Cập nhật SIP – KHẢ QUAN

Ngày 14/08/2025

Phòng Phân Tích ACBS
Tel: (+84) (8) 3823 4159 (ext: 354)
www.acbs.com.vn
Bloomberg: ACBS <GO>

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

Báo cáo Cập Nhật

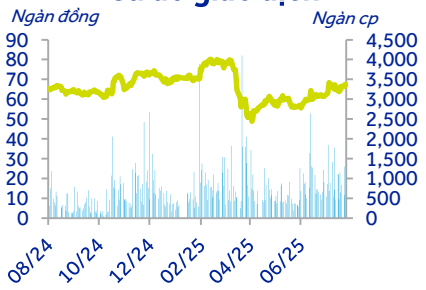
Khuyến nghị	**KHẢ QUAN**
	HOSE: SIP
	Bất động sản
Giá mục tiêu (VND)	**76.800**
Giá hiện tại (VND)	**67.500**
Tỷ lệ tăng giá	13,7%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	2,5%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**16,2%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-5,6	8,2	10,5	6,7
Tương đối	-34,1	-2,2	-15,8	-26,4

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%
Lư Thanh Nhã (CEO)	7,56%

Thống kê 13/08/25

Mã Bloomberg	**SIP VN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	48.609 - 82.435
SL lưu hành (triệu cp)	242
Vốn hóa (tỷ đồng)	16.343
Vốn hóa (triệu USD)	618
Room khối ngoại còn lại (%)	45
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	67
KLGD TB 3 tháng (tr cp)	766.132
VND/USD	26.450
Index: VNIndex / HNX	1.611,60/279,69

CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (HSX: SIP)

KQKD khả quan trong 6T2025 chủ yếu nhờ mảng điện nước và khu công nghiệp tăng trưởng ổn định và doanh thu tài chính tăng mạnh. Điều chỉnh LNST năm 2025 tăng 6% lên 1.414 tỷ đồng nhờ ghi nhận doanh thu từ dự án Phước Đông New City – Giai đoạn 2 trong khi giữ nguyên dự phóng các mảng kinh doanh khác. Giá mục tiêu cuối năm 2025 là 76.800 đ/cp, giảm 19% so với báo cáo cập nhật trước đó do điều chỉnh phát hành cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 15% và giảm tốc độ tăng trưởng giá thuê đất KCN và sản lượng điện, nước. Lặp lại khuyến nghị Khả quan.

SIP công bố KQKD Q2/2025 tăng nhẹ với doanh thu đạt 2.129 tỷ đồng (+10% svck) và LNST đạt 342 tỷ đồng (+3% svck). Tăng trưởng trong kỳ chủ yếu đến từ mảng cung cấp điện, nước với doanh thu đạt 1.800 tỷ đồng (+11% svck), chiếm 85% tổng doanh thu. Lợi nhuận tăng trưởng chậm hơn doanh thu chủ yếu do chi phí tài chính tăng 247% svck lên 63 tỷ đồng.

KQKD 6T2025 khả quan với doanh thu đạt 4.071 tỷ đồng (+8% svck) và LNST đạt 744 tỷ đồng (+26% svck), hoàn thành 89% kế hoạch lợi nhuận và 56% dự phóng của chúng tôi. Tăng trưởng doanh thu đến từ mảng cung cấp điện, nước hoạt động ổn định, trong khi tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu nhờ doanh thu tài chính tăng 56% svck lên 401 tỷ đồng, đến từ lãi tiền gửi, lãi cho vay và lợi nhuận từ việc chuyển nhượng cổ phần CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (UpCOM: NTC) và CTCP Cao su Tây Ninh (HOSE: TRC).

Sau gần 4 tháng đàm phán, Mỹ đã đồng ý giảm thuế đối ứng với Việt Nam từ 46% xuống 20%, tương đương với hầu hết các nước trong khu vực ASEAN. Mối lo ngại chính hiện nay là mức thuế 40% đối với hàng hóa trung chuyển trong khi Chính phủ Mỹ vẫn chưa đưa ra định nghĩa rõ ràng về 'quy tắc xuất xứ'**. Trong bối cảnh bị ảnh hưởng bởi thuế quan của Mỹ, hoạt động cho thuê KCN của SIP vẫn theo đúng kế hoạch để ra với 26,7 ha được cho thuê trong nửa đầu năm 2025, hoàn thành 59% mục tiêu và 76% dự phóng của ACBS.**

Trong giai đoạn 2025-2028, chúng tôi dự báo giá cho thuê KCN sẽ đi ngang so với năm 2024, thay vì tăng trưởng 0-3%/năm như dự báo trước đó. Diện tích cho thuê được giả định khoảng 40-48 ha/năm, tương đương khoảng 80-90% mức trung bình giai đoạn 2019-2024, gần như không đổi so với dự báo trước đó.

