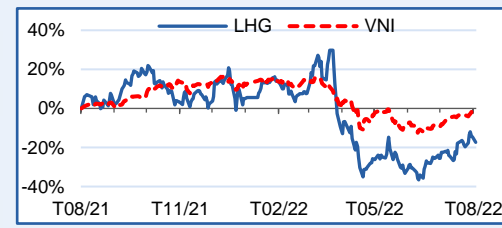




CTCP Long Hậu (LHG) [MUA +57,9%]

Cập nhật

Ngành	BĐS KCN & KĐT		2021A	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	31/08/2022	Tăng trưởng DT	21,5%	8,5%	6,4%	34,5%
Giá hiện tại	40.400VND	Tăng trưởng EPS	49,2%	-14,5%	33,3%	17,6%
Giá mục tiêu	61.900VND	Biên LN gộp	52,7%	42,5%	53,6%	48,2%
Giá mục tiêu gần nhất	61.900VND	Biên LN ròng	37,9%	29,9%	37,4%	32,7%
TL tăng	+53,2%	EV/EBITDA	2,3x	2,7x	2,0x	1,7x
Lợi suất cổ tức	4,7%	P/E	7,6x	8,9x	6,7x	5,7x
Tổng mức sinh lời	+57,9%	P/B	1,4x	1,3x	1,1x	1,0x



		LHG	Peers	VNI
GT vốn hóa	87,1tr USD			
Room KN	28,6tr USD	P/E (trượt)	15,1x	15,1x
GTGD/ngày (30n)	1,0tr USD	P/B (hiện tại)	1,4x	3,8x
Cổ phần Nhà nước	48,7%	Nợ ròng/CSH	-0,8x	-0,9x
SL cổ phiếu lưu hành	50,0 tr	ROE	9,4%	26,3%
Pha loãng	50,0 tr	ROA	4,6%	6,8%

Tổng quan công ty:

LHG là chủ đầu tư khu công nghiệp (KCN) tại tỉnh Long An với tổng diện tích đất 460 ha. Các dự án KCN của LHG nằm gần TP.HCM và các cảng của công ty (chỉ cách trung tâm TP.HCM 19 km về phía Nam). LHG do Công ty TNHH Phát triển Khu công nghiệp Tân Thuận (IPC) sở hữu 49%.

Thái Nhật Đăng, CFA

Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp

Định giá hấp dẫn; dự báo lợi nhuận giảm trong năm 2022

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 61.900 đồng/CP cho LHG.
- Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu cho LHG do công ty có số dư tiền mặt ròng tính đến quý 2/2022 cao hơn so với cuối quý 1/2022, bị ảnh hưởng bởi mức tăng 0,5 điểm % trong giả định lãi suất phi rủi ro và kéo dài giả định doanh số bán đất giai đoạn 2023-2026 của chúng tôi.
- Chúng tôi duy trì giả định doanh số bán đất KCN năm 2022 là 12 ha (+9% YoY) nhưng điều chỉnh giảm 15% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS do biên lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm 2022 thấp hơn kỳ vọng, mà chúng tôi cho rằng chủ yếu là do việc điều chỉnh tăng chi phí phát triển quỹ đất KCN đã cho thuê lũy kế. Chúng tôi điều chỉnh giảm 2,8% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2023-2026 sau khi chúng tôi kéo dài giả định doanh số bán đất trong giai đoạn 2023-2026.
- Trong năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 848 tỷ đồng (+8,5% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 253 tỷ đồng (-15% YoY). Chênh lệch giữa dự báo tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của chúng tôi chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm 10 điểm % YoY trong giả định biên lợi nhuận gộp.
- Chúng tôi dự báo doanh thu đạt 902 tỷ đồng (+6,4% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 338 tỷ đồng (+33% YoY) trong năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu chủ yếu được dẫn dắt bởi sự phục hồi doanh thu của mảng cho thuê nhà xưởng xây sẵn (RBF), trong khi lợi nhuận sẽ được hỗ trợ nhờ biên lợi nhuận gộp trở lại mức bình thường trong năm 2023 từ mức cơ sở thấp bất thường do ghi nhận chi phí bất thường.
- Chúng tôi cho rằng LHG là công ty hưởng lợi chính từ nhu cầu đất KCN cao tại tỉnh Long An và TP. HCM. Ngoài quỹ đất đã giải phóng mặt bằng có giá trị ở các vị trí đắc địa, chúng tôi cho rằng LHG có vị thế tốt để nắm bắt nhu cầu đất KCN cao do KCN Hiệp Phước lân cận gặp trở ngại về mặt pháp lý.
- Rủi ro: Tỷ lệ hấp thụ và ASP đất KCN thấp hơn dự kiến; các khoản phải trả cho việc giải phóng mặt bằng cao hơn dự kiến.

Định giá hấp dẫn đối với công ty phát triển KCN có số dư tiền mặt lớn. LHG hiện chỉ có KCN Long Hậu 3.1 (LH3.1) đang trong giai đoạn bán đất. LHG đã giải phóng 91% tổng diện tích 124 ha của dự án LH3.1 và thanh toán phí thuê cho Chính phủ đối với 83% tổng diện tích của dự án tính đến cuối năm 2021. Chúng tôi ước tính LHG đã giải phóng mặt bằng và đền bù cho ít nhất 40 ha đất KCN tính đến 6 tháng đầu năm 2022. Ngoài diện tích đất KCN lớn đã giải phóng mặt bằng có diện tích khoảng 40 ha trị giá 2 nghìn tỷ đồng (chúng tôi ước tính giá bán trung bình là 220 USD/m²/kỳ hạn thuê), LHG có số dư tiền mặt ròng là 1,1 nghìn tỷ đồng vào cuối quý 2/2022, tương đương khoảng 56% giá trị vốn hóa thị trường hiện tại của LHG.

Kế hoạch mở rộng hỗ trợ triển vọng dài hạn. LHG có kế hoạch mở rộng với KCN LH3.2 tại tỉnh Long An (tổng diện tích 90 ha) và KCN An Định tại tỉnh Vĩnh Long (tổng diện tích 200 ha). Các dự án KCN này đang chờ phê duyệt chính thức từ Thủ tướng trước khi bắt đầu phát triển, và chúng

tôi kỳ vọng các dự án này sẽ nhận được phê duyệt trong năm 2022 và bắt đầu mở bán đất KCN trong năm 2024.

Mảng cho thuê nhà xưởng xây sẵn (RBF) & khu lưu trú của LHG sẽ mang lại dòng tiền ổn định. Chúng tôi ước tính thu nhập ròng từ hoạt động kinh doanh (NOI) mảng này sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) 8% trong giai đoạn 2021-2025 với NOI trung bình hàng năm đạt 115 tỷ đồng.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ VND)					BẢNG CĐKT (tỷ VND)				
	2021	2022F	2023F	2024F		2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	782	848	902	1.213	Tiền và tương đương	92	113	97	86
Giá vốn hàng bán	-370	-488	-419	-628	Đầu tư TC ngắn hạn	986	986	486	256
Lợi nhuận gộp	412	360	483	584	Các khoản phải thu	303	317	325	421
Chi phí bán hàng	-10	-13	-14	-17	Hàng tồn kho	627	655	1.266	1.770
Chi phí quản lí DN	-50	-63	-67	-80	TS ngắn hạn khác	7	7	7	7
LN thuần HĐKD	352	284	402	487	Tổng TS ngắn hạn	2.014	2.078	2.181	2.539
Doanh thu tài chính	33	39	22	14	TS dài hạn (gộp)	138	168	198	228
Chi phí tài chính	-16	-14	-10	-14	- Khấu hao lũy kế	-69	-78	-90	-104
Trong đó, chi phí lãi vay	-16	-13	-10	-13	TS dài hạn (ròng)	70	90	108	125
Lợi nhuận từ công ty LDLK	4	6	6	7	Đầu tư TC dài hạn	202	202	202	202
Lợi nhuận/(chi phí) khác	2	2	2	2	TS dài hạn khác	50	50	50	50
LNTT	375	317	422	496	Tổng TS dài hạn	832	887	934	975
Thuế TNDN	-79	-63	-84	-99	Tổng Tài sản	2.846	2.965	3.116	3.514
LNST trước CĐTS	296	253	338	397	Phải trả ngắn hạn	42	76	65	98
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	46	40	40	40
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	296	253	338	397	Nợ ngắn hạn khác	657	657	657	657
					Tổng nợ ngắn hạn	818	845	834	867
EBITDA	403	339	464	557	Nợ dài hạn	140	100	60	170
EPS báo cáo, VND	5.302	4.533	6.042	7.103	Nợ dài hạn khác	425	425	425	425
DPS báo cáo, VND	1.900	2.000	2.000	2.000	Tổng nợ	1.383	1.370	1.319	1.462
DPS/EPS (%)	36%	44%	33%	28%					
					Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
					Vốn cổ phần	500	500	500	500
					Thặng dư vốn CP	72	72	72	72
TỶ LỆ	2021	2022F	2023F	2024F	Lợi nhuận giữ lại	793	925	1.127	1.382
Tăng trưởng					Vốn khác	97	97	97	97
Tăng trưởng doanh thu	21,5%	8,5%	6,4%	34,5%	Lợi ích CĐTS	1	1	1	1
Tăng trưởng LN HĐKD	61,6%	-19,3%	41,8%	21,2%	Vốn chủ sở hữu	1.463	1.594	1.797	2.052
TT LNTT	49,2%	-14,5%	33,3%	17,6%	Tổng cộng nguồn vốn	2.846	2.965	3.116	3.514
Tăng trưởng EPS pha loãng	49,2%	-14,5%	33,3%	17,6%					
					SL cổ phiếu lưu hành	50,0	50,0	50,0	50,0
Khả năng sinh lời									
Biên LN gộp %	52,7%	42,5%	53,6%	48,2%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Biên LN từ HĐ %	45,0%	33,5%	44,6%	40,2%	Tiền đầu năm	261	92	113	97
Biên EBITDA	51,6%	39,9%	51,5%	45,9%	Lợi nhuận sau thuế	296	253	338	397
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	37,9%	29,9%	37,4%	32,7%	Khấu hao	52	55	62	69
ROE %	21,6%	16,6%	19,9%	20,6%	Thay đổi vốn lưu động	123	-9	-630	-566
ROA %	10,9%	8,7%	11,1%	12,0%	Điều chỉnh khác (a)	0	-27	-35	-42
					Tiền từ hoạt động KD	471	273	-266	-142
Chỉ số hiệu quả vận hành									
Số ngày tồn kho	654	480	838	882	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-10	-110	-110	-110
Số ngày phải thu	142	137	132	127	Đầu tư, ròng	-529	0	500	230
Số ngày phải trả	57	44	61	47	Tiền từ HĐ đầu tư	-521	-110	390	120
TG luân chuyển tiền	739	572	908	961					
					Cổ tức đã trả	-95	-95	-100	-100
Thanh khoản					Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	2,5	2,5	2,6	2,9	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	4	-6	0	0
CS thanh toán nhanh	1,7	1,7	1,1	0,9	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-27	-40	-40	110
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,1	0,1	0,0	Tiền từ các hoạt động khác	0	0	0	0
Nợ/Vốn sử dụng	6,6%	4,7%	3,2%	6,0%	Tiền từ hoạt động TC	-118	-141	-140	10
Nợ/Vốn CSH	-60,9%	-60,1%	-26,9%	-6,4%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-169	21	-16	-12
Khả năng thanh toán lãi vay	22,3	21,4	40,0	36,4	Tiền cuối năm	92	113	97	86

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty, dự báo của VCSC. Ghi chú: (a) chủ yếu bao gồm các điều chỉnh cho quý khen thưởng và phúc lợi.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhựt Đăng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch

Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán -

Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
[+84 28 3914 3588 \(403\)](tel:+842839143588403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.