

20 25

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2024 VÀ NĂM 2024



SEARFICO - SRF

LINH HOẠT THÍCH ỨNG GIỮA MUÔN VẠN THÁCH THỨC

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

KHỐI NGHIÊN CỨU VÀ ĐẦU TƯ

Công ty CP FIDT

Website: [Fidt.vn](http://fidt.vn)

Email: support@fidt.vn

2024 – SRF thích ứng linh hoạt trong một năm đầy thách thức

- Doanh thu thuần năm 2024 của Searefico vẫn được giữ vững trên mốc 1.000 tỷ; lợi nhuận trước thuế 7,06 tỷ, tương đương so với năm trước. Trong đó:
 - Mảng xây lắp xây dựng chưa phản ánh đúng tiềm năng:** Doanh thu công ty đạt 748,68 tỷ, lợi nhuận gộp đạt 36,97 tỷ, biên lợi nhuận gộp 5% không thay đổi nhiều so với năm 2023.
 - Mảng bán thành phẩm, hàng hóa vật tư tăng trưởng mạnh:** Doanh thu đạt 316,61 tỷ trong năm 2024, tăng hơn 51% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận gộp đạt 30,6 tỷ, giữ tương đương so với cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận gộp khoảng 9,4%.
 - Mảng dịch vụ tăng trưởng mạnh, nhờ hướng đi đúng:** Doanh thu thuần đạt 11,39 tỷ, tăng 75%; lợi nhuận gộp 4,23 tỷ, tăng 8%; Biên lợi nhuận gộp 37%.

Triển vọng 2025 tích cực

- Backlog công ty tích lũy chuyển sang năm 2025 gần 1.400 tỷ đồng, cao hơn 30% so với doanh thu cả năm 2024.
- FDI giải ngân năm 2024 đạt 25,35 tỷ USD, +9,4% YoY. Xu hướng này sẽ tiếp tục trong 2025 và thúc đẩy nhu cầu xây dựng công nghiệp, tạo cơ hội tăng trưởng cho Searefico.
- Dự báo năm 2025, kho lạnh Việt Nam sẽ mở rộng thêm hơn 1 triệu pallet/năm, với sự tham gia mạnh mẽ của nhóm FDI. Xuất khẩu thủy sản tiếp tục tăng trưởng, cùng với nhu cầu được phẩm kênh OTC dự báo đạt 932 triệu USD (+7% YoY), thúc đẩy nhu cầu kho GSP. Điều này tạo dư địa phát triển cho mảng lạnh công nghiệp và Panel PIR của Searefico. Ngoài ra, sự tham gia của đối tác Nhật tại Arico mở ra nhiều cơ hội mới cho doanh nghiệp.

Giá mục tiêu	16.240
Upside	85,6%

Thông tin cổ phiếu

Ngành	
Ngày cập nhật	31/12/2024
Giá hiện tại (VND/cp)	8.830
Vốn hóa (Tỷ VND)	298,34
P/E	141,57
P/B	0,85
ROE	0,61%
ROA	0,13%
EPS (VND/cp)	62,37
BVPS	10.183
Sở hữu nước ngoài (%)	45,91%
Free float	25%
SLCP lưu hành (triệu cp)	33,79

Hiệu suất VNINDEX và SRF trong năm 2024



Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2024 Searefico

Mảng xây lắp: Năm 2024 do điều kiện thị trường khó khăn hơn kỳ vọng, một số chủ đầu tư giãn, hoãn tiến độ các công trình, nên doanh thu thực hiện của SRF vẫn chưa phản ánh hết tiềm năng của công ty. Theo đó, doanh thu công ty đạt 748,68 tỷ, lợi nhuận gộp đạt 36,47 tỷ, giữ biên lợi nhuận gộp tương đương cùng kỳ năm trước.

Bên cạnh đó, trong năm 2024 công ty cũng thực hiện chiến lược tăng tỷ trọng đóng góp của doanh thu từ hoạt động sản xuất, để qua đó chủ động hơn, giảm phụ thuộc vào nguồn thu từ các dự án (vốn chịu ảnh hưởng nhiều bởi tình hình tài chính của các chủ đầu tư và chu kỳ kinh tế).

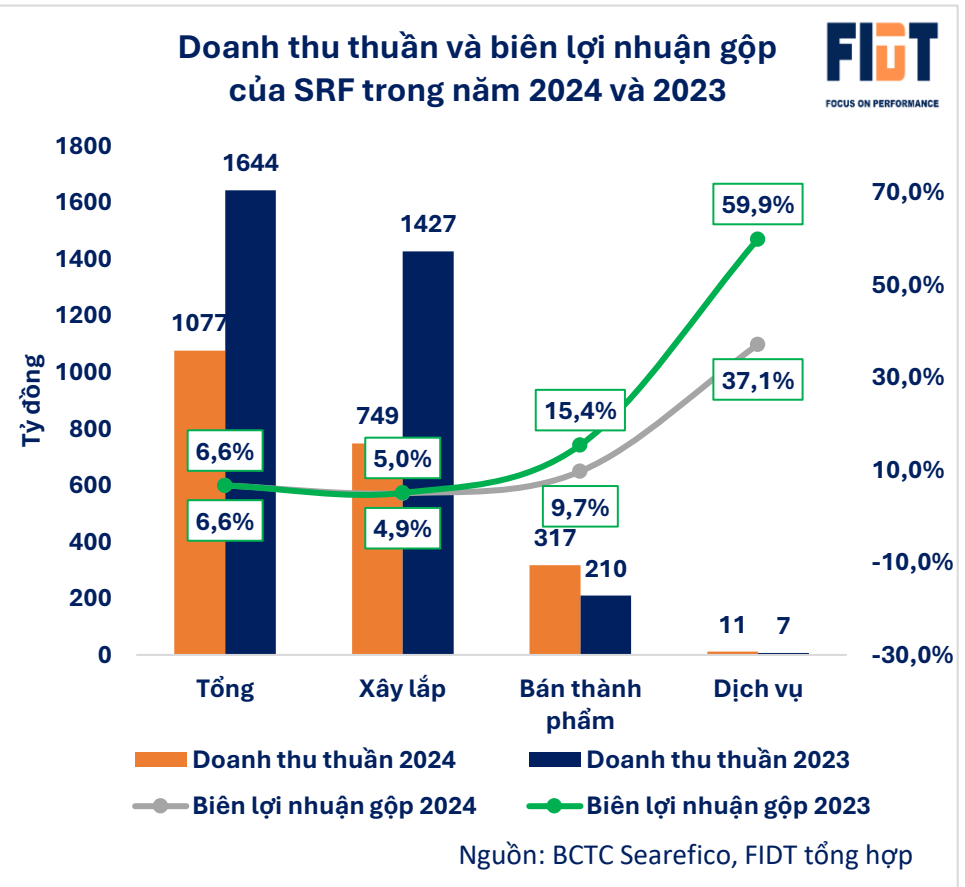
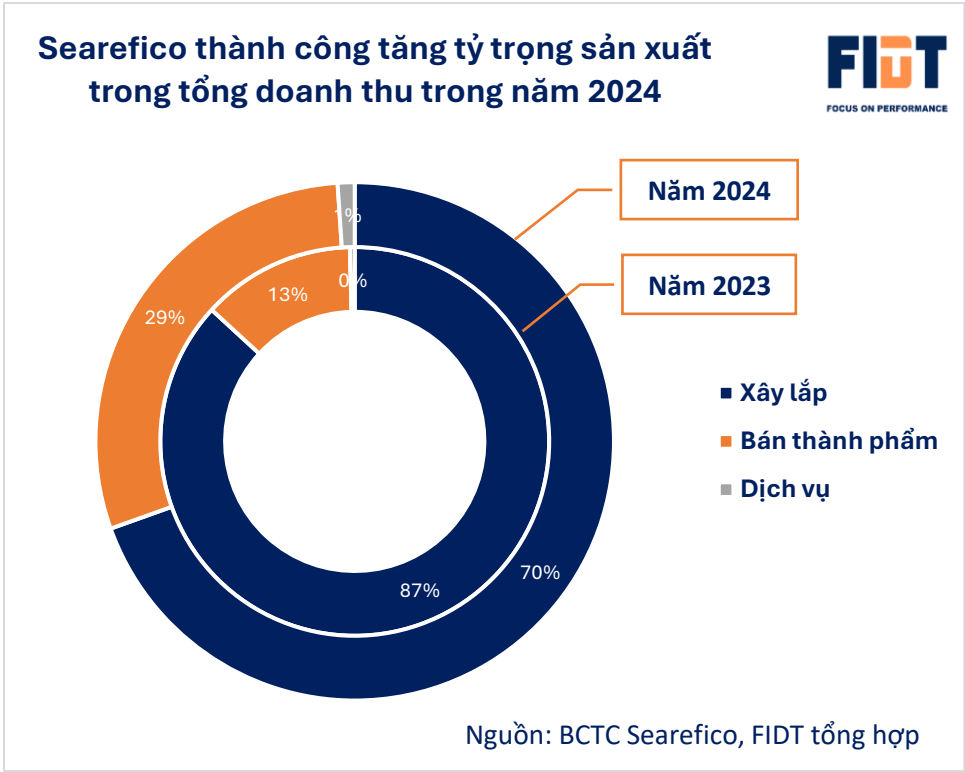
Cụ thể, mảng bán thành phẩm: Doanh thu đạt 316,61 tỷ, tăng hơn 51% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận gộp đạt 30,6 tỷ, tương đương so với cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận gộp khoảng 9,4%.

Song song với đó, SRF cũng đẩy mạnh mảng dịch vụ: Trong năm 2024, Searee – một đơn vị thành viên của Searefico (HoSE: SRF) đã chủ động triển khai các dự án nhà xưởng xây sẵn và gần đây là nhà xưởng cao tầng. Điển hình là Tổng kho Logistics Searee được khánh thành vào quý 2/2024 và nhanh chóng đạt tỷ lệ lấp đầy 100% chỉ sau vài tháng hoạt động, với phần lớn khách thuê là doanh nghiệp FDI.

Qua đó, năm 2024 mảng dịch vụ của Searefico trong đó có đóng góp lớn của hoạt động cho thuê bất động sản công nghiệp của Searee đã mang lại doanh thu 11 tỷ đồng, lợi nhuận gộp gần 4,23 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ năm trước, biên lợi nhuận gộp hơn 37% là mảng có biên lợi nhuận gộp cao nhất toàn tập đoàn.

Về tổng thể, Searefico đã mạnh mẽ tiết giảm hàng loạt các chi phí, bao gồm chi phí quản lý doanh nghiệp (giảm 19%); chi phí tài chính (giảm 44%); cơ cấu lại các khoản nợ, tìm nguồn vốn rẻ hơn qua đó chi phí lãi vay giảm 28%.

Với tất cả những nỗ lực trên, trong năm 2024, doanh thu thuần của Searefico vẫn được giữ vững trên mốc 1.000 tỷ; lợi nhuận trước thuế 7,06 tỷ giữ tương đương so với năm trước.



Triển vọng của Searefico trong năm 2025 vẫn còn lớn

Mảng xây lắp

Dữ liệu từ Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho thấy tổng vốn FDI đăng ký mới trong năm 2024 đạt gần 38,23 tỷ USD, giải ngân vốn FDI ước đạt 25,35 tỷ USD – mức giải ngân cao nhất trong lịch sử, tăng 9,4% so với năm trước.

Sự gia tăng này không chỉ khẳng định sức hút của Việt Nam đối với dòng vốn ngoại mà còn thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu bất động sản công nghiệp và xây dựng hạ tầng. Với mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8% trong năm 2025, việc tiếp tục đẩy nhanh giải ngân FDI là yếu tố then chốt. Điều này mở ra cơ hội lớn cho lĩnh vực xây dựng công nghiệp, đặc biệt là mảng thi công của Searefico, khi nhu cầu về hạ tầng sản xuất và nhà máy vẫn dự kiến sẽ tiếp tục ở mức cao.

