khác	100%	4,260	DCF
Kho bãi	100%	1,500	DCF
BDS khu dân cư - Phước Đông UA (Ph. A)	100%	605	
Dự án khác		3,395	
NTC	22%	771	BV
Công ty liên kết		497	BV
Tài sản khác		5,299	BV
Nợ phải trả khác		(3,172)	BV
Tổng tài sản		25,193	
Tiền/(nợ) thuần		2,138	
RNAV		27,330	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành		242	
RNAV/cp		112,882	
Chiết khấu RNAV		20.0%	
Giá mục tiêu		90,000	

Nguồn: HYSC ước tính

Bảng 6: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với các giả định, SIP

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và phần bù rủi ro vốn CSH là 10,25%

		Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh				
		8.25%	9.25%	10.25%	11.25%	12.25%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	108,000	101,000	95,000	90,000	85,000
	3.5%	105,000	98,000	93,000	87,000	83,000
	4.0%	102,000	96,000	90,000	85,000	81,000
	4.5%	99,000	93,000	89,000	84,000	79,000
	5.0%	97,000	91,000	86,000	82,000	78,000

Nguồn: HYSC ước tính

Bảng 7: Phân tích độ nhạy với các giả định chiết khấu RNAV, SIP

Chiết khấu RNAV	0.0%	10.0%	20.0%	30.0%	40.0%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	113,000	102,000	90,000	79,000	68,000
Tiềm năng tăng giá	94.8%	75.9%	55.2%	36.2%	17.2%

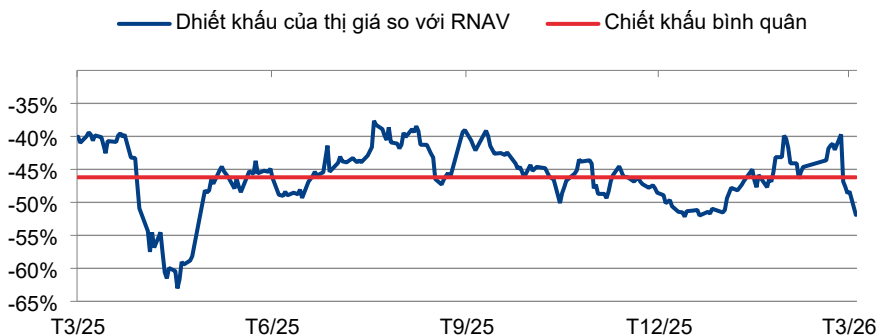
Nguồn: HYSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 1% trong 1 tháng qua, SIP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,6 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ khi niêm yết trên sàn HoSE vào ngày 23/8/2023 ở mức 12,6 lần và cổ phiếu cũng đang giao dịch với mức chiết khấu 48,6% so với ước tính RNAV (điều chỉnh tăng 4,6%), sát với bình quân từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị lần đầu vào tháng 2/2025 ở mức 46,2%.

Bảng 8: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, SIP

SIP đang giao dịch với mức chiết khấu 48,6% so với ước tính RNAV, cao hơn một chút so với bình quân từ báo cáo khuyến nghị lần đầu vào tháng 2/2025 ở mức 46,2%



Nguồn: HSC Research

Biểu đồ 9: P/E trượt dự phóng 1 năm, SIP

SIP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,6 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ khi niêm yết trên sàn HoSE vào ngày 23/8/2023 ở mức 12,6 lần



Nguồn:

Do đó, HSC vẫn giữ quan điểm triển vọng tích cực đối với SIP, nhờ công ty sở hữu quỹ đất có vị trí chiến lược, tệp khách hàng đa dạng và vị thế tiền mặt dồi dào – yếu tố tiếp tục được hưởng lợi từ mặt bằng lãi suất cao hiện nay, mang lại khả năng chống chịu vượt trội trước những bất định của thị trường.

Lưu ý về phương pháp ghi nhận doanh thu của SIP

SIP là một trong số ít các công ty phát triển KCN vẫn áp dụng phương pháp phân bổ doanh thu cho mảng cho thuê BĐS KCN, trong khi phần lớn các công ty cùng ngành (bao gồm toàn bộ các công ty trong danh sách khuyến nghị của HSC) đã chuyển sang phương pháp ghi nhận một lần. Vì khoản tiền nhận trước (tài sản) từ hoạt động cho thuê BĐS KCN được ghi nhận là doanh thu chưa thực hiện (nợ phải trả), nên một khoản lợi nhuận giữ lại đáng kể không được tính vào giá trị sổ sách, dẫn đến chỉ số P/B cao hơn so với những công ty áp dụng phương pháp ghi nhận một lần để ghi nhận toàn bộ doanh thu cho thuê BĐS KCN vào doanh thu trong báo cáo kết quả HĐKD của công ty. Do đó, để so sánh công bằng giữa SIP với các công ty cùng ngành, bên cạnh KQKD, HSC cũng đặc biệt chú trọng đến giá trị sổ sách thực của công ty.

Chúng tôi lưu ý rằng phương pháp ghi nhận doanh thu cho thuê đất KCN và việc điều chỉnh thời gian thu tiền từ khách hàng ảnh hưởng đến định giá RNAV của SIP nhưng không ảnh hưởng đến dự báo lợi nhuận của chúng tôi.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	7,801	8,604	9,071	9,657	10,305
Lợi nhuận gộp	1,095	1,366	1,422	1,561	1,737
Chi phí BH&QL	(110)	(163)	(159)	(169)	(178)
Thu nhập khác	18.5	45.0	0	0	0
Chi phí khác	(2.57)	(14.3)	0	0	0
EBIT	1,001	1,234	1,263	1,392	1,559
Lãi vay thuần	(76.8)	(161)	(216)	(197)	(175)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	65.3	60.7	60.7	60.7	60.7
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	582	744	708	689	678
LN TT	1,572	1,877	1,815	1,945	2,123
Chi phí thuế TNDN	(293)	(375)	(363)	(389)	(425)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(109)	(146)	(129)	(138)	(145)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	1,170	1,356	1,323	1,418	1,553
Lợi nhuận thuần ĐC	1,105	1,295	1,262	1,357	1,493
EBITDA ĐC	1,321	1,595	1,671	1,805	1,977
EPS (đồng)	5,558	5,601	5,463	5,857	6,415
EPS ĐC (đồng)	5,248	5,350	5,213	5,606	6,165
DPS (đồng)	1,705	1,790	1,790	1,790	1,790
Sig CP bình quân (triệu đv)	211	242	242	242	242
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	211	242	242	242	242
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	211	242	242	242	242

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	646	840	624	315	313
Đầu tư ngắn hạn	5,244	5,071	5,803	6,363	6,981
Phải thu khách hàng	4,853	8,711	9,250	9,557	9,870
Hàng tồn kho	322	267	32.2	145	251
Các tài sản ngắn hạn khác	852	873	917	735	590
Tổng tài sản ngắn hạn	11,917	15,762	16,625	17,115	18,005
TSCĐ hữu hình	1,304	1,296	1,422	1,552	1,686
TSCĐ vô hình	4.13	4.66	4.95	5.25	5.56
Bất động sản đầu tư	5,878	6,185	6,335	6,392	6,592
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	849	775	775	775	775
Tài sản dài hạn khác	5,100	4,723	5,565	7,020	8,317
Tổng tài sản dài hạn	13,136	12,984	14,103	15,744	17,376
Tổng cộng tài sản	25,053	28,746	30,728	32,859	35,381
Nợ ngắn hạn	2,466	3,747	3,946	3,944	3,944
Phải trả người bán	241	145	317	291	172
Nợ ngắn hạn khác	1,178	1,272	1,398	1,471	1,573
Tổng nợ ngắn hạn	4,144	5,523	6,021	6,069	6,053
Nợ dài hạn	1,132	1,071	876	678	481
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	133	127	127	127	127
Nợ dài hạn khác	14,776	16,170	16,830	17,989	19,459
Tổng nợ dài hạn	16,042	17,368	17,833	18,795	20,067
Tổng nợ phải trả	20,185	22,891	23,854	24,864	26,120
Vốn chủ sở hữu	4,868	5,855	6,873	7,996	9,261
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	4,868	5,855	6,873	7,996	9,261
Tổng nợ phải trả và VCSH	25,053	28,746	30,728	32,859	35,381
BVPS (đ)	23,121	24,181	28,389	33,025	38,251
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,952	3,978	4,198	4,308	4,112

