

Sài Gòn VRG (SIP)

Chi phí tăng kéo giảm lợi nhuận 1Q26

Tăng trưởng doanh thu bị lu mờ bởi chi phí tăng cao

- Trong 1Q26, SIP ghi nhận doanh thu đạt 2,165 tỷ đồng (-6% q/q, +12% n/n, Hình 1) với LNG đạt 357 tỷ đồng (-2% q/q, +11% n/n, Hình 2). Biên LNG hẹp nhất duy trì ở mức 16.5% (+0.5 đpt q/q, đi ngang n/n, Hình 3).

- **Điện, tiện ích:** doanh thu mảng tiện ích đạt 1,893 tỷ đồng (chiếm 87% tổng doanh thu), giảm 5% q/q nhưng tăng trưởng 9% n/n. LNG phân khúc này ghi nhận 233 tỷ đồng (+6% q/q, +5% n/n).
- **Bất động sản KCN:** Doanh thu đi ngang đạt 117 tỷ đồng (chiếm 5% tổng doanh thu, -0.4% q/q, -0.6% n/n). LNG mảng KCN đạt 82 tỷ đồng (+0.1% q/q, -4% n/n), tương ứng Biên LNG đạt 70.6%. Dựa trên BCTC, chúng tôi ước tính khoảng ~10-12 ha diện tích cho thuê đã được đưa vào sổ dự doanh thu chưa thực hiện và sẽ được phân bổ trong các quý tới.

Theo Ban Giám đốc, diện tích đã ký MOU đạt 35 ha đến 1Q26 (không gồm KCN Lộc An – Bình Sơn) cùng 10,000 m² nhà xưởng xây sẵn.

- **Bất động sản dân dụng:** Doanh thu đạt 36 tỷ đồng (chiếm 2% tổng doanh thu, -53% q/q), đến từ việc bàn giao nhà tại dự án khu đô thị Phước Đông. Công ty không ghi nhận doanh thu từ phân khúc này trong 1Q25. LNG mảng này đạt 25 tỷ đồng (-53% q/q) với Biên LNG duy trì ở mức tốt 65.6% (+1.1 đpt q/q).
- Chi phí bán hàng & QLDN tăng mạnh 77% n/n lên 45 tỷ đồng và thu hẹp Biên LNHD xuống còn 16.5% (+1.1 đpt q/q, -0.8 đpt n/n, Hình 4).
- Lãi tài chính giảm 34% n/n xuống còn 126 tỷ đồng. Áp lực co hẹp này chủ yếu do chi phí lãi vay tăng nhanh hơn lãi suất tiền gửi; cụ thể là tổng dư nợ vay tăng 13% n/n trong khi số dư tiền gửi tăng mạnh 83% n/n.
- Kết quả là, LNST khép lại quý đạt 357 tỷ đồng (-2% q/q, -11% n/n, Hình 5).

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

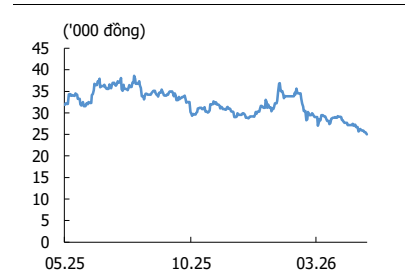
Thông kê

VNIndex (29/05, điểm)	1,863
Giá cp (29/05, đồng)	51,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	12,517
SLCP lưu hành (triệu)	242
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	62,695/45,830
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	25
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	67.1/2.4
Cổ đông lớn (%)	
CTCP An Lộc	19.8
NTC	9.0
Trần Mạnh Hùng	8.6

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(11.8)	(21.6)	(21.6)
Tương đối với VNI (%)	(15.6)	(36.9)	(67.3)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	5,581	6,037	6,679	7,805	8,598
Tăng trưởng (% n/n)	9.7	8.2	10.6	16.8	10.2
LN hoạt động (tỷ đồng)	1,105	1,239	1,263	1,556	1,793
LN ròng (tỷ đồng)	909	1,010	1,004	1,279	1,467
EPS (đồng)	8,373	10,749	5,098	5,558	5,238
Tăng trưởng (% n/n)	(30.8)	28.4	(52.6)	9.0	(5.8)
EBITDA (tỷ đồng)	871	1,035	1,161	1,370	1,593
PE (x)	8.4	7.0	16.0	10.5	9.9
EV/EBITDA (x)	7.5	7.3	13.9	11.5	10.8
PB (x)	2.21	2.12	4.15	2.84	2.43
ROE (%)	31.5	31.4	27.2	29.6	27.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.96	5.95	1.96	2.90	9.67

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
Nguồn: Fiiipro, KIS Research

Doanh thu mảng KCN có thể bứt phá từ 2Q26F khi doanh thu chưa thực hiện bắt đầu được phân bổ

- Chúng tôi ước tính khoảng ~10-12 ha diện tích cho thuê đã sẵn sàng để bắt đầu ghi nhận vào doanh thu kể từ 2Q26F.
- Bên cạnh đó, 35 ha diện tích từ các biên bản ghi nhớ (MOU) đã ký có thể phải mất từ một năm trở lên để bắt đầu chuyển hóa thành doanh thu ghi nhận.

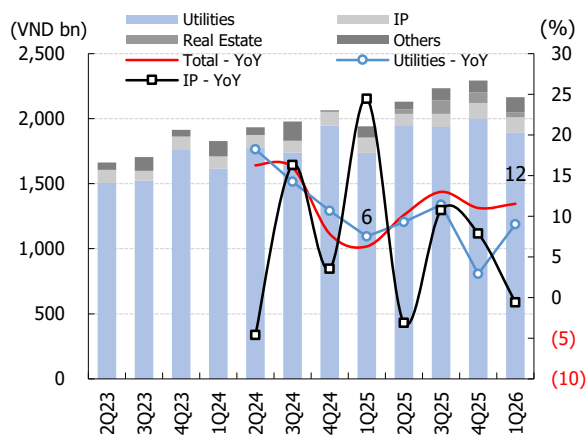
Bảng 1. Tóm tắt KQKD 1Q26

(tỷ VND, %, đpt)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	q/q	n/n
Doanh thu	1,941	2,129	2,234	2,292	2,165	(6)	12
LNHH	295	260	311	305	312	2	6
Biên LNHH (%)	12.1	15.2	12.2	13.3	14.4	1.1	2.4
LNTT	499	406	468	465	447	(4)	(10)
LNST	402	318	382	365	357	(2)	(11)

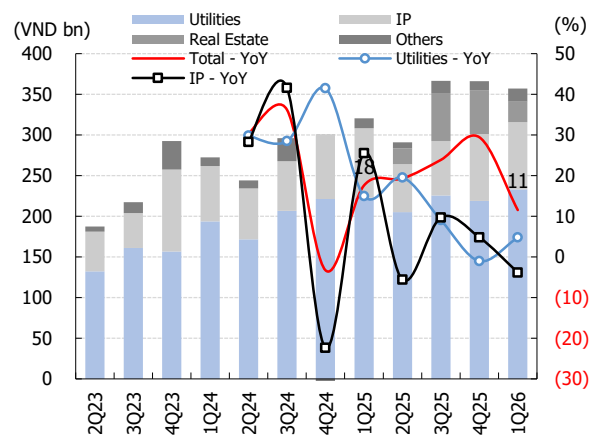
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Tổng doanh thu +12% n/n, mảng tiện ích +9% n/n



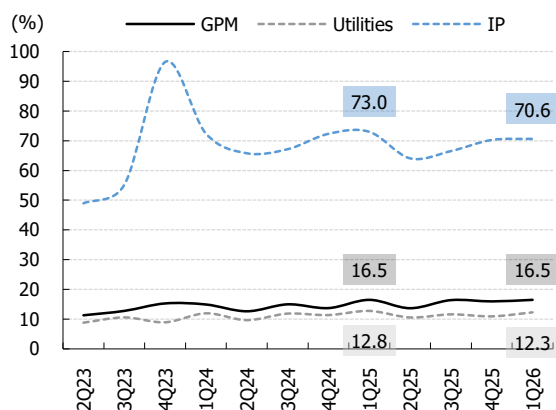
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. Lãi gộp tăng +11% n/n



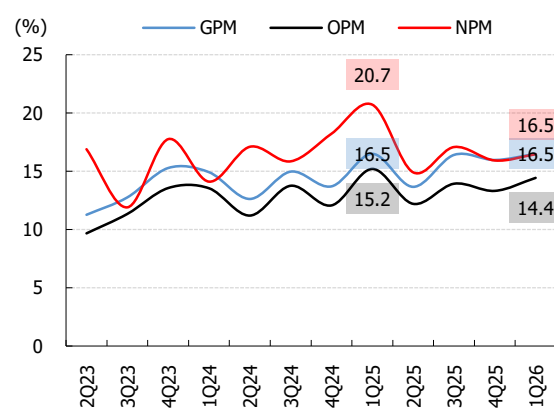
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên LNG chung ổn định, biên LNG KCN thu hẹp



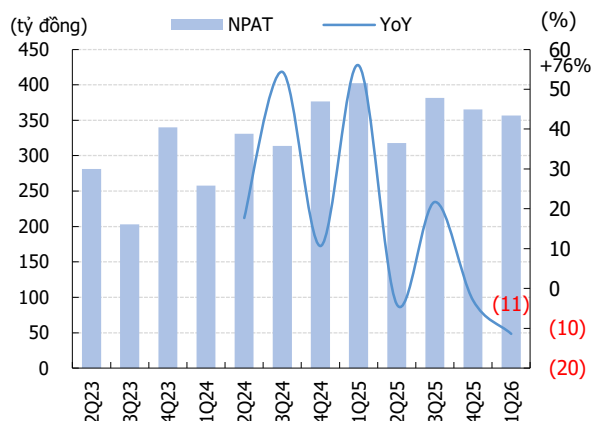
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Chi phí tăng khiến biên LNHH và biên LNR giảm



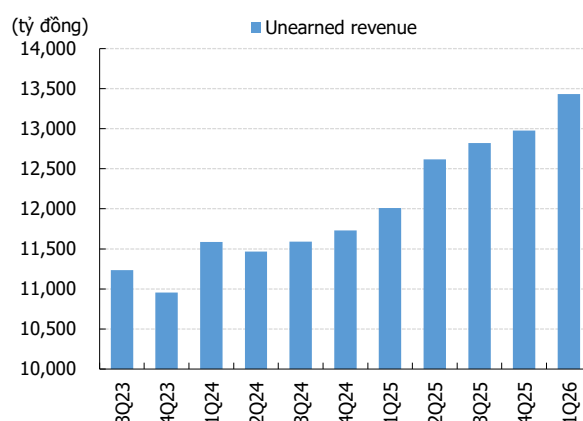
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. LNST -11% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. Doanh thu chưa thực hiện



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan công ty

Saigon VRG (SIP) is an industrial park developer in Southern Vietnam. The company currently manages a total land bank of over 3,205 ha, with net leasable area accounting for approximately 2,440 ha.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 29/05/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 29/05/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Sài Gòn VRG (SIP) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.