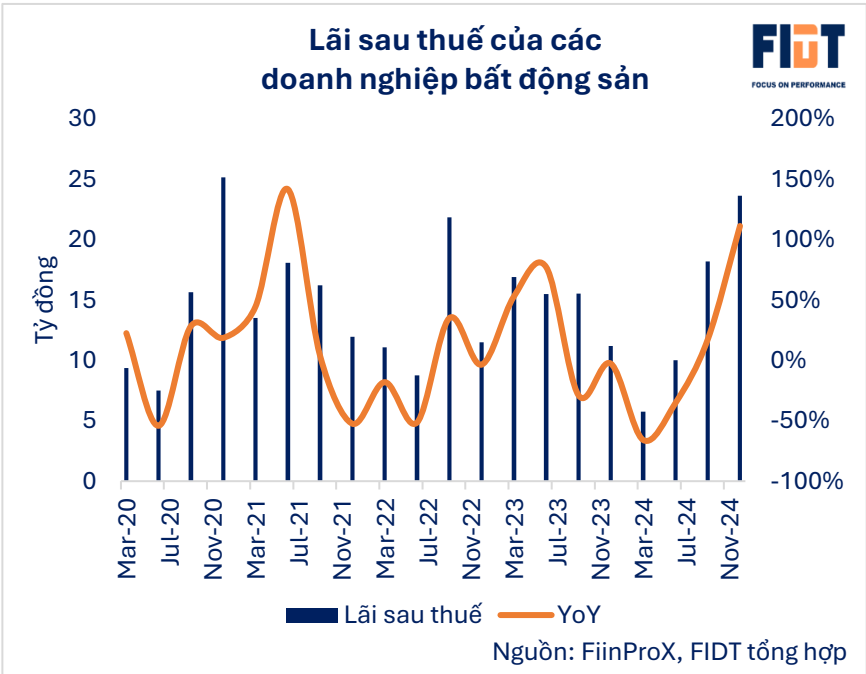
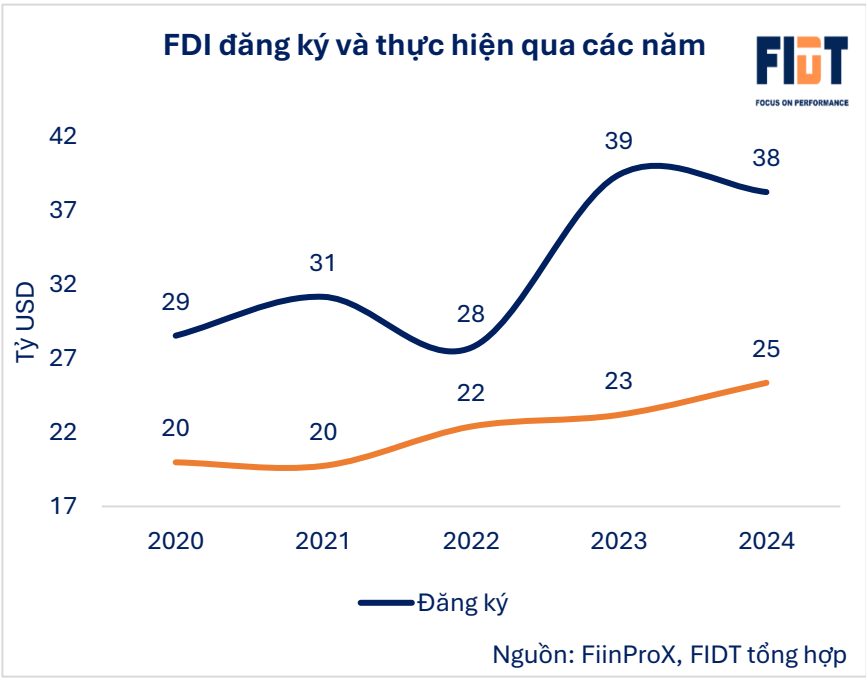
Ngoài ra, thống kê trên báo cáo kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bất động sản cho thấy, lợi nhuận sau thuế nhóm bất động sản đã có 3 quý tăng trưởng liên tiếp. Điều này cho thấy tình hình kinh doanh của các đơn vị này đã đi qua giai đoạn khó khăn nhất. Sắp tới đây, sẽ bước vào một chu kỳ phát triển bất động sản mới. Qua đó, sẽ có thêm loạt công trình mới, thúc đẩy các hoạt động xây lắp phát triển.

Cuối năm 2024, backlog còn để chuyển sang năm 2025 là gần 1.400 tỷ đồng. Lượng backlog này cao hơn 30% so với doanh thu cả năm 2024. Với định hướng công nghiệp và công nghệ cao của Searefico, phần lớn các dự án có vòng đời thi công chỉ khoảng 6-9 tháng ngắn hơn so với nhiều công trình dân dụng, độ chắc chắn về tài chính cũng cao hơn. Vì vậy hoàn toàn có thể kỳ vọng một năm 2025 SRF tích cực hơn.

Mảng cho thuê bất động sản công nghiệp

Việc thu hút dòng vốn FDI mạnh đã góp phần thúc đẩy nhu cầu bất động sản công nghiệp tăng mạnh, trong khi các số liệu từ CBRE cho thấy, tỷ lệ lấp đầy của các khu công nghiệp tại Việt nam bình quân đã trên 80%, diện tích đất còn lại vẫn còn khá hạn hẹp. Điều này đã thúc đẩy giá bất động sản công nghiệp tại Việt Nam liên tục tăng giá. Trước áp lực quỹ đất hạn chế, tối ưu diện tích sử dụng, giảm chi phí thuê đất, mô hình nhà xưởng cao tầng đang trở thành xu hướng tại các đô thị công nghiệp.

Tiếp nối những thành công ở dự án kho Logistics Searee và để đón đầu xu hướng nhà đầu tư tìm kiếm các nhà kho nhà xưởng cao tầng, hồi tháng 8/2024, đơn vị thành viên Seree đã khởi động dự tòa nhà phức hợp SIB (SEAREE INDUSTRIAL BUILDING) với quy mô: 5 tầng nổi, 1 tầng bán hầm, tổng chiều cao 28m tại Khu công nghiệp Hòa Khánh, thành phố Đà Nẵng (KCN Hòa Khánh). Dự kiến tòa nhà có thể được đưa vào khai thác ngay trong năm 2025, mang nguồn doanh thu và lợi nhuận lớn cho công ty phù hợp với xu hướng dòng vốn tìm kiếm các bất động sản công nghiệp cao tầng.



Tòa nhà phức hợp SIB (SEAREE INDUSTRIAL BUILDING)



Nguồn: Searefico, FIDT tổng hợp

CẬP NHẬT KQKD Q4/2024 VÀ NĂM 2024 CTCP SEAREFICO (HOSE: SRF)

Mảng lạnh công nghiệp và panel

Các dự báo của Fiin Research cho thấy 2025 sẽ tiếp tục là năm bùng nổ quy mô lĩnh vực kho lạnh Việt Nam, với quy mô tăng thêm trên 1 triệu pallet/năm. Trong đó, nhóm FDI sẽ tích cực tham gia đầu tư.

Cùng lúc, các số liệu của Cục Thủy sản cho thấy, đến hết tháng 12/2024, tổng sản lượng thủy sản đạt hơn 9,6 triệu tấn, tăng 2% so với năm 2023. Trong đó, sản lượng khai thác thủy sản đạt gần 3,86 triệu tấn, sản lượng nuôi trồng thủy sản đạt hơn 5,75 triệu tấn. Kim ngạch xuất khẩu thủy sản ước đạt hơn 10 tỷ USD, tăng 12% so với năm 2023. Dự báo, sắp tới các hoạt động xuất khẩu thủy sản vẫn được đẩy mạnh.

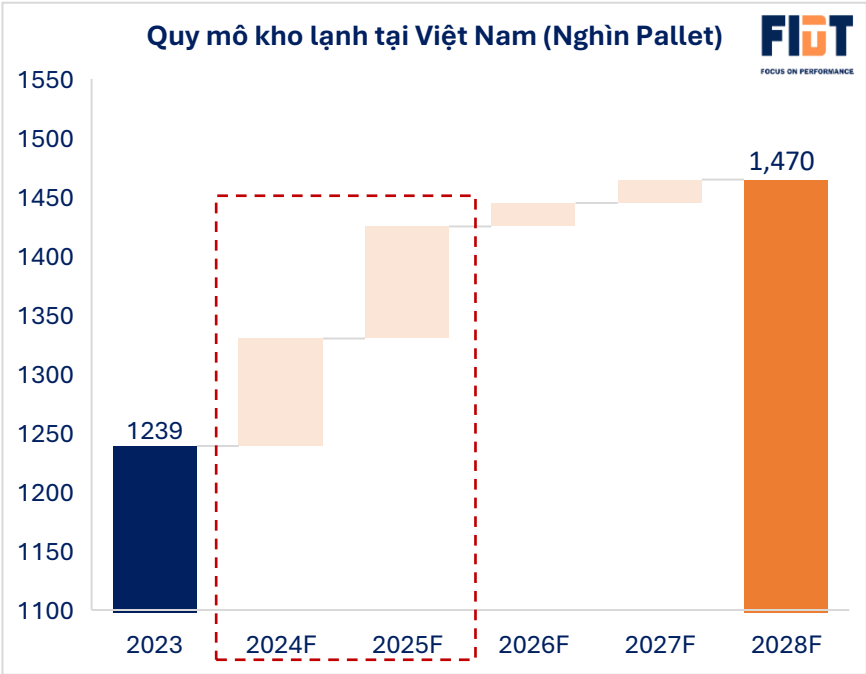
Ngoài ra, các dự báo của Statista cho biết, năm 2025, doanh thu ngành dược phân phối qua kênh nhà thuốc (OTC) Việt Nam sẽ đạt 932 triệu USD, tăng trưởng 7% mạnh hơn so với năm 2024 (6,6%). Từ năm 2025 đến 2029, ngành sẽ ghi nhận doanh thu tăng trưởng kép ở mức cao mỗi năm khoảng 6,34%/năm. Động lực chính chủ yếu do nhu cầu chăm sóc sức khỏe của người Việt ngày một lớn hơn là cơ sở cho các chuỗi phân phối thuốc tiếp tục mở rộng. Điều này sẽ góp phần tạo điều kiện phát triển các kho dược. Đặc biệt các kho dược phải đảm bảo hàng loạt điều kiện khắt khe về kháng khuẩn, ánh sáng, độ ẩm, nhiệt độ (2-15 độ C tùy loại thuốc)... mới được công nhận đạt chuẩn (GSP).

Nhu cầu xây dựng kho lạnh logistics tăng, nhu cầu bảo quản lạnh trong ngành thủy sản và dược phát triển tạo nhiều dư địa phát triển cho mảng lạnh công nghiệp của Arico và Panel PIR của Greenpan – 2 thành viên trong tập Searefico.

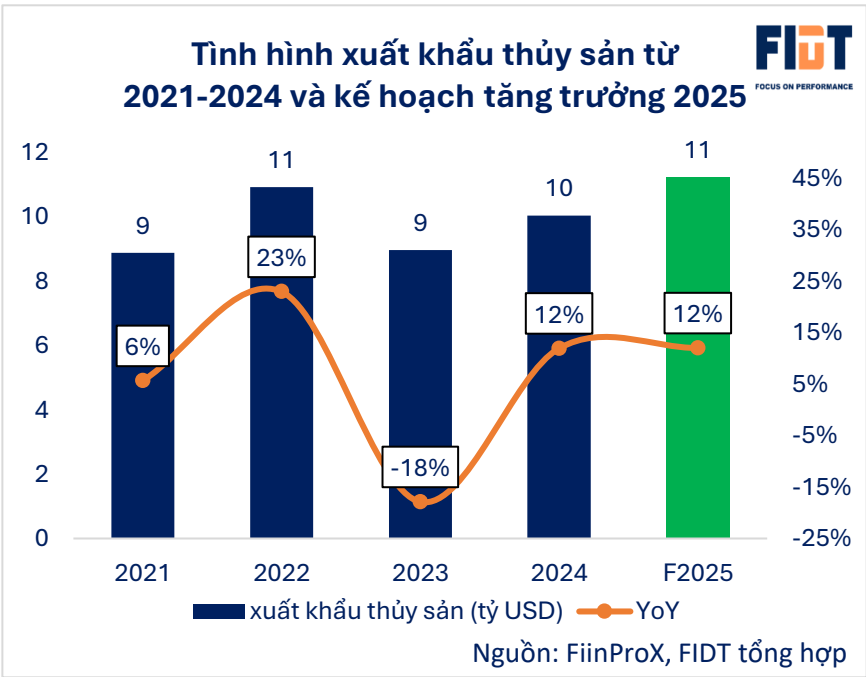
Bên cạnh đó, mới đây tại Arico – Công viên thành viên của tập đoàn Searefico đã có sự tham gia của đối tác chiến lược Nhật. Điều này cũng sẽ mở ra nhiều cơ hội mới cho doanh nghiệp.

FIDT vẫn đánh giá SRF là cổ phiếu đáng theo dõi đầu tư trong năm 2025 với giá mục tiêu 16.240đ/cổ phiếu như báo cáo lần đầu.

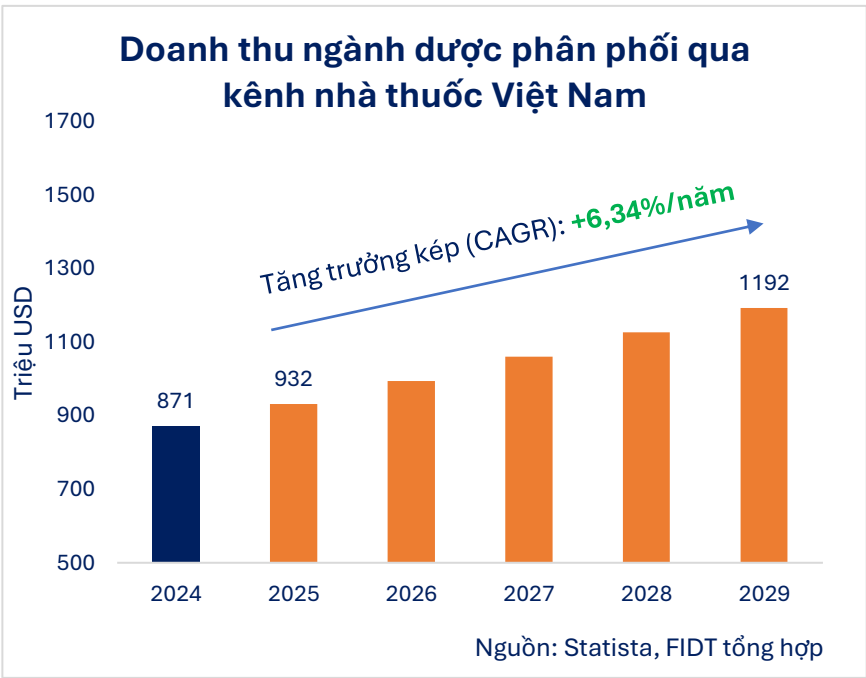
[Xem chi tiết báo cáo lần đầu tại đây](#)



Nguồn: Fiin Research, FIDT tổng hợp



Nguồn: FiinProX, FIDT tổng hợp



Nguồn: Statista, FIDT tổng hợp

Kết quả kinh doanh Searefico năm 2023 và 2024

Tỷ đồng	Q4/2024	Q4/2023	YoY	2024	2023	YoY	Nhận định
Doanh thu thuần (1)	385,115	488,482	-21%	1076,68	1643,51	-34%	
Xây lắp xây dựng	250,3	427,1	-41%	748,68	1427,20	-48%	Do điều kiện thị trường còn khó khăn hơn kỳ vọng, nhiều chủ đầu tư giãn, hoãn tiến độ các công trình, nên doanh thu thực hiện của SRF vẫn chưa phản ánh hết tiềm năng của công ty.
Bán thành phẩm, hàng hóa, vật tư	128,3	59,8	114%	316,61	209,79	51%	Công ty thực hiện đúng định hướng tăng tỷ trọng sản xuất trong tổng doanh thu
Dịch vụ	6,6	1,6	319%	11,39	6,52	75%	Hoạt động dịch vụ cho thấy tăng trưởng nhanh, chủ yếu nhờ hoạt động cho thuê bất động sản khu công nghiệp đã được đẩy mạnh trong năm 2024
Giá vốn hàng bán (2)	372,468	448,813	-17%	1005,49	1534,76	-34%	
Xây lắp xây dựng	248,9	387,8	-36%	711,71	1355,48	-47%	
Bán thành phẩm, hàng hóa, vật tư	119,2	61,0	96%	285,98	177,57	61%	
Dịch vụ	3,7	1,0	270%	7,17	2,62	174%	
(Hoàn nhập)/dự phòng giảm giá hàng tồn kho	0,6	-0,9	-169%	0,63	-0,91		
Lợi nhuận gộp (3) = (1) - (2)	12,647	39,669	-68%	71,19	108,76	-35%	
Xây lắp xây dựng	1,4	39,3	-97%	36,97	71,72	-48%	
Bán thành phẩm, hàng hóa, vật tư	9,1	-1,1	-914%	30,63	32,22	-5%	
Dịch vụ	2,9	0,6	407%	4,23	3,91	8%	
Biên lợi nhuận gộp (4) = (3)/(1)	3%	8%	-60%	6,6%	6,6%	0%	
Xây lắp xây dựng	1%	9%	-94%	4,94%	5,02%	-2%	Trong bối cảnh chuyển đổi định hướng tập trung, công ty đã có thể giữ vững được biên lợi nhuận gộp đã là thành công bước đầu
Bán thành phẩm, hàng hóa, vật tư	7%	-2%	-480%	9,67%	15,36%	-37%	Nhờ vào chính sách giá tốt, nên doanh thu của SRF trong mảng bán hàng hóa đã được tăng lên đáng kể, tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp có phần mỏng hơn. Về dài hạn, với các sản phẩm Panel PIR cao cấp được công ty sở hữu độc quyền công nghệ và sản xuất, biên lợi nhuận từ mảng này có thể sẽ tích cực hơn.
Dịch vụ	44%	36%	21%	37,09%	59,89%	-38%	Mảng dịch vụ vẫn giữ được biên lợi nhuận gộp cao nhất, đồng thời, ghi nhận tăng trưởng cả về doanh thu và lợi nhuận cho thấy một tín hiệu tích cực
Doanh thu tài chính (5)	2,8	1,8	52%	7,48	14,63	-49%	
Chi phí tài chính (5.2)	-5,3	-18,8	-72%	-30,64	-54,58	-44%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-7,2	-9,5	-25%	-30,75	-42,91	-28%	Môi trường lãi suất thấp cùng nỗ lực tiết giảm chi phí đã giúp chi phí lãi vay giảm sâu
Chi phí bán hàng (5.3)	-0,2	-0,3	-38%	-1,22	-1,81	-33%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp (5.4)	-8,0	-21,4	-63%	-51,28	-63,43	-19%	Công ty cũng đã tiết giảm chi phí quản lý doanh nghiệp, tăng hiệu quả hoạt động
Lợi nhuận thuần từ HĐKD (6) = (3)+(5)-(5.2)-(5.3)-(5.4)	1,882	1,005	87%	-4,46	3,58	-225%	
Lợi nhuận từ công ty liên kết (7)	0,0	0,0	0%	0,00	0,00	0%	
Lợi nhuận, chi phí khác (8)	0,591	1,8	-41%	11,53	3,95	1053%	
Lợi nhuận trước thuế TNDN (9) = (6)+(7)+(8)	2,473	2,843	-13%	7,06	7,53	-6%	
Thuế TNDN (10)	-2,4	-2,4	1%	-5,44	-3,77	44%	
Lợi nhuận sau thuế TNDN (11) = (9)-(10)	0,056	0,45732	-88%	1,63	3,76	-57%	

Khối nghiên cứu và đầu tư

Bùi Văn Huy – Giám đốc phân tích

Email: huy.bui@fidt.vn

Đoàn Minh Tuấn – Trưởng phòng

Email: tuan.doan@fidt.vn

Hà Kim Thành – Chuyên viên phân tích

Email: thanh.ha@fidt.vn

Nguyễn Viết Nhật – Chuyên viên phân tích

Email: nhat.nguyen@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Email: dung.nguyen@fidt.vn

Trần Vũ Bảo – Chuyên viên phân tích

Email: bao.tran@fidt.vn

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư. Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT.

Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE