SMART INVEST
Securities Services

CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG – SIP

Ngày cập nhật: 04/01/2023

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG là một thành viên trước đây của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam. Hiện tại, công ty hoạt động trong lĩnh vực cho thuê Khu công nghiệp (KCN) và cung cấp các dịch vụ đi kèm như cung cấp tiện ích dịch vụ điện, nước, quản lý KCN, khu dân cư – tái định cư. Ngoài ra, công ty sở hữu một số công ty con chuyên cung cấp dịch vụ hậu cần, xây dựng nhà xưởng, sản xuất bao bì và các hoạt động khác liên quan.

Điện/nước

- SIP là một trong số ít KCN được EVN cấp phép hoạt động. Công ty đầu tư vào trạm biến áp và đường dây nội khu để cung cấp điện cho toàn bộ các KCN.

KCN & Tiện ích

- Cho thuê đất KCN tại các tỉnh Tây Ninh, TP.HCM, Đồng Nai.
- Đầu tư cho thuê xưởng: xưởng xây sẵn và xưởng theo yêu cầu.
- Tiện ích khác: hậu cần, bao bì...

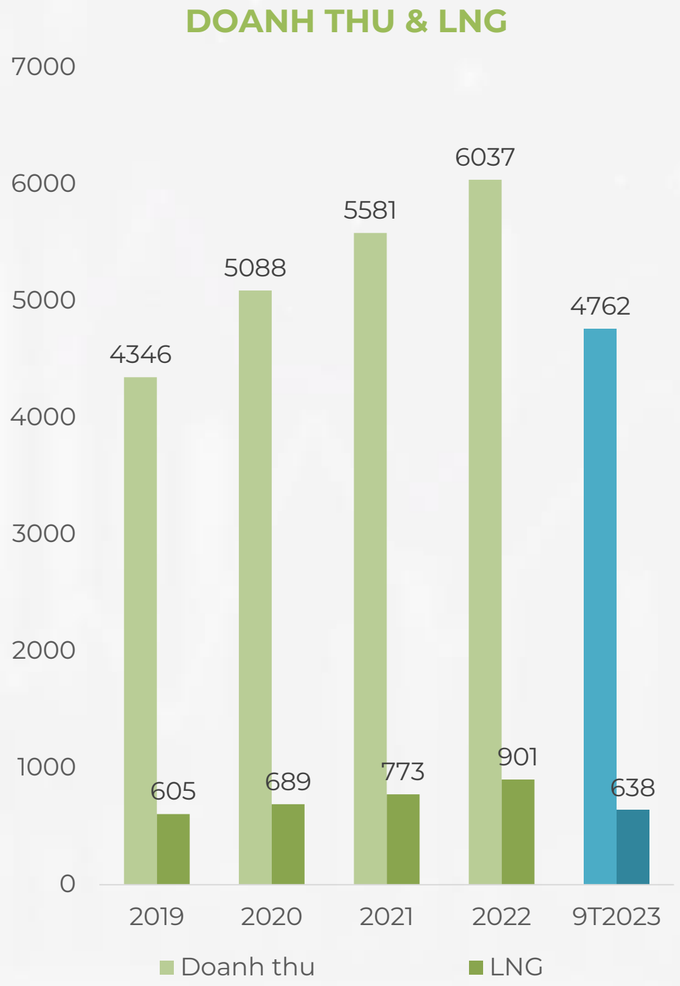
Khu dân cư

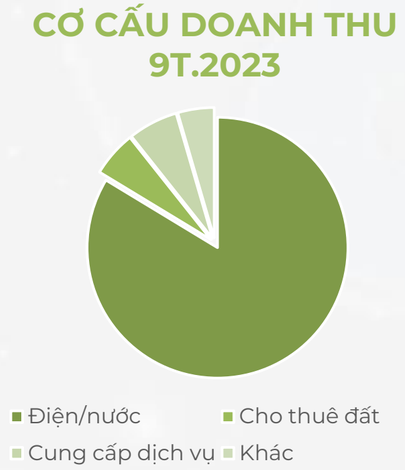
- Công ty sở hữu lợi thế về quỹ đất lớn cùng các kế hoạch quy mô lớn, tuy nhiên vẫn chưa thu hút được dân cư cũng như chưa hoàn thiện toàn bộ pháp lý.

