



CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2025
VÀ TRIỂN VỌNG KINH DOANH

CTCP SEAREFICO(HOSE:SRF) CHẠY ĐÀ ĐỂ CHUẨN BỊ VƯƠN XA

Ngày báo cáo 18/05/2025

CTCP TƯ VẤN ĐẦU TƯ VÀ QUẢN LÝ TÀI SẢN FIDT



Website
www.fidt.vn



Điện thoại
1900 988 908



Trụ sở TP.HCM
Tầng 10, Hà Phan Building,
17 – 19 Tôn Thất Tùng, Q.1, TP.HCM



FIDT Nha Trang
56 Bùi Thiện Ngộ (B4), KĐT VCN
Phước Hải, TP. Nha Trang



FIDT Hà Nội
Tầng 26, Mipec Tower,
229 Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội

CẬP NHẬT KQKD Q1/2025 VÀ TRIỂN VỌNG - SRF

Tóm tắt báo cáo

Quý 1/2025 – Chạy đà

Doanh thu thuần Q1/2025 ở mức 148,6 tỷ đồng giảm hơn 45% so với cùng kỳ năm trước, Lợi nhuận gộp -35,8 tỷ đồng. Tuy nhiên Lợi nhuận sau thuế đạt 9,3 tỷ đồng, tăng gần 16 lần so với quý 1/2024. Chủ yếu do:

Màng xây lắp chưa phản ánh hết tiềm năng: Trong Quý 1/2025 ngành vẫn còn khó khăn, đặc biệt là tình trạng thiếu đơn hàng. Mặc dù Searefico chuẩn bị lương backlog lên đến 3.000 tỷ, song phần lớn các hợp đồng ký vào cuối năm 2024, công việc đang xử lý thủ tục hành chính và khảo sát. Do đó, doanh thu thuần ở mảng này chỉ đạt 62,7 tỷ đồng, thấp hơn 72% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận gộp -6,2 tỷ đồng.

Màng bán thành phẩm, hàng hóa vật tư tăng trưởng mạnh: Doanh thu đạt 81,9 tỷ đồng trong năm 2024, tăng hơn 83% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, do vẫn trong giai đoạn mở rộng thị trường, nên lợi nhuận gộp chỉ ở mức khiêm tốn 5 tỷ đồng biên lợi nhuận gộp khoảng 6%.

Màng dịch vụ nhờ lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp nên tiếp tục có thu nhập ổn định: Doanh thu thuần mảng này đạt 4 tỷ đồng, cao hơn 6 lần so với quý 1/2024 giai đoạn chưa đưa Kho Logistics Searee vào hoạt động, lợi nhuận gộp đạt 2,2 tỷ đồng, tăng hơn 7 lần.

Doanh thu từ hoạt động tài chính tăng mạnh: Doanh thu từ hoạt động tài chính quý 1/2025 đạt 152,5 tỷ đồng, trong khi quý 1 năm trước chỉ đạt 1,6 tỷ đồng, chủ yếu do ghi nhận khoản bán vốn từ Arico, qua đó kéo lợi nhuận sau thuế tăng mạnh.

Quý 2/2025 – Chuẩn bị vươn xa

Màng xây lắp: Nhu cầu tiếp tục gia tăng nhờ đẩy mạnh giải ngân FDI và đầu tư công. Backlog (~3.000 tỷ đồng) đảm bảo nguồn việc làm ổn định; cập nhật tại đại hội cổ đông thường niên 2025, ban lãnh đạo kỳ vọng ký thêm 2.000 tỷ đồng hợp đồng mới trong 9 tháng tới. Dự kiến các khoản backlog sẽ bắt đầu được giải ngân mạnh hơn từ Q2/2025.

Màng bán thành phẩm: Hợp tác với Hoshizaki bắt đầu cho hiệu quả sớm sẽ giúp doanh thu bán thành phẩm tăng mạnh. Nhu cầu thiết bị lạnh thương mại, panel tại khu vực châu Á Thái Bình Dương sẽ tiếp tục tăng trưởng, nhiều tiềm năng.

Màng dịch vụ: Đà Năng trở thành vùng trung hút FDI do giá thuê rẻ, nhưng nguồn cung KCN vẫn cần bổ sung. Dự án SIB (Searee Industrial Building) tại KCN trọng điểm Hòa Khánh sắp thi công và trở thành giải pháp đón đầu làn sóng FDI.

Ngày báo cáo

18/05/2025

Khuyến nghị

Mua

Giá mục tiêu (VND/cp)

16.240

Tiềm năng tăng giá

79,6%

Thông tin cổ phiếu SRF

Ngành

Xây lắp

Giá đóng cửa (VND/cp)

9.040

SLCP lưu hành (triệu cp)

33,79

Sở hữu nước ngoài (%)

45,91%

Free float

25%

P/E

32,26

P/B

0.82

ROE

2,70%

ROA

0,58%

EPS

280,22

Giá trị sổ sách

10,990

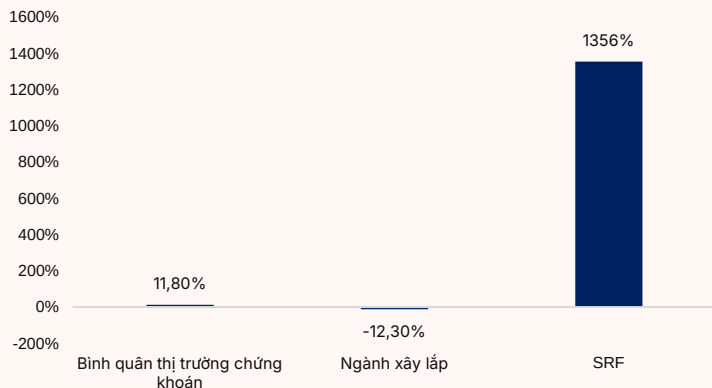
CẬP NHẬT KQKD Q1/2025 VÀ TRIỂN VỌNG - SRF

Màng xây lắp

Kết quả kinh doanh quý 1/2025: Quý 1/2025 vẫn là một khoảng thời gian khó khăn với nền kinh tế nói chung và hoạt động xây lắp nói riêng. Doanh thu toàn ngành ở mức 29 nghìn tỷ đồng, giảm 24% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế toàn ngành chỉ ở mức 2.016 tỷ đồng, thấp hơn 12,3% so với Quý 1/2024. Chủ yếu do tình trạng không có hợp đồng xây mới, do Tết đến sớm.

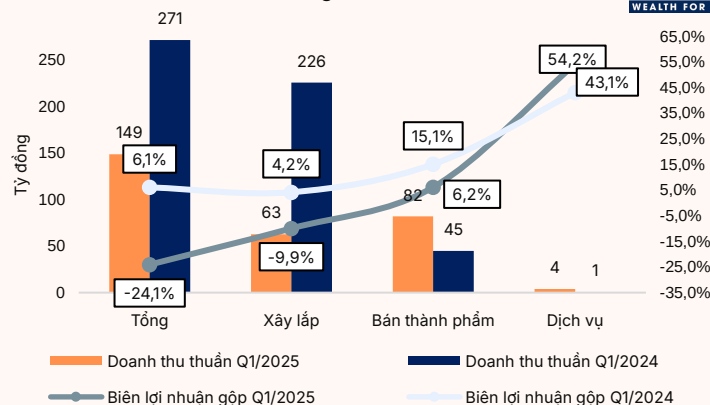
Trong khi đó, đến cuối quý 1/2025 **Công ty Cổ phần Searefico (HoSE: SRF)** đã sở hữu khối backlog khổng lồ ~3.000 tỷ. Tuy nhiên, phần lớn hợp đồng ký kết vào cuối năm 2024 và các công tác hồ sơ thủ tục vẫn đang hoàn thiện, các hoạt động thi công đang ở bước đầu khảo sát thực địa. Do đó, doanh thu thuần ở mảng này chỉ đạt 62,7 tỷ đồng, thấp hơn 72% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận gộp -6,2 tỷ đồng.

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế quý 1/2025



Nguồn: FinnProX, FIDT tổng hợp

Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp của SRF trong năm 2024 và 2023



Nguồn: BCTC Searefico, FIDT tổng hợp

CẬP NHẬT KQKD Q1/2025 VÀ TRIỂN VỌNG - SRF

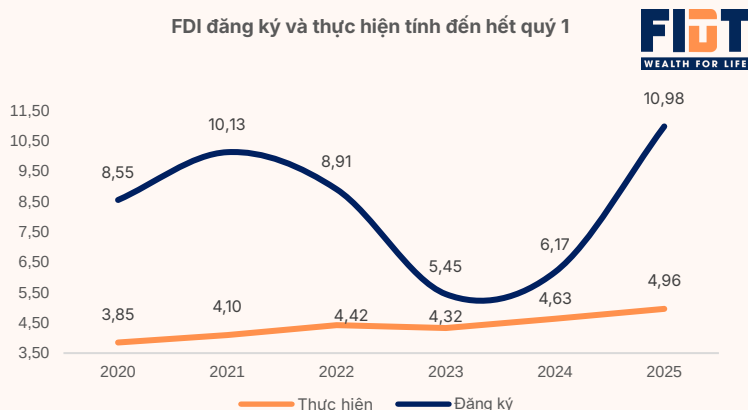
Màng xây lắp

Triển vọng: Trong quý 1/2025 Tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đăng ký mới và thực hiện đều vọt lên mức cao nhất 5 năm qua, dù phải chịu nhiều áp lực từ thuế quan Mỹ. Theo đó, 2 chỉ số này lần lượt là 10,98 tỷ USD, tăng gần 78% so với năm 2024 và 4,96 tỷ, tăng hơn 7%. Đồng thời, báo cáo của Tổng cục thống kê cho thấy, Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I năm 2025 tăng 6,93%, thấp hơn mục tiêu 8%. Do đó, sẽ vẫn cần phải tích cực thực hiện giải ngân vốn FDI.

Bên cạnh đó, các dự án hạ tầng trọng điểm tại miền Nam như vành đai 3, 4, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, sân bay Long Thành... Tại miền Bắc đầu tư công sẽ tập trung vào vành đai 4 và vành đai 5, kết hợp với hệ thống cao tốc xuyên tâm (kết nối Hà Nội với các tỉnh Bắc Bộ)... đang được đẩy nhanh. Việc này sẽ tạo điều kiện hình thành các không gian kinh tế mới, thúc đẩy tăng trưởng mạnh mẽ. Qua đó nhu cầu xây lắp hạ tầng, công nghiệp, dân dụng và du lịch cũng sẽ được nhiều hơn.

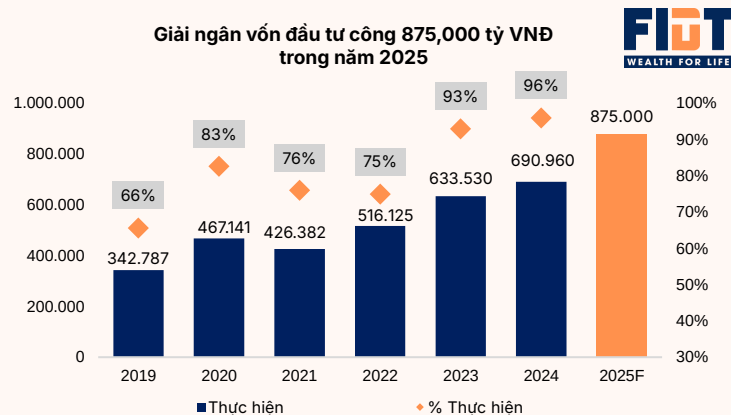
Searefico đã chủ động đón đầu xu hướng này từ sớm, khi đến hết quý 1/2025 công ty chuẩn bị khối lượng backlog gần 3.000 tỷ, gấp 2,77 lần so với doanh thu của cả năm 2024 và dự báo trong 9 tháng tới sẽ vẫn còn có khả năng ký thêm 2.000 tỷ. Các dự án của Searefico cũng nằm ở các khu vực hình thành các vùng kinh tế mới được dẫn dắt bởi hạ tầng. Đồng thời, phần lớn các công trình của công ty thuộc nhóm ứng dụng công nghệ cao có thời gian thi công dưới 1 năm, biên lợi nhuận, độ chắc chắn về tài chính cũng cao hơn so với các dự án thông thường. Vì vậy triển vọng màng xây lắp của Searefico trong năm 2025 vẫn còn nhiều điểm sáng.

FDI đăng ký và thực hiện tính đến hết quý 1



Nguồn: GSO, FIDT tổng hợp

Giải ngân vốn đầu tư công 875,000 tỷ VNĐ trong năm 2025



Nguồn: Chính phủ, FIDT tổng hợp

CẬP NHẬT KQKD Q1/2025 VÀ TRIỂN VỌNG - SRF

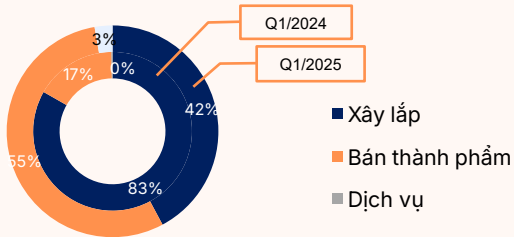
Màng bán thành phẩm

Kết quả kinh doanh Quý 1/2025: 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) đã đạt được những thành tựu bước đầu theo kế hoạch của ban lãnh đạo. Theo đó, màng bán thành phẩm: ghi nhận doanh thu đạt 81,9 tỷ, tăng 82,7% so với cùng kỳ năm trước. Tỷ trọng đóng góp vào tổng doanh thu lên đến 55%, trong khi năm Quý 1/2024 chỉ ở mức 17%. Tuy nhiên, do trong giai đoạn mở rộng thị trường, nên màng bán thành phẩm của công ty chỉ ghi nhận Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ở mức khiêm tốn lần lượt là 5 tỷ và 6%.

Triển vọng: Báo cáo của Tổ chức Hợp tác quốc tế Đức (GIZ) dự báo đến năm 2030 Việt Nam sẽ cần đến 6,1 triệu thiết bị lạnh thương mại, tương đương mỗi năm cần bổ sung bình quân 150.000 thiết bị. Đồng thời, theo kế hoạch xanh hóa của chính phủ, nhu cầu về các thiết bị lạnh tiết kiệm điện, sử dụng dung môi làm lạnh thân thiện với môi trường vẫn sẽ lớn hơn. Bên cạnh đó, Wiseguyreports, marketresearchfuture dự báo, đến năm 2032 châu Á Thái Bình Dương được dự báo sẽ tăng trưởng nhanh hơn mặt bằng chung và trở thành thị trường tiêu thụ panel sandwich lớn nhất thế giới, với quy mô vượt 1 tỷ USD.

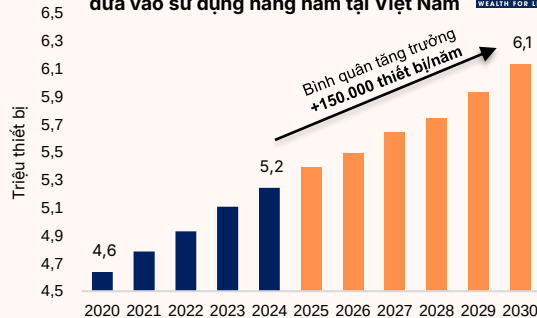
Vừa qua, Searefico đã ký kết hợp tác chiến lược với Hoshizaki là tập đoàn về làm lạnh hàng đầu Nhật Bản, có mạng lưới phân phối tại hơn 100 quốc gia toàn cầu. Sau khi hợp tác, thành viên Arico sẽ trở thành đơn vị Việt Nam đầu tiên có thể sản xuất thiết bị lạnh mang thương hiệu Hoshizaki tại khu vực Đông Nam Á. Qua đó, Arico sẽ được tiếp cận loạt công nghệ mới. Đặc biệt mở ra cơ hội xuất khẩu đến loạt thị trường mới cho Arico và Greenpan.

Cơ cấu doanh thu Searefico
Q1/2024 và Q1/2025



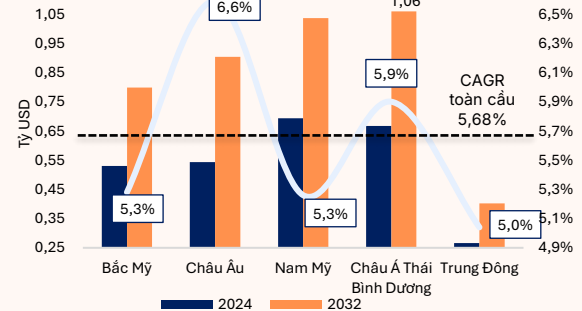
Nguồn: BCTC Searefico, FIDT tổng hợp

Số lượng thiết bị lạnh thương mại
đưa vào sử dụng hằng năm tại Việt Nam



Nguồn: Báo cáo thu thập dữ liệu và xây dựng nghiên cứu thị trường của phân ngành lạnh gia dụng và bán lẻ trong lĩnh vực chuỗi lạnh thực phẩm tại Việt Nam, Tổ chức Hợp tác Quốc tế Đức (GIZ)

Quy mô thị trường panel theo khu vực



Nguồn: Wiseguyreports, marketresearchfuture, FIDT tổng hợp

CẬP NHẬT KQKD Q1/2025 VÀ TRIỂN VỌNG - SRF

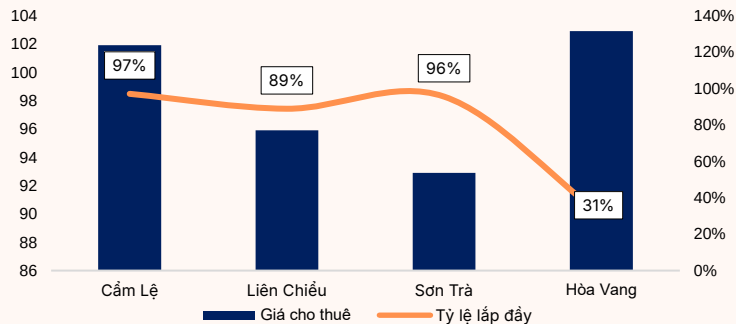
Màng dịch vụ

Kết quả kinh doanh Quý 1/2025: Tình hình tiếp tục tích cực. Trong đó, hoạt động cho thuê bất động sản công nghiệp, kho logistics Searee tiếp tục đóng góp doanh thu mạnh. Trong kì, lĩnh vực này tiếp tục ghi nhận doanh thu đạt 4 tỷ đồng, tăng hơn 6 lần so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận gộp đạt 2,2 tỷ, tăng hơn 7 lần.

Triển vọng: Dòng vốn FDI đổ mạnh vào Việt Nam tiếp tục mang đến nhu cầu lớn về bất động sản khu công nghiệp. Các địa phương là đầu tàu kinh tế sẽ tiếp tục là điểm đến hấp dẫn. Tuy nhiên, hiện tại giá thuê và tỷ lệ lấp đầy ở khu vực Hà Nội và TP.HCM đang ở mức cao. Trong khi đó, tại Đà Nẵng quỹ đất vẫn còn nhiều, giá thuê lại chưa bằng một nửa các đô thị lớn. Điều này đang góp phần tạo ra vùng trống hút đầu tư FDI.

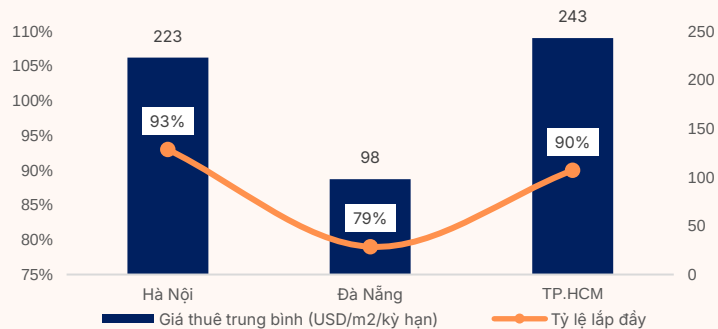
Tuy nhiên, hiện các Khu công nghiệp trọng điểm như Hòa Khánh, Hòa Khánh mở rộng, Đà Nẵng và Dịch vụ thủy sản Đà Nẵng đã lấp đầy hoàn toàn. Quỹ đất còn lại chủ yếu tập trung ở khu công nghệ cao, trong khi khu vực này đòi hỏi nhiều điều kiện liên quan đến công nghệ để doanh nghiệp có thể đặt cơ sở sản xuất. Đà Nẵng dù đã khởi công một số dự án khu công nghiệp, nhưng lại không khó lòng có thể bù đắp nhu cầu trong 1-2 năm tới. Điều này lại đang tạo cơ hội cho tòa nhà phức hợp SIB (SEAREE INDUSTRIAL BUILDING - SIB) – công trình bất động sản thuộc top cao nhất Đà Nẵng, nằm tại khu công nghiệp trọng điểm Hòa Khánh.

Giá cho thuê và tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp tại các quận của Đà Nẵng



Nguồn: Avison Young, FIDT tổng hợp

Giá thuê trung bình và tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp tại 3 đầu tàu kinh tế của cả nước



Nguồn: Avison Young, FIDT tổng hợp

CẬP NHẬT KQKD Q1/2025 VÀ TRIỂN VỌNG - SRF

Thu nhập khác

Doanh thu từ hoạt động tài chính tăng mạnh: Doanh thu từ hoạt động tài chính quý 1/2025 đạt 152,5 tỷ đồng, trong khi quý 1 năm trước chỉ đạt 1,6 tỷ đồng, chủ yếu do ghi nhận khoản bán vốn từ Arico, qua đó kéo lợi nhuận sau thuế tăng mạnh.

Theo định hướng của ban lãnh đạo doanh nghiệp, nguồn lợi nhuận từ việc bán Arico sẽ được tái đầu tư phát triển. Bên cạnh đó, việc hợp tác với Hoshizaki cũng sẽ mở ra cơ hội xuất khẩu sang các thị trường mới cũng như tiếp cận các công nghệ và kỹ thuật chất lượng hơn.

Bên cạnh đó, trong kỳ quý 1/2025 công ty có trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho và trích lập dự phòng các khoản phải thu ở chi phí quản lý doanh nghiệp. Mặc dù làm giảm lợi nhuận, song đây không phải là các chi phí thực chi bằng tiền. Do đó, lợi nhuận trong kỳ thực tế đang lớn hơn, dòng tiền đang tích cực hơn.

Trên cơ sở đó, chúng tôi vẫn giữ nguyên những dự phóng như báo cáo lần đầu về Searefico.

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

Kết quả kinh doanh của Searefico

Tỷ đồng	Q1/2025	Q1/2024	YoY
Doanh thu thuần (1)	148,58	271,03	-45%
Xây lắp xây dựng	62,65	225,64	-72%
Bán thành phẩm, hàng hóa, vật tư	81,88	44,81	83%
Dịch vụ	4,04	0,59	587%
Giá vốn hàng bán (2)	184,35	254,53	-28%
Xây lắp xây dựng	68,87	216,16	-68%
Bán thành phẩm, hàng hóa, vật tư	76,85	38,03	102%
Dịch vụ	1,85	0,33	453%
(Hoàn nhập)/dự phòng giảm giá hàng tồn kho	36,78	0,00	
Lợi nhuận gộp (3) = (1) - (2)	-35,77	16,50	-317%
Xây lắp xây dựng	-6,22	9,47	-166%
Bán thành phẩm, hàng hóa, vật tư	5,04	6,78	-26%
Dịch vụ	2,19	0,25	765%
Biên lợi nhuận gộp (4) = (3)/(1)	-0,24	0,06	-495%
Xây lắp xây dựng	-0,10	0,04	-336%
Bán thành phẩm, hàng hóa, vật tư	0,06	0,15	-59%
Dịch vụ	0,54	0,43	26%
Doanh thu tài chính (5)	152,51	1,63	9263%
Chi phí tài chính (5.2)	-9,94	-8,20	21%
Trong đó, chi phí lãi vay	-6,92	-7,51	-8%
Chi phí bán hàng (5.3)	-0,16	-0,10	58%
Chi phí quản lý doanh nghiệp (5.4)	-67,40	-14,94	351%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD (6) = (3)+(5)-(5.2)-(5.3)-(5.4)	39,24	-5,11	-868%
Lợi nhuận từ công ty liên kết (7)	0,00	0,00	0%
Lợi nhuận, chi phí khác (8)	-25,73	7,21	-2673%
Lợi nhuận trước thuế TNDN (9) = (6)+(7)+(8)	13,50	2,10	543%
Thuế TNDN (10)	-4,23	-1,46	189%
Lợi nhuận sau thuế TNDN (11) = (9)-(10)	9,28	0,64	1356%

Lưu ý và miễn trừ trách nhiệm

Quý nhà đầu tư 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 mà không phải thông báo. Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo. 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. Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư. Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình. 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!



BÙI VĂN HUY

Giám đốc khối Nghiên cứu & Đầu tư

E huy.bui@fidt.vn

Nguyễn Viết Nhật

Chuyên viên phân tích

E nhat.nguyen@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng

Chuyên viên phân tích

E dung.nguyen@fidt.vn

ĐOÀN MINH TUẤN

Trưởng phòng Nghiên cứu & Đầu tư

E tuan.doan@fidt.vn

Hà Kim Thành

Chuyên viên phân tích

E thanh.kim@fidt.vn

Trần Vũ Bảo

Chuyên viên phân tích

E bao.tran@fidt.vn

 www.fidt.vn

 1900 988 908

 **Trụ sở TP.HCM**
Tầng 10, Hà Phan Building,
17 – 19 Tôn Thất Tùng, Q.1, TP.HCM

 **FIDT Nha Trang**
56 Bùi Thiện Ngộ (B4), KĐT VCN
Phước Hải, TP. Nha Trang

 **FIDT Hà Nội**
Tầng 26, Mipec Tower,
229 Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội