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

Báo cáo Cập nhật

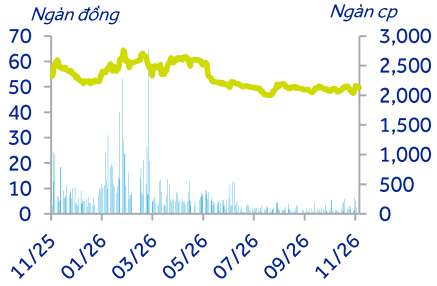
Khuyến nghị	**MUA**
	HSX: SIP
	Khu công nghiệp
Giá mục tiêu (VND)	**68.000**
Giá hiện tại (VND)	**49.700**
Tỷ lệ tăng giá	36,9%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	10,1%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**46,9%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	3,0	0,6	-2,4	-1,4
Tương đối	3,8	1,8	0,3	-10,6

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

CTCP ĐTPT Đô thị An Lộc	19,79%
CTCP KCN Nam Tân Uyên	9,00%
Trần Mạnh Hùng (Chủ tịch)	8,64%

Thống kê

	09/11/26
Mã Bloomberg	**SIP VN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	45.150 – 67.000
SL lưu hành (triệu cp)	242
Vốn hóa (tỷ đồng)	12.033
Vốn hóa (triệu USD)	467
Room khối ngoại còn lại (%)	46,8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	48,1
KLGD TB 3 tháng (cp)	84.757
VND/USD	25.760
Index: VNIndex / HNX	1714,32/255,24

CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (HSX: SIP)

Kết quả 9T2026 khả quan, đạt 135% kế hoạch lợi nhuận cả năm và 75% dự phóng. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng năm 2026 và kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng hai chữ số trong năm 2027 nhờ sản lượng tiêu thụ điện, nước của khách thuê tiếp tục tăng trưởng ổn định, doanh thu cho thuê đất khu công nghiệp (KCN) được phân bổ hằng năm, và thu nhập tài chính từ tiền gửi và cho vay. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu cuối năm 2027 là 68.000 đồng/cổ phiếu, dựa trên tiềm năng tăng trưởng ổn định, các KCN hưởng lợi từ đẩy mạnh đầu tư hạ tầng và tỷ suất cổ tức cao.

KQKD Q3/2026 không đồng nhất. Doanh thu thuần đạt 2.426 tỷ đồng (+9% svck) nhưng LNST giảm 3% svck còn 371 tỷ đồng chủ yếu do:

(1) Biên lợi nhuận gộp thu hẹp còn 14,5% (Q3/2025: 16,4%), do mảng điện nước, vốn có biên lợi nhuận thấp, chiếm tỷ trọng cao hơn.
(2) Chi phí tài chính tăng 2,6 lần lên 118 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí lãi vay tăng.
(3) Lợi nhuận từ công ty liên kết Nam Tân Uyên (HSX: NTC) giảm xuống 10 tỷ đồng, từ mức 28 tỷ đồng.

KQKD 9T2026 tiếp tục tăng trưởng ổn định. Doanh thu đạt 7.003 tỷ đồng (+11% svck) và LNST đạt 1.178 tỷ đồng (+7% svck), trong khi biên lợi nhuận gộp (BLNG) ổn định ở mức 15,3%. Mảng điện, nước (5.730 tỷ đồng, +11% svck, BLNG 8,7%) tăng trưởng chủ yếu nhờ sản lượng điện lưới cung cấp cho khách thuê KCN tăng 6,4% svck, đạt 2,6 tỷ kWh. Các mảng có biên lợi nhuận cao hơn cũng tăng trưởng: Doanh thu dịch vụ KCN tăng 19% svck, đạt 515 tỷ đồng (BLNG 46%), và doanh thu cho thuê đất KCN tăng 10% svck đạt 342 tỷ đồng (BLNG 69%).

Hoạt động cho thuê chậm lại trong Q3/2026 nhưng lũy kế 9T2026 vẫn khả quan. Trong Q3/2026, SIP cho thuê được 4 ha tại KCN Đông Nam. Lũy kế 9T2026, công ty cho thuê tổng cộng 52 ha (+79% svck), hoàn thành 87% kế hoạch cả năm. Nhờ đó, doanh thu chưa thực hiện dài hạn (tiền thuê đất thu trước) tăng 1.640 tỷ đồng so với đầu năm, đạt 14.600 tỷ đồng. Sân bay Quốc tế Long Thành dự kiến đi vào hoạt động cuối năm 2026 nên chúng tôi kỳ vọng hoạt động cho thuê tại KCN Lộc An – Bình Sơn sẽ tăng tốc, do KCN này chỉ cách sân bay này 1 km. KCN Lê Minh Xuân 3 và KCN Đông Nam dự kiến cũng sẽ hưởng lợi khi đường Vành đai 3 hoàn thành vào năm 2027.

Sức khỏe tài chính tốt. Tại ngày 30/09/2026, SIP nắm giữ hơn 13.800 tỷ đồng tiền mặt, tiền gửi ngân hàng và đầu tư ngắn hạn, tương đương 44% tổng tài sản. Trong 9T2026, tỷ lệ tiền mặt ròng/vốn chủ sở hữu tăng từ 107,7% lên 144,7%, và tỷ lệ tiền mặt ròng/EBITDA tăng từ 3,8 lần lên 4,7 lần. Cả hai chỉ số đều cao hơn nhiều so với trung vị ngành, lần lượt là 14,3% và 0,5 lần.

Triển vọng: Chúng tôi giữ nguyên dự phóng năm 2026 và dự phóng SIP tăng trưởng ổn định trong năm 2027, với doanh thu đạt 9.921 tỷ đồng (+7,6% svck) và LNST đạt 1.801 tỷ đồng (+14,8% svck).

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	6.677	7.801	8.596	9.217	9.921
Tăng trưởng	*10,6%*	*16,8%*	*10,2%*	*7,2%*	*7,6%*
LNST(tỷ đồng)	1.004	1.279	1.467	1.568	1.801
Tăng trưởng	*-0,6%*	*27,4%*	*14,7%*	*6,9%*	*14,8%*
EPS (hiệu chỉnh; VND)	3.532	4.445	5.171	5.528	6.348
Tăng trưởng	*-5,3%*	*25,9%*	*16,3%*	*6,9%*	*14,8%*
ROE	27,2%	29,6%	27,9%	27,2%	30,2%
Nợ ròng/EBITDA (lần)	-1,9	-1,6	-0,7	-3,3	-6,2
P/E (lần)	14,1	11,2	9,6	9,0	7,8
P/B (lần)	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2
Cổ tức (đồng)	1.600	1.700	5.000	5.000	5.000
Suất sinh lợi cổ tức	3,2%	3,4%	10,1%	10,1%	10,1%

Bảng 1: Kết quả kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/2025	Q3/2026	Svck	9T2025	9T2026	Svck	% Kế hoạch	% Dự phóng
Doanh thu	**2.234**	**2.426**	**9%**	**6.304**	**7.003**	**11%**	**118%**	**76%**
Điện, nước	1.796	2.052	14%	5.185	5.730	11%		
Cho thuê KCN	101	116	15%	311	342	10%		
Dịch vụ KCN	141	178	27%	432	515	19%		
Bất động sản	103	3	-97%	137	74	-46%		
Khác	94	87	-7%	240	342	42%		
Lợi nhuận gộp	366	352	-4%	977	1.072	10%		
Doanh thu tài chính	174	243	40%	619	646	4%		
Chi phí tài chính	45	118	159%	152	268	76%		
Chi phí BH & QLDN	55	24	-57%	111	108	-3%		
LNST	**382**	**371**	**-3%**	**1.102**	**1.178**	**7%**	**135%**	**75%**

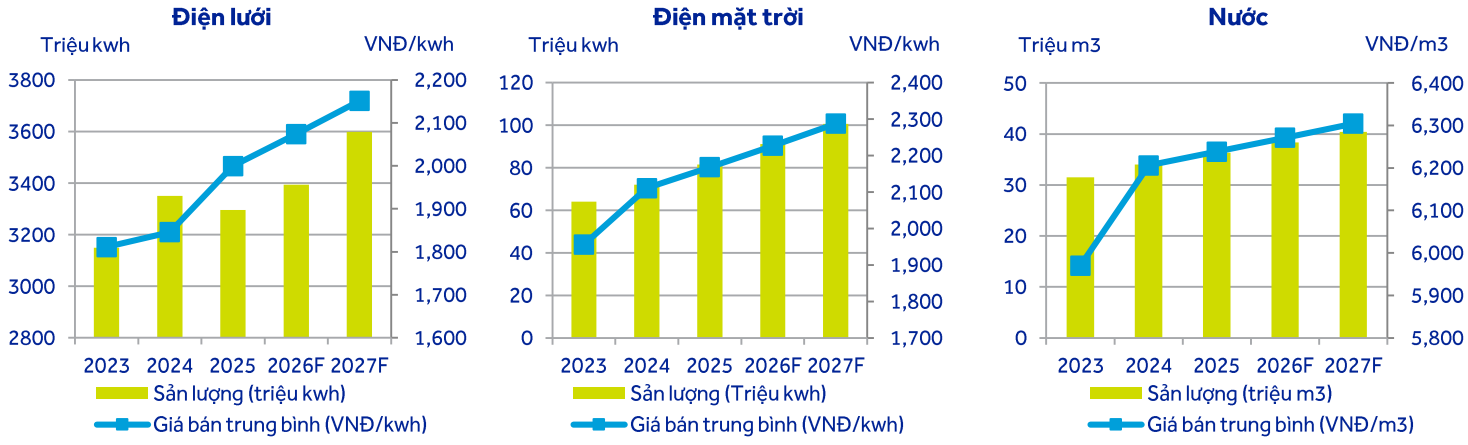
Nguồn: SIP, ACBS

Bảng 2: 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 (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê ước tính (USD/m2/kỳ hạn còn lại)
KCN Phước Đông	Tây Ninh	100%	5.906	2.189	1.721	669	61,1%	90
KCN Đông Nam	TP.HCM	100%	1.963	287	194	18	90,9%	238
KCN Lê Minh Xuân 3	TP.HCM	100%	2.065	231	156	98	37,3%	315
KCN Lộc An-Bình Sơn	Đồng Nai	69%	1.984	498	361	101	71,9%	207
KCN Long Đức GĐ2	Đồng Nai	58%	n/a	294	220	220	0,0%	n/a
Tổng cộng				**3.499**	**2.651**	**1.106**		

Nguồn: SIP, ACBS

Hình 1: Mảng điện, nước



Nguồn: SIP, ACBS

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá hiện tại (VNĐ):	49.700	Giá mục tiêu (VNĐ):	68.000	Vốn hóa (Tỷ đồng):	12.033
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)		**2023**	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
Doanh thu thuần		**6.677**	**7.801**	**8.596**	**9.217**	**9.921**
Tăng trưởng doanh thu		*10,6%*	*16,8%*	*10,2%*	*7,2%*	*7,6%*
GVHB trừ khấu hao		5.407	6.321	6.831	7.297	7.942
Lợi nhuận gộp		**930**	**1.095**	**1.343**	**1.477**	**1.514**
Biên lợi nhuận gộp		*13,9%*	*14,0%*	*15,6%*	*16,0%*	*15,3%*
Chi phí bán hàng và QLDN		109	110	172	185	199
Chi phí bán hàng và QLDN/DTT		*1,6%*	*1,4%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*
EBITDA		**1.232**	**1.436**	**1.632**	**1.776**	**1.822**
Tỷ suất EBITDA		*18,4%*	*18,4%*	*19,0%*	*19,3%*	*18,4%*
Khấu hao		339	385	422	443	465
Lợi nhuận từ HĐKD		**893**	**1.050**	**1.210**	**1.333**	**1.357**
Biên LN HĐKD		*13,4%*	*13,5%*	*14,1%*	*14,5%*	*13,7%*
Lợi nhuận từ các công ty LDLK		71	65	39	40	41
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)		145	295	248	119	119
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)		5	40	58	55	55
Chi phí lãi vay ròng		-230	-250	-393	-522	-790
Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình		*7,9%*	*10,9%*	*23,2%*	*15,0%*	*9,2%*
Lợi nhuận khác		11	16	46	46	46
Thuế		271	293	371	397	456
Thuế suất thực tế		*21,2%*	*18,6%*	*20,2%*	*20,2%*	*20,2%*
Lợi nhuận sau thuế		**1.004**	**1.279**	**1.467**	**1.568**	**1.801**
Lợi ích cổ đông thiểu số		77	109	144	154	177
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ		**927**	**1.170**	**1.323**	**1.414**	**1.624**
Biên lợi nhuận ròng		*13,9%*	*15,0%*	*15,4%*	*15,3%*	*16,4%*
Tiền mặt đạt được		1.266	1.556	1.745	1.857	2.089
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)		182	211	242	242	242
EPS (VND)		**4.671**	**5.112**	**5.171**	**5.528**	**6.348**
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)		0,8	0,9	1,0	1,0	1,0
EPS hiệu chỉnh (VND)		**3.532**	**4.445**	**5.171**	**5.528**	**6.348**
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh		*-5,3%*	*25,9%*	*16,3%*	*6,9%*	*14,8%*

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	-487	995	3.702	509	210
Capex	1.305	635	565	271	271
Các khoản mục dòng tiền khác	-1.163	444	1.736	4.928	4.928
Dòng tiền tự do	**-716**	**369**	**-787**	**6.005**	**6.537**
Phát hành cp	0	0	23	0	0
Cổ tức đã trả	526	359	433	1.211	1.211
Thay đổi nợ ròng	1.241	-10	1.197	-4.794	-5.326
Nợ ròng cuối năm	**-2.282**	**-2.292**	**-1.095**	**-5.889**	**-11.215**
Vốn CSH	**4.028**	**4.868**	**5.814**	**6.018**	**6.431**
Giá trị sổ sách/cp (VND)	19.618	20.613	21.282	21.647	22.808
Nợ ròng / VCSH	*-56,7%*	*-47,1%*	*-18,8%*	*-97,9%*	*-174,4%*
Nợ ròng / EBITDA (x)	*-1,9*	*-1,6*	*-0,7*	*-3,3*	*-6,2*
Tổng tài sản	**21.060**	**25.053**	**28.670**	**33.668**	**39.408**

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	*27,2%*	*29,6%*	*27,9%*	*27,2%*	*30,2%*
ROA	*4,6%*	*5,1%*	*4,9%*	*4,5%*	*4,4%*
ROIC	*3,7%*	*4,2%*	*3,8%*	*3,2%*	*2,7%*
WACC	*16,3%*	*16,3%*	*16,3%*	*16,3%*	*16,3%*
EVA	*-12,6%*	*-12,1%*	*-12,6%*	*-13,1%*	*-13,6%*
P/E (x)	*14,1*	*11,2*	*9,6*	*9,0*	*7,8*
EV/EBITDA (x)	*3,0*	*2,6*	*2,3*	*2,1*	*2,0*
EV/FCF (x)	*-5,2*	*10,1*	*-4,7*	*0,6*	*0,6*
P/B (x)	*2,5*	*2,4*	*2,3*	*2,3*	*2,2*
P/S (x)	*1,8*	*1,5*	*1,4*	*1,3*	*1,2*
EV/sales (x)	*0,6*	*0,5*	*0,4*	*0,4*	*0,4*
Suất sinh lợi cổ tức	*3,2%*	*3,4%*	*10,1%*	*10,1%*	*10,1%*

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội
Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.
KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.
KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào đây để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:
https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf