

## MUA

Giá mục tiêu: **126.600 VND (▲13%)**

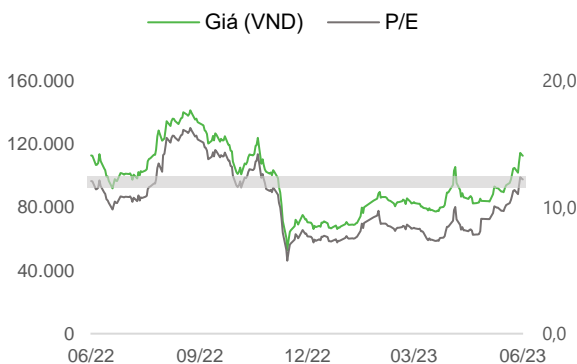
Cập nhật: 05/06/2023

### TRIỂN VỌNG 2023

**Tích cực:** Quỹ đất thương phẩm lớn với giá thuê cao; Lượng tiền mặt lớn đảm bảo quá trình làm sạch quỹ đất mới.

**Tiêu cực:** Vị trí KCN khiến tiến độ cho thuê chậm; Tình hình kinh tế khó khăn làm mảng điện nước suy giảm do các doanh nghiệp thắt công suất.

**Khuyến nghị:** Theo định giá dựa trên tài sản và dòng tiền thì cổ phiếu còn dư địa tăng khá tốt, tuy nhiên do SIP vẫn thiếu câu chuyện tăng trưởng trong tương lai gần nên mức upside này sẽ phù hợp hơn với các nhà đầu tư giá trị. Về vùng giá an toàn để tích lũy trong trung hạn, chúng tôi khuyến nghị vùng 85.000-90.000 VND.



### Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	BDS KCN
Giá hiện tại (VND/cp)	111.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	10.377
Số lượng CPLH (triệu cp)	92,9
EPS 4 quý gần nhất	9.830
P/E	12,19
Cao nhất 52 tuần	124.900
Thấp nhất 52 tuần	52.900

# SIP

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG

DSC

### TỔNG QUAN

SIP là đơn vị phát triển Bất động sản Khu công nghiệp (BDS KCN) có quỹ đất lớn hàng đầu phía Nam. Công ty đang sở hữu và vận hành 4 Khu công nghiệp lớn ở TP.HCM, Long Thành - Đồng Nai và Tây Ninh. Ngoài ra, SIP cũng là đơn vị hiếm hoi được cấp phép và đẩy mạnh hoạt động trực tiếp cung cấp điện, nước trong khu công nghiệp, đây cũng là mảng kinh doanh chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu.

### CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

#### Quỹ đất còn nhiều dư địa

Quỹ đất Khu công nghiệp của SIP tính đến cuối năm 2022 còn khoảng gần 1.000 ha đất thương phẩm dành để cho thuê trong tương lai, nằm ở 4 KCN đang vận hành. Trong đó, KCN Lê Minh Xuân 3 (còn lại 109 ha) và KCN Đồng Nam (còn lại 23 ha) đều nằm ở bán kính khoảng 20 km so với trung tâm TP. HCM, mặc dù được giá thuê cao, nhưng vị trí này sẽ là yếu tố bất lợi cho họ khi thu hút các doanh nghiệp FDI lớn vì xu hướng hiện tại nghiêng về các tỉnh vùng ven có sự phát triển hạ tầng mạnh mẽ trong những năm gần đây. Chính vì thế tốc độ cho thuê của SIP khá chậm, chỉ khoảng 20-30 ha mỗi năm.

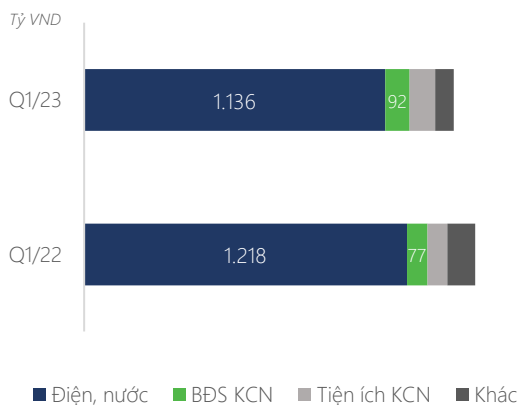
#### Hoạt động cho thuê đất trững lại trong năm nay

Hòa với tình hình chung của nền kinh tế, khi các doanh nghiệp dè dặt hơn trong việc mở rộng sản xuất kinh doanh, mảng cho thuê đất của SIP cũng chịu ảnh hưởng không nhỏ, đặc biệt khi mặc dù 2/4 KCN của SIP nằm ở TP.HCM nên giá thuê rất cao nhưng tốc độ cho thuê chậm. Mặc dù vậy, do hạch toán doanh thu nhiều lần nên kết quả kinh doanh mảng này sẽ không sụt giảm không nhiều.

#### Tích cực thu hồi dòng tiền, tập trung "làm sạch quỹ đất"

Theo thông tin từ Đại hội cổ đông 2023, quý 1 vừa qua, công ty đã thực hiện thu hồi xong 2 khoản phải thu cho vay đối với cổ đông lớn An Lộc và công ty liên kết Thế hệ mới, đồng thời thoái vốn khỏi chính công ty này. Tổng lượng tiền thu về ước tính trên dưới 2.000 tỷ, với mục đích chủ yếu là xúc tiến 1.000 ha dự án KCN Phước Đông GD3.

## CƠ CẤU DOANH THU



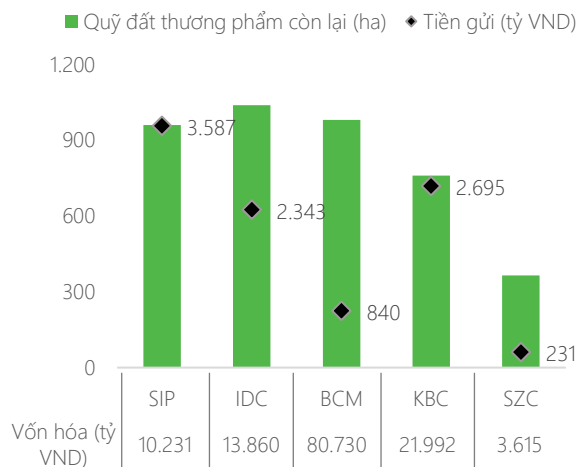
## KẾT QUẢ KINH DOANH

## Kết quả kinh doanh suy giảm nhẹ hơn so với doanh nghiệp cùng ngành

Trong bối cảnh nền kinh tế có phần trùng xuống, các doanh nghiệp BĐS KCN lớn (ngoại trừ KBC có câu chuyện riêng) đều có sự giảm sút mạnh ở mức hai con số, nhờ đặc tính ổn định của cách hạch toán nhiều lần nên kết quả kinh doanh của SIP chỉ sụt giảm nhẹ. Doanh thu đạt 1.394 tỷ (-3% YoY), tỷ trọng cao nhất là mảng phân phối điện nước trong KCN với 1.136 tỷ (-7% YoY). Mặc dù vậy, do khoản lỗ 88 tỷ từ thoái một phần vốn từ CTCP Xây dựng và Phát triển Thế hệ mới khiến chi phí tài chính tăng hơn 5 lần, đạt 102 tỷ. Điều này khiến lợi sau thuế của công ty mẹ chỉ đạt 166 tỷ (-45% YoY).

## Số dư tiền lớn là nền tảng cho việc mở rộng quỹ đất vốn đã rộng lớn

SIP có nền tảng tài chính mạnh khi sở hữu khoảng tiền gửi xấp xỉ 3.700 tỷ, trong khi đó nợ vay chỉ khoảng 1.000 tỷ. Đây là tiền đề quan trọng để công ty tiếp tục thực hiện quá trình giải phóng mặt bằng và phát triển cơ sở hạ tầng trên quỹ đất rộng lớn sẵn có. Cụ thể, tổng diện tích thương phẩm còn lại để cho thuê lên tới 960 ha, trong đó còn khoảng gần 500 ha thuộc dự án KCN Phước Đông đang trong quá trình giải phóng mặt bằng, đòi hỏi một lượng vốn không nhỏ dành cho hoạt động này.



## Danh sách khu công nghiệp đang khai thác

KCN	Vị trí	Diện tích thương phẩm (ha)	Lắp đầy	Diện tích còn lại (ha)	Giá thuê (USD/m2)
Phước Đông	Tây Ninh	1.718	54%	790,28	90,00
Đông Nam	TP.HCM	194	88%	23,28	180,00
Lê Minh Xuân 3	TP.HCM	156	30%	109,2	200,00
Lộc An	Đồng Nai	361	90%	36,1	130,00

## ĐỊNH GIÁ &amp; DỰ PHÓNG

## Thông tin cổ tức

SIP trả cổ tức với tỷ lệ tăng dần trong 4 năm gần đây. Mặc dù vậy, so với giá cổ phiếu khá cao thì mức tỷ suất cổ tức không được hấp dẫn. Tuy nhiên, năm nay công ty có kế hoạch trả cổ tức lớn nhất từ trước đến nay với 45% tiền mặt và 145% cổ phiếu dưới dạng cổ tức và thưởng.

