



CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (HOSE: SIP)

Khuyến nghị

Giá hiện tại	49,000
Giá mục tiêu	76,700
% tăng giá	56.6%
Ngày báo cáo	10/09/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	11,863
KLTB 10 ngày	73,720
% sở hữu NĐTNN	2.33%
SLCP lưu hành	242,112,943
SLCP niêm yết	242,112,943
P/E trailing	8.16
P/B (gần nhất)	2.21
ROA (%)	5.02%
ROE (%)	27.2%
EPS (pha loãng) (VND)	6,144
Book value (VND)	22,199

MUA

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Đầu tư Sài Gòn VRG được thành lập ngày 24/10/2007, là đơn vị thành viên thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (VRG). Lĩnh vực hoạt động cốt lõi của công ty là phát triển và xây dựng các khu công nghiệp, khu dân cư và trung tâm thương mại, cung cấp tiện ích tiêu chuẩn cao cùng môi trường sản xuất hiện đại, giúp các nhà đầu tư tối đa hóa năng lực sản xuất. Hiện công ty là một trong những đơn vị phát triển khu công nghiệp niêm yết lớn nhất tại khu vực miền Nam, với tổng diện tích đất công nghiệp gần 3,200 ha và diện tích có thể cho thuê còn lại lên tới 930 ha, tập trung chủ yếu tại các khu công nghiệp trọng điểm như Phước Đông, Lê Minh Xuân 3 và Lộc An - Bình Sơn. Doanh nghiệp được chấp thuận niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) với mã SIP vào tháng 6 năm 2023 và chính thức giao dịch vào ngày 08/08/2023.

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Điểm sáng trong bức tranh BĐS KCN quý 2

SIP công bố kết quả kinh doanh Q2/2026 với doanh thu đạt 2,402 tỷ đồng (+12.8% YoY) và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 413 tỷ đồng (+44.9% YoY):

- Cho thuê đất KCN: doanh thu đạt 109 tỷ đồng (+17.2% YoY), đưa doanh thu 6T2026 lên 226 tỷ đồng (+7.6% YoY).
- Dịch vụ tiện ích: động lực tăng trưởng chính, với doanh thu Q2/2026 đạt 2,121 tỷ đồng (+9.1% YoY). Tăng trưởng được hỗ trợ bởi tỷ lệ lấp đầy ngày càng cao tại các KCN hiện hữu.
- BĐS nhà ở: ghi nhận 32 tỷ đồng doanh thu trong Q2/2026, giảm 5.9% YoY.

Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 tăng lên 15.1%, từ 13.7% cùng kỳ. Động lực chính đến từ mảng dịch vụ tiện ích khi biên lợi nhuận gộp tăng lên 11.7% (+1.2 điểm %).

SIP là một trong số ít doanh nghiệp BĐS KCN vẫn duy trì được đà tăng trưởng tích cực trong Q2/2026. Trái ngược với SIP, các doanh nghiệp cùng ngành như BCM, KBC và SZC đều ghi nhận kết quả kinh doanh giảm mạnh, với lợi nhuận ở mức thấp kỷ lục.

Kết quả kinh doanh quý 2/2026

Khoản mục	Q2/26	Q2/25	Tăng trưởng (% svck)
Doanh thu thuần	2,402	2,129	12.8%
Giá vốn hàng bán	(2,038)	(1,838)	10.9%
Lợi nhuận gộp	364	291	25.1%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>15.2%</i>	<i>13.7%</i>	<i>1.5 ppts</i>
Lãi ròng từ hoạt động tài chính	128	149	-14.1%
Chi phí bán hàng & QLDN (SG&A)	(40)	(31)	29.0%
<i>SG&A/Doanh thu</i>	<i>1.7%</i>	<i>1.5%</i>	<i>0.2 ppts</i>
Lãi/Lỗ từ công ty LDLK	29	3	776%
Lợi nhuận khác	76	(6)	Đảo chiều
Lợi nhuận trước thuế	556	406	36.9%
Lợi nhuận sau thuế	447	318	40.6%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>18.6%</i>	<i>14.9%</i>	<i>3.7 ppts</i>
LNST cổ đông công ty mẹ	413	285	44.9%

Nguồn: SIP

Quan điểm đầu tư:

Haseco duy trì khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu SIP và giữ nguyên định giá so với báo cáo lần đầu trước đó, với giá mục tiêu là **76,700 VND/cổ phiếu**, tương ứng mức chênh lệch hợp lý là **56.6%** so với giá đóng cửa ngày 10/09/2026.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh



I. Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2026

SIP công bố kết quả kinh doanh Q2/2026 với doanh thu đạt 2,402 tỷ đồng (+12.8% YoY) và lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 413 tỷ đồng (+44.9% YoY), nhờ khoản lợi nhuận khác ròng đạt 76 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với mức lỗ 5.8 tỷ đồng trong Q2/2025.

