

Mua vào

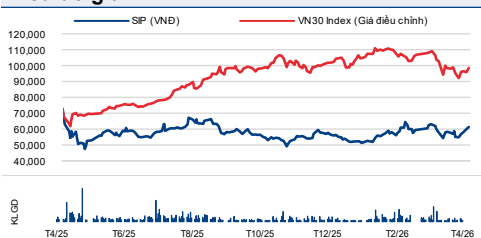
Giá mục tiêu: VNĐ90,000

Tiềm năng tăng/giảm: 47.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/4/2026)	60,900
Mã Bloomberg	SIP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	47,485-67,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	60,875
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,821
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	487
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	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	8,604	9,071	9,657
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,595	1,671	1,805
LNTT (tỷ đồng)	1,877	1,815	1,945
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,295	1,262	1,357
FCF (tỷ đồng)	1,889	854	823
EPS ĐC (đồng)	5,350	5,213	5,606
DPS (đồng)	1,790	1,790	1,790
BVPS (đồng)	24,181	28,389	33,025
T.trưởng EBITDA (%)	20.7	4.75	8.03
T.trưởng EPS ĐC (%)	0.77	(2.46)	7.20
Tăng trưởng DPS (%)	4.99	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	18.5	18.4	18.7
Tỷ suất LNTT (%)	21.8	20.0	20.1
Tỷ suất LNT ĐC (%)	15.8	14.6	14.7
Tỷ lệ LN trả CT (%)	32.0	32.8	30.6
Nợ thuần/VCSH (%)	68.4	61.5	54.2
ROAE (%)	25.3	20.8	19.1
ROACE (%)	5.59	5.27	5.41
EV/doanh thu (lần)	2.18	2.09	1.97
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.7	11.3	10.6
P/E ĐC (lần)	11.4	11.7	10.9
P/B (lần)	2.52	2.15	1.84
Lợi suất cổ tức (%)	2.94	2.94	2.94

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: KHKD thận trọng

- SIP lên kế hoạch tổ chức ĐHCĐ vào ngày 21/4/2026 và đã công bố các tài liệu liên quan.
- KHKD năm 2026 dự kiến LNST đạt 874 tỷ đồng (giảm 40,1% so với cùng kỳ) trên doanh thu 5.940 tỷ đồng (giảm 40,4% so với cùng kỳ), cả hai đều thấp hơn bình quân 42% so với dự báo của HSC – cho thấy công ty có tiền lệ đề ra mục tiêu kinh doanh thận trọng từ trước tới nay. Đáng chú ý, trong 3 năm qua, KQKD thực tế của SIP luôn cao hơn bình quân 30% so với KHKD được đề ra ban đầu.
- Mục tiêu kinh doanh đối với mảng cho thuê KCN: 60 ha, tăng 82% so với kết quả thực tế của năm 2025 là 28,6 ha (và so với dự báo của chúng tôi cho năm 2026 ở mức 50 ha). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu 90.000đ.

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ vào ngày 31/3/2026

SIP dự kiến tổ chức ĐHCĐ năm 2026 vào ngày 21/4. Những nội dung chính được thảo luận bên dưới bao gồm KHKD năm 2026 và mức chi trả cổ tức dự kiến.

Đặt mục tiêu tăng trưởng 5% trong năm 2026

SIP tiếp tục đề ra mục tiêu kinh doanh thận trọng cho năm 2026, phù hợp với thói quen đề ra mục tiêu kinh doanh thận trọng từ trước tới nay của công ty.

- Doanh thu:** 5.940 tỷ đồng (cao hơn 5% so với kế hoạch cho năm 2025)
- LNST:** 874 tỷ đồng (cao hơn 5% so với kế hoạch cho năm 2025)

Nhìn chung, các mục tiêu này thấp hơn bình quân 42% so với dự báo của HSC (9.071 tỷ đồng doanh thu và 1.452 tỷ đồng LNST). Chúng tôi lưu ý rằng BLĐ có tiền lệ đề ra mục tiêu kinh doanh ở mức tối thiểu có thể đạt được. Kết quả thực tế trong quá khứ cho thấy, KQKD thực tế của công ty liên tục vượt xa kế hoạch được đề ra ban đầu.

Mục tiêu kinh doanh cho mảng cho thuê KCN: cho thuê 69 ha (tăng 33% so với cùng kỳ)

Trong năm 2025, SIP đã cho thuê 28,6 ha đất, hoàn thành 63,6% mục tiêu đã đề ra là 45 ha. Diện tích đất cho thuê không đạt mục tiêu là do sự chậm trễ trong hoạt động cho thuê KCN, hệ quả trực tiếp từ chính sách thuế quan xuất hiện trong Q2/2025. Mặc dù vậy, như đã thảo luận trong các báo cáo trước đây, HSC xem đây chỉ là sự chậm trễ trong ngắn hạn. Thực tế cho thấy mức độ quan tâm và các hoạt động từ khách hàng FDI bắt đầu hồi phục từ Q3/2025, sau khi các biểu thuế mới chính thức được công bố.

- Mục tiêu kinh doanh cho mảng cho thuê KCN:** SIP đặt mục tiêu cho thuê 60 ha đất trong năm 2026, cao hơn 20% so với dự báo hiện tại của chúng tôi là 50 ha. Phân bổ theo dự án bao gồm: **Phước Đông:** 40 ha; **KCN Lộc An-Sơn:** 10 ha; **Đông Nam và Lê Minh Xuân 3:** 5 ha mỗi dự án.
- Nhà xưởng:** Mục tiêu cho thuê 29.860 m².

Cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn cho năm 2025

Kế hoạch chia cổ tức của SIP như sau:

- Cho năm 2025, công ty đề xuất tổng mức chi trả bằng tiền mặt là 50%. Sau khi đã tạm ứng cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 1.000đ/cp vào cuối năm 2025, công ty dự kiến sẽ chi trả phần còn lại 4.000đ/cp trong năm 2026 – tương ứng với lợi suất cổ tức tổng cộng là 6,7%.
- Cho năm 2026, BLĐ đề ra mục tiêu cổ tức bằng tiền mặt tối thiểu là 10%.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2026, SIP

KH	2025	2026	Tăng trưởng	HSC dự báo 2026	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	8,598	5,147	-40.1%	9,071	5.5%	-43.3%
LNST	1,467	874	-40.4%	1,452	1%	41.6%

Nguồn: HSC

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)	2.02	2.18	2.09	1.97	1.83
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.9	11.7	11.3	10.6	9.54
P/E (lần)	11.0	10.9	11.1	10.4	9.49
P/E ĐC (lần)	11.6	11.4	11.7	10.9	9.88
P/B (lần)	2.63	2.52	2.15	1.84	1.59
Lợi suất cổ tức (%)	2.80	2.94	2.94	2.94	2.94

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