Trong Q2/2025, SIP bán hết 79 căn nhà phố tại dự án Phước Đông New City – Giai đoạn 2 với giá bán từ 1,2 đến 1,9 tỷ đồng/căn. Công ty đã bàn giao 27 căn và ghi nhận doanh thu 34 tỷ đồng trong Q2/2025. Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng công ty sẽ mở bán hơn 200 căn, bàn giao 111 căn và ghi nhận doanh thu 154 tỷ đồng.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	6.035	6.677	7.801	8.810	9.579
Tăng trưởng	*8,2%*	*10,6%*	*16,8%*	*12,9%*	*8,7%*
EBITDA (tỷ đồng)	1.119	1.232	1.436	1.706	1.858
Tăng trưởng	*17,1%*	*10,1%*	*16,6%*	*18,9%*	*8,9%*
LN ròng (tỷ đồng)	1.010	1.004	1.279	1.414	1.556
Tăng trưởng	*11,2%*	*-0,6%*	*27,4%*	*10,6%*	*10,0%*
EPS (hiệu chỉnh. VND)	3.728	3.532	4.445	4.915	5.408
Tăng trưởng	*14,8%*	*-5,3%*	*25,9%*	*10,6%*	*10,0%*
ROE	31,4%	27,2%	29,6%	26,9%	24,6%
ROIC	4,0%	3,7%	4,2%	4,3%	4,6%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-3,1	-1,9	-1,6	-1,7	-2,1
EV/EBITDA (x)	10,9	9,9	8,5	7,1	6,6
P/E (lần)	18,1	19,1	15,2	13,7	12,5
P/B (lần)	1,9	3,4	3,3	3,1	2,6
Cổ tức (đồng)	4.500	1.600	1.700	1.700	2.000
Suất sinh lợi cổ tức	6,7%	2,4%	2,5%	2,5%	3,0%

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2025 đạt 8.810 tỷ đồng (+13% svck) và LNST đạt 1.414 tỷ đồng (+11% svck) tăng 2%/6% so với dự phóng trước đó nhờ bổ sung thu nhập từ dự án Phước Đông New City – Giai đoạn 2, trong khi vẫn giữ nguyên dự phóng của các mảng kinh doanh khác. Giá mục tiêu cuối năm 2025 là 76.800 đồng/cổ phiếu, giảm 19% so với báo cáo cập nhật trước đó do điều chỉnh phát hành cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 15% và giảm tốc độ tăng trưởng giá thuê tại các KCN và sản lượng điện, nước.

Bảng: Kết quả kinh doanh Q2/2025 và 6T2025

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/2024	Q2/2025	Tăng trưởng svck	6T2024	6T2025	Tăng trưởng svck	Kế hoạch 2025	% Hoàn thành
Tổng doanh thu	**1.935**	**2.129**	**10%**	**3.761**	**4.071**	**8%**	**5.388**	**72%**
Cung cấp điện, nước	1.622	1.800	11%	3.109	3.389	9%		
Cung cấp dịch vụ tiện ích trong KCN	95	92	-3%	190	210	11%		
Cho thuê đất KCN	158	144	-8%	287	291	1%		
Bán hàng hóa và thành phẩm	-	34	n/a	-	34	n/a		
Khác	59	59	0%	176	146	-17%		
Lợi nhuận gộp	244	291	19%	516	611	18%		
Doanh thu tài chính	191	168	-12%	257	401	56%		
Chi phí tài chính	18	63	247%	35	107	208%		
Chi phí bán hàng và QLDN	27	31	13%	53	56	7%		
Lợi nhuận sau thuế	**331**	**342**	**3%**	**589**	**744**	**26%**	**793**	**89%**

