

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **85.500 VND**
% tăng giá: **11%**
Cập nhật: 26/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Quỹ đất dồi dào; (2) Chất lượng tài chính tốt.

Rủi ro: Nguồn cung mới không được cấp phép sớm như kì vọng.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	1.977	7.758	8.346
% YoY	16%	16%	8%
LNST	314	1.303	1.335
% YoY	54%	30%	2%

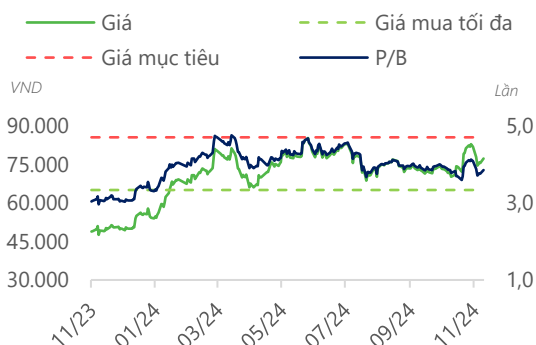
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

SIP là đơn vị phát triển Bất động sản Khu công nghiệp có quỹ đất lớn hàng đầu phía Nam, hiện 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, mang tới dòng tiền đều đặn.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	77.300 VND
Vốn hóa:	16.274 tỷ VND
Số lượng CPLH:	210,5 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	5.671 VND
P/B:	3,9 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	6,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

SIP

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 5.738 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 902 tỷ, lần lượt hoàn thành 106% và 114% kế hoạch năm 2024.

Năm 2025, DSC dự báo, tốc độ tăng trưởng KQKD của SIP sẽ chậm lại do mảng dịch vụ điện nước không còn hiệu ứng hồi phục, doanh thu thuần đạt 8.346 tỷ. Đồng thời, chi phí tài chính cao hơn cùng việc doanh thu tài chính không có khoản đột biến từ đầu tư khiến lợi nhuận có thể đi ngang, đạt 1.335 tỷ.

Sử dụng phương pháp định giá P/B, với chỉ số P/B mục tiêu hợp lý là 2,7 lần (bằng trung bình cộng của P/B trung bình lịch sử 3 năm và P/B trung bình ngành), DSC xác định giá mục tiêu 2025 cho cổ phiếu là 85.500 VND với vùng giá an toàn là 65.000-66.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Hưởng lợi từ xu hướng của ngành

Quỹ đất gối đầu tiềm năng của SIP chủ yếu tập trung tại Tây Ninh, địa bàn kém hấp dẫn hơn so với những tỉnh thành cấp 1 như Bình Dương, Long An, Đồng Nai,... do hạ tầng kết nối kém phát triển và khoảng cách tới cảng biển xa hơn. Mặc dù vậy, trong bối cảnh diện tích khả dụng tại các khu vực "hút khách" đã dần cạn kiệt và còn ít dư địa, dòng tiền có thể tìm đến những quỹ đất kém lợi thế hơn nhưng có diện tích lớn với giá thuê rẻ hơn. Từ đó, DSC kì vọng, trong trường hợp xu hướng FDI tiếp tục tích cực trong những năm tới, quỹ đất của SIP sẽ thu hút nhiều hợp đồng giá trị cao hơn.

Tập trung cho KCN Phước Đông giai đoạn 3

Hiện nay, doanh nghiệp vẫn đang tiếp tục dồn nguồn lực cho việc hoàn thành thủ tục pháp lý KCN Phước Đông giai đoạn 3, với diện tích cho thuê bổ sung thêm 500 ha. DSC nhận thấy, trong thời gian vừa qua, SIP đang thu xếp nguồn tiền để xúc tiến mạnh hơn việc thanh toán tiền giải phóng mặt bằng dự án này khi giá trị tạm ứng đền bù đã đạt 2.073 tỷ, tăng 172% so với đầu năm. DSC kì vọng, KCN Phước Đông giai đoạn 3 sẽ có thể đưa vào kinh doanh từ năm 2025.

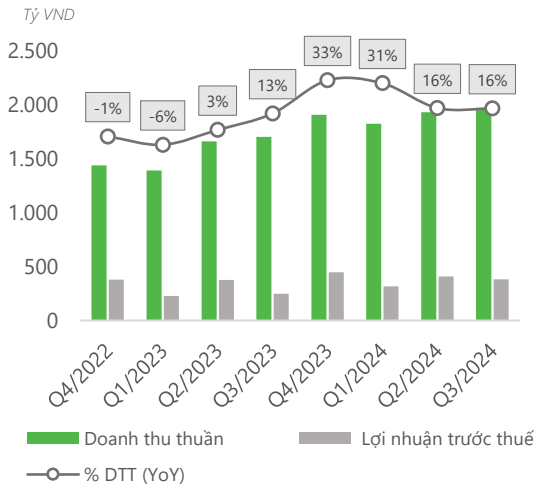
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng đều đặn

