

CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (HSX: SIP)

Nước chảy chỗ trũng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	1Q-FY26	4Q-FY25	+/- (qoq)	1Q-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	2.165	2.299	-6%	1.941	12%
LNST-CĐM	334	354	-6%	351	-5%
EBIT	312	337	-7%	295	6%
Tỷ suất EBIT	14%	15%	0 pps	15%	-1 pps

Nguồn: SIP, CTCK Rông Việt

1Q-FY26: Doanh thu ổn định từ cho thuê đất KCN, hoạt động bán hàng có dấu hiệu hồi phục

- Công ty ghi nhận KQKD ổn định trong quý 1/2026, với doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (+12%YoY, -6%QoQ) và 334 tỷ đồng (-5%YoY, -6%QoQ).
- Phân phối điện, nước cho KCN tiếp tục là mảng hoạt động đem lại doanh thu chính cho SIP, doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 1,69 nghìn tỷ đồng (+6%YoY) và 125 tỷ đồng (-6%YoY). Doanh thu từ cho thuê đất KCN ghi nhận kết quả phù hợp kỳ vọng và đạt 117 tỷ đồng (tương đương cùng kỳ 2025) đến từ việc ghi nhận thêm doanh thu từ các hợp đồng cho thuê trong 2024-2025.
- Về mặt bán hàng đã cho thấy sự phục hồi, khi trong quý 1 doanh nghiệp đã bắt đầu ghi nhận các hợp đồng cho thuê lớn (với 35 ha đã được cho thuê mới, bằng 52% tổng diện tích cho thuê kỳ vọng trong 2026).

Triển vọng 2026-2027: Hoạt động kinh doanh chính duy trì tăng trưởng, cùng dòng tiền từ hoạt động tài chính

- Chúng tôi duy trì triển vọng tích cực với SIP trong giai đoạn 2026-2027, với tăng trưởng LNST-CĐM bình quân dự phóng đạt 10%, đến từ: i/ Tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (đặc biệt từ mảng cho thuê đất KCN); ii/ Doanh thu tài chính ổn định (duy trì số dư tiền gửi và cho vay ngắn hạn). doanh thu của SIP giai đoạn 2026-27 sẽ lần lượt đạt 8,67 nghìn tỷ đồng (+1% YoY) và 9,25 nghìn tỷ đồng (+7%YoY). LNST-CĐM trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng lần lượt đạt 1.486 tỷ đồng (+10%YoY) và 1.563 tỷ đồng (+5%YoY).
- Chúng tôi cho rằng diện tích cho thuê của SIP trong giai đoạn 2026-2027 sẽ phục hồi về mức trung bình 64ha, với đóng góp phần lớn từ KCN Phước Đông (diện tích thương phẩm sẵn sàng cho thuê chiếm ~70% tổng diện tích có thể cho thuê). Ngoài ra, KCN Lộc An Bình Sơn dự kiến có thể thu hút được sự quan tâm của khách hàng FDI, nhờ lợi thế về vị trí của KCN này.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi đánh giá cao SIP về lợi thế quỹ đất (nằm tại các trung tâm công nghiệp của miền Nam), nền tảng tài chính lành mạnh và chiến lược triển khai dự án hợp lý, qua đó đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp trong dài hạn. Với việc triển vọng ngành được đánh giá tích cực hơn trong giai đoạn 2026 trở về sau, lợi thế quỹ đất sẽ là đòn bẩy để doanh nghiệp thu hút các khách hàng lớn và ghi nhận sự tăng trưởng về mặt bán hàng trong năm nay.

Sử dụng phương pháp SOTP (Sum-of-the-parts) để định giá cổ phiếu, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho SIP là **78.300 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 58%** dựa trên giá đóng cửa ngày 06/07/2026. Công ty tiếp tục là một trong những lựa chọn nổi bật trong ngành KCN trong năm 2026.

MUA +58%

Giá thị trường (VNĐ)	49.700
Giá mục tiêu (VNĐ)	78.300

Cổ tức tiền mặt (VNĐ)* VND 2.000

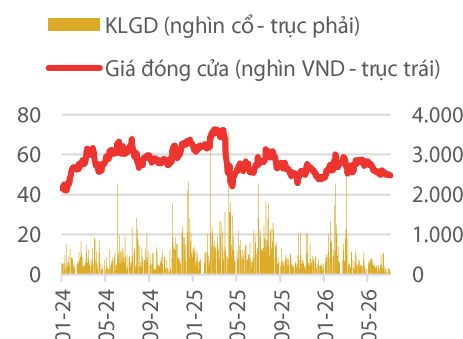
*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hoá (tỷ đồng)	12.106
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	242
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	237
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	13
Vốn sở hữu NĐTNN (%)	2,31
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	45829 - 62695

	FY2025	Hiện tại
EPS	5.464	5.569
Tăng trưởng EPS (%)	-1,7	-4,9
P/E	10,9	11,0
P/B	2,8	2,6
EV/EBITDA	11,9	11,8
ROE (%)	27,9	25,6

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP ĐT & PT Đô thị An Lộc	19,8
Trần Mạnh Hùng	10,3
Lư Thanh Nhã	7,6
NTC	9,0
Thành viên HĐQT & ban TGD	8,1
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	45,0

Đỗ Thạch Lam, CFA

(084) 028 - 6299 2006 -Ext: (1524)

lam.dt@vdsc.com.vn

Kết quả kinh doanh Quý 1/2026: Doanh thu ổn định từ cho thuê đất KCN, hoạt động bán hàng có dấu hiệu hồi phục

SIP ghi nhận KQKD ổn định trong quý 1/2026, với doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (+12%YoY, -6%QoQ) và 334 tỷ đồng (-5%YoY, -6%QoQ). Trong đó:

- Phân phối điện, nước cho khu công nghiệp (KCN, nguồn doanh thu chính): doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 1,69 nghìn tỷ đồng (+6%YoY) và 125 tỷ đồng (-6%YoY). Nhu cầu tiện ích (điện, nước) cho hoạt động sản xuất kinh doanh duy trì xu hướng tăng (tương ứng với việc SIP vẫn ghi nhận khách hàng mới cho thuê tại các KCN, và giá bán lẻ điện có mức tăng 3%/năm); biên lợi nhuận gộp (GPM) của hoạt động này ổn định ở 7,4% (tương đương với mức trung bình của giai đoạn 2024-25).
- Cho thuê đất và hạ tầng tại KCN: ghi nhận kết quả phù hợp kỳ vọng, đạt 117 tỷ đồng (tương đương cùng kỳ 2025, hạch toán phân bổ theo vòng đời của dự án) đến từ việc ghi nhận thêm doanh thu từ các hợp đồng cho thuê trong 2024-2025. Biên lợi nhuận gộp (GPM) duy trì ở mức cao và đạt 71% (tương đương trung bình năm 2024-25) – nhờ lợi thế về quỹ đất đã tích lũy trong các giai đoạn trước - và lợi nhuận gộp đạt 82 tỷ đồng (-4%YoY).
- Ghi nhận 39 tỷ đồng doanh thu từ bàn giao sản phẩm thấp tầng tại Khu dân cư Phước Đông (-82%QoQ), khi doanh nghiệp vẫn còn sản phẩm để mở bán trong quý 1. Do biên lợi nhuận tương đối cao (biên GPM đạt 70,6% - lợi thế từ chi phí đầu tư thấp) nên SIP ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 26 tỷ đồng. Phần doanh thu từ cung cấp dịch vụ khác (thi công xây lắp, vệ sinh, cho thuê nhà xưởng...) cũng ghi nhận mức tăng trưởng tốt và đạt 206 tỷ đồng (+40%YoY).
- Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 1 đạt 357 tỷ đồng (+11%YoY), phù hợp kỳ vọng và phần lớn nhờ bàn giao cho thuê đất KCN và mở bán dự án BĐS. Cùng với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN) đạt 45 tỷ đồng (+77%YoY), lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 312 tỷ đồng (+6%YoY). Ngoài ra, Công ty ghi nhận doanh thu tài chính đạt 195 tỷ đồng (-17%YoY chủ yếu từ lãi tiền gửi ngân hàng, trong khi không có doanh thu từ thoái vốn tại các khoản đầu tư như cùng kỳ). Kết hợp lại, lợi nhuận sau thuế - cổ đông mẹ (LNST) quý 1 đạt 334 tỷ đồng (-5%YoY, phù hợp kỳ vọng và tương đương 25% dự phóng LN cả năm của chúng tôi).

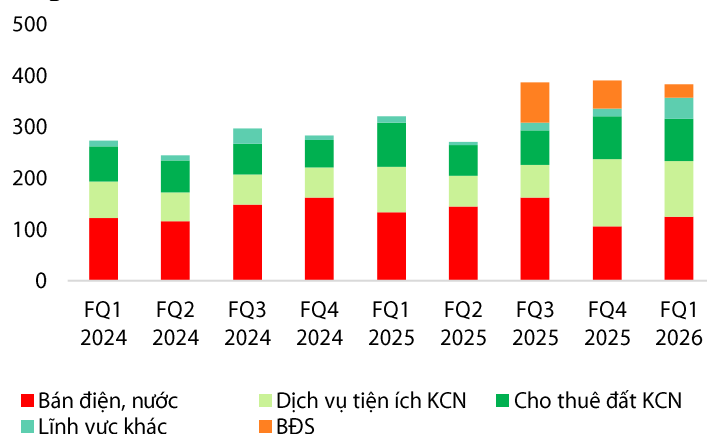
Hoạt động bán hàng đã cho thấy sự phục hồi khi trong quý 1 doanh nghiệp đã bắt đầu ghi nhận các hợp đồng cho thuê lớn (với 35 ha đã được cho thuê mới, bằng 52% tổng diện tích cho thuê kỳ vọng trong 2026). Doanh thu chưa thực hiện dài hạn tại cuối quý 1/2026 cho thấy tăng trưởng và đạt 13.443 tỷ đồng – tương ứng với giá trị hợp đồng thuê đất mới (đủ điều kiện ghi nhận doanh thu) trong quý 1 đạt ~600 tỷ đồng (mức cao trong giai đoạn 2024-2026) – sẽ là nền tảng để doanh nghiệp tiếp tục ghi nhận KQKD tích cực trong 2026.

Bảng 1: KQKD quý 1/2026 của SIP

Đơn vị: Tỷ đồng	1Q-FY26	+/-YoY	3M2026	+/-YoY	%Kế hoạch 2026	%Dự phóng 2026
Doanh thu thuần	2.165	12%	2.165	12%	38%	25%
Cung cấp điện, nước	1.687	6%	1.687	6%		
Cho thuê đất KCN	117	0%	117	0%		
Kinh doanh BĐS	39	N/A	39	N/A		
Lợi nhuận gộp	357	11%	357	11%		24%
Cung cấp điện, nước	125	-6%	125	-6%		
Cho thuê đất KCN	82	-4%	82	-4%		
Kinh doanh BĐS	26	N/A	26	N/A		
Chi phí bán hàng và quản lý	(45)	77%	(45)	77%		
EBIT	312	6%	312	6%		
Thu nhập tài chính	195	-17%	195	-17%		
Chi phí tài chính	(69)	58%	(69)	58%		
Lãi/lỗ từ liên doanh	9	-42%	9	-42%		
LNST	447	-10%	447	-10%	43%	22%
LNST - CĐM	334	-5%	334	-5%	40%	22%

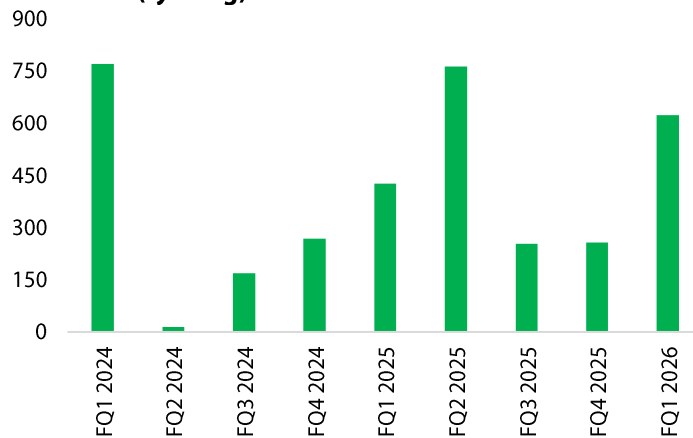
Nguồn: SIP, CTCK Rông Việt.

Hình 1: Cơ cấu lợi nhuận gộp của SIP giai đoạn 2024-2026 (tỷ đồng)



Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Giá trị hợp đồng thuê đất mới (ước tính) giai đoạn 2024-2026 (tỷ đồng)



Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt

Cho quý 2/2026, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh sẽ ghi nhận kết quả tích cực so với cùng kỳ 2025 – với lợi nhuận chính từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (cung cấp dịch vụ điện, nước, cho thuê đất KCN,...) đặc biệt khi doanh nghiệp ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng ký mới. Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST-CĐM quý 2 lần lượt đạt 2.381 tỷ đồng (+12%YoY) và 350 tỷ đồng (+23%YoY)

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q2/2026 của SIP

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2026F	+/-QoQ	+/-YoY	Giải thích
Doanh thu thuần	2.381	10%	12%	
Cung cấp điện, nước	1.800	7%	0%	Doanh thu ổn định từ cung cấp dịch vụ cho khách hàng cho KCN
Cho thuê đất KCN	118	1%	27%	Doanh thu tích cực so với cùng kỳ, từ ghi nhận doanh thu các hợp đồng đã ký chính thức trong giai đoạn 2025-2026
Kinh doanh BĐS	38	-2%	N/A	Ghi nhận doanh thu từ ~12 sản phẩm tại dự án KDC Phước Đông
Lợi nhuận gộp	393	10%	35%	
Cung cấp điện, nước	150	20%	4%	Biên GPM ổn định ở mức 8%
Cho thuê đất KCN	84	2%	41%	Biên GPM ổn định ở 70%, tương đương so với giai đoạn 2024-2025, nhờ giá thuê duy trì ở mức cao
Kinh doanh BĐS	24	-6%	N/A	
Chi phí bán hàng và quản lý	(45)	0%	44%	Chi phí BH&QL tương đương quý 1/2026
EBIT	348	11%	34%	
Thu nhập tài chính	190	-2%	-10%	Doanh thu giảm so với cùng kỳ 2025 do không còn doanh thu từ thoái vốn, tuy nhiên duy trì ở mức cao từ lãi tiền gửi và các khoản cho vay
Chi phí tài chính	(70)	2%	10%	Chi phí tài chính tăng do Công ty vay dài hạn để tài trợ cho các dự án hiện tại
Lãi/lỗ từ liên doanh	9	3%	171%	
LNTT	475	6%	17%	
LNST - CĐM	350	5%	23%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Tài sản doanh nghiệp - Duy trì bảng cân đối lành mạnh, tăng hoạt động cho vay

Tài sản ngắn hạn: SIP sở hữu bảng cân đối lành mạnh, trong đó ~50% tài sản ngắn hạn dưới dạng tiền gửi (ngắn hạn và dài hạn), là điều kiện thuận lợi để doanh nghiệp phát triển dự án mà không cần dùng nhiều đòn bẩy tài chính. Đến cuối năm 2025, số dư tiền gửi của doanh nghiệp ở mức 5.000 tỷ đồng, là nguồn đóng góp ổn định cho doanh thu tài chính.

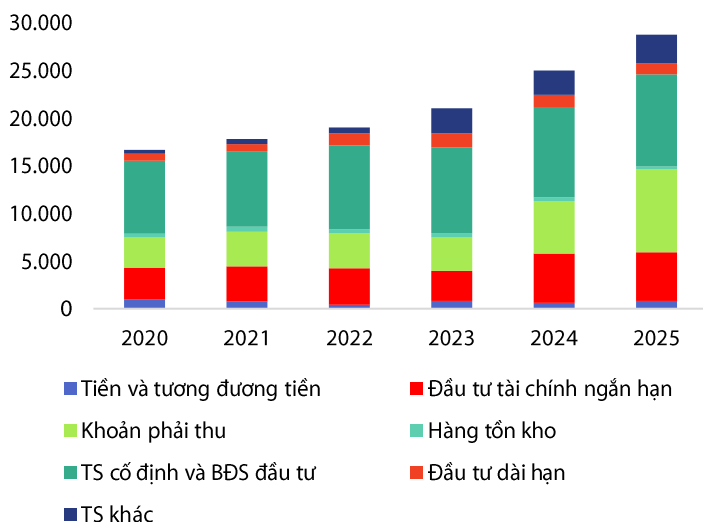
Với các tài sản ngắn hạn khác, chủ yếu là khoản phải thu, với: 1/ Các khoản tạm ứng cho nhân viên để thực hiện hoạt động GPMB (cho các KCN hiện hữu) và tích lũy quỹ đất (cho các dự án tiềm năng khác của doanh nghiệp); 2/ Các khoản cho vay (ngắn hạn và dài hạn) dành cho các đối tác kinh doanh. Trong năm 2025, số dư phải thu tăng lên 8,68 nghìn tỷ đồng, tăng chủ yếu ở các khoản cho vay ngắn hạn (đạt 4.927 tỷ đồng). Theo thuyết minh của doanh nghiệp, các khoản này được đảm bảo bằng tài sản của bên đi vay (10,72% số dư) và các khoản cho

vay còn lại (89,28% số dư cuối năm) được bên thứ ba phối hợp cùng với bên đi vay để cân đối, quản lý dòng tiền và đơn đốc thu hồi các khoản cho vay, đầu tư, tiền gửi để đảm bảo thanh toán đầy đủ nghĩa vụ của Công ty tại bên thứ ba khi đến hạn thanh toán thông qua thỏa thuận hợp tác với bên thứ ba. Vì vậy chúng tôi cho rằng các khoản vay này sẽ tương đương với các khoản tiền gửi (đã được hạch toán sang đầu tư ngắn hạn, theo thông tư 99/2025/TT-BTC), và cũng đóng góp doanh thu tài chính đáng kể cho doanh nghiệp trong các năm tới.

Đầu tư tài sản dài hạn: Do cách hạch toán phân bổ của doanh nghiệp (Doanh thu cho thuê đất KCN ghi nhận theo suốt vòng đời của dự án), nên chi phí đầu tư vào các KCN sẽ được ghi nhận ở tài sản dài hạn (chủ yếu ở mục Bất động sản đầu tư) và sẽ được khấu hao tương ứng với việc hạch toán doanh thu qua các năm. Trong năm 2025, số dư này tăng lên và đạt 9.700 tỷ đồng – doanh nghiệp tiếp tục hạch toán chi phí đầu tư hoàn thiện hạ tầng tại các KCN của họ.

Cơ cấu nguồn vốn: Doanh nghiệp tiếp tục duy trì cơ cấu nguồn vốn lành mạnh, với nợ vay ngắn hạn chủ yếu để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động (hoạt động cung cấp dịch vụ cho khách hàng thuê đất). Đáng chú ý, khoản mục lớn nhất trên cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp chính là doanh thu chưa thực hiện dài hạn – phản ánh lũy kế dòng tiền mà Công ty đã nhận từ khách hàng thuê đất KCN, tuy nhiên chưa được ghi nhận doanh thu. Tính tới cuối năm 2025, số dư doanh thu chưa thực hiện dài hạn duy trì đà tăng và đạt 13,4 nghìn tỷ đồng (với hợp đồng thuê đất KCN chưa hạch toán doanh thu ước tính đạt 1.700 tỷ đồng), cho thấy doanh nghiệp vẫn duy trì dòng tiền từ cho thuê đất của mình – lợi thế về quỹ đất sẵn sàng cho thuê và tiềm năng phát triển hạ tầng tại khu vực.

Hình 3: Cấu trúc tài sản của doanh nghiệp (tỷ đồng)

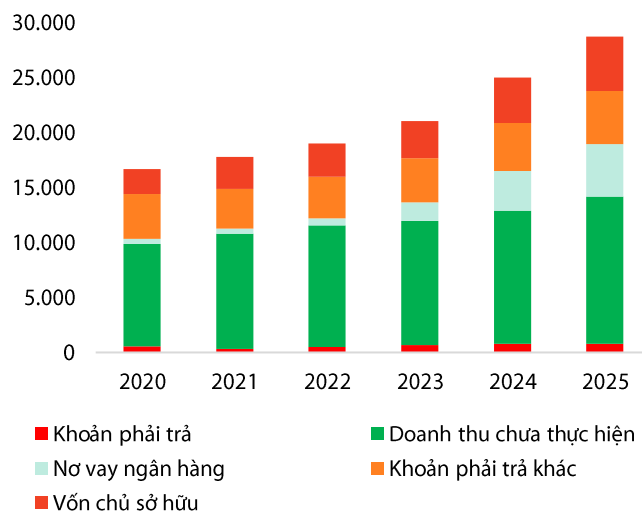


Nguồn: SIP, Bloomberg, CTCK Rông Việt

Tiến độ triển khai dự án: Trong năm 2025, doanh nghiệp tiếp tục triển khai đầu tư các dự án KCN, trọng tâm gồm KCN Long Đức 2 (hoàn thành chủ trương đầu tư) và tiếp tục tiến hành GPMB với phần còn lại của KCN Phước Đông (giai đoạn 2&3). Trong đại hội cổ đông 2026, doanh nghiệp đã chia sẻ định hướng phát triển các KCN hiện hữu để có thể sẵn sàng cho thuê trong các giai đoạn tiếp theo. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ hoàn thành kế hoạch đầu tư dự án và cho thuê đất như đã được đề cập như sau:

- KCN Long Đức 2: Đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý, doanh nghiệp đã trình giá bồi thường và phối hợp với Trung tâm Phát triển quỹ đất chờ phê duyệt điều chỉnh quy hoạch 1/2000. Dự kiến dự án sẽ đi vào hoạt động và khai thác từ cuối năm 2027.
- KCN Phước Đông (Tây Ninh): Công tác đền bù giải phóng mặt bằng đạt kết quả tích cực với hơn 90% hộ dân đồng thuận nhận tiền. Công ty đang thúc đẩy xây dựng hạ tầng đường sá, trạm điện mới để tăng sức cạnh tranh thu hút đầu tư.
- Doanh nghiệp chia sẻ rằng sự phát triển về hạ tầng giao thông (Vành đai 3, 4, Cao tốc Mộc Bài) đang tạo ra làn sóng đầu tư cho ngành Logistics tại Tây Ninh và Đồng Nai (cũng là nơi tập trung quỹ đất KCN của SIP). Qua đó, doanh nghiệp đặt kế hoạch tăng trưởng về mặt bán hàng, với 60ha đất KCN được cho thuê mới trong năm (+197%YoY), tập trung tại KCN Phước Đông và KCN Lộc An Bình Sơn.

Hình 4: Cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp (tỷ đồng)



Nguồn: SIP, CTCK Rông Việt.

Bảng 3: Danh sách các khu công nghiệp đang hoạt động của SIP, tính đến cuối 2025

KCN	Tỉnh	Diện tích (ha)	% hoàn thành GPMB	Tỷ lệ lấp đầy (%)	Giá thuê hiện tại (USD/m2/chu kỳ thuê)	Khách hàng lớn
Đồng Nam	Tp.HCM	287	98	89	250	Vinamilk, First Solar, Worldon
Lê Minh Xuân 03	Tp.HCM	231	100	37	300	BW, Paiho, Siêu Thành
Lộc An – Bình Sơn	Đồng Nai	498	100	68	220	SLP, Changshin, Elite, Ojitek
Phước Đồng	Tây Ninh					
Giai đoạn 1		1.014	100	100	100	Brotex, Gain Lucky, Sailun
Giai đoạn 2&3		1.175	91	25	80	Jinyu, Global Hantex
KCN Long Đức (GD2)	Đồng Nai	294	N/A	N/A	N/A	

Nguồn: SIP, CTCK Rông Việt

Hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp - Ổn định ở mức cao

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của doanh nghiệp liên tục duy trì ở mức cao (trên 27%) trong giai đoạn từ 2023 đến nay, cho thấy hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (biên lợi nhuận ròng và tỷ lệ đòn bẩy ở mức cao). Chúng tôi kì vọng tỷ lệ ROE của Công ty tiếp tục ổn định ở mức ~27% trong giai đoạn 2026-2027, đến từ: 1/ Tỷ lệ đòn bẩy duy trì ở mức cao (chủ yếu do cách hạch toán dòng tiền từ cho thuê đất KCN – tập trung tại doanh thu chưa thực hiện), và 2/ Biên lợi nhuận ròng duy trì ở mức 17% (với đóng góp từ hoạt động cho thuê đất KCN, vốn có biên lợi nhuận gộp lớn).

Bảng 4: Phân tích DUPONT cho hiệu suất sinh lời của SIP

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ROE	28%	32%	28%	28%	27%	27%	26%
Trong đó:							
Biên LN ròng	15,0%	16,2%	13,9%	14,9%	15,8%	17,2%	16,9%
Vòng quay tài sản	31%	32%	32%	31%	30%	29%	29%
Đòn bẩy tài chính	6,05	6,26	6,27	6,06	5,77	5,37	5,30

Nguồn: SIP, CTCK Rông Việt

Triển vọng quý 2026-2027: Hoạt động kinh doanh chính duy trì tăng trưởng, cùng dòng tiền từ hoạt động tài chính

Như quan điểm nêu tại [báo cáo lần đầu tháng 7/2025](#), chúng tôi duy trì đánh giá tích cực với SIP trong giai đoạn 2026-2027, với tăng trưởng LNST-CĐM bình quân dự phóng đạt 10%, đến từ: i/ Tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (đặc biệt từ mảng cho thuê đất KCN); ii/ Doanh thu tài chính ổn định (duy trì số dư tiền gửi và cho vay ngắn hạn). Theo đó các ước tính kết quả kinh doanh của doanh nghiệp giai đoạn này như sau:

- Cho thuê đất KCN: Do cách hạch toán doanh thu theo phương pháp phân bổ (dựa trên số năm hoạt động của dự án) nên về mặt giá trị, đóng góp từ cho thuê đất KCN trong tổng doanh thu tương đối khiêm tốn (chiếm ~10% tổng doanh thu). Phần doanh thu chưa ghi nhận sẽ được hạch toán trong doanh thu chưa thực hiện dài hạn (và sẽ được hạch toán sang doanh thu qua từng năm). Cho giai đoạn 2026-2027, diện tích cho thuê của SIP sẽ phục hồi về mức trung bình 70ha/năm (tương tự với giai đoạn 2019-2021, với đóng góp phần lớn từ KCN Phước Đồng). Với giả định: 1/ Dòng tiền ghi nhận theo tiến độ hợp đồng (doanh nghiệp sẽ nhận trước 10% giá

trị hợp đồng trong năm đầu tiên, và 90% giá trị trong năm thứ hai); 2/ Hợp đồng chính thức và doanh thu ghi nhận trong năm thứ 2 chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ cho thuê đất sẽ lần lượt đạt 469 tỷ đồng (+10%YoY) và 542 tỷ đồng (+16%YoY).

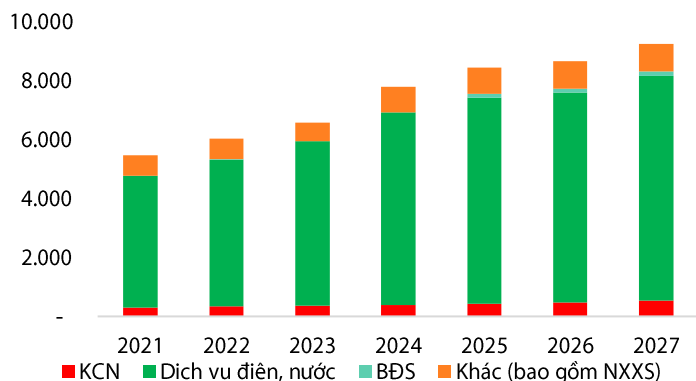
- Cung cấp điện, nước cho KCN: Dựa trên kỳ vọng về: 1/ Sản lượng tiêu thụ điện & nước tăng trưởng tương ứng với tỷ lệ lấp đầy tại các KCN của SIP (tương ứng mức tăng trưởng kép đạt 3%/năm), 2/ Giá bán lẻ điện duy trì mức tăng trưởng trung bình 2%/năm, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ cung cấp điện nước 2026-2027 sẽ đạt mức tăng trưởng kép là 5%.
- BDS: Với việc bàn giao các sản phẩm tại KĐT Thuận Lợi, chúng tôi kỳ vọng SIP sẽ ghi nhận doanh thu trung bình đạt 140 tỷ đồng/năm
- Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu của SIP giai đoạn 2026-27 sẽ lần lượt đạt 8,67 nghìn tỷ đồng (+1% YoY) và 9,25 nghìn tỷ đồng (+7%YoY). Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp lần lượt đạt 1.510 tỷ đồng (+11% YoY) và 1.629 tỷ đồng (+8% YoY) – đóng góp từ tăng trưởng của hoạt động cho thuê đất KCN với biên lợi nhuận gộp ở mức cao (~74%).
- Với doanh thu và chi phí hoạt động khác: Chi phí BH&QLDN kỳ vọng lần lượt đạt 146 tỷ đồng (-10%YoY) và 155 tỷ đồng (+6%YoY), tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 1,7% (tương đương giai đoạn 2023-2025). Doanh thu tài chính duy trì ở mức cao và đạt ~800 tỷ đồng, đến từ số dư tiền gửi và cho vay ngắn hạn duy trì ở ~9.000 tỷ đồng (và doanh nghiệp vẫn đảm bảo dòng tiền tự do để đầu tư cho các KCN).
- Tổng hợp lại, LNST-CĐM trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng lần lượt đạt 1.486 tỷ đồng (+10%YoY) và 1.563 tỷ đồng (+5%YoY), kết quả kinh doanh tích cực từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (cho thuê đất KCN).

Bảng 5: Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2026-2027 của SIP

Đơn vị: Tỷ đồng	2026F	+/-YoY	2027F	+/-YoY	Giải thích
Doanh thu thuần	8.664	1%	9.254	7%	
Cung cấp điện, nước	7.137	2%	7.634	7%	Sản lượng tiêu thụ điện & nước tăng trưởng tương ứng với tỷ lệ lấp đầy tại các KCN của SIP
Cho thuê đất KCN	469	10%	542	16%	Tăng trưởng tích cực từ ghi nhận hợp đồng thuê đất mới trong giai đoạn 2025-26
Kinh doanh BDS	137	5%	143	5%	
Lợi nhuận gộp	1.510	11%	1.629	8%	
Cung cấp điện, nước	750	38%	798	6%	
Cho thuê đất KCN	345	18%	409	18%	Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao (~74%) nhờ quỹ đất đã tích lũy trong các giai đoạn trước
Kinh doanh BDS	120	6%	127	6%	
Chi phí bán hàng và quản lý	(146)	-10%	(155)	6%	Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 1,7%
EBIT	1.364	13%	1.474	8%	
Thu nhập tài chính	806	0%	745	-8%	Doanh thu đến từ số dư tiền gửi và cho vay ngắn hạn duy trì ở ~9.000 tỷ đồng
Chi phí tài chính	(225)	2%	(188)	-16%	
Lãi/lỗ từ liên doanh	61	0%	61	0%	
LNST	2.016	7%	2.108	5%	
LNST - CĐM	1.486	10%	1.563	5%	

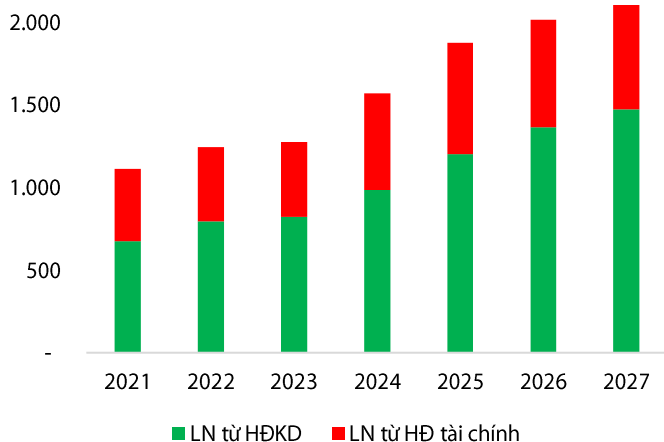
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 5: Doanh thu thuần SIP giai đoạn 2021-2027 (tỷ đồng)



Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Lợi nhuận trước thuế của SIP, giai đoạn 2021-2027 (tỷ đồng)

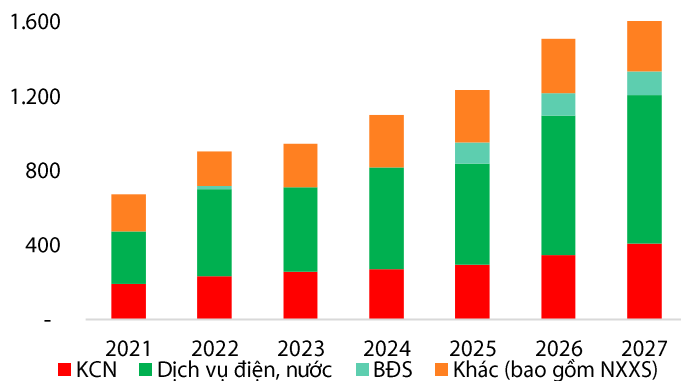


Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt

Tiến độ bán hàng – Tận dụng lợi thế về quỹ đất sạch và vị trí chiến lược: Tương tự với kỳ vọng về sự phục hồi của ngành, chúng tôi cho rằng diện tích cho thuê của SIP trong giai đoạn 2026-2027 sẽ phục hồi về mức trung bình 64ha/năm (tương tự với giai đoạn 2019-2021), với đóng góp phần lớn từ KCN Phước Đông (diện tích thương phẩm sẵn sàng cho thuê chiếm ~70% tổng diện tích có thể cho thuê). Ngoài ra, KCN Lộc An Bình Sơn dự kiến có thể thu hút được sự quan tâm của khách hàng FDI, nhờ lợi thế về vị trí của các KCN này:

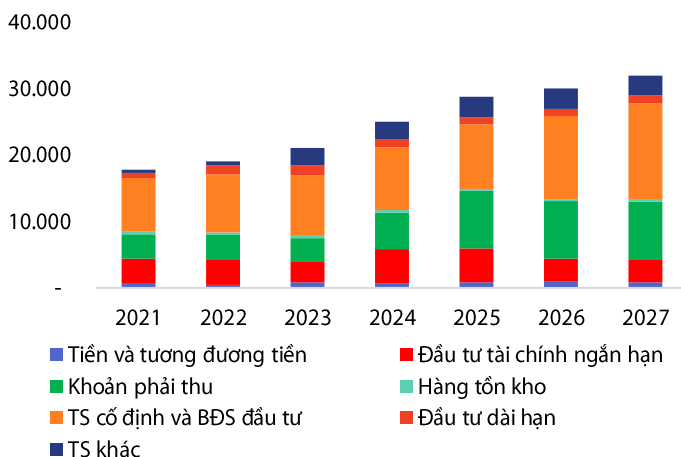
- KCN Phước Đông: Chúng tôi kỳ vọng SIP sẽ hoàn thành GPMB trong năm 2026, với 10% diện tích còn lại chủ yếu là đất nông nghiệp và 90% số hộ dân tại khu vực đã đồng ý với phương án bồi thường của doanh nghiệp. Kết quả bán hàng của KCN Phước Đông sẽ được hưởng lợi từ: 1/ Xu hướng “Trung Quốc +1” tiếp tục, và đây là nhóm khách hàng chính của SIP; 2/ Sự phát triển của hạ tầng kết nối (Cao tốc tp.HCM – Mộc Bài, tăng cường sự kết nối của KCN); 3/ Thu hút được sự quan tâm của các khách hàng có nhu cầu giảm phát thải carbon (Với việc đầu tư hệ thống xử lý nước và Điện mặt trời áp mái cho khách hàng). Qua đó chúng tôi kỳ vọng diện tích cho thuê tại Phước Đông sẽ phục hồi về mức 40ha/năm (giai đoạn 2026-2027).
- KCN Lộc An – Bình Sơn, với lợi thế từ: 1/ Vị trí chiến lược về hạ tầng (gần sân bay Long Thành, cao tốc Long Thành – Dầu Giây và khu vực FTZ của Đồng Nai); 2/ Hoàn thành GPMB và đủ diện tích liền thửa để cho thuê; chúng tôi kỳ vọng diện tích cho thuê hồi phục về mức trung bình đạt 15ha/năm.

Hình 6: Lợi nhuận gộp của SIP giai đoạn 2021-2027 (tỷ đồng)



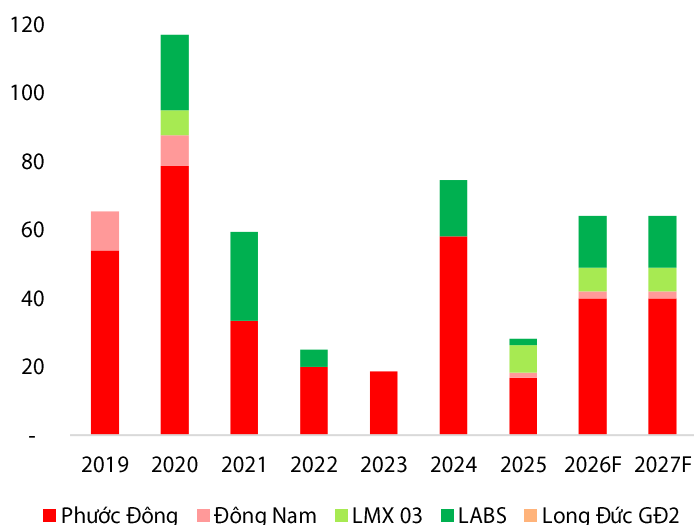
Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Cấu trúc tài sản của SIP, giai đoạn 2021-2027 (tỷ đồng)



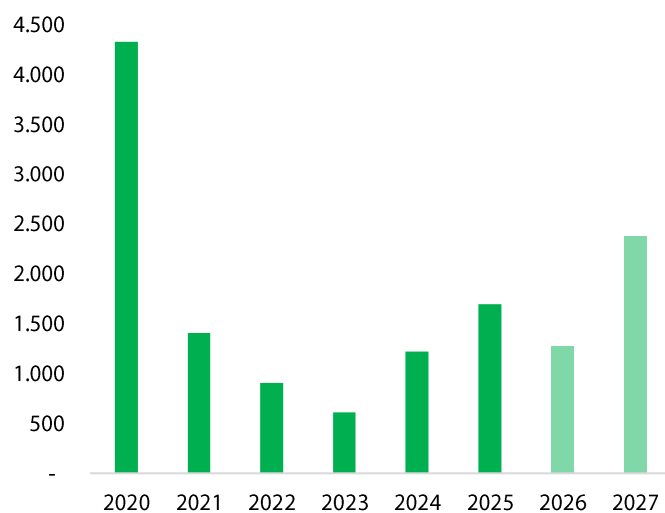
Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Diện tích KCN cho thuê của SIP, giai đoạn 2019-2027



Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Giá trị hợp đồng thuê đất mới (ước tính) giai đoạn 2020-2027 (tỷ đồng)



Nguồn: SIP, CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP SOTP

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP (Sum-of-the-parts) để định giá cổ phiếu SIP. Trong đó, giá trị tài sản ròng của Công ty được tổng hợp từ các dự án KCN, giá trị các hoạt động kinh doanh khác, dòng tiền mặt, đầu tư tài chính và nợ vay. Tổng giá trị tài sản của SIP duy trì ở mức 18,9 nghìn tỷ đồng, trong đó đóng góp từ:

- Các dự án KCN (7,5 nghìn tỷ đồng), trong đó các tài sản có giá trị lớn gồm KCN Phước Đông (2,2 nghìn tỷ đồng), KCN Lộc An – Bình Sơn (1,9 nghìn tỷ đồng) và KCN Lê Minh Xuân 03 (1,5 nghìn tỷ đồng).
- Các hoạt động kinh doanh mang lại dòng tiền ổn định (Cung cấp điện, nước, cho thuê nhà xưởng và các hoạt động khác cho khách hàng, với giá trị đạt 6,6 nghìn tỷ đồng), được định giá theo phương pháp thu nhập ròng (giá trị vốn hóa = Thu nhập/tỷ suất chiết khấu, với tỷ suất chiết khấu sử dụng là 15,7%).
- Ngoài ra, doanh nghiệp còn có duy trì số dư cho vay trên 5.000 tỷ đồng (với lợi thế từ dòng tiền), và doanh thu từ lãi tiền gửi cũng đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp trong dài hạn
- Các tài sản ròng khác (bao gồm tiền, các khoản đầu tư và cho vay, trừ đi nợ vay) đạt 3,6 nghìn tỷ đồng, trong đó nổi bật có: i/ Tiền và các khoản tương đương tiền đạt 6,3 nghìn tỷ đồng, ii/ Khoản đầu tư dài hạn tại NTC được định giá theo phương pháp RNAV, với giá trị đạt 1 nghìn tỷ đồng.

Bảng 6: Định giá SIP bằng phương pháp SOTP

Hạng mục	Phương pháp	Giá trị định giá (tỷ VNĐ)	Sở hữu (%)	Giá trị nhận được (tỷ VNĐ)
Mảng KCN		9.128		7.499
Phước Đông	DCF	2.278	100%	2.278
Đông nam	DCF	604	100%	604
Lê Minh Xuân 03	DCF	1.659	100%	1.659
Lộc An - Bình Sơn	DCF	2.704	69%	1.866
Long Đức (GĐ 2)	DCF	1.883	58%	1.092
Mảng BĐS dân cư		297		297
KDC Phước Đông	DCF	297	100%	297
Mảng cung cấp điện nước	Thu nhập ròng	4.103	100%	4.103
Mảng dịch vụ tiện ích KCN và khác	Thu nhập ròng	1.782	100%	1.782
Doanh thu từ tiền gửi	Thu nhập ròng	2.905	100%	2.905
Tổng cộng				16.586

(+) Tiền và tương đương tiền		5.718
(+) Các khoản cho vay		660
(+) Đầu tư ngắn hạn	MV & BV	332
(+) Đầu tư dài hạn tại NTC	RNAV	1.041
(-) Nợ vay		(5.486)
Giá trị tài sản ròng		18.850
SLCP lưu hành (triệu CP)		211
Giá mục tiêu (đồng/cp)		78.300

Nguồn: SIP, CTCK Rông Việt ước tính

Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu được xác định ở mức 78.300 đồng/cổ phiếu, tương đương với **mức sinh lời 58%** so với giá đóng cửa ngày 06/07/2026. Chúng tôi đánh giá cao SIP về lợi thế quỹ đất (nằm tại các trung tâm công nghiệp của miền Nam), nền tảng tài chính lành mạnh và chiến lược triển khai dự án hợp lý, qua đó đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp trong dài hạn. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với SIP cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

Bảng 7: Bảng độ nhạy cho Chi phí vốn và Chi phí nợ trên mỗi cổ phiếu (VND)

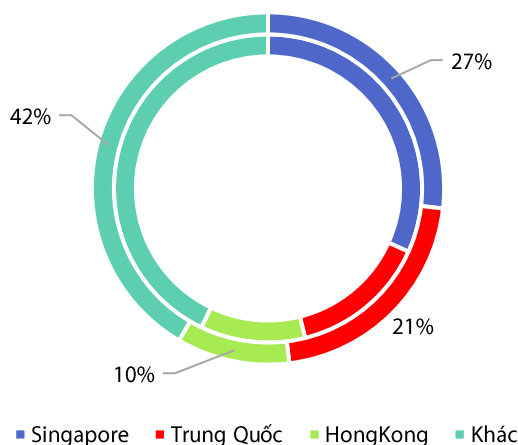
		Chi phí nợ				
		8%	9%	10%	11%	12%
Chi Phí vốn	16%	88.100	87.100	86.100	85.100	84.200
	17%	83.900	83.000	82.000	81.100	80.200
	18%	80.000	79.100	78.300	77.400	76.600
	19%	76.400	75.600	74.800	74.000	73.300
	20%	73.100	72.300	71.600	70.900	70.100

Nguồn: CTCK Rông Việt ước tính

TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

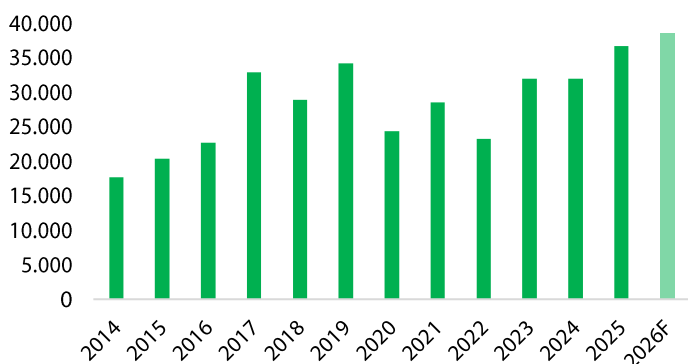
Trong năm 2025, những thông tin không tích cực từ chính sách thuế của Hoa Kỳ cũng đã ảnh hưởng đến kế hoạch đầu tư của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam. Tuy nhiên, về mặt số liệu, thì giá trị vốn FDI đăng ký cấp mới (loại trừ lĩnh vực BĐS) dự kiến tiếp tục ghi nhận tăng trưởng và đạt 36,7 tỷ USD (+15% YoY – cho thấy doanh nghiệp vẫn duy trì kế hoạch đầu tư tại Việt Nam, nhờ lợi thế chiến lược (địa lý, hạ tầng và các chính sách khác)).

Hình 1: Tỷ trọng vốn FDI đăng ký mới (theo quốc gia) giai đoạn 2024-2025



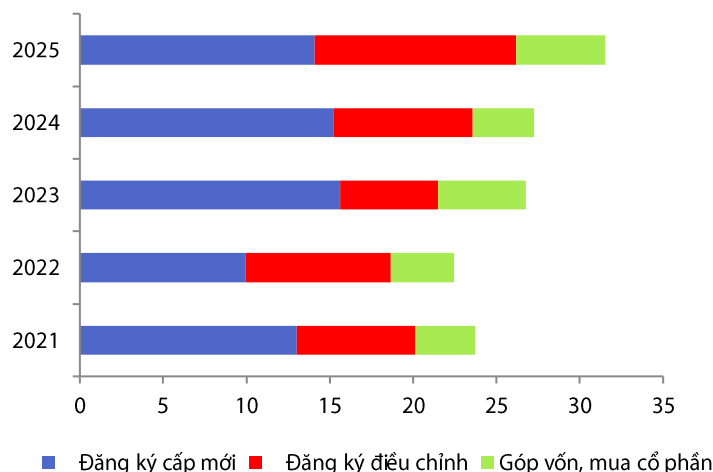
Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 3: Giá trị FDI đăng ký giai đoạn 2013-2026 (triệu USD, loại trừ ngành BĐS)



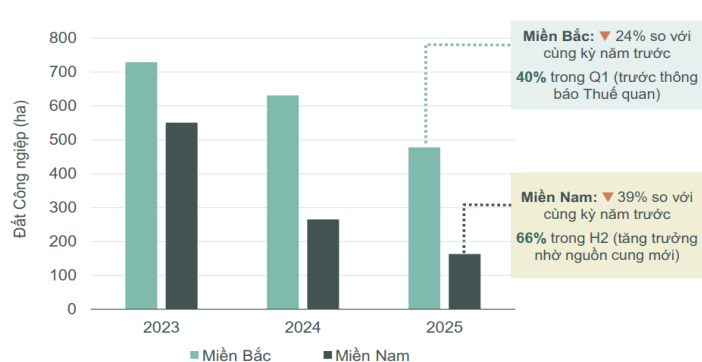
Nguồn: GSO, CBRE, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 2: Vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam theo loại hình, mười tháng các năm 2021-2025 (Tỷ USD)



Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt tổng hợp.

Hình 4: Diện tích đất cho thuê tại Miền Bắc và Nam, giai đoạn 2023-2025 (ha)



Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt tổng hợp.

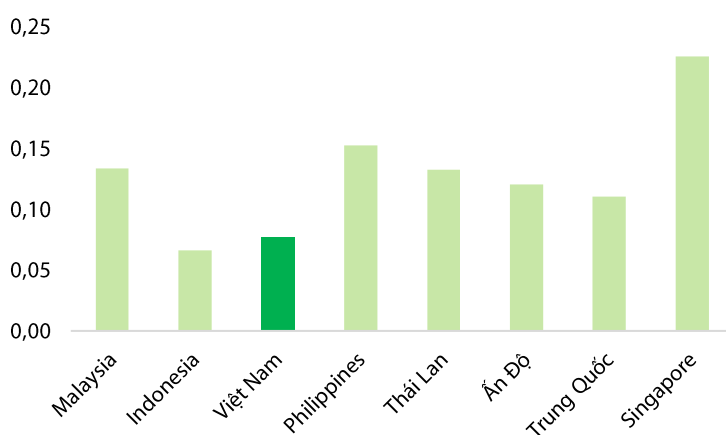
Sang giai đoạn 2026 trở về sau, chúng tôi kỳ vọng giá trị FDI (cho lĩnh vực sản xuất) có thể tiếp tục duy trì mức tăng trưởng trung bình 5%/năm, khi: 1/ Chính sách thương mại và các mức thuế quan giữa các quốc gia đã trở nên rõ ràng; 2/ Việt Nam vẫn duy trì được những lợi thế cạnh tranh dài hạn (chi phí sản xuất cạnh tranh, hạ tầng đang cải thiện), và 3/ Tiềm năng tiêu thụ nội địa (khi Việt Nam đang duy trì cơ cấu dân số trẻ).

Hình 5: Lợi thế về môi trường kinh doanh tại Việt (khảo sát của Jetro)



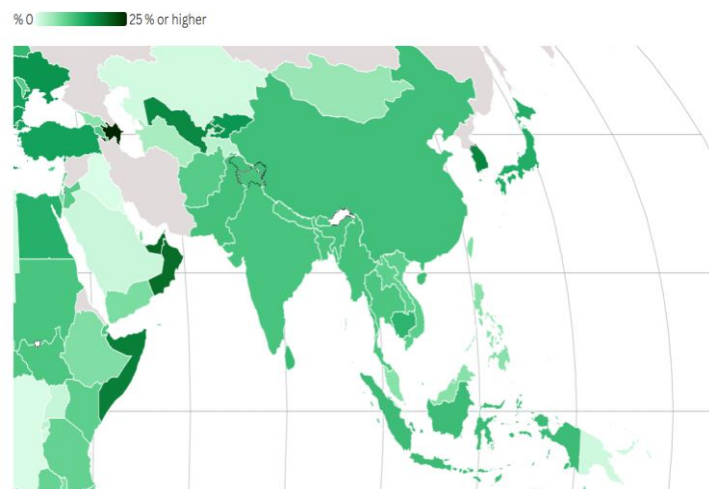
Nguồn: Jetro, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Giá điện bình quân cho hoạt động sản xuất (USD/Kwh)



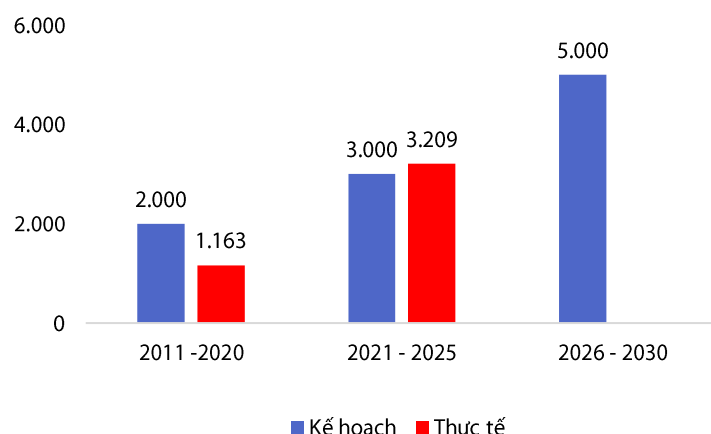
Nguồn: Finnpro, OECD, CGDEV, CTCK Rồng Việt

Hình 6: So sánh mức thuế đối ứng có hiệu lực của Hoa Kỳ với các quốc gia Châu Á (tính tới 3/2026)



Nguồn: Globalpetroprices, CTCK Rồng Việt tổng hợp.

Hình 8: Kế hoạch và mục tiêu đường bộ cao tốc qua các giai đoạn (km)

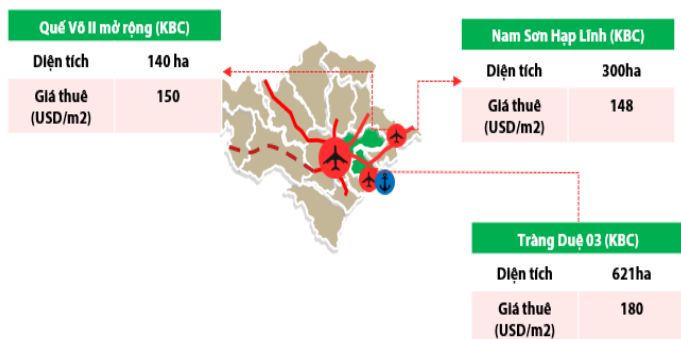


Nguồn: Finnpro, OECD, CGDEV, CTCK Rồng Việt tổng hợp.

Trong năm 2026, chúng tôi cho rằng miền Bắc sẽ tiếp tục là thị trường thu hút dòng vốn FDI nhờ: 1/ Hạ tầng hoàn thiện, với hệ thống đường cao tốc kết nối các tỉnh tại thị trường cấp I và với cụm cảng nước sâu tại Hải Phòng; 2/ Giá thuê cạnh tranh. Với Miền Nam, sau giai đoạn kinh doanh trầm lắng trong 2024-2025, chúng tôi kì vọng nguồn cung từ các KCN tại thị trường miền Nam sẽ cải thiện, khi: 1/ Các công ty tập trung hoàn thiện quỹ đất trong 2025 (giải phóng mặt bằng, tính tiền sử dụng đất) để đảm bảo đủ diện tích cho thuê với khách hàng; 2/ Hạ tầng được tập trung đầu tư và hoàn thiện trong giai đoạn 2025-2026, kết nối các trung tâm công nghiệp lớn và với cụm cảng nước sâu tại Vũng Tàu giúp tăng sức cạnh tranh.

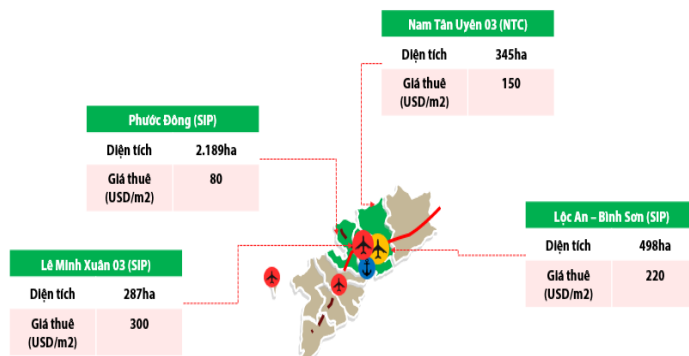
Về dài hạn, Chúng tôi nhận thấy xu hướng thu hút vốn FDI đã có sự chuyển dịch và chọn lọc hơn; những lĩnh vực thuần về sản xuất gia công sẽ không còn ưu đãi, trong khi các lĩnh vực mà Việt Nam định hướng phát triển (công nghệ cao, công nghiệp phụ trợ...) sẽ là trọng tâm thu hút vốn – và cũng là những nhóm khách hàng lớn của các KCN trong thời gian tới.

Hình 9: Hệ thống hạ tầng tại miền Bắc và các KCN (đang theo dõi) dự kiến triển khai trong 2026



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp.

Hình 10: Hệ thống hạ tầng tại miền Nam và các KCN (đang theo dõi) dự kiến triển khai trong 2026



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp.

Bảng 1: Một số trường hợp được ưu đãi thuế TNDN được quy định trong Luật Thuế Thu Nhập Doanh Nghiệp 2025

Các trường hợp được ưu đãi thuế TNDN	Các mức ưu đãi thuế
Dự án thuộc ngành nghề ưu đãi (điểm a, b, c, d, đ, e khoản 2 Điều 12: sản xuất công nghệ cao, công nghiệp hỗ trợ, năng lượng tái tạo,...) Dự án có quy mô vốn lớn (vốn đầu tư tối thiểu 12.000 tỷ đồng,...) Dự án trong khu công nghệ cao, khu nông nghiệp công nghệ cao, hoặc khu kinh tế KCN nằm trên khu vực khó khăn/đặc biệt khó khăn	Miễn thuế trong 4 năm đầu & giảm 50% trong 9 năm tiếp theo Hưởng thuế TNDN 10% trong 15 năm đầu
Dự án thuộc ngành ưu đãi khác (điểm m, n, o khoản 2 Điều 12): Sản xuất thép cao cấp, sản xuất lắp ráp ô tô, sản xuất thiết bị cho lĩnh vực nông nghiệp,... Doanh nghiệp vừa và nhỏ.	Hưởng thuế TNDN 17% trong 10 năm đầu.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp.

Phụ lục
Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2026

(Tỷ đồng)	1Q-FY26	4Q-FY25	+/- (qoq)	1Q-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu	2.165	2.299	-6%	1.941	12%
Lợi nhuận gộp	357	389	-8%	320	11%
Chi phí bán hàng và quản lý	(45)	(52)	-14%	(25)	77%
Thu nhập HĐKD	447	467	-4%	500	-11%
EBITDA	422	442	-5%	396	7%
EBIT	312	337	-7%	295	6%
Chi phí tài chính	(69)	(68)	2%	(44)	58%
- Chi phí lãi vay	(55)	(44)	25%	(32)	71%
Khấu hao	109	105	4%	101	9%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	447	503	-11%	499	-10%
Lợi nhuận sau thuế	334	354	-6%	351	-5%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	334	354	-6%	351	-5%

Nguồn: SIP, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu	1Q-FY26	4Q-FY25	+/- (qoq)	1Q-FY25	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	16%	17%	0 pps	16%	0 pps
EBITDA/Doanh thu	19%	19%	0 pps	20%	-1 pps
EBIT/Doanh thu	14%	15%	0 pps	15%	-1 pps
TS lợi nhuận ròng	16%	17%	-1 pps	21%	-4 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	16%	17%	-1 pps	21%	-4 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	6,99	6,87	0,12	5,06	1,93
- Vòng quay khoản phải thu	0,35	0,27	0,07	0,37	(0,03)
- Vòng quay khoản phải trả	1,55	1,63	(0,08)	1,42	0,13
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	75%	82%	-7 pps	78%	-2 pps

Nguồn: CTCK Rông Việt |(*) thường niên hóa

tỷ đồng					tỷ đồng				
KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	BẢNG CỎKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	7.800	8.604	8.664	9.254	Tiền	644	840	990	858
Giá vốn	-6.706	-7.238	-7.154	-7.625	Đầu tư tài chính ngắn hạn	5.176	5.071	3.371	3.371
Lãi gộp	1.095	1.366	1.510	1.629	Các khoản phải thu	5.479	8.711	8.711	8.711
Chi phí bán hàng	-22	-76	-18	-19	Tồn kho	380	267	320	341
Chi phí quản lý	-88	-88	-128	-137	Tài sản ngắn hạn khác	850	873	905	889
Thu nhập từ HĐTC	622	803	806	745	Tài sản cố định hữu hình	9.497	9.706	12.457	14.506
Chi phí tài chính	-116	-220	-225	-188	Tài sản cố định vô hình	4	5	5	5
Lợi nhuận khác	16	31	10	17	Đầu tư tài chính dài hạn	1.260	1.115	1.115	1.115
LN từ công ty liên kết	65	61	61	61	Tài sản dài hạn khác	1.735	2.158	2.158	2.158
Lợi nhuận trước thuế	1.571	1.877	2.016	2.108	TỔNG TÀI SẢN	25.026	28.746	30.031	31.953
Thuế TNDN	-293	-375	-389	-406	Tiền hàng phải trả & ứng trước	2.476	3.772	3.772	3.772
Lợi ích cổ đông thiểu số	114	146	140	139	Vay và nợ ngắn hạn	2.466	3.747	3.747	3.747
Lợi nhuận sau thuế	1.164	1.356	1.486	1.563	Vay và nợ dài hạn	1.132	1.071	802	155
EBIT	985	1.203	1.364	1.474	Khoản phải trả ngắn hạn khác	15.272	16.542	17.350	19.187
EBITDA	1.370	1.625	1.472	1.582	Quỹ khen thưởng, phúc lợi	466	564	712	869
					Quỹ khoa học công nghệ	207	207	207	207
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	TỔNG NỢ	20.358	22.943	23.632	24.977
Tăng trưởng					Vốn đầu tư của CSH	2.105	2.421	2.421	2.421
Doanh thu	17%	10%	1%	7%	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận HKKD	18%	19%	-9%	7%	Lợi nhuận giữ lại	1.692	2.015	2.478	2.760
EBIT	20%	22%	13%	8%	Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	26%	16%	10%	5%	Quỹ đầu tư phát triển	330	543	691	848
Tổng tài sản	19%	15%	4%	6%	TỔNG VỐN	4.127	4.979	5.590	6.029
Vốn chủ sở hữu	23%	21%	12%	8%	Lợi ích cổ đông thiểu số	541	669	809	948
Khả năng sinh lợi									
LN gộp / Doanh thu	14,0%	15,9%	17,4%	17,6%	CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EBITDA/ Doanh thu	17,6%	18,9%	17,0%	17,1%	EPS (đồng/cp)	4.977	4.481	4.912	5.165
EBIT/ Doanh thu	12,6%	14,0%	15,7%	15,9%	P/E (x)	16,1	10,3	9,4	8,9
LNST/ Doanh thu	14,9%	15,8%	17,2%	16,9%	BV (đồng/cp)	19.601	20.564	23.089	24.900
ROA	5,1%	5,0%	5,1%	5,0%	P/B (x)	4,1	2,5	2,3	2,1
ROCE	4,5%	5,0%	5,4%	5,4%	DPS (đồng/cp)	2.000	2.000	3.000	4.000
ROE	31,1%	29,8%	28,1%	26,9%	Tỷ suất cổ tức (%)	3%	4%	6%	8%
Hiệu quả hoạt động					Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
Vòng quay kh. phải thu	1,7	1,2	1,0	1,1	SOTP	78.300	100	78.300	
Vòng quay HTK	15,8	22,4	24,4	23,1					
Vòng quay kh. phải trả	8,2	9,0	9,1	9,7	Giá mục tiêu (đồng/cp)				78.300
Khả năng thanh toán									
Hiện hành	3,8	3,5	3,1	3,1	Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian	
Nhanh	3,4	3,2	2,9	2,8	Tháng 8/2025	79.300	MUA	Dài hạn	
Cấu trúc tài chính					Tháng 3/2026	78.300	MUA	Dài hạn	
Tổng nợ/ Vốn CSH	87%	97%	81%	65%	Tháng 7/2026	78.300	MUA	Dài hạn	
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	60%	75%	67%	62%					
Vay dài hạn/ Vốn CSH	27%	22%	14%	3%					

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

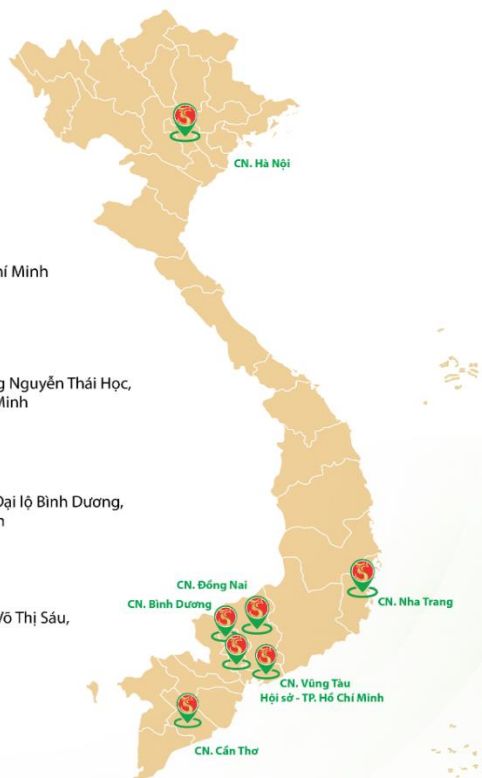
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**