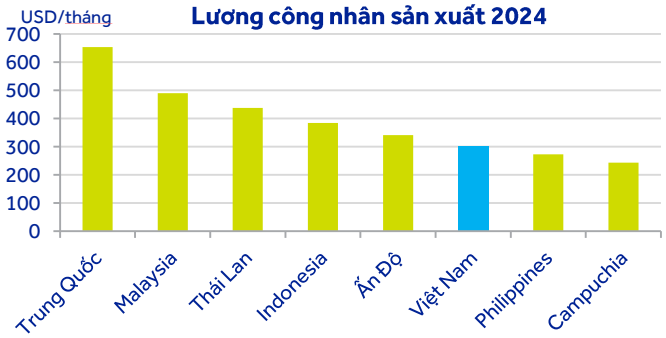
Nguồn: ACBS, SIP

Phân khúc KCN: Rủi ro chung từ thuế quan của Mỹ đã giảm mặc dù vẫn còn lo ngại về mức thuế 40% đối với hàng trung chuyển

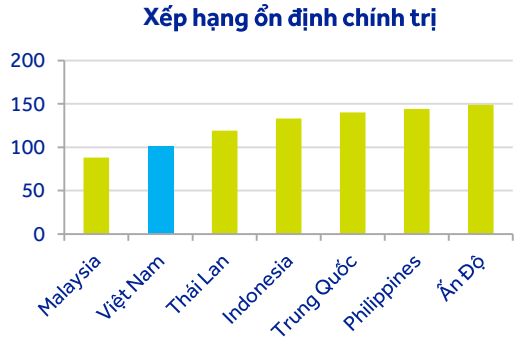
Quốc gia	Thuế công bố ngày 2/4/2025	Thuế công bố ngày 31/7/2025
Việt Nam	**46%**	**20%**
Indonesia	32%	19%
Malaysia	24%	19%
Philippines	17%	19%
Thái Lan	36%	19%
Campuchia	49%	19%
Lào	48%	40%
Myanmar	44%	40%
Ấn Độ	26%	25%
Pakistan	30%	19%
Bangladesh	37%	20%

Nguồn: USTR

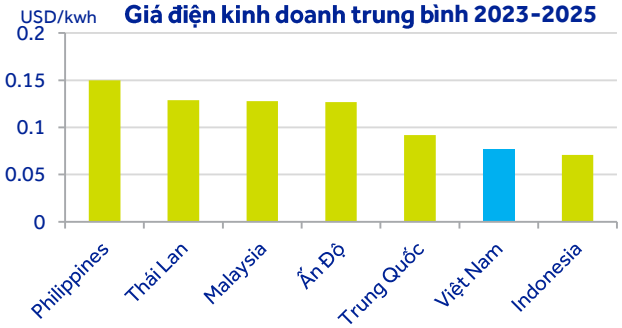
Sau gần 4 tháng đàm phán, Mỹ đã đồng ý giảm thuế đối ứng với Việt Nam từ 46% xuống mức 20%, tương đương với hầu hết các nước ASEAN và thấp hơn Trung Quốc, Ấn Độ, Lào và Myanmar. Mối lo ngại chính hiện nay là mức thuế 40% đối với hàng trung chuyển nhằm ngăn chặn hàng hóa Trung Quốc sử dụng Việt Nam làm "trung tâm trung chuyển" để xuất khẩu sang Mỹ trong khi đó chính phủ Hoa Kỳ vẫn chưa đưa ra định nghĩa rõ ràng về "quy tắc xuất xứ". Biến động thuế quan ảnh hưởng đến khả năng thu hút FDI của Việt Nam và hoạt động cho thuê khu công nghiệp (KCN) do một số khách thuê tiềm năng đánh giá lại lợi thế chi phí của Việt Nam so với các nước lân cận và trì hoãn quyết định thuê. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro chung đã giảm kể từ tháng 4/2025 và những lợi thế cơ bản của Việt Nam (ví dụ như tình hình chính trị ổn định, chi phí lao động cạnh tranh, chi phí điện cạnh tranh, số lượng FTA đã ký kết) dự kiến sẽ tiếp tục nâng cao sức hút FDI của Việt Nam trong dài hạn.



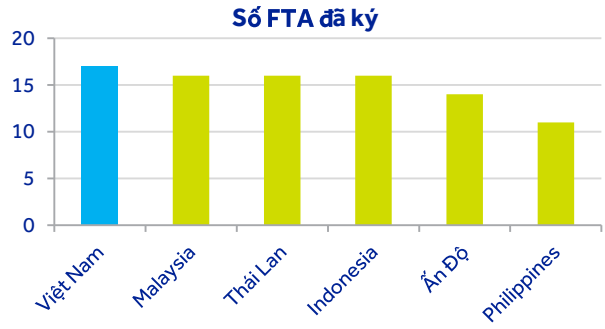
Nguồn: JETRO



Nguồn: theglobaleconomy.com

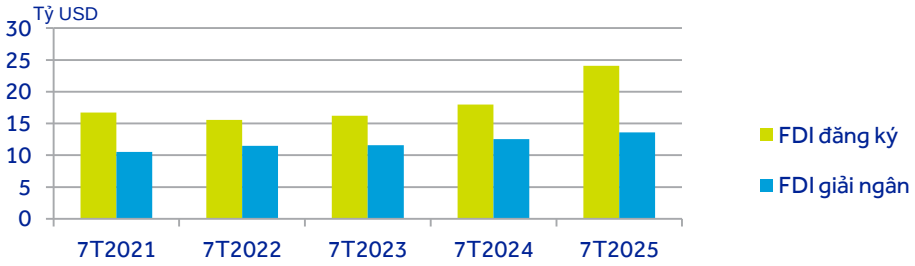


Nguồn: Globalperolprices.com



Nguồn: ADB

Số liệu FDI gần đây ủng hộ triển vọng bất định nhưng tích cực này. Trong 7 tháng đầu năm 2025, FDI đăng ký vẫn duy trì ở mức cao với mức tăng trưởng 27,3% svck, đạt 24,09 tỷ USD. FDI giải ngân cũng tăng 8,4% svck, đạt 13,6 tỷ USD. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là ngành thu hút nhiều vốn đầu tư nhất, chiếm 56% tổng vốn FDI đăng ký và 81% vốn FDI giải ngân.



Nguồn: Bộ Tài chính

Chúng tôi cho rằng tác động của thuế suất đối với SIP thấp hơn so với hầu hết các đối thủ cạnh tranh do:

(1) Công ty áp dụng phương pháp ghi nhận doanh thu cho thuê đất công nghiệp phân bổ hằng năm nên kết quả kinh doanh sẽ ổn định và ít biến động hơn các công ty áp dụng phương pháp ghi nhận một lần,

(2) Mảng KCN chiếm khoảng 5% tổng doanh thu và khoảng 25% tổng lợi nhuận gộp của SIP, tương đối thấp hơn so với tỷ trọng của các đối thủ cạnh tranh.

Mã CK	Tỷ trọng doanh thu cho thuê đất KCN giai đoạn 2022-2024	Tỷ trọng lợi nhuận gộp cho thuê đất KCN giai đoạn 2022-2024	Cách ghi nhận doanh thu mảng cho thuê KCN
GVR	3%	8%	Phân bổ hằng năm
SIP	5%	25%	Phân bổ hằng năm
DPR	6%	12%	Phân bổ hằng năm
PHR	12%	36%	Phân bổ hằng năm
VGC	28%	51%	Một lần
LHG	37%	40%	Một lần
IDC	45%	74%	Một lần
KBC	60%	67%	Một lần
SZC	86%	104%	Một lần
BCM	n/a	n/a	Một lần

Nguồn: ACBS tổng hợp

Trong bối cảnh bị ảnh hưởng bởi thuế quan của Mỹ, hoạt động cho thuê KCN của SIP vẫn theo đúng kế hoạch đề ra với 26,7 ha được cho thuê trong nửa đầu năm 2025, hoàn thành 59% mục tiêu và 76% dự phóng trước đó của chúng tôi. Giá cho thuê trong nửa đầu năm 2025 đi ngang so với mức giá năm 2024.

Vào ngày 11/2/2025, Công ty Cổ phần Đầu tư VRG Long Đức - công ty con do SIP sở hữu 58% - đã được phê duyệt phát triển KCN Long Đức Giai đoạn 2 với tổng diện tích gần 294 ha tại tỉnh Đồng Nai. KCN này nằm gần Cao tốc Long Thành - Dầu Giây, Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, Cảng Cái Mép - Thị Vải và Sân bay quốc tế Long Thành. Chủ đầu tư đang hoàn thiện hồ sơ pháp lý và phương án đền bù đất cho dự án này.

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 Q2/2025 (ha)	Tỷ lệ lấp đầy cuối Q2/2025	Giá thuê trung bình (USD/m2/kỳ hạn còn lại)
KCN Phước Đông	Tây Ninh	100%	5.906	2.189	1.728	702	59,2%	100
KCN Đông Nam	TP.HCM	100%	1.963	287	207	22	88,8%	250
KCN Lê Minh Xuân 3	TP.HCM	100%	2.065	231	155	98	37,3%	350
KCN Lộc An Bình Sơn	Đồng Nai	69%	1.984	498	361	115	68,0%	230
KCN Long Đức GĐ2	Đồng Nai	58%	n/a	294	220	n/a	n/a	n/a
Tổng cộng				**3.499**	**2.651**	**937**		

Nguồn: SIP, ACBS

Trong giai đoạn 2025-2028, chúng tôi dự phóng giá thuê sẽ đi ngang so với mức năm 2024, thay vì tăng trưởng 0-3%/năm như dự phóng trước đó. Diện tích đất mới được cho thuê ước tính khoảng 40-48 ha/năm, tương đương khoảng 80-90% mức trung bình giai đoạn 2019-2024, gần như không đổi so với dự phóng trước đó.

Trong nửa đầu năm 2025, doanh thu cho thuê đất KCN đạt 210 tỷ đồng (+11% svck) với biên lợi nhuận gộp đạt 69% (không đổi svck). Doanh thu của mảng KCN ước đạt 471 tỷ đồng (+21% svck), không đổi so với dự phóng trước đó do SIP áp dụng phương pháp phân bổ doanh thu hàng năm và doanh thu năm 2025 đến từ các hợp đồng đã ký kết từ các năm trước. Biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ đi ngang svck, đạt mức 69,5%.

Mảng cung cấp điện, nước: Điều chỉnh tốc độ tăng trưởng sản lượng do bất ổn về thuế quan của Mỹ

Mảng cung cấp điện, nước chiếm hơn 80% tổng doanh thu và hơn 50% lợi nhuận gộp của SIP, có thể bị ảnh hưởng bởi thuế quan của Mỹ tùy thuộc vào ngành nghề của khách thuê, thị trường xuất khẩu chính và tỷ lệ nội địa hóa. SIP có nhiều khách hàng lớn trong ngành dệt may (ví dụ như Worldon và Gainlucky) với Hoa Kỳ và Châu Âu là thị trường xuất khẩu chính. SIP cũng có một số nhà sản xuất lốp xe lớn (ví dụ như Sailun với 30% tổng sản lượng xuất khẩu sang Mỹ và ACTR với 90% tổng sản lượng xuất khẩu sang Mỹ) và một nhà sản xuất tấm pin mặt trời lớn, First Solar, với thị trường xuất khẩu chính là Mỹ.

Mặc dù chính phủ Mỹ chưa đưa ra định nghĩa rõ ràng về quy tắc xuất xứ nhưng trọng tâm chính của Mỹ là thúc đẩy sản xuất trong nước và tự chủ chuỗi cung ứng đối với các ngành công nghệ cao và an ninh quốc gia thay vì các ngành thâm dụng lao động và có giá trị gia tăng thấp. Do đó, chúng tôi cho rằng ngành dệt may và săm lốp có thể không phải chịu mức thuế cao nhưng ngành pin năng lượng mặt trời có thể chịu rủi ro này.

Khu công nghiệp	Ngành nghề của khách thuê lớn	Thị trường chính của khách thuê lớn
Phước Đông	Brotex: Sợi Gainlucky: Dệt may Sailun, Jinyu, ACTR: lốp xe Chang Li: nhựa, cao su	Brotex: Việt Nam, châu Á Gain Lucky: Việt Nam, châu Á Sailun, Jinyu, ACTR: Mỹ Changli: Việt Nam
Đông Nam	First Solar: pin năng lượng mặt trời Worldon: dệt may	First Solar: Mỹ Worldon: châu Âu, Mỹ, Nhật
Lê Minh Xuân 3	Paiho: dệt may Roders: cơ khí, máy móc Konohana: bao bì	Paiho: nhiều nước Roders: Đức Konohana: Nhật, Anh
Lộc An Bình Sơn	Freudenberg&Vilene: dệt may Elite: dệt may SLP Park: logistics Dong Yang, Dong-A: linh kiện điện tử	Freudenberg&Vilene: Mỹ, châu Á Elite: Mỹ, Đức SLP Park: Việt Nam Dong Yang, Dong-A: Hàn Quốc, Việt Nam

Nguồn: ACBS tổng hợp

Trong nửa đầu năm 2025, mảng điện, nước ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan với doanh thu đạt 3.389 tỷ đồng (+9% svck), chủ yếu nhờ sản lượng điện nước tăng trưởng 3-5%. Biên lợi nhuận gộp tăng từ 7,6% lên 8,2%. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng năm 2025 với doanh thu ước đạt 7.234 tỷ đồng (+10,5% svck) và biên lợi nhuận gộp đạt 9,1%.

Trong giai đoạn 2026-2028, chúng tôi giả định sản lượng điện tăng trưởng 6%/năm (điều chỉnh giảm so với mức 8% trong dự phóng trước đó) và giá điện tăng trưởng 2%/năm (không đổi so với dự phóng trước đó). Chúng tôi giả định sản lượng nước tăng trưởng 8%/năm (điều chỉnh giảm so với mức 10% trong dự phóng trước đó) và giá nước tăng trưởng 0,7%/năm (không đổi so với dự phóng trước đó). Nhìn chung, doanh thu mảng điện nước dự kiến tăng trưởng 8,5%/năm trong giai đoạn 2026-2028.

Mảng bất động sản nhà ở: Phước Đông New City – Giai đoạn 2 mở bán thành công

Trong Q2/2025, SIP đã bán hết 79 căn nhà phố tại dự án Phước Đông New City – Giai đoạn 2 với giá bán từ 1,2 đến 1,9 tỷ đồng/căn. Công ty đã bàn giao 27 căn và ghi nhận doanh thu 34 tỷ đồng trong Q2/2025. Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng công ty sẽ mở bán hơn 200 căn, bàn giao 111 căn và ghi nhận doanh thu 154 tỷ đồng.

Dự phóng và định giá

Nhìn chung, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2025 đạt 8.810 tỷ đồng (+13% svck) và LNST đạt 1.414 tỷ đồng (+11% svck) tăng 2%/6% so với dự phóng trước đó nhờ bổ sung thu nhập từ dự án Phước Đông New City – Giai đoạn 2, trong khi vẫn giữ nguyên dự phóng của các mảng kinh doanh khác. Giá mục tiêu cuối năm 2025 là 76.800 đồng/cổ phiếu, giảm 19% so với báo cáo cập nhật trước đó do điều chỉnh phát hành cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 15% và giảm tốc độ tăng trưởng giá thuê tại các KCN và sản lượng điện, nước.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ SIP	Giá hiện tại (VNĐ):	67.500	Giá mục tiêu (VNĐ):	76.800	Vốn hóa (Tỷ đồng):	16.343
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)		**2022**	**2023**	**2024F**	**2025F**	**2026F**
Doanh thu thuần		**6.035**	**6.677**	**7.801**	**8.810**	**9.579**
Tăng trưởng doanh thu		*8,2%*	*10,6%*	*16,8%*	*12,9%*	*8,7%*
GVHB trừ khấu hao		4.893	5.407	6.321	7.046	7.655
Lợi nhuận gộp		**901**	**930**	**1.095**	**1.359**	**1.499**
Biên lợi nhuận gộp		*14,9%*	*13,9%*	*14,0%*	*15,4%*	*15,6%*
Chi phí bán hàng và QLDN		107	109	110	124	135
Chi phí bán hàng và QLDN/DTT		*1,8%*	*1,6%*	*1,4%*	*1,4%*	*1,4%*
EBITDA		**1.119**	**1.232**	**1.436**	**1.706**	**1.858**
Tỷ suất EBITDA		*18,5%*	*18,4%*	*18,4%*	*19,4%*	*19,4%*
Khấu hao		241	339	385	405	425
Lợi nhuận từ HĐKD		**878**	**893**	**1.050**	**1.302**	**1.433**
Biên LN HĐKD		*14,6%*	*13,4%*	*13,5%*	*14,8%*	*15,0%*
Lợi nhuận từ các công ty LDLK		84	71	65	67	69
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)		65	145	295	176	176
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)		3	5	40	3	3
Chi phí lãi vay ròng		-299	-230	-250	-276	-322
Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình		*8,0%*	*7,9%*	*10,9%*	*10,6%*	*9,4%*
Lợi nhuận khác		6	11	16	16	16
Thuế		236	271	293	353	389
Thuế suất thực tế		*18,9%*	*21,2%*	*18,6%*	*20,0%*	*20,0%*
Lợi nhuận sau thuế		**1.010**	**1.004**	**1.279**	**1.414**	**1.556**
Lợi ích cổ đông thiểu số		33	77	109	120	132
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ		**977**	**927**	**1.170**	**1.294**	**1.423**
Biên lợi nhuận ròng		*16,2%*	*13,9%*	*15,0%*	*14,7%*	*14,9%*
Tiền mặt đạt được		1.218	1.266	1.556	1.698	1.848
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)		91	182	211	242	242
EPS (VND)		**9.613**	**4.671**	**5.112**	**4.915**	**5.408**
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)		0,4	0,8	0,9	1,0	1,0
EPS hiệu chỉnh (VND)		**3.728**	**3.532**	**4.445**	**4.915**	**5.408**
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh		*14,8%*	*-5,3%*	*25,9%*	*10,6%*	*10,0%*

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	-32	-487	995	422	159
Capex	1.063	1.305	635	271	271
Các khoản mục dòng tiền khác	-229	-1.163	444	-	-
Dòng tiền tự do	**-42**	**-716**	**369**	**1.006**	**1.418**
Phát hành cp	-210	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	201	526	359	358	412
Thay đổi nợ ròng	453	1.241	-10	-648	-1.007
Nợ ròng cuối năm	**-3.523**	**-2.282**	**-2.292**	**-2.940**	**-3.947**
Vốn CSH	**3.661**	**4.028**	**4.868**	**5.804**	**6.815**
Giá trị sổ sách/cp (VND)	35.695	19.618	20.613	21.764	25.943
Nợ ròng / VCSH	*-96,2%*	*-56,7%*	*-47,1%*	*-50,7%*	*-57,9%*
Nợ ròng / EBITDA (x)	*-3,1*	*-1,9*	*-1,6*	*-1,7*	*-2,1*
Tổng tài sản	**19.003**	**21.060**	**25.053**	**25.341**	**25.346**

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024	2025F	2026F
ROE	*31,4%*	*27,2%*	*29,6%*	*26,9%*	*24,6%*
ROA	*5,3%*	*4,6%*	*5,1%*	*5,1%*	*5,6%*
ROIC	*4,0%*	*3,7%*	*4,2%*	*4,3%*	*4,6%*
WACC	*13,8%*	*13,8%*	*13,8%*	*13,8%*	*13,8%*
EVA	*-9,8%*	*-10,1%*	*-9,6%*	*-9,6%*	*-9,2%*
P/E (x)	*18,1*	*19,1*	*15,2*	*13,7*	*12,5*
EV/EBITDA (x)	*10,9*	*9,9*	*8,5*	*7,1*	*6,6*
EV/FCF (x)	*-288,5*	*-17,0*	*33,0*	*12,1*	*8,6*
P/B (x)	*1,9*	*3,4*	*3,3*	*3,1*	*2,6*
P/S (x)	*2,4*	*2,1*	*1,8*	*1,6*	*1,5*
EV/sales (x)	*2,0*	*1,8*	*1,6*	*1,4*	*1,3*
Suất sinh lợi cổ tức	*6,7%*	*2,4%*	*2,5%*	*2,5%*	*3,0%*

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, F. Xuân Hòa, TP.HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000
Fax: (+84 28) 7300 3751

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

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích & Chiến lược Thị trường
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

Giám đốc phân tích ngành Tài chính
Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích trái phiếu
Võ Diệu Phương Tuyền
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
tuyenvdp@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất
Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistic
Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước
Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huuvp@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

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) >= 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 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 (2025). 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.