

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (HSX: SIP)

Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

XẾP HẠNG

NĂM GIỮ

Giá đóng cửa 15/11/2024	VND81,900
Giá mục tiêu 12 tháng	VND90,500
vs Consensus	-3.4%
Lợi nhuận kì vọng	11.7%
Báo cáo gần nhất	Tại đây

Chuyên viên phân tích

Lê Anh Sơn

sonla@vpbanks.com.vn

DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

Sắc xanh tăng trưởng phủ bóng lên KQKD Q3/24 và 9T24

- SIP tiếp tục nối dài đà tăng trưởng trong Q3/24 với doanh thu tăng 16.0% svck, đạt 1,977 tỷ đồng với xu hướng tăng trưởng thể hiện ở hầu hết các hoạt động kinh doanh cốt lõi: (1) dịch vụ điện, nước theo dấu đà phục hồi sản xuất và (2) đẩy mạnh hoạt động bàn giao đất KCN tại KCN Phước Đông, KCN Lộc An Bình Sơn.
- Lũy kế 9T24, doanh thu và LN ròng ghi dấu tăng trưởng ấn tượng, lần lượt tăng 20.5%/37.3% svck, vượt kế hoạch năm 2024 SIP đề ra, hoàn thành 89.6% dự phóng của chúng tôi.

Triển vọng

- Giai đoạn 2024-25:** Chúng tôi duy trì triển vọng KQKD tích cực với SIP trong giai đoạn 2024-25 với dự phóng LN ròng tăng lần lượt 6.8%/13.8% svck, với đóng góp chính vẫn tới từ hoạt động dịch vụ điện, nước trong KCN nhờ (1) nền tảng hoạt động sản xuất phục hồi tại các KCN, (2) giá phân phối điện trong các KCN điều chỉnh theo giá điện của EVN.
- Sau 2025:** Chúng tôi cho rằng SIP sở hữu tiềm năng để bùng nổ KQKD khi công ty thay đổi phương pháp ghi nhận doanh thu mảng BĐS KCN từ phân bổ theo chu kì thuê sang ghi nhận một lần tới từ doanh thu chưa thực hiện khổng lồ, lên tới hơn 11,000 tỷ đồng (chiếm tới hơn 50% cơ cấu nguồn vốn).

Từ đó, chúng tôi điều chỉnh **LN ròng 2024-25 lần lượt tăng 4.7% và 5.3% so với dự phóng trước đó**, dẫn tới điều chỉnh tăng trưởng LN ròng 2024-25 lần lượt đạt 6.8%/13.8% svck

Định giá

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu điều chỉnh là **90,500VND/cp** tới từ việc SIP đã duy trì đà tăng giá mạnh trong thời gian qua, những triển vọng tích cực về KQKD đã phản ánh vào giá, cùng với đó SIP cũng đang giao dịch với P/B hiện tại là 4.0x - cao nhất trong các doanh nghiệp đầu ngành BĐS KCN.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

KLGD TB 52 tuần	333,587
SLCP lưu hành (tr cp)	210.5
Biên độ 52 tuần (VND)	86,900/47,220
Vốn hóa doanh nghiệp (tỷ đồng)	17,243
Free float	43%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN hiện tại	0.61%
Beta	1.25

Diễn biến giá	1T	3T	12T
SIP	11.4%	13.1%	74.5%
VNINDEX	-3.6%	-0.9%	7.2%

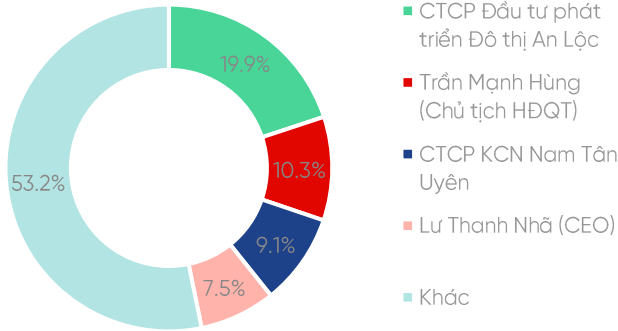


(Đơn vị: tỷ VND)	2023A	2024F	2025F
Doanh thu	6,679	7,207	7,913
LN gộp	930	1,052	1,193
LN ròng	927	990	1,126
Biên LN gộp	13.9%	14.6%	15.1%
Biên LN ròng	13.9%	13.7%	14.2%
P/E (x)	14.7	18.1	16.1
P/B (x)	3.9	4.6	4.5
ROE	27.6%	26.4%	28.3%
ROA	5.1%	4.9%	5.2%

