

Tổng quan doanh nghiệp:

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP: HSX) được thành lập năm 2007 bởi 4 cổ đông sáng lập là Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam, Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa, Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Cao su và ông Trần Công Kha. Đây là một trong những doanh nghiệp có vị thế hàng đầu về phát triển KCN phía Nam với quỹ đất trên 3.000 ha. Trong đó, một số dự án tiêu biểu gồm KCN Đồng Nam (286,76 ha), KCN Lê Minh Xuân III (220 ha) tại thành phố Hồ Chí Minh, và KCN Phước Đông (2.190 ha) tại Tây Ninh. Ngoài ra, SIP còn cung cấp các dịch vụ tiện ích KCN gồm điện, nước, cho thuê nhà xưởng

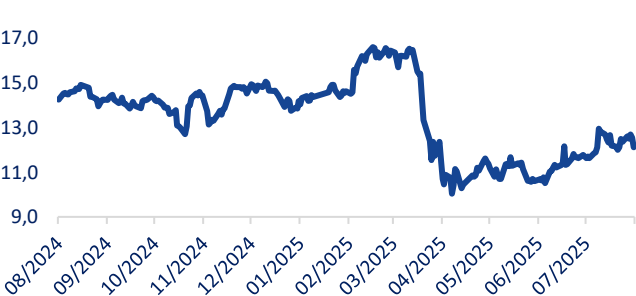
Định giá:

Định giá	78.200
Giá hiện tại	62.900

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	572,78 triệu cổ
KLGD bình quân 1 tháng (Ngìn cp)	884
Biến động giá 1 tuần	-6,81%
Biến động giá 1 tháng	+2,28%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	15.616,3

Diễn biến P/E:



Cập nhật kết quả kinh doanh quý 2/2025:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2.2024	Q2.2025	%yoy	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	1933,6	2129,5	10,1%	3.760,2	4.070,8	8,3%	Doanh thu quý 2 tăng 10,1% svck nhờ: + Cung cấp dịch vụ điện nước là mảng kinh doanh chính, chiếm tới 84,5% trong cơ cấu doanh thu. Trong Q2, doanh thu tăng trưởng 10,9% svck nhờ hưởng lợi từ việc điều chỉnh giá mua buôn- bán lẻ điện từ EVN và các trạm biến áp của SIP. Nhìn chung, mảng này có xu hướng tăng trưởng ổn định khi phần lớn các khách thuê hoạt động trong lĩnh vực có nhu cầu sử dụng điện cao như dệt may, sợi, cao su...
- Cung cấp điện, nước KCN	1622,4	1799,5	10,9%	3.108,6	3.389,4	9,0%	+ Doanh thu KCN giảm nhẹ 3,2% svck. Ước tính trong Q2, SIP bàn giao khoảng 20,5 ha đất, thấp hơn so với 25 ha cùng kỳ. Giá thuê trung bình 176 USD/m2 (+5% svck). Lũy kế 1H2025, ước tính SIP bàn giao khoảng 47ha, chủ yếu tại KCN Phước Đông.
- KCN	95,5	92,4	-3,2%	189,7	209,7	10,5%	+ Doanh thu dịch vụ KCN khác (chủ yếu là cho thuê nhà xưởng) giảm 7,9% svck do diện tích đất KCN bàn giao thấp hơn dẫn đến giảm nhu cầu thuê nhà xưởng
- Dịch vụ KCN khác	156,6	144,3	-7,9%	286,0	291,1	1,8%	Lợi nhuận gộp tăng 19,2% svck, chủ yếu nhờ đóng góp của mảng điện (chiếm 49,5%) và KCN (chiếm 23%) với biên lợi nhuận gộp đạt 65%, cao hơn đáng kể so với mức 30,8% trung bình ngành.
Lợi nhuận gộp	243,9	290,8	19,2%	516,4	611,0	18,3%	Doanh thu tài chính giảm 12,5% svck do Q2 không ghi nhận khoản đột biến từ doanh thu tài chính khác. Tuy nhiên, Lũy kế 1H2025, doanh thu tài chính tăng mạnh 56,3% nhờ lãi đột biến từ việc bán các khoản đầu tư tài chính.
Doanh thu tài chính	191,5	167,6	-12,5%	256,6	401,0	56,3%	Chi phí tài chính tăng mạnh 246,4% svck do chi phí lãi vay tăng 143,8% svck khi công ty đẩy mạnh vay nợ ngắn hạn qua hình thức tín chấp để bổ sung vốn lưu động
Chi phí tài chính	18,3	63,4	246,4%	31,8	71,4	124,2%	Chi phí SG&A
Chi phí SG&A	27,4	30,9	12,9%	52,6	56,1	6,8%	Lợi nhuận từ HĐKD
Lợi nhuận từ HĐKD	407,1	367,4	-9,8%	719,3	867,2	20,6%	Mặc dù lãi từ HĐKD giảm 9,6% svck nhưng LNST vẫn tăng nhẹ 3,4% nhờ ghi nhận khoản thu nhập khác là 61,5 tỷ đồng, tăng mạnh so với 1,6 tỷ đồng cùng kỳ. Tuy nhiên, khoản này không được thuyết minh chi tiết trong BCTC.
LNST	330,9	342,0	3,4%	588,8	744,3	26,4%	Biên lãi gộp
Biên lãi gộp	12,6%	13,7%		13,7%	15,0%		Biên lãi ròng
Biên lãi ròng	17,1%	16,1%		15,7%	18,3%		% Kế hoạch DT năm
% Kế hoạch DT năm	35,9%	37,6%		69,8%	72,0%		

Điểm nhấn doanh nghiệp:

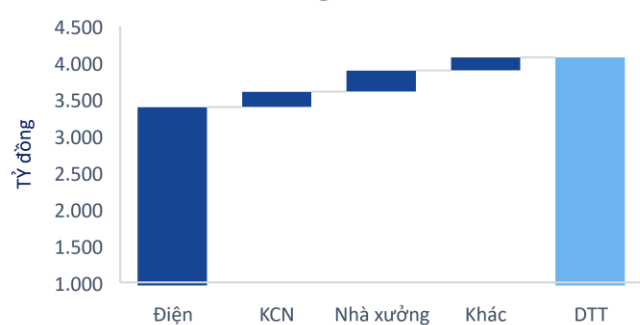
1. Hoạt động cho thuê đất KCN ít chịu ảnh hưởng bởi thuế quan nhờ backlog lớn

Mặc dù thương mại toàn cầu hiện vẫn tiềm ẩn rủi ro nhưng chúng tôi đánh giá doanh thu cho thuê đất KCN của SIP sẽ ít bị ảnh hưởng nhờ giá trị backlog lớn. Tính đến hết Q2/2025, giá trị backlog cho thuê đất đạt 12,6 nghìn tỷ đồng (+10% svck), tăng liên tục kể từ Q2/2024. Trong 6 tháng đầu năm, SIP đã ký kết cho thuê 78 ha bao gồm 50 ha của công ty TNHH Global Hantex và 14,2 ha của Hailide Việt Nam. Ngoài ra, các khách hàng của SIP đều đang đầu tư nhà máy sản xuất tại các KCN nên khả năng chuyển dịch nhà máy sẽ bị hạn chế. Bên cạnh đó, rủi ro thương mại toàn cầu có thể làm tăng nhu cầu thuê nhà xưởng để giảm chi phí đầu tư. Trong bối cảnh đó, việc SIP phát triển quỹ nhà xưởng xây sẵn với điều kiện thuê linh hoạt tạo ra lợi thế để công ty thu hút và duy trì lượng khách hàng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng các KCN của SIP sẽ ghi nhận tiến độ bàn giao đất đúng hạn, đem lại doanh thu ổn định trong giai đoạn 2025 - 2026. Ước tính trong năm nay, SIP có thể bàn giao khoảng 80 ha đất. Giá cho thuê đạt 176 USD/m² (+5% svck). Mặt khác, các KCN hiện tại của SIP có thể tận dụng lợi thế giá vốn thấp nhờ việc đã hoàn thành GPMB trước khi Luật Đất đai sửa đổi có hiệu lực. Điều này giúp biên lợi nhuận gộp mảng KCN cao vượt trội so với trung bình ngành. Từ đó, đóng góp khoảng 23% - 25% vào tổng lợi nhuận gộp hàng năm.

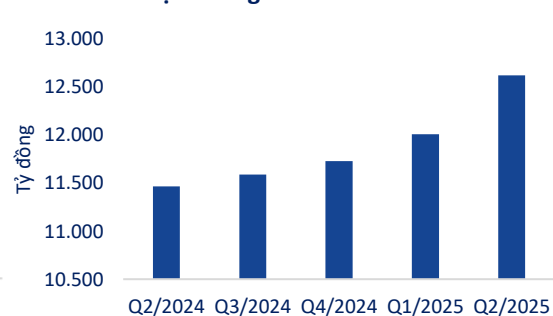
2. Hoạt động cung cấp điện KCN duy trì ổn định

Hiện tại, SIP đang quản lý 4 trạm biến áp 110 KV. Trong đó, trạm Phước Đông, Phước Đức và Thuận Lợi phục vụ cho KCN Phước Đông (chiếm khoảng 80% doanh thu cung cấp điện) và trạm Gia Lộc phục vụ KCN Lộc An - Bình Sơn. Bên cạnh đó, để đáp ứng nhu cầu sử dụng điện ngày càng tăng, SIP còn mua buôn điện từ trung áp của EVN và đầu tư thêm 2 TBA. Trong đó, trạm Phước Đông - Bời Lời 5 phục vụ KCN Phước Đông dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong năm nay. Nhìn chung, biên lợi nhuận gộp của mảng này chỉ đạt khoảng 8% nhưng phần lớn khách hàng của SIP hoạt động trong các ngành có nhu cầu sử dụng điện lớn như dệt may, cao su...giúp sản lượng tiêu thụ điện cao. Trong Q2, bất chấp những thông tin kém tích cực về thuế quan, mảng cung cấp điện vẫn tăng trưởng 10,9% svck cho thấy các khách hàng của SIP chưa có dấu hiệu thu hẹp sản xuất. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ điện sẽ tiếp tục tăng lên theo diện tích đất bàn giao. Ước tính năm 2025, SIP có thể cung cấp 3.284 triệu KW (+6% svck)

Doanh thu các mảng kinh doanh 1H2025



Giá trị backlog cho thuê đất KCN



CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (SIP – HSX)

Khuyến nghị của VFS:

Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST năm 2025 của SIP lần lượt là 8.056,3 tỷ đồng (+9%% svck) và 1.345,2 tỷ đồng (+5,2% svck) nhờ (1) doanh thu cho thuê đất KCN đạt 440 tỷ đồng (+13% svck) nhờ phân bổ backlog 74 ha của năm 2024 và 78 ha năm 2025; (2) doanh thu cung cấp điện đạt 7.189,5 tỷ đồng (+9,8% svck) nhờ sản lượng và giá bán tăng lần lượt 5% và 4,8% svck; (3) doanh thu cho thuê nhà xưởng tăng 10% theo đà tăng của mảng KCN, đạt 583,7 tỷ đồng.

Chúng tôi định giá theo 2 phương pháp P/B và DCF và đưa ra mức định giá hợp lý với SIP là **78.200 VND/cổ phiếu**.

Biến động của SIP và VN-Index trong vòng 1 năm



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	Ngoc.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.