



# Báo cáo lần đầu SIP – MUA

Ngày 28/06/2022

---

## Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

## Báo Cáo Phân Tích

Khuyến nghị

**MUA**

**HOSE: SIP**

**Bất động sản**

Giá hiện tại (VND) **103.500**

Giá mục tiêu (VND) **178.369**

Tỷ lệ tăng giá 72,3%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,9%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **75,2%**

## Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-25,0	-2,7	-27,8	-33,4
Tương đối	-5,7	0,9	-7,3	-20,5

Nguồn: Bloomberg

## Biểu đồ giao dịch



## Cơ cấu sở hữu

CTCP ĐTPT Đô thị An Lộc	19,5%
Trần Mạnh Hùng (Chủ tịch)	9,9%
CTCP KCN Nam Tân Uyên	8,9%
Lư Thanh Nhã (CEO)	7,4%

## Thông kê

**27/06/22**

### Mã Bloomberg

**SIP VN**

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 90.600 – 180.000

SL lưu hành (triệu cp) 93

Vốn hóa (tỷ đồng) 9.755

Vốn hóa (triệu USD) 417

Room khối ngoại còn lại (%) 48,8

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 59,6

KLGD TB 3 tháng (cp) 35.272

VND/USD 23.390

Index: VNIndex / HNX 1202,82/280,42

## CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (SIP VN)

**Công ty BĐS công nghiệp với doanh thu đặc biệt từ phân phối điện, nước và tình hình tài chính tốt. Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 178.369 đ/cp với kế hoạch chuyển niêm yết từ UpCOM sang HOSE.**

SIP là một trong những công ty phát triển khu công nghiệp (KCN) niêm yết lớn nhất miền Nam với tổng diện tích đất công nghiệp gần 3.200ha. Công ty hiện có 4 KCN và 4 khu đô thị liền kề các KCN tại TP.HCM, Đồng Nai và Tây Ninh. SIP khác với các công ty BĐS niêm yết khác vì là công ty duy nhất có thể phân phối điện, nước trực tiếp cho khách thuê với doanh thu chiếm ~80% tổng doanh thu. Do đó, hoạt động kinh doanh của SIP ổn định hơn và ít bị ảnh hưởng bởi biến động dòng vốn đầu tư vào các KCN so với các chủ đầu tư khác. SIP có kế hoạch chuyển từ sàn UpCOM sang HOSE trong năm nay.

Mặc dù bị ảnh hưởng bởi COVID-19 nhưng SIP vẫn có tốc độ CAGR giai đoạn 2016-2021 là 25% đối với doanh thu thuần, đạt 5.578 tỷ đồng năm 2021 và 42% đối với LNST của cổ đông công ty mẹ, đạt 833 tỷ đồng. Kết quả tích cực này chủ yếu nhờ mức tiêu thụ điện, nước của khách thuê tăng mạnh, doanh thu tài chính tăng ~7 lần chủ yếu đến từ lãi tiền gửi và lãi cho vay và nhu cầu thuê đất công nghiệp cao.

Trong 5 năm qua, SIP duy trì số dư nợ rất thấp và không sử dụng nợ vay dài hạn trong năm 2019-2020. Tại ngày 31/3/2022, SIP có số dư nợ vay là 867 tỷ đồng, trong đó 861 tỷ đồng là vay ngắn hạn và hơn 5.000 tỷ đồng tiền và tương đương tiền, chiếm gần 1/3 tổng tài sản để dành phát triển các dự án KCN mới. Tỷ lệ Nợ ròng/VCSH là -119,5% tại ngày 31/3/2022. Công ty duy trì trả cổ tức bằng tiền mặt 1.800-2.800 đ/cp trong 4 năm qua và dự kiến trả cổ tức tối thiểu 2.000 đ/cp trong năm nay.

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2022 đạt 6.519 tỷ đồng (+17% n/n) và LNST là 1.033 tỷ đồng (+14% n/n), tương ứng 125% và 155% kế hoạch, do SIP luôn vượt kế hoạch doanh thu/lợi nhuận 45-366% trong 3 năm qua. Sử dụng phương pháp NAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 178.369 đ/cp vào cuối 2022 và khuyến nghị MUA dựa trên các yếu tố là triển vọng thị trường BĐS công nghiệp khả quan, tình hình tài chính công ty tốt, thu nhập ổn định từ phân phối điện, nước, đội ngũ quản lý tốt và trả cổ tức tiền mặt ổn định. Mối quan tâm chính của chúng tôi đối với cổ phiếu này là thanh khoản cổ phiếu thấp và sở hữu chéo giữa SIP với các công ty thành viên của Tập đoàn Cao su Việt Nam.

	2018	2019	2020	2021	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	3.239	4.340	5.083	5.578	6.519
Tăng trưởng (%)	25,7%	34,0%	17,1%	9,7%	16,9%
EBITDA (tỷ đồng)	362	606	936	955	1.142
Tăng trưởng (%)	44,0%	67,5%	54,3%	2,1%	19,5%
LN ròng (tỷ đồng)	219	595	1.026	833	1.008
Tăng trưởng LN (%)	33,9%	172,2%	72,4%	-18,8%	21,0%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1.937	6.516	11.232	8.992	10.666
Tăng trưởng (%)	27,0%	236,3%	72,4%	-19,9%	18,6%
ROE (%)	18,1%	36,5%	43,9%	27,4%	27,5%
ROIC (%)	1,7%	3,1%	4,2%	3,5%	4,1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-9,4	-7,4	-4,1	-4,2	-4,0
EV/EBITDA (x)	11,0	6,6	4,3	4,2	3,5
P/E (lần)	53,4	15,9	9,2	11,5	9,7
P/B (lần)	5,2	3,8	3,0	3,0	2,4
Cổ tức (đồng)	1.800	1.900	2.000	2.800	3.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1,7%	1,8%	1,9%	2,7%	2,9%

## Bất động sản công nghiệp - phân khúc hấp dẫn nhất trong ngành bất động sản giữa đại dịch

Bất chấp diễn biến dịch bệnh phức tạp, phân khúc BĐS công nghiệp vẫn tăng trưởng mạnh trong năm 2021 với giá cho thuê ngày càng tăng và tỷ lệ lấp đầy vẫn cao nhờ nhu cầu ổn định và việc mở rộng và cải thiện cơ sở hạ tầng trên toàn quốc. Tính đến cuối 2021, Việt Nam có 398 KCN được thành lập với tổng diện tích đất là 123.500ha (+8% n/n), trong đó 292 KCN đang hoạt động với tỷ lệ lấp đầy bình quân 71%, tăng 80 điểm % so với cùng kỳ năm ngoái, theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư.

Thị trường BĐS công nghiệp khá phân mảnh với Tập đoàn Cao su Việt Nam (HSX: GVR) dẫn đầu thị trường với 5,3% thị phần, tiếp theo là VSIP với 5,1% và Becamex (HSX: BCM) với 4,6%. GVR thông qua các công ty con và công ty liên kết phát triển 16 KCN với tổng diện tích 6.566ha chủ yếu ở miền Nam Việt Nam. Tập đoàn dự kiến chuyển đổi 15.000-20.000ha đất trồng cao su sang đất công nghiệp, trong đó có 9 KCN với tổng diện tích ~5.000ha dự kiến được phát triển trong 5 năm tới chủ yếu ở Bình Dương, Bình Phước, Đồng Nai và Pleiku. SIP từng là thành viên của GVR nhưng vào cuối năm 2020, GVR đã bán 9,3 triệu cổ phiếu SIP và giảm tỷ lệ sở hữu từ 13,5% xuống 1,8%. VSIP được thành lập vào năm 1996 với vốn điều lệ 466 tỷ đồng trên cơ sở hợp tác giữa hai chính phủ: Singapore do SembCorp (Mã CK: U96) nắm giữ 51% và Việt Nam do Becamex IDC nắm giữ 49%.