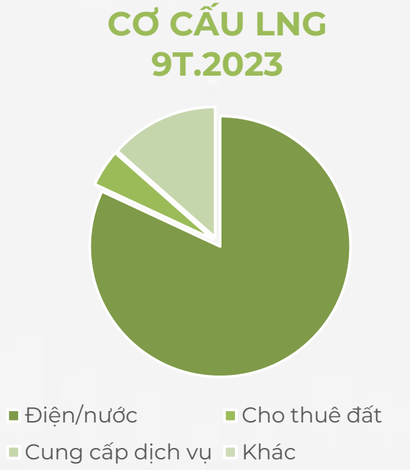
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Cập nhật KQKD 9T.2023

- Doanh thu thuần 9T.2023 đạt 89,6% kế hoạch năm. Dịch vụ tiện ích điện/nước chiếm 83,7% DTT với tăng trưởng 4,6%. Bán thành phẩm và cho thuê đất tăng 17-19%, trong khi hoạt động bán thành phẩm giảm mạnh -58,2% yoy.
- Doanh thu từ hoạt động tài chính tăng nhẹ, chủ yếu từ thoái vốn công ty con. Lợi nhuận gộp đạt 63 tỷ đồng (+1,2% yoy), biên lợi nhuận gộp giảm xuống 13,4%. Chi phí hoạt động tài chính tăng mạnh hơn 3 lần, đạt 71 tỷ đồng. Kết quả LNST giảm 9% yoy.







HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Dư địa lớn với 1000ha cho thuê KCN

- SIP là một trong những công ty phát triển Khu công nghiệp mà chúng tôi đánh giá cao ở miền Nam, nhờ vào ưu thế diện tích cho thuê hơn 1,000 ha trải dài từ TP. Hồ Chí Minh đến Tây Ninh và cung cấp một hệ thống dịch vụ tích hợp, giúp củng cố dòng tiền đầu vào.
- **KCN Phước Đông 2**: hiện đang xây dựng CSHT cho GĐ2, đã cho thuê 150ha và còn lại khoảng 400ha đang chờ đền bù. Đối với GĐ3 sẽ tiếp tục trong giai đoạn từ 2024. Kỳ vọng GĐ2 sẽ thu hút dòng FDI tốt như trong GĐ1.

KCN	Phước Đông GĐ1	Phước Đông GĐ2,3	Đông Nam	Lê Minh Xuân 3	Lộc An – Bình Sơn	Long Đức 2
Địa điểm	Gò Dầu, Tây Ninh	Gò Dầu, Tây Ninh	Củ Chi, HCM	Bình Chánh, HCM	Long Thành, Đồng Nai	Long Thành, Đồng Nai
Tổng diện tích (ha)	1014	1177	342	231	498	294
Diện tích thương phẩm	806	904	206	156	347	210
Tỷ lệ lấp đầy	95%	17%	76%	32%	74%	***0%***
Diện tích còn lại	39.9	747.9	50	105.4	134.4	210
Giá cho thuê (USD/m2)	80-100	80-100	220-230	230-260	180-210	***80-100***
Sở hữu	100%	100%	100%	100%	69%	56%

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Dư địa lớn với 1000ha cho thuê KCN

- **Đông Nam, Lê Minh Xuân 3** nằm ở vị trí ngoại thành TP.HCM còn **Lộc An – Bình Sơn** nằm ở gần siêu dự án sân bay Long Thành nên đều dễ dàng thu hút được dòng tiền đầu tư.
- **KCN LMX3**: chỉ còn 10ha chờ đền bù xong. SIP sẽ ưu tiên đầu tư nhà xưởng xây sẵn thay vì cho thuê đất KCN ở đây.
- **KCN LA-BS**: đã xây dựng 28.000m2 nhà xưởng và sẽ khai thác 28.000m2 còn lại sau khi cho thuê hết GĐ1. KCN này tận dụng tốt nhu cầu luân chuyển hàng hoá gần sân bay trong tương lai.

KCN	Phước Đông GĐ1	Phước Đông GĐ2,3	Đông Nam	Lê Minh Xuân 3	Lộc An – Bình Sơn	Long Đức 2
Địa điểm	Gò Dầu, Tây Ninh	Gò Dầu, Tây Ninh	Củ Chi, HCM	Bình Chánh, HCM	Long Thành, Đồng Nai	Long Thành, Đồng Nai
Tổng diện tích (ha)	1014	1177	342	231	498	294
Diện tích thương phẩm	806	904	206	156	347	210
Tỷ lệ lấp đầy	95%	17%	76%	32%	74%	***0%***
Diện tích còn lại	39.9	747.9	50	105.4	134.4	210
Giá cho thuê (USD/m2)	80-100	80-100	220-230	230-260	180-210	***80-100***
Sở hữu	100%	100%	100%	100%	69%	56%

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Dư địa lớn với 1000ha cho thuê KCN

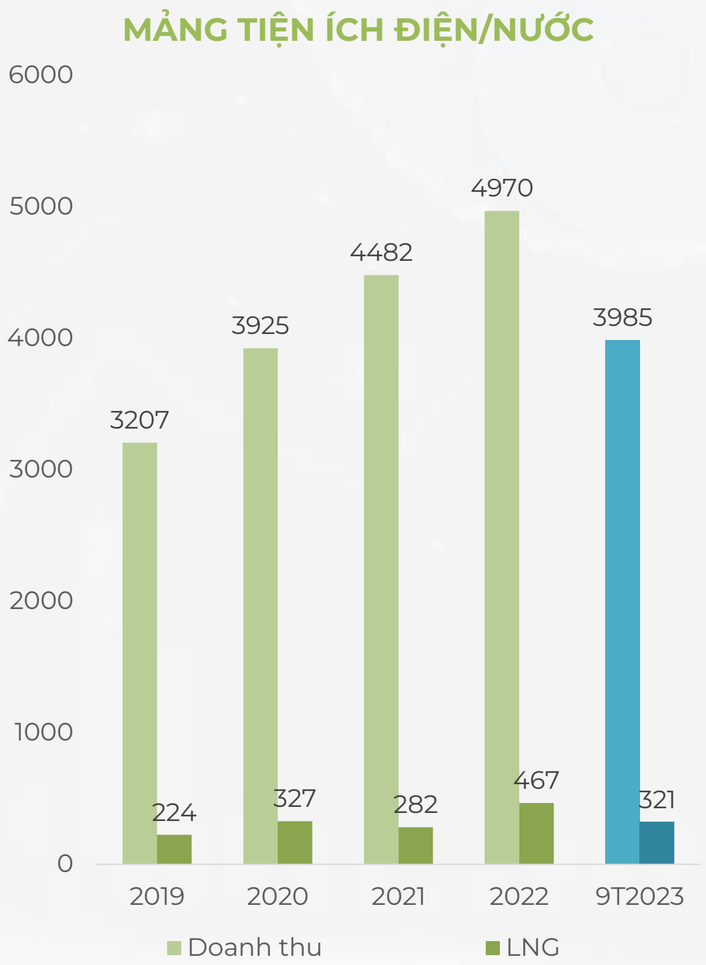
- Gía thuê trong các khu vực này dao động từ **3,6 đến 5 USD/m2/tháng**, phụ thuộc vào Khu công nghiệp (KCN) và dự kiến sẽ đảm bảo một nguồn thu nhập ổn định cho đến khi kết thúc vòng đời. Đồng thời, giá thuê dự kiến sẽ tăng khoảng 15% trong ba năm mỗi khi tái ký hợp đồng.
- Nhìn chung, SIP có lợi thế với **quỹ đất lớn sẽ hưởng lợi đón vốn FDI** và nhờ tiến độ của sân bay Long Thành. Các dịch vụ tiện ích và cho thuê xưởng sẽ củng cố dòng tiền hàng năm của doanh nghiệp, chia cổ tức cho cổ đông.

KCN	Phước Đông GĐ1	Phước Đông GĐ2,3	Đông Nam	Lê Minh Xuân 3	Lộc An – Bình Sơn	Long Đức 2
Địa điểm	Gò Dầu, Tây Ninh	Gò Dầu, Tây Ninh	Củ Chi, HCM	Bình Chánh, HCM	Long Thành, Đồng Nai	Long Thành, Đồng Nai
Tổng diện tích (ha)	1014	1177	342	231	498	294
Diện tích thương phẩm	806	904	206	156	347	210
Tỷ lệ lấp đầy	95%	17%	76%	32%	74%	***0%***
Diện tích còn lại	39.9	747.9	50	105.4	134.4	210
Giá cho thuê (USD/m2)	80-100	80-100	220-230	230-260	180-210	***80-100***
Sở hữu	100%	100%	100%	100%	69%	56%

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tiện ích điện/nước

- SIP nằm trong ít doanh nghiệp được EVN cấp phép phân phối điện. SIP đầu tư các trạm biến áp và dẫn điện cho các KCN với **giá bán chênh từ 5-7%.**
- Doanh nghiệp đang đầu tư thêm trạm biến áp số 5 và 6, giai đoạn 2023-2026 để đáp ứng cho KCN Phước Đông GĐ2. Đồng thời đang phát triển ĐMT áp mái với **giá bán lẻ không phụ thuộc vào EVN**. Dự kiến sẽ hoàn thiện 50MWp trong 2023 và tăng 7,5MWp mỗi năm do cần nhiều điều kiện để lắp đặt.
- SIP sử dụng nguồn nước từ Kênh Đông, cung cấp cả nước thô và nước sạch thông qua 2 nhà máy nước sạch do nhu cầu lớn từ các nhà máy dệt/may. LNG chỉ riêng mảng cung cấp nước đạt 35-40% hàng năm.
- Đóng góp từ tiện ích điện/nước sẽ tiếp tục tăng trưởng đều theo xu hướng diện tích KCN cho thuê (1300ha đã cho thuê và vẫn còn hơn 1000ha).



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Khu dân cư

- SIP đang xây dựng KDC Thuận Lợi và khu biệt thự (98ha) thuộc KDC Khu A KCN Phước Đông (tổng 247 ha). Giai đoạn 1 tập trung vào 36ha đất thương phẩm, bao gồm liên kế thu nhập thấp và nhà ở liên kế thương mại. Hiện đang khai thác căn nhà liên kế thu nhập thấp và kế hoạch xây thêm 228 căn liên kế, 118 lô biệt thự chuyên gia.
- Giai đoạn 2 với diện tích 148,5 ha đã đền bù nhưng chưa có quy hoạch 1/500. Chúng tôi đánh giá Khu A KCN Phước Đông sẽ là khu chính cho SIP khai thác, đặc biệt là giai đoạn 1.

Khu biệt thự và chung cư Phước Đông - dựng cảnh SIP, AAS tổng hợp

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán khoẻ mạnh

- Tiền gửi ngắn hạn của doanh nghiệp lên tới hơn 3.000 tỷ đồng, tuy đã giảm 600 tỷ đồng nhưng vẫn thuộc **top công ty có tỷ lệ Tiền mặt/VCSH cao nhất ngành**.
- Ngoài ra công ty cũng đầu tư vào các công ty liên kết/đơn vị khác với lượng tiền lớn, hơn 1.300 tỷ đồng.
- Công ty liên tục duy trì dư nợ rất thấp, nợ vay ngắn hạn < lượng tiền mặt hiện tại khiến cho công ty gần như không có rủi ro về thanh khoản.

