



Cập nhật SIP – KHẢ QUAN

Ngày 20/05/2024



Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (Ext: 1043)

trucltt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HSX: SIP

Bất động sản

Giá hiện tại (VND) 90.200

Giá mục tiêu (VND) 102.300

Tỷ lệ tăng giá 13,4%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,8%

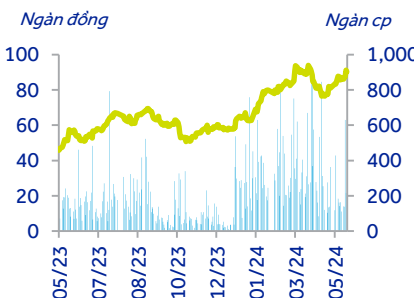
Tổng tỷ suất lợi nhuận 15,2%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	44,5	17,0	13,5	110,9
Tương đối	31,0	10,2	8,1	88,8

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

CTCP ĐTP TĐ thị An Lộc	19,5%
Trần Mạnh Hùng (Chủ tịch)	10,3%
CTCP KCN Nam Tân Uyên	8,9%
Lư Thanh Nhã (CEO)	7,5%

Thông kê 17/5/24

Mã Bloomberg SIP VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 47.000 – 96.600

SL lưu hành (triệu cp) 182

Vốn hóa (tỷ đồng) 16.599

Vốn hóa (triệu USD) 652

Room khối ngoại còn lại (%) 47,9

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 58,1

KLGD TB 3 tháng (cp) 330.286

VND/USD 25.450

Index: VNIndex / HNX 1279,20/243,08

CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (SIP VN)

KQKD Q1/2024 phù hợp với dự phóng của ACBS. Lập lại khuyến nghị Khả quan. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu cuối 2024 thêm 9% lên 102.300 đ/cp, tương đương tiềm năng tăng giá 13% nhờ tiến mặt ròng tăng lên và đẩy nhanh tiến độ cho thuê tại KCN Lộc An Bình Sơn.

Kết quả kinh doanh Q1/2024 khả quan với doanh thu hơn 1.800 tỷ đồng (+31% svck) và LNST đạt 258 tỷ đồng (+44% svck), tương đương 25% và 23% dự phóng cả năm của ACBS.

Doanh thu mảng cung cấp điện, nước tăng trưởng 31% svck, đạt gần 1.500 tỷ đồng, chiếm trên 80% tổng doanh thu. Tăng trưởng chủ yếu đến từ sản lượng điện tăng ~15% svck khi nhiều khách thuê hoạt động trong mảng xuất khẩu sử dụng nhiều điện như dệt may phục hồi sản xuất khi nhận được nhiều đơn hàng hơn. Biên lợi nhuận gộp mảng cung cấp điện, nước giảm nhẹ từ 9,6% xuống 8,2% chủ yếu do tỷ trọng doanh thu mảng phân phối điện trong Khu công nghiệp (KCN) có biên lợi nhuận gộp thấp tăng lên.

Doanh thu cho thuê KCN trong Q1/2024 đi ngang, đạt 94 tỷ đồng (+3% svck) do phương pháp hạch toán phân bổ hàng năm và một số hợp đồng ký mới vào Q4/2023 vẫn chưa bàn giao ghi nhận doanh thu. Kế hoạch cho thuê đất 2024 là 47ha (+153% svck), trong đó KCN Phước Đông là 30ha, KCN Đông Nam là 6ha, KCN Lê Minh Xuân 3 là 6ha, KCN Lộc An Bình Sơn là 5ha. Trong Q1/2024, SIP chưa ký hợp đồng cho thuê mới do một số giao dịch còn trong giai đoạn đàm phán.

Theo ban lãnh đạo công ty, KCN Lộc An Bình Sơn thu hút đầu tư khả quan khi ký kết cho thuê 16,3ha với 1 nhà đầu tư hoạt động trong lĩnh vực logistics. Giai đoạn 1 của dự án nhà xưởng và nhà kho xây sẵn rộng 9,8ha cũng ký kết cho thuê được 6 nhà xưởng trên tổng số 8 nhà xưởng và 2 nhà xưởng còn lại đang trong quá trình đàm phán. Giai đoạn 2 là 9,4ha sẽ được triển khai sau đó. Trong năm 2024, SIP dự kiến cho thuê 5ha đất tại KCN này, nằm ngoài dự phóng trước đó của chúng tôi. Do đó, chúng tôi điều chỉnh tổng diện tích ký mới trong năm nay tăng thêm 5ha lên 35ha.