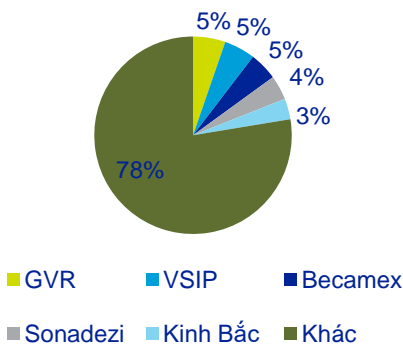
Việt Nam có 4 vùng kinh tế trọng điểm: Bắc Bộ, Trung Bộ, Nam Bộ và đồng bằng sông Cửu Long. Vùng kinh tế trọng điểm phía Nam (VKTĐPN) bao gồm 8 tỉnh/thành phố: TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa - Vũng Tàu, Long An, Tiền Giang, Bình Phước và Tây Ninh, trong đó TP.HCM là thành phố lớn nhất Việt Nam. Vùng có cảng biển lớn nhất nước là Cát Lái và sân bay quốc tế lớn nhất nước là Tân Sơn Nhất. Mặc dù chỉ chiếm 9% diện tích cả nước và 21% tổng dân số, nhưng đây là vùng kinh tế hàng đầu của cả nước và là nơi tập trung các ngành công nghiệp truyền thống như nhựa và dệt may là trụ cột xuất khẩu của Việt Nam.

Vùng kinh tế trọng điểm phía Bắc (VKTĐPB) bao gồm 7 tỉnh/thành phố: Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hải Dương, Hưng Yên, Vĩnh Phúc và Quảng Ninh. Khu vực này có 27 trung tâm logistics, chiếm 55% tổng số trung tâm logistics cả nước. Nhờ vị trí gần Trung Quốc và 27 trung tâm logistics đã phát triển, khu vực phía bắc đã thu hút nhiều tập đoàn sản xuất công nghiệp như Samsung, LG và Foxconn.

Mặc dù COVID-19 bùng phát vào năm 2021 nhưng Việt Nam vẫn ghi nhận mức tăng trưởng FDI đăng ký 9% n/n, đạt 31,2 tỷ USD và vốn FDI giải ngân ổn định đạt 19,7 tỷ USD (-1% n/n). Công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm trên 58% tổng vốn FDI đăng ký. Singapore tiếp tục là nhà đầu tư hàng đầu vào năm 2021 với 10,7 tỷ USD đăng ký trong khi Hải Phòng là tỉnh thu hút FDI đứng đầu cả nước với 5,3 tỷ USD (tương đương gần 17% tổng vốn FDI đăng ký vào năm 2021). Tình hình thu hút đầu tư 5 tháng đầu năm 2022 bị ảnh hưởng bởi đợt bùng phát COVID mạnh nhất nên FDI đăng ký giảm 16% n/n xuống 11,7 tỷ USD. Tuy nhiên vốn FDI giải ngân vẫn khả quan, tăng 8% n/n, đạt 7,7 tỷ USD.

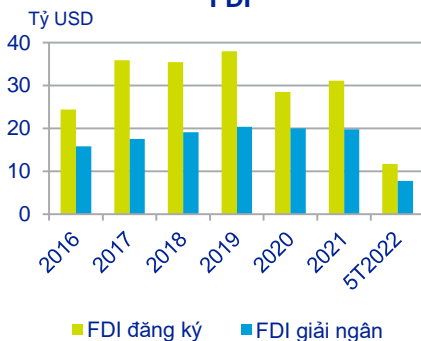
Năm ngoái, các KCN thu hút 539 dự án FDI và 615 dự án DDI với vốn đăng ký 12,8 tỷ USD (+15% n/n) và 236.200 tỷ đồng (gần như không đổi so với năm 2020). Giá thuê đất công nghiệp tăng hơn 15% n/n tại một số tỉnh và đạt trung bình 131 USD/m<sup>2</sup> ở miền Nam và 97 USD/m<sup>2</sup> ở miền Bắc, theo CBRE.

Thị phần 2021



Nguồn: ACBS tổng hợp.

FDI



Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài.

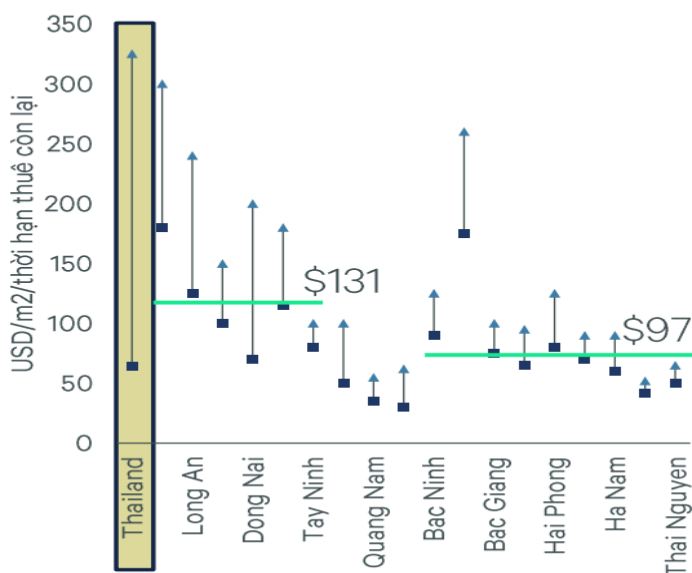
Sự gián đoạn chuỗi cung ứng tạo ra nhu cầu ngày càng tăng đối với các cơ sở logistics, cụ thể là nhà kho và nhà xưởng xây sẵn (NXXS) gần cảng biển, cảng nội địa và các trung tâm hàng không và thúc đẩy nguồn cung mới. Tổng nguồn cung tại miền Bắc đạt 1,3 triệu m<sup>2</sup> nhà kho (+7% n/n) và 2,5 triệu m<sup>2</sup> NXXS (+9% n/n) trong khi phía Nam có 3,5 triệu m<sup>2</sup> nhà kho (+10% n/n) và 3,2 triệu m<sup>2</sup> NXXS (+8% n/n), theo CBRE. Giá chào thuê tăng hơn 5% theo năm tại một số tỉnh và đạt trung bình 4,7 USD/m<sup>2</sup>/tháng ở miền Bắc và 5,0 USD/m<sup>2</sup>/tháng ở miền Nam.

Phân khúc bất động sản công nghiệp tiếp tục ghi nhận kết quả ấn tượng trong Q1/2022. Thị trường phía Bắc có giá cho thuê đất công nghiệp trung bình là USD109/m<sup>2</sup>/thời hạn thuê (+9,2% n/n) và tỷ lệ lấp đầy trung bình là 80% (+5 điểm % n/n). Tổng nguồn cung tăng lên 10.024ha nhờ việc bổ sung thêm KCN Thuận Thành 1 tại tỉnh Bắc Ninh với 160ha. NXXS có giá thuê trung bình là 4,7 USD/m<sup>2</sup>/tháng (+3,5% n/n), tỷ lệ lấp đầy trung bình là 98% (không đổi theo năm) và không có nguồn cung mới.