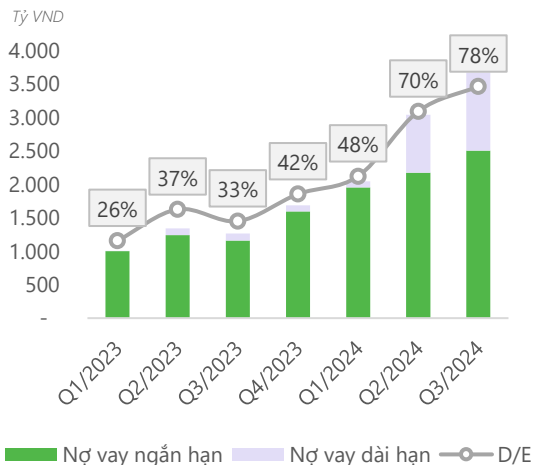
SIP tiếp duy trì kết quả kinh doanh tăng trưởng đều nhờ các mảng kinh doanh cốt lõi. Cụ thể, lũy kế 9 tháng 2024, doanh thu thuần đạt 5.738 tỷ (+20,5% YoY). Trong đó, so với cùng kì, diện tích cho thuê của SIP đã tăng thêm khoảng 50 ha, tương ứng khoảng 4% YoY, giúp mảng cho thuê đất thu về 281 tỷ (+4% YoY), tuy nhiên, mảng dịch vụ điện nước lại có thêm lực đẩy từ xu hướng hồi phục công suất của các nhà máy nội khu, từ đó ghi nhận doanh thu 4.783 tỷ (+20% YoY). Doanh thu tài chính đạt 392 tỷ (+31% YoY) nhờ lãi đột biến từ bán chứng khoán là 140 tỷ. Từ đó, lợi nhuận trước thuế 9 tháng đạt 902 tỷ (+36% YoY).

Lũy kế 9 tháng, doanh nghiệp lần lượt hoàn thành 106% và 114% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH



ĐÒN BẮY



Nâng đòn bẩy cho tham vọng mở rộng

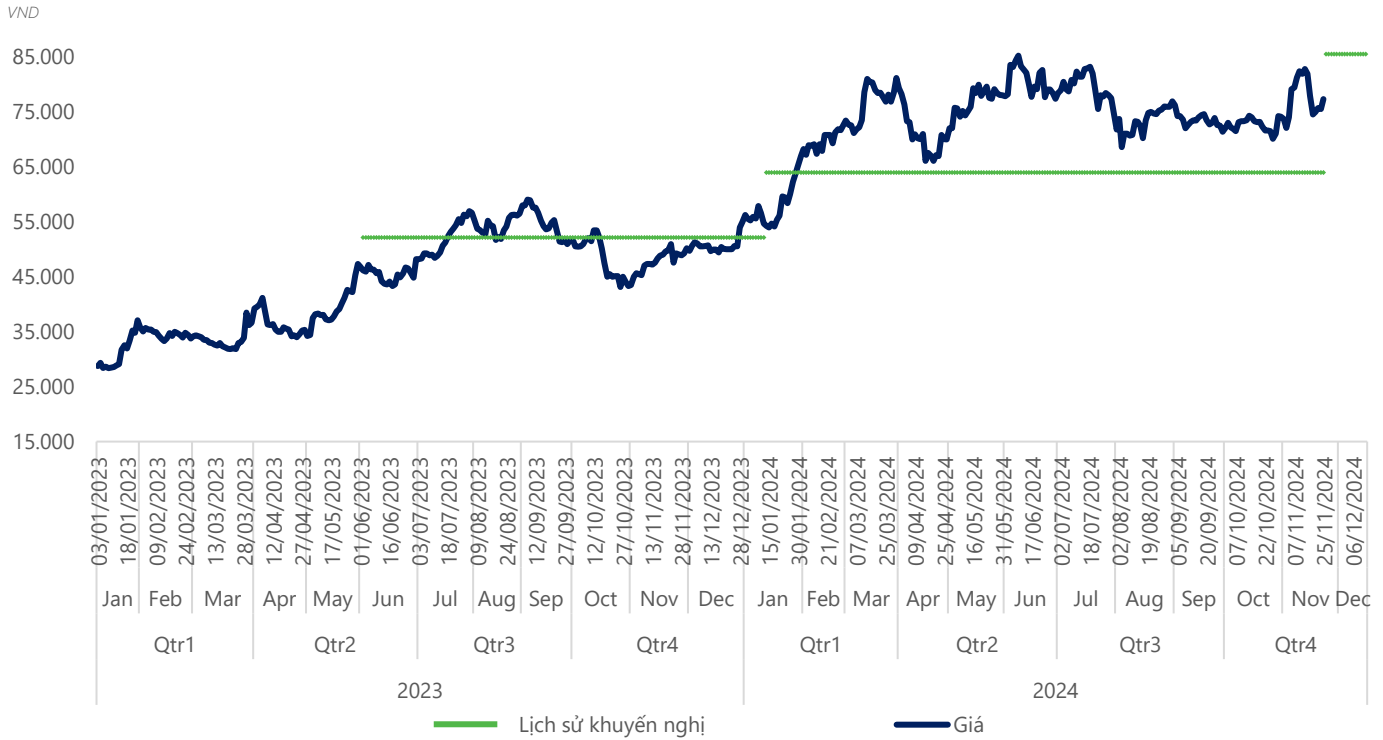
Sau khi hoàn thành mục tiêu chuyển sang sàn HOSE vào cuối năm 2023, SIP đã liên tục gia tăng nợ vay (chủ yếu là nợ dài hạn). Tính đến Q3/2024, tổng giá trị nợ vay đang ở mức 3.674 tỷ (+171% YoY). Số tiền này chủ yếu phục vụ cho việc thanh toán nghĩa vụ về đất tại dự án Phước Đông giai đoạn 3. Với vị thế tiền mặt lớn, khả năng thanh toán của SIP vẫn đảm bảo với hệ số tiền mặt/ nợ vay là 131%. Tuy nhiên, việc chi phí tài chính tăng có thể ảnh hưởng tới biên lợi nhuận trước thuế nhất là khi các khoản doanh thu đột biến từ đầu tư không được đảm bảo trong năm sau.

