

# Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP)

## Phát huy thế mạnh

24/03/2025

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

**Năm 2024, SIP hoàn thành 161% kế hoạch lợi nhuận**

Năm 2024, doanh thu và LNST đạt lần lượt 7,804/1,278 tỷ VND (+17%/+27%YoY). Trong đó, (1) doanh thu cung cấp điện, nước đạt 6,548 tỷ VND (+15%YoY); (2) diện tích đất KCN bàn giao tăng mạnh lên 74ha (+251% YoY), nhưng doanh thu chỉ tăng nhẹ 4% YoY, đạt 389 tỷ VND, do SIP ghi nhận theo phương pháp phân bổ.

**KCN Phước Đông (2,189ha) - Phát huy thế mạnh**

Trong Q1/2025, KCN Phước Đông bàn giao 15.5ha với Hailide và Beauty, đồng thời ký MOU (50ha) với Global Hantex, đây đều là các doanh nghiệp ngành dệt may, cho thấy KCN Phước Đông đang phát huy tốt lợi thế về nguồn nước dồi dào và giá cạnh tranh để đón đầu làn sóng FDI ngành dệt may dịch chuyển sang Việt Nam.

**Kỳ vọng KCN Long Đức GD2 bắt đầu bàn giao từ 2026**

Dự án KCN Long Đức GD2 (294ha) – SIP sở hữu 69.5%, đã được phê duyệt Chủ trương đầu tư vào tháng 2/2025. Chúng tôi kỳ vọng KCN Long Đức có thể bắt đầu bàn giao cho thuê trong năm 2026 với diện tích đạt 10 - 20 ha/năm

**KBSV ước tính lợi nhuận năm 2025/2026F tăng 11%/+10%YoY**

KBSV ước tính doanh thu năm 2025/2026F của SIP đạt lần lượt 9,036/10,348 tỷ VND (+16%/+15%YoY), LNST đạt 1,421/1,562 tỷ VND (+11%/10%YoY), được đóng góp bởi (1) sản lượng cấp điện đạt 3,910/4,418 triệu Kwh (+15%/13%YoY); (2) diện tích đất KCN bàn giao đạt 80/90ha (+8%/12%YoY)

**Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu: 98,000VND/cổ phiếu**

Giá cổ phiếu của SIP đã tăng 18% tính từ đầu năm, phản ánh một phần tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp. Do đó, KBSV khuyến nghị TRUNG LẬP với SIP, định giá hợp lý ở mức 98,000VND/cổ phiếu, tương ứng với mức tăng 9% so với giá đóng cửa ngày 21/03/2025

## Trung lập thay đổi

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 98,000</b>
Tăng/giảm (%)	9%
Giá hiện tại (21/03/2025)	VND 90,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 99,100
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	19.0/0.7

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	67.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	55.6/2.2
Sở hữu nước ngoài (%)	5.5%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị An Lộc (19.88%)

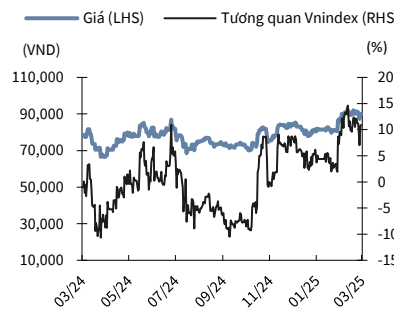
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	3.0	6.8	22.6	15.1
Tương đối	1.0	1.6	18.7	12.0

### Dự phóng KQKD & định giá

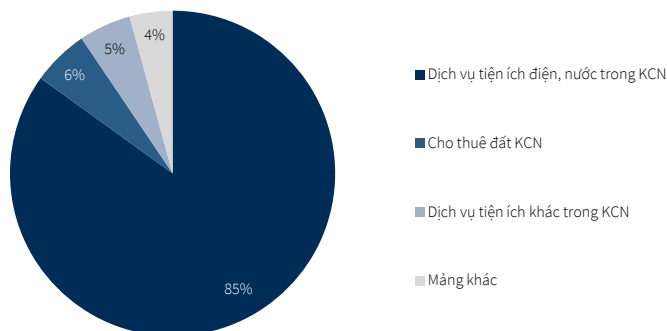
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	6,677	7,800	9,036	10,348
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,263	1,555	1,776	1,952
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	927	1,164	1,318	1,449
EPS (VND)	4,574	5,530	6,260	6,883
Tăng trưởng EPS (%)	-2.6	20.9	13.2	9.9
P/E (x)	10.8	16.3	14.4	13.1
P/B (x)	2.5	3.9	3.2	2.7
ROE (%)	23.0	23.9	22.2	20.3
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	2%	2%	2%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Cơ cấu doanh thu 2024



## Hoạt động kinh doanh

SIP là doanh nghiệp có vị thế hàng đầu trong lĩnh vực phát triển KCN ở miền Nam với quỹ đất KCN lên tới 3,149ha. Đi cùng với hoạt động cho thuê BĐS KCN, SIP còn cung cấp các dịch vụ tiện ích bao gồm: điện, nước, cho thuê nhà xưởng, xử lý rác thải... cho các khách hàng trong KCN mà SIP đang quản lý.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Điểm nhấn đầu tư

**SIP sở hữu quỹ lớn, tỷ lệ GPMB đạt 78%.** Quỹ đất KCN thương phẩm còn lại lớn nhất Miền Nam, với hơn 1,190ha, trong đó: KCN Phước Đông (742ha); KCN Lộc An – Bình Sơn (116ha); KCN Lê Minh Xuân 3 (105ha) và KCN Đông Nam (25ha); KCN Long Đức GD 2 (202ha)

**KCN Phước Đông phát huy thế mạnh.** KBSV dự báo KCN Phước Đông bàn giao 50ha/năm trong 2025-2029F, nhờ lợi thế thu hút làn sóng FDI ngành dệt may đang dịch chuyển sang Việt Nam

**Dòng tiền ổn định từ hoạt động cung cấp điện, nước.** KBSV ước tính, sản lượng điện 2025/2026 đạt 3,910/4,418 triệu Kwh, đóng góp doanh thu cấp điện, nước đạt 7,670/8,835 tỷ đồng (+17%/15% YoY)

## Chú thích

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

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

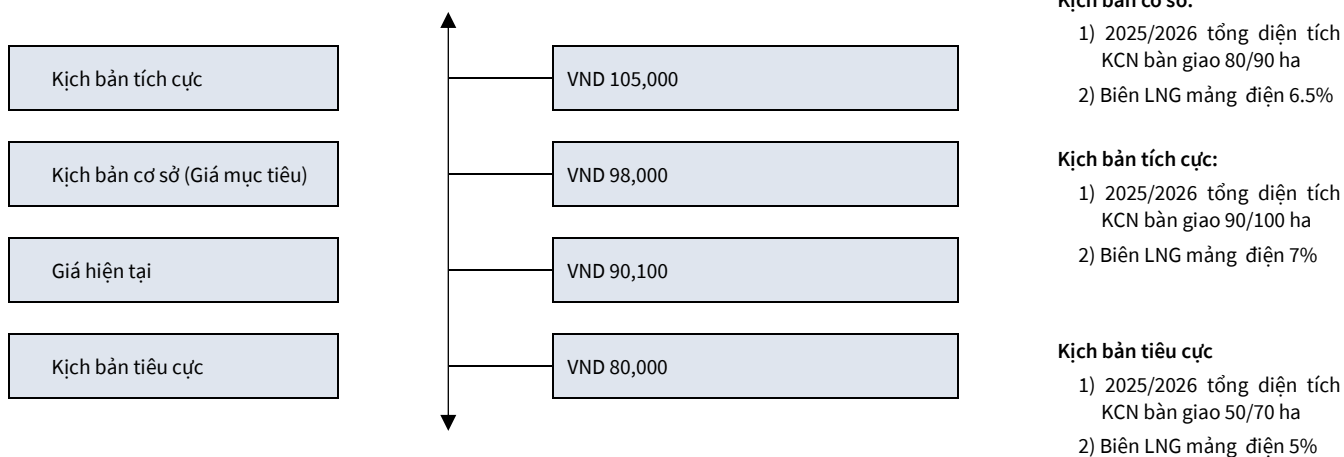
## Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2024E	2025E
Doanh thu	9,036	10,348	+1.0%	-	8,212	8,999	+9.9%	+15%
EBIT	1,177	1,342	+4.0%	-	1,273	1,443	-9.6%	-8.0%
LNST công ty mẹ	1,318	1,449	+4.9%	-	1,163	1,313	+11%	+7.8%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

\*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

## Quan điểm định giá



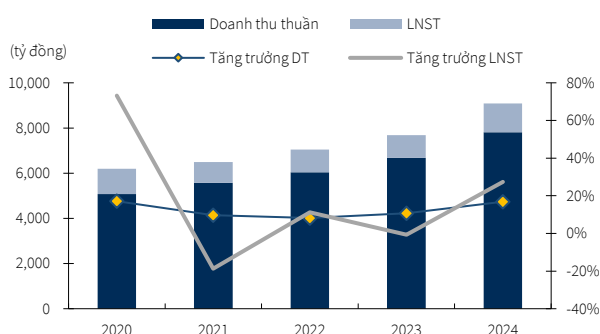
## Hoạt động kinh doanh

**Bảng 1. Cập nhật KQKD Quý 4/2024 và cả năm 2024**

(tỷ VND)	Q4/2023	Q4/2024	+/-%YoY	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>1,914</b>	<b>2,066</b>	<b>8%</b>	<b>6,677</b>	<b>7,804</b>	<b>17%</b>	Hoàn thành 145% kế hoạch Doanh thu năm 2024 (5,388 tỷ đồng)
<i>Cung cấp dịch vụ điện nước</i>	1,612	1,764	9%	5,597	6,548	17%	Sản lượng điện đạt 3,400 triệu Kwh (+15%YoY); Sản lượng cấp nước 40 triệu m <sup>3</sup> (+14% YoY)
<i>Cho thuê đất KCN</i>	105	109	4%	375	389	4%	Diện tích đất KCN bàn giao đạt 74ha, bao gồm: 58ha KCN Phước Đông B, 16ha tại KCN Lộc An - Bình Sơn
<i>Cung cấp dịch vụ tiện ích khác</i>	72	77	8%	346	427	23%	Giá dịch vụ quản lý KCN tăng, đạt mức trung bình 1.1 USD/m <sup>2</sup> /năm (+20% YoY)
<i>Dịch vụ khác</i>	24	85	258%	141	277	97%	Bàn giao cho thuê 185,000 m <sup>2</sup> NXSX (+40%YoY), bao gồm: kho Siêu thị Go, NXSX Fisher giai đoạn 2, khu kho xưởng số 7 ở KCN Phước Đông Bờ Lồi, NXSX D2 và E1 tại KCN Lê Minh Xuân 3...
<i>Mảng Khác</i>	101	31	-69%	218	164	-25%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>293</b>	<b>282</b>	<b>-3%</b>	<b>930</b>	<b>1,095</b>	<b>18%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	15%	14%	-1pp	14%	14%	+0pp	
Thu nhập tài chính	140	230	65%	439	622	42%	Tăng tiền gửi ngân hàng lên 5,075 tỷ đồng (+65% YoY); tăng cho vay các đối tác lên 1,611 tỷ đồng (+27% YoY)
Chi phí tài chính	-3	41	+1,694%	69	116	70%	Tăng 1,041 tỷ đồng tiền vay dài hạn để tài trợ cho việc đền bù GPMB của KCN Phước Đông B
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	10	13	30%	71	65	-9%	
SG&A	33	33	1%	109	110	1%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	412	451	9%	1,263	1,555	23%	
Thu nhập khác	9	12	42%	11	16	45%	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>420</b>	<b>462</b>	<b>10%</b>	<b>1,274</b>	<b>1,571</b>	<b>23%</b>	
Lợi nhuận sau thuế	340	376	10%	1,004	1,278	27%	Hoàn thành 161% kế hoạch LNST (793 tỷ đồng)
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>310</b>	<b>317</b>	<b>2%</b>	<b>927</b>	<b>1,164</b>	<b>26%</b>	
<i>Biên LNST</i>	18%	18%	+0pp	14%	15%	+1pp	

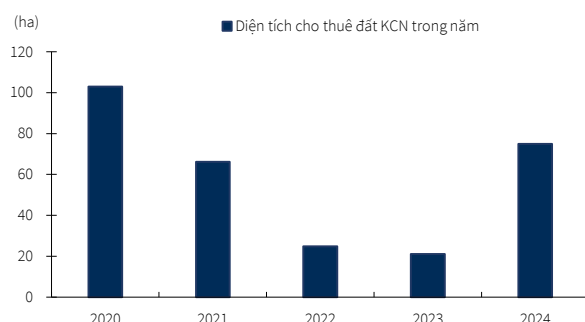
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2020 – 2024**



Nguồn: SIP, KBSV

**Biểu đồ 3. Doanh số cho thuê đất 2020 - 2024**

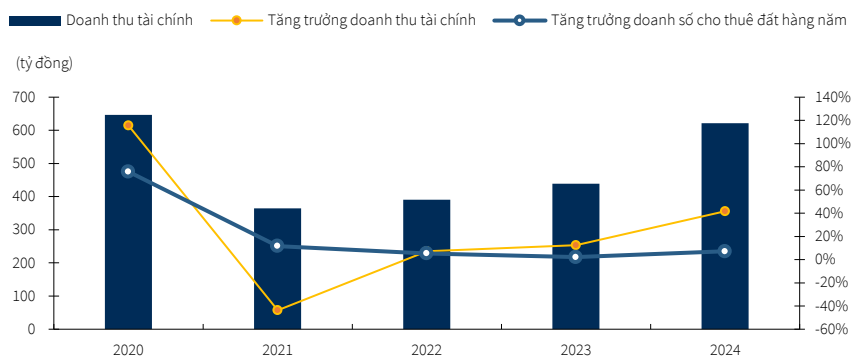


Nguồn: SIP, KBSV

Tận dụng nguồn tiền dồi dào từ hoạt động cho thuê đất KCN, SIP đã tăng đầu tư tài chính và cho vay các đối tác/công ty khác.

Tính đến cuối 2024, Khoản cho vay ngắn hạn của SIP tăng lên gần 1,611 tỷ đồng (+27%YoY). Trong đó, VCBS và CTS là hai đối tác chính mà SIP cho vay, lãi suất áp dụng với các khoản vay này là từ 5.2% - 7.4%/năm.

**Biểu đồ 4. Doanh thu tài chính**



Nguồn: SIP, KBSV

**KCN Long Đức được phê duyệt Chủ trương đầu tư**

Dự án KCN Long Đức giai đoạn 2 (Đồng Nai) đã hoàn thiện Quy hoạch phân khu tỷ lệ 1/2000 và được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Chủ trương đầu tư vào tháng 2/2025. Dự án có tổng diện tích 294 ha, do VRG Long Đức làm chủ đầu tư (SIP sở hữu 69.5%).

KCN Long Đức GD2 quy hoạch trên diện tích đất cao su và đã được HĐND tỉnh Đồng Nai thống nhất phương án đền bù GPMB vào tháng 2/2025. Điều này tạo điều kiện thuận lợi giúp Chủ đầu tư đẩy nhanh tiến độ GPMB. Dự kiến KCN Long Đức bắt đầu thực hiện xây dựng hạ tầng cơ bản trong năm 2025. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng KCN Long Đức có thể bàn giao cho thuê trong năm 2026, diện tích cho thuê đạt 10-20ha/năm.

KCN Long Đức có lợi thế khi nằm trong vùng kinh tế trọng điểm phía Nam tại Đồng Nai.

KCN Long Đức hưởng lợi lớn từ hệ thống hạ tầng giao thông đồng bộ nhờ vị trí gần Sân bay Quốc tế Long Thành (6km) và các tuyến cao tốc quan trọng như cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây, Quốc lộ 51

**Biểu đồ 5. Kết nối vùng KCN Long Đức**



Nguồn: KBSV

**Dự kiến năm 2025, SIP sẽ bàn giao cho thuê được 80ha đất KCN**

Việt Nam và Trung Quốc là 2 quốc gia xuất khẩu dệt may lớn nhất sang Mỹ. KBSV kỳ vọng Việt Nam sẽ hưởng lợi nhờ việc tăng sức cạnh tranh, thu hút các doanh nghiệp FDI ngành dệt may mở rộng sản xuất, do ảnh hưởng của Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung leo thang căng thẳng, hàng dệt may Trung Quốc bị áp thuế bổ sung hơn 20%. Chúng tôi nhận thấy KCN Phước Đông đã tận dụng tốt cơ hội này khi chỉ trong quý 1/2025, KCN Phước Đông đã bàn giao và ký MOU với các dự án ngành dệt may lớn như:

- Dự án Nhà máy sản xuất vải dệt kim cao cấp và phụ liệu đồng bộ của

Tập đoàn Global Hantex, SIP đã ký MOU với 50ha, dự kiến có thể bắt đầu bàn giao đất từ Quý 2/2025.

- Dự án Nhà máy sản xuất vải, sợi (14.2ha) của Công ty TNHH Hailide Việt Nam, SIP đã bàn giao đất trong Quý 1/2025
- Dự án Nhà máy Beauty Linking Việt Nam (1.5ha) của Công ty TNHH Hongkong SeaForest, SIP đã bàn giao đất trong Quý 1/2025

Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng diện tích đất cho thuê KCN của SIP trong năm 2025 lên 80ha từ mức 65ha trong báo cáo trước nhờ kỳ vọng tiến độ bàn giao đất của KCN Phước Đông tích cực hơn. Dự báo diện tích đất bàn giao trong 2025 của SIP bao gồm KCN Phước Đông (50ha), KCN Đông Nam (5ha), KCN Lê Minh Xuân (5ha), KCN Lộc An Bình Sơn (20 ha).

#### Biểu đồ 6. Kết nối vùng KCN Phước Đông

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

KCN Phước Đông có lợi thế về mức giá cho thuê cạnh tranh (70 - 90 USD/m<sup>2</sup>/chủ kỳ thuê) và nguồn nước thô dồi dào từ Hồ Dầu Giếng (Tây Ninh) thu hút các ngành công nghiệp cần nhiều nước như nhuộm màu và dệt may. Bên cạnh đó, Tây Ninh là tỉnh có diện tích đất trồng cao su lớn thứ 3 tại Việt Nam, giúp thu hút các doanh nghiệp trong ngành cao su.



Nguồn: SIP

#### Bảng 2 . Quỹ đất KCN của SIP

Dự án	Địa điểm	Sở hữu của SIP	Đền bù GPMB	Diện tích KCN theo quy hoạch (ha)	Diện tích thương mại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy
<b>Tổng diện tích</b>				<b>3,503</b>	<b>2,653</b>	
KCN Đông Nam	Tp. HCM	100%	100%	287	206	88%
KCN Phước Đông (Khu A)	Tây Ninh	100%	100%	1,014	817	95%
KCN Phước Đông (Khu B)	Tây Ninh	100%	80%	1,175	911	23%
KCN Lê Minh Xuân 3	TP HCM	100%	100%	231	156	33%
KCN Lộc An - Bình Sơn	Đồng Nai	69%	100%	497	361	68%
KCN Long Đức 2	Đồng Nai	70%	0%	294	202	0%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

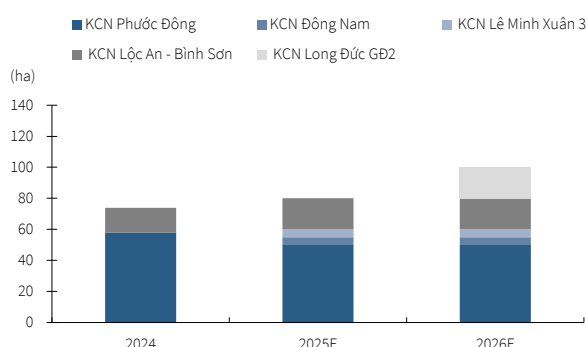
## DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

**Bảng 3. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>7,804</b>	<b>9,036</b>	<b>16%</b>	<b>10,348</b>	<b>15%</b>	
<i>Cung cấp dịch vụ điện, nước</i>	6,548	7,670	17%	8,835	15%	Ước tính, sản lượng cấp điện 2025/2026 đạt 3,910/4,418 triệu Kwh (+15%/13% YoY), nhờ Trạm biến áp Phước Đông Bờ Lồi 5 đi vào hoạt động; sản lượng cấp nước đạt 44/49 triệu m <sup>3</sup> (+11%/11% YoY)
<i>Cho thuê đất KCN</i>	389	430	10%	502	17%	Năm 2025, bàn giao 80 ha đất KCN, bao gồm: KCN Phước Đông (50ha), KCN Đông Nam (5ha), KCN Lê Minh Xuân (5ha), KCN Lộc An Bình Sơn (20 ha) Năm 2026, KCN KCN Long Đức bắt đầu đóng góp vào doanh số cho thuê (10ha), giúp tăng doanh số bàn giao đất KCN đạt 90ha
<i>Cung các dịch vụ tiện ích khác</i>	427	462	8%	490	6%	
<i>Dịch vụ khác</i>	277	302	9%	341	13%	Năm 2025, bàn giao cho thuê 219,143 m <sup>2</sup> diện tích nhà xưởng (+18%YoY), với mức giá cho thuê đạt 3 – 5 USD/m <sup>2</sup> /tháng
<i>Mảng Khác</i>	164	172	5%	180	5%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,095</b>	<b>1,292</b>	<b>18%</b>	<b>1,474</b>	<b>14%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	14%	14%	+0pp	14%	+0pp	
Thu nhập tài chính	622	651	5%	660	1%	
Chi phí tài chính	116	129	10%	131	2%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	65	77	18%	82	7%	Năm 2025/2026, ghi nhận doanh thu từ NTU3 với diện tích bàn giao dự kiến đạt 50ha/năm (SIP sở hữu 25%)
SG&A	110	115	5%	132	15%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	<b>1,555</b>	<b>1,776</b>	<b>14%</b>	<b>1,952</b>	<b>10%</b>	
Thu nhập khác	16	0	0%	0	0%	
Lợi nhuận trước thuế	1,571	1,776	13%	1,954	10%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,278</b>	<b>1,421</b>	<b>11%</b>	<b>1,562</b>	<b>10%</b>	
LNST công ty mẹ	1,164	1,318	13%	1,449	10%	
<i>Biên LNST</i>	15%	15%	+0pp	14%	-1pp	

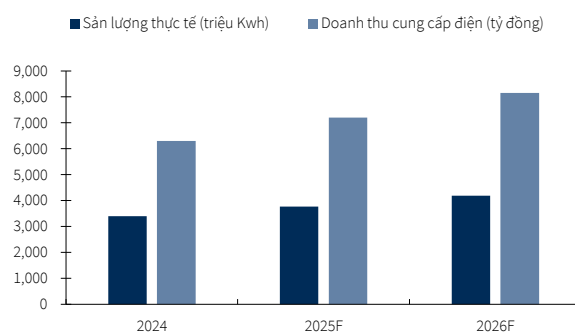
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 7. Diện tích cho thuê dự kiến tại các KCN**



Nguồn: KBSV dự phóng

**Biểu đồ 8. Sản lượng và doanh thu cấp điện hàng năm**



Nguồn: KBSV dự phóng

**Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu: 98,000VNĐ/cổ phiếu**

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cho SIP với 2 mảng kinh doanh chính: (1) Cung cấp dịch vụ tiện ích, (2) Khu công nghiệp và BĐS thương mại. Cụ thể:

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

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 98,000 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 10% so với giá mục tiêu trước đây, chủ yếu do: (1) dự án KCN Long Đức 2 đẩy nhanh tốc độ thực hiện nhờ việc hoàn thiện các thủ tục pháp lý quan trọng; (2) tăng diện tích đất bàn giao tại KCN Phước Đông lên 50 ha/năm

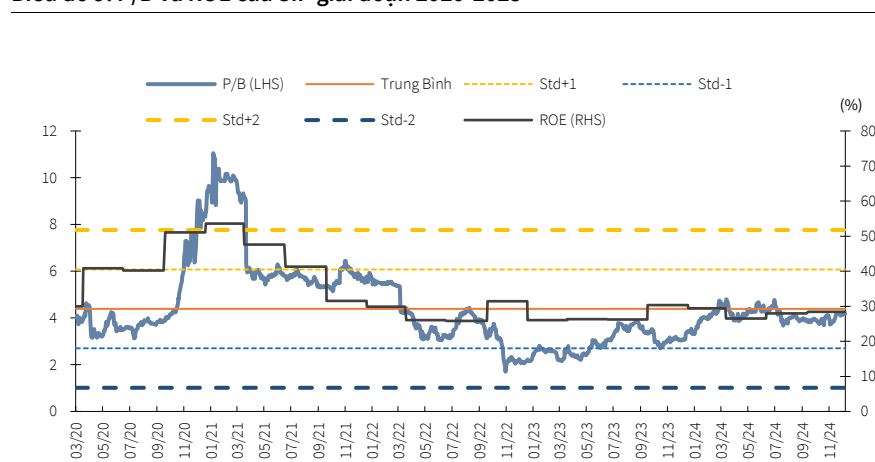
Giá cổ phiếu của SIP đã tăng 12% tính từ đầu năm, mức tăng giá này một phần đã phản ánh phần tăng trưởng của doanh nghiệp. Do đó, KBSV khuyến nghị TRUNG LẬP với SIP, định giá hợp lý ở mức 98,000 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng với mức tăng 9% so với giá đóng cửa ngày 21/03/2025.

**Bảng 4. Định giá**

	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Khu công nghiệp	RNAV	12,894
BĐS nhà ở (Phước Đông GĐ1)	RNAV	143
Dịch vụ tiện ích + Dịch vụ khác	DCF	4,883
Khác	BV	533
<b>Tổng NAV dự án</b>		<b>18,452</b>
+ Tiền, đầu tư ngắn hạn		5,820
- Nợ vay		3,598
<b>RNAV</b>		<b>20,675</b>
SLCPLH		210,533,403
<b>Giá cổ phiếu (VND)</b>		<b>98,000</b>
Giá hiện tại (21/03/2025)		90,100
Dự địa tăng trưởng		9%

Nguồn: KBSV

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



Nguồn: KBSV

**Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2023A-2026F**

<b>Báo cáo Kết quả HDKD</b>					<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
(Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F	(Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>					<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	6,677	7,800	9,036	10,348	<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	21,060	25,026	26,834	29,142
Giá vốn hàng bán	5,746	6,706	7,744	8,874	<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	8,707	12,529	13,550	14,710
Lãi gộp	930	1,095	1,292	1,474	Tiền và tương đương tiền	829	644	776	833
Thu nhập tài chính	439	622	651	659	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	3,139	5,176	5,176	5,176
Chi phí tài chính	69	116	129	131	Các khoản phải thu	3,500	5,479	6,189	7,088
Trong đó: Chi phí lãi vay	64	77	90	86	Hàng tồn kho, ròng	468	380	424	486
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	71	65	77	82	<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	12,353	12,496	13,284	14,432
Chi phí bán hàng	13	22	25	29	Phải thu dài hạn	800	660	660	660
Chi phí quản lý doanh nghiệp	96	88	90	103	Tài sản cố định	1,252	1,279	1,414	1,554
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,263	1,555	1,776	1,952	Tài sản dở dang dài hạn	2,286	2,316	2,316	2,568
Thu nhập khác	13	19	0	0	Đầu tư dài hạn	1,516	1,260	1,260	1,260
Chi phí khác	2	3	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	11	16	0	0	<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	17,032	20,151	20,898	22,003
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	71	65	77	82	Nợ ngắn hạn	3,061	4,123	4,484	5,058
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,274	1,571	1,776	1,952	Phải trả người bán	238	241	357	329
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	271	293	355	390	Người mua trả tiền trước	7	5	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,004	1,278	1,421	1,562	Vay ngắn hạn	1,595	2,466	2,323	2,662
Lợi ích của cổ đông thiểu số	77	114	103	113	Nợ dài hạn	13,971	16,028	16,414	16,945
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	927	1,164	1,318	1,449	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	10,954	11,730	12,223	12,843
					Vay dài hạn	91	1,132	1,025	936
					<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	4,028	4,874	5,936	7,139
					Vốn góp	1,818	2,105	2,105	2,105
					Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
					Lãi chưa phân phối	1,382	1,692	1,908	2,157
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
<b>Chỉ số hoạt động</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>Chỉ số chính</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14%	14%	14%	14%	(x, %, VND)				
Tỷ suất EBITDA	17%	18%	18%	17%	<b>Chỉ số định giá</b>				
Tỷ suất EBIT	12%	13%	13%	13%	P/E	10.8	16.3	14.4	13.1
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	19%	20%	20%	19%	P/E pha loãng	10.8	16.3	14.4	13.1
Tỷ suất lãi hoạt động KD	19%	20%	20%	19%	P/B	2.5	3.9	3.2	2.7
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15%	16%	16%	15%	P/S	1.5	2.4	2.1	1.8
					P/Tangible Book	2.5	3.9	3.2	2.7
					P/Cash Flow	-68.8	145.0	46.6	50.6
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	9.3	16.0	13.6	12.0
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	13.2	22.3	18.3	16.2
					<b>Hiệu quả quản lý</b>				
					ROE%	23%	24%	22%	20%
					ROA%	5%	5%	5%	5%
					ROIC%	18%	16%	15%	14%
					<b>Cấu trúc tài chính</b>				
					Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.3	0.2	0.2	0.2
					Tỷ suất thanh toán nhanh	2.4	2.7	2.7	2.6
					Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.8	3.0	3.0	2.9
					Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.2	0.2	0.1
					Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
					Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.5	0.4	0.4
					Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
					Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.3	0.4	0.3
					Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
					Tổng công nợ/Vốn CSH	0.7	0.7	0.7	0.6
					Tổng công nợ/Tổng Tài sản	3.8	3.4	3.0	2.6
					<b>Chỉ số hoạt động</b>				
					Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	1.9	1.7	1.5	1.5
					Hệ số quay vòng HTK	12.7	15.8	18.3	18.3
					Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	23.2	27.6	25.9	25.9

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV



## KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

### Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

### Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

### Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

### Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

### Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

### Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656  
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276  
Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)  
Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu****(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành****(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên đọc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.