

Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP)

Định giá hấp dẫn cho triển vọng dài hạn

19/09/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

LNST 2Q2025 giảm nhẹ, hoàn thành 86% kế hoạch LNST

Quý 2/2025, SIP ghi nhận doanh thu và LNST đạt lần lượt 2,129 tỷ VND (+10% YoY) và 318 tỷ VND (-4% YoY). Lũy kế 6T2025, doanh thu và LNST lần lượt đạt 4,071 tỷ VND (+8%YoY) và 720 tỷ VND (+22% YoY), hoàn thành 86% kế hoạch LNST. Trong đó, (1) sản lượng cấp điện tăng khoảng 3 – 5%YoY, ước tính đạt 1,768 triệu kWh (2) diện tích đất KCN bàn giao đạt 28.7ha.

Dự báo doanh số bàn giao đất KCN năm 2025/2026 đạt 50ha/60ha

Năm 2025/2026F, chúng tôi duy trì dự báo diện tích bàn giao đất KCN của SIP sẽ chậm lại, ước tính đạt 50ha/60 ha (-32%/+20% YoY). Tuy nhiên, dự báo doanh số cho thuê đất chỉ giảm nhẹ nhờ một phần diện tích KCN đã được bàn giao tại các KCN cấp 1, cụ thể KCN Lê Minh Xuân 3 (8.4ha) và KCN Đông Nam (1.5ha), với mức giá thuê cao (270–300 USD/m²/chu kỳ thuê, gấp 2–3 lần so với KCN Phước Đông). Theo đó, chúng tôi ước tính doanh số cho thuê đất năm 2025/2026F đạt lần lượt 1,546 tỷ VND (-2% YoY) và 1,832 tỷ VND (+18% YoY).

KĐT Phước Đông City bắt đầu đóng góp doanh số bán hàng trong 2025/2026F

KĐT Phước Đông GĐ 1 (247ha) mở bán trong Quý 2-3/2025 với 205 căn thấp tầng đã hoàn thiện xây dựng và sẵn sàng bàn giao. Tính đến nay dự án đã mở bán thành công 120 căn, tương đương tỷ lệ lấp đầy đạt 62%. Chúng tôi kỳ vọng SIP sẽ hoàn tất bán 205 căn trong 1H2026, tương đương doanh số dự kiến đạt 295 tỷ đồng.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 71,300VND/cổ phiếu

SIP đang giao dịch ở vùng giá hấp dẫn với PBR 2025 là 3.0x, nằm dưới đường P/B trung bình 5 năm. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SIP với giá mục tiêu 71,300VND/cổ phiếu.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 71,300
Tăng/giảm (%)	21%
Giá hiện tại (18/09/2025)	VND 58,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 75,100
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	14.2/0.5

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	67.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	47.1/1.8
Sở hữu nước ngoài (%)	4.0%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị An lộc (19.9%)

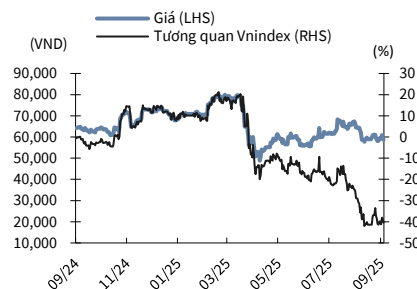
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-8.9	4.5	-24.2	-9.3
Tương đối	-11.0	-19.6	-49.8	-41.4

Dự phóng KQKD & định giá

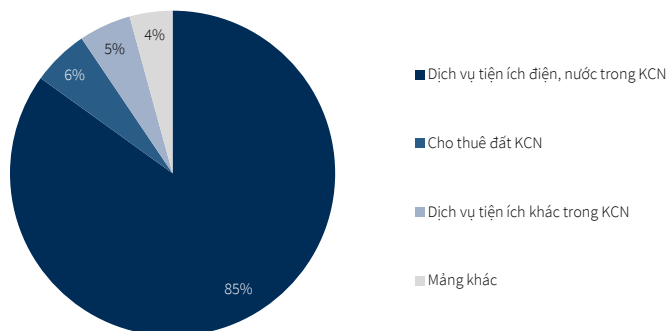
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	6,677	7,800	8,506	9,245
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,263	1,555	1,714	1,920
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	927	1,164	1,249	1,399
EPS (VND)	4,574	5,530	5,158	5,780
Tăng trưởng EPS (%)	-2.6	20.9	-6.7	12.0
P/E (x)	9.2	12.6	11.4	10.2
P/B (x)	2.1	3.0	2.5	2.1
ROE (%)	23.0	23.9	21.7	20.8
Tỷ suất cổ tức (%)	6	2	3	3