- **Cho thuê đất KCN:** doanh thu đạt 109 tỷ đồng (+17.2% YoY), đưa doanh thu 6T2026 lên 226 tỷ đồng (+7.6% YoY). Trong nửa đầu năm, SIP đã cho thuê 35 ha tại KCN Phước Đông và tiếp tục cho thuê thêm 14 ha tại KCN Lộc An Bình Sơn trong tháng 4, nâng tổng diện tích cho thuê lên 49 ha tính đến cuối tháng 4.
- **Dịch vụ tiện ích:** động lực tăng trưởng chính, với doanh thu Q2/2026 đạt 2,121 tỷ đồng (+9.1% YoY), nâng doanh thu 6T2026 lên 4,015 tỷ đồng (+9.1% YoY). Tăng trưởng được hỗ trợ bởi tỷ lệ lấp đầy ngày càng cao tại các KCN hiện hữu, đồng thời tạo dòng tiền ổn định để SIP tiếp tục tài trợ cho công tác giải phóng mặt bằng và phát triển hạ tầng.
- **BDS nhà ở:** ghi nhận 32 tỷ đồng doanh thu trong Q2/2026, giảm 5.9% YoY.

Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 tăng lên 15.1%, từ 13.7% cùng kỳ. Động lực chính đến từ mảng dịch vụ tiện ích khi biên lợi nhuận gộp tăng lên 11.7% (+1.2 điểm %). Mảng này đóng góp 248 tỷ đồng lợi nhuận gộp, tương đương 68% tổng lợi nhuận gộp của SIP. Trong khi đó, mảng cho thuê đất KCN đóng góp 74 tỷ đồng lợi nhuận gộp, với biên lợi nhuận tăng lên 67.7% từ 64% cùng kỳ.

Có thể thấy, SIP là một trong số ít doanh nghiệp BĐS KCN vẫn duy trì được đà tăng trưởng tích cực trong Q2/2026. Trái ngược với SIP, các doanh nghiệp cùng ngành như BCM, KBC và SZC đều ghi nhận kết quả kinh doanh giảm mạnh, với lợi nhuận ở mức thấp kỷ lục, chủ yếu do tiến độ bàn giao đất gặp nhiều khó khăn.

Cơ cấu doanh thu quý 2/2026

Khoản mục	Q2/26	Q2/25	svck	1H26	1H25	svck
Dịch vụ tiện ích	2,122	1,944	9.1%	4,015	3,681	9.1%
Cho thuê KCN	109	93	17.2%	226	210	7.6%
BDS nhà ở	32	34	-5.9%	71	34	108.8%
Khác	139	59	135.6%	255	146	74.7%
Tổng	2,402	2,130	12.8%	4,567	4,071	12.2%

Nguồn: SIP

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

II. Tác động của Thông tư 99/2025/TT-BTC

(1) Phân tích nội dung thông tư

Thông tư 99/2025/TT-BTC, có hiệu lực từ năm 2026, thay thế Thông tư 200 và thay đổi đáng kể nguyên tắc ghi nhận doanh thu khi chuyển trọng tâm từ thời điểm thu tiền sang mức độ hoàn thành nghĩa vụ thực hiện. Đây là thay đổi lớn đối với các doanh nghiệp BĐS KCN vốn thường ghi nhận một lần toàn bộ tiền thuê đất trả trước cho 30-50 năm.

Tuy nhiên, Thông tư 99 không đồng nghĩa với việc mọi hợp đồng cho thuê lại đất KCN đều phải phân bổ doanh thu. Cách ghi nhận phụ thuộc vào bản chất hợp đồng và việc phân loại theo VAS 14 (Doanh thu) và VAS 06 (Thuê tài sản):

- **Ghi nhận một lần:** Nếu giao dịch về bản chất là bán hàng và doanh nghiệp đã chuyển giao phần lớn rủi ro, lợi ích và quyền kiểm soát cho khách hàng, đồng thời không còn nghĩa vụ thực hiện đáng kể sau bàn giao, doanh thu có thể được ghi nhận tại một thời điểm theo VAS 14.
- **Phân bổ dần:** Nếu giao dịch được xác định là hợp đồng cho thuê tài sản, khoản tiền trả trước phải được phân bổ trong suốt thời hạn thuê theo VAS 06.
- Với hợp đồng có nhiều nghĩa vụ như quyền sử dụng đất, hạ tầng và dịch vụ quản lý, doanh nghiệp phải tách riêng từng nghĩa vụ và chỉ ghi nhận doanh thu khi nghĩa vụ tương ứng được hoàn thành.

Điểm đáng chú ý: Hợp đồng cho thuê lại đất KCN có tính chất “lái”. Việc khách hàng trả tiền một lần, được cấp GCN quyền sử dụng đất và có quyền thế chấp/chuyển nhượng có ghi nhận một lần. Ngược lại, việc chủ đầu tư vẫn phải vận hành, bảo trì hạ tầng và cung cấp tiện ích trong suốt thời gian thuê lại nghiêng về phân bổ doanh thu.

(2) Tác động tới các doanh nghiệp BĐS KCN

Thông tư 99 chủ yếu nhằm làm rõ nguyên tắc ghi nhận doanh thu đối với các giao dịch cho thuê đất KCN, thay vì buộc doanh nghiệp phải thay đổi cách phân loại các hợp đồng hiện hữu. Do đó, hai phương pháp ghi nhận doanh thu - một lần hoặc phân bổ dần - vẫn có thể được áp dụng, tùy thuộc vào cấu trúc và bản chất từng hợp đồng.

KBC, VGC và IDC nhiều khả năng vẫn duy trì ghi nhận doanh thu một lần, do hợp đồng được thiết kế theo mô hình bán hạ tầng. Theo đó, doanh nghiệp bàn giao hạ tầng KCN hoàn thiện cho khách thuê và chủ yếu hỗ trợ khách hàng hoàn tất các thủ tục đất đai với cơ quan chức năng. Đối với SIP, doanh nghiệp vẫn sẽ tiếp tục phân bổ doanh thu trong suốt thời hạn thuê, do doanh nghiệp vẫn duy trì các nghĩa vụ liên quan đến đất đai trong thời gian thuê. Tuy nhiên, đây vốn đã là phương pháp kế toán hiện hành của các doanh nghiệp, nên Thông tư 99 không tạo ra tác động đáng kể đến KQKD.



III. Quan điểm đầu tư & định giá

Haseco duy trì khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu SIP và giữ nguyên định giá so với báo cáo lần đầu trước đó, với giá mục tiêu là **76,700 VND/cổ phiếu**, tương ứng mức chênh lệch hợp lý là **56.6%** so với giá đóng cửa ngày 10/09/2026.

Định giá SIP		
	Dự phóng	Phương pháp
Định giá PE		
(1) EPS (F) (VNĐ)	5,990	
(2) P/E (F)	10	
(*) Định giá (VNĐ)	59,900	= (1)*(2)
Định giá SOTP		
(3) KCN (tỷ đồng)	15,342	DCF
(4) Tiềm ích và dịch vụ khác (tỷ đồng)	5,180	DCF
(5) Tổng cộng (tỷ đồng)	20,522	= (3)+(4)
(6) Tiền/(nợ) thuần (tỷ đồng)	2,123	
(7) Giá trị VCSH thuần (tỷ đồng)	22,645	= (5)+(6)
(8) SLCP lưu hành (triệu cổ)	242	
(9) VCSH thuần/cp (VNĐ)	93,574	= (7)/(8)
(**) Định giá (VNĐ)	93,574	
Tổng hợp định giá	76,737	= [(*)+(**)]/2
Giá hiện tại	49,000	
Chênh lệch	56.61%	

Nguồn: SIP

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng
T: (0225) 3842.335
F: (0225) 3746.266
Email: dvkh@haseco.vn
Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
T: (024) 3574.7020
F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh
T: (028) 3920.7800
Fax: (028) 3920.7825