

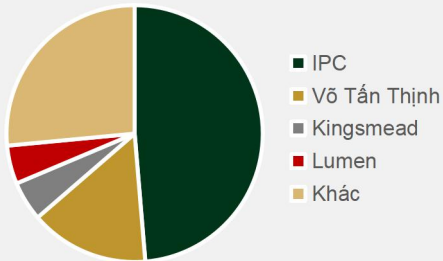
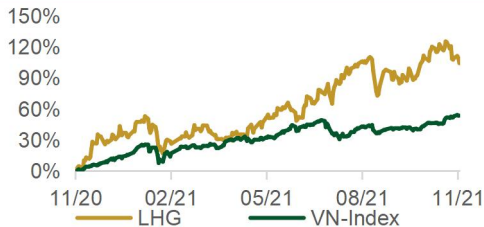
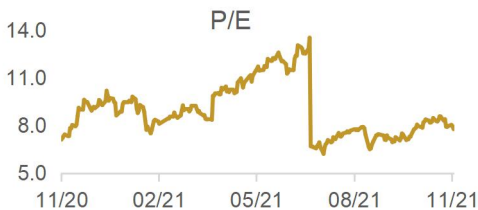
MUA [+77%]

Ngày cập nhật: 16/11/2021

Giá hợp lý 90,000 VND
Giá hiện tại 50,800 VND

PHS
(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	50
Free-float (triệu)	15
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,493
KLGD TB 3 tháng	423,135
Sở hữu nước ngoài	10%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/03/2010

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Chỉ số tài chính

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	488	430	599	644	893	1,470
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	166	176	143	199	342	599
EPS (VND)	6,157	3,519	2,554	3,662	6,837	11,967
Tăng trưởng EPS (%)	-3%	-43%	-27%	43%	87%	75%
Giá trị sổ sách (VND)	21,822	22,934	23,818	25,667	29,557	37,191
P/E	7.2	6.9	8.3	8.6	13.2	7.5
P/B	1.1	1.0	1.0	1.3	3.0	2.4
Cổ tức tiền mặt (VND)	1,500	1,500	1,600	1,900	1,900	1,900

Kết Quả Quý 3 Giảm Sút

Cập nhật KQKD: Trong 3Q21, doanh thu thuần giảm 28% YoY, đạt 52 tỷ VND. LNST đạt 20 tỷ VND, giảm 15% YoY. Kết quả kinh doanh kém khả quan này do thiếu đi doanh thu từ việc bán bất động sản KCN. Dịch bệnh trong quý 3 đã ảnh hưởng đến hoạt động mua bán bất động sản của công ty. Tuy nhiên, doanh thu từ NXXS (nhà xưởng xây sẵn) và khu lưu trú vẫn duy trì tích cực, tăng 7% YoY. Dù cho kết quả quý 3 kém khả quan nhưng tổng doanh thu 9 tháng của LHG vẫn tăng 56% YoY nhờ ghi nhận doanh thu bán bất động sản KCN trong quý 2.

Dự phóng: Do ảnh hưởng của dịch trong quý 3, chúng tôi hạ dự phóng doanh thu trong năm 2021 xuống. Doanh thu năm 2021 sẽ đạt 893 tỷ VND. Doanh thu năm 2022 sẽ đạt 1,470 tỷ VND, tăng 65% YoY nhờ vào việc bán BĐS KCN từ Long Hậu 3 – Giai đoạn 1. Chúng tôi dự phóng rằng công ty sẽ bán được 18 ha đất KCN trong năm 2022, tăng 77% so với số ước tính là 13 ha trong năm 2021.

Điểm nhấn đầu tư: (1) Long Hậu 3 Giai đoạn 1 sẽ là động lực phát triển hiện tại cho công ty. Thêm vào đó, công ty có những dự án tiếp theo để phục vụ cho nhiều phân khúc khách hàng như Long Hậu 3 Giai đoạn 2, Khu dân cư Tái định cư Long Hậu 3 hay Khu tái định cư Long Hậu mở rộng. (2) Công ty sẽ được hưởng lợi từ nhu cầu phát triển các điểm logistics nhờ vào vị trí sát TP HCM.

Định giá: Chúng tôi sử dụng RNAV để định giá cổ phiếu và chúng tôi vẫn duy trì mức giá hợp lý của công ty là 90,000 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu này. Chúng tôi đưa những dự án có thời gian hoàn thành và mở bán dự kiến trong năm 2022 và 2023 vào trong định giá. Những dự án có thời gian hoàn thành dự kiến trong năm 2024 không được chúng tôi đưa vào định giá.

Rủi ro: (1) Tỷ lệ lấp đầy của khu công nghiệp thấp hơn dự kiến có thể ảnh hưởng đến giá thuê và lợi nhuận của công ty. (2) Rủi ro từ chính sách có thể ảnh hưởng đến kế hoạch thời gian phát triển dự án của công ty. (3) Rủi ro dịch bệnh làm chậm tiến độ của các dự án. (4) Cổ đông lớn Võ Tấn Thịnh gần đây đăng ký bán cổ phần mình đang nắm giữ. Điều này có thể ảnh hưởng đến biến động của cổ phiếu trong ngắn hạn.

Cập Nhật Hoạt Động Kinh Doanh

Bị ảnh hưởng bởi giãn cách xã hội, LHG không có doanh thu từ việc bán BĐS KCN. Điều này làm doanh thu giảm 28% YoY và LNST giảm 15% YoY. Doanh thu từ việc cho thuê NXXS và khu lưu trữ vẫn tích cực, tăng trưởng 7% YoY. Quý 3 thường là quý có kết quả kinh doanh thấp nhất năm.

Chúng tôi kỳ vọng rằng doanh thu của việc bán BĐS KCN trong năm 2022 sẽ tăng trưởng ấn tượng nhờ vào quỹ đất đã được giải phóng mặt bằng tại Long Hậu 3 – Giai đoạn 1 và nhu cầu đất KCN cao ở Long An. Trong 1H21, chúng tôi nhận thấy LHG có khách hàng lớn là LOGOS Việt Nam – một công ty phát triển kho và hạ tầng logistics – thuê 10 ha đất ở Long Hậu 3. Trong quý 3 này, chúng tôi nhận thấy có những khoản ứng trước đến từ các công ty được phẩm.

Chúng tôi dự phóng công ty sẽ bàn giao được 18 ha (+38% YoY) trong năm sau và 40 ha (+122% YoY) trong năm 2023F. Chúng tôi kỳ vọng Long Hậu 3 – Giai đoạn 2 sẽ bắt đầu bàn giao trong 4Q23. Trong dự phóng của chúng tôi, chúng tôi không bao gồm KCN An Định tại Vĩnh Long. LHG vẫn chờ phê duyệt để phát triển KCN này.

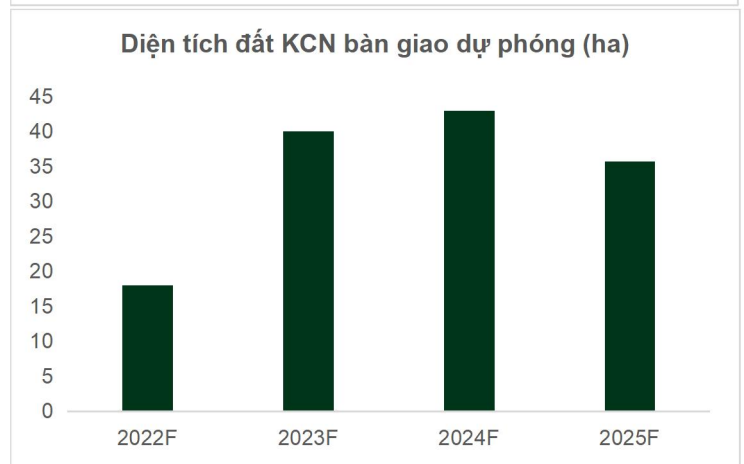
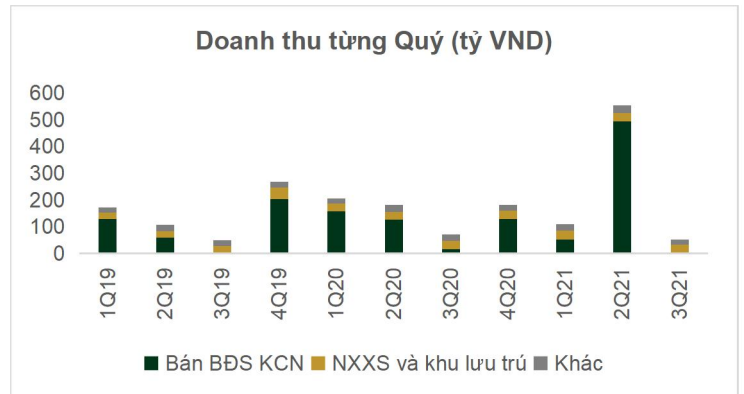
Định giá

Doanh thu năm 2021 sẽ đạt 893 tỷ VND (+39% YoY) nhờ việc tăng trưởng doanh thu đất thuê KCN Long Hậu 3 Giai đoạn 1. LNST sẽ đạt 342 tỷ (+72% YoY).

Chúng tôi sử dụng RNAV để định giá. Giá hợp lý của cổ phiếu là 90,000 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu. Chúng tôi đưa những dự án có thời gian hoàn thành dự kiến trong năm 2022 và 2023 vào trong định giá. Những dự án có thời gian hoàn thành dự kiến trong năm 2024 không được chúng tôi đưa vào định giá. Rủi ro về dịch bệnh kéo dài có thể ảnh hưởng đến tiến độ của các dự án, và điều này có thể ảnh hưởng đến định giá của cổ phiếu.

Bảng: Tóm tắt định giá

	Giá trị (tỷ VND)	Phương pháp định giá
Các dự án hoàn thành trong năm 2021 & 2022	3,693	DCF (WACC = 13%)
Tiền và tương đương tiền	1,079	
Đầu tư	205	
Nợ	(247)	
Nghĩa vụ với IPC	(206)	
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	
Tổng giá trị vốn cổ phần	4,526	
Cổ phiếu lưu hành (triệu)	50	



(Nguồn: LHG, PHFM tổng hợp)

Giá trên mỗi cổ phiếu (VND)	90,000
-----------------------------	--------

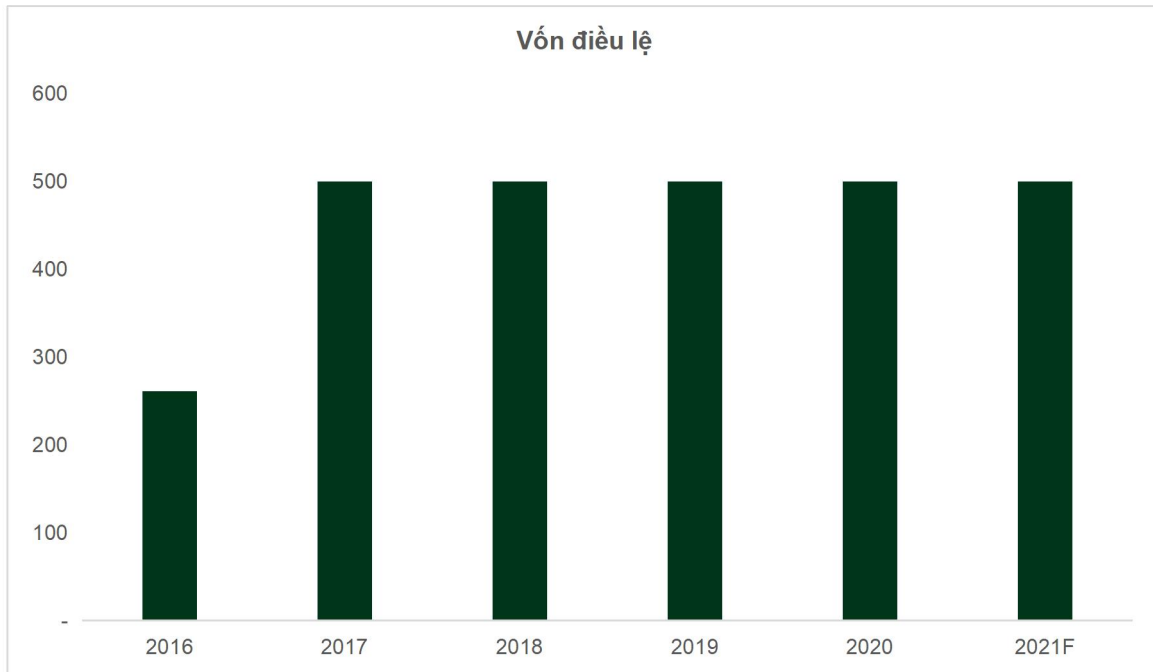
Sơ lược công ty

Thành lập vào ngày 23/05/2006, Công ty CP Long Hậu (mã chứng khoán LHG) là chủ đầu tư các dự án KCN Long Hậu với tổng diện tích gần 500 ha, được chia thành các giai đoạn: KCN Long Hậu có quy mô 137.02 ha (năm 2006), KCN Long Hậu mở rộng quy mô 108.48 ha (năm 2009), Khu dân cư – Tái định cư xã Long Hậu quy mô 55 ha (năm 2009) và nay là KCN Long Hậu 3 – giai đoạn 1 quy mô 123.98 ha. Hai cổ đồng sáng lập là Công ty Phát triển Công nghiệp Tân Thuận (IPC) và Công ty CP Việt Âu.

KCN Long Hậu có vị trí chiến lược ngay trục giao thông đường bộ và đường cao tốc, gần hệ thống cảng biển quốc tế, giúp nhà đầu tư tiết kiệm được thời gian, chi phí vận chuyển và thuận tiện kết nối với trung tâm TP.HCM. Qua hơn 13 năm phát triển, hơn 200 nhà đầu tư trong và ngoài nước đã tin tưởng lựa chọn KCN Long Hậu là đối tác phát triển bền vững. Chúng tôi cam kết không ngừng đổi mới về tư duy, hoạt động kinh doanh và hỗ trợ doanh nghiệp, chú trọng đầu tư hạ tầng, cảnh quan, mang lại lợi ích cao nhất cho mỗi nhà đầu tư khi lựa chọn KCN Long Hậu.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: LHG, PHFM dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu thuần	488	430	599	644	893	1,470
Giá vốn hàng bán	(217)	(186)	(385)	(350)	(422)	(682)
Lợi nhuận gộp	271	244	213	293	471	788
Chi phí bán hàng	(20)	(14)	(10)	(11)	(15)	(25)
Chi phí QLDN	(60)	(57)	(58)	(65)	(90)	(149)
Lợi nhuận từ HĐKD	192	173	145	218	366	614
Lợi nhuận tài chính	13	38	29	34	48	79
Chi phí lãi vay	(6)	(5)	(5)	(16)	(16)	(18)
Lợi nhuận trước thuế	208	215	179	246	401	678
Lợi nhuận sau thuế	166	176	143	199	342	599
LNST của cổ đông Công ty	166	176	143	199	342	598
Cân đối kế toán	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Tài Sản Ngắn Hạn	1,340	1,437	1,397	1,716	1,732	2,603
Tiền và tương đương tiền	456	352	151	261	153	252
Đầu tư tài chính ngắn hạn	362	279	335	433	588	908
Phải thu ngắn hạn	54	21	33	41	52	87
Hàng tồn kho	307	464	562	700	642	869
Tài sản ngắn hạn khác	162	321	315	282	296	488
Tài Sản Dài Hạn	648	680	838	884	907	1,157
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	-	-
Tài sản cố định	53	50	57	75	83	90
Bất động sản đầu tư	305	280	451	509	514	716
Chi phí xây dựng dở dang	48	127	93	41	43	45
Đầu tư tài chính dài hạn	225	202	204	206	212	210
Tài sản dài hạn khác	16	21	33	52	55	97
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	1,988	2,117	2,235	2,600	2,640	3,760
Nợ phải trả	897	970	1,044	1,316	1,161	1,900
Nợ ngắn hạn	557	582	591	753	573	1,111
Nợ dài hạn	339	388	453	563	589	789
Vốn chủ sở hữu	1,091	1,147	1,191	1,284	1,478	1,860
Vốn điều lệ	500	500	500	500	500	500
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	1	1	1	1	1
Tổng nguồn vốn	1,988	2,117	2,235	2,600	2,640	3,760

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	198	206	185	269	473	753
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(376)	56	(175)	(117)	(182)	(521)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	265	(69)	(40)	5	(160)	(58)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	201	(104)	(200)	109	(107)	99
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	255	456	352	151	261	153
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	456	352	151	261	153	252
Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Tăng trưởng						
Doanh thu	2%	-12%	39%	7%	7%	39%
Lợi nhuận sau thuế	0%	6%	-19%	39%	39%	72%
Tổng tài sản	30%	6%	6%	16%	16%	2%
Tổng vốn chủ sở hữu	63%	5%	4%	8%	8%	15%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	56%	57%	36%	46%	46%	53%
Tỷ suất EBIT	39%	40%	24%	34%	34%	41%
Tỷ suất EBITDA	45%	47%	30%	42%	42%	47%
Tỷ suất lãi ròng	34%	41%	24%	31%	31%	38%
ROA	8%	8%	6%	8%	8%	13%
ROE	15%	15%	12%	15%	15%	23%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	120	32	17	21	21	22
Vòng quay hàng tồn kho	440	755	486	658	658	556
Vòng quay khoản phải trả	14	20	33	50	50	30
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.4	2.5	2.4	2.3	2.3	3.0
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.9	1.7	1.4	1.3	1.3	1.9
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
Tổng vay/Vốn chủ sở hữu	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	0.8
Vay ngắn hạn/VCSH	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Vay dài hạn/VCSH	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Hoàn Niên, chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower, 08 Hoàng Văn Thái, phường Tân Phú, quận 7, Thành phố Hồ Chí Minh.

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby, 81-83-83B-85 Hàm Nghi, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 535 6060

Fax: (84-28) 3 535 2912