

## CƠ HỘI RỘNG MỞ TẠI HÀNH LANG XUYỀN Á

Ngày 15 tháng 11 năm 2023

### KHUYẾN NGHỊ

**MUA**

Giá hợp lý	83,400 VND
Giá hiện tại	56,900 VND
Tiềm năng tăng/giảm	<b>46.5%</b>

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	181.8
CP lưu hành tự do (triệu)	99.9
Vốn hóa (tỷ VND)	9,690
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	116,994
Sở hữu nước ngoài (%)	0.32%
Ngày niêm yết đầu tiên	06/06/2019

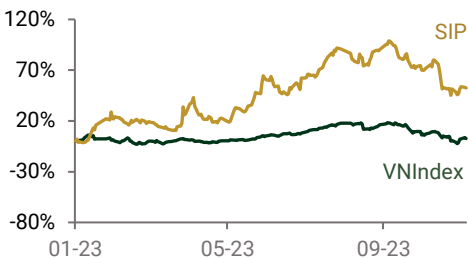
### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

CTCP Đầu tư Phát triển An Lộc	22.2%
CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên	10.0%
Trần Mạnh Hùng	11.4%
Lư Thanh Nhã	8.4%
Khác	48.0%

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

EPS TTM (đồng)	4,679
BVPS (đồng)	21,280
Nợ/VCSH (%)	33%
ROA (%)	4.33%
ROE (%)	26.26%
P/E	11.39x
P/B	2.82x
Tỷ suất cổ tức (%)	1.88%

### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



### THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP) được thành lập vào năm 2007, trở thành công ty đại chúng từ tháng 01/2019, và chính thức niêm yết trên HOSE ngày 08/08/2023. Hoạt động trong lĩnh vực cho thuê đất khu công nghiệp, cung cấp dịch vụ khu công nghiệp.

### CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

**Nguyễn Cửu Minh Danh**  
Danhnguyen@phs.vn

- Nổi bật với tiềm năng tăng trưởng nhờ vị thế độc tôn của KCN Phước Đông tại Tây Ninh, và sở hữu các KCN khác tọa lạc tại vị trí chiến lược trong vùng kinh tế trọng điểm phía Nam.
- Diện tích thương phẩm còn lại lớn hoàn toàn đáp ứng được làn sóng chuyển dịch đầu tư hiện nay.
- Kết nối hạ tầng quanh các KCN của SIP hiện đang được chính quyền địa phương đẩy mạnh phát triển, hỗ trợ tăng trưởng trong dài hạn
- SIP hiện đang giao dịch tại tỷ lệ P/B dự phóng 23F là 3.0x và dự phóng 24F là 3.1x, thấp hơn so với mức trung vị của SIP là 4.0x. Chúng tôi khuyến nghị mua SIP với tiềm năng tăng giá là 46.5%.

### Luận điểm đầu tư:

#### (1) Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ mảng bất động sản khu công nghiệp:

Trong giai đoạn 2019A – 2022A, doanh thu mảng cho thuê đất KCN đã đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) ~20% chủ yếu đến từ diện tích cho thuê tốt tại KCN Phước Đông. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng này sẽ tiếp tục giữ vững được CAGR trong giai đoạn 2023F-2027F, nhờ vào các lợi thế thu hút nhà đầu tư của SIP.

#### (2) Mở rộng diện tích cho thuê KCN kích thích tăng trưởng dịch vụ hỗ trợ:

SIP hiện đang cung cấp dịch vụ tiện ích (truyền tải điện, nước) và các loại dịch vụ khác cho khách thuê tại KCN, Đặc biệt là lĩnh vực truyền tải điện hiện đóng góp đến 90% doanh thu của các hoạt động cung cấp dịch vụ.

Dự phóng sản lượng điện giai đoạn 2023F-2027F sẽ đạt CAGR 7% đến từ triển vọng tích cực từ KCN Phước Đông, đồng thời chúng tôi cũng dự phóng giá điện bán lẻ sẽ tiếp tục tăng 5%-10% giai đoạn 2024F-2025F dẫn đến cải thiện biên lợi nhuận gộp hoạt động này từ 6.3% lên 8.5%.

**Dự phóng KQKD 23F & 24F:** Chúng tôi dự phóng HĐKD của SIP sẽ được tăng trưởng ổn định đến từ triển vọng cho thuê tích cực. Doanh thu 23F và 24F sẽ lần lượt đạt 6,662 tỷ đồng (+10% YoY) và 7,442 tỷ đồng (+12% YoY), LNST sẽ được đạt 1,083 tỷ đồng (+7% YoY) và 1,123 tỷ đồng (+4% YoY).

**Định giá & Khuyến nghị:** Sử dụng phương pháp SOTP và RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của SIP là **83,400 đồng/cổ phiếu**. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị là **MUA** với tiềm năng tăng lên đến **46.5%**.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro về vướng mắc pháp lý làm chậm tiến độ đầu tư của các khách thuê; cũng như kế hoạch mở rộng của SIP; (2) Chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao ảnh hưởng đến chi phí đầu tư các dự án mới; (3) Nhu cầu thuê đất bị tác động bởi việc cắt giảm đầu tư, mở rộng sản xuất do rủi ro suy thoái của nền kinh tế toàn cầu.

Chỉ số tài chính	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,082	5,575	6,034	6,662	7,442
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	678	771	901	1,074	1,172
LNST (tỷ đồng)	1,118	909	1,010	1,083	1,123
Biên lợi nhuận gộp	13%	14%	15%	16%	16%
EPS (đồng)	6,459	4,496	5,375	5,763	5,979
Giá trị sổ sách (đồng)	29,269	32,046	35,695	17,996	18,476
Cổ tức tiền mặt (đồng)	1,900	2,800	2,000	3,500	5,000

# NỘI DUNG

<b>CƠ HỘI RỘNG MỞ TẠI HÀNH LANG XUYÊN Á</b>	<b>1</b>
<b>TỔNG QUAN CÔNG TY</b>	<b>3</b>
Cấu trúc công ty	3
Cơ cấu cổ đông	3
Mô hình kinh doanh	3
<b>BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP</b>	<b>4</b>
Đơn vị phát triển BDS KCN hàng đầu khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam	4
Phước Đông – Bời Lời: Vị thế độc tôn tại hành lang xuyên Á	7
Cơ hội phát triển tại Thành Phố Hồ Chí Minh	13
Triển vọng tăng trưởng tại Long Thành	13
Dự phóng lĩnh vực BDS KCN	14
<b>CUNG CẤP DỊCH VỤ TẠI KHU CÔNG NGHIỆP</b>	<b>15</b>
Lĩnh vực truyền tải điện: Tăng trưởng đi cùng với tỷ lệ lấp đầy tại các khu công nghiệp	16
<b>PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH</b>	<b>18</b>
<b>TỔNG HỢP DỰ PHÓNG</b>	<b>19</b>
<b>ĐỊNH GIÁ</b>	<b>21</b>
<b>RỦI RO ĐẦU TƯ</b>	<b>22</b>
<b>BÁO CÁO TÀI CHÍNH</b>	<b>23</b>

## TỔNG QUAN CÔNG TY

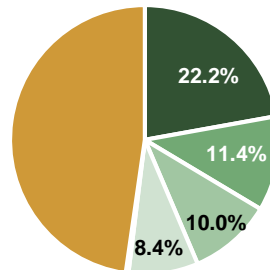
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP) được thành lập vào năm 2007 bởi 04 cổ đông sáng lập gồm Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (HSX: GVR), CTCP Cao Su Phước Hòa (HSX: PHR), CTCP Đầu tư Xây dựng Cao su và ông Trần Công Kha. SIP trở thành công ty đại chúng từ tháng 01/2019, và chính thức niêm yết trên HOSE ngày 08/08/2023.

Công ty hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, xây dựng và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp (KCN) và khu dân cư. Công ty hiện đang đầu tư và phát triển các KCN tại khu Kinh tế trọng điểm phía Nam với KCN Đông Nam (287ha - TPHCM), KCN Lê Minh Xuân III (220ha - TPHCM), KCN Phước Đông (2,190ha - Tây Ninh); KCN Lộc An - Bình Sơn (498 ha - Đồng Nai).

### Cấu trúc công ty

CÔNG TY CON									
CTCP Xây Dựng Incontec	CTCP Phát triển Dịch vụ Sài Gòn	CTCP Bao Bì Sài Gòn	CTCP DTPT Đông Nam	CTCP DTPT VRG Long Thành	CTCP DT & TVXD Phú An Thành	CTCP Cảng và Dịch vụ Logistic VRG	CTCP Đầu tư VRG Long Đức	CTCP XD và PT thế hệ mới	Công ty TNHH MTV Đầu tư AT
Tỷ lệ sở hữu: 99.8%	Tỷ lệ sở hữu: 99.8%	Tỷ lệ sở hữu: 93%	Tỷ lệ sở hữu: 99%	Tỷ lệ sở hữu: 69%	Tỷ lệ sở hữu: 85.7%	Tỷ lệ sở hữu: 99.8%	Tỷ lệ sở hữu: 69.4%	Tỷ lệ sở hữu: 99.9%	Tỷ lệ sở hữu: 99.8%
Vốn điều lệ: 310 tỷ đồng	Vốn điều lệ: 100 tỷ đồng	Vốn điều lệ: 85 tỷ đồng	Vốn điều lệ: 60 tỷ đồng	Vốn điều lệ: 400 tỷ đồng	Vốn điều lệ: 38 tỷ đồng	Vốn điều lệ: 226 tỷ đồng	Vốn điều lệ: 235 tỷ đồng	Vốn điều lệ: 450 tỷ đồng	Vốn điều lệ: 30 tỷ đồng

### Cơ cấu cổ đông



- CTCP Đầu tư và Phát triển Đô thị An Lộc
- Trần Mạnh Hùng
- CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên
- Lư Thanh Nhã
- Cổ đông nước ngoài
- Khác

### Mô hình kinh doanh

Theo hướng phát triển của SIP, công ty hiện đang tập trung vào ba trụ cột cốt lõi của mình. Tận dụng kinh nghiệm dày dặn hơn 15 năm trong lĩnh vực phát triển bất động sản khu công nghiệp để mở rộng và phát triển các khu công nghiệp mới. Đồng thời, công ty cũng đang tập trung vào việc hoàn thiện các dịch vụ tiện ích và hệ sinh thái tại các khu công nghiệp này.



## BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

### Đơn vị phát triển BDS KCN hàng đầu tại khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam

SIP hiện đang vận hành 04 KCN tại các vị trí chiến lược trong Khu kinh tế trọng điểm phía Nam với tổng diện tích lên đến 3,204 ha, bao gồm: (1) KCN Phước Đông – Bời Lời tại tỉnh Tây Ninh; (2) KCN Đông Nam tại TP.HCM; (3) KCN Lê Minh Xuân 3 tại TPHCM; (4) KCN Lộc An – Bình Sơn tại Đồng Nai.

