Sài Gòn VRG (SIP)

Mảng bất động sản kéo giảm KQKD 3Q26

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

Mảng Tiện ích và KCN thúc đẩy doanh thu, tuy nhiên mảng Bất động sản dân dụng yếu đi

- Trong 3Q26, SZC ghi nhận doanh thu đạt 2,426 tỷ đồng (+0.6% q/q, +8.6% n/n, Hình 1). Lợi nhuận gộp đạt 352 tỷ đồng (-3% q/q, -4.1% n/n). Biên lợi nhuận gộp (Biên LNG) đạt 14.5% (-0.6 đpt q/q, -1.9 đpt n/n, Hình 3). Cụ thể:
  - *Điện, tiện ích:* Tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu chính với 2,220 tỷ đồng (chiếm 91% tổng doanh thu), tăng 4.1% q/q và 15% n/n. LNG mảng này đạt 255 tỷ đồng (+2.8% q/q, +13% n/n).
  - *Bất động sản KCN*: Doanh thu đạt 116 tỷ đồng (chiếm 5% tổng doanh thu, +5.5% q/q, +15% n/n). LNG mảng này đạt 79 tỷ đồng (+7.0% q/q, +18% n/n). Biên LNG cải thiện lên 68.6% (+0.9 đpt q/q, +2.1 đpt n/n), mức mở rộng biên lợi nhuận tốt nhất trong các mảng.

    SIP đã bàn giao tổng cộng 4 ha đất trong 3Q26, toàn bộ tại KCN Đông Nam, nâng tổng diện tích bàn giao 9T26 lên 52 ha (33.7 ha tại KCN Phước Đông, 4 ha tại KCN Đông Nam và 14.3 ha tại KCN Lộc An – Bình Sơn), hoàn thành 87% kế hoạch 2026F.
  - *Bất động sản dân dụng:* Doanh thu giảm xuống còn 3 tỷ đồng (-89% q/q, -97% n/n). LNG mảng này đạt 2 tỷ đồng (-91% q/q, -97% n/n). Biên LNG đạt 44.3% (-6.5 đpt q/q, -13.3 đpt n/n). Mức nền 3Q25 ở mức cao khi doanh thu đạt 103 tỷ đồng.
- LNHĐ tăng lên 328 tỷ đồng (+1.3% q/q, +5.4% n/n), nhờ chi phí BH&QLDN giảm giúp bù đắp phần LNG suy yếu. Biên LNHĐ đạt 13.5% (+0.1 đpt q/q, -0.4 đpt n/n, Hình 4).
- LNST đạt 371 tỷ đồng (-18% q/q, -2.7% n/n, Hình 2). Biên lãi ròng đạt 15.3% (-3.4 đpt q/q, -1.8 đpt n/n).

	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: Fiinpro, KIS Research

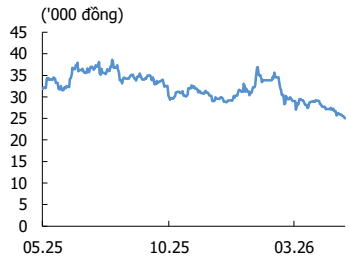
Thống kê

VNIndex (26/11, điểm)	1,630
Giá cp (26/11, đồng)	34,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,108
SLCP lưu hành (triệu)	242
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	54,661/41,750
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	6
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	48.1/2.2
Cổ đông lớn (%)	
CTCP An Lộc	19.8
NTC	9.0
Lư Thanh Nhã	7.6

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(8.5)	(11.1)	(14.4)
Tương đối với VNI (%p)	(1.0)	1.2	(13.2)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

Diện tích bàn giao trong 4Q26F có thể suy yếu

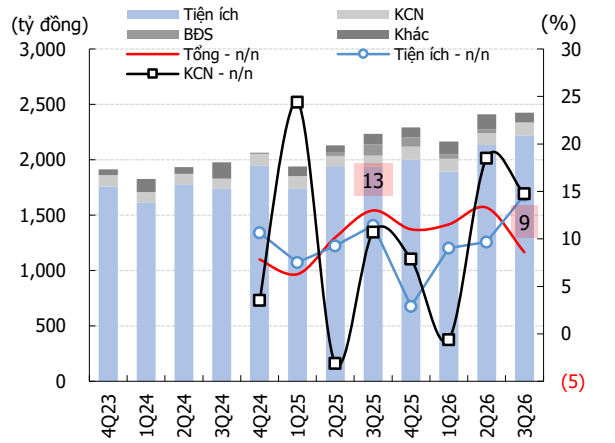
- Theo ban lãnh đạo, công ty đang đàm phán với các khách hàng lớn và hoạt động bàn giao đất có thể bắt đầu vào năm tới. Tuy nhiên, tiền đặt cọc hợp đồng ngắn hạn đã giảm mạnh trong 3Q26 trong khi tiền đặt cọc dài hạn đi ngang. Những số liệu này cho thấy hoạt động bàn giao trong 4Q26F có thể kém khả quan.

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q26 (tỷ VND, %, đpt)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	q/q	n/n
Doanh thu	2,234	2,292	2,165	2,412	2,426	1	9
LNHĐ	311	305	312	324	328	1	5
Biên LNHĐ (%)	12.2	13.3	14.4	13.4	13.5	0.1	1.3
LNTT	468	465	447	556	462	(17)	(1)
LNST	382	365	357	450	371	(18)	(3)

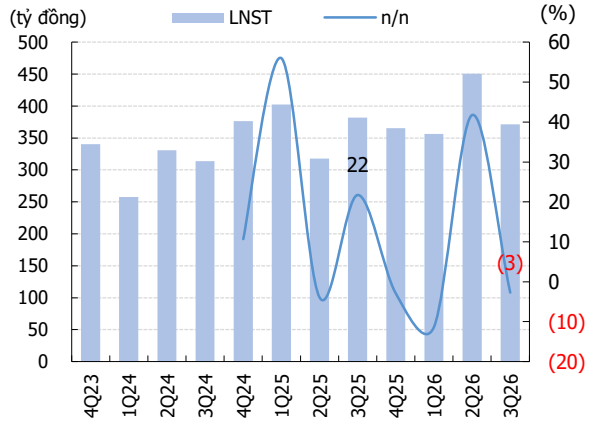
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Tổng doanh thu +9% n/n, mảng tiện ích +15% n/n



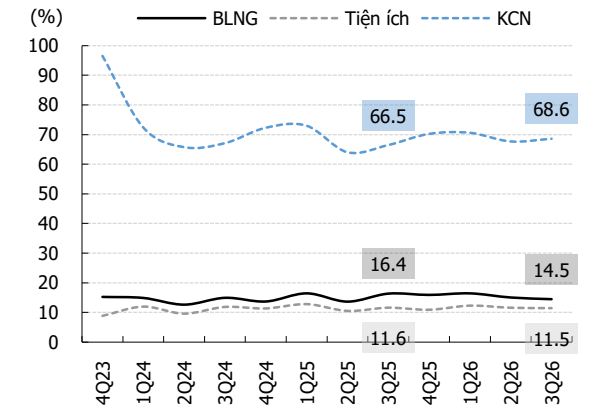
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LNST -3% n/n



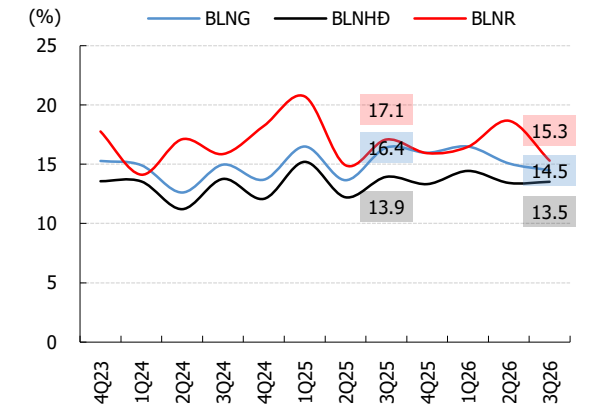
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên LNG chung giảm do mảng BĐS



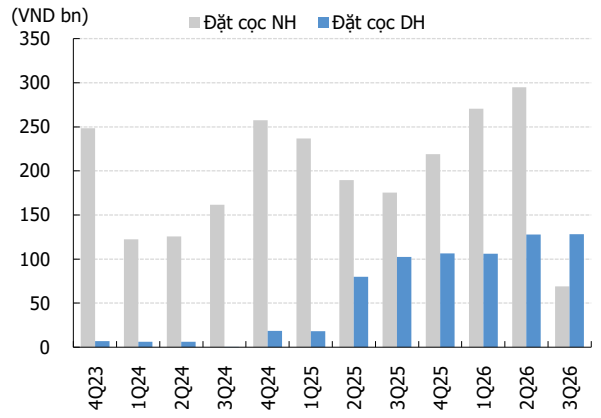
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Biên LNG và biên LNHĐ giảm do mảng BĐS



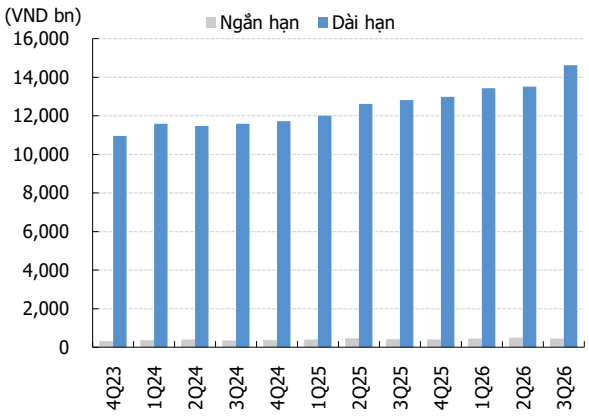
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Đặt cọc HĐ thuê giảm mạnh trong 3Q26



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. Doanh thu chờ phân bổ tăng 8% q/q



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 cá 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 26/11/2026.
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 26/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảm 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 tại 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 hiên 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 chụp, 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 chụp, 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.