

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP)

MUA +31,9%

Ngành	KCN & BĐS
Ngày báo cáo	20/07/2026
Giá hiện tại	46.950 VND
Giá mục tiêu	58.900 VND
Giá mục tiêu gần nhất	69.800 VND
TL tăng	+25,5%
Lợi suất cổ tức	6,4%
Tổng mức sinh lời	+31,9%
GT vốn hóa	11,3 nghìn tỷ đồng
Room KN	5,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	5,3 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	1,8%
SL cổ phiếu lưu hành	242,1 tr
Pha loãng	242,1 tr

	SIP	Cùng ngành	VNI
P/E (trượt)	9,3x	8,4x	14,8x
P/B (ht)*	1,0x	1,2x	2,1x
ROE	25,7%	19,5%	15,1%
ROA	5,1%	6,9%	2,3%
* P/B điều chỉnh cho SIP và các CT cùng ngành			

Tổng quan Công ty

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP) là nhà phát triển khu công nghiệp (KCN) niêm yết hàng đầu có quỹ đất nằm ở các tỉnh công nghiệp phía Nam Việt Nam. SIP được thành lập vào năm 2007 bởi Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) và các đơn vị liên quan, các đơn vị này sau đó đã thoái phần lớn vốn tại công ty. HKKD chính của SIP là KCN, phát triển BĐS nhà ở và các lĩnh vực liên quan như dịch vụ tiện ích.

Diễn biến giá cổ phiếu



Phạm Nhật Anh
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	8.596	8.852	9.414	9.908
% YoY	10,2%	3,0%	6,3%	5,3%
LN từ HKKD (tỷ đồng)	1.171	1.198	1.316	1.434
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.323	1.325	1.418	1.517
% YoY	13,1%	0,2%	7,0%	7,0%
EPS	16,8%	0,2%	7,0%	7,0%
% YoY				
Dòng tiền từ KCN (tỷ đồng)	1.697	1.554	1.907	2.254
Biên LN gộp	15,6%	15,7%	16,2%	16,8%
Biên LN từ HKKD	13,6%	13,5%	14,0%	14,5%
Biên LN ròng	15,4%	15,0%	15,1%	15,3%
ROE	27,9%	25,1%	24,8%	23,8%
Nợ vay ròng/CSH	-18,3%	-23,4%	-27,6%	-36,9%
P/E	9,2x	9,2x	8,6x	8,0x
P/B điều chỉnh	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x

Thu nhập cốt lõi và sự cải thiện của doanh số bán đất KCN sẽ hỗ trợ duy trì triển vọng lợi nhuận

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và giảm 16% giá mục tiêu của CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP) xuống 58.900 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu nhằm phản ánh việc chúng tôi giả định vốn đầu tư XDCB ở mức cao hơn, việc loại trừ giá trị sổ sách của các công ty liên kết và khoản đầu tư khác ra khỏi định giá, cũng như việc áp dụng thêm mức chiết khấu thanh khoản 10%. Tuy nhiên, các yếu tố này được bù đắp một phần bởi mức sổ dư tiền mặt cuối quý 1/2026 cao hơn và việc dời thời điểm định giá sang giữa năm 2027.
- Chúng tôi lần lượt điều chỉnh giảm 6% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cho các năm 2026/2027, chủ yếu do mức giảm của dự báo lợi nhuận gộp mảng nhà ở trong môi trường lãi suất cao, cùng với mức tăng của giả định chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (đi ngang YoY) do mức tăng của lợi nhuận gộp. Nguyên nhân của mức tăng này là do tỷ lệ lấp đầy KCN cao hơn và sự gia tăng của doanh thu mảng dịch vụ tiện ích, song tác động tích cực này bị bù trừ bởi việc chúng tôi cho rằng công ty sẽ không ghi nhận khoản thu nhập khác ròng nào (so với việc ghi nhận 46 tỷ đồng trong năm 2025).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2027 sẽ tăng 7% so với năm 2026, lên mức 1,4 nghìn tỷ đồng, nhờ mức tăng của thu nhập cốt lõi từ hoạt động cho thuê đất KCN, cho thuê nhà xưởng/nhà kho xây sẵn và cung cấp dịch vụ tiện ích. Chúng tôi kỳ vọng diện tích đất KCN cho thuê sẽ lần lượt đạt 54 ha/61 ha/69 ha trong các năm 2026/27/28, so với 29 ha trong năm 2025 và khoảng 48 ha trong nửa đầu năm 2026 (6T 2026).
- SIP hiện đang giao dịch tại P/B điều chỉnh năm 2026/27 lần lượt là 1,0 lần/0,9 lần, thấp hơn mức trung vị hai năm của chính công ty là 1,4 lần. Chúng tôi cho rằng SIP hiện đang bị định giá thấp khi: (1) quỹ đất KCN và khu đô thị quy mô lớn tại các khu vực chiến lược ở miền Nam; (2) đà tăng trưởng ổn định của dòng tiền cốt lõi từ hoạt động cho thuê KCN và cung cấp dịch vụ tiện ích; và (3) năng lực cho thuê đã được chứng minh với các khách hàng FDI chủ chốt như Brotex, Gain Lucky, Sailun và First Solar.
- Rủi ro: Đà phục hồi cho thuê đất KCN chậm hơn kỳ vọng; các diễn biến bất lợi liên quan đến chính sách thuế quan của Mỹ đối với Việt Nam.

Doanh số cho thuê đất KCN phục hồi trong 6T 2026; quỹ đất lớn hỗ trợ triển vọng bán hàng trung hạn: Diện tích đất KCN cho thuê của SIP đã phục hồi lên khoảng 48 ha trong 6T 2026, bao gồm khoảng 33 ha tại KCN Phước Đông, Tây Ninh và khoảng 14 ha tại KCN Lộc An – Bình Sơn, Đồng Nai, vượt mức xấp xỉ 29 ha ghi nhận trong cả năm 2025. Tính đến cuối quý 2/2026, SIP còn khoảng 1.090 ha đất KCN có thể cho thuê, trong đó chúng tôi ước tính khoảng 740 ha đã được giải phóng mặt bằng và nằm tại các khu vực công nghiệp trọng điểm.

Tăng trưởng thu nhập cốt lõi được hỗ trợ bởi mảng dịch vụ tiện ích KCN, nhà xưởng/nhà kho xây sẵn và điện mặt trời: Nhìn chung, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận gộp của SIP từ mảng dịch vụ tiện ích KCN và các dịch vụ liên quan, bao gồm điện, nước, cho thuê nhà xưởng/nhà kho xây sẵn và các dịch vụ khác (ở mức trung bình 1,0 nghìn tỷ đồng) trong giai đoạn 2026–27. Lợi nhuận gộp từ các hoạt động này dự kiến lần lượt tăng 11%/10% YoY trong các năm 2026/27 và đóng góp trung bình 70% vào tổng lợi nhuận gộp. Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng sẽ được thúc đẩy bởi tỷ lệ lấp đầy và hoạt động sản xuất gia tăng của khách thuê, cùng với việc bổ sung khoảng 10 MWp công suất điện mặt trời áp mái mỗi năm (từ mức 74 MWp vào cuối năm 2025) và khoảng 30.000 m² diện tích nhà xưởng/nhà kho xây sẵn mới mỗi năm (so với khoảng 200.000 m² đã cho thuê tính đến cuối năm 2025).

Chúng tôi cho rằng SIP có thể duy trì cổ tức tiền mặt ở mức 3.000 đồng/cổ phiếu trong giai đoạn 2026–28, tương ứng lợi suất cổ tức 6,4% và tỷ lệ chi trả cổ tức trung bình 55%, so với mức 1.700/5.000 đồng/cổ phiếu cho năm tài chính 2024/25. Nhận định này được hỗ trợ bởi dự báo của chúng tôi về việc dòng tiền thu về trung bình hằng năm từ hoạt động cho thuê đất KCN sẽ ở mức 1,9 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận gộp trung bình hằng năm từ mảng tiện ích sẽ đạt 1,06 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2026–28.

Triển vọng năm 2026: Thu nhập cốt lõi dự kiến sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng ổn định của lợi nhuận; doanh số cho thuê đất KCN sẽ phục hồi YoY

Hình 1: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	2025	2026 Cũ	2026 Mới	Dự báo 2026 mới/KQ 2025	Dự báo 2026 mới/cũ	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2026F
Doanh thu thuần	8.596	9.116	8.852	3%	-3%	
– KCN	428	459	459	7%	0%	* SIP áp dụng hoàn toàn phương pháp phân bổ để ghi nhận doanh thu từ mảng khu công nghiệp (KCN). * Chúng tôi dự báo dòng tiền thu về từ việc cho thuê đất KCN sẽ đạt 1,55 nghìn tỷ đồng (-8% YoY) trong năm 2026, qua đó phản ánh việc diện tích đất KCN cho thuê trung bình trong giai đoạn 2025-26 thấp hơn so với giai đoạn 2024-25. Điều này diễn ra bất chấp kỳ vọng của chúng tôi rằng doanh số cho thuê đất KCN năm 2026 sẽ phục hồi lên mức 54 ha từ mức khoảng 29 ha trong năm 2025, và cao hơn dự báo trước đó của chúng tôi là khoảng 46 ha, nhờ được hỗ trợ bởi khoảng 48 ha đất KCN được cho thuê trong nửa đầu năm 2026.
– Tiện ích (điện, nước & các dịch vụ khác)	7.619	7.951	7.945	4%	0%	* Chúng tôi dự báo doanh thu mảng tiện ích sẽ tăng nhẹ trong năm 2026, nhờ được hỗ trợ bởi diện tích cho thuê lũy kế cao hơn 4% và giá phân phối điện cao hơn so với cùng kỳ.
– BĐS nhà ở	220	188	101	-54%	-46%	* Chúng tôi dự báo doanh thu mảng BĐS nhà ở sẽ giảm 54% YoY, qua đó phản ánh điều kiện thị trường khó khăn trong bối cảnh lãi suất cao.
– Khác	329	518	346	5%	-33%	
Lợi nhuận gộp	1.343	1.450	1.390	3%	-4%	* Chúng tôi kỳ vọng mảng KCN và tiện ích sẽ đóng góp lần lượt 23% và 70% vào dự báo lợi nhuận gộp năm 2026 của chúng tôi.
Chi phí SG&A	-172	-177	-192	11%	8%	
EBIT	1.171	1.273	1.198	2%	-6%	
Thu nhập tài chính	803	759	784	-2%	3%	
Chi phí tài chính	-220	-185	-210	-5%	13%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng 13% dự báo chi phí tài chính, phù hợp với mức chi phí tài chính quý 1/2026 và số dư nợ cuối quý 1 cao hơn dự kiến.
Thu nhập ròng từ CTLK	39	85	42	8%	-51%	* Chủ yếu từ NTC (SIP sở hữu 21,5% tính đến cuối quý 1/2026).
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	46	0	0	-100%	N.M.	
LNTT	1.839	1.931	1.815	-1%	-6%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.323	1.406	1.325	0%	-6%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo, chủ yếu do doanh thu BĐS nhà ở thấp hơn và chi phí SG&A dự kiến cao hơn.
Biên LN gộp	15,6%	15,9%	15,7%			
– KCN	68,8%	69,5%	68,8%			
– Tiện ích	11,4%	12,0%	12,2%			
– BĐS nhà ở	60,0%	54,9%	53,9%			
Biên LN từ HDKD	13,6%	14,0%	13,5%			
Biên LN ròng	15,4%	15,4%	15,0%			

Nguồn: Báo cáo tài chính của SIP, dự báo của Vietcap

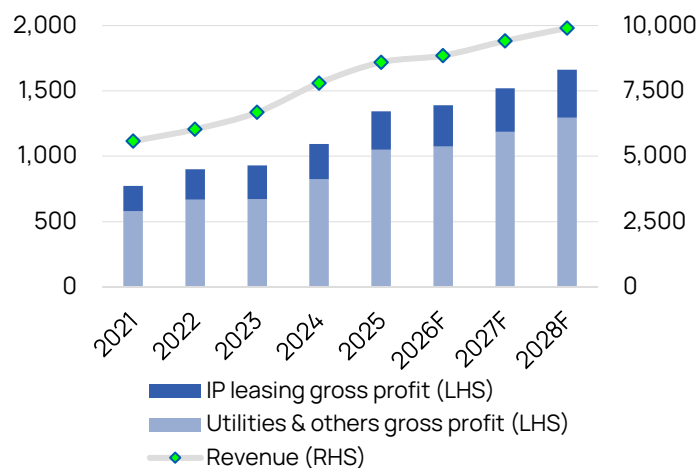
Triển vọng năm 2027: Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi tăng trưởng thu nhập cốt lõi trong bối cảnh tỷ lệ lấp đầy của mảng cho thuê KCN được cải thiện

Hình 2: Dự báo năm 2027

Tỷ đồng	2025	2026F (mới)	2027F	2027F so với 2026F	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2027F
Doanh thu thuần	8.596	8.852	9.414	6%	
– KCN	428	459	486	6%	* SIP chỉ áp dụng phương pháp phân bổ để ghi nhận doanh thu KCN. * Chúng tôi dự báo dòng tiền thu về từ hoạt động cho thuê đất KCN năm 2027 sẽ đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (+23% so với năm 2026), nhờ doanh số cho thuê đất KCN trung bình trong giai đoạn 2026–2027 cao hơn so với 2025–2026. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng diện tích đất KCN cho thuê sẽ tăng từ 54 ha trong năm 2026 lên 61 ha trong năm 2027.
– Tiện ích (điện, nước & các dịch vụ khác)	7.619	7.945	8.434	6%	* Chúng tôi dự báo doanh thu mảng tiện ích sẽ tăng trưởng nhẹ trong năm 2027F, nhờ mức tăng của diện tích cho thuê lũy kế và mức giá phân phối điện cao hơn so với cùng kỳ.
– BĐS nhà ở	220	101	131	29%	
– Khác	329	346	363	5%	
Lợi nhuận gộp	1.343	1.390	1.521	9%	* Chúng tôi kỳ vọng mảng KCN và mảng tiện ích sẽ lần lượt đóng góp 22% và 70% vào dự báo tổng lợi nhuận gộp năm 2027 của chúng tôi.
Chi phí SG&A	-172	-192	-205	7%	
EBIT	1.171	1.198	1.316	10%	
Thu nhập tài chính	803	784	778	-1%	* Chúng tôi dự báo thu nhập tài chính nhìn chung đi ngang so với năm 2026, do kỳ vọng về mức tăng YoY của thu nhập lãi vay sẽ phần lớn bị lấn át bởi sự sụt giảm của thu nhập tài chính khác (từ thoái vốn và các nguồn khác).
Chi phí tài chính	-220	-210	-197	-6%	
Thu nhập ròng từ CTLK	39	42	51	22%	
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	46	0	0	N.M.	
LNTT	1.839	1.815	1.947	7%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.323	1.325	1.418	7%	
Biên LN gộp	15,6%	15,7%	16,2%		
– KCN	68,8%	68,8%	68,8%		
– Tiện ích	11,4%	12,2%	12,6%		
– BĐS nhà ở	60,0%	53,9%	53,9%		
Biên LN từ HDKD	13,6%	13,5%	14,0%		
Biên LN ròng	15,4%	15,0%	15,1%		

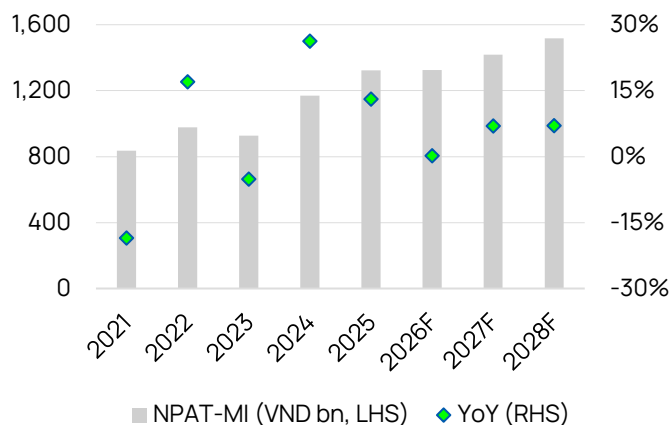
Nguồn: Báo cáo tài chính của SIP, dự báo của Vietcap

Hình 3: Dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp (tỷ đồng)



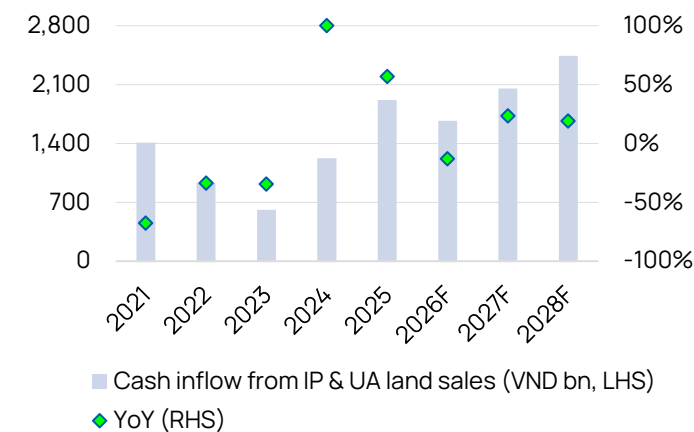
Nguồn: SIP, Vietcap

Hình 4: Dự báo LNST sau lợi ích CĐTS



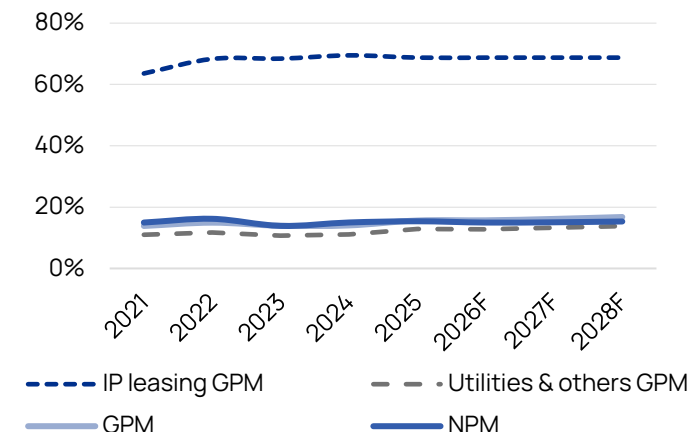
Nguồn: SIP, Vietcap

Hình 5: Dự báo dòng tiền từ doanh số bán đất KCN và KĐT



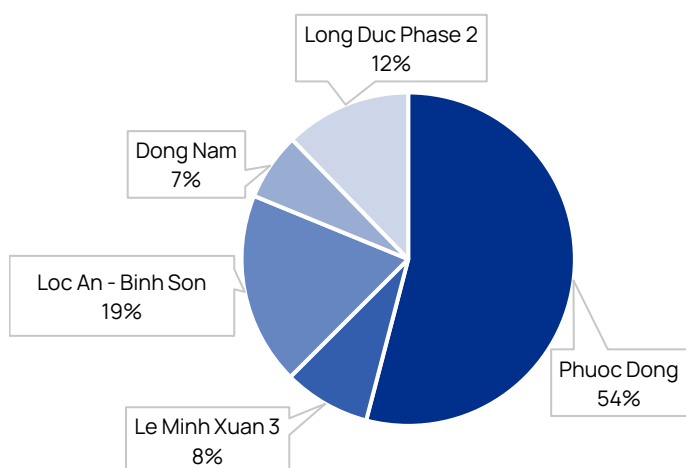
Nguồn: SIP, Vietcap

Hình 6: Dự báo biên lợi nhuận



Nguồn: SIP, Vietcap

Hình 7: Cơ cấu dự báo tổng doanh số cho thuê đất KCN giai đoạn 2026–2028 của SIP



Nguồn: Vietcap

Các khách thuê tiêu biểu tại các KCN của SIP:

- Phước Đông: Brotex, Gain Lucky, Jinyu Tire, Sailun (dệt may, may mặc, sản xuất lốp xe)
- Lộc An – Bình Sơn: SLP, Dong-il, Net detergent, Pharmacy (logistics, hàng tiêu dùng thiết yếu, dệt may)
- Đông Nam: First Solar, Worldon, Sheico (sản xuất pin năng lượng mặt trời, may mặc)

Định giá

Chúng tôi định giá SIP theo phương pháp định giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV) nhằm phản ánh giá trị của các dự án KCN đã được chấp thuận đầu tư, đóng góp từ mảng dịch vụ tiện ích KCN và các công ty liên kết của SIP.

- Chúng tôi định giá các dự án KCN và dịch vụ tiện ích KCN bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), phương pháp mà chúng tôi cho là phù hợp nhất để định giá dòng tiền dự phóng từ các mảng kinh doanh này.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp CKDT để định giá một phần dự án Phước Đông của SIP, đây là dự án thành phần có diện tích 98,5 ha mà công ty đã hoàn tất giải phóng mặt bằng, nộp tiền thuê đất và được phê duyệt quy hoạch 1/500.
- Chúng tôi xác định giá trị của CTCP KCN Nam Tân Uyên (công ty liên kết, UPCoM: NTC) dựa trên giá thị trường hiện tại.
- Chúng tôi chưa đưa vào định giá các dự án KCN & KĐT tiềm năng chưa hoàn tất các thủ tục pháp lý cần thiết của SIP, bao gồm KCN Phạm Văn 1 và Phạm Văn 2 tại TP.HCM, với diện tích lần lượt là 379 ha và 289 ha, cùng KĐT Đông Nam tại TP.HCM có diện tích 56 ha. Tuy nhiên, trong số các dự án tiềm năng, chỉ riêng KCN Đông Nam là được bao gồm trong định giá hiện tại của chúng tôi.
- Chúng tôi lưu ý rằng định giá hiện chưa bao gồm các khoản mục tại cuối quý 1/2026, gồm: (1) các khoản phải thu từ hoạt động cho vay (trị giá 4,9 nghìn tỷ đồng), có kỳ hạn dưới 12 tháng; và (2) các khoản phải thu khác (trị giá 677 tỷ đồng), liên quan đến hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) với Thế Hệ Mới để phát triển nhà xưởng xây sẵn (trong đó SIP đóng góp 69,7% vốn).
- Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% đối với kết quả định giá theo RNAV nhằm phản ánh mức thanh khoản giao dịch tương đối thấp của cổ phiếu. SIP hiện có thanh khoản thấp nhất trong số các cổ phiếu KCN mà chúng tôi theo dõi, đồng thời thấp hơn đáng kể so với mức cuối năm 2025.

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của SIP là 58.900 đồng/cổ phiếu, thấp hơn 16% so với giá mục tiêu trước đây là 69.800 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu thấp hơn chủ yếu phản ánh: (1) giả định vốn đầu tư XDCB cao hơn sau khi chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính chi phí xây dựng; (2) việc loại giá trị sổ sách của các công ty liên kết và các khoản đầu tư khác khỏi định giá do khả năng hiện thực hóa giá trị chưa rõ ràng; và (3) việc áp dụng mức chiết khấu định giá 10%. Các tác động tiêu cực này được bù đắp một phần bởi: (4) việc chuyển thời điểm định giá từ giữa năm 2026 sang giữa năm 2027; và (5) mức tăng của số dư tiền mặt tại cuối quý 1/2026.

Hình 8: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp định giá	Giá trị (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu hiệu quả	Giá trị phân bổ (tỷ đồng)
Dự án KCN	CKDT	8.934		7.710
Lê Minh Xuân 3	CKDT	2.276	100%	2.276
Phước Đông 1 & 2	CKDT	2.671	100%	2.671
Lộc An - Bình Sơn	CKDT	2.167	69%	1.495
Đông Nam	CKDT	507	100%	507
Long Đức giai đoạn 2	CKDT	1.312	58%	761
Dịch vụ tiện ích KCN	CKDT	5.023	100%	5.023
KĐT Phước Đông (Giai đoạn A)	CKDT	559	100%	559
NTC	VHTT	3.120	22%	679
NPV phát triển				13.971
Tiền và tương đương tiền				6.527
Tổng nợ vay				-4.659
NAV				15.839
Chiết khấu				10%
NAV sau chiết khấu				14.255
SL cổ phiếu lưu hành hiện tại (triệu CP)				242,1
Giá mục tiêu/TP (đồng/cổ phiếu)				58.900
TL tăng so với giá mục tiêu (%)				+25,5%
Lợi suất cổ tức (%)				6,4%
Tổng mức sinh lời dự kiến (%)				+31,9%
P/B điều chỉnh 2026/27/28F tại giá mục tiêu				1,3x/1,1x/1,0x
P/E 2026/27/28F tại giá mục tiêu				11,5x/10,8x/10,1x

Nguồn: Vietcap

Hình 9: Dự báo mảng cho thuê KCN của SIP

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	TT 2026F	TT 2027F	TT 2028F
Diện tích cho thuê bổ sung (ha)	25	19	75	29	54	61	69	88%	13%	12%
Phước Đông	20	19	58	17	37	30	33	119%	-18%	8%
Lê Minh Xuân 3	0	0	0	8	3	5	8	-64%	67%	50%
Lộc An – Bình Sơn	5	0	16	2	14	10	10	615%	-30%	0%
Đông Nam	0	0	0	2	0	6	6	-100%	N.M.	0%
Long Đức giai đoạn 2	0	0	0	0	0	10	13	N.M.	N.M.	25%
Diện tích cho thuê lũy kế (ha)	1.393	1.412	1.486	1.515	1.569	1.630	1.699	4%	4%	4%
Dòng tiền vào (tỷ đồng) ⁽¹⁾	907	611	1.222	1.697	1.554	1.907	2.254	-8%	23%	18%
Tổng doanh thu chưa ghi nhận (tỷ đồng) ⁽²⁾	11.037	11.273	12.106	13.375	14.469	15.891	17.609	8%	10%	11%
Doanh thu cho thuê KCN (tỷ đồng) ⁽³⁾	341	375	389	428	459	486	536	7%	6%	10%

Nguồn: SIP, dự báo của Vietcap. Lưu ý: số dư cuối (2) = số dư đầu (2) cộng (1) và trừ (3).

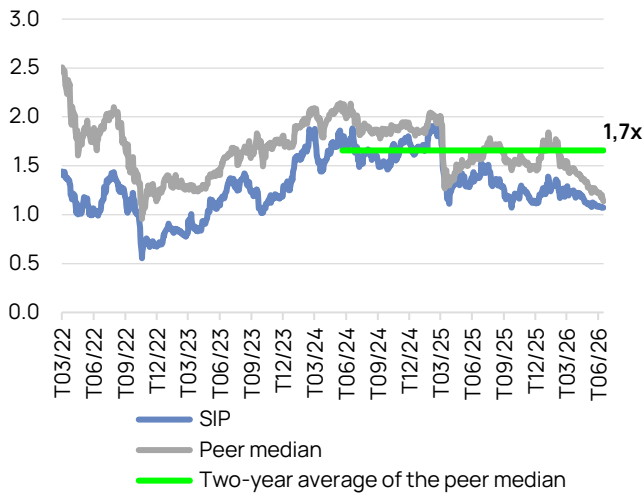
Hình 10: Định giá CKDT cho mảng dịch vụ tiện ích KCN của SIP

Dòng tiền tự do (DTTD) 5 năm			Tỷ đồng
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD			2.301
GTHT của giá trị cuối (TT 0,0%)			2.721
Giá trị vốn chủ sở hữu			5.023
Tóm tắt WACC			Cũ Mới
Hệ số Beta			1,2 1,2
Lãi suất phi rủi ro %			6,0% 6,0%
Phần bù rủi ro vốn CP %			8,0% 8,0%
Chi phí vốn cổ phần %			15,6% 15,6%
Chi phí nợ vay %			11,0% 11,0%
% Nợ vay			20,0% 20,0%
% Vốn chủ sở hữu			80,0% 80,0%
Thuế thu nhập DN %			20,0% 20,0%
WACC %			14,2% 14,2%

Tóm tắt dòng tiền	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tiện ích điện & nước	514	567	604	639	674
Dịch vụ tiện ích khác (bao gồm NXXS & NKXS)	313	343	371	397	426
Lợi nhuận từ HĐKD	827	911	975	1.036	1.100
- Thuế	-167	-184	-197	-209	-222
+ Khấu hao	40	43	43	44	48
- Vốn đầu tư XDCB *	-220	-220	-220	-220	-220
- Tăng vốn lưu động	0	0	0	0	0
Dòng tiền tự do	480	550	602	651	705
GTHT của FCF	449	450	493	467	443
GTHT lũy kế của FCF	449	899	1.392	1.859	2.301

Nguồn: Dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) vốn đầu tư XDCB chỉ bao gồm các khoản đầu tư vào mảng dịch vụ tiện ích KCN, trong khi vốn đầu tư XDCB cho mảng KCN được tính vào phương pháp định giá RNAV cho các dự án KCN. NXXS & NKXS = Nhà xưởng xây sẵn & Nhà kho xây sẵn.

Hình 11: P/B điều chỉnh của SIP so với các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 17/07/2026)

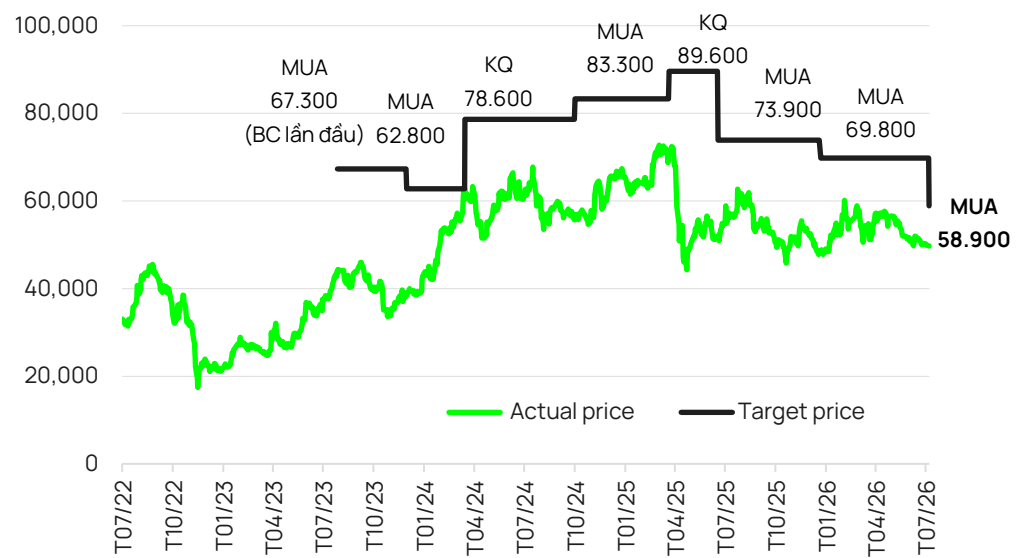
Hình 12: P/B điều chỉnh của SIP



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 17/07/2026)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 14: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap cho SIP so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành).

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	8.596	8.852	9.414	9.908
Giá vốn hàng bán	-7.253	-7.462	-7.893	-8.245
Lợi nhuận gộp	1.343	1.390	1.521	1.663
Chi phí bán hàng	-76	-84	-90	-101
Chi phí quản lý DN	-97	-107	-115	-128
LN thuần HĐKD	1.171	1.198	1.316	1.434
Doanh thu tài chính	803	784	778	766
Chi phí tài chính	-220	-210	-197	-168
Trong đó, chi phí lãi vay	-162	-187	-172	-143
Lợi nhuận từ công ty LDLK	39	42	51	57
Lãi/(lỗ) ròng khác	46	0	0	0
LNTT	1.839	1.815	1.947	2.090
Thuế TNDN	-371	-367	-393	-422
LNST trước CĐTS	1.467	1.448	1.554	1.667
Lợi ích CĐ thiếu số	-144	-123	-136	-150
LNST sau CĐTS, báo cáo	1.323	1.325	1.418	1.517
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	1.323	1.325	1.418	1.517
EBITDA	1.593	1.633	1.751	1.852
EPS báo cáo, VND	5.109	5.117	5.475	5.860
DPS báo cáo, VND	5.000	3.000	3.000	3.000
DPS/EPS (%)	98%	59%	55%	51%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	10,2%	3,0%	6,3%	5,3%
Tăng trưởng LN HĐKD	18,9%	2,3%	9,8%	9,0%
TT LNST sau lợi ích CĐTS	17,0%	-1,3%	7,3%	7,3%
Tăng trưởng EPS báo cáo	16,8%	0,2%	7,0%	7,0%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	15,6%	15,7%	16,2%	16,8%
Biên LN từ HĐ %	13,6%	13,5%	14,0%	14,5%
Biên EBITDA	18,5%	18,4%	18,6%	18,7%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	15,4%	15,0%	15,1%	15,3%
ROE %	27,9%	25,1%	24,8%	23,8%
ROA %	5,5%	4,9%	5,0%	5,1%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	15	14	15	15
Số ngày phải thu	178	153	163	175
Số ngày phải trả	10	8	9	10
TG luân chuyển tiền	183	159	168	181
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,9x	3,0x	3,3x	4,1x
CS thanh toán nhanh	2,8x	3,0x	3,2x	4,0x
CS thanh toán tiền mặt	1,1x	1,1x	1,2x	1,4x
Nợ/Tài sản	16,8%	14,6%	12,8%	8,7%
Nợ/Vốn sử dụng	45,3%	41,6%	37,2%	27,5%
Nợ/Vốn CSH	-18,3%	-23,4%	-27,6%	-36,9%
Khả năng thanh toán lãi vay	7,2x	6,4x	7,6x	10,0x

CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	847	817	978	767
Đầu tư TC ngắn hạn	10.229	10.229	10.229	10.229
Các khoản phải thu	3.513	3.913	4.513	5.013
Hàng tồn kho	263	307	324	339
TS ngắn hạn khác	873	802	802	802
Tổng TS ngắn hạn	15.725	16.067	16.846	17.149
TS dài hạn (gộp)	11.821	13.508	15.195	16.785
- Khấu hao lũy kế	-2.131	-2.566	-3.001	-3.419
TS dài hạn (ròng)	9.690	10.943	12.194	13.366
Đầu tư TC dài hạn	1.093	1.064	1.063	1.058
TS dài hạn khác	2.162	2.162	2.162	2.162
Tổng TS dài hạn	12.945	14.168	15.419	16.586
Tổng Tài sản	28.670	30.235	32.265	33.736
Phải trả ngắn hạn	145	199	210	220
Nợ ngắn hạn	3.748	3.452	3.201	2.081
Nợ ngắn hạn khác	1.595	1.681	1.768	1.883
Tổng nợ ngắn hạn	5.489	5.332	5.179	4.183
Nợ dài hạn	1.069	962	914	868
Nợ dài hạn khác	16.298	17.733	19.229	20.899
Tổng nợ	22.856	24.028	25.322	25.950
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	2.421	2.421	2.421	2.421
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	1.982	1.987	2.303	2.692
Vốn khác	750	1.015	1.298	1.602
Lợi ích CĐTS	661	784	920	1.070
Vốn chủ sở hữu	5.814	6.208	6.943	7.785
Tổng cộng nguồn vốn	28.670	30.235	32.265	33.736
SL cổ phiếu lưu hành, triệu	242	242	242	242

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	646	847	817	978
Lợi nhuận sau thuế	1.323	1.325	1.418	1.517
Khấu hao	422	434	436	418
Thay đổi vốn lưu động	1.320	-349	-548	-429
Điều chỉnh khác (*)	-625	1.617	1.569	1.765
Tiền từ hoạt động KD	2.440	3.027	2.874	3.271
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-557	-1.687	-1.687	-1.590
Đầu tư, ròng	-2.493	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-3.050	-1.687	-1.687	-1.590
Cổ tức đã trả	-433	-968	-726	-726
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.283	-296	-252	-1.120
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-63	-107	-48	-46
Tiền từ các HĐKD khác	23	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	809	-1.372	-1.026	-1.892
Tổng lưu chuyển tiền tệ	199	-31	161	-211
Tiền cuối năm	847	817	978	767

Nguồn: SIP, dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Chúng tôi cho rằng các điều chỉnh khác chủ yếu bao gồm dòng tiền vào từ việc cho thuê đất KCN của SIP.

Phụ lục

Hình 15: Các dự án KCN & KĐT của SIP

Các dự án KCN	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu của SIP	Năm mở bán	Tổng diện tích (ha)	Diện có thể cho thuê (ha)	Diện tích có thể cho thuê còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy (%)	% diện tích hoàn thành giải phóng mặt bằng
Các dự án KCN đang hoạt động								
Đông Nam	TP.HCM	100%	2008	286,8	206,5	21,7	89%	99%
Phước Đông (GĐ 1)	Tây Ninh	100%	2008	1.014,1	814,0	27,5	97%	100%
Phước Đông (GĐ 2)	Tây Ninh	100%	2008	1.175,0	903,7	641,4	29%	85%
Lê Minh Xuân 3	TP.HCM	100%	2014	231,3	155,8	97,7	37%	95%
Lộc An - Bình Sơn	Đồng Nai	69%	2009	497,8	360,6	101,2	72%	100%
Long Đức GĐ 2*	Đồng Nai	58%	2025	293,9	202,9	202,9	0%	N/A
TỔNG				~3.500	~2.600	~1.090		
Các dự án KĐT	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu của SIP	Tổng diện tích (ha)	Tình trạng pháp lý				
Đông Nam	TP.HCM	100%	55,8	Đang tiến hành các thủ tục pháp lý để có được chấp thuận đầu tư. SIP đã đảm bảo phần lớn diện tích đất trong dự án này.				
Phước Đông (Giai đoạn A)	Tây Ninh	100%	247,0	Đã được cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho 247 ha; đã nhận được phê duyệt quy hoạch 1/500 cho dự án thành phần Phước Đông 98,5 ha. SIP đặt mục tiêu mở bán khoảng 200 sản phẩm thấp tầng vào cuối năm 2026 (sau khi hoàn tất bán/bàn giao khoảng 150 căn trong năm 2025).				
Phước Đông (Giai đoạn B)	Tây Ninh	100%	401,0	Đang trong quá trình thực hiện các thủ tục quy hoạch và giải phóng mặt bằng.				
TỔNG			~700					

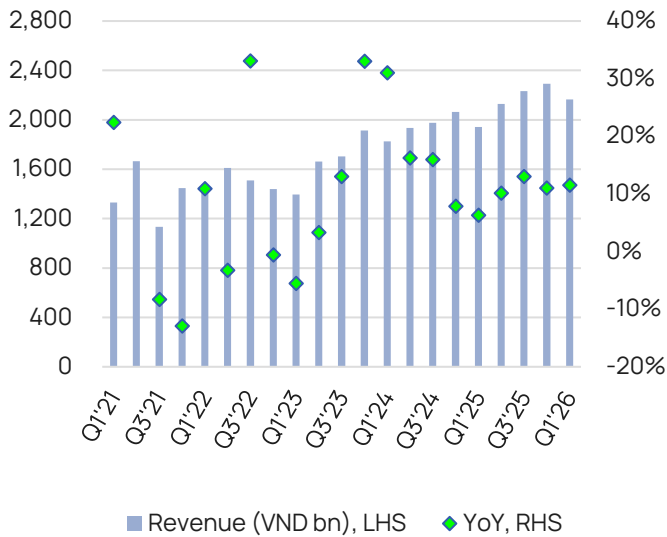
Nguồn: SIP, Vietcap. Lưu ý: Dữ liệu tính đến cuối quý 3/2025. (*) nhận được phê duyệt đầu tư vào tháng 2/2025.

Hình 16: Tóm tắt mảng dịch vụ tiện ích của SIP

Mảng	% Đóng góp doanh thu			% Đóng góp lợi nhuận gộp			Tình trạng
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	
Phân mảng phân phối điện và dịch vụ nước	82%	82%	81%	43%	44%	43%	SIP có giấy phép phân phối điện tại cả 4 KCN và có thể đạt biên lợi nhuận gộp cao hơn (so với các công ty cùng ngành) nhờ sở hữu 4 trạm biến áp 110/22 kV tại các KCN. Ngoài ra, SIP hiện đang vận hành khoảng 74 MWp tấm pin năng lượng mặt trời tại các KCN của công ty. SIP cũng phân phối nước cho khách thuê tại tất cả các KCN công ty.
Các dịch vụ tiện ích KCN khác	8%	8%	8%	26%	26%	26%	SIP ghi nhận thêm lợi nhuận từ các dịch vụ giá trị gia tăng khác cho khách thuê như quản lý xử lý chất thải và quản lý cơ sở hạ tầng KCN.
Tổng đóng góp	90%	90%	89%	70%	70%	69%	Dịch vụ tiện ích cho khoảng 1.569 ha diện tích KCN cho thuê lũy kế tính đến cuối năm 2026.

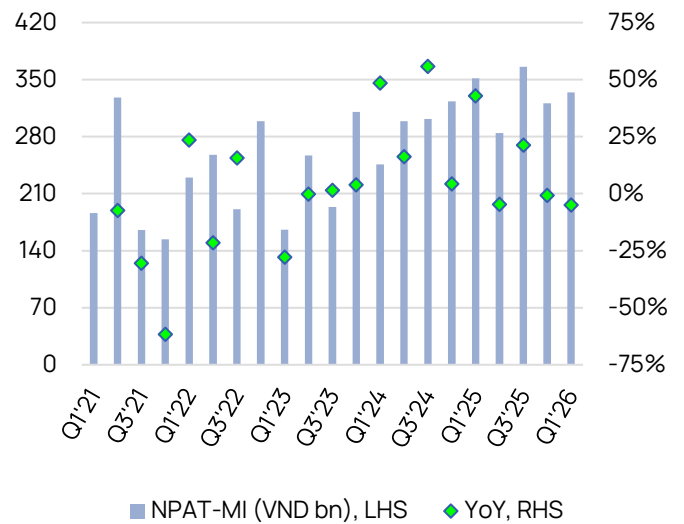
Nguồn: SIP, dự báo của Vietcap

Hình 17: Doanh thu theo quý của SIP



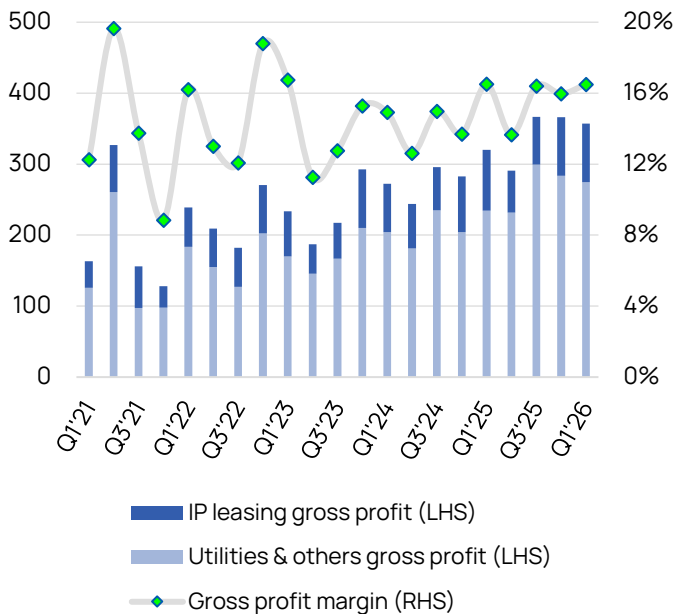
Nguồn: SIP, Vietcap

Hình 18: LNST sau lợi ích CĐTS theo quý của SIP



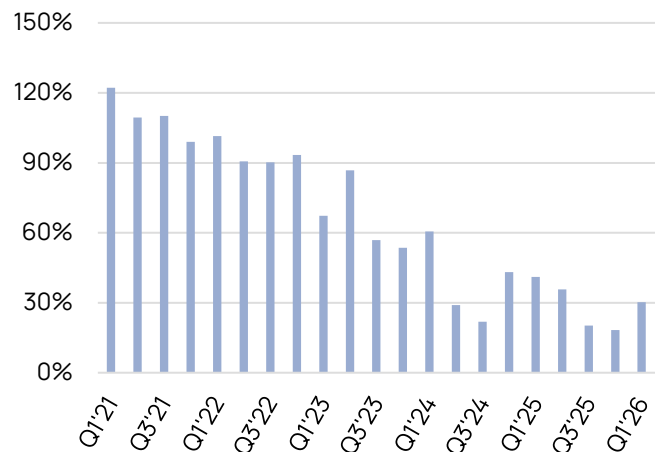
Nguồn: SIP, Vietcap

Hình 19: Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp theo quý của SIP



Nguồn: SIP, Vietcap

Hình 20: Nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của SIP



Nguồn: SIP, Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Phạm Nhật Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.