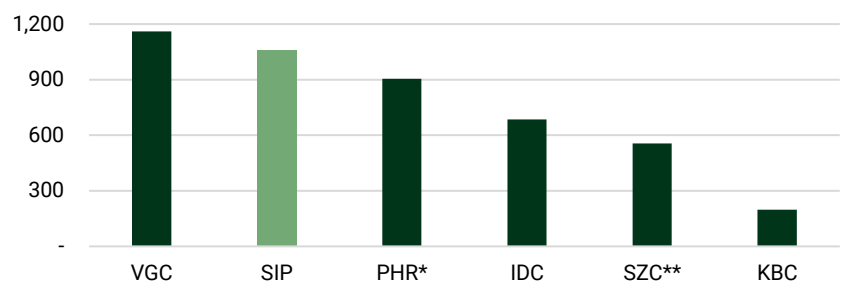
Hình 1: Danh sách các khu công nghiệp của SIP

STT	Khu công nghiệp	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tổng vốn đầu tư (Tỷ đồng)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê bình quân
1	Phước Đông Bời Lời	Huyện Gò Dầu – Tỉnh Tây Ninh	2,189	1,727	5,906	54%	90-100 USD/m <sup>2</sup>
	Khu A		1,014	827	2,603	95%	
	Khu B		1,175	910	3,303	17%	
2	Đông Nam	Huyện Củ Chi – TP.HCM	287	206	1,963	88%	260-270 USD/m <sup>2</sup>
3	Lê Minh Xuân 3	Huyện Bình Chánh – TP. HCM	231	155	2,065	35%	280-290 USD/m <sup>2</sup>
4	Lộc An – Bình Sơn	Huyện Long Thành – Tỉnh Đồng Nai	498	360	1,984	65%	210 - 230 USD/m <sup>2</sup>
			<b>3,204</b>	<b>2,448</b>			

Nguồn: SIP, PHS tổng hợp

Theo thống kê của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, cuối năm 2022, Việt Nam hiện có 410 KCN được thành lập, trong đó 297 KCN đang hoạt động với tỷ lệ lấp đầy bình quân là 71%, với tổng diện tích đất là 128.500 ha (+4.5% YoY). Trong đó, **SIP sở hữu khoảng 2.5% tổng diện tích đất KCN toàn quốc và nằm trong danh sách các doanh nghiệp niêm yết sở hữu khu công nghiệp lớn nhất tại Việt Nam.** Điểm mạnh của SIP nằm ở diện tích đất thương phẩm có thể cho thuê, lên đến ~1,060ha, giúp SIP có thể tận dụng trong thời kỳ nguồn cung hạn chế và đáp ứng nhu cầu thuê từ làn sóng đầu tư nước ngoài tiếp tục gia tăng mạnh mẽ vào Việt Nam.

Hình 2: Diện tích đất KCN có thể cho thuê tại thời điểm cuối quý 2/2023 của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam (Đơn vị: ha)

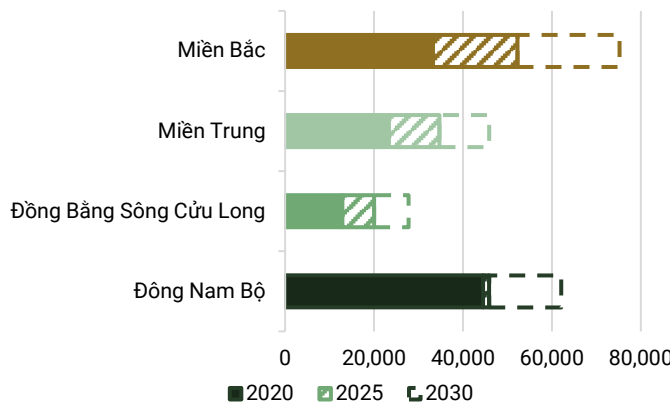


Nguồn: PHS tổng hợp

(\*): Chúng tôi ước tính diện tích tương phẩm tại KCN VSIP III (PHR sở hữu 20%) và KCN NTU 3 (PHR sở hữu 33%); (\*\*): Số liệu tại cuối năm 2022

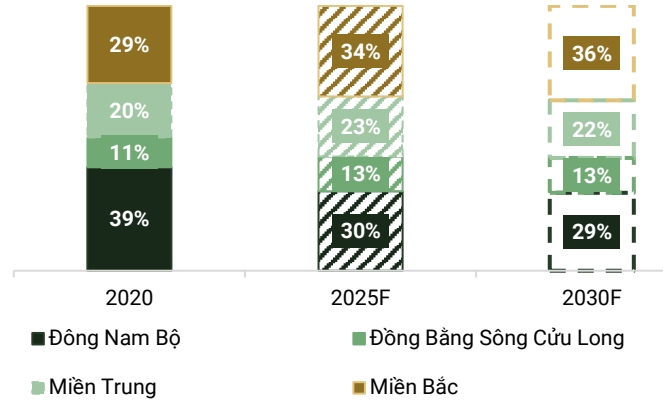
**Nguồn cung BDS KCN tại khu vực Đông Nam Bộ bắt đầu có dư địa phát triển từ năm 2025 trở đi** - Theo quyết định số 326/QĐ-TTg với nội dung về Quy hoạch phát triển quỹ đất cho giai đoạn 2021-2030 tầm nhìn 2050. Dự kiến diện tích đất KCN sẽ đạt 150,000ha vào năm 2025 và 210,000 ha vào năm 2030, thể hiện dư địa tăng 16% và 65% so với cuối năm 2022. Trong giai đoạn 2021 – 2025, nguồn cung mới sẽ được đẩy mạnh ở khu vực miền Bắc và miền Trung, khai phóng tiềm năng phát triển các địa phương khu vực này, đồng thời thúc đẩy kinh tế phát triển mạnh mẽ quy mô toàn quốc.

**Hình 3: Diện tích đất KCN phân theo vùng giai đoạn 2020 – 2030F (Đơn vị: ha)**



Nguồn: Quyết định 326/QĐ-TTg, PHS tổng hợp

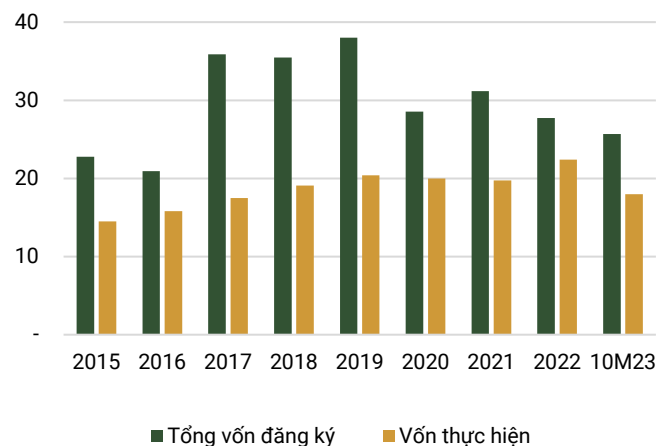
**Hình 4: Tỷ lệ phân bố diện tích KCN theo vùng miền Giai đoạn 2020 - 2030**



Nguồn: Quyết định 326/QĐ-TTg, PHS tổng hợp

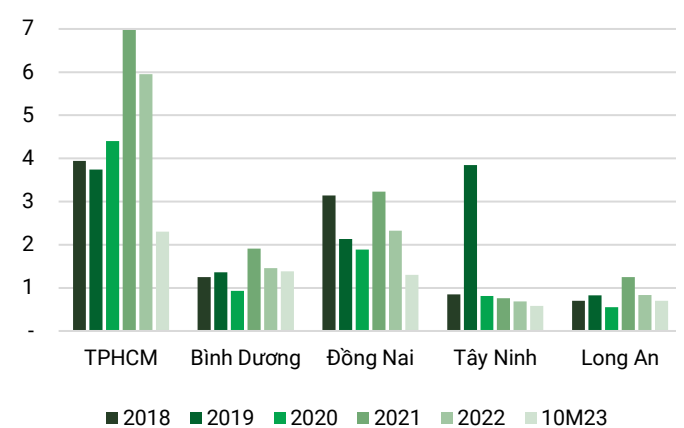
**Niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài vào môi trường kinh doanh Việt Nam tiếp tục tăng lên.** Lũy kế 10 tháng đầu năm 2023, tổng vốn đăng ký FDI ước đạt 25,74 tỷ USD, tăng 14,7% YoY và tổng vốn thực hiện ước đạt 18 tỷ USD, tăng 2,4%, đây là mức giải ngân cao kỷ lục trong 5 năm qua. Với làn sóng đầu tư mạnh mẽ, tỷ lệ hấp thụ đất KCN năm 2023 được CBRE dự báo đạt mức cao kỷ lục, cụ thể tỷ lệ hấp thụ tại thị trường miền Bắc và miền Nam sẽ lần lượt vượt 50% và 20% so với cùng kỳ.

**Hình 5: Nguồn vốn FDI đầu tư vào Việt Nam Giai đoạn 2017 - 10M23 (Đơn vị: Tỷ USD)**



Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

**Hình 6: Vốn đăng ký FDI phân theo địa phương- khu vực Đông Nam Bộ (Đơn vị: Tỷ USD)**



Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

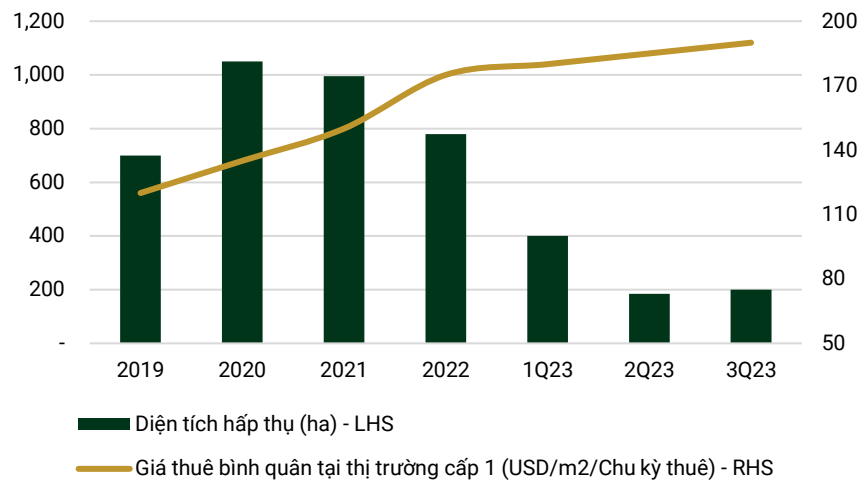
**Giá thuê đất tại khu vực phía Nam được dự phóng sẽ tiếp tục giữ vững đà tăng.** Theo thống kê của CBRE, giá thuê trung bình tại thị trường cấp 1 khu vực miền Nam trong vòng 5 năm qua đã đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm CAGR ~13%. Chúng tôi tin rằng xu hướng tăng của giá thuê sẽ tiếp tục duy trì trong bối cảnh nhu cầu thuê tiếp tục gia tăng, đồng thời các tỉnh khu vực phía Nam đã đạt tỷ lệ lấp đầy trung bình lên đến 90%.

**Hình 7: Tỷ lệ lấp đầy BDS KCN tại các tỉnh Đông Nam Bộ**

	Bình Dương	Đồng Nai	Long An	TPHCM	Tây Ninh
<b>Tỷ lệ lấp đầy</b>	95%	84%	89%	90%	66%

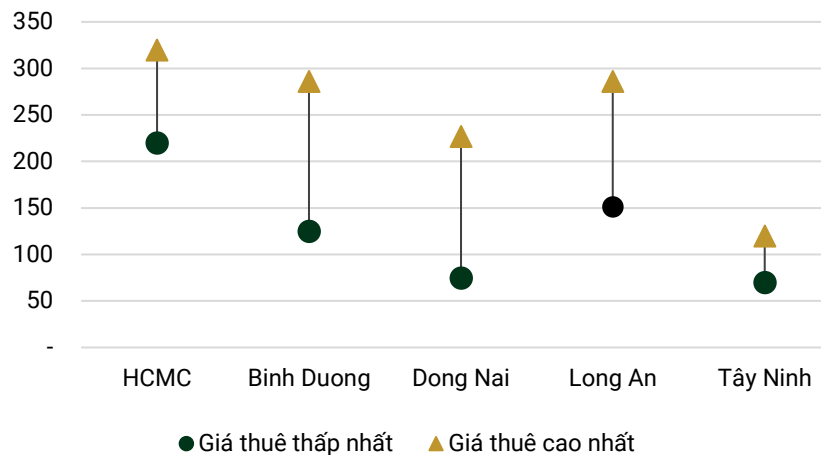
Nguồn: PHS tổng hợp

**Hình 8: Diện tích đất KCN hấp thụ & Giá thuê bình quân thị trường cấp 1 khu vực phía Nam**



Nguồn: Báo cáo CBRE, PHS tổng hợp

**Hình 9: Giá thuê KCN tại các tỉnh khu vực phía Nam (USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê)**

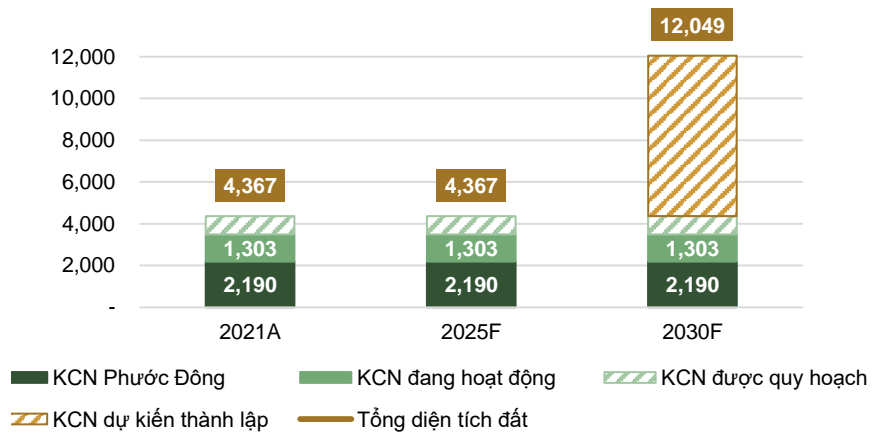


Nguồn: Báo cáo CBRE, PHS tổng hợp

### Phước Đông - Bời Lời: Vị thế độc tôn tại hành lang Xuyên Á

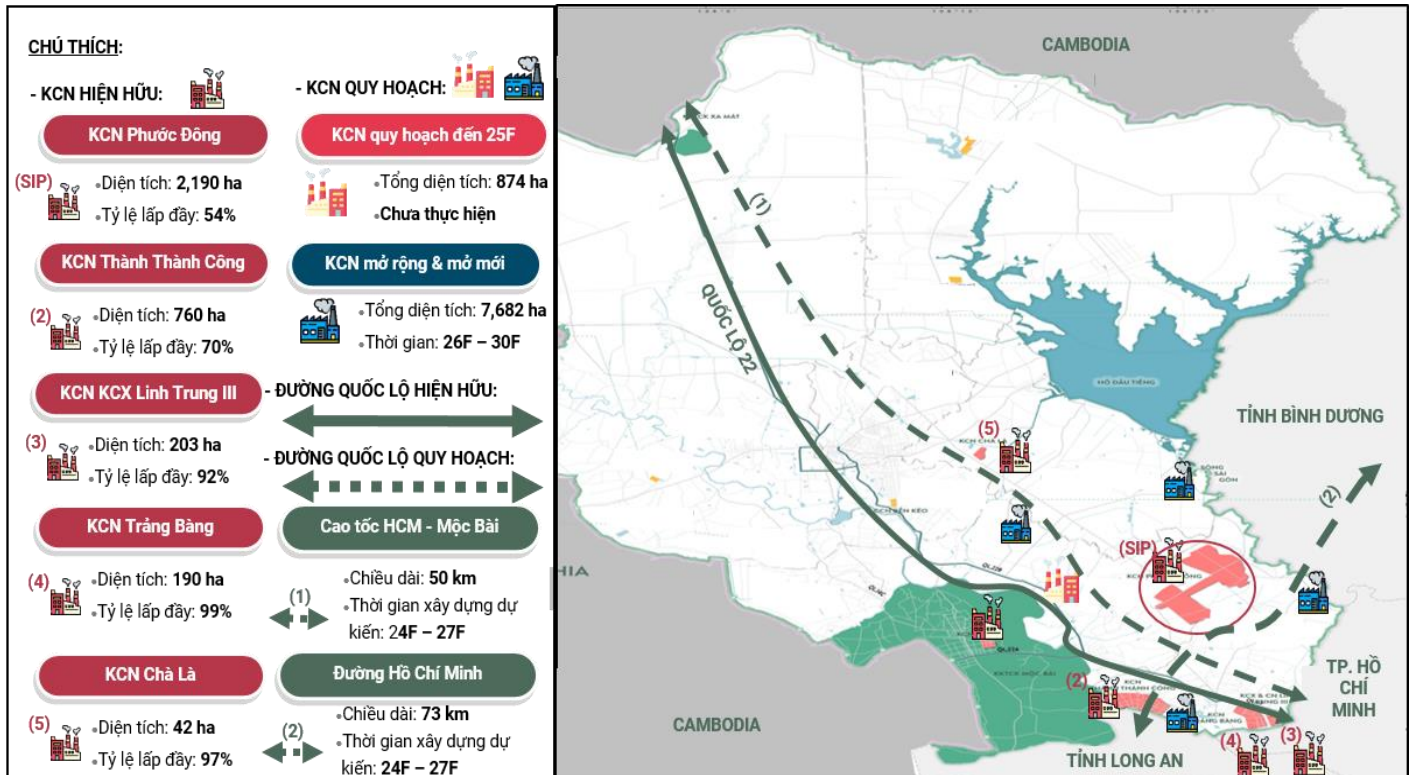
KCN Phước Đông – Bời Lời (Diện tích: 2,190 ha) đang là KCN có diện tích lớn nhất tại Tây Ninh, chiếm 63% tổng diện tích đất KCN đang hoạt động của tỉnh (3,493 ha). Trong dự thảo quy hoạch đất đai thời kỳ 2021 – 2030, đến năm 2025F diện tích đất KCN tại Tây Ninh vẫn sẽ tiếp tục duy trì 4,364 ha phù hợp với phân bổ theo Quyết định 326/TTg của Chính phủ. Trong khi đó, các KCN đã được quy hoạch phát triển (Diện tích: 874ha) đến nay vẫn chưa được thực hiện, cho thấy KCN Phước Đông sẽ tiếp tục giữ vị thế dẫn đầu của mình tại Tây Ninh đến sau năm 2025.

**Hình 10: Quy hoạch Khu công nghiệp tỉnh Tây Ninh giai đoạn 2021 - 2030 (Đơn vị: ha)**



Nguồn: Báo cáo tổng hợp Quy hoạch tỉnh Tây Ninh, PHS tổng hợp

**Hình 11: Bản đồ Dự thảo phát triển Khu công nghiệp và Hạ tầng trọng điểm tại Tây Ninh giai đoạn 2021 – 2030**



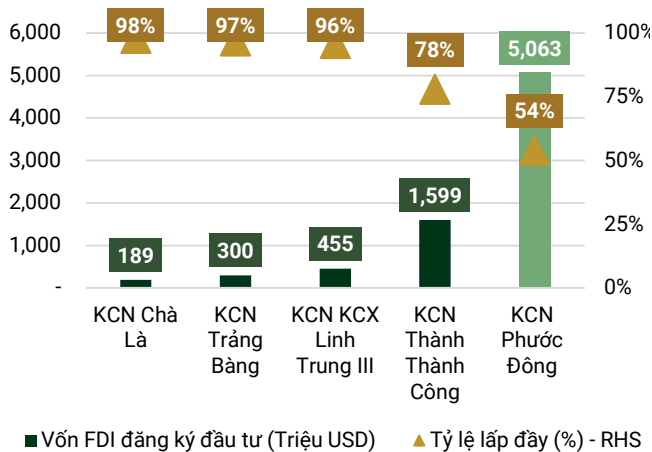
Nguồn: Báo cáo tổng hợp Quy hoạch tỉnh Tây Ninh, PHS tổng hợp

Theo quan điểm của PHS, KCN Phước Đông dự kiến sẽ dễ dàng đón đầu làn sóng chuyển dịch từ các tỉnh Đông Nam Bộ khi diện tích lấp đầy tại các khu vực đang rất cao, cũng như giá thuê bình quân đang cao hơn từ 50-100% so với KCN Phước Đông (~90-100 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê). Đồng thời, KCN này cũng được dự kiến là điểm đến của các nhà đầu tư lớn tại Tây Ninh, nhờ sở hữu các yếu tố sau:

**(i) Phước Đông là KCN trọng điểm tại tỉnh Tây Ninh:**

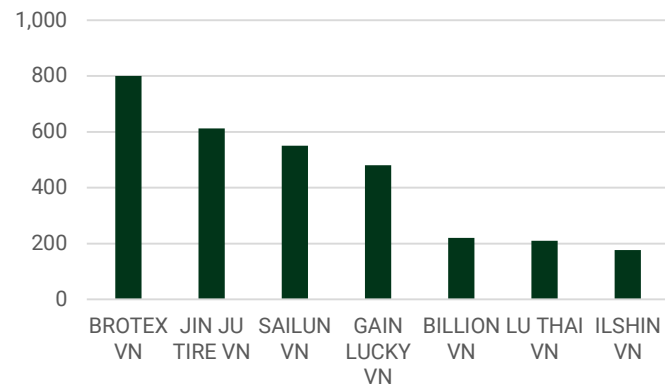
**Được định hướng là điểm đón làn sóng đầu tư của các dự án với quy mô lớn, công nghệ hiện đại trong lĩnh vực chế biến cao su, dệt may & phụ trợ, công nghiệp công nghệ cao.** Theo số liệu từ Cục Thống kê tỉnh Tây Ninh, hầu hết các dự án có quy mô đầu tư trên 100 triệu USD hiện đang được tập trung lại KCN Phước Đông. Tại thời điểm cuối năm 2021, lũy kế vốn đăng ký đầu tư FDI tại Tây Ninh đạt 8,519 triệu USD, trong đó KCN Phước Đông đã thu hút trên 60% tổng vốn đầu tư có nguồn vốn từ nước ngoài và cũng là KCN còn diện tích thương phẩm có thể cho thuê lớn nhất tại Tây Ninh.

**Hình 12: KCN Phước Đông dẫn đầu thu hút FDI tại tỉnh Tây Ninh**



Nguồn: (\*) BCTH Quy hoạch tỉnh Tây Ninh, PHS tổng hợp

**Hình 13: Các dự án đầu tư FDI tiêu biểu tại KCN Phước Đông (Triệu USD)**



Nguồn: (\*) PHS tổng hợp

(\*) Số liệu tổng hợp vào thời điểm cuối năm 2021

**Các dự án tại KCN Phước Đông được đánh giá có thể trở thành cú hích mạnh đối với công nghiệp chế biến, chế tạo tại Tây Ninh.** KCN này đã thu hút được các nhà đầu tư lớn như: BROS Eastern với tổng vốn đầu tư 800 triệu USD cho dự án Nhà máy sản xuất sợi màu Brotex; Dự án Nhà máy sản xuất lốp xe TBR 2.000.000 sản phẩm/năm của nhà đầu tư Jinyu (Trung Quốc) với tổng vốn đầu tư lên đến 612 triệu USD – thuộc danh sách 05 dự án FDI lớn nhất tại Việt Nam năm 2020; Dự án Nhà máy sản xuất Cỏ nhân tạo của nhà đầu tư CCGrass (Trung Quốc) vốn đầu tư giai đoạn I là 58 triệu USD và giai đoạn II có thể lên đến 150 triệu USD; v.v.



**(ii) KCN Phước Đông tọa lạc tại trục hành lang kết nối tỉnh Tây Ninh với các khu vực kinh tế trọng điểm:**

Theo dự thảo quy hoạch tỉnh Tây Ninh, trong giai đoạn 2021 – 2030 tỉnh sẽ thực hiện 02 tuyến đường quốc lộ quan trọng chính là (1) Cao tốc Mộc Bài – Thành phố Hồ Chí Minh và (2) Tuyến đường Hồ Chí Minh đoạn Chơn Thành – Phước Hòa qua địa bàn Tây Ninh.

**Cao tốc Mộc Bài – Thành phố Hồ Chí Minh chính là sợi dây nối mạch quan trọng, gắn kết vùng kinh tế phía Nam và hành lang xuyên Á.** Với điểm đầu tại nút giao vành đai 3 TP.HCM, đi qua quốc lộ 22, và nối liền với vành đai 4 tới điểm cuối Mộc Bài (Tây Ninh), tuyến cao tốc giúp việc di chuyển từ TP.HCM tới cửa khẩu Mộc Bài chỉ còn khoảng 1 tiếng rưỡi, giúp giảm tình trạng ùn ứ giao thông thường xuyên tại Quốc lộ 22 tốn nhiều thời gian di chuyển từ 2 – 4 tiếng khi đi từ nút giao An Sương đến cửa khẩu Mộc Bài.

Hơn nữa, tuyến đường này còn tạo điều kiện thuận lợi cho phương tiện từ các tỉnh miền Tây và Tây Nguyên tới cửa khẩu và ngược lại. Điều này đóng góp quan trọng trong việc thúc đẩy giao thương giữa Việt Nam và các nước trong khu vực ASEAN khi tuyến cao tốc này có thể kết nối với cao tốc Bavet - Phnom Penh của Campuchia (khởi công vào tháng 6-2023).

**Khi được hoàn thành tuyến cao tốc này sẽ tạo thành là chuỗi liên kết kinh tế vùng từ Cảng quốc tế Cái Mép Thị Vải – Thành phố Hồ Chí Minh - Cửa khẩu Mộc Bài – Thủ đô Phnom Penh của Campuchia.**

**Hình 14: Sơ đồ dự án kết nối giao thông ở Đông Nam Bộ**



Nguồn: VNEXPRESS, PHS tổng hợp

Sau một thời gian dài chờ đợi, ngày 23/07/2023, cao tốc Mộc Bài – Thành phố Hồ Chí Minh đã được Thủ Tướng phê duyệt bổ sung vào **Danh mục dự án trọng điểm quốc gia của Ngành Giao Thông Vận Tải** theo Quyết định số 817/QĐ-TTg.

**Hình 15: Danh mục dự án giao thông trọng điểm quốc gia**

STT	Dự án	Tình trạng
01	Đường Hồ Chí Minh	n/a
<b>Các dự án đường bộ cao tốc</b>		
02	Cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 1	Hoàn tất 10/12 dự án
	Cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2	Khởi công Tháng 01/2023
	Bến Lức – Long Thành	Khởi động lại Tháng 06/2023
	Khánh Hòa – Buôn Ma Thuật	Khởi công Tháng 06/2023
	Biên Hòa - Vũng Tàu	Khởi công Tháng 06/2023
	Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	Khởi công Tháng 06/2023
	Vành đai 4 - Vùng Thủ đô Hà Nội	Khởi công Tháng 06/2023
	Vành đai 3 - Thành phố Hồ Chí Minh	Khởi công Tháng 06/2023
03	Đường sắt tốc độ cao trục Bắc - Nam	n/a
04	Đường sắt đô thị Thủ đô Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh	n/a
05	Cảng hàng không Quốc tế Long Thành	Khởi công Tháng 08/2023

*Nguồn: PHS tổng hợp*

**Chính phủ hiện đang thể hiện quyết tâm rất lớn trong công tác đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng, thúc đẩy nền kinh tế, đặc biệt là các dự án đường cao tốc.** Điều này được thể hiện thông qua việc khởi công đồng loạt trong năm 2023 của tất cả các dự án cao tốc trong danh mục các dự án trọng điểm quốc gia, theo quyết định 884/QĐ-TTg ngày 23/07/2022.

Với sự quan tâm đặc biệt của Chính phủ và việc được bổ sung vào danh mục dự án trọng điểm quốc gia, chúng tôi dự kiến tuyến cao tốc này sẽ khởi công vào năm 2024 hoặc muộn nhất là năm 2025, với kế hoạch hoàn thành trong khoảng 24 đến 36 tháng, tương tự như các dự án trọng điểm khác.

Khi tuyến cao tốc này hoàn thành, các khu công nghiệp và khu chế xuất sẽ hưởng lợi rất lớn, giúp họ kết nối hành lang Đông Tây Việt Nam và thu hút dòng vốn đầu tư chuyển từ các khu vực lân cận đến Tây Ninh. Đặc biệt, là xu hướng dịch chuyển công nghiệp chế biến, chế tạo ra khỏi TP.HCM, sang các tỉnh lân cận. Và Tây Ninh chính là địa phương còn nhiều tiềm năng hưởng lợi cho sự chuyển dịch này khi TP.HCM đang hướng tới việc phát triển các lĩnh vực thương mại, dịch vụ, và công nghệ cao trong tương lai.

**(iii) Trục thuộc Khu phức hợp “Công nghiệp – Đô thị - Dịch vụ”, KCN Phước Đông đáp ứng được các yêu cầu thiết yếu cho các nhà đầu tư:**

KCN Phước Đông nằm trong khu phức hợp Phước Đông có diện tích khoảng 2,837 ha (trong đó Khu dân cư và thương mại có diện tích 648 ha). KCN này đã đi vào hoạt động từ năm 2008, được triển khai và phát triển theo từng giai đoạn.

Đến cuối tháng 06/2023, Khu A của KCN – Giai đoạn 1 – có tổng diện tích: 1,014 ha, đã đạt tỷ lệ lấp đầy 95% và khu B hiện đang thực hiện giai đoạn 2 (Tổng diện tích: 615ha) đạt tỷ lệ lấp đầy là 30%. SIP hiện đang hoàn tất công việc giải phóng mặt bằng (Tổng diện tích: 560 ha) để chuẩn bị cho việc hoàn thiện cơ sở hạ tầng phục vụ cho giai đoạn 3 của KCN.

**Hình 16: Kế hoạch phát triển KCN Phước Đông giai đoạn 2021- 2030F**

Chú thích:

**Diện tích đất KCN đang hoạt động**

- Khu A – Giai đoạn 1**
- Tổng diện tích: 1014 ha
  - Diện tích thương phẩm: 817ha
  - Tỷ lệ lấp đầy: 95%

- Khu B – Giai đoạn 2**
- Tổng diện tích: 615 ha
  - Diện tích thương phẩm: 510 ha
  - Tỷ lệ lấp đầy: 30%

**Diện tích đất KCN kế hoạch phát triển**

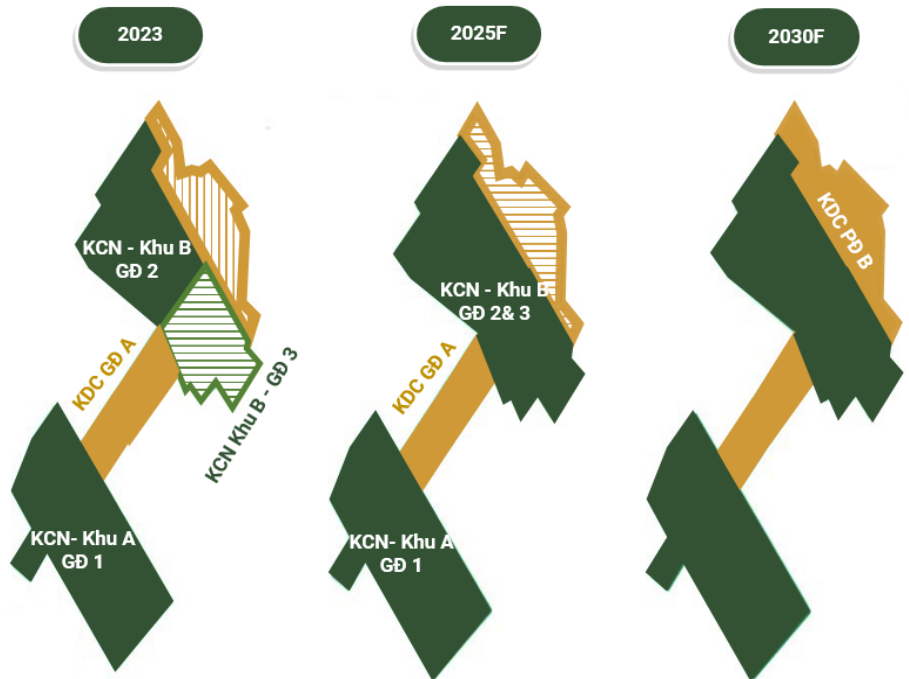
- Khu B – Giai đoạn 2**
- Tổng diện tích: 510 ha
  - Đang giải phóng mặt bằng

**Diện tích đất khu dân cư đang hoạt động**

- Khu A – Giai đoạn 1**
- Tổng diện tích: 247 ha
  - Diện tích thổ cư: 111 ha
  - Tỷ lệ lấp đầy: 14%

**Diện tích đất khu dân cư dự kiến phát triển**

- Khu B – Giai đoạn 2**
- Diện tích: 400 ha



Nguồn: PHS tổng hợp

Khu đô thị Phước Đông của SIP hiện đã đưa vào hoạt động giai đoạn 1 (Tổng diện tích: 247 ha – Đã được cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất) và đang chuẩn bị công tác giải phóng mặt bằng cho giai đoạn 2 – Tổng diện tích: 401 ha. Khu đô thị này cung cấp vị trí thuận lợi cho các nhà đầu tư xây dựng nhà ở cho công nhân, ký túc xá công nhân cùng với các tiện ích nội khu để thu hút người lao động làm việc. Điều này đảm bảo nguồn lao động cho các nhà đầu tư tại KCN Phước Đông. Ngoài ra, SIP cũng đang phát triển khu dân cư Thuận Lợi (222 sản phẩm nhà ở) tại khu đô thị này.

**Hình 17: Danh sách nhà ở công nhân tại KCN Phước Đông**

Công ty	Brotex Việt Nam	Sailun Việt Nam	Gain Lucky Việt Nam	ILSHIN Việt Nam	Lu Thai Việt Nam
<b>Dự án</b>	Nhà ở công nhân	Ký túc xá	Nhà ở công nhân	Ký túc xá	Ký túc xá
<b>Số lượng nhà/ căn hộ</b>	714	660	928	180	260
<b>Số lượng cư dân dự kiến</b>	3,732	2,520	3,712	720	1,040
<b>Số lượng lao động tại DN</b>	7,736	4,309	13,114	552	3,245

Nguồn: PHS tổng hợp

**Hình 18: Ký túc xá của công ty Sailun**


Nguồn: PHS tổng hợp

**Hình 19: Dự án KDC Thuận lợi**


Nguồn: PHS tổng hợp

Sở hữu một khu vực cho thuê rộng lớn có khả năng lắp đặt các dây chuyền sản xuất đa dạng với quy mô đa kích cỡ; đảm bảo nguồn cung lao động thông qua các dự án nhà ở công nhân, nhà ở xã hội; cũng như điều kiện kinh doanh đa ngành nghề tại đây sẽ cho phép KCN Phước Đông đáp ứng các yêu cầu cấp thiết của khách thuê quy mô lớn và có thể tiếp tục duy trì sức hút đầu tư trong tương lai.

## Cơ hội phát triển tại Thành Phố Hồ Chí Minh

Thành phố Hồ Chí Minh hiện đang hoạt động 17 KCN và khu chế xuất (KCX) với tổng diện tích lên tới 3,900 ha, và tỷ lệ lấp đầy đã đạt trung bình 90%. Trong đó, SIP vận hành 02 KCN (~13.5% tổng diện tích KCN) là KCN Đông Nam (Diện tích: 286ha) và KCN Lê Minh Xuân 3 (Diện tích: 242ha).

Đối với KCN Đông Nam, đây là dự án được SIP phát triển từ năm 2008 tại Huyện Củ Chi, TPHCM và tỷ lệ lấp đầy đã đạt 88%, hiện phần còn lại SIP đang phát triển các khu nhà xưởng xây sẵn (RBF) và nhà kho xây sẵn (RBW) để phục vụ cho xu hướng thuê các loại hình hình này tại đây.

Lợi thế của KCN Lê Minh Xuân 3 là được thành lập sau vào năm 2014, với tỷ lệ lấp đầy thấp ~35%, diện tích thương phẩm còn lại lớn cũng như diện tích quy hoạch dành cho xây dựng kho bãi, nhà xưởng cao (32.81 ha). Với vai trò kinh tế dẫn đầu cả nước, TPHCM luôn hấp dẫn nhà đầu tư trong và ngoài nước. Tuy nhiên, nguồn cung đất ở đây bị hạn chế khi tỷ lệ lấp đầy tương đối cao, và vẫn còn nhiều thách thức trong việc phát triển quỹ đất tại TP.HCM. Vì vậy, với diện tích thương phẩm cao, Lê Minh Xuân 3 sẽ là KCN vực tiềm năng để đáp ứng nhu cầu thuê trong giai đoạn hiện tại và KCN này cũng phù hợp với định hướng phát triển KCN theo mô hình mới tại TPHCM.

Theo Đề án khoa học “Định hướng phát triển công nghiệp TPHCM đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2050” của Viện Nghiên cứu phát triển TPHCM, giai đoạn 1 sẽ đề xuất thí điểm chuyển đổi 04 KCN Cát Lái, Tân Bình, Hiệp Phước, Bình Chiểu và KCX Tân Thuận theo mô hình phát triển KCN mới. Dự kiến TP.HCM sẽ phát triển KCN để phục vụ ngành công nghệ cao; các ngành công nghiệp phụ trợ, hậu cần logistic; trung tâm logistic.

**Hình 20: Danh mục các KCN tại TP. Hồ Chí Minh**

STT	KCN	Diện tích (ha)	Định hướng phát triển
01	KCN Đông Nam – SIP	286	n/a
02	KCN Lê Minh Xuân 3 - SIP	242	n/a
03	KCX Tân Thuận	300	KCN Công nghệ cao
04	KCN Cát Lái	124	Trung tâm Logistic
05	KCN Tân Bình	130	KCN Công nghệ cao
06	KCN Bình Chiểu	27	Công nghệ cao, hạ cần hỗ trợ logistic
07-17	Các KCN khác	2,791	
<b>Tổng</b>		3,900	

Nguồn: HEPZA, PHS tổng hợp

## Triển vọng tăng trưởng tại Long Thành

KCN Lộc An Bình Sơn được phát triển bởi công ty CTCP Đầu tư VRG Long Thành (SIP sở hữu 69%), với tổng diện tích lên đến 497.7ha tại khu vực trung tâm của khu kinh tế trọng điểm phía Nam. Với vị trí địa lý thuận lợi, chỉ cách Sân bay Quốc tế Long Thành khoảng 20km, và các cảng biển lớn trong khu vực từ 20-40km. KCN này là điểm đến lý tưởng của các doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp phụ trợ, phục vụ cho hoạt động kho bãi, hậu cần.

**Hình 21: Sơ đồ vị trí KCN Lộc An – Bình Sơn**



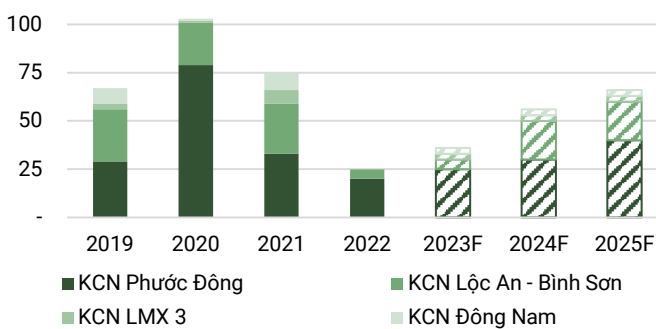
Nguồn: PHS tổng hợp

**Dự phóng lĩnh vực BDS KCN**

Trong giai đoạn 2019A – 2022A, doanh mảng cho thuê đất KCN đã đạt CAGR ~20% chủ yếu đến từ diện tích cho thuê tốt tại KCN Phước Đông. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng này sẽ tiếp tục giữ vững được CAGR 20% trong giai đoạn 2023F-2027F, nhờ vào các lợi thế thu hút nhà đầu tư:

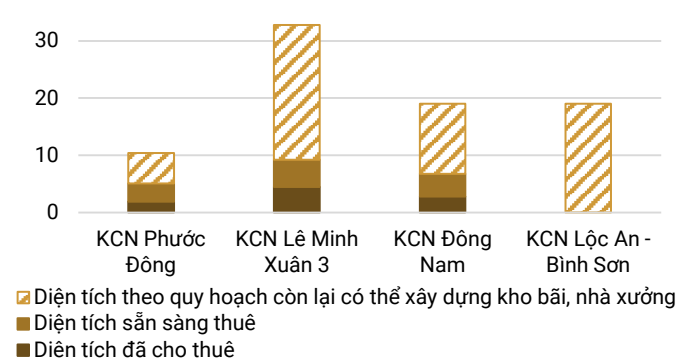
- (i) Vị thế độc tôn KCN Phước Đông tại Tây Ninh và các KCN của SIP sở hữu vị trí tốt tại vùng kinh tế trọng điểm phía Nam.
- (ii) Cơ sở hạ tầng thiết yếu phục vụ hoạt động tại KCN (đường cao tốc, quốc lộ, sân bay) được dự kiến hoàn tất vào giai đoạn 2025F-2027F.
- (iii) SIP vẫn đang trong quá trình đàm phán với các khách thuê với tổng diện tích có thể cho thuê ước tính 90ha (Tính đến tháng 06/2023).

**Hình 22: Diện tích cho thuê đất tại các KCN (Đơn vị: ha)**



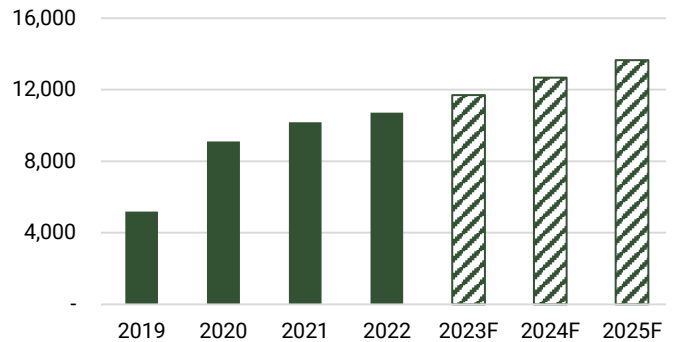
Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

**Hình 24: Diện tích cho thuê nhà xưởng xây sẵn (Đơn vị: ha)**



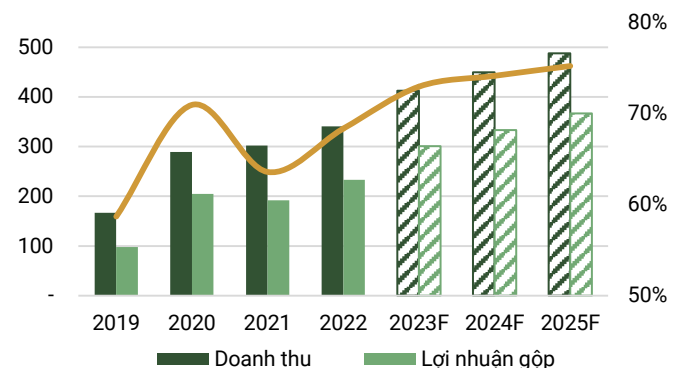
Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

**Hình 23: Doanh thu chưa thực hiện SIP (Đơn vị: tỷ đồng)**



Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

**Hình 25: Dự phóng kết quả kinh doanh (Đơn vị: Tỷ đồng)**



Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

## CUNG CẤP DỊCH VỤ TẠI KHU CÔNG NGHIỆP

SIP cung cấp toàn diện các dịch vụ tiện ích trong khu công nghiệp, bao gồm truyền tải điện, xử lý nước thải, xử lý rác, và các dịch vụ khác. SIP cũng là số ít doanh nghiệp niêm yết được EVN cấp phép truyền tải điện kinh doanh trong KCN của mình, ngoài ra thời gian gần đây SIP cũng đầu tư hệ thống điện áp mái năng lượng mặt trời và quang điện tại các KCN.

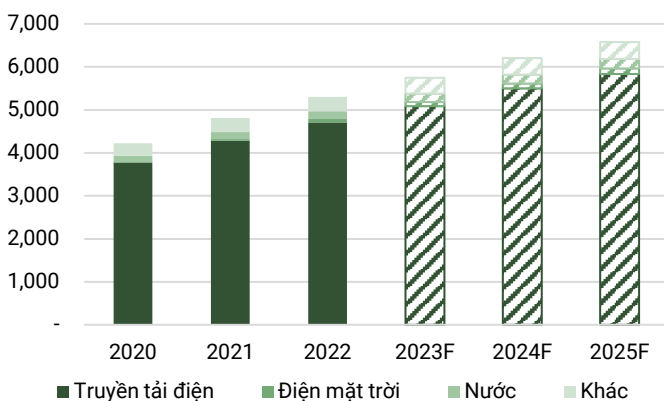
Hình 26: Danh sách nhà ở công nhân SIP và các nhà đầu tư phát triển

Khu công nghiệp	DỊCH VỤ TIỆN ÍCH			DỊCH VỤ KCN
	Truyền tải điện	Điện mặt trời (kWp)	Cung cấp nước	Xử lý chất thải
KCN Phước Đông	4 tụ trạm biến áp 110kv – Tổng công suất 500MVA	Công suất lắp đặt: 20,125 kWp	Nhà máy nội khu - 105,000 m3/ngày đêm	19,900 m3/ngày-đêm
KCN Lộc An – Bình Sơn	Trạm biến áp 220/110kv Long Thành	Công suất lắp đặt: 5,864 kWp	Ngoại khu – Nhà máy nước Nhơn Trạch – 100,000 m3/ngày đêm	2,500 m3 ngày đêm
KCN Đông Nam	Trạm biến áp nội khu 110kv – Công suất 3x63 MVA	Công suất lắp đặt: 19,440 kWp	10,000 m3/ngày đêm	15,000 m3/ngày-đêm
KCN Lê Minh Xuân 3	Trạm biến áp nội khu 110kv – Công suất 3x63 MVA	Công suất lắp đặt: 4,325kWp	Ngoại khu – SAWACO Bình Chánh – 300,000m3/ngày-đêm	6,000 m3/ngày đêm

Nguồn: PHS tổng hợp

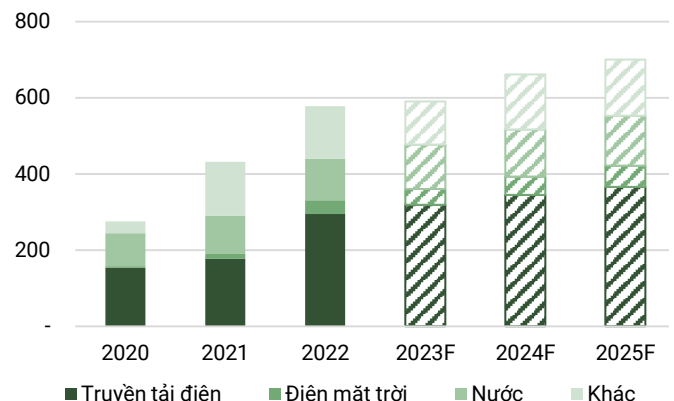
Trong giai đoạn 2020A – 2022A, các hoạt động cung cấp dịch vụ (Dịch vụ tiện ích, hoạt động khác) tại KCN chiếm tỷ trọng bình quân 86% tổng doanh thu và 54% lợi nhuận gộp của SIP. Trong đó, lĩnh vực truyền tải điện hiện đang là hoạt động trọng yếu khi đóng góp bình quân 89% doanh thu và 49% lợi nhuận gộp của mảng này. Chúng tôi cho rằng việc mở rộng diện tích cho thuê tại các KCN trong giai đoạn 2023F – 2027F sẽ thúc đẩy tăng trưởng cho các loại hình dịch vụ phụ trợ mà SIP hiện đang cung cấp cho khách thuê tại các KCN của mình.

Hình 27: Cơ cấu doanh thu các loại hình dịch vụ tại KCN (Đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 28: Cơ cấu lợi nhuận gộp các loại hình dịch vụ tại KCN (Đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: PHS tổng hợp

## Lĩnh vực truyền tải điện: Tăng trưởng đi cùng với tỷ lệ lấp đầy tại các khu công nghiệp

SIP đang triển khai phân phối điện cho toàn bộ khách thuê tại KCN Phước Đông, KCN Đông Nam và KCN Lê Minh Xuân 3. Đây chính là lợi thế cạnh tranh của SIP vì Bộ Công thương hạn chế cấp giấy phép này cho các doanh nghiệp ngoài EVN.

**Mức giá mua bán điện được xác định theo biểu giá của EVN qua từng thời kỳ.** SIP sẽ thực hiện mua điện theo giá bán buôn dành cho khu công nghiệp và cụm công nghiệp, sau đó bán lại cho khách hàng trong KCN với mức giá bán lẻ do EVN quy định, cùng với phụ thu 5% phí duy tu, bảo trì lưới điện.

Khung giá bán đang được áp dụng theo quyết định số 2941/QĐ-BCT của Bộ Công thương ban hành ngày 08/11/2023 quy định mức giá bán lẻ bình quân hiện hành là 2.006,79 đồng/kWh (Chưa bao gồm thuế VAT) tăng 4.5% so với mức giá tại quyết định số 1062/QĐ-BCT của Bộ Công thương ban hành ngày 04/05/2023.

**Trong năm 2023, Bộ Công Thương và EVN đã có 02 lần điều chỉnh tăng giá bán lẻ điện bình quân với tổng mức tăng là 7.6% so với giá điện cuối năm 2022.** Việc điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân căn cứ trên các cơ sở quyết định số 02/2023-QĐ-Ttg ban hành ngày 03/02/2023 với mức trần giá bán lẻ bình quân là 2,444 đồng/kWh, như vậy dự địa để tiếp tục tăng giá là **21.8%** so với mức giá trần mà Bộ Công Thương quy định.

**Hình 29: Khung giá bán lẻ điện cho sản xuất và giá bán buôn điện cho các Khu công nghiệp, cụm công nghiệp (Đơn vị: VND/kWh)**

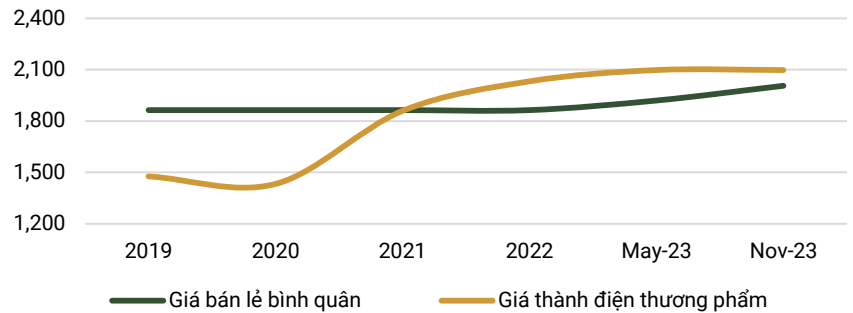
Quyết định	34/2017/QĐ-TTg (25/07/2017)		02/2023/QĐ-TTg (03/02/2023)			
	Mức giá					
Mức giá bán lẻ điện bình quân tối thiểu	1,606		1,826			
Mức giá bán lẻ điện bình quân tối đa	1,906		2,444			
Quyết định	648/QĐ-BCT (20/03/2019)		1062/QĐ-BCT (04/05/2023)		2941/QĐ-BCT (08/11/2023)	
	Giá mua	Giá Bán	Giá mua	Giá bán	Giá mua	Giá bán
Giờ bình thường	1,480	1,555	1,525	1,604	1,587	1,669
Giờ thấp điểm	945	1,007	973	1,037	1,017	1,084
Giờ cao điểm	2,702	2,871	2,784	2,959	2,910	3,093
<b>Giá bán lẻ bình quân</b>	<b>1,864</b>		<b>1,920</b>		<b>2,006</b>	

Nguồn: PHS tổng hợp

**Chúng tôi cho rằng giá bán lẻ điện bình quân sẽ tiếp tục được điều chỉnh tăng thêm 5-10% trong giai đoạn 2024F – 2025F để đảm cân bằng tài chính cho EVN.** Bởi vì: (i) Giá bán mới vẫn chưa thể bù lỗ cho EVN, khi chi phí sản xuất điện kinh doanh ước tính năm 2023 khoảng 2,098 đồng/kWh (+3.2% YoY), cao hơn 4.5% so với mức giá bán lẻ bình quân vừa tăng. (ii) EVN đang cần phải đảm bảo nguồn vốn để phát triển hạ tầng điện theo Quy hoạch điện VIII đã được ban hành ngày 18/05/2023.



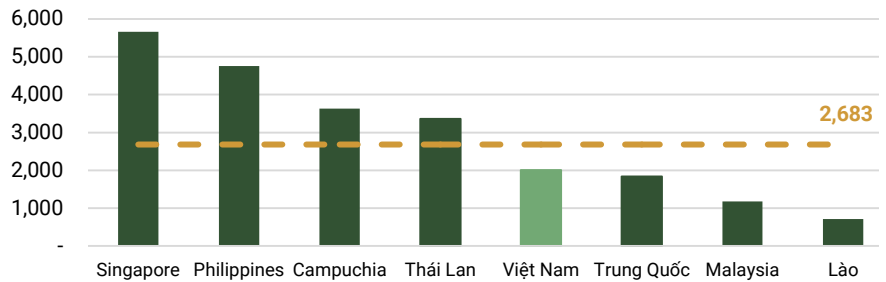
**Hình 30: Giá bán điện bình quân & giá thành sản xuất điện thương phẩm của EVN (Đơn vị: VND/kWh)**



Nguồn: EVN, PHS tổng hợp

Đồng thời chúng tôi cho rằng tiến trình tăng giá điện của EVN sẽ không ảnh hưởng đến sức hút nhà đầu tư nước ngoài vào Việt Nam vì chúng ta hiện đang có mức giá bán lẻ điện khá cạnh tranh so với khu vực ASEAN.

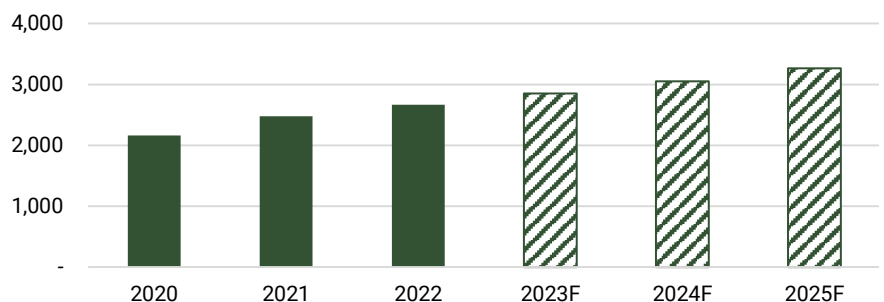
**Hình 31: Giá điện so với các nước trong khu vực (VND/kWh)**



Nguồn: Globalpetrolprices, PHS tổng hợp. Giá điện các nước được thu thập vào tháng 03/23, chúng tôi áp dụng tỷ giá USD/VND là 24,525

Trong giai đoạn 2020A – 2022A, diện tích thuê đất tại 3 KCN mà SIP được giấy pháp truyền tải điện đã tăng thêm 150ha, với sự hoạt động của các nhà máy mới, sản lượng điện truyền tải do đó cũng đã tăng 23% so với năm 2020. Chúng tôi dự phóng sản lượng điện giai đoạn 2023F – 2027F có thể đạt tốc độ tăng trưởng CAGR là 7% nhờ vào triển vọng cho thuê mạnh mẽ tại KCN Phước Đông. Đồng thời, hưởng lợi từ việc tăng giá bán lẻ điện trong giai đoạn sắp tới sẽ giúp SIP cải thiện biên lợi nhuận gộp trong hoạt động này từ 6.3% lên 8.5%, và chúng tôi dự phóng doanh thu mảng này sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng CAGR 8.8% giai đoạn 2023F-2027F.

**Hình 32: Tổng sản lượng điện SIP truyền tải tại các KCN (Đơn vị: triệu kWh)**



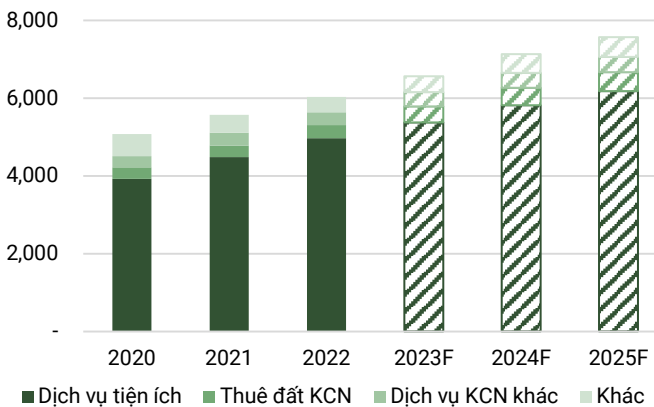
Nguồn: PHS tổng hợp

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

**Hiện tại, hoạt động cung cấp dịch vụ tiện ích (truyền tải điện, điện mặt trời, nước) đóng vai trò quan trọng trong kết quả kinh doanh của SIP.** Đóng góp từ 70-80% vào doanh thu và 40-50% vào lợi nhuận gộp từ năm 2018A đến 2022A. Với tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm đạt 8%, cùng với tiềm năng phát triển mảng thuê đất KCN, dự kiến SIP có thể tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng hoạt động này với diện tích đất thuê mới hàng năm dự kiến đạt bình quân 40-50 ha/năm. Chúng tôi cho rằng lĩnh vực này sẽ tiếp tục đóng góp quan trọng vào cơ cấu tài chính của SIP trong khoảng thời gian 3-5 năm tới, đạt 80% cơ cấu doanh thu và 50% lợi nhuận gộp của SIP

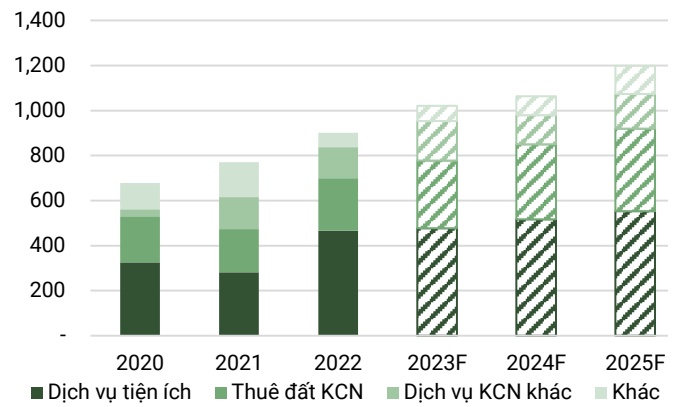
**Đôi với hoạt động cho thuê đất tại KCN, SIP hiện đang áp dụng phương pháp phân bổ doanh thu nên doanh thu của mảng này hiện chỉ đóng góp từ 5%-7% vào tổng cơ cấu doanh thu mỗi năm.** Tuy nhiên, nhờ biên lợi nhuận tốt từ giá vốn thấp, mảng này đã đóng góp trung bình từ 25-30% vào cơ cấu lợi nhuận gộp qua các năm. Với tiềm năng phát triển và cho thuê trong tương lai, chúng tôi dự phóng mảng này sẽ tiếp tục đóng góp 28%-30% tổng biên lợi nhuận gộp của SIP giai đoạn 2023F-2027F.

**Hình 33: Cơ cấu doanh thu SIP theo hoạt động kinh doanh giai đoạn 2020A – 2025F (Đơn vị: tỷ đồng)**



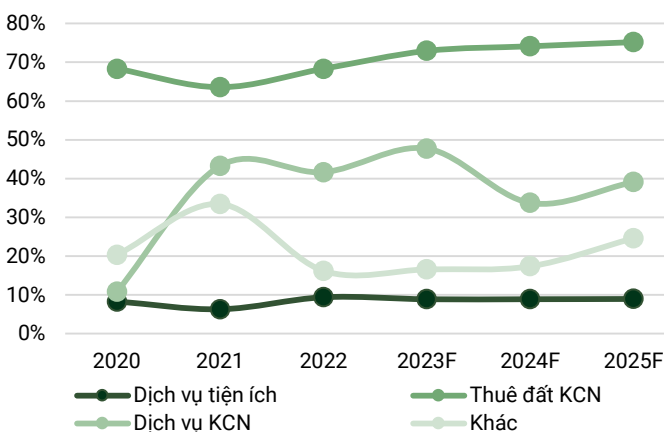
Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

**Hình 34: Cơ cấu lợi nhuận gộp SIP theo hoạt động kinh doanh giai đoạn 2020A – 2025F (Đơn vị: tỷ đồng)**



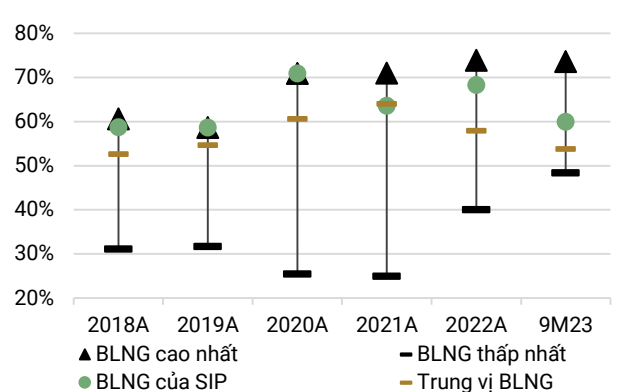
Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

**Hình 35: Biên lợi nhuận gộp (BLNG) theo hoạt động kinh doanh (%)**

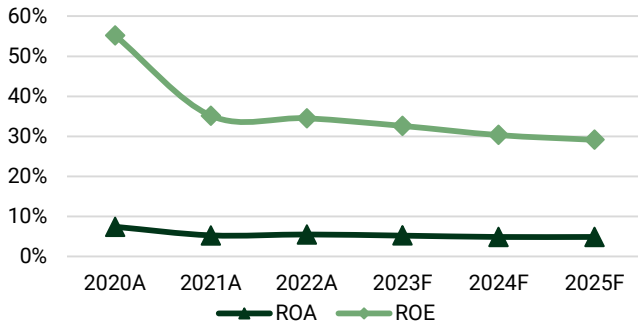


Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

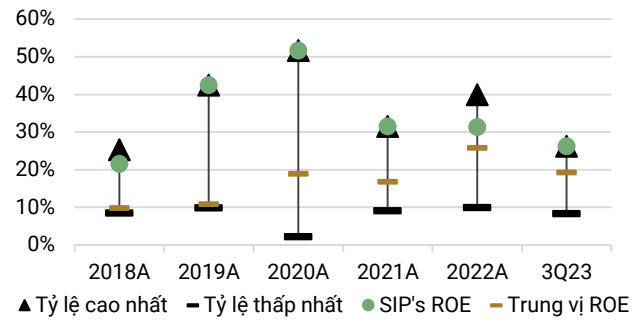
**Hình 36: BLNG mảng thuê đất KCN của SIP luôn nằm trong топ đầu so với các doanh nghiệp cùng ngành (%)**



Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp. Số liệu được tổng hợp từ các doanh nghiệp VGC, IDC, PHR, KBC, SZC, SIP.

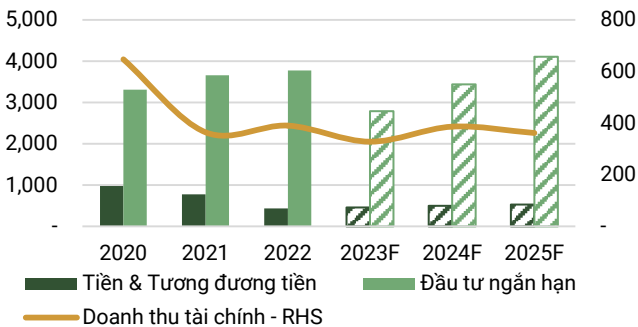
**Hình 37: ROA và ROE giai đoạn 2020A – 2025F**


Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

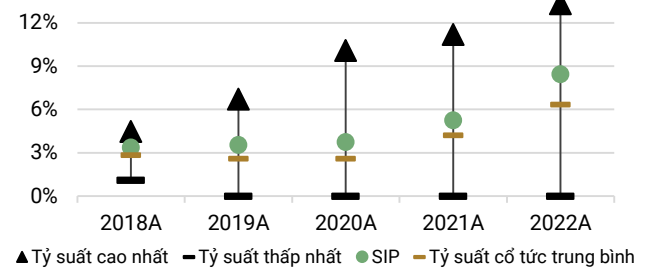
**Hình 38: SIP có ROE vượt trội hơn so với ngành**


Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp. (\*) Số liệu được tổng hợp từ các doanh nghiệp VG, IDC, PHR, KBC, SZC, SIP.

**SIP có tình hình tài chính khá lành mạnh.** Trong giai đoạn từ 2018A đến 2022A, thu nhập từ tiền gửi có lãi của SIP đã tăng khoảng 250% nhờ vào việc đầu tư tài chính ngắn hạn, nhận cổ tức từ các công ty con và hoạt động thoái vốn của SIP. Đây sẽ là nguồn tiền ổn định hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh của SIP, bao gồm việc trả cổ tức hàng năm bằng tiền mặt với tỷ lệ cổ tức dự kiến từ 35% - 50%. Chúng tôi dự phóng giai đoạn 2023F – 2025F, thu nhập tài chính sẽ đạt ~ 350 tỷ đồng/năm, góp 25% lợi nhuận trước thuế.

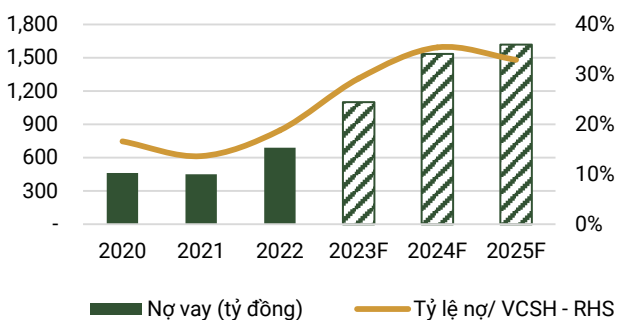
**Hình 39: Các khoản tiền, đầu tư tài chính giai (Tỷ đồng)**


Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

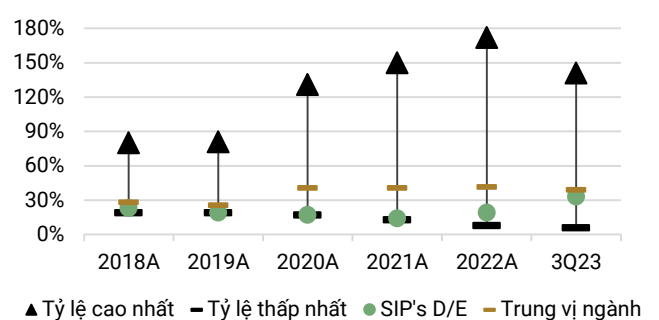
**Hình 40: Tỷ suất cổ tức của SIP được duy trì trên mức trung bình ngành**


Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp, (\*)

**SIP không phải đối mặt với áp lực nợ vay nhờ nguồn tiền từ hoạt động cho thuê triển vọng trong tương lai.** Tỷ lệ nợ/ VCSH đã duy trì ổn định từ 15%-20% giai đoạn 2018A - 2022A, và SIP chỉ có nợ vay ngắn hạn. Dự kiến tỷ lệ này sẽ tăng lên khoảng 30%-35% trong giai đoạn sắp tới với nguồn vốn cần triển khai các dự án: Giai đoạn 3 KCN Phước Đông, mở rộng NXXS và hoàn thiện hệ thống điện mặt trời.

**Hình 41: Nợ vay của SIP và tỷ lệ nợ/VCSH (D/E)**


Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

**Hình 42: Tỷ lệ nợ vay/VCSH của SIP ở mức an toàn**


Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp (\*)

## TỔNG HỢP DỰ PHÓNG

Hình 43: Dự phóng kết quả kinh doanh 2023F và 2024F

	2022A	%YoY	2023F	%YoY	2024F	%YoY
<b>Doanh thu</b>	<b>6,034</b>	<b>8%</b>	<b>6,662</b>	<b>10%</b>	<b>7,442</b>	<b>12%</b>
Dịch vụ tiện ích	4,970	11%	5,475	10%	6,115	12%
Thuê đất KCN	341	13%	412	21%	462	12%
Dịch vụ KCN	330	0%	368	12%	384	4%
Khác	394	-15%	407	3%	482	18%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>901</b>	<b>17%</b>	<b>1,074</b>	<b>19%</b>	<b>1,172</b>	<b>9%</b>
Chi phí hoạt động	(107)	8%	(120)	12%	(133)	11%
Lợi nhuận từ HĐKD	794	18%	955	20%	1,039	9%
Doanh thu tài chính	390	7%	328	-16%	397	21%
Chi phí tài chính	(30)	66%	(47)	58%	(57)	21%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,246</b>	<b>12%</b>	<b>1,336</b>	<b>7%</b>	<b>1,386</b>	<b>4%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,010</b>	<b>11%</b>	<b>1,083</b>	<b>7%</b>	<b>1,123</b>	<b>4%</b>
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>977</b>	<b>17%</b>	<b>1,048</b>	<b>7%</b>	<b>1,087</b>	<b>4%</b>

Nguồn: PHS ước tính

## ĐỊNH GIÁ

Sử dụng phương pháp SOTP và RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của SIP là **83,400** đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị là **MUA** với tiềm năng tăng lên đến **46.5%**. Chi tiết về các giả định sử dụng trong mô hình định giá của chúng tôi như sau:

