

CTCP Long Hậu (LHG)

Cam kết tăng trưởng

- Lợi nhuận ròng trong 9T20 tăng 37.5% n/n lên 134.3 tỷ đồng, đạt 89.1% dự báo năm 2020 của chúng tôi.
- Diện tích đất ký bán dự kiến sẽ được phục hồi trong năm 2021-2022 do mở lại các chuyến bay thương mại.

LN ròng 3Q20 tăng trưởng nhờ giá thuê tăng

CTCP Long Hậu (LHG) báo cáo doanh thu tăng trưởng mạnh đạt 72 tỷ đồng trong 3Q20, tăng 46.2% n/n. Chúng tôi cho rằng sự tăng trưởng mạnh mẽ này được thúc đẩy bởi 1) giá thuê đất tăng 33%-40% n/n trong 3Q20 và 2) diện tích chuyển nhượng đất trong 3Q20 là 0.5ha so với 0ha trong 3Q19. LN ròng 3Q20 tăng 25.6% n/n, đạt 23 tỷ đồng, phù hợp với báo cáo ước tính của chúng tôi.

Doanh thu 9T20 tăng 39.4% n/n đạt 460 tỷ đồng, đạt 70% dự báo cả năm của chúng tôi nhờ vào mức tăng trưởng ấn tượng của cả năm, bao gồm 1) tăng trưởng doanh thu chuyển nhượng đất 56.6% n/n đạt 303 tỷ đồng 2) tăng doanh thu cho thuê nhà xưởng 23.6% n/n đạt 89 tỷ đồng. Doanh thu tăng trưởng trong 9T20 giúp LN ròng lên 134 tỷ đồng (+37.5% n/n), vượt qua ước tính của ban lãnh đạo là 109.8%.

Tăng trưởng bền vững LN ròng trong 4Q20

Chúng tôi tiếp tục giả định diện tích ký bán 4 ha vào nửa cuối năm 2020 có thể chuyển thành doanh thu 4Q20, bổ sung vào tổng diện tích đất ghi nhận doanh thu năm 2020 là 12ha. Ngoài ra, chúng tôi ghi nhận thêm 6 tỷ đồng thu nhập liên kết và 7 tỷ đồng thu nhập tài chính trong năm 2020 do công ty liên tục duy trì số dư tiền mặt lành mạnh. Nhìn chung, chúng tôi điều chỉnh tăng LN ròng sẽ tăng 5.9% đạt 172 tỷ đồng.

Duy trì Năm giữ ở mức giá mục tiêu cao hơn 20,500 đồng

Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 20,500 đồng do tăng dự báo EPS trong năm 2020 nhưng duy trì đánh giá Năm giữ, do chúng tôi vẫn cho rằng LHG không có thêm bất kỳ đợt chào mua nào, mà đây là động lực chính cho đà tăng giá của LHG gần đây. Các nhà đầu tư đánh giá cao vị trí thuận lợi của LHG để thúc đẩy làn sóng FDI sắp tới, dự kiến sẽ phục hồi trong 2021 và 2022 sau khi nối lại các chuyến bay thương mại đi, đến Việt Nam. Chất xúc tác này được phản ánh trong ngắn hạn. Trong trung hạn, chúng tôi kỳ vọng quỹ đất cho thuê mới của KCN Long Hậu 3 giai đoạn 2 có thể kích hoạt tăng trưởng kinh doanh mạnh trong năm 2022 và 2023.

Đánh giá **Năm giữ (Duy trì)**

Thông kê

VNIndex (23/10, điểm)	961
Giá cp (23/10, đồng)	25,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,440
SLCP lưu hành (triệu)	50
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	29,300/10,415
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	9
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	29.5/5.4
Cổ đông lớn (%)	
Công ty TNHH MTV Phát triển Công nghiệp Tân Thuận	26.8
Võ Tấn Thịnh	10.0

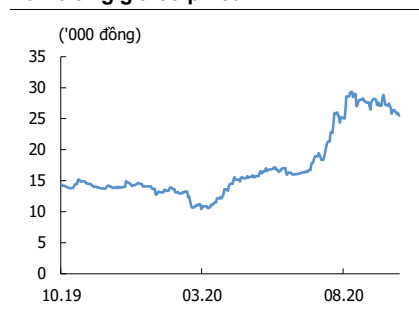
Định giá

	2019A	2020F	2021F
PE (x)	6.6	7.4	5.8
PB (x)	0.8	1.1	1.0
ROE (%)	15.3	17.6	20.9
Cổ tức (%)	7.9	7.4	7.4
EV/EBITDA (x)	1.8	3.5	3.1
EPS (đồng)	2,854	3,475	4,470
BPS (đồng)	24,012	25,658	28,199

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(2.3)	84.7	80.1
Tương đối với VNI (%p)	(7.3)	59.8	82.0

Xu hướng giá cổ phiếu



Nhà Lại

nhan.lt@kisvn.vn

Bảng 1. Kết quả kinh doanh 3Q20

(Tỷ đồng, %, %p)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	q/q	n/n	Kỳ vọng
Doanh thu	50	269	206	181	72	(60.1)	46.2	N.A
LN gộp	25	61	94	70	36	(48.6)	42.6	N.A
Biên LN gộp	51	23	46	38	50	11.1	(1.3)	N.A
LN hoạt động	14	38	75	51	22	(55.9)	64.8	N.A
Biên LN hoạt động	27	14	36	28	31	3.0	3.5	N.A
LN trước thuế	24	51	80	56	31	(44.9)	30.0	N.A
LN ròng	19	36	63	48	23	(50.9)	25.6	N.A

Nguồn: Dữ liệu công ty, Khác, KIS

Bảng 2. Dự phóng lợi nhuận

(Tỷ đồng, %, %p)

	2019				2020F				2019	2020F	3Q20		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF			q/q	n/n	Kỳ vọng (BB)
Doanh thu thuần	173	108	50	269	206	181	72	206	599	666	(60.1)	46.2	N.A
Doanh thu bất động sản	131	61	2	205	159	126	17	144	398	446	(86.3)	866.5	
Thuê	23	23	26	27	28	30	31	31	99	120	2.5	19.5	
Khác	19	24	22	38	20	24	24	32	102	100	(2.0)	10.5	
Lợi nhuận gộp	79	48	25	61	94	70	36	82	213	282	(48.6)	42.6	N.A
Biên LN gộp	46	45	51	23	46	38	50	40	36	42	11.1	(1.3)	
Chi phí BH & QL	13	21	12	23	19	19	13	27	69	79	(29.0)	16.4	
LN hoạt động	66	28	14	38	75	51	22	55	145	203	(55.9)	64.8	
Thu nhập từ cty liên kết	(3)	(3)	5	8	4		2	0	8	6	N.M	(64.9)	
Thu nhập tài chính	6	9	6	7	4	9	10	4	29	28	14.5	60.9	
Chi phí tài chính	1	1	1	2	3	4	4	7	5	19	4.9	271.5	
Thu nhập khác	2	0	0	1	0	0	1	-1	3		0.0	0.0	
LN trước thuế	70	33	24	51	80	56	31	51	179	218	(44.9)	30.0	
LN ròng	55	24	19	36	63	48	23	40	143	174	(50.9)	25.6	
LNST của cty mẹ	55	24	19	36	63	48	23	40	143		(50.9)	25.6	N.A
EBITDA	75	37	22	47	86	64	36	78	182	265	(44.0)	61.3	
Biên EBITDA	43	34	45	18	42	36	50	38	30	40	14.3	4.7	
Biên LN hoạt động	38	26	27	14	36	28	31	27	24	31	3.0	3.5	

Bảng 3. Ước tính dựa trên phương pháp RNAV

(Tỷ đồng)

Sản phẩm	Tên thương mại	Tên dự án	BV tại 3Q20	Thặng dư	Giá trị hợp lý	Phương pháp
KCN	Long Hậu 3	Long Hậu 3, giai đoạn 1	633	523	1,156	DCF
		Thêm				
		Tiền và tương đương tiền	138		138	BV
		Đầu tư ngắn hạn	447		447	BV
		Các khoản phải thu	22		22	BV
	Tài sản dài hạn	201		201	BV	
	Giảm					
	Nợ ròng	450		450	BV	
	Nợ khác	450		450	BV	
	RNAV				1,063	
SL cổ phiếu (triệu CP)				50	BV	
Chiết khấu RNAV (%)				10		
Giá trị trên 1 cổ phiếu				19,139		

Bảng 5. Ước tính dựa trên phương pháp PE

(Tỷ đồng)

	2020	2021	Trung bình CY20-21F
EPS	3,475	4,470	3,972
Hệ số trung bình ngành	7	7	7
Hệ số mục tiêu			6
Giá trị trên 1 cổ phiếu			21,848

Bảng 6. Giá mục tiêu kết hợp

(đồng, %)

Phương pháp	Giá trị trên 1 cổ phiếu	Tỷ lệ	Giá theo tỷ lệ
RNAV	19,139	50%	9,569
PE	21,848	50%	10,924
Giá mục tiêu (làm tròn)			20,500

Ghi chú: LN ròng không bao gồm cổ tức

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

■ Tổng quan về công ty

Công ty Cổ phần Long Hậu (LHG) sở hữu quỹ đất khu công nghiệp lớn. Gần TP.HCM thông qua Nhà Bè, KCN Long Hậu có vị trí chiến lược hơn so với các KCN khác. Lợi thế địa lý được thúc đẩy bởi hệ thống cơ sở hạ tầng đồng bộ của TP.HCM từ Cảng Sài Gòn – Hiệp Phước, cảng container Sai Gòn đến đường cao tốc Long Thành – Bến Lức sắp tới. Cơ sở hạ tầng hỗ trợ này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc tiếp cận với khách hàng.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tài sản ngắn hạn	1,340	1,437	1,355	1,658	2,106
Tiền và tương đương tiền	817	631	631	649	948
Phải thu	216	339	458	695	932
Hàng tồn kho	307	464	263	311	222
Tài sản dài hạn	631	658	751	701	691
Tài sản cố định	53	49	45	40	34
Đầu tư tài chính	579	609	706	661	656
Khác	17	22	50	48	59
Tổng tài sản	1,988	2,118	2,155	2,406	2,856
Người mua trả trước	58	70	70	70	70
Doanh thu chưa thực hiện	154	12	12	12	12
Phải trả người bán	12	25	25	25	25
Khác	367	523	526	544	566
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	24	21	14	0	0
Nợ và TP dài hạn	39	48	35	200	500
Tổng nợ và phải trả	897	971	954	1,122	1,444
VCSH	1,091	1,146	1,201	1,283	1,410
Vốn điều lệ	500	500	500	500	500
Thặng dư	72	72	72	72	72
Quỹ khác	79	80	80	80	80
LN giữ lại	440	495	549	632	759
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	1	1	1	1
Tổng VCSH	1,091	1,147	1,201	1,284	1,411

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu	488	430	599	666	795
Giá vốn hàng bán	217	186	385	384	399
Lợi nhuận gộp	271	244	213	282	396
LN hoạt động	192	173	145	203	302
Doanh thu tài chính	13	38	29	34	21
Thu nhập lãi	13	38	29	34	21
Chi phí tài chính	(6)	(5)	(5)	(19)	(43)
Chi phí lãi vay	(6)	(5)	(5)	(19)	(43)
LN khác	9	2	11	0	0
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	6	0	0	0
LN trước thuế	208	215	179	218	281
Thuế TNDN	(42)	(39)	(37)	(45)	(57)
LN sau thuế	166	176	143	174	224
LN ròng cho công ty mẹ	166	176	143	174	224
EBITDA	220	204	198	265	365

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Dòng tiền hoạt động	201	121	116	203	254
LN ròng	166	176	143	174	224
Khấu hao và khấu trừ	5	7	5	5	5
Tăng vốn lưu động ròng	(13)	(109)	(32)	(256)	(281)
Dòng tiền đầu tư	0	45	(105)	22	(32)
Tài sản cố định	0	(82)	(145)	(11)	(53)
Tăng đầu tư tài chính	0	44	40	34	21
Dòng tiền tài chính	0	(69)	(94)	77	226
Tăng vốn chủ	0	0	0	0	0
Tăng nợ	0	6	(20)	151	300
Chi trả cổ tức	0	(75)	(74)	(74)	(74)
Dòng tiền khác	0	0	0	0	0
Tăng tiền mặt	201	97	(82)	303	448

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	6,157	3,519	2,854	3,475	4,470
BPS	21,822	22,923	24,012	25,658	28,199
DPS	1,500	1,500	1,900	1,900	1,900
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	1.6	(11.8)	39.2	11.2	19.4
LN hoạt động	4.1	(9.8)	(16.4)	40.3	48.8
LN ròng	0.2	6.1	(18.9)	21.8	28.6
EPS	(3.0)	(42.9)	(18.9)	21.8	28.6
EBITDA	4.4	(7.5)	(3.2)	34.1	37.8
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	39.3	40.2	24.2	30.5	38.0
Biên LN ròng	34.0	40.9	23.8	26.1	28.1
Biên EBITDA	45.2	47.4	33.0	39.8	45.9
ROA	11.4	8.8	7.3	8.9	11.5
ROE	23.6	19.2	15.3	17.6	20.9
Suất sinh lợi cổ tức	7.9	7.9	7.9	7.4	7.4
Tỷ lệ chi trả cổ tức	18.8	35.0	41.3	33.9	26.4
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	(698)	(494)	(513)	(380)	(380)
Nợ ròng/VCSH (%)	(64)	(43)	(43)	(30)	(27)
Định giá (x)					
PE	3.1	5.4	6.6	7.4	5.8
PB	0.7	0.9	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA	1.3	(1.2)	1.8	3.5	3.1

■ **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 ký 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 các 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 23/10/2020.

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 23/10/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Long Hậu (LHG) và không phải nhà cung cấp thanh khoản.

Người thực hiện: Nhân Lại

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài 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 hiện 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 © 2020 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.