

Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP)

Ổn định là lợi thế

13/06/2025

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

KQKD Quý 1/2025 tích cực, hoàn thành 48% kế hoạch LNST

Quý 1/2025, ghi nhận doanh thu đạt 1,941 tỷ VND (+6%YoY) và LNST đạt 402 tỷ VND (+56%YoY), tương đương 48% kế hoạch LNST. Trong đó, (1) doanh thu cung cấp điện, nước ghi nhận 1,590 tỷ VND (+7%YoY); (2) diện tích đất KCN bàn giao đạt 27.7ha, bao gồm 15.7ha KCN Phước Đông và 12 ha KCN Lộc An – Bình Sơn.

Điều chỉnh dự phóng doanh số bàn giao đất do ảnh hưởng Tradewar 2.0

Chúng tôi điều chỉnh dự báo diện tích đất KCN bàn giao của SIP trong năm 2025 đạt 50ha (-32% YoY) do hầu hết các doanh nghiệp FDI đang có xu hướng tạm dừng kế hoạch đầu tư mở mới và chờ đợi định hướng rõ ràng từ phía Mỹ, trong đó bao gồm cả các ngành nghề nhạy cảm với chính sách thương mại từ Mỹ như Dệt may, cao su – tập khách hàng lớn của SIP.

KQKD ổn định ít chịu tác động ngắn hạn

KBSV ước tính LNST năm 2025/2026 của SIP đạt lần lượt 1,358 tỷ đồng (+6%YoY) và 1,487 tỷ đồng (+9%YoY), kết quả tăng trưởng ổn định là nhờ: (1) đưa vào hoạt động Trạm biến áp Phước Đông Bờ Lờ 5, ước tính doanh thu cung cấp điện/nước đạt lần lượt 7,543/8,466 tỷ đồng (+15%YoY/+12%YoY); (2) doanh thu mảng cho thuê KCN ít chịu tác động ngắn hạn do SIP ghi nhận theo phương pháp phân bổ (50 năm).

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 80,200 VND/cổ phiếu

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. SIP đang giao dịch ở vùng giá hấp dẫn với PBR 2025 là 2.8x, tương đương đường -1std của trung bình P/B 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 80,200VND/cổ phiếu.

Mua thay đổi

Giá mục tiêu	VND 80,200
Tăng/giảm (%)	25%
Giá hiện tại (11/06/2025)	VND 64,400
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 95,248
Vốn hóa thị trường	13,726
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	67.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	55.6/2.2
Sở hữu nước ngoài (%)	5.5%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị An lộc (19.9%)

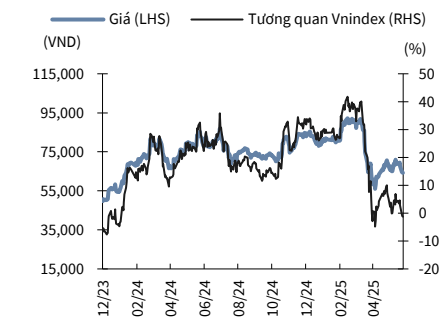
Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-20.8	-23.7	-5.1	-20.8
Tương đối	-25.2	-24.9	-4.3	-25.2

Dự phóng KQKD & định giá

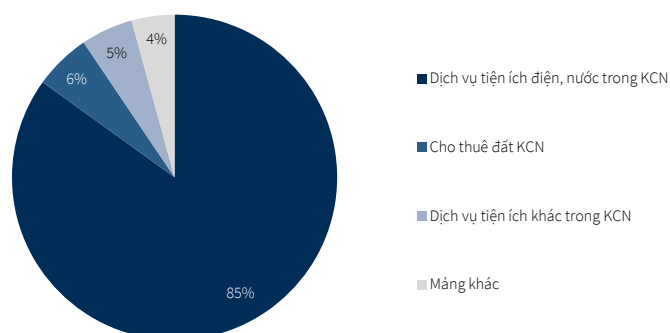
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	6,677	7,800	8,743	9,759
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,263	1,555	1,694	1,893
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	927	1,164	1,257	1,405
EPS (VND)	4,574	5,530	5,972	6,675
Tăng trưởng EPS (%)	-2.6	20.9	8.0	11.8
P/E (x)	10.8	11.6	10.8	9.6
P/B (x)	2.5	2.8	2.3	1.9
ROE (%)	23.0	23.9	21.4	20.0
Tỷ suất cổ tức (%)	5	3	3	3

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



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.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

SIP sở hữu quỹ lớn, tỷ lệ GPMB đạt 78%. Quỹ đất KCN thương phẩm còn lại lớn nhất Miền Nam, với hơn 1,189ha, trong đó: KCN Phước Đông (742ha); KCN Lộc An – Bình Sơn (116ha); KCN Lê Minh Xuân 3 (105ha) và KCN Đông Nam (25ha); KCN Long Đức Đ 2 (202ha)

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

Kỳ vọng doanh số bàn giao đất 2026 hồi phục trở lại. KBSV dự báo doanh số cho thuê đất KCN 2025/2026 đạt 50ha/60ha (-34%/+20 YoY), kỳ vọng sự cải thiện nhờ các bất định của Tradewar 2.0 dần được tháo gỡ

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dòng tiền ổn định từ hoạt động cung cấp điện, nước. KBSV ước tính, sản lượng điện 2025/2026 đạt 3,672/4,039 triệu Kwh, đóng góp doanh thu cấp điện, nước đạt 7,130/8,000 tỷ đồng (+13%/12% YoY)

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	8,743	9,753	-3.2%	-5.7%	7,646	8,207	-13%	-16%
EBIT	1,092	1,207	-7.2%	-10.1%	1,091	1,240	-0.1%	-3%
LNST công ty mẹ	1,260	1,379	-4.4%	-4.8%	1,185	1,226	-6%	-11%

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

Kịch bản tích cực	88,000 VND	Kịch bản tích cực: 1) 2025/2026 bàn giao 70/90 ha KCN 2) Biên LNG mảng điện 6.5% Kịch bản cơ sở: 1) 2025/2026 bàn giao 50/60 ha KCN 2) Biên LNG mảng điện 6% Kịch bản tiêu cực 1) 2025/2026 bàn giao 30/40 ha 2) Biên LNG mảng điện 5%
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	80,400 VND	
Giá hiện tại	64,300 VND	
Kịch bản tiêu cực	73,600 VND	

Hoạt động kinh doanh

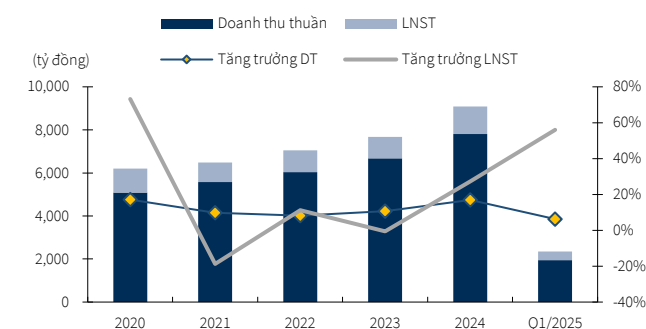
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Quý 1/2025 và cả năm 2024

(tỷ VNĐ)	Q1/2024	Q1/2025	+/-%YoY	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,827	1,941	6%	6,677	7,804	17%	Hoàn thành 34% kế hoạch Doanh thu hợp nhất năm 2025 (5,657 tỷ đồng)
- Cung cấp dịch vụ điện nước	1,486	1,590	7%	5,597	6,548	17%	
- Cho thuê đất KCN	94	117	24%	375	389	4%	Trong Quý 1/2025, ghi nhận bàn giao 27.7 ha đất KCN, bao gồm: - KCN Phước Đông bàn giao đất cho Hailide(14.2ha), Beauty (1.5ha) - KCN Lộc An – Bình Sơn đã ký bàn giao 12ha với hai khách hàng CTCP Bao bì Biên Hoà (6ha) và CTCP Bột Giặt Net (6ha) - khách hàng di dời từ KCN Biên Hòa 1 do chủ chương chuyển đổi thành khu đô thị – thương mại – dịch vụ của tỉnh Đồng Nai
- Cung cấp dịch vụ tiện ích khác	129	147	14%	346	427	23%	
- Mảng Khác	117	87	-26%	358	440	23%	
Lợi nhuận gộp	272	320	18%	930	1,095	18%	
Biên lợi nhuận gộp	15%	16%	+1pp	14%	14%	+0pp	
Thu nhập tài chính	65	233	259%	439	622	42%	- Lãi từ khoản tiền gửi và cho vay các đối tác khác ghi nhận 111 tỷ đồng (+141% YoY). Tính đến Quý 1/2025, SIP ghi nhận khoản đầu tư tài chính 5,956 tỷ đồng (+60% YoY); tăng khoản cho vay với các đối tác 2,302 tỷ đồng (+70 %YoY). Trong đó, VCBS và CTS là hai đối tác chính mà SIP cho vay - Lãi 122 tỷ đồng (+5.7x YoY) từ thoái vốn CTCP Cao su Tây Ninh (TRC) và CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên (NTC)
Chi phí tài chính	17	44	164%	69	116	70%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	16	15	-9%	71	65	-9%	
SG&A	25	25	0%	109	110	1%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	312	500	60%	1,263	1,555	23%	
Thu nhập khác	4	0	-111%	11	16	45%	
Lợi nhuận trước thuế	316	499	58%	1,274	1,571	23%	
Lợi nhuận sau thuế	258	402	56%	1,004	1,278	27%	Hoàn thành 48% kế hoạch LNST hợp nhất của năm (832 tỷ đồng)
LNST công ty mẹ	246	351	43%	927	1,164	26%	
Biên LNST	13%	18%	+5pp	14%	15%	+1pp	

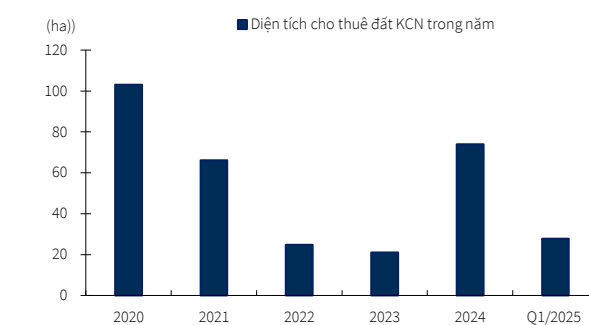
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 1. KQKD giai đoạn 2020 – Q1/2025

Biểu đồ 2. Doanh số cho thuê đất 2020 – Q1/2025



Nguồn: SIP, KBSV



Nguồn: SIP, KBSV

Dự báo doanh số cho thuê đất KCN 2025/2026 đạt 50ha/60ha (-34%/+20 YoY)

Chúng tôi nhận thấy hầu hết các doanh nghiệp FDI có sản lượng sản xuất lớn tại Việt Nam đang có xu hướng tạm dừng kế hoạch đầu tư mở mới và chờ đợi định hướng rõ ràng hơn từ phía Mỹ (Phụ lục 01). Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo diện tích đất KCN bàn giao trong giai đoạn 2025 đạt 50ha (-34% YoY), giảm 37% so với dự báo trước đó. Năm 2026, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thuê đất vẫn được đóng góp bởi các dự án/doanh nghiệp hướng tới thị trường ngoài Mỹ và đang tìm kiếm cơ hội đa dạng hóa chuỗi cung ứng. KBSV dự báo doanh số cho thuê đất 2026 hồi phục trở lại đạt 60ha (+20% YoY).

Tradewar 2.0 tác động tiêu cực đến hoạt động cho thuê đất của SIP trong ngắn hạn

Chúng tôi đánh giá tác động của Tradewar 2.0 đối với hoạt động cho thuê đất tại các KCN đang hoạt động của SIP:

- **KCN Phước Đông (2,189 ha) chiếm 70 – 80% doanh số cho thuê đất hàng năm.** KCN này thu hút tập khách hàng ngành Dệt may, cao su, lốp xe – đây là các ngành nghề tương đối nhạy cảm với chính sách Thuế đối ứng và các biện pháp điều tra thương mại của Mỹ. Chúng tôi nhận thấy một số doanh nghiệp FDI ngành dệt may, cao su lớn như (Nike, VF Corporation, Sailun – KCN Phước Đông) đã chuẩn bị kế hoạch dịch chuyển đơn hàng, mở rộng đầu tư sang các quốc gia khác (Phụ lục 01), cho thấy tiềm năng thu hút dòng vốn FDI các ngành này sẽ thu hẹp đáng kể nếu mức thuế đối ứng được áp với Việt Nam cao hơn các quốc gia cạnh tranh khác.
- **KCN Đông Nam (287ha), Lê Minh Xuân (231ha):** Do mặt bằng giá cho thuê cao (250–300 USD/m²/chu kỳ thuê) và quỹ đất còn lại hạn chế, chúng tôi đánh giá khả năng cho thuê đất tại hai khu công nghiệp này sẽ tiếp tục chững lại.
- **KCN Lộc An – Bình Sơn (497ha):** có vị trí thuận lợi, nằm sát sân bay Long Thành và được hưởng lợi từ hệ thống giao thông hoàn thiện. Do đó, chúng tôi cho rằng KCN này vẫn duy trì sức hút đối với các doanh nghiệp FDI, đặc biệt với các doanh nghiệp hướng đến thị trường ngoài Mỹ.

Bảng 2 . 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
Tổng diện tích				3,503	2,653		1,189	
KCN Đồng Nam	Tp. HCM	100%	100%	287	206	88%	25	Hoàn thiện
KCN Phước Đông (Khu A)	Tây Ninh	100%	100%	1,014	817	95%	41	Hoàn thiện
KCN Phước Đông (Khu B)	Tây Ninh	100%	80%	1,175	911	23%	701	Hoàn thiện
KCN Lê Minh Xuân 3	TP HCM	100%	100%	231	156	33%	105	Hoàn thiện
KCN Lộc An - Bình Sơn	Đồng Nai	69%	100%	497	361	68%	116	Hoàn thiện
KCN Long Đức 2	Đồng Nai	70%	0%	294	202	0%	202	Đã được chấp thuận Chủ trương đầu tư Đang tiến hành thu hồi đất và GPMB

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KCN Phước Đông (Tây Ninh) diện tích đạt 2,189ha, bao gồm Khu A (1,014ha) tỷ lệ GPMB đạt 100% và Khu B (1,075ha) tỷ lệ GPMB đạt 80%.

KCN Phước Đông có lợi thế về mức giá cho thuê cạnh tranh (70 - 90 USD/m² / chu kỳ thuê) và nguồn nước thô dồi dào từ Hồ Dầu Giếng (Tây Ninh) thu hút các ngành công nghiệp cần nhiều nước như nhuộm màu và dệt may. Bên cạnh đó, Tây Ninh là tỉnh có diện tích đất trồng cao su lớn thứ 3 tại Việt Nam, giúp thu hút các doanh nghiệp trong ngành cao su.

Biểu đồ 3. Kết nối vùng KCN Phước Đông



Nguồn: SIP

Hoạt động cấp điện, nước tăng trưởng ổn định bất chấp tác động từ Tradewar 2.0

Theo khảo sát nội bộ, các doanh nghiệp trong KCN của SIP vẫn duy trì công suất sản xuất và 100% công suất tiêu thụ điện, trong đó khoảng 10% - 20% sản lượng được phục vụ cho thị trường Mỹ. Trong kịch bản tiêu cực, các doanh nghiệp có thể linh hoạt chuyển hướng sang các thị trường khác, giúp duy trì sản xuất và tiêu thụ điện. Đồng thời, chúng tôi dự báo nhu cầu tiêu thụ điện của các doanh nghiệp thuê mới tại KCN Phước Đông sẽ tăng, bù đắp cho sự sụt giảm công suất tiêu thụ điện nếu có ảnh hưởng tiêu cực từ Tradewar 2.0.

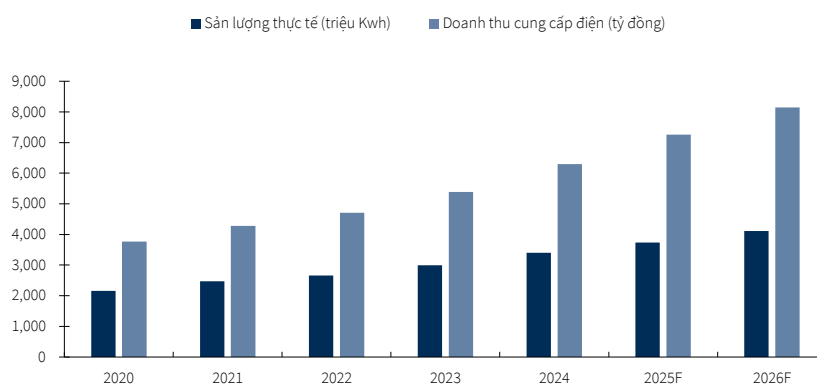
Trong năm 2025, SIP tiếp tục triển khai xây dựng Trạm biến áp (TBA) 110 KV Phước Đông – Bờ Lãi 5, dự kiến đưa vào vận hành trong năm 2025. Theo đó, KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ điện năm 2025/2026 đạt lần lượt 3,672 triệu Kwh (+8% YoY) và 4,039 triệu Kwh (+10% YoY).

Biểu đồ 4. Sản lượng cấp điện và doanh thu cung cấp điện 2020 - 2026F

Năm 2025, KCN Phước Đông kỳ vọng đưa vào hoạt

động TBA Phước Đông Bời Lồi 5 – 110kV

Theo Quyết định số 1289/QĐ-EVN ngày 01/11/2017 của EVN về “Quy định thiết kế các trạm biến áp 110kV – 500kV”, mỗi TBA được thiết kế 2 máy biến áp đối với KCN, ước tính công suất điện tối đa của 1 máy biến áp khoảng 500 triệu kWh/năm



Nguồn: SIP

Dự phóng KQKD & Định giá

Bảng 3. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	7,804	8,743	12%	9,759	12%	
<i>Cung cấp dịch vụ điện, nước</i>	6,548	7,411	13%	8,318	12%	- Đưa vào vận hành TBA Phước Đông – Bời Lởi 5 (KCN Phước Đông). Năm 2025/2026, ước tính sản lượng cấp điện đạt lần lượt 3,672 triệu Kwh (+8% YoY) và 4,039 triệu Kwh (+10% YoY). - Theo EVN, tăng giá bán điện từ 10/5/2025 (4.8%)
<i>Cho thuê đất KCN</i>	389	405	4%	448	11%	- Năm 2025, doanh số cho thuê đạt 50ha, bao gồm: KCN Phước Đông (30ha), KCN Lộc An Bình Sơn (20ha). - Năm 2026, 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) <i>*Ghi nhận doanh thu theo phương pháp phân bổ</i>
<i>Cung cấp dịch vụ tiện ích khác (dịch vụ trong KCN)</i>	427	454	6%	471	4%	
<i>Dịch vụ khác (cho thuê NXSX)</i>	277	302	9%	341	13%	Năm 2025, bàn giao cho thuê 219,143 m2 diện tích nhà xưởng (+18%YoY), với mức giá cho thuê đạt 3 – 5 USD/m2/tháng
<i>Mảng Khác</i>	164	172	5%	180	5%	
Lợi nhuận gộp	1,095	1,215	11%	1,348	11%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	14%	14%	+0pp	14%	+0pp	
Thu nhập tài chính	622	651	5%	722	11%	
Chi phí tài chính	116	126	8%	122	-3%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	65	77	18%	82	7%	
SG&A	110	123	12%	137	12%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,555	1,694	9%	1,893	12%	
Thu nhập khác	16	0	0%	0	0%	
Lợi nhuận trước thuế	1,571	1,694	8%	1,893	12%	
Lợi nhuận sau thuế	1,278	1,355	6%	1,515	12%	
LNST công ty mẹ	1,164	1,257	8%	1,405	12%	
<i>Biên LNST</i>	15%	14%	-1pp	14%	+0pp	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
80,200VNĐ/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, (2) Khu công nghiệp và BĐS thương mại. Cụ thể:

- Mảng Dịch vụ cung cấp tiện ích: Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền DCF do dòng tiền của mảng này khá ổn định.
- Mảng KCN và BĐS thương mại: Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV) các dự án đang trong quá trình triển khai hoặc có kế hoạch triển khai rõ ràng.

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 80,200 VNĐ/cổ phiếu, thấp hơn 22% so với giá mục tiêu trước đó, chủ yếu do: (1) điều chỉnh triển vọng bàn giao đất KCN vì ảnh hưởng của Tradewar 2.0; (2) dự báo xu hướng giá cho thuê đất KCN sẽ giảm từ 3- 5% trong giai đoạn 2025 – 2028, trước khi quay trở lại xu hướng ổn định

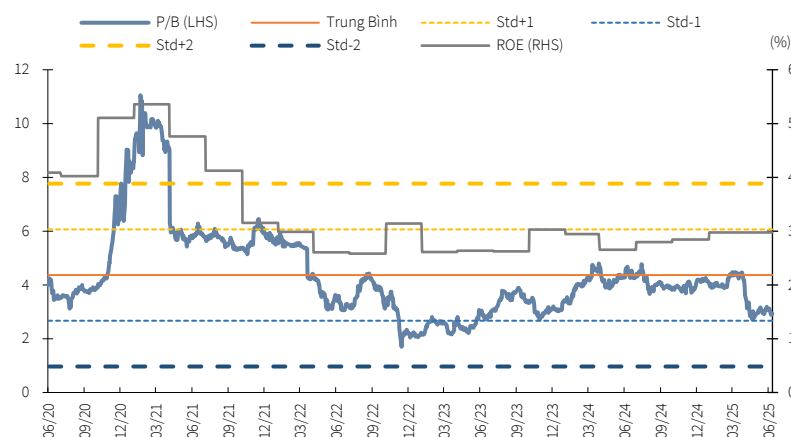
Chúng tôi cho rằng triển vọng trung – dài hạn vẫn hiện hữu với các cổ phiếu ngành BĐS KCN. Chúng tôi đánh giá cao SIP nhờ lợi thế quỹ đất rộng lớn và dòng tiền ổn định từ hoạt động cung cấp điện/nước cho KCN. SIP đang giao dịch ở vùng giá hấp dẫn với PBR 2025 là 2.8x, tương đương đường -1std của trung bình P/B 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 80,200VNĐ/cổ phiếu.

Bảng 4. Định giá

	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Khu công nghiệp	RNAV	8,565
BĐS nhà ở (Phước Đông GD1)	RNAV	106
Dịch vụ tiện ích + Dịch vụ khác	DCF	5,388
Đầu tư tài chính khác	BV	480
Tổng NAV dự án		14,538
+ Tiền, đầu tư ngắn hạn		6,453
- Nợ vay		4,118
RNAV		16,874
SLCPLH		210,533,403
Giá cổ phiếu (VND)		80,200
Giá hiện tại (13/06/2025)		64,400
Dự địa tăng trưởng		25%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 9. P/B và ROE của SIP giai đoạn 2020-2025



Nguồn: KBSV

Phụ lục 1. Thống kê khảo sát định hướng một số doanh nghiệp FDI lớn có thị trường xuất khẩu sang Mỹ

				Chuỗi cung ứng			
				Sản xuất		Xuất khẩu	
	Ngành Nghề	Định hướng	Kế hoạch mở nhà máy mới (2025)	Việt Nam	Ấn Độ	Các quốc gia khác	Thị trường Mỹ
Sailun	Lốp xe	- Chờ mức thuế cuối cùng - Tạm dừng đầu tư mới tại Việt Nam	- Kế hoạch mở rộng nhà máy (200USD) dự kiến đầu tư trong Quý 1/2025 vẫn tiếp tục trì hoãn	- Khoảng 90% giá trị sản xuất từ Việt Nam	Không có	- Mở rộng nhà máy sang Indonesia từ 2024 - Mở rộng nhà máy sang Mexico (khởi công t5/2025 - theo S&P Global)	30% sản lượng của Sailun Việt Nam xuất khẩu trực tiếp sang Mỹ
Nike	Giày - Dép, Quần áo	- Chờ mức thuế cuối cùng - Đưa ra kế hoạch từ báo cáo "Supply Chain Risk - 2024": chủ động thay đổi nguồn cung cấp giữa các quốc gia dựa trên chi phí, chính sách thương mại, thuế quan và các yếu tố rủi ro	Không có	- 50% sản lượng giày; 28% sản lượng quần áo	- 18% sản lượng giày dép	- 9% sản lượng giày dép tại Bangladesh	- Nike hiện sản xuất 50% giày và 28% trang phục tại Việt Nam - Theo USITC và Reuters, trên 40-45% sản phẩm giày Nike sản xuất tại Việt Nam được xuất khẩu sang Mỹ
VF Corporation	Hàng may mặc	- Chờ mức thuế cuối cùng - Đưa ra định hướng kế hoạch trong báo cáo "Strategies and Supply Chain - 2024": chủ động tăng nguồn nhập khẩu từ Indonesia, Mexico, Campuchia để chủ động giảm thiểu rủi ro về chi phí, thuế quan, Chính trị; đã có nhà máy tại Ấn Độ, Bangladesh	Không có	- 11.5% sản lượng quần áo	- 5.5% sản lượng quần áo	- 9% sản lượng sản xuất quần áo tại Bangladesh - Phần công suất sản xuất còn lại chủ yếu đặt tại Trung Quốc	- Gần 30% tổng lượng sản phẩm của VF toàn cầu được sản xuất tại Việt Nam (Shenglufashion) - Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của VF corporation
PouYuen	Hàng may mặc	- Chờ mức thuế cuối cùng - Chủ động đầu tư vào Indonesia, Myanmar, Bangladesh và Ấn Độ giai đoạn 2022 - 2024	Không có	- 33% tổng sản lượng giày dép		- Phần công suất sản xuất còn lại chủ yếu đặt tại Trung Quốc	- Cung cấp chính cho Nike và Adidas
LG	Điện thoại, linh kiện điện tử	- Chờ mức thuế cuối cùng - Tạm dừng đầu tư mới tại Việt Nam - Mở rộng đầu tư tại Ấn Độ (nhà máy Nhà máy tại Sri City - 600 triệu USD tại Ấn Độ)	- Tạm dừng kế hoạch đầu tư mở rộng sản xuất tại Hải Phòng	- Gần 50% giá trị xuất khẩu từ Việt Nam	- 1- 5% giá trị xuất khẩu từ Ấn Độ	- Phần công suất sản xuất còn lại chủ yếu đặt tại Trung Quốc, Hàn Quốc, Indonesia	- Hơn 80% sản phẩm LG sản xuất tại Việt Nam - Mỹ là thị trường lớn nhất của LG với các dòng TV, thiết bị gia dụng và linh kiện điện tử.

Samsung	Điện thoại, linh kiện điện tử	- Chờ mức thuế cuối cùng - Samsung đang xem xét chuyển một phần sản xuất điện thoại thông minh và thiết bị điện tử từ Việt Nam sang Ấn Độ, thông tin được đưa ra từ cuộc thảo luận diễn ra với các nhà sản xuất dịch vụ điện tử (EMS) Ấn Độ	- Chưa có thông tin mới về nhà máy OLED tại Việt Nam dự kiến đầu tư trong 2025	- Việt Nam là trung tâm sản xuất chính của Samsung, chiếm khoảng 60% tổng sản lượng điện thoại di động toàn cầu của công ty	- 2023, Samsung xuất khẩu khoảng 4,09 tỷ USD điện thoại từ Ấn Độ	- Phần công suất sản xuất còn lại chủ yếu đặt tại Trung Quốc, Hàn Quốc, Indonesia	- khoảng 20-30% doanh thu từ thị trường Mỹ
Itel (thuộc Transsion Holdings)	Điện thoại, linh kiện điện tử	- Chờ mức thuế cuối cùng	Không có	- Khoảng 50% giá trị xuất khẩu từ Việt Nam	- 1-5% giá trị xuất khẩu từ Ấn Độ	- Phần công suất sản xuất còn lại chủ yếu đặt tại Mỹ, Trung Quốc	- Doanh thu thị trường Mỹ chiếm khoảng 25% doanh thu toàn cầu
Foxconn	Thiết bị, linh kiện điện tử	- Tiếp tục đầu tư mở rộng tại Việt Nam		- 1-5% giá trị xuất khẩu từ Việt Nam	- Trên 80% giá trị xuất khẩu từ Ấn Độ	- Phần công suất sản xuất còn lại chủ yếu đặt tại Trung Quốc, Đài Loan, Indonesia	- Thị trường Mỹ chiếm khoảng 50% giá trị xuất khẩu
Goertek	Thiết bị, linh kiện điện tử	- Tiếp tục đầu tư mở rộng tại Việt Nam	- Dự án mở rộng sản xuất tai nghe, linh kiện âm thanh tại Bắc Giang, tăng thêm 280 triệu USD vốn đầu tư để đáp ứng đơn hàng Apple, Meta.	- 70% giá trị xuất khẩu từ Việt Nam	- Công suất nhà máy tại Ấn Độ chiếm tỷ trọng rất nhỏ	- Phần công suất sản xuất còn lại chủ yếu đặt tại Trung Quốc	- Đối tác lớn nhất là Apple, Mỹ chiếm gần 50% giá trị xuất khẩu
Amkor Technology	Thiết bị, linh kiện điện tử, chất bán dẫn	- Tiếp tục đầu tư mở rộng tại Việt Nam, hướng đến thị trường Châu Á	- Giai đoạn 2 dự án nhà máy đóng gói bán dẫn tại Yên Phong (Bắc Ninh), vốn đầu tư thêm ~500 triệu USD, đưa Việt Nam thành "hub" đóng gói chip xuất khẩu toàn cầu của Amkor.	- 1-5% giá trị xuất khẩu từ Việt Nam	- Không có nhà máy tại Ấn Độ	- Hơn 70% giá trị xuất khẩu từ Philippines	- Giá trị xuất khẩu sang Mỹ nhỏ - Hầu như hướng tới các thị trường Châu Á và Đức
Luxshare	Thiết bị, linh kiện điện tử, chất bán dẫn	- Tiếp tục đầu tư mở rộng tại Việt Nam	- Luxshare tiếp tục đầu tư thêm 330 triệu USD vào nhà máy tại Bắc Giang, nâng tổng vốn đầu tư lên 504 triệu USD	- Hơn 50% giá trị xuất khẩu từ Việt Nam	- Không có nhà máy tại Ấn Độ	- Phần công suất sản xuất còn lại chủ yếu đặt tại Trung Quốc	- Đối tác lớn nhất Apple, Mỹ chiếm khoảng 30% giá trị xuất khẩu

Nguồn: International Trade Center (Tradedataplus), KBSV tổng hợp

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	8,743	9,759	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	21,060	25,026	26,763	28,602
Giá vốn hàng bán	5,746	6,706	7,528	8,410	TÀI SẢN NGẮN HẠN	8,707	12,529	13,469	14,177
Lãi gộp	930	1,095	1,215	1,348	Tiền và tương đương tiền	829	644	1,809	1,763
Thu nhập tài chính	439	622	407	489	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	3,139	5,176	5,176	5,176
Chi phí tài chính	69	116	126	122	Các khoản phải thu	3,500	5,479	5,119	5,713
Trong đó: Chi phí lãi vay	64	77	88	80	Hàng tồn kho, ròng	468	380	413	461
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	71	65	77	82	TÀI SẢN DÀI HẠN	12,353	12,496	13,295	14,425
Chi phí bán hàng	13	22	24	27	Phải thu dài hạn	800	660	660	660
Chi phí quản lý doanh nghiệp	96	88	99	110	Tài sản cố định	1,252	1,279	1,451	1,621
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,263	1,555	1,450	1,660	Tài sản dở dang dài hạn	2,286	2,316	2,316	2,575
Thu nhập khác	13	19	0	0	Đầu tư dài hạn	1,516	1,260	1,260	1,260
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	21,152	22,146
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	71	65	77	82	Nợ ngắn hạn	3,061	4,123	4,351	4,791
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,274	1,571	1,450	1,660	Phải trả người bán	238	241	340	310
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	271	293	290	332	Người mua trả tiền trước	7	5	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,004	1,278	1,160	1,328	Vay ngắn hạn	1,595	2,466	2,259	2,523
Lợi ích của cổ đông thiểu số	77	114	103	118	Nợ dài hạn	13,971	16,028	16,800	17,355
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	927	1,164	1,057	1,210	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	12,668	13,381
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14%	14%	14%	14%	Vay dài hạn	91	1,132	966	808
Tỷ suất EBITDA	17%	18%	17%	17%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	4,028	4,874	5,508	6,234
Tỷ suất EBIT	12%	13%	12%	12%	Vốn góp	1,818	2,105	2,105	2,105
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	19%	20%	17%	17%	Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Tỷ suất lãi hoạt động KD	19%	20%	17%	17%	Lãi chưa phân phối	1,382	1,692	2,326	3,052
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15%	16%	13%	14%	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	1,450	1,660	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	339	385	409	476	P/E	10.8	11.6	12.8	11.2
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	64	-435	0	0	P/E pha loãng	10.8	11.6	12.8	11.2
Chi phí lãi vay	0	77	88	80	P/B	2.5	2.8	2.5	2.2
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,219	1,603	1,947	2,216	P/S	1.5	1.7	1.5	1.4
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,251	-1,569	360	-595	P/Tangible Book	2.5	2.8	2.5	2.2
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-32	89	-32	-48	P/Cash Flow	-68.8	103.5	20.3	33.2
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	795	716	1,374	888	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	9.3	12.0	10.0	9.0
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-763	10	0	0	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	13.2	16.7	13.7	12.5
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuê và khác	-765	-228	-481	-523	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-798	621	3,169	1,938	ROE%	23%	24%	19%	19%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,296	-572	-1,208	-1,606	ROA%	5%	5%	4%	4%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	9	1	0	0	ROIC%	18%	16%	12%	13%
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	0.4	0.4
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-31	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	2.4	2.7	2.8	2.6
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	496	319	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.8	3.0	3.1	3.0
Cố 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	-1,208	-1,606	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	0.4	0.4
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	4,451	5,050	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.3	0.4	0.4
Tiền trả các khoản đi vay	-3,830	-5,272	-4,824	-4,943	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	0.7	0.7	0.7	0.7
Cố tức đã trả	-526	-359	-423	-484	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	3.8	3.4	3.3	3.0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	470	1,553	-796	-377	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	1.9	1.7	1.7	1.7
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	390	-186	1,165	-45	Hệ số quay vòng HTK	12.7	15.8	18.3	18.3
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	440	829	644	1,809	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	1,809	1,763					

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

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, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

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

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận 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, Quận 1, 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, Quận 1, 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.