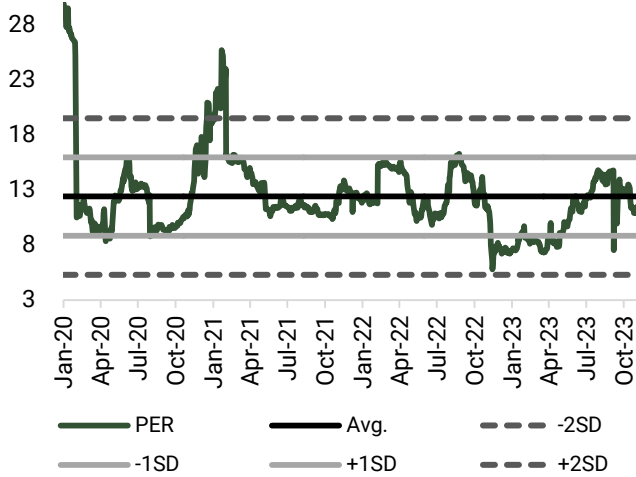
- Tỷ lệ WACC là 13.9%, phản ánh tỷ lệ lãi suất phi rủi ro 3%, chi phí vốn 14.5% và chi phí vay 10%.
- Chúng tôi định giá mảng bất động sản khu công nghiệp, hoạt động cung cấp dịch vụ tại KCN sử dụng phương pháp DCF vì chúng tôi tin rằng đây là phương pháp phù hợp và phổ biến nhất để định giá các ngành này.
- Đối với lĩnh vực vực bất động sản, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF cho giai đoạn 1 của Khu đô thị Phước Đông (257 ha) với tiềm năng phát triển trong trung và dài hạn khi SIP đã hoàn tất việc giải phóng mặt bằng và nhận quyền sử dụng đất tại khu vực này.
- Chúng tôi đánh giá các công ty liên kết của SIP với NTC theo phương pháp RNAV và các công ty còn lại theo giá trị sổ sách.

**Hình 44: Định giá SOTP (Đơn vị: tỷ đồng)**

	Phương pháp	NPV	Tỷ lệ sở hữu SIP	NPV tương ứng
<b>Mảng BDS KCN</b>		<b>8,859</b>		<b>8,322</b>
KCN Phước Đông	DCF	5,082	100%	5,082
KCN Lê Minh Xuân 3	DCF	1,780	100%	1,780
KCN Đông Nam	DCF	537	100%	537
KCN Lộc An – Bình Sơn	DCF	1,338	69%	923
<b>Dịch vụ KCN</b>	<b>DCF</b>	<b>2,130</b>	<b>100%</b>	<b>2,130</b>
<b>Bất động sản – KĐT Phước Đông</b>	<b>DCF</b>	<b>1,753</b>	<b>100%</b>	<b>1,753</b>
<b>Giai đoạn 1</b>				
<b>Công ty liên kết</b>		<b>4,605</b>		<b>1,314</b>
NTC	RNAV	4,380	24.87%	1,089
Các công ty khác	BV	225	100%	225
<b>Tổng giá trị</b>				<b>13,519</b>
Tiền và tương đương tiền				3,248
Nợ vay				(1,102)
Lợi ích cổ đông không kiểm soát				(497)
<b>Tổng giá trị cổ phần</b>				<b>14,168</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành (cp)				181,080,292
<b>Giá trị hợp lý (VND)</b>				<b>83,400</b>

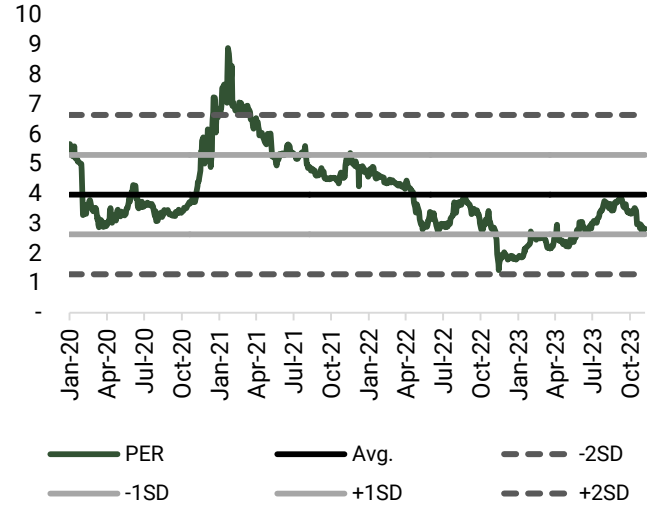
SIP hiện đang giao dịch tại **P/B 3.1x năm 23F và 3.0x năm 24F**; tại **P/E 9.7x 23F và 9.3x 24F**.

Hình 45: SIP's PE



Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp

Hình 46: SIP's PB



Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp

## RỦI RO ĐẦU TƯ

### Vấn đề pháp lý các dự án

Vẫn còn tồn đọng các khó khăn, vướng mắc trong thủ tục hoàn thiện thủ tục đầu tư các dự án tại KCN. Điều này sẽ ảnh hưởng đến kế hoạch đầu tư mở rộng của các doanh nghiệp trong thời gian tới.

### Chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao

Giá đất tại khu vực đầu tư, giải phóng mặt bằng tăng cao sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các dự án mới của SIP và có thể kéo dài tiến độ thực hiện dự án.

### Nhu cầu thuê đất giảm trong ngắn hạn

Ảnh hưởng từ những khó khăn của nền kinh tế toàn cầu, lạm phát tăng cao, dẫn đến khả năng sụt giảm tốc độ đầu tư mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp.

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4,340</b>	<b>5,083</b>	<b>5,578</b>	<b>6,035</b>	<b>6,662</b>	<b>7,442</b>
Giá vốn hàng bán	(3,734)	(4,394)	(4,805)	(5,133)	(5,588)	(6,271)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>606</b>	<b>689</b>	<b>773</b>	<b>901</b>	<b>1,074</b>	<b>1,172</b>
Chi phí bán hàng	(14)	(18)	(12)	(15)	(20)	(21)
Chi phí QLDN	(90)	(9)	(87)	(92)	(100)	(112)
Lợi nhuận từ HĐKD	502	662	674	794	955	1,039
Lợi nhuận tài chính	300	647	364	390	328	397
Chi phí lãi vay	(9)	(3)	(18)	(30)	(47)	(57)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>809</b>	<b>1,370</b>	<b>1,111</b>	<b>1,246</b>	<b>1,336</b>	<b>1,386</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>645</b>	<b>1,118</b>	<b>909</b>	<b>1,010</b>	<b>1,083</b>	<b>1,123</b>
<b>LNST của cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>595</b>	<b>1,026</b>	<b>835</b>	<b>977</b>	<b>1,048</b>	<b>1,087</b>
Cân đối kế toán	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>7,076</b>	<b>8,285</b>	<b>9,071</b>	<b>8,920</b>	<b>9,023</b>	<b>10,179</b>
Tiền và tương đương tiền	261	978	774	440	466	521
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,584	3,307	3,658	3,774	2,782	3,644
Phải thu ngắn hạn	1,551	3,192	3,669	3,709	4,656	4,815
Hàng tồn kho	338	399	474	434	489	549
Tài sản ngắn hạn khác	343	409	495	563	630	651
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>6,390</b>	<b>8,415</b>	<b>8,746</b>	<b>10,083</b>	<b>11,230</b>	<b>12,393</b>
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	217	560	707	1,040	1,339	1,614
Bất động sản đầu tư	2,749	4,821	4,732	5,190	5,380	5,561
Chi phí xây dựng dở dang	2,716	2,256	2,503	2,554	2,954	3,354
Đầu tư tài chính dài hạn	670	741	773	1,268	1,521	1,826
Tài sản dài hạn khác	37	37	31	32	35	39
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>13,466</b>	<b>16,700</b>	<b>17,817</b>	<b>19,003</b>	<b>20,253</b>	<b>22,573</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>11,569</b>	<b>13,922</b>	<b>14,519</b>	<b>15,343</b>	<b>16,530</b>	<b>18,726</b>
Nợ ngắn hạn	4,701	1,885	1,573	1,843	2,412	3,340
Nợ dài hạn	6,868	12,038	12,947	13,500	14,117	15,386
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,897</b>	<b>2,778</b>	<b>3,298</b>	<b>3,661</b>	<b>3,723</b>	<b>3,847</b>
Vốn góp	690	794	929	909	1,818	1,818
Lợi ích cổ đông thiểu số	254	454	321	416	451	488
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>13,466</b>	<b>16,700</b>	<b>17,817</b>	<b>19,003</b>	<b>20,253</b>	<b>22,573</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	2,123	2,862	805	1,206	1,765	1,278
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(2,252)	(2,102)	(762)	(1,364)	(2,391)	(2,314)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(35)	(42)	(247)	(177)	653	1,091
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(164)	718	(204)	(335)	27	55
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	411	248	978	774	440	466
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	248	965	774	440	466	521

Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>Tăng trưởng</b>						
Doanh thu	34.0%	17.1%	9.7%	8.2%	10.4%	11.7%
Lợi nhuận sau thuế	159.7%	73.2%	-18.7%	11.2%	7.2%	3.7%
Tổng tài sản	25.4%	24.0%	6.7%	6.7%	6.6%	11.5%
Tổng vốn chủ sở hữu	39.1%	46.4%	18.7%	11.0%	1.7%	3.3%
<b>Khả năng sinh lời</b>						
Tỷ suất lãi gộp	14.0%	13.6%	13.9%	14.9%	16.1%	15.7%
Tỷ suất EBIT	11.6%	13.0%	12.1%	13.2%	14.3%	14.0%
Tỷ suất lãi ròng	14.9%	22.0%	16.3%	16.7%	16.3%	15.1%
ROA	4.8%	6.7%	5.1%	5.3%	5.3%	5.0%
ROE	34.0%	40.2%	27.5%	27.6%	29.1%	29.2%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>						
Số ngày phải thu	18.7	16.6	15.5	15.2	16.1	16.1
Số ngày tồn kho	32.9	30.7	33.2	32.5	32.3	32.3
Số ngày phải trả	10.5	11.7	12.8	14.6	12.2	12.2
<b>Khả năng thanh toán</b>						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.51	4.40	5.77	4.84	3.74	3.05
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.43	4.18	5.47	4.61	3.54	2.88
<b>Cấu trúc tài chính</b>						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.86	0.83	0.81	0.81	0.82	0.83
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	6.10	5.01	4.40	4.19	4.44	4.87
Vay ngắn hạn/VCSH	0.19	0.17	0.14	0.19	0.32	0.50
Vay dài hạn/VCSH	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00



## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Cửu Minh Danh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

**Điện thoại:** (84-28) 5 413 5479

**Customer Service:** 1900 25 23 58

**E-mail:** info@pht.vn / support@pht.vn

**Fax:** (84-28) 5 413 5472

**Call Center:** (84-28) 5 413 5488

**Web:** www.pht.vn

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,  
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,  
Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 5 413 5478

**Fax:** (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 3 535 6060

**Fax:** (+84-28) 3 535 2912

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận  
3, Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 3 820 8068

**Fax:** (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân  
Bình, Tp.HCM.

**Điện thoại:** (+84-28) 3 813 2401

**Fax:** (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,  
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

**Phone:** (+84-24) 6 250 9999

**Fax:** (+84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,  
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận  
Hai Bà Trưng, Hà Nội

**Phone:** (+84-24) 3 933 4566

**Fax:** (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải  
Phòng

**Phone:** (+84-22) 384 1810

**Fax:** (+84-22) 384 1801