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Tổng quan doanh nghiệp

Cơ cấu cổ đông



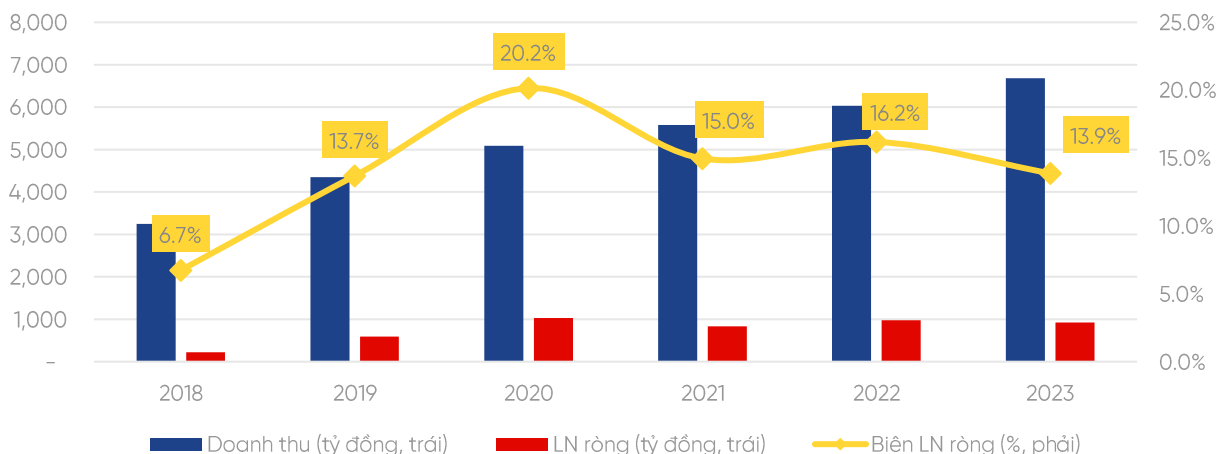
- CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (HSX: SIP) được thành lập tháng 10/2007 với vốn điều lệ là 250 tỷ đồng bởi 4 cổ đông lớn tới từ Tập đoàn Công nghiệp Cao su (GVR) và các công ty con của GVR bao gồm Cao su Phước Hòa (PHR) và Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Cao su.
- SIP là một trong những doanh nghiệp phát triển BĐS KCN hiếm hoi được phép cung cấp dịch vụ điện, nước trong các KCN mà SIP đang vận hành. Đây cũng là mảng kinh doanh chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu doanh thu của SIP, chiếm hơn 90% doanh thu năm 2023.
- 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.

CÁC MẢNG KINH DOANH CỐT LÕI

	Doanh thu (tỷ đồng)	Tỷ trọng doanh thu	Biên LN gộp
Cung cấp dịch vụ tiện ích trong KCN	6,017	90.1%	10.2%
Cho thuê đất KCN	375	5.6%	68.4%
Bán thành phẩm	96	1.4%	11.3%
Dịch vụ khác	191	3.2%	26.4%



Doanh thu và LN ròng

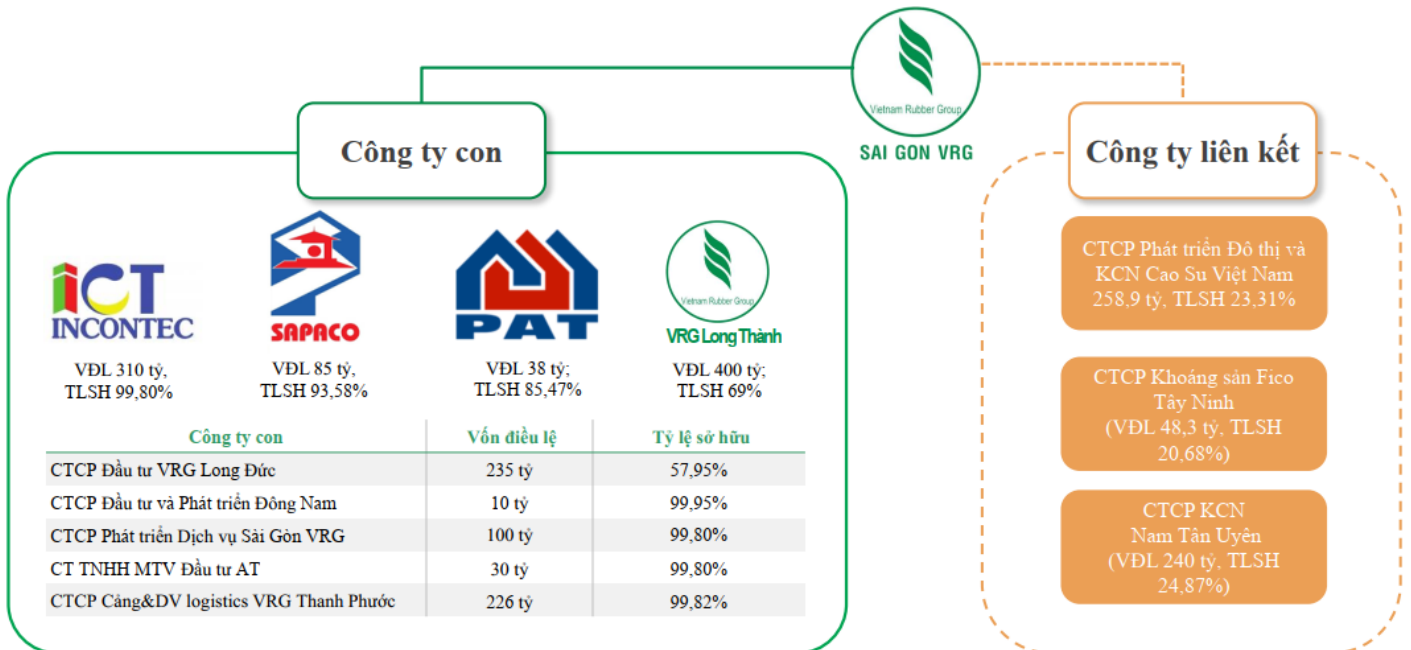


Danh mục dự án BĐS KCN của SIP

Dự án	Vị trí	Thời hạn thuê	Tổng vốn đầu tư	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê (USD/m2/thời hạn thuê)
Phước Đông	Tây Ninh	2008-2058	5,906	100%	2,190	1,718	55.0%	80-100
	Khu A		2,603		1,014	817		
	Khu B		3,303		1,175	911		
Đông Nam	Củ Chi - HCMC	2008-2058	1,963	100%	287	194	88.3%	260
Lê Minh Xuân 3	HCMC	2014-2064	2,065	100%	220	156	31.9%	290
Lộc An - Bình Sơn	Đồng Nai	2010-2060	1,984	69%	498	361	63.1%	210-230
Tổng			11,918		3,195	2,428	57.4%	

"thông tin thêm về các KCN của SIP, xem tại Phụ lục 2"

Sơ đồ các công ty con, công ty liên kết của SIP



Sắc xanh tăng trưởng phủ bóng lên KQKD Q3/24 và 9T24

Đvi: Tỷ đồng	Q3/24	Q3/23	% svck	9T24	9T23	% svck
Doanh thu	1,977	1,705	16.0%	5,738	4,763	20.5%
_ Cung cấp điện, nước trong KCN	1,675	1,446	15.8%	4,783	3,985	20.0%
_ Cung cấp tiện ích khác trong KCN	64	76	-15.8%	350	274	27.5%
_ Cho thuê đất KCN	91	78	16.3%	281	270	4.0%
_ Bán thành phẩm	28	27	4.5%	90	96	-6.1%
_ Khác	120	78	53.3%	234	138	69.7%
LN gộp	296	217	36.1%	812	638	27.3%
Chi phí BH&QLDN	24	24	-0.2%	77	76	1.0%
Thu nhập tài chính ròng	20	9	121.1%	317	228	38.8%
LNTT	384	248	54.6%	1,109	854	29.8%
LNST	314	203	54.4%	902	663	36.0%
LN ròng	302	194	55.7%	847	617	37.3%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>15.0%</i>	<i>12.7 %</i>	<i>2.2 điểm %</i>	<i>14.2%</i>	<i>13.4%</i>	<i>0.8 điểm %</i>
_ Cung cấp điện, nước trong KCN	8.9%	8.7 %	0.2 điểm %	8.1%	8.1%	0.0 điểm %
_ Cung cấp tiện ích khác trong KCN	91.3%	47.0%	44.2 điểm %	53.1%	50.3%	2.8 điểm %
_ Cho thuê đất KCN	67.1%	55.1%	12.0 điểm %	68.4%	57.5%	10.9 điểm %
<i>Biên LN ròng</i>	<i>15.3%</i>	<i>11.4%</i>	<i>3.9 điểm %</i>	<i>14.8%</i>	<i>12.9%</i>	<i>1.8 điểm %</i>

- SIP tiếp tục nối dài đà tăng trưởng trong Q3/24 với doanh thu tăng 16.0% svck, đạt 1,977 tỷ đồng với xu hướng tăng trưởng thể hiện ở hầu hết các hoạt động kinh doanh cốt lõi. Kết quả kinh doanh tích cực của SIP nhờ thúc đẩy hoạt động bàn giao đất KCN tại KCN Lộc An Bình Sơn và KCN Phước Đông theo MOU đã kí trước đó. Bên cạnh đó, hoạt động sản xuất kinh doanh tại các KCN tiếp tục ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ, từ đó giúp gia tăng doanh thu dịch vụ cung cấp điện, nước trong KCN.
- Nhờ sự gia tăng của LN gộp (+36.1% svck) và biên LN gộp được mở rộng thêm 2.2 điểm %, LN ròng Q3/24 của SIP ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 55.7% svck đạt 302 tỷ đồng.
- Lũy kế 9T24, sắc xanh tăng trưởng bao phủ lên KQKD của SIP với doanh thu tăng 20.5% svck, đạt 5,738 tỷ đồng, vượt kế hoạch kinh doanh năm 2024 mà SIP đề ra.
- LN ròng lũy kế 9T24 tăng 37.3% svck lên 847 tỷ đồng, hoàn thành 89.6% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Triển vọng 2024-25: Tiếp đà tăng trưởng

Điều chỉnh dự phóng KQKD 2024-25

Đvi: Tỷ đồng	Cũ		Mới			
	2024	2025	2024	% thay đổi	2025	% thay đổi
Doanh thu	6,863	7,458	7,207	5.0%	7,913	6.1%
_ Cung cấp điện, nước và dịch vụ tiện ích trong KCN	6,159	6,694	6,503	5.6%	7,149	6.8%
_ Cho thuê đất KCN	382	429	382	0.0%	429	0.0%
_ Bán thành phẩm	112	144	112	0.2%	144	0.2%
_ Khác	209	191	209	0.2%	191	0.0%
LN gộp	995	1,121	1,052	5.7%	1,193	6.5%
Chi phí BH&QLDN	111	121	112	0.6%	123	1.4%
Thu nhập tài chính ròng	366	400	366	0.0%	400	0.0%
LNTT	1,257	1,408	1,313	4.5%	1,479	5.0%
LNST	1,006	1,126	1,051	4.4%	1,183	5.0%
LN ròng	945	1,069	990	4.7%	1,126	5.3%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>14.5%</i>	<i>15.0%</i>	<i>14.6%</i>	<i>0.1 điểm %</i>	<i>15.1%</i>	<i>0.1 điểm %</i>
<i>Biên LN ròng</i>	<i>13.8%</i>	<i>14.3%</i>	<i>13.7%</i>	<i>0.0 điểm %</i>	<i>14.3%</i>	<i>0.0 điểm %</i>

Chúng tôi duy trì triển vọng KQKD tích cực với SIP trong giai đoạn 2024-25 và điều chỉnh nâng doanh thu 2024-25 lần lượt 5.0% và 6.1% so với dự phóng trước đó với điều chỉnh cốt lõi tới từ doanh thu dịch vụ cung cấp điện nước và dịch vụ tiện ích trong KCN:

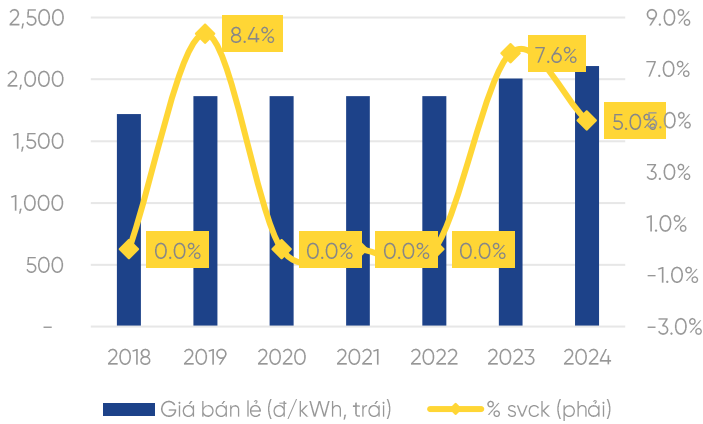
- Sản lượng tiêu thụ điện, nước các dịch vụ tiện ích duy trì xu hướng gia tăng đáp ứng đà phục hồi của hoạt động sản xuất kinh doanh trong các KCN.
- Giá phân phối điện tại các KCN của SIP cao hơn kì vọng trước đó của chúng tôi sau khi giá bán lẻ điện từ EVN chính thức được điều chỉnh tăng từ tháng 10/2024.

Chúng tôi điều chỉnh tăng LN gộp 2024-25 lần lượt là 5.7%/6.5% so với dự phóng trước đó cùng với việc nâng biên LN gộp thêm 0.1 điểm %/năm.

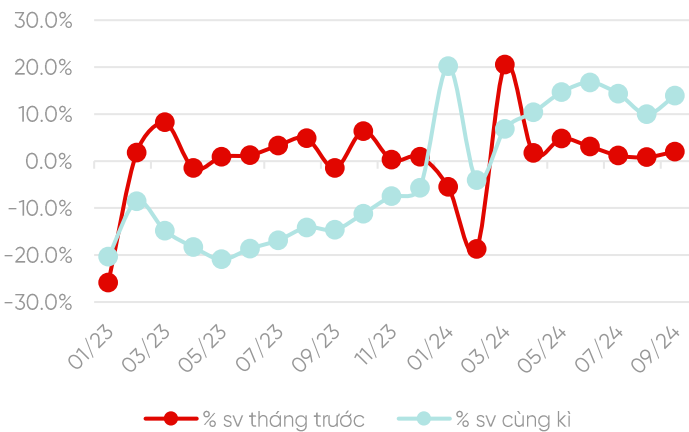
Từ đó, chúng tôi điều chỉnh LN ròng 2024-25 lần lượt tăng 4.7% và 5.3% so với dự phóng trước đó, dẫn tới điều chỉnh tăng trưởng LN ròng 2024-25 lần lượt đạt 6.8%/13.8% svck.

Điện, nước: Triển vọng tích cực nhờ nền tảng phục hồi sản xuất

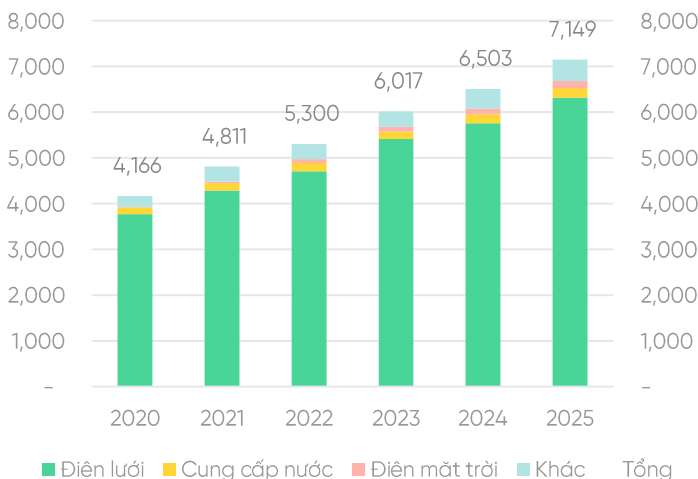
Giá bán lẻ điện dự kiến tăng khoảng 5% trong năm 2024



Biến động chỉ số IIP lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo



Doanh thu dịch vụ trong KCN sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ấn tượng



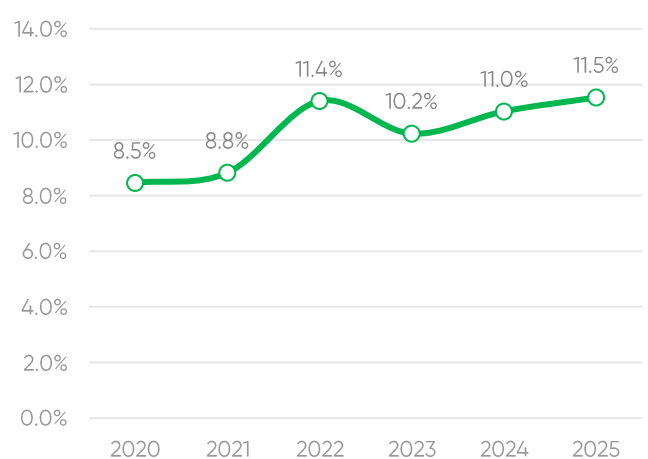
Chúng tôi tiếp tục duy trì triển vọng tích cực với mảng kinh doanh cung cấp dịch vụ trong KCN của SIP và sẽ tiếp tục là mảng kinh doanh cốt lõi dẫn dắt doanh thu giai đoạn 2024-25.

Trong đó, doanh thu từ hoạt động cung cấp, bán lẻ điện lưới tại 4 KCN của SIP vẫn tiếp tục đóng góp tỷ trọng chính (hơn 90% doanh thu điện, nước tiện ích trong KCN), tới từ:

- Giá bán điện dự phóng sẽ tiếp tục tăng khoảng 5% trong năm 2024 sau EVN chính thức áp dụng điều chỉnh giá bán lẻ điện. Từ đó tạo cơ sở cho SIP điều chỉnh tăng giá bán điện phân phối tại các KCN.
- Sản lượng tiêu thụ điện tại các KCN của SIP sẽ duy trì đà tăng tích cực tới từ (1) hoạt động cho thuê, thu hút thêm khách hàng thuê của tại các KCN vẫn được cải thiện hàng năm, (2) hoạt động sản xuất đặc biệt với lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo đã cho những tín hiệu cải thiện rõ rệt trong xuyên suốt cả năm 2024. Tính tới tháng 9/2024, chỉ số IIP lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo tiếp tục tăng 2.0% so với tháng trước nhưng đã tăng 13.9% so với cùng kì.

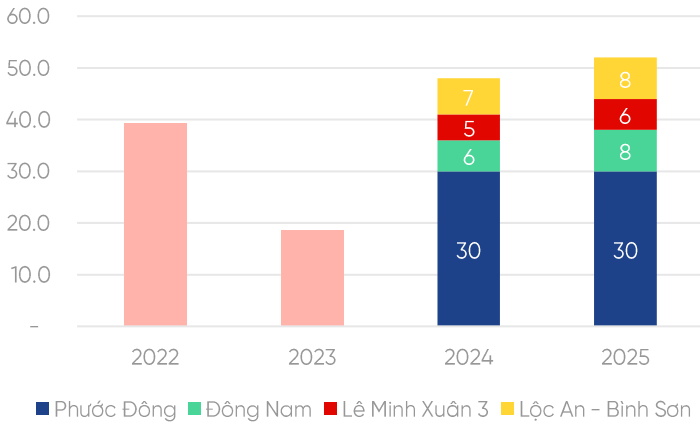
Từ đó, chúng tôi đưa ra dự phóng doanh thu dịch vụ điện, nước, dịch vụ tiện ích trong KCN 2024-25 lần lượt tăng 8.1%/9.9% svck, trong khi đó biên LN gộp cũng được cải thiện nhẹ so với mức nền thấp của năm 2023.

Biên LN gộp cũng được cải thiện

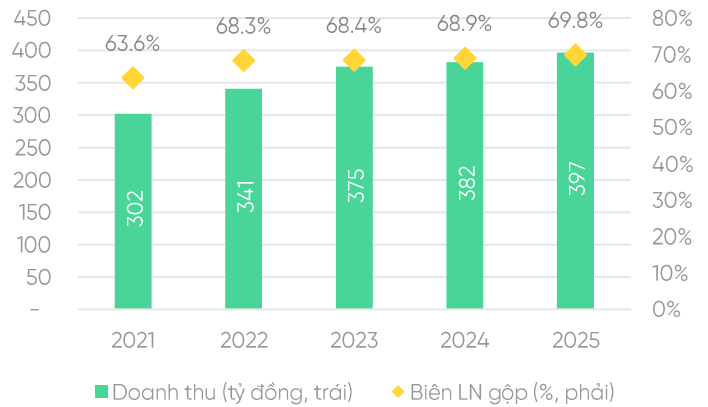


BDS KCN: Duy trì tăng trưởng ổn định trước thời điểm bùng nổ

Tiến độ cho thuê đất KCN của SIP (ha)

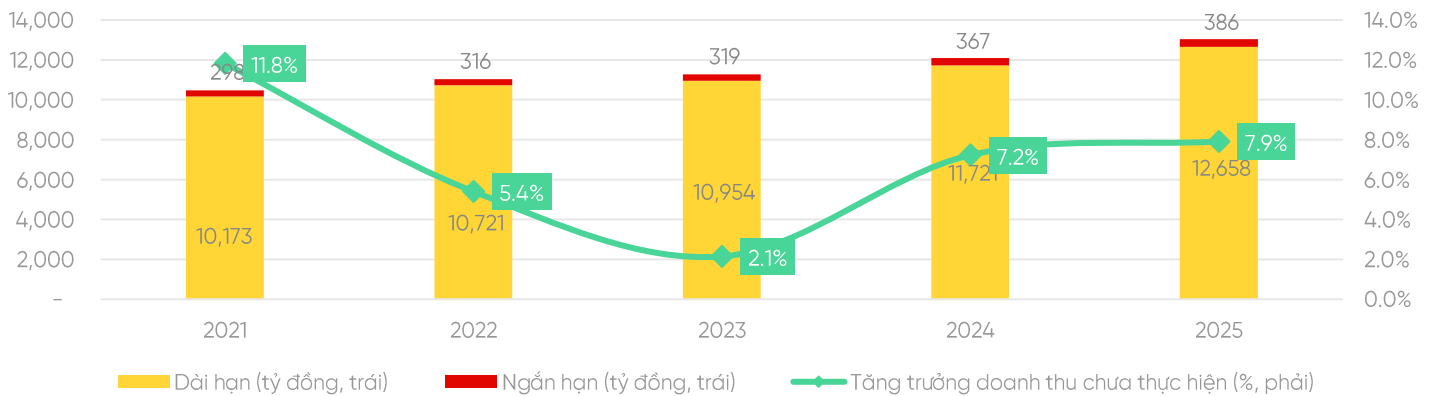


Doanh thu BĐS KCN sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định trong 2024-25



- Chúng tôi tiếp tục duy trì dự phóng hoạt động cho thuê và ghi nhận doanh thu mảng BĐS KCN như báo cáo cập nhật trước đó, với doanh số bán đất năm 2024-25 lần lượt là 48ha và 52ha. Trong đó, KCN Phước Đông và KCN Lộc An – Bình Sơn sẽ là 2 dự án đóng góp chính theo các hợp đồng MOUs đã kí trước đó.
- Mặc dù doanh số cho thuê đất các KCN của SIP được kì vọng sẽ cải thiện mạnh mẽ trong năm 2024-25, tuy nhiên do phương pháp ghi nhận doanh thu KCN của SIP phân bổ theo chu kì thuê, dẫn tới doanh thu BĐS KCN năm 2024-25 được dự phóng chỉ cải thiện nhẹ lần lượt 1.9% và 3.9% svck.

SIP sở hữu doanh thu chưa thực hiện khổng lồ và tích lũy gia tăng qua từng năm



- Trong báo cáo cập nhật gần nhất, chúng tôi cũng đã nhấn mạnh rằng SIP là doanh nghiệp duy nhất trong top 10 doanh nghiệp BĐS KCN niêm yết chỉ sử dụng phương pháp phân bổ chu kì thuê để ghi nhận doanh thu BĐS KCN, dẫn tới doanh thu mảng BĐS KCN hàng năm của SIP không hoàn toàn phản ánh được thực tế hiệu quả kinh doanh cho thuê đất KCN.
- **Việc sở hữu nguồn doanh thu chưa thực hiện khổng lồ từ BĐS KCN (chiếm tới hơn 50% tổng nguồn vốn của SIP), chúng tôi cho rằng trong dài hạn, SIP có tiềm năng to lớn có bước nhảy vọt về KQKD khi doanh nghiệp thay đổi phương pháp ghi nhận từ phân bổ theo chu kì thuê sang ghi nhận một lần theo xu hướng các doanh nghiệp KCN hiện nay đang thay đổi.**

Định giá

Chúng tôi hạ khuyến nghị **NĂM GIỮ** (từ khuyến nghị MUA trước đó) cùng với giá mục tiêu 1 năm là **90,500VND/cp**.

Chúng tôi áp dụng định giá từng phần (SOTP) do SIP sở hữu nhiều mảng kinh doanh khác nhau:

- Áp dụng phương pháp định giá DCF với giả định WACC là 8.8% cho các dự án KCN của SIP.
- Áp dụng phương pháp định giá DCF với các mảng điện, nước và dịch vụ trong KCN với dòng tiền chiết khấu 10 năm cùng giả định WACC là 8.8%.
- Chúng tôi áp dụng phương pháp giá trị thị trường (MV) với BĐS dân cư, cụ thể là Khu dân cư Phước Đông với diện tích đất ước tính là 148ha.
- Chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách cho các chỉ tiêu: tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính, nợ ròng tính tới cuối Q3/24.
- Chúng tôi áp dụng tỷ lệ chiết khấu RNAV là 5% để phản ánh những rủi ro tới từ yếu tố vĩ mô trong nước cũng như thế giới.

Phương pháp định giá từng phần SOTP

Dự án	Phương pháp	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)
BĐS KCN	DCF	11,742
_ KCN Phước Đông	DCF	6,500
_ KCN Đông Nam	DCF	1,139
_ KCN Lê Minh Xuân 3	DCF	2,351
_ KCN Lộc An – Bình Sơn	DCF	1,753
Mảng điện, nước, dịch vụ trong KCN	DCF	4,647
BĐS dân cư	MV	733
<i>Cộng:</i>		
Tiền và tương đương tiền	BV	4,822
Đầu tư tài chính ngắn hạn	BV	1,559
<i>Trừ:</i>		
Nợ ròng	BV	3,674
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	BV	484
RNAV		20,073
Chiết khấu		5%
SLCP lưu hành		210,533,403
Giá mục tiêu (VND/cp)		90,500

Giả định cho WACC

Phần bù rủi ro thị trường	7.8%
Lãi suất phi rủi ro	2.8%
Beta	1.25
Chi phí sử dụng vốn	12.6%
Chi phí sử dụng nợ	5.0%
Tỷ lệ nợ	43.8%
Tỷ lệ vốn	56.2%
WACC	8.8%

- Chúng tôi phân tích độ nhạy của giá mục tiêu cho SIP với những thay đổi của giả định WACC do định giá các mảng kinh doanh của SIP hầu hết sử dụng phương pháp DCF, chịu ảnh hưởng lớn bởi sự thay đổi của WACC.

Phân tích độ nhạy Giá mục tiêu theo WACC

WACC	7.3%	7.8%	8.3%	8.8%	9.3%	9.8%	10.3%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	95,500	93,800	92,200	90,500	89,000	87,500	86,000

Định giá DCF mảng điện, nước và dịch vụ trong KCN của SIP

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Doanh thu	6,503	7,149	7,787	8,305	8,839	9,401	9,994	10,363	10,752	11,159
LN gộp	717	824	913	991	1,072	1,159	1,252	1,319	1,390	1,465
SG&A	(89)	(98)	(107)	(113)	(120)	(128)	(135)	(142)	(149)	(157)
EBIT	628	726	807	877	952	1,032	1,117	1,177	1,241	1,308
Lãi vay	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	628	726	807	877	952	1,032	1,117	1,177	1,241	1,308
Thuế	(126)	(145)	(161)	(175)	(190)	(206)	(223)	(235)	(248)	(262)
EAT	502	581	645	702	762	825	893	942	993	1,047
Khấu hao	32	28	30	31	33	34	36	38	40	41
Capex	(83)	(93)	(98)	(103)	(108)	(113)	(119)	(125)	(131)	(138)
FCFF	451	516	577	630	686	746	810	854	901	950
NPV	442	464	477	479	479	479	478	463	449	435

Tổng NPV **4,647**

So sánh Doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu ngày 12/11/2024)

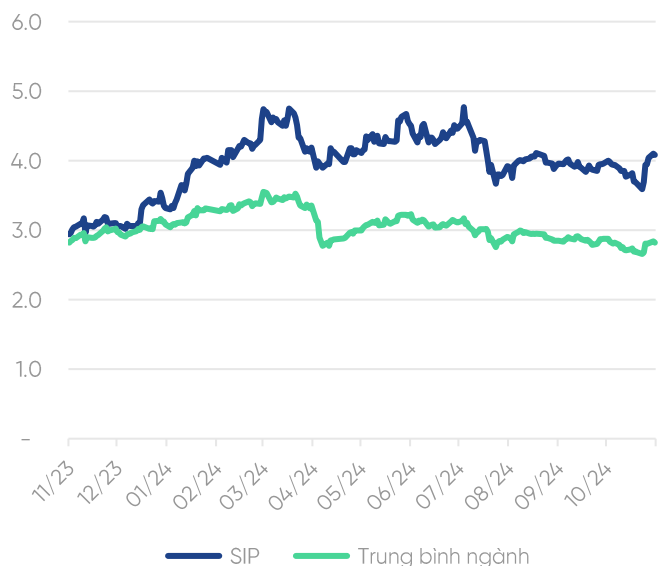
Doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ đồng)	ROE (%)	ROA (%)	D/E (lần)	P/E trượt 12T (lần)	P/B hiện tại (lần)
BCM	70,173	14.4%	5.2%	1.0	25.18	3.67
VGC	19,189	6.0%	2.5%	0.5	32.61	2.32
KBC	22,030	2.1%	1.1%	0.3	52.25	1.19
IDC	18,974	35.2%	12.5%	0.4	8.67	3.60
SIP	17,243	27.9%	5.3%	0.8	14.44	4.08
SZC	7,523	11.4%	3.7%	0.8	22.45	2.48
NTC	4,723	25.4%	5.8%	0.1	17.98	4.08
LHG	1,878	12.7%	6.6%	0.1	9.36	1.16
Trung bình		16.9%	5.3%	0.5	22.9	2.8
Trung vị		13.6%	5.3%	0.5	20.2	3.0

- SIP hiện đang được giao dịch với P/B hiện tại là 4.0x – cao nhất trong các doanh nghiệp dẫn đầu ngành BĐS KCN và cách khá xa trung bình cũng như trung vị toàn ngành.
- Mặc dù sở hữu **(1)** tiềm năng tăng trưởng KQKD nhờ nền tảng doanh thu chưa thực hiện khổng lồ từ BĐS KCN, **(2)** khả năng sinh lời cao trong ngành. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng SIP đã có những nhịp tăng giá mạnh trong thời gian qua và cũng tăng hơn 7% kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng xu hướng tăng giá này đã phần nào phản ánh những triển vọng tích cực về KQKD của SIP.

P/E của SIP và TB ngành



P/B của SIP và TB ngành



PHỤ LỤC 1 (Đơn vị: Tỷ đồng)

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2023	2024F	2025F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	8,707	9,561	10,356
Tiền & đương tiền	829	1,141	1,557
Đầu tư ngắn hạn	3,139	3,201	3,265
Phải thu ngắn hạn	3,500	4,087	4,307
Hàng tồn kho rỗng	468	505	545
Tài sản ngắn hạn khác	771	627	682
TÀI SẢN DÀI HẠN	11,919	12,241	12,509
Khoản phải thu dài hạn	800	800	800
Tài sản cố định	1,252	1,303	1,368
Bất động sản đầu tư	5,443	5,716	6,001
Tài sản đang dở dài hạn	2,286	2,286	2,286
Đầu tư tài chính dài hạn	1,516	1,516	1,434
Tài sản dài hạn khác	620	620	620
TỔNG TÀI SẢN	21,060	21,802	22,865
NỢ PHẢI TRẢ	17,032	17,958	18,914
Nợ ngắn hạn	3,061	3,084	3,234
Vay nợ ngắn hạn	1,595	1,675	1,708
Phải trả ngắn hạn khác	1,466	1,409	1,525
Nợ dài hạn	13,971	14,875	15,680
Vay nợ dài hạn	91	95	100
Phải trả dài hạn khác	13,971	14,875	15,680
VỐN CHỦ SỞ HỮU	3,821	3,844	3,951
Cổ phiếu phổ thông	1,818	1,818	1,818
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
LNST chưa phân phối	1,382	1,343	1,394
Các quỹ	160	160	160
Khác	-	-	-
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	461	522	579
TỔNG NGUỒN VỐN	21,060	21,802	22,865

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH	2023	2024F	2025F
Doanh thu	6,677	7,207	7,913
Giá vốn hàng bán	(5,746)	(6,155)	(6,720)
Lợi nhuận gộp	930	1,052	1,193
Chi phí bán hàng	(13)	(18)	(20)
Chi phí QLDN	(96)	(94)	(103)
Lợi nhuận HĐKD	822	940	1,071
Doanh thu tài chính	439	415	456
Chi phí tài chính	(69)	(49)	(56)
Lợi nhuận khác rỗng	11	8	8
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1,274	1,313	1,479
Chi phí thuế	(271)	(263)	(296)
Lợi nhuận sau thuế	1,004	1,051	1,183
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	77	61	57
Lợi nhuận ròng	927	990	1,126

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2023	2024F	2025F
CFO	(798)	859	988
CFI	717	(789)	(805)
CFF	470	242	233
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	390	312	416

PHỤ LỤC 2

Vị trí các dự án KCN của SIP



1. KCN Phước Đông

- Chủ đầu tư: SIP
- Vị trí : Gò Dầu – Tây Ninh
- Quy mô: 2.836 ha (2.190 ha KCN/648ha KĐT)
- Tỷ lệ lấp đầy: GD 1: 95%/ GD 2: 30% /GD 3: 0% – đang đầu tư hạ tầng

2. KCN Đông Nam

- Chủ đầu tư: SIP
- Vị trí : Củ Chi – Tp HCM
- Quy mô: 343 ha (287 ha KCN/56ha KDC)
- Tỷ lệ lấp đầy: 88%

3. KCN Lê Minh Xuân 3

- Chủ Đầu tư: SIP
- Vị trí : Bình Chánh – Tp HCM
- Quy mô: 220 ha
- Tỷ lệ lấp đầy: 32%

4. KCN Lộc An- Bình Sơn

- Chủ Đầu tư: CTCP ĐT&PT VRG Long Thành (Cty con SIP sở hữu 69%)
- Vị trí : Long Thành – Đồng Nai
- Quy mô: 573 ha (498ha KCN/40ha KDC)
- Tỷ lệ lấp đầy: 63%

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 & Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân tích Ngành & 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 & 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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com

Chuyên viên cao cấp Phân tích

Lê Anh Sơn

Bất động sản Khu công nghiệp

Email: sonla@vpbanks.com.vn