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,001	1,234	1,263	1,392	1,559
Khấu hao	(385)	(422)	(469)	(473)	(478)
Lãi vay thuần	(76.8)	(161)	(216)	(197)	(175)
Thuế TNDN đã nộp	(293)	(375)	(363)	(389)	(425)
Thay đổi vốn lưu động	(654)	1,061	651	785	1,030
Khác	258	246	668	874	828
LCT thuần từ HKKD	621	2,426	2,471	2,938	3,295
Đầu tư TS dài hạn	(634)	(537)	(1,617)	(2,115)	(2,110)
Góp vốn & đầu tư	(12,973)	(17,462)	(732)	(561)	(617)
Thanh lý	10,891	14,492	0	0	0
Khác	358	466	90.7	60.7	60.7
LCT thuần từ HĐĐT	(2,358)	(3,041)	(2,258)	(2,615)	(2,666)
Cổ tức trả cho CSH	(359)	(433)	(433)	(433)	(433)
Thu từ phát hành CP	0	22.5	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,912	1,220	3.98	(199)	(197)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	1,553	809	(429)	(632)	(631)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	829	646	840	624	315
LCT thuần trong kỳ	(184)	194	(216)	(309)	(1,63)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	646	840	624	315	313
Dòng tiền tự do	(13.0)	1,889	854	823	1,185

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	14.0	15.9	15.7	16.2	16.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.9	18.5	18.4	18.7	19.2
Tỷ suất LNT (%)	15.0	15.8	14.6	14.7	15.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	18.6	20.0	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	16.8	10.3	5.43	6.45	6.71
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	20.0	20.7	4.75	8.03	9.52
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	29.1	17.2	(2.57)	7.55	9.97
Tăng trưởng EPS (%)	9.02	0.77	(2.46)	7.20	9.54
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	11.5	1.95	(2.57)	7.55	9.97
Tăng trưởng DPS (%)	(41.1)	4.99	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	30.7	32.0	32.8	30.6	27.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	26.3	25.3	20.8	19.1	18.0
ROACE (%)	5.15	5.59	5.27	5.41	5.56
Vòng quay tài sản (lần)	0.34	0.32	0.31	0.30	0.30
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.62	1.97	1.96	2.11	2.11
Số ngày tồn kho	17.5	13.5	1.54	6.54	10.7
Số ngày phải thu	264	439	441	431	420
Số ngày phải trả	13.1	7.32	15.1	13.1	7.32
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	60.8	68.4	61.5	54.2	44.7
Nợ/tài sản (%)	14.4	16.8	15.8	14.2	12.6
EBIT/lãi vay (lần)	13.0	7.65	5.83	7.08	8.92
Nợ/EBITDA (lần)	2.60	2.93	2.80	2.49	2.19
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.88	2.85	2.76	2.82	2.97
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.94	2.09	2.01	1.90	1.76
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.5	11.3	10.9	10.2	9.19
P/E (lần)	10.4	10.4	10.6	9.90	9.04
P/E ĐC (lần)	11.1	10.8	11.1	10.3	9.41
P/B (lần)	2.51	2.40	2.04	1.76	1.52
Lợi suất cổ tức (%)	2.94	3.09	3.09	3.09	3.09

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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