Tỷ lệ Tiền mặt ròng/Vốn chủ sở hữu đạt 64%, vẫn thuộc Top 3 cao nhất ngành.

Trong Q1/2024, tổng nợ vay tăng 361 tỷ đồng lên hơn 2.000 tỷ đồng trong khi tiền và tương đương tiền tăng hơn 800 tỷ đồng lên gần 4.800 tỷ đồng, chiếm hơn 1/5 tổng tài sản. Tỷ lệ Tiền mặt ròng/Vốn chủ sở hữu tăng từ 52,9% lên 64,0% trong Q1/2024 và cao hơn nhiều so với mức trung vị của ngành là 16,5%.

Dự phóng và định giá

Dự phóng 2024 gần như không thay đổi với doanh thu ước đạt ~7.300 tỷ đồng (+9% svck) và LNST ước đạt ~1.100 tỷ đồng (+8% svck). Sử dụng phương pháp NAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 102.300 đ/cp vào cuối năm 2024, cao hơn 9% so với giá mục tiêu trước đó chủ yếu do tiến mặt ròng tăng gần 500 tỷ đồng và đẩy nhanh tiến độ cho thuê tại KCN Lộc An Bình Sơn (điều chỉnh cho thuê mới từ 2024 so với dự phóng trước đó là 2026 khi sân bay Long Thành Giai đoạn 1 đi vào hoạt động). Lập lại khuyến nghị Khả quan.

	2021	2022	2023	2024F	2025F
DT Thuần (tỷ đồng)	5.578	6.035	6.677	7.308	7.989
Tăng trưởng (%)	9,7%	8,2%	10,6%	9,5%	9,3%
EBITDA (tỷ đồng)	955	1.119	1.232	1.425	1.593
Tăng trưởng (%)	2,1%	17,1%	10,1%	15,7%	11,8%
LN ròng (tỷ đồng)	835	977	927	1.012	1.159
Tăng trưởng LN (%)	-18,6%	17,0%	-5,1%	9,2%	14,5%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4.294	4.930	4.671	5.102	5.842
Tăng trưởng (%)	-18,4%	14,8%	-5,3%	9,2%	14,5%
ROE (%)	31,5%	31,4%	27,2%	25,8%	24,7%
ROIC (%)	3,6%	4,0%	3,7%	4,1%	4,5%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-4,2	-3,1	-1,9	-1,5	-1,8
EV/EBITDA (x)	14,3	12,2	11,1	9,6	8,6
P/E (lần)	21,0	18,3	19,3	17,7	15,4
P/B (lần)	2,8	2,5	4,6	3,8	3,2
Cổ tức (đồng)	2.800	4.500	1.600	1.600	1.800
Suất sinh lợi cổ tức (%)	5.578	6.035	6.677	7.308	7.989

Phụ lục 1: Các KCN của SIP

Tên dự án	Vị trí	TLSH của SIP	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	DT thương phẩm còn lại Q1/2024 (ha)	Tỷ lệ lấp đầy cuối Q1/2024	Giá thuê trung bình (USD/m2/kỳ hạn còn lại)
			11.918	3.205	2.450	1.036		
KCN Phước Đông	Tây Ninh	100%	5.906	2.189	1.728	772	55,0%	100
KCN Đông Nam	TP.HCM	100%	1.963	287	207	25	88,0%	250
KCN Lê Minh Xuân 3	TP.HCM	100%	2.065	231	155	106	31,9%	350
KCN Lộc An Bình Sơn	Đồng Nai	69%	1.984	498	361	133	63,1%	230

Nguồn: SIP, ACBS

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ SIP	Giá hiện tại (VNĐ):	90.200	Giá mục tiêu (VNĐ):	102.300	Vốn hóa (Tỷ đồng):	16.399
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2021	2022	2023	2024F	2025F	
Doanh thu thuần	5.578	6.035	6.677	7.308	7.989	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>9,7%</i>	<i>8,2%</i>	<i>10,6%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,3%</i>	
GVHB trừ khấu hao	4607	4893	5407	5892	6398	
Lợi nhuận gộp	773	901	930	1.060	1.217	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>13,9%</i>	<i>14,9%</i>	<i>13,9%</i>	<i>14,5%</i>	<i>15,2%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	99	107	109	119	130	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,6%</i>	<i>1,6%</i>	<i>1,6%</i>	
EBITDA	955	1.119	1.232	1.425	1.593	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>17,1%</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,4%</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,9%</i>	
Khấu hao	197	241	339	356	374	
Lợi nhuận từ HĐKD	758	878	893	1.069	1.219	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>13,6%</i>	<i>14,6%</i>	<i>13,4%</i>	<i>14,6%</i>	<i>15,3%</i>	
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	84	84	71	128	132	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)	78	65	145	108	108	
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	8	3	5	6	6	
Chi phí lãi vay ròng	-277	-299	-230	-171	-217	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,9%</i>	<i>6,4%</i>	<i>8,7%</i>	
Lợi nhuận khác	6	6	11	11	11	
Thuế	202	236	271	271	310	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>18,2%</i>	<i>18,9%</i>	<i>21,2%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	
Lợi nhuận sau thuế	909	1.010	1.004	1.083	1.240	
Lợi ích cổ đông thiểu số	73	33	77	71	81	
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	835	977	927	1.012	1.159	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>15,0%</i>	<i>16,2%</i>	<i>13,9%</i>	<i>13,9%</i>	<i>14,5%</i>	
Tiền mặt đạt được	1.033	1.218	1.266	1.368	1.533	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	93	91	182	182	182	
EPS (VNĐ)	8.374	9.613	4.671	5.102	5.842	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,5	0,5	1,0	1,0	1,0	
EPS hiệu chỉnh (VNĐ)	4.294	4.930	4.671	5.102	5.842	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>-18,4%</i>	<i>14,8%</i>	<i>-5,3%</i>	<i>9,2%</i>	<i>14,5%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thay đổi vốn lưu động	853	-32	-487	1.055	7
Capex	756	1.063	-2.014	1.225	1.389
Các khoản mục dòng tiền khác	971	-229	-5.478	1.000	1.000
Dòng tiền tự do	394	-42	-1.712	88	1.137
Phát hành cp	15	-210	471	0	0
Cổ tức đã trả	258	201	0	291	291
Thay đổi nợ ròng	-152	453	1.241	203	-846
Nợ ròng cuối năm	-3.976	-3.523	-2.282	-2.079	-2.925
Vốn CSH	3.298	3.661	4.028	4.750	5.618
Giá trị sổ sách/cp (VND)	32.046	35.695	19.618	23.476	28.249
Nợ ròng / VCSH	-120,6%	-96,2%	-56,7%	-43,8%	-52,1%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-4,2	-3,1	-1,9	-1,5	-1,8
Tổng tài sản	17.817	19.003	21.060	21.985	22.008

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2021	2022	2023	2024F	2025F
ROE	31,5%	31,4%	27,2%	25,8%	24,7%
ROA	4,8%	5,3%	4,6%	4,7%	5,3%
ROIC	3,6%	4,0%	3,7%	4,1%	4,5%
WACC	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
EVA	-10,8%	-10,4%	-10,7%	-10,3%	-9,9%
P/E (x)	21,0	18,3	19,3	17,7	15,4
EV/EBITDA (x)	14,3	12,2	11,1	9,6	8,6
EV/FCF (x)	34,6	-323,2	-8,0	155,9	12,0
P/B (x)	2,8	2,5	4,6	3,8	3,2
P/S (x)	2,9	2,7	2,5	2,2	2,1
EV/sales (x)	2,4	2,3	2,0	1,9	1,7
Suất sinh lợi cổ tức	3,1%	5,0%	1,8%	1,8%	2,0%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyển Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistics

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300Bo 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 6879 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.