Bảng: Các dự án đáng chú ý trong tương lai

Nguồn: SIP, DSC tổng hợp

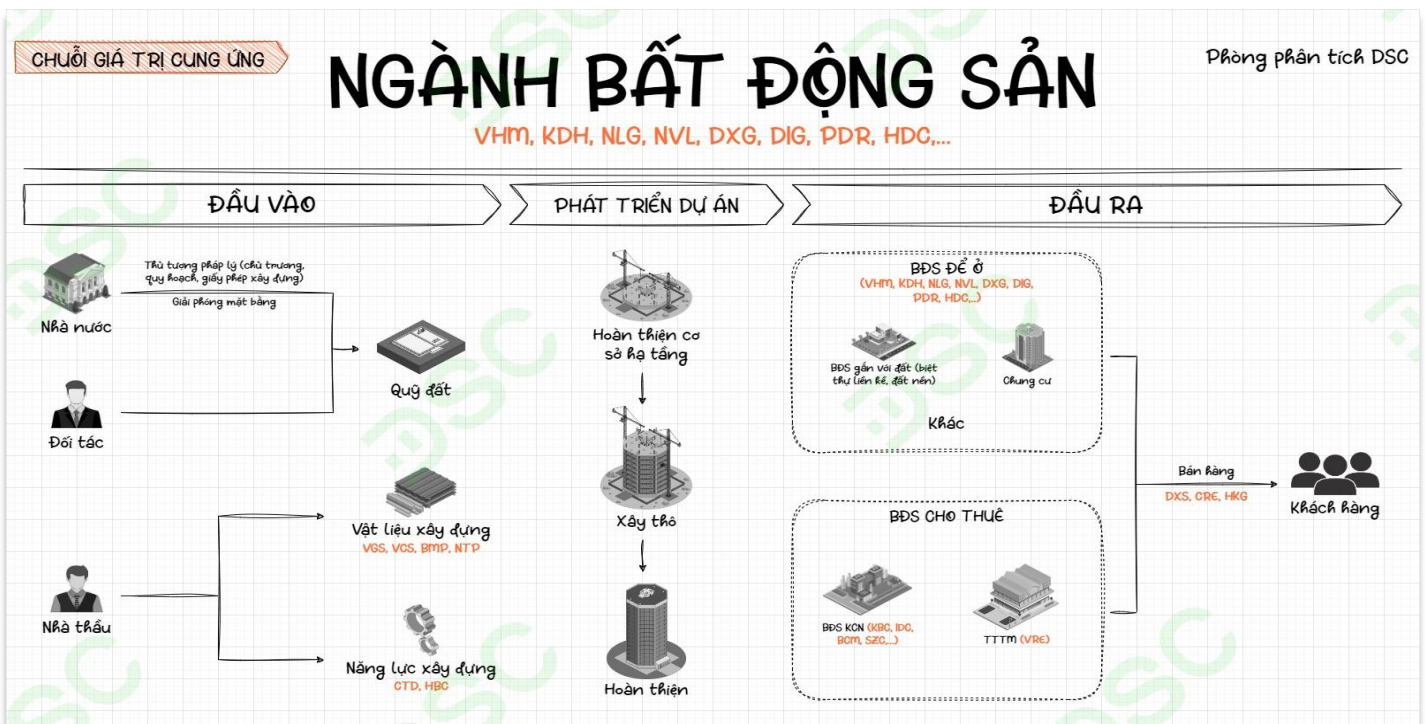
KCN	Vị trí	Diện tích thương phẩm (ha)	Lắp đầy	Còn lại (ha)	Giá thuê (USD/m ²)
Phước Đông 1+2	Tây Ninh	1.718	56%	755,92	100
Đông Nam	TP. HCM	194	88%	23,28	260
Lê Minh Xuân 3	TP. HCM	156	35%	101,4	270
Lộc An	Đồng Nai	361	91%	32,49	200
Phước Đông 3	Tây Ninh	495		Đang thực hiện pháp lý	

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn