

CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (HOSE: SIP)

Nguyễn Ánh Nguyệt

Chuyên viên phân tích

Email: nguyetna@fpts.com.vn

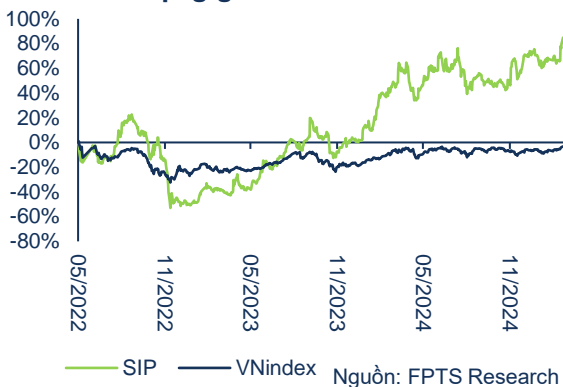
Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4313

Người phê duyệt báo cáo:

Đậu Đức Nam

Trưởng nhóm Phân tích Cơ bản

Biến động giá VNINDEX và SIP



Thông tin giao dịch 17/03/2025

Giá hiện tại (VND/cp)	90.900
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	92.200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	65.200
Số lượng CP niêm yết (cp)	210.533.403
Số lượng CP lưu hành (cp)	210.533.401
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	814.666
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	5,24
Vốn hóa (tỷ VND)	18.968
EPS Trailing 12 tháng (VND/cp)	5.525
P/E Trailing	16,52x

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG
Địa chỉ	Lô TT2-1, đường D4, KCN Đông Nam, xã Hòa Phú, huyện Củ Chi, TP. Hồ Chí Minh
Hoạt động kinh doanh chính	Cho thuê đất đã phát triển cơ sở hạ tầng khu công nghiệp
Chi phí chính	Dịch vụ mua ngoài
Yếu tố theo dõi	Tốc độ tăng trưởng giá cho thuê

Cơ cấu cổ đông (17/03/2025) (%)

CTCP Đầu tư và Phát triển Đô Thị An Lộc	19,93%
Trần Mạnh Hùng	11,93%
CTCP KCN Nam Tân Uyên	9,06%
Lư Thanh Nhã	7,56%
Khác	53,15%

Giá mục tiêu	106.200	Khuyến nghị
Giá thị trường	90.900	MUA
Chênh lệch	+16,9%	

ĐẤT RỘNG VỮNG THÉ

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2024 [\(Chi tiết\)](#)

Năm 2024, SIP ghi nhận tăng trưởng đạt 7.800 tỷ doanh thu thuần (+17% YoY) và 1.571 tỷ lợi nhuận trước thuế (+23% YoY). Tăng trưởng trên tới từ:

- Mảng cho thuê hạ tầng khu công nghiệp và cung cấp các dịch vụ khu công nghiệp tăng 15% YoY doanh thu và 17% YoY lợi nhuận gộp nhờ (1) diện tích cho thuê đất lũy kế ghi nhận tăng trưởng 2% YoY; (2) diện tích cho thuê nhà xưởng lũy kế tăng trưởng 38% YoY; (3) hoạt động sản xuất của khách thuê trong khu công nghiệp diễn ra tích cực.
- Hoạt động tài chính đóng góp 32% lợi nhuận trước thuế tăng 36% đến từ lãi tiền gửi và việc bán các khoản đầu tư.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025 [\(Chi tiết\)](#)

Kết quả kinh doanh 2025 của SIP dự kiến đạt 8.876 tỷ doanh thu thuần (+13,8% YoY) và 1.270 tỷ lợi nhuận sau thuế (+9,1% YoY). Theo đó:

- Lợi nhuận gộp tăng 20% nhờ (1) diện tích cho thuê đất và nhà xưởng lũy kế kỳ vọng tăng 5% YoY và 13% YoY; (2) sản lượng điện, nước tăng trưởng bền vững khi số lượng khách thuê gia tăng theo diện tích cho thuê lũy kế và hoạt động sản xuất của các nhà máy tiếp tục cải thiện.
- Doanh thu tài chính giảm 4% YoY đạt 600 tỷ đồng dựa vào giả định (1) doanh nghiệp sẽ không tiếp tục thoái vốn các khoản đầu tư trong năm (ngoại trừ cổ phiếu NTC đã bán trong 2 tháng đầu năm) và (2) lãi tiền gửi tăng trưởng ~20% YoY.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu SIP với mức giá mục tiêu là **106.200 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn 16,9% so với giá đóng cửa ngày 17/03/2025. Giá mục tiêu được xác định bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF, tỷ trọng mỗi phương pháp là 50%.

YẾU TỐ CẦN THEO DÕI [\(Chi tiết\)](#)

- Tốc độ tăng trưởng giá thuê đất công nghiệp

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP: CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG

1. Tổng quan doanh nghiệp



Công ty Cổ phần Đầu tư Sài Gòn VRG (HOSE: SIP), thành lập năm 2007, là doanh nghiệp chuyên phát triển hạ tầng khu công nghiệp, cung cấp các dịch vụ tiện ích cho các nhà đầu tư thứ cấp trong khu công nghiệp, và kinh doanh bất động sản. Hiện tại, SIP quản lý tổng diện tích 4.147 ha, bao gồm khu công nghiệp, khu đô thị và dịch vụ. Trong đó, quỹ đất công nghiệp ~3.499 ha chiếm ~2,53% tổng diện tích đất công nghiệp cả nước. Doanh nghiệp hiện đang phát triển 5 khu công nghiệp tại các tỉnh thành phía Nam.

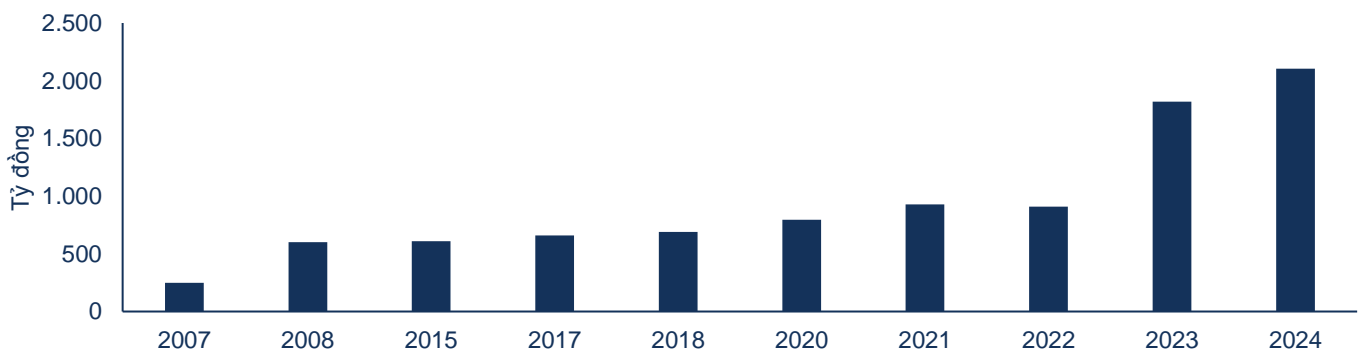
2. Quá trình hình thành và phát triển của doanh nghiệp

Bảng 1: Quá trình hình thành và phát triển

Năm	Sự kiện
2007	Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam thành lập CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG
2008	KCN Đông Nam (342,53 ha) được thành lập
2009	Khu liên hợp Phước Đông (2.837,11 ha) được thành lập
2013	Thành lập cảng trung chuyển Thanh Phước để phục vụ logistics cho KCN Phước Đông; Góp vốn vào CTCP Đầu tư và Phát triển VRG Long Thành để phát triển KCN Lộc An – Bình Sơn (497,77 ha)
2014	KCN Lê Minh Xuân 3 (231,25 ha) được thành lập
2019	Niêm yết trên sàn UPCOM với mã chứng khoán SIP
2023	Niêm yết trên sàn HOSE
2025	CTCP Đầu tư VRG Long Đức (công ty con của SIP) được chấp thuận chủ trương đầu tư KCN Long Đức giai đoạn 2 (293,9 ha)

Nguồn: SIP, FPTIS Research

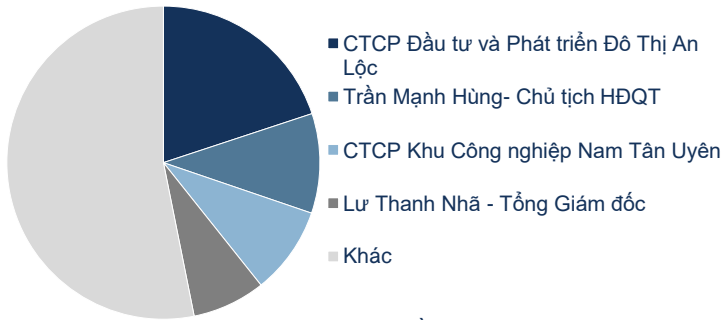
Biểu đồ 1: Lịch sử tăng vốn điều lệ



Nguồn: SIP, FPTIS Research

3. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 2: Cơ cấu cổ đông của SIP tại ngày 17/03/2025



Nguồn: SIP, FPTs Research

Công ty có cổ đông lớn là CTCP Đầu tư và Phát triển Đô thị An Lộc nắm giữ 19,93% cổ phần, CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên nắm giữ 9% cổ phần. Ông Trần Mạnh Hùng (Chủ tịch Hội đồng Quản trị) và Lữ Thanh Nhã (Tổng giám đốc) đều là cổ đông lớn của doanh nghiệp nắm giữ lần lượt 10% và 8% cổ phần.

4. Danh sách các công ty con của SIP

Đến ngày 31/12/2024, các công ty con chủ yếu có hoạt động kinh doanh liên quan đến chuỗi giá trị của SIP, bao gồm: tư vấn thiết kế và xây dựng hạ tầng khu công nghiệp, công trình dân dụng, đường bộ; kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, khu dân cư; quản lý cảng Thanh Phước (phần lớn vận chuyển cho khách hàng Khu liên hợp Phước Đông; lắp đặt các dự án điện năng lượng mặt trời trên mái nhà máy trong khu công nghiệp. Ngoài ra, một số công ty hoạt động trong lĩnh vực cao su, sản xuất các sản phẩm nhựa, bao bì, đồ uống, ...

Bảng 2: Danh sách công ty con của SIP

STT	Tên	Vốn điều lệ (triệu đồng)	Tỷ lệ sở hữu của SIP (%)	Hoạt động kinh doanh
1	CTCP Đầu tư và Phát triển VRG Long Thành	400.000	69%	Kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp và khu dân cư
2	CTCP Cảng & DV Logistics VRG Thanh Phước	226.295	99,82%	Quản lý hoạt động của cảng Thanh Phước
3	CTCP Đầu tư và Tư vấn XD Phú An Thành	38.000	85,47%	Phát triển cơ sở hạ tầng các KCN, khu dân cư và dịch vụ tư vấn thiết kế xây dựng
4	CTCP Đầu tư và Phát triển Đông Nam	60.000	99,95%	Bán buôn, xuất khẩu mủ cao su thiên nhiên
5	CTCP Xây dựng INCONTEC	310.000	99,80%	Xây dựng công trình đường sắt, đường bộ
6	CTCP Phát triển Dịch vụ Sài Gòn VRG	100.000	99,80%	Sản xuất đồ uống không cồn, nước khoáng, lắp đặt các dự án điện năng lượng mặt trời trên mái nhà máy trong khu công nghiệp
7	CTCP Bao Bì Sài Gòn	85.000	93,58%	Sản xuất các sản phẩm nhựa và cao su
8	CTCP Đầu tư VRG Long Đức	235.000	57,95% ¹	Kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, xây dựng công trình dân dụng và công nghiệp
9	Công ty TNHH MTV Đầu tư AT	30.000	99,80% ²	Kinh doanh Bất động sản

5. Tổng quan hoạt động kinh doanh

Năm 2024, doanh thu (94%) và lợi nhuận gộp (93%) của SIP chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh bất động sản công nghiệp. Cụ thể, hoạt động kinh doanh chính của SIP có thể chia thành 2 mảng chính:

- Mảng cho thuê hạ tầng khu công nghiệp là mảng kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp. Sự phát triển của các mảng kinh doanh còn lại trong hoạt động kinh doanh bất động sản của SIP đều phát triển nhờ vào mảng

¹ Tỷ lệ biểu quyết của SIP tại CTCP Đầu tư VRG Long Đức là 75,00%.

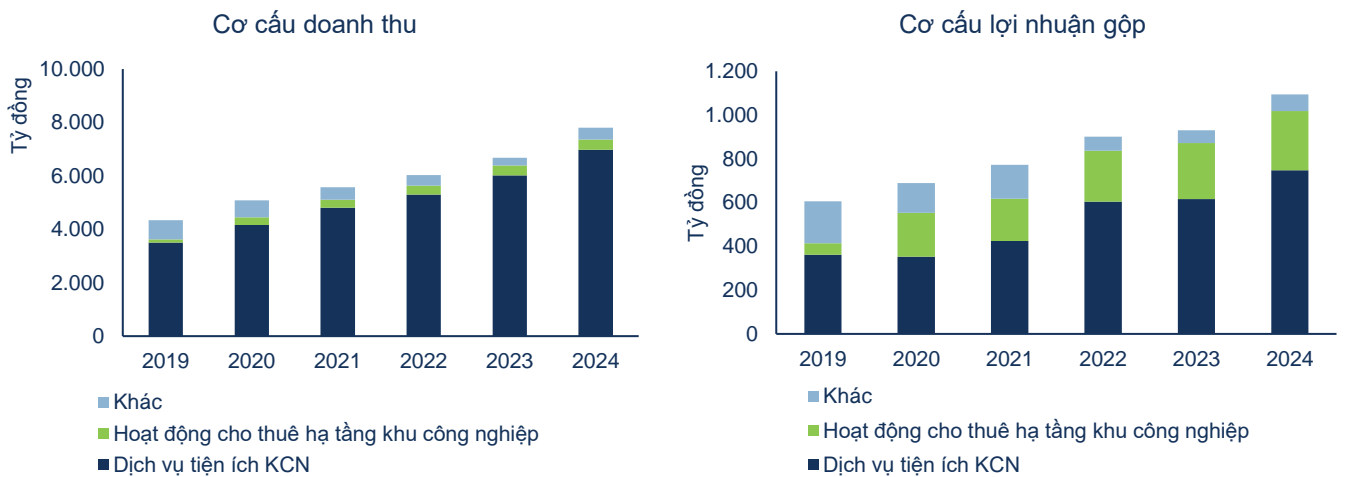
² Tỷ lệ biểu quyết của SIP tại Công ty TNHH MTV Đầu tư AT là 100%.

kinh doanh này. Mảng này có tỷ trọng doanh thu là 5%, nhưng tỷ trọng lợi nhuận gộp lên tới 25% nhờ biên lợi nhuận gộp ở mức cao ~69%. Tuy là mảng kinh doanh cốt lõi nhưng mảng này lại chiếm tỷ trọng khá khiêm tốn trong kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, điều này chủ yếu đến từ phương pháp ghi nhận doanh thu theo đường thẳng.

- Mảng kinh doanh dịch vụ tiện ích cho các nhà đầu tư thứ cấp trong khu công nghiệp chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt 89% và 68%. SIP cung cấp các dịch vụ tiện ích cho khách thuê trong khu công nghiệp như điện, nước sạch, xử lý chất thải và cho thuê nhà xưởng xây sẵn.

Nhìn chung, các mảng kinh doanh chính của SIP đều tăng trưởng tương đối ổn định theo diện tích đất công nghiệp cho thuê lũy kế. Doanh thu và lợi nhuận gộp của doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng bình quân 16%/năm trong giai đoạn 2019-2024.

Biểu đồ 3: Doanh thu và lợi nhuận gộp của SIP chủ yếu đến từ mảng BĐS KCN



Nguồn: SIP

Nguồn: SIP

Hiện tại, SIP đang trực tiếp và gián tiếp làm chủ đầu tư 06 khu công nghiệp tại miền Nam của Việt Nam.

Bảng 3: Thông tin các dự án khu công nghiệp của SIP

STT	Khu công nghiệp	Tỷ lệ sở hữu	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m2/chu kỳ thuê)
1	Phước Đông (khu A)	100%	Tây Ninh	1.014,07	817	96%	110
2	Phước Đông (khu B)	100%	Tây Ninh	1.175,04	903	24%	90
3	Đông Nam	100%	TP. Hồ Chí Minh	286,53	193,54	88%	250
4	Lê Minh Xuân 3	100%	TP. Hồ Chí Minh	231,25	155,75	32%	350
5	Lộc An – Bình Sơn	68%	Đồng Nai	498	360,58	67%	230
6	Long Đức giai đoạn 2	58%	Đồng Nai	293,9	205,73	-	n/a

Nguồn: SIP, FPTS Research

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2024

Năm 2024, SIP ghi nhận doanh thu 7.804 tỷ đồng (+16,83% YoY) và lợi nhuận gộp 1.098 tỷ đồng (+17,66% YoY), nhờ sự tăng trưởng trong các mảng kinh doanh cốt lõi. Trong đó, lợi nhuận gộp mảng cung cấp dịch vụ tiện ích đạt 747 tỷ đồng (+21,44% YoY), mảng cho thuê hạ tầng khu công đạt 389 tỷ đồng (+3,87% YoY).

Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh đạt 1.164 tỷ đồng (+25,60% YoY), điều này không chỉ nhờ tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh chính mà còn đến từ sự đóng góp của doanh thu tài chính, đạt 622 tỷ đồng (+41,57%).

Bảng 4: Kết quả kinh doanh của SIP năm 2024

Đơn vị: Tỷ đồng	2023	2024	%YoY
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	6.679	7.804	+16,83%
<i>Dịch vụ tiện ích KCN</i>	6.017	6.974	+15,91%
<i>Cho thuê hạ tầng khu công nghiệp</i>	375	389	+3,87%
<i>Khác</i>	288	440	+53,17%
Lợi nhuận gộp	933	1.098	+17,66%
<i>Dịch vụ tiện ích KCN</i>	616	747	+21,44%
<i>Cho thuê hạ tầng khu công nghiệp</i>	256	270	+5,48%
<i>Khác</i>	61	80	+30,67%
Chi phí bán hàng	13	22	+64,84%
Chi phí QLDN	96	88	-7,79%
Lợi nhuận từ HĐKD	825	988	+19,86%
Doanh thu tài chính	439	622	+41,57%
Chi phí tài chính	69	116	+69,64%
Lãi/(lỗ) trong công ty liên kết	71	65	-8,79%
Lãi/(lỗ) khác	11	16	+45,23%
Lợi nhuận trước thuế	1.274	1.571	+23,29%
Lợi nhuận sau thuế	927	1.164	+25,60%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,98%	14,08%	+0,10 đpt
Chi phí bán hàng/DTT	0,20%	0,28%	+0,08 đpt
Chi phí QLDN/DTT	1,43%	1,13%	-0,30 đpt
Tỷ suất HĐKD	12,35%	12,67%	+0,32 đpt
Tỷ suất LNST	13,88%	14,92%	+1,04 đpt

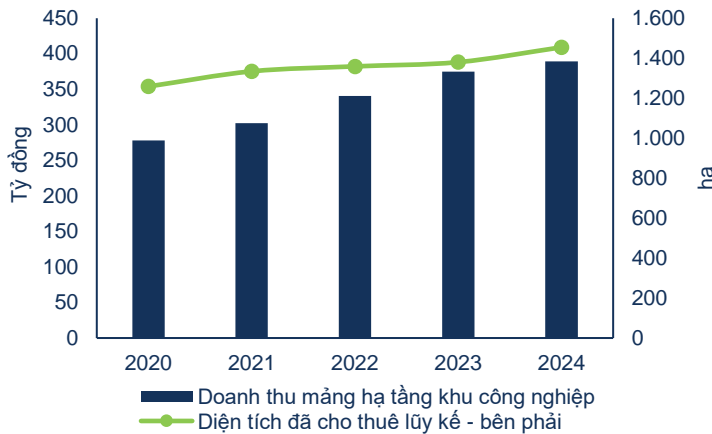
Nguồn: SIP, FPTTS Reasearch

Sự tăng trưởng của diện tích cho thuê lũy kế là động lực tăng trưởng các mảng cho thuê hạ tầng khu công nghiệp, dịch vụ điện, nước và dịch vụ tiện ích KCN khác. ([Mô hình kinh doanh của SIP](#)).

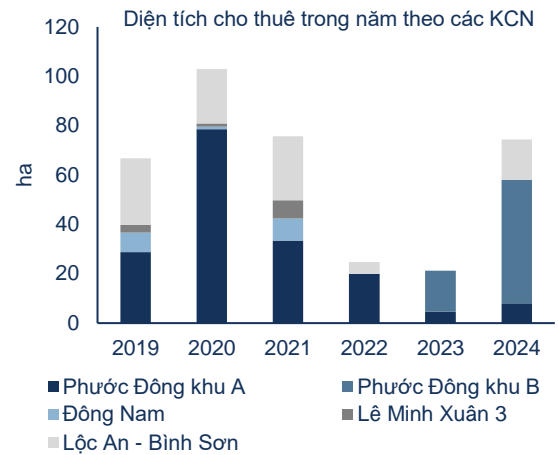
1. Mảng cho thuê hạ tầng KCN – tiếp tục tăng trưởng nhờ gia tăng diện tích cho thuê lũy kế

Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng cho thuê hạ tầng khu công nghiệp đạt 389 tỷ đồng (+3,87% YoY) và 270 tỷ đồng (+5,48% YoY) nhờ diện tích cho thuê lũy kế tăng ~2% YoY và giá thuê bình quân tăng ~1% YoY. Mặc dù hoạt động cho thuê mới đã hồi phục tích cực, tuy nhiên mức tăng trưởng doanh thu của SIP năm 2024 vẫn khá khiêm tốn do: (1) cách thức ghi nhận doanh thu theo đường thẳng ([phụ lục](#)) và (2) phần lớn diện tích cho thuê trong năm là ký MOU dự kiến bắt đầu đủ điều kiện ghi nhận doanh thu từ năm 2025.

Hoạt động cho thuê mới hồi phục nhờ nhu cầu đầu tư gia tăng. Diện tích cho thuê trong năm đạt 74,4 ha tăng 251% YoY, là động lực tăng trưởng doanh thu cho năm 2025. Diện tích cho thuê trong năm hồi phục sau hai năm duy trì ở mức thấp nhờ nhu cầu đầu tư tại TP.HCM, Đồng Nai và Tây Ninh cải thiện. Diện tích cho thuê được tập trung tại khu công nghiệp Phước Đông ~58 ha và khu công nghiệp Lộc An – Bình Sơn ~16ha. Khách thuê của SIP chủ yếu là các doanh nghiệp FDI lĩnh vực dệt may, hóa chất, điện tử và các nhà phát triển nhà kho nhà xưởng xây sẵn. Hai khu công nghiệp Đông Nam và Lê Minh Xuân 3 không ghi nhận diện tích cho thuê mới trong năm. Trong đó, có 50 ha tại KCN Phước Đông cho Công ty TNHH Hantex Group thuê dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu từ quý 2 năm 2025.

Biểu đồ 4: Diện tích cho thuê lũy kế tăng trưởng thúc đẩy doanh thu mảng hạ tầng khu công nghiệp


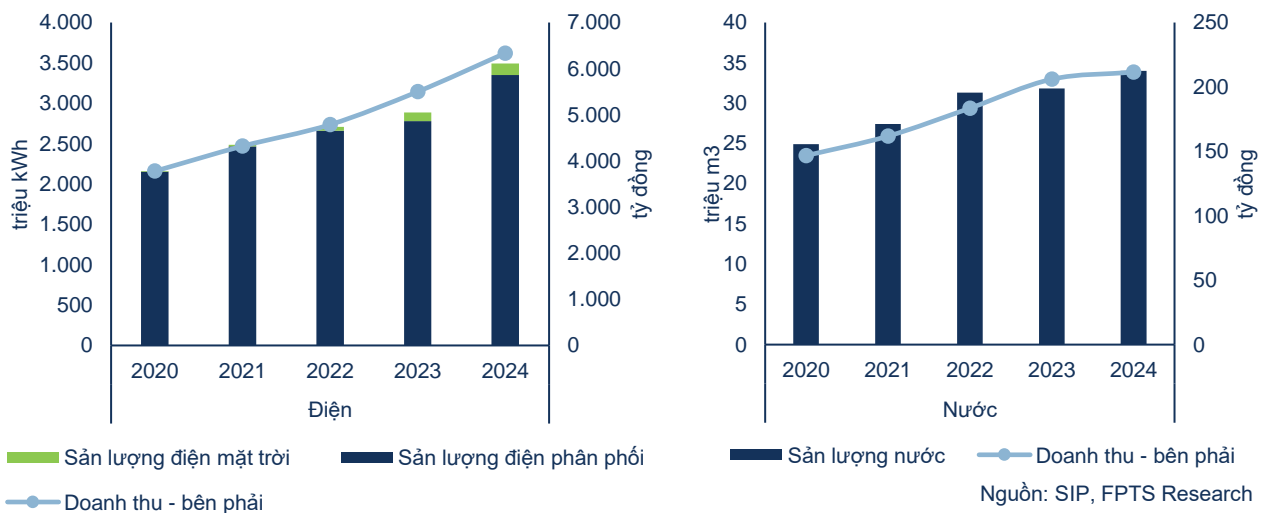
Nguồn: SIP, FPTs Research

Biểu đồ 5: Diện tích cho thuê năm 2024 cải thiện mạnh mẽ


Nguồn: SIP

2. Mảng cung cấp dịch vụ tiện ích hưởng lợi nhờ diện tích đất và nhà xưởng gia tăng, hoạt động của khách hàng cải thiện

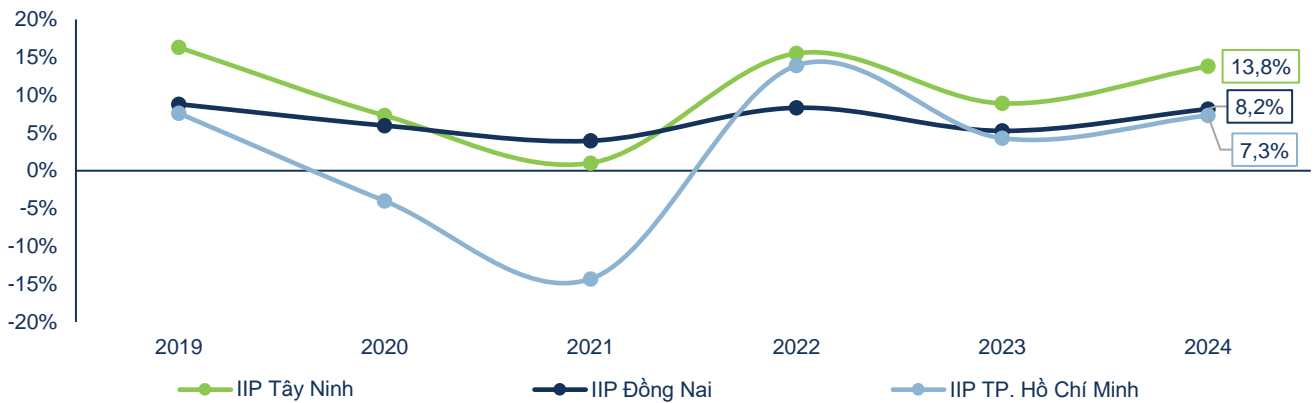
Mảng cung cấp dịch vụ tiện ích khu công nghiệp của SIP tăng trưởng mạnh mẽ, doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 6.974 tỷ đồng (+16% YoY) và 747 tỷ đồng (+21% YoY). Mức tăng trưởng này được đóng góp bởi (1) hoạt động cung cấp điện, nước chiếm 49% lợi nhuận gộp của SIP và (2) hoạt động cung cấp tiện ích khác (chủ yếu là cho thuê nhà xưởng) chiếm 19% lợi nhuận gộp của SIP

Biểu đồ 6: Doanh thu hoạt động cung cấp dịch vụ tiện ích tăng chủ yếu do sản lượng tiêu thụ cải thiện


Nguồn: SIP, FPTs Research

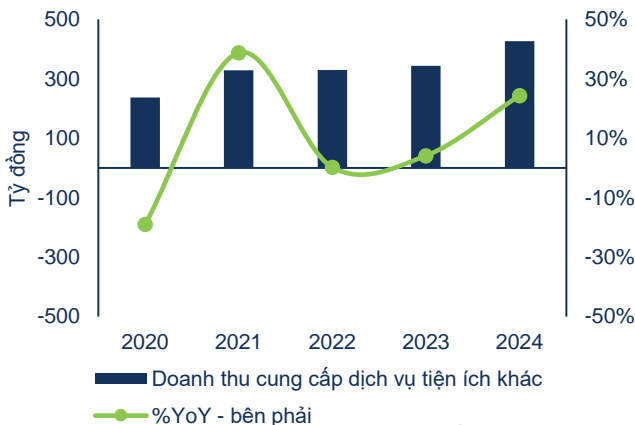
Hoạt động cung cấp điện, nước ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp tăng trưởng mạnh mẽ: Doanh thu và lợi nhuận gộp đạt 6.547 tỷ đồng (+15% YoY) và 536 tỷ đồng (+15% YoY). Theo đó, sản lượng điện tăng 21% YoY đạt 3.494 triệu kWh; sản lượng nước tăng 7% YoY đạt 34 triệu m³. Kết quả này đến từ:

- (1) Sản lượng sử dụng điện, nước của khách thuê gia tăng theo việc mở rộng diện tích cho thuê đất lũy kế (+2% YoY) và diện tích cho thuê nhà xưởng lũy kế (+38% YoY).
- (2) Hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp khu công nghiệp cải thiện giúp gia tăng sản lượng điện, nước tiêu thụ. Chỉ số sản xuất công nghiệp tại các tỉnh thành SIP có khu công nghiệp cho thuê đều ghi nhận tăng trưởng cao hơn so với mức tăng năm 2023. Qua đó, thể hiện hoạt động sản xuất công nghiệp các tỉnh thành này diễn ra tích cực hơn so với cùng kỳ. Sản lượng điện và nước tiêu thụ bình quân trên một ha đất thương phẩm của SIP năm 2024 lần lượt tăng ~15% YoY và 1% YoY.

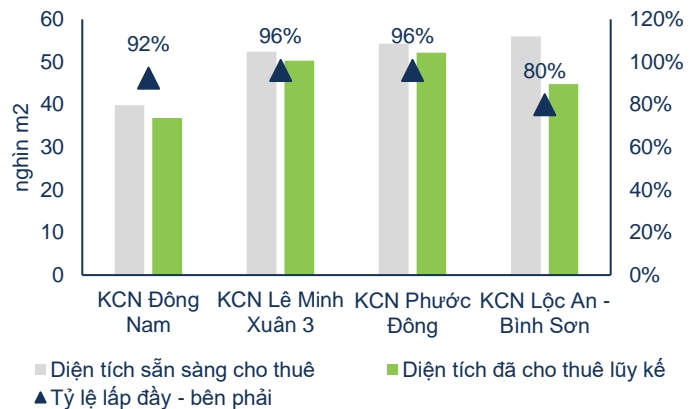
Biểu đồ 7: Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng trưởng 2025 tại các tỉnh thành SIP có khu công nghiệp


Nguồn: Sở Kế hoạch và Đầu tư các tỉnh, thành phố

Hoạt động cung cấp dịch vụ tiện ích khác tăng mạnh nhờ diện tích cho thuê nhà xưởng xây sẵn trong kỳ lớn. Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng cung cấp dịch vụ tiện ích khu công nghiệp tăng mạnh đạt 427 tỷ đồng (+24,35% YoY) và 211 tỷ đồng (+40,30% YoY). Kết quả này đến từ: (1) Diện tích nhà xưởng cho thuê mới được trong năm lớn đạt ~5 ha, gấp ~9 lần năm 2023 khiến diện tích nhà xưởng đã cho thuê lũy kế tăng 38% YoY. Diện tích cho thuê được đến từ KCN Phước Đông (3,92 ha), KCN Đông Nam (0,7 ha) và KCN Lê Minh Xuân 3 (0,472 ha) do diện tích còn trống lớn và được xây thêm mới. (2) Giá cho thuê nhà xưởng tại khu vực miền nam tăng 2% YoY năm 2024, theo CBRE.

Biểu đồ 8: Doanh thu hoạt động cung cấp dịch vụ tiện ích


Nguồn: FPT Research

Biểu đồ 9: Tiến độ cho thuê các nhà xưởng xây sẵn của SIP


Nguồn: SIP

Diện tích cho thuê lũy kế cải thiện mạnh (38% YoY) nhưng doanh thu tăng thấp hơn (24% YoY) do: (1) Phần lớn diện tích bắt đầu ghi nhận doanh thu từ đầu Q4/2024; (2) Diện tích cho thuê được trong năm chủ yếu đến từ nhà xưởng KCN Phước Đông có giá thuê thấp hơn nhà tại các KCN khác. KCN Phước Đông có giá cho thuê thấp chủ yếu do có vị trí cách khá xa các thị trường tiêu thụ lớn trong khu vực và các điểm lưu chuyển hàng hóa trong khu vực.

3. Hoạt động tài chính

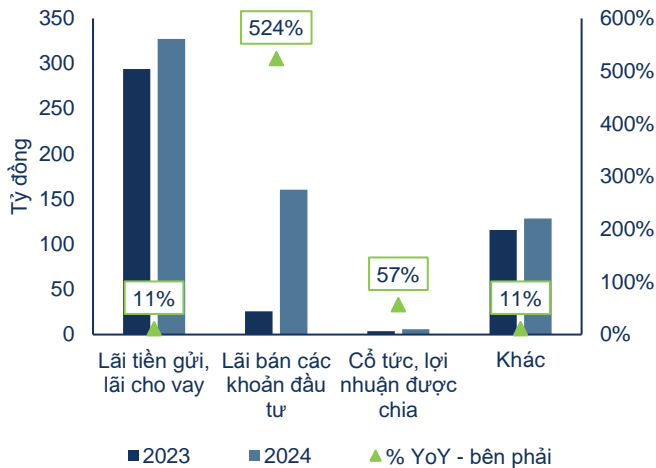
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính chiếm 32% lợi nhuận trước thuế, năm 2024 đạt 505 tỷ, tăng 36% YoY. Trong đó, doanh thu tài chính tăng 41,57% YoY (đạt 622 tỷ đồng), ở chiều ngược lại, chi phí tài chính tăng 69,64% YoY (đạt 116 tỷ đồng). Cụ thể:

- **Doanh thu tài chính của SIP mạnh nhờ lượng tiền gửi tiếp tục tích lũy và lãi bán các khoản đầu tư.** (1) Lãi tiền gửi của doanh nghiệp trong năm tăng 11%, nhờ dòng tiền dồi dào tới từ việc thu được tiền của khách hàng thuê đất công nghiệp và tiền từ đi vay ngân hàng, đến cuối năm tiền gửi tăng 51% YoY đạt 5.502 tỷ đồng. (2) Trong năm, khoản bán các khoản đầu tư đạt 160 tỷ đồng, tăng 524% YoY, chủ yếu đến từ cổ phiếu GVR.

- **Chi phí tài chính trong năm tăng chủ yếu do tăng chi phí lãi vay và chi phí trích lập dự phòng các khoản đầu tư tài chính.** (1) Trong năm tổng nợ vay của SIP tăng 1.912 tỷ, đạt 3.598 tỷ chủ yếu do công ty huy động để giải phóng mặt bằng và đền bù dự án Khu liên hợp Phước Đông giai đoạn 3. Đến nay dự án đã giải phóng được 88% diện tích. (2) Tăng 30 tỷ từ việc thoái vốn các công ty liên kết.

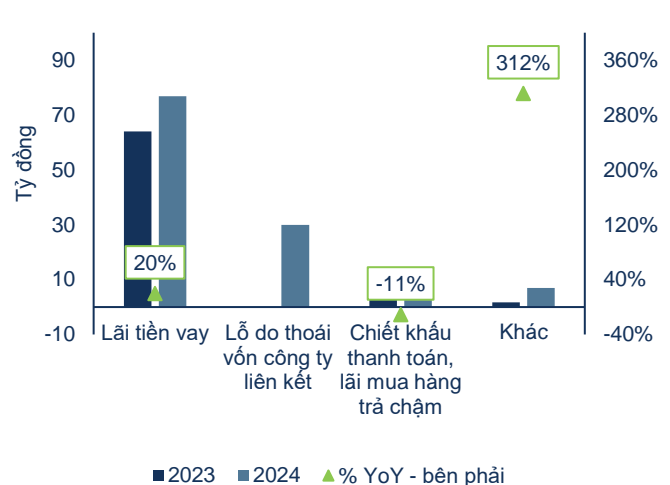
Đến hết năm 2024, các khoản chứng khoán kinh doanh, đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết và các đơn vị khác của SIP đạt ~1.368 tỷ đồng. Dự kiến, SIP sẽ tiếp tục bán các khoản đầu tư này trong các năm tới, tuy nhiên chúng tôi chưa có kế hoạch cụ thể của doanh nghiệp. Do đó, ngoại trừ việc bán NTC từ đầu năm đến nay chúng tôi không đưa các giao dịch này vào dự phóng của mình.

Biểu đồ 10: Doanh thu tài chính tăng mạnh đến từ lãi tiền gửi và bán các khoản đầu tư



Nguồn: SIP

Biểu đồ 11: Chi phí tài chính tăng đến từ lãi vay và lỗ bán các khoản đầu tư



Nguồn: SIP

III. Triển vọng và dự phóng kết quả kinh doanh SIP

1. Triển vọng kinh doanh

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần của SIP tăng +13,3% YoY năm 2025 và +8,7%/năm giai đoạn 2025F-2033F. Mức tăng này dựa vào triển vọng diện tích cho thuê lũy kế sẽ là động lực chính thúc đẩy doanh thu mảng cho thuê hạ tầng khu công nghiệp và cung cấp các dịch vụ tiện ích.

1.1. Kỳ vọng diện tích cho thuê lũy kế duy trì tăng trưởng ổn định

Chúng tôi kỳ vọng diện tích cho thuê lũy kế của SIP dự báo tăng bình quân 5,2%/năm trong giai đoạn 2025F-2030F, tương đương với diện tích hấp thụ thuần hàng năm ~85 ha/năm trong giai đoạn này. Chúng tôi cho rằng SIP có thể đạt được mức tăng trưởng diện tích cho thuê tích cực trên nhờ: (1) nhu cầu thuê đất công nghiệp tiếp tục gia tăng và (2) lợi thế từ quỹ đất thương phẩm lớn và phù hợp với đa dạng nhu cầu.

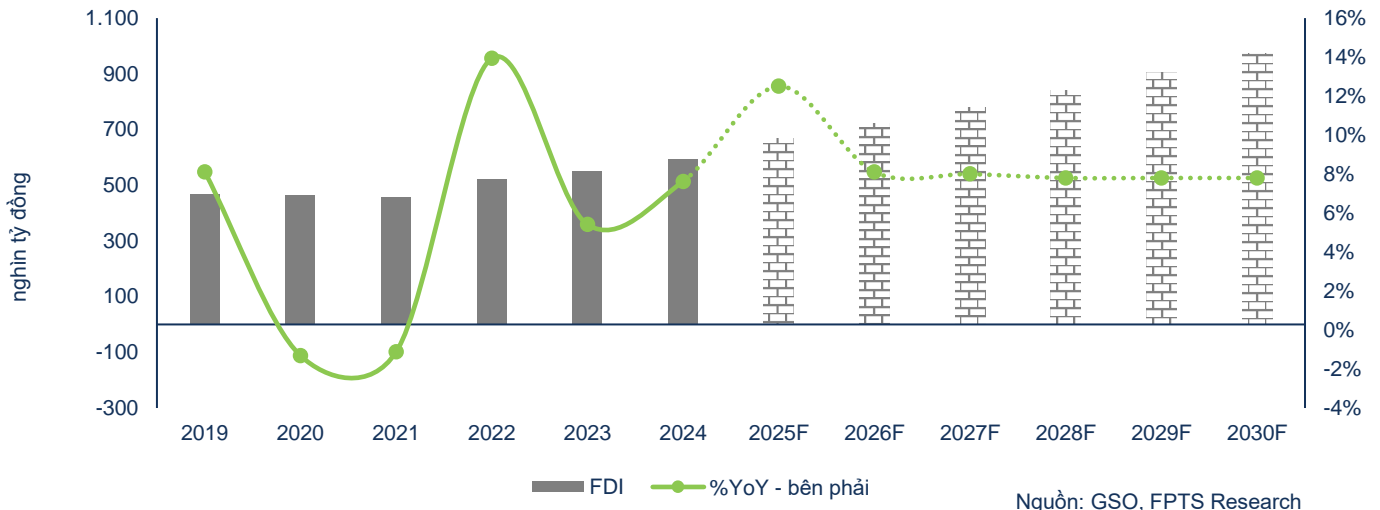
1.1.1. Nhu cầu thuê đất kỳ vọng tăng trưởng nhờ dòng vốn FDI

Nhu cầu thuê đất công nghiệp tại Việt Nam kỳ vọng gia tăng trong 2025F – 2030F dựa vào dự báo vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài sẽ tăng 8,7%/năm trong giai đoạn này. Khoảng 80% nhu cầu thuê đất công nghiệp tại Việt Nam đến từ các doanh nghiệp nước ngoài, do đó vốn đầu tư nước ngoài thực hiện gia tăng sẽ là động lực thúc đẩy nhu cầu thuê đất. Trong giai đoạn này, chúng tôi cho rằng vốn đầu tư nước ngoài tại Việt Nam sẽ tăng trưởng đến từ:

- (1) Trong ngắn hạn, nỗ lực thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài của Chính phủ để đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP 8% YoY năm 2025. Trong 2T2025, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký đạt 6,9 tỷ USD (+35,5% YoY) – cao nhất trong 5 năm, vốn đầu tư nước ngoài thực hiện đạt ~2,95 tỷ USD, tăng 5,4% YoY.
- (2) Làn sóng “Trung Quốc +1” sẽ diễn ra mạnh mẽ trong thời kỳ Trump 2.0. Chúng tôi cho rằng, việc Mỹ nâng mức thuế đối với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc sau khi ông Trump giữ chức tổng thống sẽ thúc đẩy các tập đoàn kinh tế dịch chuyển nhà máy sản xuất của mình để phân tán rủi ro. Việt Nam kỳ vọng sẽ được

hưởng lợi từ sự dịch chuyển này nhờ (a) các lợi thế sẵn có về chi phí xây dựng và sản xuất; (b) tham gia sâu rộng vào chuỗi cung ứng toàn cầu qua 15 hiệp định thương mại.

Biểu đồ 12: Dự báo vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện của Việt Nam 2025F-2030F

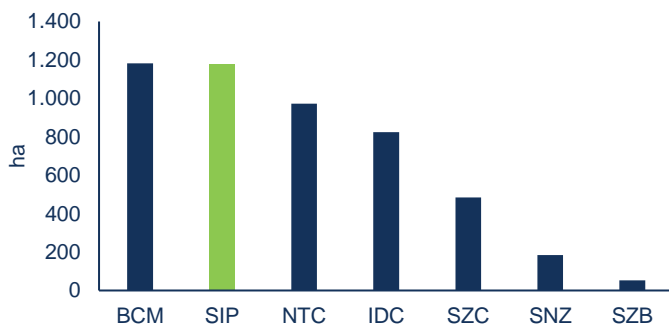


1.1.2. SIP sở hữu quỹ đất thương phẩm lớn

Quỹ đất thương phẩm còn lại lớn ~1.177 ha, quỹ đất tại miền nam lớn thứ hai trong số các doanh nghiệp niêm yết. Diện tích này đủ để doanh nghiệp cho thuê ~13 năm nữa với diện tích cho thuê bình quân ~85ha/năm. Trong quỹ đất thương phẩm này có 202 ha đến từ dự án KCN Long Đức giai đoạn 2 mới được chấp thuận chủ trương đầu tư (11/02/2025). Chúng tôi cho rằng, dự án có thể sớm đi vào hoạt động năm 2026. Thời gian giải phóng mặt bằng và xây dựng dự án sẽ nhanh chóng do toàn bộ đất là đất trồng cây cao su, tương đối bằng phẳng không vướng đất ở của dân.

Biểu đồ 13: Diện tích đất thương phẩm tại miền Nam còn lại của các doanh nghiệp niêm yết

Hình 1: Toàn bộ KCN Long Đức giai đoạn 2 là đất cao su và tương đối bằng phẳng



Bao gồm các khu công nghiệp của công ty con, công ty liên kết

Nguồn: FPTs Research

Nguồn: FPTs Research

1.1.3. Quỹ đất thương phẩm của SIP phù hợp với đa dạng nhu cầu thuê đất

Sản phẩm đất công nghiệp của SIP đa dạng phân khúc phù hợp với xu hướng thuê đất công nghiệp của các nhà đầu tư thứ cấp.

- KCN Phước Đông phù hợp với xu hướng chuyển dịch thuê đất tại các thị trường cấp 2 do có giá thuê thấp và diện tích cho thuê lớn. KCN Phước Đông nằm tại tỉnh Tây Ninh – thuộc thị trường cấp 2 có vị trí cách

khá xa các sân bay và cảng biển lớn trong khu vực nên giá thuê ở mức thấp. Giá thuê tại KCN Phước Đông (90-110 USD/m²/chu kỳ thuê) chỉ gần bằng một nửa các KCN thuộc thị trường cấp 1. Diện tích còn lại của khu công nghiệp tương đối lớn (~730 ha) và liền mảnh phù hợp xây dựng nhà máy quy mô lớn ([hình ảnh](#)). KCN ưu tiên thu hút các ngành nghề thuộc lĩnh vực nhựa, cơ khí, gia công kim loại và đặc biệt là ngành dệt may – ngành ít KCN khu thu hút đầu tư.

- Các KCN còn lại phù hợp với việc phát triển nhà xưởng xây sẵn và nhà kho xây sẵn do có vị trí dễ tiếp cận các điểm lưu chuyển hàng hóa lớn trong khu vực. (1) KCN Đông Nam và Lê Minh Xuân 3 tại TP. HCM tương đối dễ tiếp cận đường vành đai 4 hình thành trong tương lai, sân bay Tân Sơn Nhất và cảng Cát Lái. (2) KCN Lộc An – Bình Sơn và KCN Long Đức giai đoạn 2 có vị trí gần sân bay Long Thành nhất so với các khu công nghiệp trong khu vực. Các khu công nghiệp này thích hợp phát triển nhà xưởng và nhà kho xây sẵn phục vụ nhu cầu trong nước, doanh nghiệp nước ngoài muốn tối ưu thời gian xây dựng và các doanh nghiệp phát triển nhà xưởng cho thuê. Các nhà xưởng xây sẵn của SIP hiện hữu đều có tốc độ lấp đầy nhanh và tỷ lệ lấp đầy ở mức cao 92-96%. Bên cạnh đó, các khu công nghiệp này cũng hấp dẫn các nhà đầu tư thứ cấp hoạt động trong lĩnh vực nhà kho xây sẵn và nhà xưởng xây sẵn thuê lại đất để phát triển dịch vụ như SLP Park. ([Vi trí các khu công nghiệp của SIP](#))

1.2. Giá thuê KCN hạ nhiệt, triển vọng tăng trưởng giá thuê phân hóa giữa các khu công nghiệp

Tốc độ tăng giá thuê các khu công nghiệp của SIP giai đoạn 2025-2030 tăng 2,2-3,5%/năm, thấp hơn giai đoạn trước. Giai đoạn 2019-2024 tốc độ tăng giá thuê bình quân tại các khu công nghiệp của SIP đạt 22-32%/năm. Nguyên nhân chính khiến đà tăng giá hạ nhiệt tại các KCN đến từ việc nguồn cung lớn sẽ bắt đầu gia nhập thị trường này kể từ năm 2025 và tăng mạnh từ 2026 khi (1) hàng loạt các khu công nghiệp mới được chấp thuận chủ trương đầu tư kể từ nửa cuối năm 2024 đến nay; (2) môi trường pháp lý ổn định hơn; và (3) tiến độ giải phóng mặt bằng sẽ nhanh hơn do giá bồi thường và giải phóng tiệm cận với giá thị trường. Trong giai đoạn 2025-2030 tốc độ tăng giá các khu công nghiệp của SIP dự báo:

- Đạt mức +2,2%/năm tại KCN Phước Đông: Chúng tôi dự báo khu công nghiệp Hiệp Thạnh giai đoạn 1 dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2026 sẽ khiến tổng nguồn cung đất công nghiệp của Tây Ninh tăng ~47%.
- Đạt mức +2,5%/năm tại KCN Đông Nam và Lê Minh Xuân 3: Chúng tôi nhận thấy rằng mức giá tại TP.HCM hiện đang ở mức cao nhất cả nước cao so với cả khu vực Đông Nam Á. Trong bối cảnh nguồn cung gia tăng mạnh mẽ (+36% tại TP.HCM đến năm 2030), đà tăng giá thuê tại các khu công nghiệp tại TP.HCM sẽ chậm lại.
- Đạt mức 3,5%/năm tại KCN Lộc An – Bình Sơn và KCN Long Đức giai đoạn 2: Đồng Nai là tỉnh duy nhất có diện tích đất công nghiệp theo quy hoạch sử dụng đất đến năm 2030 giảm, do đó áp lực nguồn cung mở rộng tại tỉnh không cao như các địa phương khác. Thêm đó, đây là hai khu công nghiệp có vị trí gần sân bay Long Thành nhất. ([Vi trí các khu công nghiệp của SIP](#))

1.3. Các mảng cung cấp dịch vụ tiện ích hưởng lợi từ gia tăng diện tích đất lũy kế

Doanh thu các mảng cung cấp dịch vụ tiện ích +14% YoY năm 2025 và +8,4%/năm trong giai đoạn 2025-2033.

- (1) Doanh thu cung cấp điện, nước dự báo sẽ tăng trưởng bình quân 8,6%/năm giai đoạn 2025-2030. Sản lượng tiêu thụ điện, nước của khách thuê tăng khi diện tích cho thuê lũy kế mở rộng. Sau khi khách thuê đất công nghiệp, SIP sẽ cung cấp cho họ các dịch vụ tiện ích như điện, nước. Chúng tôi dự báo diện tích cho thuê lũy kế của SIP sẽ tăng bình quân 5,2%/năm trong giai đoạn này. Điều này sẽ giúp sản lượng điện và nước lần lượt đạt tốc độ tăng trưởng 9%/năm và 5%/năm.
- (2) Hoạt động cho thuê nhà xưởng xây sẵn tích cực giúp doanh thu cung cấp dịch vụ tiện ích khác của doanh nghiệp tăng bình quân 4%/năm. Diện tích nhà xưởng cho thuê lũy kế kỳ vọng tăng trưởng ~4%/năm giai đoạn này. Diện tích nhà xưởng trống sẵn sàng cho thuê trong năm 2025 của SIP ước tính ~4,83 ha (trong đó, có 3 ha dự kiến xây mới trong năm nay) có thể giúp diện tích cho thuê lũy kế tăng thêm 26% nữa trong giai đoạn này.

2. Dự phóng kết quả kinh doanh

2.1. Dự báo kết quả kinh doanh năm 2025

Bảng 5: Dự báo kết quả kinh doanh của SIP năm 2025F

Đơn vị: Tỷ đồng	2024	2025F	% YoY
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	7.804	8.876	13,74%
<i>Dịch vụ tiện ích KCN</i>	6.974	7.979	14,41%
<i>Cho thuê hạ tầng khu công nghiệp</i>	389	451	16,01%
<i>Khác</i>	440	446	1,29%
Lợi nhuận gộp	1.098	1.312	19,53%
<i>Dịch vụ tiện ích KCN</i>	747	909	21,64%
<i>Cho thuê hạ tầng khu công nghiệp</i>	270	326	20,57%
<i>Khác</i>	80	78	-2,15%
Biên lợi nhuận gộp	14%	15%	0,79%
Lợi nhuận từ HĐKD	988	1.202	21,64%
Doanh thu tài chính	622	600	-3,60%
Chi phí tài chính	116	156	34,08%
Lợi nhuận trước thuế	1.571	1.730	10,12%
Lợi nhuận sau thuế	1.164	1.270	9,15%

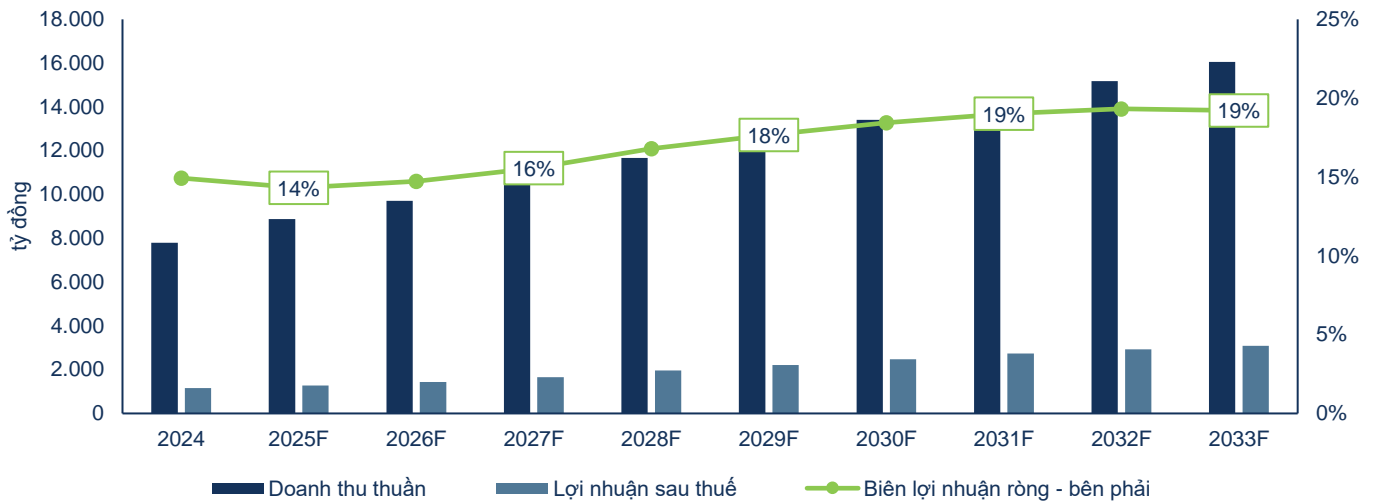
Nguồn: FPTIS Research

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SIP tăng trưởng 13,74% YoY và 9,15% YoY lần lượt đạt 8.876 tỷ đồng và 1.270 tỷ đồng. Kết quả này chủ yếu đến từ việc diện tích cho thuê lũy kế tăng trưởng 5% YoY sẽ là động lực thúc đẩy các mảng kinh doanh của doanh nghiệp.

- (1) Mảng cho thuê hạ tầng KCN:
 - Doanh thu và lợi nhuận gộp hoạt động cho thuê hạ tầng khu công nghiệp dự báo tăng trưởng 16% YoY và 21% YoY đạt 451 tỷ đồng và 326 tỷ đồng. Mức tăng trưởng này đến từ: (a) Sự cải thiện của diện tích cho thuê lũy kế, trong đó bao gồm 50ha đã ký MOU từ năm 2024 dự kiến Q2/2025 bắt đầu ghi nhận doanh thu. (b) Giá cho thuê trong năm kỳ vọng tăng trưởng ~5% YoY nhờ nhu cầu đầu tư gia tăng trong bối cảnh nguồn cung còn hạn chế trong năm 2025. (c) Lợi nhuận gộp tăng trưởng cao hơn doanh thu đến từ giá định trong năm SIP sẽ cho thuê được ~10 ha từ hai KCN tại TP.HCM đã hoàn thiện giải phóng mặt bằng và có giá thuê cao.
 - Chúng tôi kỳ vọng diện tích cho thuê năm 2025 của SIP sẽ đạt 72 ha (cao hơn 20% so với kế hoạch). Trong 2 tháng đầu năm SIP đã cho thuê được 15,66 ha đất công nghiệp tại KCN Phước Đông (đạt 26% kế hoạch). Các nhà đầu tư chủ yếu là các nhà đầu tư đến từ Trung Quốc.
- (2) Lợi nhuận gộp mảng cung cấp dịch vụ tiện ích tăng 22% YoY (đạt 909 tỷ đồng). Kết quả này đến từ: (1) Sản lượng điện và nước khách thuê tiêu thụ trong năm dự báo tăng lần lượt 8,4% YoY và 7,4% YoY. (2) Hoạt động cho thuê nhà xưởng tích cực nhờ diện tích cho thuê lũy kế tăng mạnh từ Q4/2024. Năm 2025, phần diện tích này sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ đầu năm sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng doanh thu.
- (3) Doanh thu tài chính giảm 4% YoY đạt 600 tỷ đặt trong giả định: (1) Doanh nghiệp sẽ không thoái vốn các khoản đầu tư trong năm 2025, ngoại trừ mã cổ phiếu NTC đã bán trong 2 tháng đầu năm giá trị giao dịch ước tính khoảng 13 tỷ đồng. (2) Lãi tiền gửi sẽ tiếp tục tăng ~20% YoY.
- (4) Chi phí tài chính tăng 34% YoY đạt 156 tỷ chủ yếu đến từ chi phí lãi vay.

2.2. Dự báo kết quả kinh doanh giai đoạn 2025F – 2033F

Biểu đồ 14: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của SIP giai đoạn 2025F-2033F



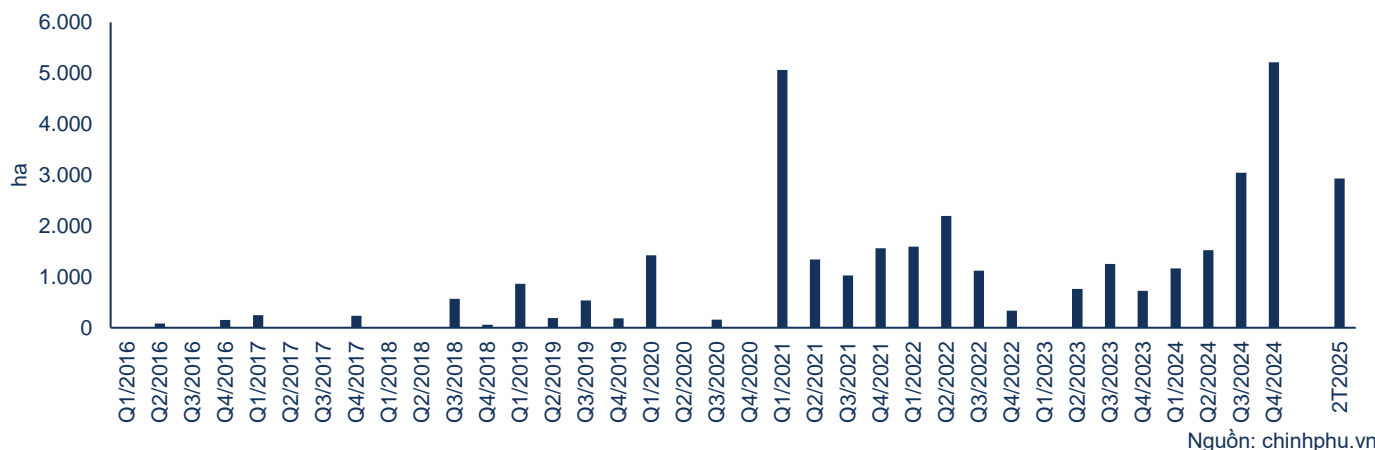
Nguồn: SIP, FPTs Research

Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của SIP giai đoạn 2025F-2033F với kết quả như sau: Tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình giai đoạn 2025F-2030F đạt 8,3%/năm thể hiện hoạt động cho thuê đất công nghiệp và cung cấp các dịch vụ tiện ích tăng trưởng vững chắc. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận ròng của doanh nghiệp sẽ được cải thiện 4đpdt từ mức 15% năm 2024 lên mức 19% năm 2033F. Điều này thể hiện tỷ trọng hoạt động cho thuê đất công nghiệp và cho thuê nhà xưởng dần tăng trưởng trong lợi nhuận gộp trong bối cảnh vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng trưởng. Thêm đó, sản lượng điện mặt trời dần gia tăng trong xu hướng sử dụng năng lượng xanh tại các nhà máy trong khu công nghiệp giúp cải thiện lợi nhuận gộp mảng kinh doanh điện nước.

IV. Yếu tố cần theo dõi - Tốc độ tăng giá thuê đất khu công nghiệp

Tốc độ tăng giá thuê đất khu công nghiệp ảnh hưởng đến doanh thu và triển vọng dòng tiền doanh nghiệp thu về từ hoạt động cho thuê đất công nghiệp. Do đó, nhà đầu tư cần theo dõi triển vọng tăng giá trong bối cảnh nguồn cung được dự báo tăng mạnh trên cả nước. Chính phủ và các địa phương đang đẩy mạnh mở các khu công nghiệp mới. Theo Quy hoạch sử dụng đất quốc gia, diện tích đất công nghiệp đến năm 2030 ước tính sẽ tăng 52% so với diện tích cuối năm 2025. Số lượng và diện tích các khu công nghiệp được chấp thuận chủ trương đầu tư tăng mạnh kể từ năm 2021 đến nay cho thấy quyết tâm thực hiện kế hoạch này của nhà nước. Diện tích được chấp thuận chủ trương đầu tư lớn này dự kiến sẽ bắt đầu gia nhập thị trường mạnh mẽ kể từ năm 2026. Điều này có thể kiến cho tốc độ tăng giá thuê của các khu công nghiệp chậm lại để giữ lợi thế cạnh tranh.

Biểu đồ 15: Diện tích được chấp thuận chủ trương đầu tư tăng mạnh kể từ năm 2021 dự kiến sẽ gia nhập thị trường trong thời gian tới



Nguồn: chinphu.vn

V. Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của SIP là **106.200 đồng/cổ phiếu** (cao hơn 16,9% so với giá đóng cửa ngày 17/03/2025) và đưa ra khuyến nghị **MUA**. Giá cổ phiếu được xác định bằng phương pháp định giá FCFE và FCFF.

1. Kết quả định giá

STT	Phương pháp định giá	Kết quả (VNĐ/cổ phiếu)	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	105.517	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	106.990	50%
Kết quả định giá		106.200	

2. Các giả định của phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
Chi phí sử dụng VCSH	15,9%	Phần bù rủi ro thị trường	11,2%
WACC	13,1%	Tăng trưởng dài hạn	1,5%
Lãi suất phi rủi ro	2,9%	Thời gian dự phóng	9
Beta không đòn bẩy	0,9		

3. Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF (Tỷ VNĐ)	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do doanh nghiệp	20.963
(+) Tiền mặt	5.820
(-) Nợ ngắn hạn và nợ dài hạn	3.598
(-) Cổ tức đã trả trong năm dự phóng	660
Giá trị vốn chủ sở hữu	22.525
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)	211
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	106.990

Tổng hợp định giá FCFE (Đơn vị: Tỷ VNĐ)	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp	17.055
(+) Tiền và đầu tư tài chính	5.820
(-) Cổ tức đã trả trong năm dự phóng	660
Giá trị vốn chủ sở hữu	22.215
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)	211
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	105.517

VI. Tóm tắt báo cáo tài chính

Đơn vị: tỷ đồng

HĐKD	2023A	2024A	2025F
Doanh thu thuần	6.677	7.800	8.876
Giá vốn hàng bán	(5.746)	(6.706)	(7.564)
Lợi nhuận gộp	930	1.095	1.312
Chi phí bán hàng	(13)	(22)	(17)
Chi phí quản lí DN	(96)	(88)	(93)
Lợi nhuận thuần HĐKD	822	985	1.202
(Lỗ)/lãi HĐTC	435	582	592
Lợi nhuận khác	82	81	84
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	1.338	1.648	1.878
Chi phí lãi vay	(64)	(77)	(148)
Lợi nhuận trước thuế	1.274	1.571	1.730
Thuế TNDN	(271)	(293)	(345)
Lợi nhuận sau thuế	1.004	1.278	1.385
Lợi ích cổ đông thiểu số	77	114	115
LNST của cổ đông CT Mẹ	927	1.164	1.270

Khả năng sinh lợi	2023A	2024A	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,9%	14,0%	14,8%
Tỷ suất LNST	13,9%	14,9%	14,3%
ROE DuPont	27,2%	29,5%	27,4%
ROA DuPont	4,6%	5,1%	5,0%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	20,0%	21,1%	21,2%
LNTT / EBIT	95,2%	95,3%	92,1%
LNST/LNTT	72,7%	74,1%	73,4%
Vòng quay tổng tài sản	0,3x	0,3x	0,4x
Đòn bẩy tài chính	5,9x	5,8x	5,5x

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2023A	2024A	2025F
CS thanh toán hiện hành	2,8x	3,0x	4,9x
CS thanh toán nhanh	2,7x	2,9x	4,7x
CS thanh toán tiền mặt	1,3x	1,4x	2,3x
Nợ / Tài sản	0,8x	0,8x	0,8x
Nợ / Vốn CSH	4,2x	4,1x	3,6x
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,8x	0,8x	0,5x
Nợ dài hạn / Vốn CSH	3,5x	3,3x	3,1x
Khả năng TT lãi vay	20,9x	21,4x	12,7x

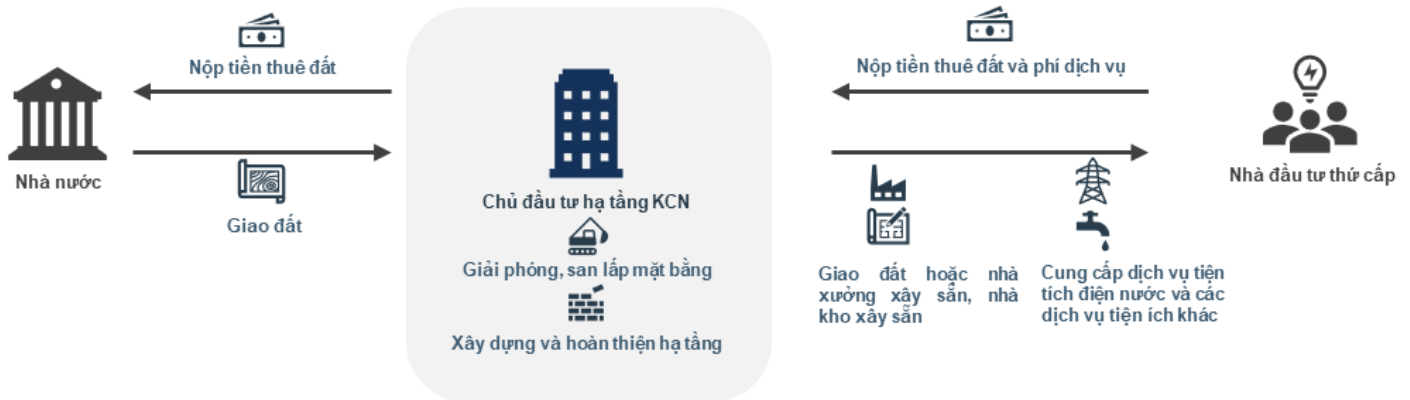
BCĐKT	2023A	2024A	2025F
Tài sản			
Tiền, TĐT, ĐTTTCNH	3.968	5.820	6.345
Các khoản phải thu	3.500	5.479	5.546
Hàng tồn kho	468	380	608
Tài sản ngắn hạn khác	771	850	958
Tổng tài sản ngắn hạn	8.707	12.529	13.457
Tài sản CDHH	6.695	7.186	7.200
Nguyên giá	8.027	8.900	9.360
Khấu hao lũy kế	(1.332)	(1.714)	(2.160)
Đầu tư tài chính dài hạn	1.516	1.260	1.260
Tài sản dài hạn khác	1.856	1.735	1.498
Xây dựng cơ bản dở dang	2.286	2.316	2.190
Tổng tài sản dài hạn	12.353	12.496	12.148
Tổng tài sản	21.060	25.026	25.605
Nợ & Vốn chủ sở hữu			
Vay và nợ ngắn hạn	1.595	2.466	848
Các khoản phải trả	1.064	1.191	1.417
Quỹ khen thưởng	402	466	466
Nợ ngắn hạn	3.061	4.123	2.731
Vay và nợ dài hạn	91	1.132	957
Phải trả dài hạn khác	13.881	14.896	16.317
Nợ dài hạn	13.971	16.028	17.274
Tổng nợ	17.032	20.151	20.006
Vốn góp chủ sở hữu	1.818	2.105	2.105
Thặng dư	-	-	-
LN chưa phân phối	1.382	1.692	2.302
Các khoản khác	367	537	537
Lợi ích cổ đông thiểu số	461	541	655
Vốn chủ sở hữu	4.028	4.874	5.599
Tổng cộng nguồn vốn	21.060	25.026	25.605

Chỉ số hiệu quả vận hành	2023A	2024A	2025F
Thời gian luân chuyển tiền	165	172	188
Số ngày phải thu	197	210	227
Số ngày tồn kho	29	23	24
Số ngày phải trả	61	61	63
COGS / Hàng tồn kho	13,2x	14,3x	19,9x

VII. Phụ lục

1. Mô hình kinh doanh của SIP

Hình 2: Mô hình kinh doanh của SIP



Nguồn: FPT Research

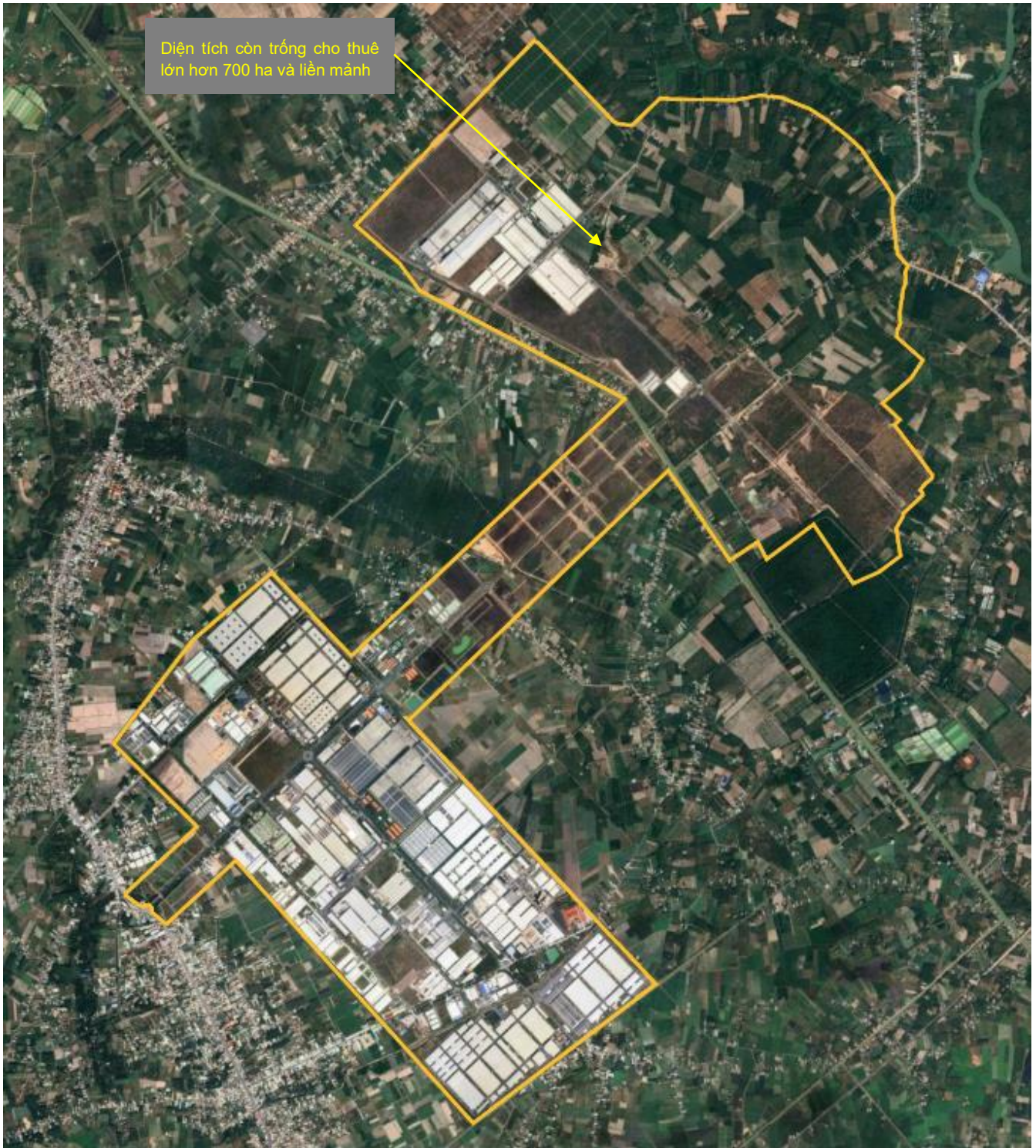
Sau khi hoàn thành pháp lý và các nghĩa vụ tài chính, doanh nghiệp sẽ được nhà nước giao đất. SIP sẽ tiến hành giải phóng mặt bằng, xây dựng và hoàn thiện hạ tầng. Tiếp đó, doanh nghiệp bắt đầu thu hút các nhà đầu tư thứ cấp đến thuê đất hoặc nhà xưởng, nhà kho xây sẵn. SIP sẽ cung cấp đất, nhà xưởng và các dịch vụ tiện ích cho khách hàng và nhận lại tiền thuê đất và phí dịch vụ.

- **Hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp:** Doanh nghiệp thu cho thuê hạ tầng khu công nghiệp được doanh nghiệp ghi nhận theo phương pháp đường thẳng trong suốt thời hạn thuê. Điều này khiến doanh thu của doanh nghiệp luôn tăng trưởng tương đối ổn định. Nghĩa là, nếu trong năm doanh nghiệp không cho thuê thêm được diện tích mới doanh thu của doanh nghiệp có thể không thay đổi so với cùng kỳ, do ghi nhận doanh thu từ các diện tích cho thuê được từ những năm trước. Thêm nữa, nếu trong năm doanh nghiệp cho thuê được diện tích lớn hơn năm trước doanh thu có thể không tăng trưởng tương ứng do mức tăng trưởng của diện tích cho thuê lũy kế (diện tích ghi nhận doanh thu) tăng thấp hơn. Tuy nhiên, dòng tiền thuê đất được ghi nhận trong kỳ sẽ tương quan với diện tích cho thuê được trong năm hơn là doanh thu. Thông thường doanh nghiệp khi cho thuê đất sẽ thu tiền thuê của khách cho cả chu kỳ thuê (có thể từ 20-30 năm), đối với những khách thuê có tình hình tài chính khó khăn SIP sẽ tiến hành thu tiền thuê đất trong vòng 5-7 năm đầu kèm lãi suất.
- **Hoạt động cung cấp dịch vụ tiện ích khu công nghiệp:** Về mảng cung cấp điện, doanh nghiệp cung cấp điện lưới hoặc điện mặt trời theo nhu cầu của khách thuê. Đối với dịch vụ cung cấp điện lưới, SIP sẽ mua điện của EVN với giá bán buôn và bán lại cho các nhà máy với giá bán lẻ, doanh nghiệp thu lợi nhuận từ sự chênh lệch giữa hai mức giá này. Đối với điện mặt trời, SIP hợp tác với First Solar cung cấp điện mặt trời áp mái tại chính nhà xưởng của khách hàng. Bên cạnh đó, SIP cung cấp các dịch vụ tiện ích khu công nghiệp khác như nước sạch, dịch vụ xử lý chất thải và cho thuê nhà xưởng xây sẵn cho các khách thuê trong khu công nghiệp của mình.

Do đó, sự gia tăng về diện tích cho thuê lũy kế là yếu tố thúc đẩy doanh thu của hoạt động cho thuê đất và hoạt động cung cấp dịch vụ tiện ích điện nước của doanh nghiệp.

2. Khu công nghiệp Phước Đông – diện tích còn có thể cho thuê lớn và liền mảnh

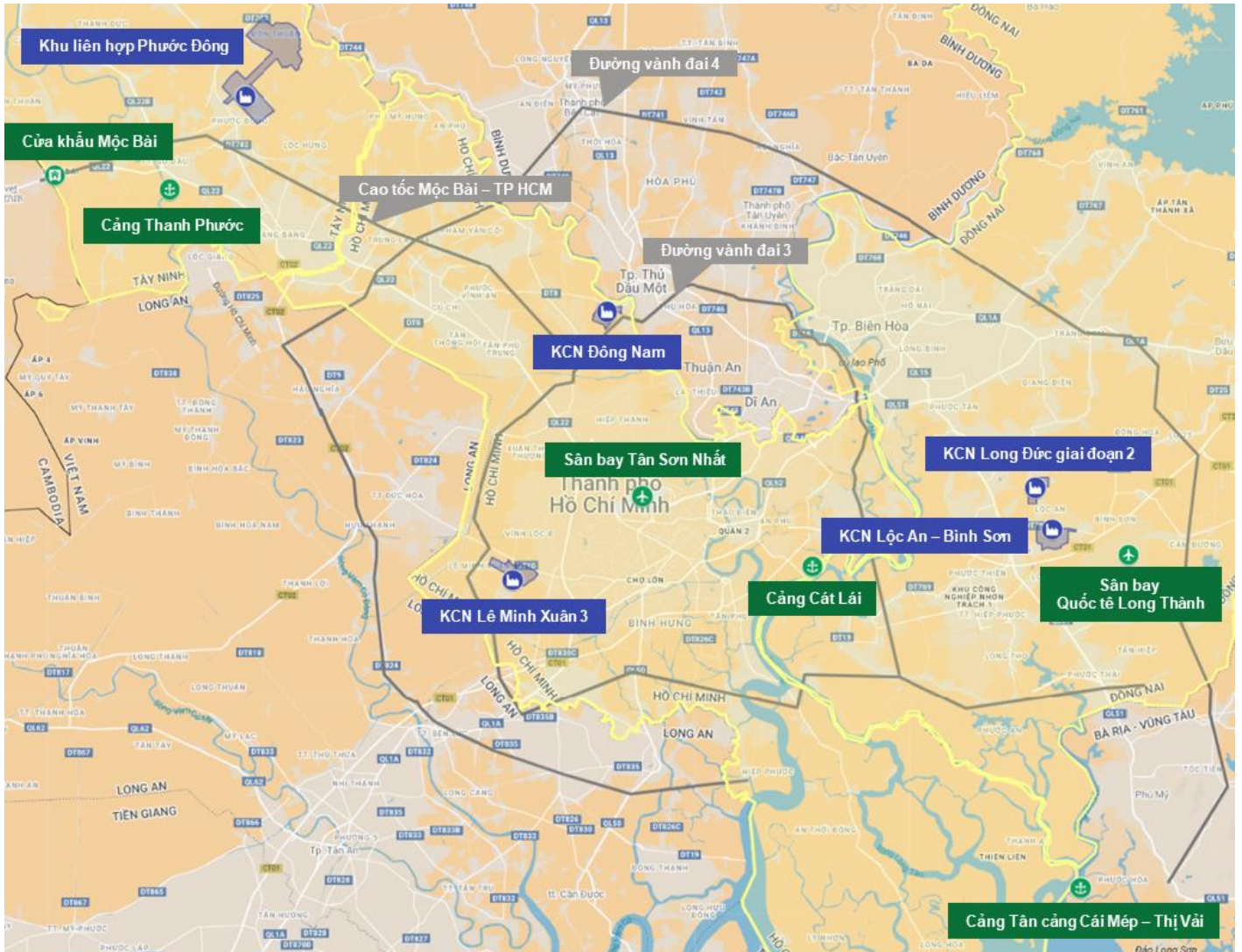
Hình 3: Khu liên hợp Phước Đông



Nguồn: FPT S Research

3. Vị trí các khu công nghiệp của SIP

Hình 4: Vị trí các khu công nghiệp của SIP



Nguồn: FPT Research

Khu công nghiệp – đô thị - dịch vụ Phước Đông có vị trí cách khá xa các điểm lưu chuyển hàng hóa lớn trong khu vực. Cao tốc Mộc Bài – TP. Hồ Chí Minh dự kiến thông xe vào năm 2027 sẽ rút ngắn thời gian di chuyển. Khu công nghiệp có vị trí cách cửa khẩu Mộc Bài 20 km (30 phút lái xe), cách cảng Thanh Phước 14 km (23 phút lái xe).

KCN Đông Nam và KCN Lê Minh Xuân 3 có vị trí tương đối dễ tiếp cận đường vành đai 3, đẩy nhanh thời gian tới các sân bay và cảng biển lớn trong khu vực.

KCN Lộc An – Bình Sơn và KCN Long Đức giai đoạn 2 là hai khu công nghiệp có vị trí gần sân bay Quốc tế Long Thành nhất so với các khu công nghiệp khác.

Bảng 6: Khoảng cách các KCN tới các điểm lưu chuyển hàng hóa lớn trong khu vực

KCN	Sân bay Tân Sơn Nhất	Cảng Cát Lái	Sân bay Long Thành	Cảng Tân cảng Cái Mép – Thị Vải
Phước Đông	60 km (2 giờ 10 phút)	74 km (2 giờ 50 phút)	122 km (3 giờ 40 phút)	128 km (3 giờ 40 phút)
Đông Nam	24 km (1 giờ 25 phút)	40 km (2 giờ)	80 km (2 giờ 55 phút)	87 km (2 giờ 55 phút)

Lê Minh Xuân 3	22 km (1 giờ 20 phút)	32 km (1 giờ 30 phút)	85 km (2 giờ 30 phút)	83 km (2 giờ 35 phút)
Lộc An – Bình Sơn	49 km (1 giờ 55 phút)	31 km (1 giờ)	27 km (40 phút)	30 km (55 phút)
Long Đức giai đoạn 2	43 km (1 giờ 10 phút)	30 km (45 phút)	30 km (45 phút)	35 km (1 giờ 05 phút)

Nguồn: FPTTS Research

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Số 52 Lạc Long Quân, Phường
Bưởi, Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt
Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3 Tòa nhà 136-138 Lê Thị
Hồng Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí
Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 6291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Số 100 Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng,
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888