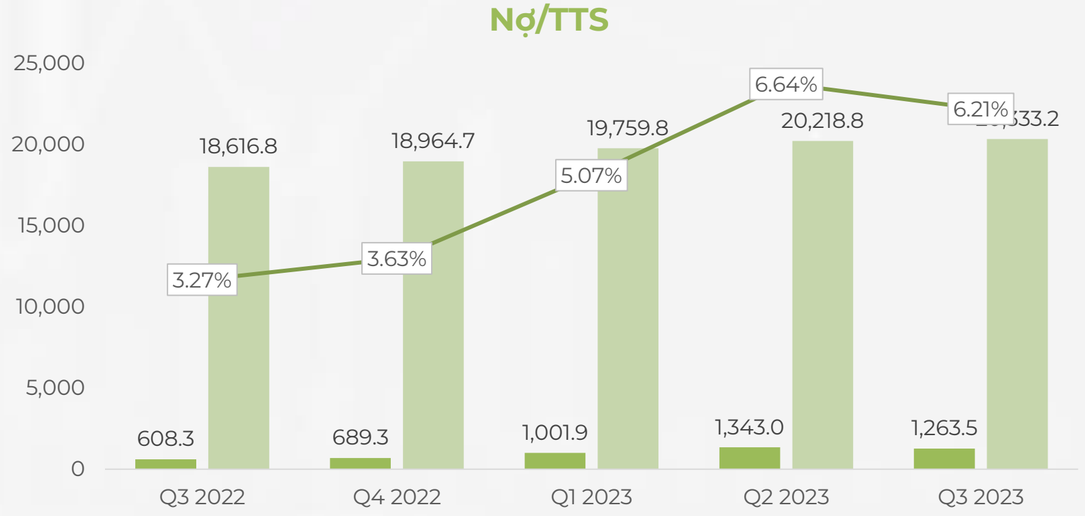
Hình thức	Đầu tư	Giá ghi nhận 30/9/2023
Tiền gửi	Ngắn hạn	3.066
Tiền gửi	Dài hạn	354
Chứng khoán đầu tư	TRC	128.8
Chứng khoán đầu tư	SSI	22.9
Đầu tư vào công ty liên kết	Fico	16.5
Đầu tư vào công ty liên kết	VRG	208.4
Đầu tư vào công ty liên kết	NTC	798.3
Góp vốn đơn vị khác	CSM	126.7
Góp vốn đơn vị khác	Xây dựng Thế hệ mới	201
Góp vốn đơn vị khác	GVR	151.3

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

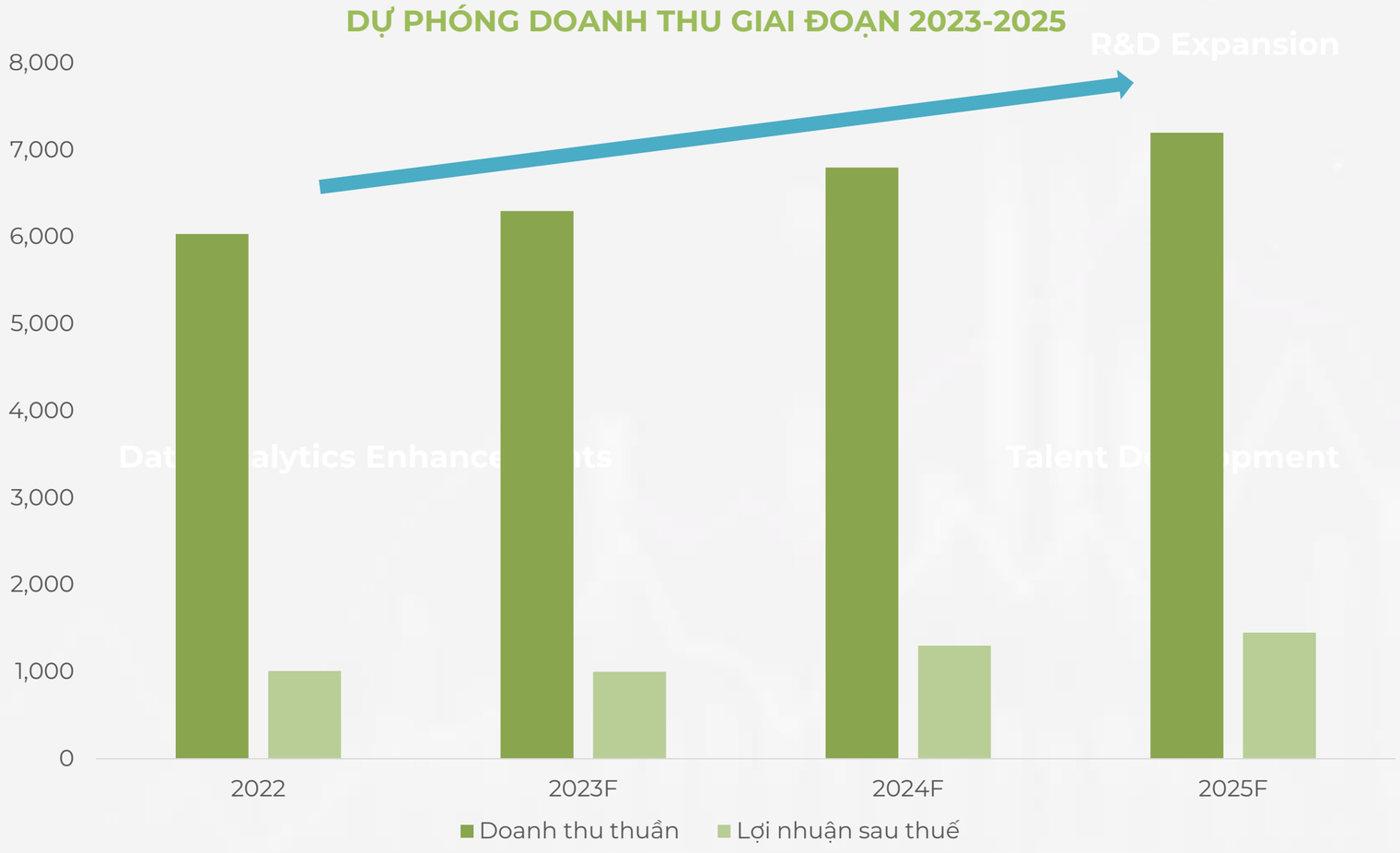
Tiềm lực tài chính bậc nhất

- Công ty đã ghi nhận được khoản **doanh thu chưa thực hiện vô cùng lớn, gần 11.300 tỷ đồng** – gấp 3 lần VCSH hiện tại. Đây là một nguồn tài chính dồi dào tuy nhiên công ty cho rằng chính sách khấu hao sẽ là phương pháp tối ưu.
- Công ty đã thu về hết các khoản vay đối với công ty Xây dựng Thế hệ mới trong quý 2 và công ty An Lộc trong quý 3. Để tận dụng nguồn vốn dồi dào thì SIP tận dụng bằng cách **cho công ty chứng khoán VCBS vay tín chấp**, khoản đầu tiên được cấp vào quý 3 với 700 tỷ đồng, lãi suất 6-7.3%/năm, công ty chứng khoán CTS cũng đang có kế hoạch huy động tối đa 2.000 từ SIP.

Doanh thu chưa thực hiện	Giá trị
Thuê đất, nhà xưởng ngắn hạn	62
Thuê đất, nhà xưởng dài hạn	11.234
Tổng	**11.296 (tỷ đồng)**



DỰ PHÓNG VÀ RỦI RO



Dự phóng

- KCN được hưởng lợi trong dài hạn với quỹ đất khổng lồ cùng với dịch vụ tự cung cấp cùng tiềm năng dài hạn của các KDC.
- Các mảng tiện ích sẽ tăng trưởng cùng với diện tích cho thuê.
- Các KCN có tỷ lệ lấp đầy cao từ FDI do nhu cầu quanh khu vực HCM và sân bay Long Thành trong dài hạn.

Rủi ro

- GPMB chậm khiến chậm tiến độ dự án, đội vốn cũng như rủi ro về pháp lý.
- Giá cho thuê KCN giảm do FDI chậm lại trong những năm tiếp theo
- Rủi ro lớn về thanh khoản cổ phiếu SIP.

ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
P/E	50%	38.500
DCF	50%	51.000
Giá mục tiêu		**89.500**

Chúng tôi định giá SIP dựa trên 2 phương pháp là DCF và P/E với tỷ lệ 50:50. Giá trị cổ phiếu theo 2 phương pháp có giá trị bình quân là 89.500 VNĐ/CP, cao hơn 40% so với mức giá 64.000 đóng cửa ngày 04/01/2023. Do đó chúng tôi khuyến nghị MUA VÀO đối với cổ phiếu SIP cho mục tiêu dài hạn.

AAS Research đưa ra khuyến nghị

MUA VÀO

đối với cổ phiếu SIP

GIÁ MỤC TIÊU: 89.500VNĐ/CP

SMART INVEST
Securities Services

Báo cáo thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu và phân tích

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST

https://sisi.com.vn

0243 573 9779 (máy lẻ 666 / 888)

trungtamcskh@sisi.vn

Mở tài khoản ngay