Thị trường phía Nam có giá cho thuê đất công nghiệp trung bình là 120 USD/m<sup>2</sup>/thời hạn thuê (+9% n/n) và tỷ lệ lấp đầy trung bình là 85% (-1 điểm % n/n). Tổng nguồn cung đất thương phẩm tăng lên 26.724ha chủ yếu nhờ bổ sung thêm KCN VSIP 3 tại Bình Dương với 1.000ha. NXXS có giá thuê trung bình là 4,8 USD/m<sup>2</sup>/tháng (+5,9% n/n), tỷ lệ lấp đầy trung bình là 89% (+7 điểm % n/n) và tổng nguồn cung là 3,8 triệu m<sup>2</sup> (+19% n/n).

Giá chào thuê đất công nghiệp, 2021

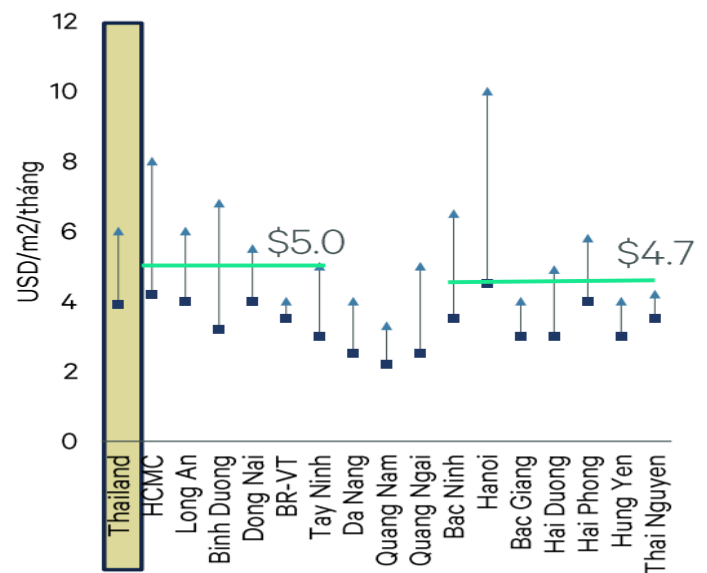
Long An: ▲ 20 - 32% theo năm    Hưng Yên: ▲ 15% theo năm



021 ■ Giá thuê thấp nhất ▲ Giá thuê cao nhất  
— Giá thuê đất trung bình

Giá chào thuê kho xưởng, 2021

Long An: ▲ 5-17% theo năm    Hải Phòng: ▲ 5-9% theo năm



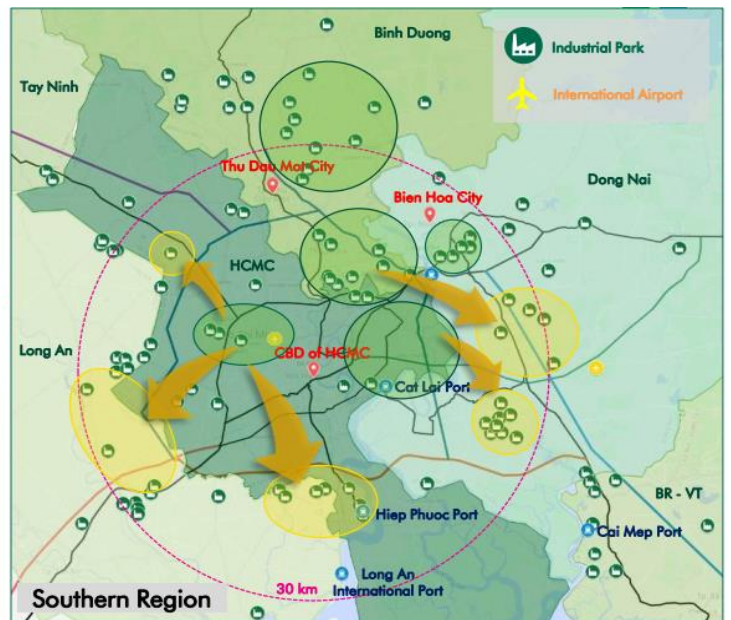
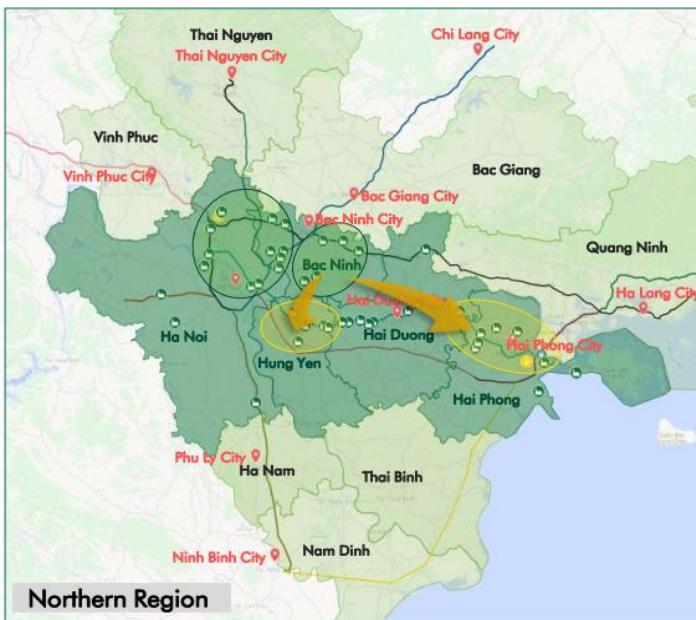
■ Giá thuê thấp nhất ▲ Giá thuê cao nhất  
— Giá thuê Kho/xưởng mới trung bình

Activate Window  
Nguồn: CBRE.

**Cơ hội & Thách thức:** Có nhiều động lực tăng trưởng cho phân khúc BĐS công nghiệp: Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, các FTA đã ký gần đây (UKVFTA, EVFTA, CPTPP), tăng trưởng kinh tế vĩ mô ổn định, lực lượng lao động dồi dào, mức lương cạnh tranh, phát triển cơ sở hạ tầng và tăng trưởng của ngành công nghiệp ô tô. Mặt khác, tăng trưởng tiền lương trong ngành sản xuất, giải phóng mặt bằng và cơ sở hạ tầng chưa tương xứng có thể đặt ra những thách thức đối với sự phát triển của thị trường.



**Triển vọng:** Chúng tôi cho rằng triển vọng đối với phân khúc này rất tích cực với nhiều yếu tố thuận lợi nêu trên. Do nguồn cung đất có hạn và nhu cầu ổn định từ các công ty nước ngoài nên giá thuê dự kiến sẽ tiếp tục tăng, đặc biệt là ở phía Nam do nguồn cung mới ở miền Bắc nhiều hơn miền Nam. Trong dài hạn, nguồn cung mới sẽ được dịch chuyển ra xa các khu vực truyền thống (ví dụ như Bà Rịa - Vũng Tàu và Tây Ninh ở miền Nam và Quảng Ninh, Bắc Giang, Vĩnh Phúc, Hà Nam, Thái Bình và Nam Định ở miền Bắc) vì các KCN ở vùng ven có giá thuê và tỷ lệ lấp đầy thấp hơn. Các trung tâm logistics mới sẽ được xây dựng tại các vùng công nghiệp chính nhờ việc mở rộng đường cao tốc đến biên giới và khu vực ven biển với Trung Quốc ở phía bắc và ở phía tây và khu vực ven biển ở phía nam. Nhu cầu về kho lớn/chất lượng cao sẽ ngày càng tăng, ví dụ như kho được kiểm soát nhiệt độ nhờ sự tăng trưởng nhanh chóng của ngành bán lẻ, thương mại điện tử và xuất khẩu. Các tập đoàn đa quốc gia sẽ ưu tiên thuê các KCN sinh thái & thông minh do các KCN này có thể cung cấp dịch vụ logistics hiệu quả hơn và hệ thống xử lý nước & chất thải tốt hơn, v.v.



Nguồn: CBRE.

### Công ty phát triển bất động sản công nghiệp hàng đầu phía Nam với điểm khác biệt

SIP được thành lập năm 2007 với vốn điều lệ ban đầu là 250 tỷ đồng. Sau một đợt phát hành cho cổ đông hiện hữu và nhiều đợt phát hành cổ phiếu thưởng và ESOP, vốn điều lệ đã tăng gần 3,7 lần, lên hơn 929 tỷ đồng. SIP được niêm yết trên sàn UpCOM từ năm 2019 và xếp thứ 4 về vốn hóa thị trường trong phân khúc BĐS công nghiệp. Công ty có kế hoạch chuyển sang sàn HOSE để cải thiện thanh khoản cổ phiếu và minh bạch tài chính.

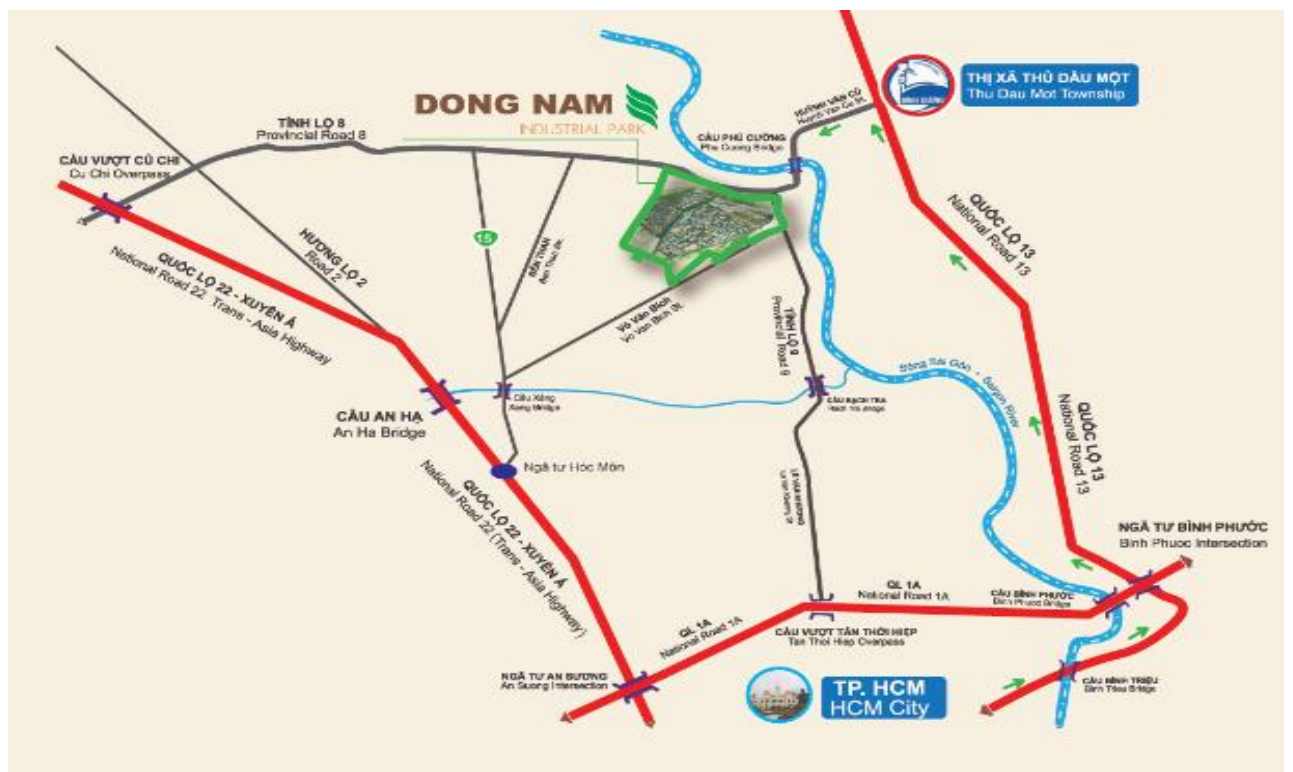
SIP tập trung phát triển các KCN và khu dân cư liền kề các KCN này tại TP.HCM, Tây Ninh và Đồng Nai - các tỉnh/thành phố nằm trong VKTTĐPN. Công ty có tổng diện tích KCN gần 3.200ha, chiếm 2,6% thị phần cả nước. Tính đến cuối 2021, công ty có tổng cộng 860ha diện tích thương phẩm sẵn sàng cho thuê. Tất cả các KCN đã hoàn thành giải phóng mặt bằng và nộp tiền sử dụng đất. Năm ngoài, SIP đã cho thuê 41 ha đất công nghiệp tại KCN Phước Đông và 2,7 ha NXXS tại KCN Đông Nam và Phước Đông. Công ty có kế hoạch cho thuê 40ha đất công nghiệp tại KCN Phước Đông và 2,6ha NXXS tại các KCN Phước Đông và Lê Minh Xuân 3 vào năm 2022. Công ty đã cho

thuê 20ha đất công nghiệp trong 6T2022 và dự kiến sẽ vượt chỉ tiêu cho thuê 40ha trong năm nay.

Dự án	Vị trí	TLSH của SIP	Tổng DT (ha)	DT thương phẩm (ha)	Giá cho thuê	Tỷ lệ lấp đầy cuối 2021
<b>Khu công nghiệp</b>						
Đông Nam	TP.HCM	100%	287	194	5-6 USD/m <sup>2</sup> /tháng cho NXXS >70 USD/m <sup>2</sup> /thời hạn thuê đất	88%
Phước Đông - GĐ1 & 2	Tây Ninh	100%	2.190	1.718	4-5 USD/m <sup>2</sup> /tháng cho NXXS ~40 USD/m <sup>2</sup> /thời hạn thuê đất	62%
Lê Minh Xuân 3	TP.HCM	100%	220	156	5-6 USD/m <sup>2</sup> /tháng cho NXXS >130 USD/m <sup>2</sup> /thời hạn thuê đất	32%
Lộc An Bình Sơn	Đồng Nai	69%	497	323	5-6 USD/m <sup>2</sup> /tháng cho NXXS >65 USD/m <sup>2</sup> /thời hạn thuê đất	74%
<b>Khu dân cư</b>						
Đông Nam	TP.HCM	100%	56	28	n/a	n/a
Phước Đông	Tây Ninh	100%	648	321	18-20 triệu đồng/m <sup>2</sup> cho nhà phố	n/a
Lê Minh Xuân 3	TP.HCM	100%	80	40	n/a	n/a
Lộc An Bình Sơn	Đồng Nai	69%	39	20	n/a	n/a

Nguồn: ACBS tổng hợp.

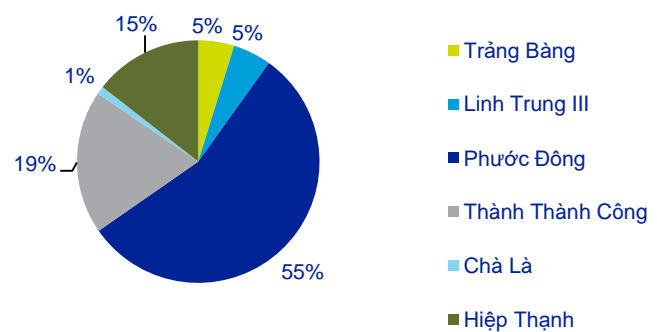
**KCN Đông Nam** là dự án đầu tiên mà SIP phát triển từ đầu năm 2008. KCN tọa lạc tại TP.HCM và có các khách thuê chính như Vinamilk, First Solar và Worldon. Dự án có tỷ lệ lấp đầy 88% vào cuối năm 2021 và diện tích thương phẩm còn lại dành để phát triển NXXS.



Nguồn: SIP.

**KCN Phước Đông** là dự án lớn nhất của SIP với tổng diện tích 2.190ha và tổng vốn đầu tư 5.800 tỷ đồng. Phước Đông cũng là KCN lớn nhất ở Tây Ninh, tỉnh kết nối chính giữa TP.HCM và Phnôm Pênh, hai trung tâm kinh tế của Việt Nam và Campuchia. KCN nằm cạnh đường cao tốc TP.HCM - Mộc Bài, cách TP.HCM 60 km và cửa khẩu quốc tế Mộc Bài đi Campuchia 20 km. Dự án này chiếm 56% tổng diện tích đất khu công nghiệp của tỉnh Tây Ninh với các khách thuê chính đến từ Trung Quốc và Đài Loan như Brotex và Gain Lucky. Những khách thuê này đang có kế hoạch mở rộng nhà máy tại KCN Phước Đông - Giai đoạn 2 trong thời gian tới. Công ty đang lên kế hoạch giải phóng mặt bằng giai đoạn 3 với tổng diện tích 979ha, tổng vốn đầu tư dưới 5.000 tỷ đồng và giá cho thuê đất dự kiến là 90-100 USD/m<sup>2</sup>, cao gấp đôi giá thuê đất hiện tại của Giai đoạn 2.

Thị phần KCN ở Tây Ninh năm 2021



Nguồn: SIP

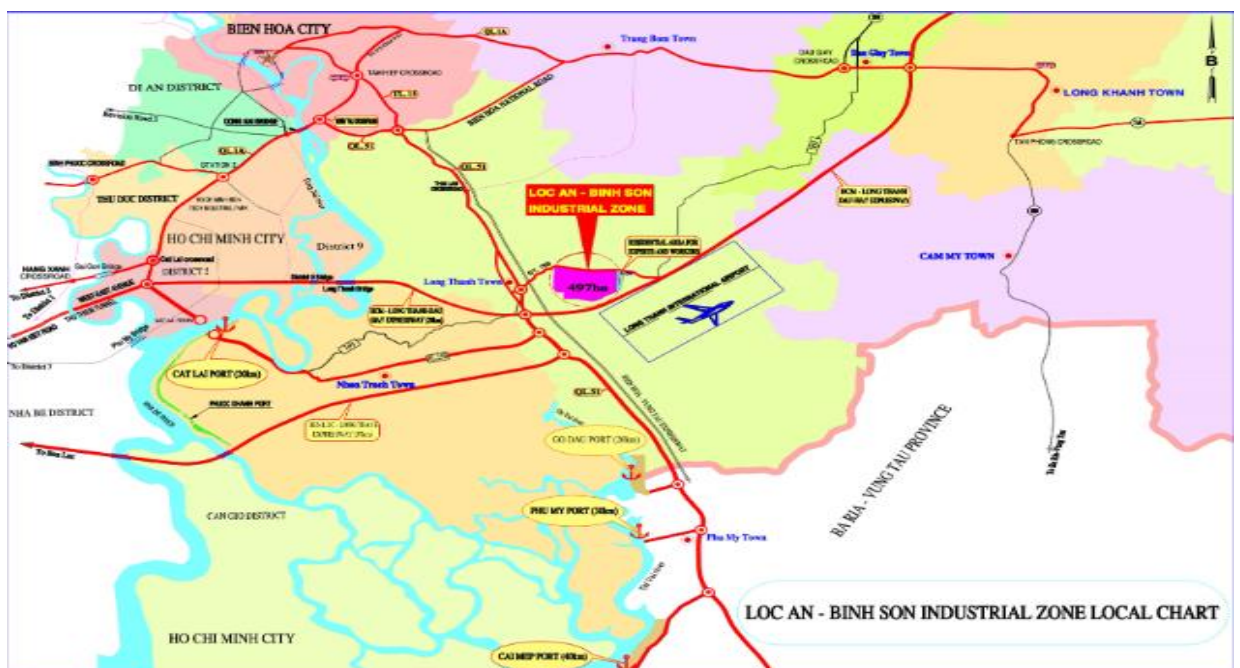


**KCN Lê Minh Xuân 3** tọa lạc tại Bình Chánh, TP.HCM, huyện là cầu nối giữa TP.HCM và Đồng bằng sông Cửu Long - vùng sản xuất nông nghiệp và thủy sản lớn nhất Việt Nam. KCN cách sân bay Tân Sơn Nhất 19km, cảng Cát Lái 32km và đường cao tốc TP.HCM - Trung Lương 10km. Tỷ lệ lấp đầy KCN này là 32% vào cuối năm 2021, khá thấp so với các KCN còn lại của SIP do giá cho thuê cao hơn và Sở Tài nguyên và Môi trường chưa phê duyệt giá đất bồi thường cho một số hộ dân để hỗ trợ tái định cư.



Nguồn: SIP

**KCN Lộc An Bình Sơn** được phát triển bởi công ty con - CTCP Long Thành VRG - mà SIP đang nắm giữ 69%. Đây cũng là dự án tiềm năng vì nằm ngay sau sân bay quốc tế Long Thành - một trong những dự án hạ tầng lớn nhất Việt Nam với tổng vốn đầu tư giai đoạn đầu gần 4,7 tỷ USD trong năm 2020-2025.



Nguồn: SIP



SIP chủ yếu cho thuê NXXS tại các KCN có vị trí đặc địa hơn như Đông Nam, Lê Minh Xuân 3 và Lộc An - Bình Sơn với giá cho thuê cao hơn và cho thuê đất công nghiệp tại KCN có vị trí xa trung tâm kinh tế hơn là Phước Đông. Chúng tôi cho rằng đây là một chiến lược tốt do quỹ đất công nghiệp ở TP.HCM và Đồng Nai sẵn sàng cho thuê không còn nhiều và nhu cầu cao về nhà kho lớn và/hoặc chất lượng cao để đáp ứng tốc độ tăng trưởng nhanh của ngành bán lẻ, thương mại điện tử và xuất khẩu ở các thành phố lớn.

Về các dự án khu dân cư (KDC), SIP hiện chỉ phát triển KDC Phước Đông. Dự án này đã hoàn thiện giấy tờ pháp lý và nộp tiền sử dụng đất cho 250ha trên tổng cộng 648ha. Tính đến cuối năm 2021, công ty bán được 147/222 căn nhà phố và đang xây dựng thêm 228 căn với giá bán từ 1-1,2 tỷ đồng/căn tương đương 18-20 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Các dự án khu dân cư khác đang hoàn thiện hồ sơ pháp lý và chưa có kế hoạch phát triển trong thời gian tới.

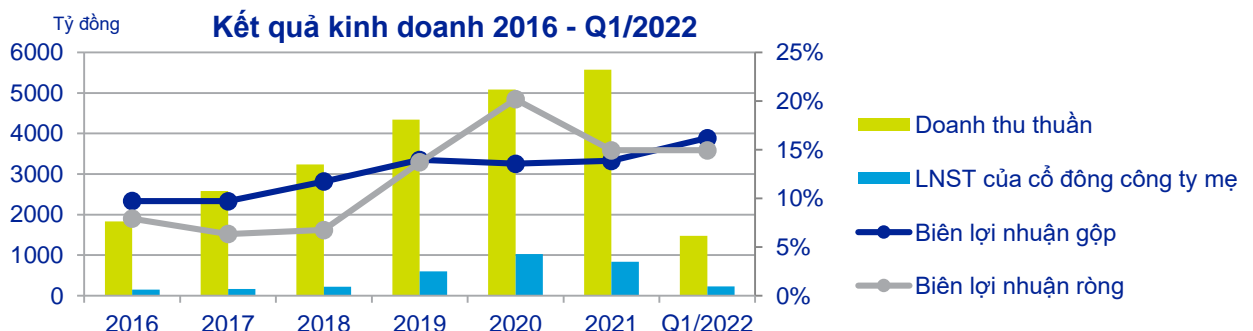
SIP có chiến lược đa dạng hóa các nguồn thu nhập khác thông qua việc cung cấp các dịch vụ phụ trợ cho khách thuê, bao gồm bán điện, nước, cung cấp dịch vụ xử lý chất thải, v.v. để đảm bảo cho sự phát triển bền vững. SIP là 1 trong 2 công ty phát triển KCN tại Việt Nam ngoài khu chế xuất Linh Trung có giấy phép xây dựng các trạm điện 110kV trong KCN của mình và phân phối điện trực tiếp đến khách thuê. Công ty có biên lợi nhuận gộp 6-8% trong khi các công ty phát triển KCN khác chỉ mua sỉ từ EVN và bán lẻ cho khách thuê và được hưởng ~2% lợi nhuận.

Do hoạt động đầu cơ và đô thị hóa nhanh chóng, chi phí giải phóng mặt bằng tăng mạnh đối với các KCN phát triển trong khu dân cư. Tuy nhiên, đối với các KCN chủ yếu phát triển trên đất trồng cao su và các đồn điền khác, đặc biệt là ở các tỉnh Bình Dương, Bình Phước, v.v. ví dụ như các KCN do SIP, Nam Tân Uyên (UpCOM: NTC), Becamex (HSX: BCM) phát triển, v.v. thì chi phí giải phóng mặt bằng thấp hơn và quá trình thực hiện cũng nhanh hơn. Đây là một lợi thế cạnh tranh rất lớn của SIP do nguồn cung đất công nghiệp ở miền Nam Việt Nam không còn nhiều.

### Tăng trưởng ấn tượng trong 5 năm qua bất chấp COVID

Mặc dù bị ảnh hưởng bởi COVID-19 nhưng SIP vẫn ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép hàng năm giai đoạn 2016-2021 là 25% đối với doanh thu thuần, đạt 5.578 tỷ đồng năm 2021 và 42% đối với LNST của cổ đông công ty mẹ, đạt 833 tỷ đồng. Kết quả tích cực này chủ yếu nhờ mức tiêu thụ điện, nước của khách thuê tăng mạnh, doanh thu tài chính tăng ~7 lần chủ yếu đến từ lãi tiền gửi và lãi cho vay và nhu cầu thuê đất công nghiệp cao.

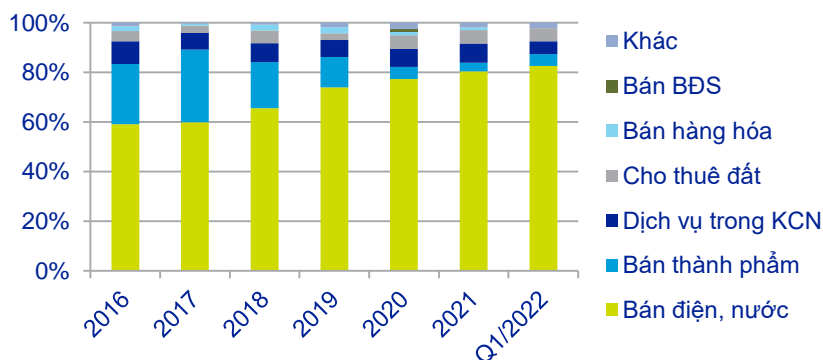
Trong Q1/2022, công ty tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng so với cùng kỳ với doanh thu đạt 1.476 tỷ đồng (+11% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 230 tỷ đồng (+23% n/n), tương đương 28% và 34% kế hoạch. Doanh thu bán điện, nước tăng 18% n/n, đạt trên 1.200 tỷ đồng và biên lợi nhuận gộp tăng trưởng 4,5 điểm %, đạt 10,7%. Doanh thu cho thuê đất đạt 77 tỷ đồng (+52% n/n) nhờ hoạt động cho thuê mới tại KCN Phước Đông.



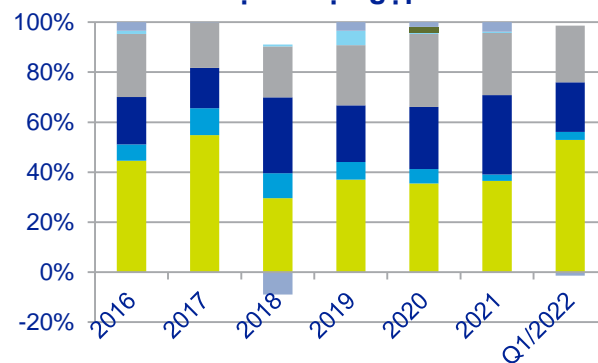
Nguồn: BCTC hợp nhất của SIP.

Doanh thu bán điện, nước có tốc độ tăng trưởng kép hàng năm giai đoạn 2016-2021 là 33% và chiếm ~80% tổng doanh thu. Doanh thu cho thuê đất có tốc độ tăng trưởng kép hàng năm giai đoạn 2016-2021 là 32% và chiếm ~5% tổng doanh thu. Cơ cấu doanh thu này là một đặc điểm khác biệt của SIP vì các công ty khác có cơ cấu doanh thu ngược lại với phần đóng góp lớn nhất đến từ cho thuê đất. Bên cạnh đó, công ty chọn cách ghi nhận doanh thu cho thuê đất theo phương pháp phân bổ hàng năm chứ không ghi nhận một lần. Biên lợi nhuận gộp của mảng điện, nước trung bình ở mức 6-8% trong khi cho thuê đất ở mức cao là 60-70%. Do tỷ trọng doanh thu từ mảng kinh doanh có biên lợi nhuận thấp cao hơn nên biên lợi nhuận tổng của SIP thấp hơn trung bình ngành (14% so với 48%). Tuy nhiên, ưu điểm là công ty có hoạt động kinh doanh ổn định hơn và ít bị ảnh hưởng bởi sự biến động của dòng vốn đầu tư vào các KCN so với các công ty khác.

**Doanh thu**



**Lợi nhuận gộp**

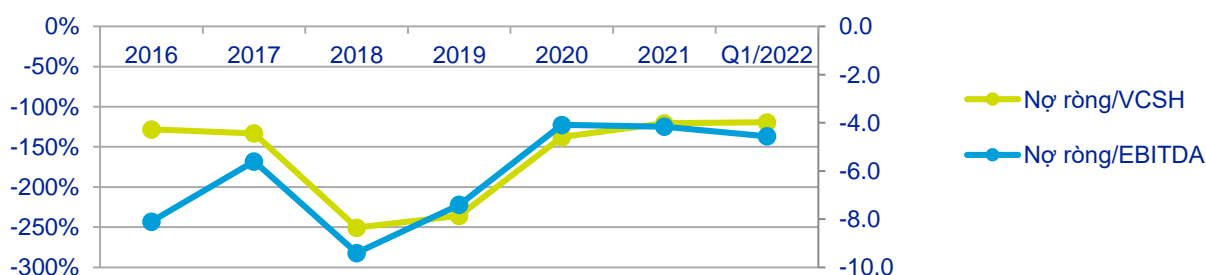


Nguồn: BCTC hợp nhất của SIP.

### Tình hình tài chính tốt

Trong 5 năm qua, SIP duy trì số dư nợ rất thấp và không sử dụng nợ vay dài hạn trong năm 2019-2020. Tại ngày 31/3/2022, SIP có số dư nợ vay là 867 tỷ đồng, trong đó 861 tỷ đồng là vay ngắn hạn và hơn 5.000 tỷ đồng tiền và tương đương tiền, chiếm gần 1/3 tổng tài sản. Tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu là -119,5% tại ngày 31/3/2022. Công ty duy trì trả cổ tức tiền mặt từ 1.800-2.800 đ/cp trong bốn năm qua và dự kiến trả cổ tức tối thiểu 2.000 đ/cp trong năm nay.

**Tỷ lệ nợ giai đoạn 2016-Q1/2022**



Nguồn: BCTC hợp nhất của SIP.

### Đầu tư vào các công ty bất động sản công nghiệp khác

Với số dư tiền mặt cao, SIP đầu tư vào Tập đoàn Cao su Việt Nam (HSX: GVR) và các công ty thành viên như Vinaruco (UpCOM: VRG), Taniruco (HSX: TRC), Casumina (HSX: CSM) và Nam Tân Uyên (UpCOM: NTC) là các công ty sản xuất cao su và phát triển bất động sản công nghiệp. Tổng vốn đầu tư ngắn hạn và dài hạn vào các công ty này tại thời điểm 31/3/2022 là gần 1.500 tỷ đồng, trong đó Nam Tân Uyên là khoản

đầu tư lớn nhất, chiếm hơn 50%. Công ty này đang vận hành KCN Nam Tân Uyên tại Bình Dương với tổng diện tích 965ha, trong đó giai đoạn 3 là 346ha dự kiến sẽ được triển khai từ năm nay. Công ty này cũng đầu tư vào nhiều công ty phát triển KCN ở miền Nam Việt Nam, có ROE cao nhất trong số các công ty bất động sản công nghiệp và luôn trả cổ tức bằng tiền mặt cao. Khoản đầu tư lớn thứ hai là VRG, công ty đang vận hành KCN Cộng Hòa tại tỉnh Hải Dương với tổng diện tích 350ha. Đây là KCN duy nhất mà SIP đầu tư tại miền Bắc Việt Nam.

## So sánh với các công ty trong ngành

So với các công ty phát triển bất động sản công nghiệp khác, SIP có hệ số thanh toán tương đối cao, biên lợi nhuận thấp, tỷ lệ vay nợ thấp, ROE cao, P/E và P/B thấp như được tóm tắt trong bảng dưới đây.

Mã CK	Tên công ty	Vốn hóa (tỷ đồng)	Hệ số thanh toán hiện hành	Hệ số thanh toán nhanh	BLNG trung bình 3 năm	BLNR trung bình 3 năm	Nợ ròng/VCSH	Nợ ròng/EBITDA	ROE (%)	P/E (x)	P/B (x)
<b>SIP</b>	<b>CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG</b>	<b>9.169.639</b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>	<b>13,8</b>	<b>16,3</b>	<b>(120,6)</b>	<b>(4,6)</b>	<b>31,5</b>	<b>11,0</b>	<b>2,0</b>
BCM	Becamex IDC	67.068.000	1,6	0,4	45,8	29,2	65,7	4,9	8,4	54,5	1,3
D2D	CTCP PTĐTCN Số 2	1.261.831	7,8	5,5	66,3	47,4	(41,2)	(2,0)	19,0	6,3	0,6
IDC	Idico	14.070.000	2,0	1,4	20,6	8,2	16,0	0,6	16,7	21,4	2,2
IDV	CTCP PTHH Vĩnh Phúc	1.084.800	2,6	2,2	71,0	95,4	(41,4)	(3,0)	35,2	5,9	1,8
ITA	Itaco	8.069.566	2,8	0,2	39,0	27,6	(0,9)	(0,3)	2,0	36,5	3,2
KBC	Kinh Bắc	22.260.832	4,1	1,4	49,2	36,4	12,4	1,9	5,3	33,5	10,2
LHG	Long Hậu	1.632.892	2,5	1,4	44,6	34,3	(63,4)	(2,3)	22,1	5,2	4,0
MH3	Cao su Bình Long	585.600	9,8	9,4	50,5	59,0	(220,4)	(15,7)	16,4	14,1	1,8
NTC	Nam Tân Uyên	4.007.997	2,6	2,4	69,1	113,6	(180,1)	(6,2)	44,7	13,6	2,6
SZC	Sonadezi Châu Đức	4.255.000	0,2	0,2	57,0	38,7	136,3	3,5	23,2	15,4	2,3
SZL	Sonadezi Long Thành	1.027.786	4,0	3,1	34,1	22,4	(32,7)	(1,3)	13,4	12,9	3,5
TIP	KCN Tín Nghĩa	1.547.187	5,5	3,5	66,3	36,5	(40,8)	(2,9)	8,7	12,6	2,5
<b>Trung bình</b>		<b>10.464.702</b>	<b>3,9</b>	<b>2,7</b>	<b>48,3</b>	<b>43,5</b>	<b>(39,3)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>19,0</b>	<b>18,7</b>	<b>2,4</b>

Nguồn: Bloomberg

## Dự phóng năm 2022

Chúng tôi kỳ vọng SIP sẽ cho thuê 50ha đất công nghiệp tại KCN Phước Đông và 2,6ha NXXS tại các KCN Phước Đông và Lê Minh Xuân 3. Chúng tôi dự phóng tổng doanh thu đạt 6.519 tỷ đồng (+17% n/n) và LNST là 1.033 tỷ đồng (+14% n/n), tương ứng 125% và 155% kế hoạch do SIP luôn hoàn thành vượt kế hoạch doanh thu/lợi nhuận 45-366% trong 3 năm qua.

## Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền cho các dự án đang phát triển, Giá trị sổ sách cho các dự án chưa hoàn thiện hồ sơ pháp lý hoặc chưa hoàn thành giải phóng mặt bằng và Giá thị trường đối với các cổ phiếu niêm yết. Chi tiết về định giá được tóm tắt trong bảng dưới đây. Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng chính của SIP trong tương lai là sự tăng trưởng liên tục của mảng phân phối điện, nước, dòng vốn đầu tư nhiều hơn vào phân khúc bất động sản công nghiệp sau COVID-19 và giá cổ phiếu hiện tại chưa phản ánh tiềm năng và giá trị nội tại của công ty.

Sử dụng NAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 178.369 đ/cp vào cuối 2022 và đưa ra khuyến nghị MUA dựa trên các yếu tố là triển vọng thị trường bất động sản công nghiệp khả quan, tình hình tài chính công ty rất tốt, nguồn thu nhập ổn định từ phân phối điện, nước, đội ngũ quản lý tốt và trả cổ tức tiền mặt ổn định. Mối quan tâm chính



của chúng tôi đối với cổ phiếu này là thanh khoản cổ phiếu thấp và sở hữu chéo giữa SIP với các công ty thành viên của Tập đoàn Cao su Việt Nam.

	Định giá (tỷ đồng)	Ghi chú
<b>Khu công nghiệp</b>		
Đông Nam	1.861	Chiết khấu dòng tiền
Phước Đông – GD1 &2	3.476	Chiết khấu dòng tiền
Lê Minh Xuân 3	1.494	Chiết khấu dòng tiền
Lộc An Bình Sơn	724	Chiết khấu dòng tiền
<b>Khu dân cư</b>		
Phước Đông	1.452	Chiết khấu dòng tiền
Khác	110	Giá trị sổ sách
<b>Investment in associates</b>		
Nam Tan Uyen (UpCom: NTC)	1.015	Giá thị trường Giá cổ phiếu = 170.000 đ/cp; Tỷ lệ sở hữu của SIP = 24,87%
Fico Tay Ninh Mineral JSC	37	Giá trị sổ sách
<b>Investment in other companies</b>		
	5	Giá trị sổ sách
<b>Electricity and water distribution</b>		<b>2.458</b>
<b>Total projects and investment</b>		<b>12.631</b>
Net debt	(4.230)	Giá trị sổ sách
Minority interest	6	Giá trị sổ sách
<b>NAV</b>		<b>16.855</b>
Outstanding shares	94.492.253	
<b>NAV per share</b>		<b>178.369</b>

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ SIP</b>	<b>Giá hiện tại (VNĐ):</b>	<b>103.500</b>	<b>Giá mục tiêu (VNĐ):</b>	<b>178.369</b>	<b>Vốn hóa (Tỷ đồng):</b>	<b>9.755</b>
<b>(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.239</b>	<b>4.340</b>	<b>5.083</b>	<b>5.578</b>	<b>6.519</b>	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>25,7%</i>	<i>34,0%</i>	<i>17,1%</i>	<i>9,7%</i>	<i>16,9%</i>	
GVHB trừ khấu hao	2.768	3.639	4.175	4.607	5.159	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>380</b>	<b>606</b>	<b>689</b>	<b>773</b>	<b>1.152</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>11,7%</i>	<i>14,0%</i>	<i>13,6%</i>	<i>13,9%</i>	<i>17,7%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	118	104	28	99	288	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>3,7%</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,4%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>362</b>	<b>606</b>	<b>936</b>	<b>955</b>	<b>1.142</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>11,2%</i>	<i>14,0%</i>	<i>18,4%</i>	<i>17,1%</i>	<i>17,5%</i>	
Khấu hao	92	95	218	197	207	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>270</b>	<b>511</b>	<b>718</b>	<b>758</b>	<b>935</b>	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>8,3%</i>	<i>11,8%</i>	<i>14,1%</i>	<i>13,6%</i>	<i>14,3%</i>	
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	9	9	56	84	70	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)	13	14	129	78	42	
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	44	4	-15	8	21	
Chi phí lãi vay ròng	-92	-282	-499	-277	-336	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>3,8%</i>	<i>7,2%</i>	<i>12,0%</i>	<i>7,1%</i>	<i>7,9%</i>	
Lợi nhuận khác	-11	6	9	6	0	
Thuế	73	164	252	205	258	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>22,8%</i>	<i>20,2%</i>	<i>18,4%</i>	<i>18,4%</i>	<i>20,0%</i>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>249</b>	<b>645</b>	<b>1.118</b>	<b>906</b>	<b>1.033</b>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	30	51	92	73	26	
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>219</b>	<b>595</b>	<b>1.026</b>	<b>833</b>	<b>1.008</b>	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>6,7%</i>	<i>13,7%</i>	<i>20,2%</i>	<i>14,9%</i>	<i>15,5%</i>	
Tiền mặt đạt được	310	690	1.244	1.031	1.215	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	69.048.195	69.048.195	79.405.357	94.492.253	94.492.253	
<b>EPS (VNĐ)</b>	<b>2.562</b>	<b>8.617</b>	<b>12.917</b>	<b>8.992</b>	<b>10.666</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	
<b>EPS hiệu chỉnh (VNĐ)</b>	<b>1.937</b>	<b>6.516</b>	<b>11.232</b>	<b>8.992</b>	<b>10.666</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>27,0%</i>	<i>236,3%</i>	<i>72,4%</i>	<i>-19,9%</i>	<i>18,6%</i>	

<b>CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>
Thay đổi vốn lưu động	-718	-1.041	4.612	853	543
Capex	1.607	1.048	2.241	756	800
Các khoản mục dòng tiền khác	2.527	467	5.091	974	974
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>1.948</b>	<b>1.150</b>	<b>-517</b>	<b>394</b>	<b>846</b>
Phát hành cp	167	1	84	15	0
Cổ tức đã trả	103	91	219	258	283
Thay đổi nợ ròng	-2.012	-1.060	652	-152	-563
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>-3.416</b>	<b>-4.476</b>	<b>-3.824</b>	<b>-3.976</b>	<b>-4.539</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>1.364</b>	<b>1.897</b>	<b>2.778</b>	<b>3.298</b>	<b>4.022</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	19.753	27.479	34.984	34.901	42.567
Nợ ròng / VCSH	-250,5%	-235,9%	-137,7%	-120,6%	-112,8%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-9,4	-7,4	-4,1	-4,2	-4,0
<b>Tổng tài sản</b>	<b>10.739</b>	<b>13.466</b>	<b>16.700</b>	<b>17.817</b>	<b>17.979</b>

<b>CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>
ROE	18,1%	36,5%	43,9%	27,4%	27,5%
ROA	2,5%	4,9%	6,8%	4,8%	5,6%
ROIC	1,7%	3,1%	4,2%	3,5%	4,1%
EVA	15,0%	15,0%	12,4%	12,4%	12,4%
P/E (x)	-13,3%	-11,9%	-8,3%	-8,9%	-8,3%
EV/EBITDA (x)	53,4	15,9	9,2	11,5	9,7
EV/FCF (x)	11,0	6,6	4,3	4,2	3,5
P/B (x)	2,0	3,5	-7,7	10,1	4,7
P/S (x)	5,2	3,8	3,0	3,0	2,4
EV/sales (x)	2,5	1,9	1,6	1,5	1,3
Suất sinh lợi cổ tức	1,2	0,9	0,8	0,7	0,6



### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 28) 3823 4159  
Fax: (+84 28) 3823 5060

#### 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

#### Trưởng phòng Phân tích

##### Tyler Cheung

(+84 28) 38 234 876

[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

#### Phó phòng Phân tích

##### Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### Trưởng bộ phận – Bất động sản, Xây dựng

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Trưởng bộ phận – Tài chính Cao Việt Hùng, CFA

(+8428) 3823 4159 (ext: 326)

[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

##### Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu xây dựng

##### Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 3823 4159 (ext:  
325)

[huyha@acbs.com.vn](mailto:huyha@acbs.com.vn)

#### CVPT – Phái sinh, Vĩ mô

##### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô

##### Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

[hoant@acbs.com.vn](mailto:hoant@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

##### Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

### KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Phó phòng Khách hàng Định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 3824 6679

[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677

[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Chu Thị Minh Phương

(+84 28) 3823 4159 (ext:357)

[phuongctm@acbs.com.vn](mailto:phuongctm@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

##### Lý Ngọc Dung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)

[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

##### Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 3823 4159 (ext:315)

[nhinp@acbs.com.vn](mailto:nhinp@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

### 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 (2022). 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.