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

SIP là doanh nghiệp có vị thế hàng đầu trong lĩnh vực phát triển KCN ở miền Nam với quỹ đất KCN lên tới 3,149ha. Đi cùng với hoạt động cho thuê BĐS KCN, SIP còn cung cấp các dịch vụ tiện ích bao gồm: điện, nước, cho thuê nhà xưởng, xử lý rác thải...cho các khách hàng trong KCN mà SIP đang quản lý

Điểm nhấn đầu tư

SIP sở hữu quỹ đất KCN lớn với 1,189ha đã hoàn thiện pháp lý, tỷ lệ GPMB đạt 78%

Dự báo diện tích cho thuê đất KCN 2025/2026F đạt 50ha/60ha (-34%/+20 YoY), tương đương doanh số đạt lần lượt 1,546 tỷ VND (-2% YoY) và 1,832 tỷ VND (+18% YoY)

Dòng tiền ổn định từ hoạt động cung cấp điện, ước tính sản lượng điện 2025/2026 đạt 3,536/3,713 triệu kWh (+4%/+5% YoY)

Chú thích

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

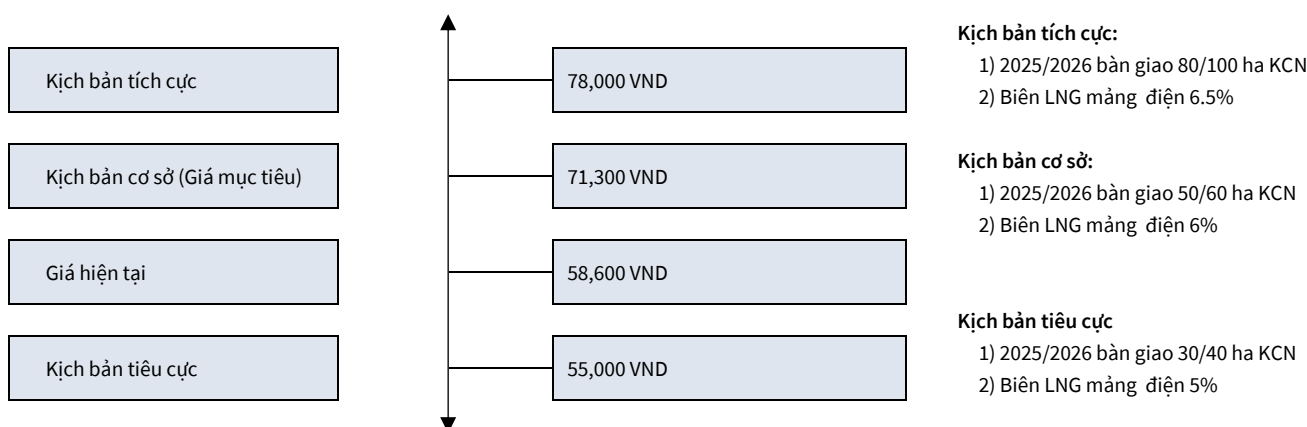
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	8,506	9,245	-3%	-5%	8,705	9,510	-2%	-3%
EBIT	1,104	1,254	+1%	+4%	1,193	1,282	-7%	-2%
LNST công ty mẹ	1,249	1,399	-1%	+1%	1,218	1,275	+3%	+10%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



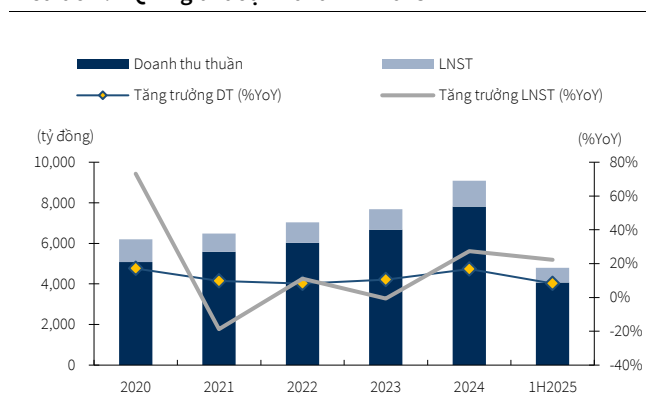
Hoạt động kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Quý 1/2025 và cả năm 2024

(tỷ VNĐ)	Q2/2024	Q2/2025	+/-%YoY	1H2024	1H2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,933	2,129	10%	3,760	4,071	8%	- Hoàn thành 71% kế hoạch Doanh thu hợp nhất năm 2025 (5,657 tỷ đồng)
- Cung cấp dịch vụ điện nước	1,622	1,800	11%	3,109	3,390	9%	- Sản lượng điện 1H2025 tăng khoảng 3 – 5% YoY, ước tính đạt 1,768 triệu kWh
- Cho thuê đất KCN	95	93	-3%	190	210	11%	- EVN tăng giá điện bình quân 4.8% từ 10/05/2025
- Cung cấp dịch vụ tiện ích khác	157	144	-8%	286	291	2%	- 1H2025, ghi nhận bàn giao 28.7 ha đất KCN, bao gồm KCN Phước Đông (16.8ha), KCN Lê Minh Xuân 3 (8.4ha), KCN Lộc An - Bình Sơn (2ha), KCN Đồng Nam (1.5ha)
- BĐS thương mại	0	34		0	34		- Ghi nhận doanh thu bàn giao tại KĐT Phước Đông City, ước tính bàn giao ~ 20 – 25 căn thấp tầng
- Mảng Khác	56	59	6%	172	146	-15%	- Giảm chủ yếu từ doanh thu cung cấp dịch vụ xây dựng, 1H2025 ghi nhận 1.4 tỷ đồng (-96.5% YoY)
Lợi nhuận gộp	244	291	19%	516	611	18%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	12.6%	13.7%	+1.0pp	13.7%	15.0%	+1.3pp	
Thu nhập tài chính	191	212	11%	257	445	74%	- Lãi từ khoản tiền gửi và cho vay các đối tác khác, 233 tỷ đồng (+55% YoY). Trong đó, Q2/2025 ghi nhận đầu tư tài chính 6,417 tỷ đồng (+77% YoY); cho vay các đối tác 2,685 tỷ đồng (+80 %YoY), chủ yếu là VCBS và CTS
							- Lãi 179 tỷ đồng (+1.48x YoY) từ thoái vốn TRC; NTC
Chi phí tài chính	18	63	247%	35	107	208%	- Chi phí lãi vay 71.3 tỷ đồng (+1.24x YoY), do nợ vay ghi nhận 4,772 tỷ đồng trong Q2/2024 (+ 57% YoY)
							- Ghi nhận 34 tỷ đồng chi phí dự phòng đầu tư tài chính (+34.x YoY), bao gồm 13.8 tỷ đồng cho CSM và 21 tỷ đồng cho VRG
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	17	3	-81%	34	18	-46%	
SG&A	27	31	13%	53	56	7%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	407	412	1%	719	912	27%	
Thu nhập khác	2	-6	-4.x	6	-6	-2.x	
Lợi nhuận trước thuế	409	406	-1%	725	905	25%	
Lợi nhuận sau thuế	331	318	-4%	589	720	22%	- Hoàn thành 86% kế hoạch LNST hợp nhất của năm (832.5 tỷ đồng)
LNST công ty mẹ	299	285	-5%	545	636	17%	
<i>Biên LNST</i>	17.1%	14.9%	-2.2pp	15.7%	17.7%	+2.0pp	

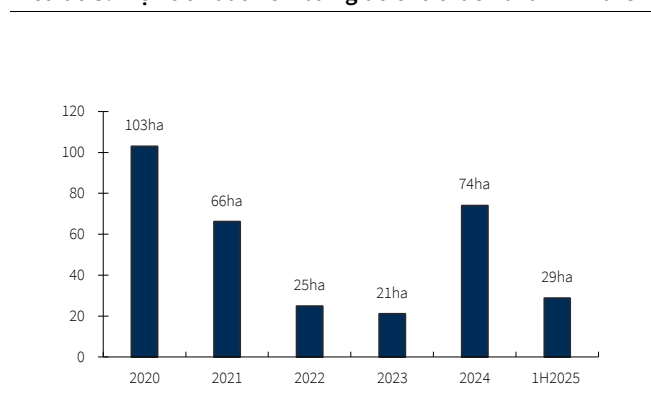
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2020 – 1H2025



Nguồn: SIP, KBSV

Biểu đồ 3. Diện tích đất KCN bàn giao cho thuê 2020 – 1H2025



Nguồn: SIP, KBSV

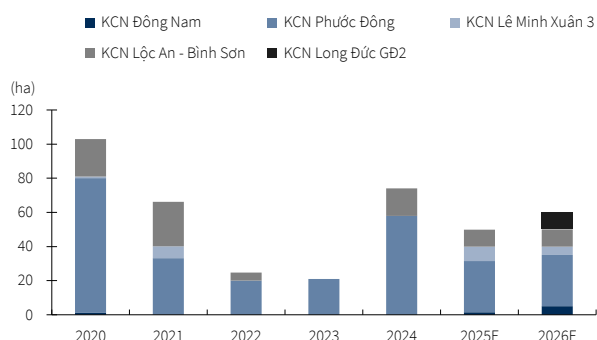
Dự báo doanh số bàn giao đất KCN năm 2025/2026 đạt 50ha/60ha

Trong giai đoạn 2025-2026, Tradewar 2.0 đang làm gia tăng các rào cản đối với Việt Nam trong việc thu hút các doanh nghiệp FDI ngành công nghệ cao, bao gồm ngành linh kiện/thiết bị điện tử, AI và thiết bị bán dẫn — những ngành có xu hướng dịch chuyển mạnh trong những năm gần đây (Tham khảo thêm ở phần Phụ lục 1). Điều này gián tiếp gây áp lực cạnh tranh đối với việc thu hút khách hàng của SIP, do phần lớn diện tích đất của SIP tại KCN cấp 2, cụ thể KCN Phước Đông (725ha) chiếm hơn 60% tổng diện tích thương mại còn lại.

Do đó, giai đoạn 2H2025/2026, chúng tôi duy trì dự báo diện tích bàn giao đất cho thuê của SIP sẽ chậm lại so với năm 2024, ước tính diện tích bàn giao đất KCN cả năm 2025/2026 đạt 50ha/60 ha (-32%/+20%YoY).

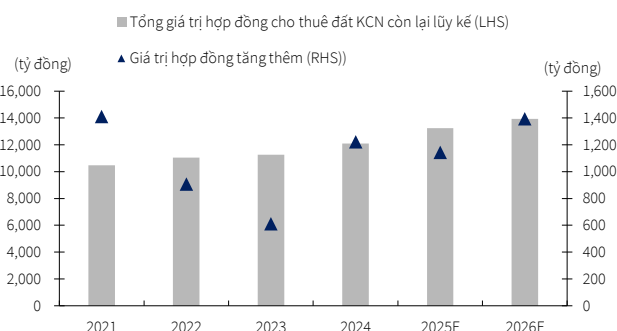
Tuy nhiên, chúng tôi dự báo doanh số cho thuê đất giảm nhẹ nhờ một phần diện tích được bàn giao tại các KCN cấp 1. Cụ thể 1H2025, SIP đã bàn giao 8.4ha KCN Lê Minh Xuân 3 và 1.5ha KCN Đông Nam, với mức giá thuê cao (270–300 USD/m2/chu kỳ thuê, gấp 2–3 lần so với các KCN cấp 2 như Phước Đông). Theo đó, chúng tôi ước tính doanh số cho thuê đất năm 2025/2026F đạt lần lượt 1,546 tỷ VND (-2% YoY) và 1,832 tỷ VND (+18% YoY).

Biểu đồ 4. Diện tích cho thuê đất KCN hàng năm theo KCN



Nguồn: SIP, KBSV

Biểu đồ 5. Doanh số cho thuê đất hàng năm (tỷ đồng)



Nguồn: SIP, KBSV

Bảng 6. Quỹ đất KCN của SIP

Dự án	Địa điểm	Sở hữu của SIP	Đền bù GPMB	Diện tích KCN theo quy hoạch (ha)	Diện tích thương mại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Diện tích thương mại còn lại (ha)	Pháp lý/ Tiến độ GPMB
Tổng diện tích				3,503	2,653		1,161	
KCN Đông Nam	Tp. HCM	100%	100%	287	206	88%	23	Hoàn thiện
KCN Phước Đông (Khu A)	Tây Ninh	100%	100%	1,014	817	95%	34	Hoàn thiện
KCN Phước Đông (Khu B)	Tây Ninh	100%	80%	1,175	911	23%	691	Hoàn thiện Tiếp tục đền bù GPMB
KCN Lê Minh Xuân 3	TP HCM	100%	100%	231	156	33%	97	Hoàn thiện
KCN Lộc An - Bình Sơn	Đồng Nai	69%	100%	497	361	68%	114	Hoàn thiện
KCN Long Đức 2	Đồng Nai	70%	0%	294	202	0%	202	Hoàn thiện Pháp lý Đang tiến hành thu hồi đất và GPMB Dự kiến bắt đầu cho thuê trong 2026

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dự phóng KQKD & Định giá

Bảng 8. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	7,800	8,506	9%	9,245	9%	
- Cung cấp dịch vụ điện nước	6,548	7,029	7%	7,545	7%	- Giảm dự phóng sản lượng cấp điện so với kỳ trước do kế hoạch vận hành TBA Phước Đông – Bời Lời 5 (KCN Phước Đông) chậm hơn với dự báo. Năm 2025/2026F, ước tính sản lượng điện đạt lần lượt 3,536 triệu Kwh (+4% YoY) và 3,713 triệu Kwh (+5% YoY).
- Cho thuê đất KCN	389	403	3%	439	9%	- Tăng giá bán điện bình quân lên 3.0% do EVN điều chỉnh tăng 4.8% giá bán điện bình quân 10/5/2025 - Năm 2025F, doanh số cho thuê đạt 50ha, bao gồm: KCN Phước Đông (30ha), KCN Lộc An Bình Sơn (10ha), KCN Lê Minh Xuân 3 (8.5ha), KCN Đông Nam (1.5ha). - Năm 2026F, doanh số cho thuê đạt 60ha, bao gồm KCN Phước Đông (30ha), KCN Đông Nam (5ha), KCN Lê Minh Xuân 3 (5ha), KCN Lộc An Bình Sơn (20ha).
- Cung cấc DVTI khác trong KCN	531	638	20%	684	7%	<i>*Ghi nhận doanh thu theo phương pháp phân bổ</i> Năm 2025/2026F, bàn giao cho thuê 198,542 m ² / 219,042m ² diện tích nhà xưởng (+7%/+10%YoY), với mức giá cho thuê đạt 3 – 5 USD/ m ² /tháng.
- BĐS thương mại	0	86	-	209	142%	Kỳ vọng KĐT Phước Đông City sẽ hoàn tất bán 205 căn thấp tầng trong 2025 - 1H2026, tương đương doanh số dự kiến đạt 295 tỷ đồng.
- Mảng Khác	334	350	5%	368	5%	
Lợi nhuận gộp	1,095	1,256	15%	1,419	13%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>14.0%</i>	<i>14.8%</i>	<i>+0.7pp</i>	<i>15.3%</i>	<i>+0.6pp</i>	
Thu nhập tài chính	622	711	14%	752	6%	Tăng thu nhập tài chính chủ yếu từ Q2/2025 ghi nhận đầu tư tài chính 6,417 tỷ đồng (+77% YoY); cho vay các đối tác 2,685 tỷ đồng (+80 %YoY), chủ yếu là VCBS và CTS.
Chi phí tài chính	116	163	40%	152	-6%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	65	61	-5%	66	7%	
SG&A	110	151	38%	164	9%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,555	1,714	10%	1,920	12%	
Thu nhập khác	16	0		0		
Lợi nhuận trước thuế	1,571	1,714	9%	1,920	12%	
Lợi nhuận sau thuế	1,278	1,371	7%	1,536	12%	
LNST công ty mẹ	1,164	1,249	7%	1,399	12%	
<i>Biên LNST</i>	<i>16.4%</i>	<i>16.1%</i>	<i>-0.3pp</i>	<i>16.5%</i>	<i>+0.4pp</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
71,300VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cho SIP với 2 mảng kinh doanh chính: (1) Cung cấp dịch vụ tiện ích - phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền DCF; (2) Khu công nghiệp và BĐS thương mại - phương pháp định giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV) cho các dự án đang trong quá trình triển khai. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 71,300 VNĐ/cổ phiếu, thấp hơn với giá mục tiêu trước đó, chủ yếu do công ty đã thực hiện chi trả cổ tức bằng cổ phiếu trong tháng 7/2025, làm tăng số lượng cổ phiếu lưu hành.

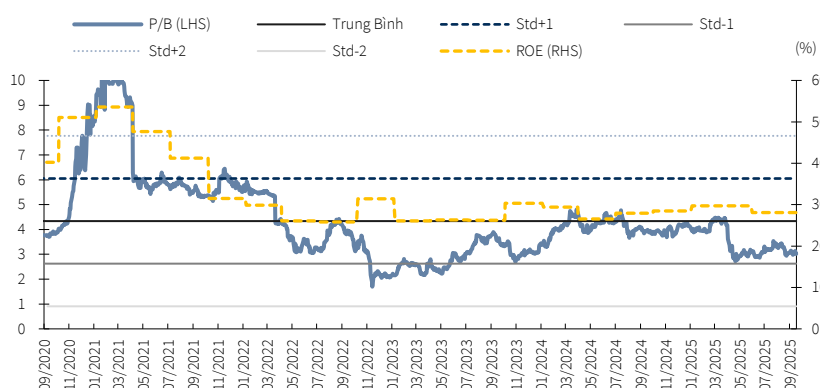
Chúng tôi cho rằng triển vọng trung – dài hạn vẫn hiện hữu với các cổ phiếu ngành BĐS KCN. Chúng tôi đánh giá cao SIP nhờ lợi thế quỹ đất rộng lớn và dòng tiền ổn định từ hoạt động cung cấp điện/nước cho KCN. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SIP với giá mục tiêu 71,300VNĐ/cổ phiếu.

Bảng 9. Định giá

	Phương pháp	Giá trị (triệu VNĐ)
Khu công nghiệp	RNAV	8,150
BĐS nhà ở (Phước Đông GĐ1)	RNAV	174
Dịch vụ tiện ích + Dịch vụ khác	DCF	6,902
Tổng NAV dự án		15,226
+ Tiền, đầu tư ngắn hạn		6,830
- Nợ vay		4,773
RNAV		17,284
SLCPLH		242,112,943
Giá cổ phiếu (VNĐ)		71,300
Giá hiện tại (18/09/2025)		58,700
Dự địa tăng trưởng		22%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 10. P/B và ROE của SIP giai đoạn 2020-2025



Nguồn: KBSV

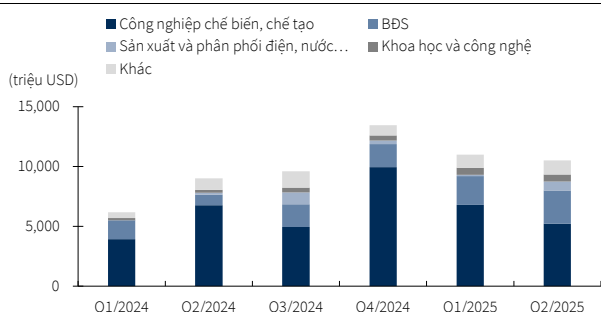
SIP đang giao dịch ở vùng giá hấp dẫn với PBR 2025 là 3.0x, nằm dưới đường P/B trung bình 5 năm

Phụ lục 1 – Triển vọng tăng trưởng dòng vốn FDI vào Việt Nam 2H2025

2Q2025, dòng vốn FDI ngành công nghiệp chế biến chế tạo đã ghi nhận mức sụt giảm đáng kể

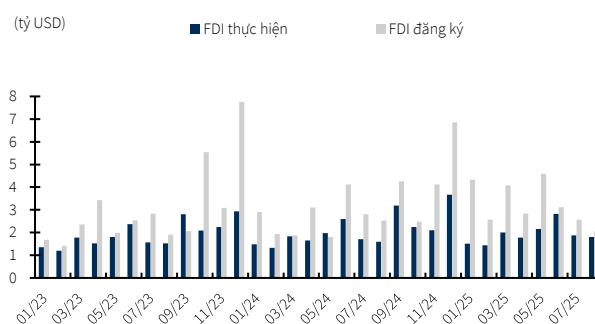
Bức tranh tổng thể trong Q2/2025 chưa phản ánh những rủi ro Tradewar 2. Dòng vốn FDI đăng ký trong Q2/2025 ghi nhận 10.54 tỷ USD (+17% YoY), mức tăng trưởng tích cực chủ yếu được đóng góp từ ngành BĐS với vốn FDI đăng ký đạt gần 2.8 tỷ USD, tăng gấp 2 lần nhờ các dự án lớn như Lodgis Hospitality Holdings, Phương Trạch Tower, Ganmuda Land... Tuy nhiên, dòng vốn FDI ngành công nghiệp chế biến chế tạo trong Q2/2025 đã ghi nhận mức sụt giảm mạnh, đạt 5,2 tỷ USD – giảm 22% YoY và 21% QoQ, điều này phản ánh những rủi ro bất định trong Tradewar 2.0 (biểu đồ 10).

Biểu đồ 11. Dòng vốn FDI vào Việt Nam theo ngành nghề



Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài Việt Nam, Fiindata, KBSV

Biểu đồ 12. Tăng trưởng dòng vốn FDI trong Quý II/2025



Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài Việt Nam, Fiindata, KBSV

Cập nhật Tradewar 2.0 - Dự báo dòng vốn FDI giảm sút đáng kể trong 2H2025 - 2026

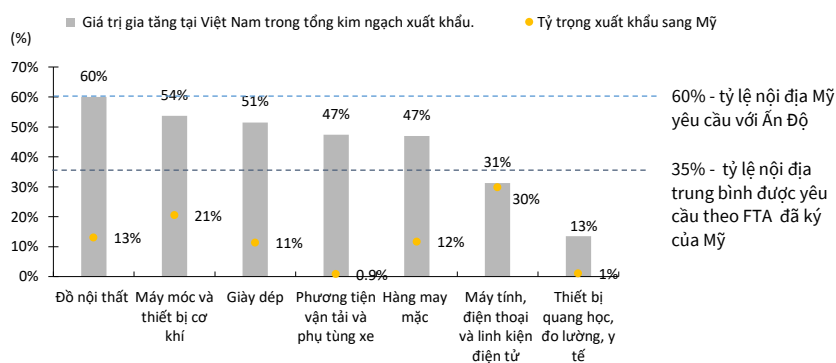
Ngày 2/7, Tổng thống D.Trump đã tuyên bố mức thuế đối ứng với Việt Nam, bao gồm 20% cho hàng hóa xuất xứ từ Việt Nam và 40% cho hàng hóa “trung chuyển” qua Việt Nam. Mức 20% là mức tương đối tích cực trong dài hạn, do mức thuế của Việt Nam thấp hơn hầu hết các đối thủ chính. Tuy vậy, chúng tôi lưu ý về rủi ro đối với mức thuế 40% mà Tổng thống Donald Trump đã tuyên bố sẽ áp với hàng “trung chuyển” qua Việt Nam. Tham chiếu các cuộc đàm phán trước đây của Mỹ với Ấn Độ và Thái Lan, trong đó Mỹ yêu cầu tỷ lệ nội địa hóa đạt 60% để được hưởng thuế suất ưu đãi. Do đó, khả năng cao Mỹ cũng yêu cầu ngưỡng tỷ lệ nội địa hóa 60% với Việt Nam – vượt mức tỷ lệ nội địa của hầu hết các sản phẩm xuất khẩu từ Việt Nam (biểu đồ 09).

Do đó, Chúng tôi duy trì quan điểm dòng vốn FDI trong 2H2025 - 2026 sẽ sụt giảm, đặc biệt là ở ngành Công nghiệp/công nghệ cao có tỷ lệ nội địa hóa thấp. Điển hình như các dự án của Samsung, LG, Luxshare, Goetek, đã kí MOU từ 2024, nhưng hiện vẫn chưa có kế hoạch cụ thể.

Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam tiếp tục thu hút dòng vốn FDI, bao gồm cả các doanh nghiệp hướng đến thị trường Mỹ, do: (1) mức thuế đối ứng mới không tạo khoảng cách cạnh tranh lớn với các đối thủ chính; (2) Việt Nam sở hữu lợi thế về nhân công giá rẻ, Chính trị ổn định, sở hữu nhiều FTA...; (3) kỳ vọng các doanh nghiệp FDI sẽ gia tăng công đoạn sản xuất tại Việt Nam, tăng tỷ lệ nội địa hóa để tận dụng mức thuế thấp (20%)... Tuy vậy, trong dài hạn, đà tăng trưởng sẽ chậm lại so với 2018 – 2024 (xu hướng Trung Quốc +1), do các

doanh nghiệp FDI hướng tới Mỹ sẽ phải cân nhắc kỹ lưỡng về khả năng cung ứng của các doanh nghiệp trong nước, để mở rộng dư địa tăng tỷ lệ nội địa tại Việt Nam nhằm tránh bị áp mức thuế 40%.

Biểu đồ 13. Giá trị gia tăng tại Việt Nam trong tổng kim ngạch xuất khẩu năm 2024



Nguồn: ITC, Bảng Cân đối Liên ngành Việt Nam (GSO), OECD, KBSV

* Số liệu ước tính có thể bị ảnh hưởng do sự khác nhau giữa các thống kê về mặt hàng của các tổ chức và ảnh hưởng của sai số khi ước tính tỷ trọng nhập khẩu sử dụng cho tiêu dùng cuối cùng trong nước và sử dụng cho sản xuất để xuất khẩu, ước tính sai số nhỏ hơn 5%.

Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2023A-2026F

Báo cáo Kết quả HDKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F	(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	6,677	7,800	8,506	9,245	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	21,060	25,026	27,391	28,709
Giá vốn hàng bán	5,746	6,706	7,251	7,826	TÀI SẢN NGẮN HẠN	8,707	12,529	13,308	13,923
Lãi gộp	930	1,095	1,256	1,419	Tiền và tương đương tiền	829	644	400	529
Thu nhập tài chính	439	622	711	748	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	3,139	5,176	6,417	6,417
Chi phí tài chính	69	116	166	159	Các khoản phải thu	3,500	5,479	5,244	5,699
Trong đó: Chi phí lãi vay	64	77	130	120	Hàng tồn kho, ròng	468	380	397	429
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	71	65	61	66	TÀI SẢN DÀI HẠN	12,353	12,496	14,083	14,786
Chi phí bán hàng	13	22	24	26	Phải thu dài hạn	800	660	1,331	1,331
Chi phí quản lý doanh nghiệp	96	88	128	139	Tài sản cố định	1,252	1,279	1,406	1,531
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,263	1,555	1,710	1,909	Tài sản dở dang dài hạn	2,286	2,316	2,316	2,316
Thu nhập khác	13	19	0	0	Đầu tư dài hạn	1,516	1,260	1,541	1,541
Chi phí khác	2	3	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	11	16	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	17,032	20,151	21,645	21,990
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	71	65	61	66	Nợ ngắn hạn	3,061	4,123	4,590	4,367
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,274	1,571	1,710	1,909	Phải trả người bán	238	241	319	286
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	271	293	342	382	Người mua trả tiền trước	7	5	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,004	1,278	1,368	1,527	Vay ngắn hạn	1,595	2,466	2,666	2,348
Lợi ích của cổ đông thiểu số	77	114	122	136	Nợ dài hạn	13,971	16,028	17,055	17,623
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	927	1,164	1,246	1,391	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Chi số hoạt động					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
	2023	2024	2025F	2026F	Doanh thu chưa thực hiện	10,954	11,730	12,873	13,569
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14%	14%	15%	15%	Vay dài hạn	91	1,132	1,016	888
Tỷ suất EBITDA	17%	18%	18%	19%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	4,028	4,874	5,747	6,721
Tỷ suất EBIT	12%	13%	13%	14%	Vốn góp	1,818	2,105	2,105	2,105
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	19%	20%	20%	21%	Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Tỷ suất lãi hoạt động KD	19%	20%	20%	21%	Lãi chưa phân phối	1,382	1,692	2,564	3,538
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15%	16%	16%	17%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)					Chỉ số chính (x, %, VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	1,274	1,571	1,710	1,909	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	339	385	454	504	P/E	9.2	12.6	11.4	10.2
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	64	-435	0	0	P/E pha loãng	9.2	12.6	11.4	10.2
Chi phí lãi vay	0	77	130	120	P/B	2.1	3.0	2.5	2.1
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,219	1,603	2,294	2,533	P/S	1.3	1.9	1.7	1.5
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,251	-1,569	-435	-455	P/Tangible Book	2.1	3.0	2.5	2.1
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-32	89	-17	-32	P/Cash Flow	-58.6	112.5	51.2	26.7
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	795	716	1,287	654	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	8.1	12.9	11.2	9.6
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-763	10	0	0	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	11.4	17.9	15.8	13.5
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuê và khác	-765	-228	-1,982	-502	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-798	621	1,147	2,199	ROE%	23%	24%	22%	21%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,296	-572	-1,101	-1,207	ROA%	5%	5%	5%	5%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	9	1	0	0	ROIC%	18%	16%	14%	14%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-5,049	-12,840	0	0	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	6,023	10,437	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.3	0.2	0.1	0.1
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-31	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	2.4	2.7	2.6	2.9
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khá	496	319	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.8	3.0	2.9	3.2
Cổ tức và tiền lãi nhận được	565	295	0	0	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.2	0.2	0.1
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	717	-2,360	-1,101	-1,207	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.5	0.5	0.3
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tiền thu được các khoản đi vay	4,825	7,184	4,754	5,237	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.3	0.3	0.3
Tiền trả các khoản đi vay	-3,830	-5,272	-4,670	-5,683	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	3.8	3.4	3.1	2.8
Cổ tức đã trả	-526	-359	-374	-417	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.7	0.7	0.7	0.7
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	470	1,553	-290	-863	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	1.9	1.7	1.6	1.6
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	390	-186	-244	129	Hệ số quay vòng HTK	12.7	15.8	18.3	18.3
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	440	829	644	400	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	23.2	27.6	25.9	25.9
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	829	644	400	529					

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.