



Cập nhật SIP – KHẢ QUAN

Ngày 28/02/2024



Phạm Thái Thanh Trúc

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

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HSX: SIP

Bất động sản

Giá hiện tại (VND) **83.200**

Giá mục tiêu (VND) **93.500**

Tỷ lệ tăng giá 12,4%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,2%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **13,6%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	30,8	14,4	44,7	105,0
Tương đối	21,1	10,3	32,6	85,2

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

CTCPĐTPT Đô 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

Mã Bloomberg	27/2/24
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	SIP VN
SL lưu hành (triệu cp)	38.250 – 84.300
Vốn hóa (tỷ đồng)	182
Vốn hóa (triệu USD)	15.126
Room khối ngoại còn lại (%)	609
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	48,5
KLGD TB 3 tháng (cp)	58,1
VND/USD	224.843
Index: VNIndex / HNX	24.825
	1237,6/235,38

CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (SIP VN)

KQKD 2023 phù hợp với dự phóng của ACBS. Chuyển khuyến nghị từ Mua sang Khả quan do giá cổ phiếu tăng 40% từ ngày phát hành báo cáo cập nhật vào 5/12/2023. Tăng giá mục tiêu 20% lên 93.500 đ/cp chủ yếu nhờ bỏ chiết khấu thanh khoản khi khối lượng giao dịch cải thiện từ tháng 1/2024 (tăng 2 lần so với thanh khoản bình quân năm 2023).

Kết quả kinh doanh 2023 tăng nhẹ svck với doanh thu đạt 6.676 tỷ đồng (+11% svck) và LNST đạt 1.037 tỷ đồng (+3% svck), tương đương 106% dự phóng của ACBS và 120% kế hoạch lợi nhuận công ty đề ra. Trong đó, doanh thu cung cấp điện, nước năm 2023 đạt gần 5.600 tỷ đồng (+12% svck), chiếm 83% tổng doanh thu. Tăng trưởng của mảng này chủ yếu nhờ sản lượng điện tăng khoảng 4% svck và giá điện trung bình tăng khoảng 2,6% svck.

Doanh thu cho thuê khu công nghiệp (KCN) đạt 361 tỷ đồng (+6,1% svck) nhờ phương pháp hạch toán phân bổ hàng năm và giá thuê tăng trung bình 10% svck. Hoạt động cho thuê mới năm 2023 khiêm tốn với 20 ha tại KCN Phước Đông, Tây Ninh, gần như không thay đổi so với năm ngoái. Công ty đặt kế hoạch cho thuê khoảng 50ha trong 2024 nhưng trên quan điểm thận trọng chúng tôi dự phóng công ty cho thuê mới khoảng 30ha.

Tỷ lệ Tiền mặt ròng/Vốn chủ sở hữu đạt 52,9%, vẫn thuộc Top 3 cao nhất ngành.

Trong 2023, tổng nợ vay tăng khoảng 1.000 tỷ đồng lên gần 1.700 tỷ đồng trong khi tiền và tương đương tiền giảm gần 400 tỷ đồng xuống khoảng 3.800 tỷ đồng, tương đương gần 1/5 tổng tài sản. Tỷ lệ Tiền mặt ròng/Vốn chủ sở hữu giảm từ 96,2% xuống 52,9% trong năm 2023 nhưng vẫn cao hơn nhiều so với mức trung vị của ngành là 10,2%.

Tại thời điểm cuối năm 2023, SIP cho vay VCBS và CTS tổng cộng khoảng 1.300 tỷ đồng. Để tận dụng nguồn tiền nhàn rỗi, công ty đã cho Công ty Chứng khoán Vietcombank (VCBS) vay tín chấp hơn 300 tỷ đồng với lãi suất 4,7-7%/năm và Công ty chứng khoán Vietinbank (CTS) vay tín chấp gần 1.000 tỷ đồng với lãi suất 5-7%/năm. Tổng số dư hai khoản cho vay này khoảng 1.300 tỷ đồng thay thế cho khoản cho cổ đông lớn nhất là CTCPĐTPT An Lộc vay 1.800 tỷ đồng đã thu hồi toàn bộ trong Q2/2023.

Dự phóng và định giá

Dự phóng 2024 của chúng tôi gần như không thay đổi với doanh thu hơn 7.100 tỷ đồng (+7% svck) và LNST ở mức ~1.100 tỷ đồng (+8% svck) chủ yếu nhờ số lượng khách thuê hoạt động tại KCN Phước Đông tăng lên và lấp đặt nhiều tấm pin mặt trời áp mái hơn. Sử dụng phương pháp NAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 93.500 đ/cp vào cuối năm 2024, cao hơn 20% so với giá mục tiêu trước đó chủ yếu do loại bỏ chiết khấu thanh khoản khi khối lượng giao dịch bắt đầu cải thiện từ tháng 1/2024. Chuyển khuyến nghị từ Mua sang Khả quan do giá cổ phiếu đã tăng 40% từ ngày phát hành báo cáo cập nhật vào 5/12/2023.

	2021	2022	2023U	2024E	2025E
DT Thuần (tỷ đồng)	5.578	6.035	6.673	7.169	7.870
Tăng trưởng (%)	9,7%	8,2%	10,6%	7,4%	9,8%
EBITDA (tỷ đồng)	955	1.119	1.283	1.443	1.568
Tăng trưởng (%)	2,1%	17,1%	14,7%	12,5%	8,7%
LN ròng (tỷ đồng)	835	977	956	1.047	1.132
Tăng trưởng LN (%)	-18,6%	17,0%	-2,1%	9,5%	8,1%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4.294	4.930	4.793	5.246	5.674
Tăng trưởng (%)	-18,4%	14,8%	-2,8%	9,5%	8,1%
ROE (%)	31,5%	31,4%	28,0%	26,2%	23,3%
ROIC (%)	3,6%	4,0%	3,9%	3,8%	3,8%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-4,2	-3,1	-1,7	-0,1	-0,1
EV/EBITDA (x)	13,6	11,6	10,1	9,0	8,3
P/E (lần)	19,4	16,9	17,4	15,9	14,7
P/B (lần)	2,6	2,3	4,2	3,4	2,8
Cổ tức (đồng)	2.800	4.500	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,4%	5,4%	1,2%	1,2%	1,2%

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 cuối 2023 (ha)	Tỷ lệ lấp đầy cuối 2023	Giá thuê trung bình (USD/m ² /kỳ hạn còn lại)
			11.918	3.205	2.450	1.048		
KCN Phước Đông	Tây Ninh	100%	5.906	2.189	1.728	787	54,5%	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	105	32,0%	350
KCN Lộc An Bình Sơn	Đồng Nai	69%	1.984	498	361	131	63,6%	230

Nguồn: SIP, ACBS

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ SIP	Giá hiện tại (VNĐ):	83.200	Giá mục tiêu (VNĐ):	93.500	Vốn hóa (Tỷ đồng):	15.126
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2021	2022	2023U	2024E	2025E	
Doanh thu thuần	5.578	6.035	6.673	7.169	7.870	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>9,7%</i>	<i>8,2%</i>	<i>10,6%</i>	<i>7,4%</i>	<i>9,8%</i>	
GVHB trừ khấu hao	4607	4893	5406	5736	6305	
Lợi nhuận gộp	773	901	930	1.077	1.192	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>13,9%</i>	<i>14,9%</i>	<i>13,9%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,1%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	99	107	110	118	130	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,7%</i>	
EBITDA	955	1.119	1.283	1.443	1.568	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>17,1%</i>	<i>18,5%</i>	<i>19,2%</i>	<i>20,1%</i>	<i>19,9%</i>	
Khấu hao	197	241	338	355	373	
Lợi nhuận từ HĐKD	758	878	945	1.089	1.196	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>13,6%</i>	<i>14,6%</i>	<i>14,2%</i>	<i>15,2%</i>	<i>15,2%</i>	
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	84	84	126	130	133	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)	78	65	145	69	69	
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	8	3	27	4	4	
Chi phí lãi vay ròng	-277	-299	-226	-241	-248	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>21,3%</i>	<i>163,2%</i>	
Lợi nhuận khác	6	6	11	11	11	
Thuế	202	236	265	286	309	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>18,2%</i>	<i>18,9%</i>	<i>20,3%</i>	<i>20,3%</i>	<i>20,3%</i>	
Lợi nhuận sau thuế	909	1.010	1.037	1.120	1.211	
Lợi ích cổ đông thiểu số	73	33	80	73	79	
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	835	977	956	1.047	1.132	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>15,0%</i>	<i>16,2%</i>	<i>14,3%</i>	<i>14,6%</i>	<i>14,4%</i>	
Tiền mặt đạt được	1.033	1.218	1.294	1.402	1.505	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	93	91	182	182	182	
EPS (VNĐ)	8.374	9.613	4.793	5.246	5.674	
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	4.793	5.246	5.674	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>-18,4%</i>	<i>14,8%</i>	<i>-2,8%</i>	<i>9,5%</i>	<i>8,1%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2021	2022	2023U	2024E	2025E
Thay đổi vốn lưu động	853	-32	321	2.106	150
Capex	756	1.063	834	1.128	1.116
Các khoản mục dòng tiền khác	971	-229	-1.000	-	-
Dòng tiền tự do	394	-42	-860	-1.833	239
Phát hành cp	15	-210	0	0	0
Cổ tức đã trả	258	201	526	182	182
Thay đổi nợ ròng	-152	453	1.385	2.014	-57
Nợ ròng cuối năm	-3.976	-3.523	-2.138	-124	-181
Vốn CSH	3.298	3.661	4.039	4.904	5.854
Giá trị sổ sách/cp (VND)	32.046	35.695	19.780	24.205	29.328
Nợ ròng / VCSH	-120,6%	-96,2%	-52,9%	-2,5%	-3,1%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-4,2	-3,1	-1,7	-0,1	-0,1
Tổng tài sản	17.817	19.003	21.084	23.963	24.856

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2021	2022	2023U	2024E	2025E
ROE	31,5%	31,4%	28,0%	26,2%	23,3%
ROA	4,8%	5,3%	4,8%	4,6%	4,6%
ROIC	3,6%	4,0%	3,9%	3,8%	3,8%
WACC	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
EVA	-10,8%	-10,4%	-10,5%	-10,6%	-10,6%
P/E (x)	19,4	16,9	17,4	15,9	14,7
EV/EBITDA (x)	13,6	11,6	10,1	9,0	8,3
EV/FCF (x)	32,9	-307,4	-15,1	-7,1	54,4
P/B (x)	2,6	2,3	4,2	3,4	2,8
P/S (x)	2,7	2,5	2,3	2,1	1,9
EV/sales (x)	2,3	2,2	1,9	1,8	1,7
Suất sinh lợi cổ tức	3,4%	5,4%	1,2%	1,2%	1,2%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

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

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

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

NVPT – PTKT Võ Phú Hữu

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

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

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

CVPT – Ngành Điện, nước

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

NVPT – Dữ liệu thị trường Mai Duy Anh

(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

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

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

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

CVPT- Dầu khí Phan Việt Hưng

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

CVPT - Logistic Nguyễn Thế Hùng

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

KHOẢNG 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

**Chuyên viên GDKHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh**
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhnhtn@acbs.com.vn

**Chuyên viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung**
(+84 28) 7300 6879 (x1084)
dungln.hso@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%, $10\% = < E(R) < 20\%$

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

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

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 đó.

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.