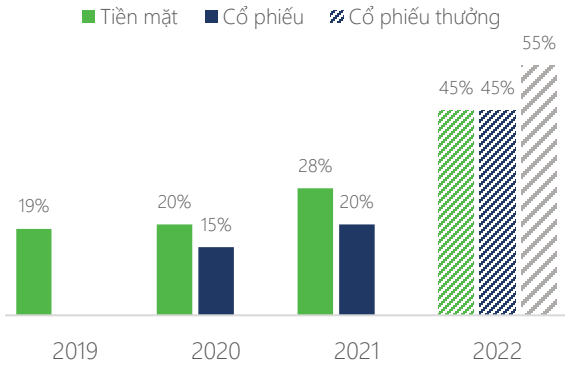
## Định giá

Hiện nay cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E là 12,19 lần, thấp hơn trung bình từ lúc niêm yết là 15,04 lần. Đây có thể coi là mức hấp dẫn để tích lũy cổ phiếu cho đầu tư giá trị bởi mức định giá của chúng tôi đang trên quan điểm thận trọng mà chưa bao gồm giá trị thị trường các dự án BĐS dân cư đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

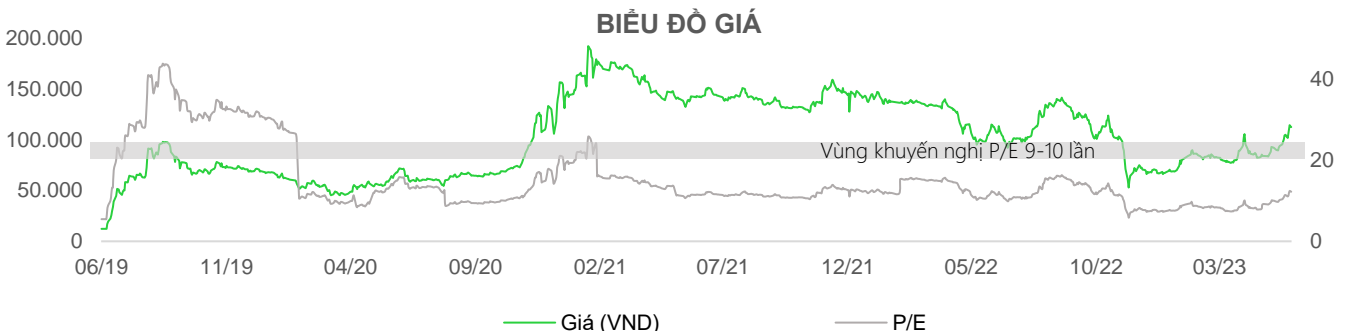
DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của SIP sẽ giảm sút nhẹ so với năm trước, chủ yếu do mảng cung cấp điện nước đi xuống do các khách hàng điều chỉnh công suất và tối ưu hóa nguồn lực trong bối cảnh kinh tế khó khăn. Doanh thu cả năm có thể đạt khoảng 5.859 tỷ (-3% YoY), lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ dự kiến đạt 825 tỷ (-15% YoY). Sử dụng phương pháp SOTP, chúng tôi thận trọng xác định giá mục tiêu: **126.600 VND/cp (Upside 13% so với giá đóng cửa ngày 5/6/2023).**

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu SIP, giá mục tiêu bình quân là 180.000 VND (Upside 61% so với giá đóng cửa ngày 5/6/2023).



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	5.578	6.035	5.869
Tăng trưởng DTT	10%	8%	-3%
Lợi nhuận sau thuế	835	977	825
Tăng trưởng LNST	-19%	17%	-15%

	Phương pháp định giá	Giá trị (tỷ VND)
KCN	DCF	5.298
Điện, nước	DCF	1.756
BĐS Dân dụng	BV	212
Khác	PE	200
Tiền gửi		3.713
Góp vốn CTLK		1.582
Nợ vay		(1.000)
<b>Giá trị hợp lý</b>		<b>11.761</b>
SLCP (triệu)		92,9
<b>Giá trị cổ phiếu hợp lý (VND)</b>		<b>126.500</b>



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

**Trương Thái Đạt,**  
GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

**Phạm Vân Trang,**  
Chuyên viên Phân tích  
trang.pv@dsc.com.vn

**Nguyễn Minh Tuấn,**  
Chuyên viên Phân tích  
tuan.nm@dsc.com.vn

**Tiền Quốc Việt,**  
Trưởng phòng Phân tích  
viet.tq@dsc.com.vn

**Phan Duy Thành,**  
Chuyên viên Phân tích  
thanh.pd@dsc.com.vn

**Nguyễn Vũ Thái Sơn,**  
Chuyên viên Phân tích  
son.nvt@dsc.com.vn

**Nguyễn Hoàng Hiệp,**  
Trưởng nhóm vĩ mô  
hiep.nh@dsc.com.vn