

Ngành Khu công nghiệp

Báo cáo lần đầu

Tháng 3.2025

Mã giao dịch: LHG

Reuters: LHG.HM

Bloomberg: LHG VN Equity

Triển vọng ngắn hạn ổn định; dài hạn phụ thuộc vào tiến độ dự án KCN mới

Quý đất hiện tại đủ duy trì ổn định nhưng thiếu sự tăng trưởng

Hiện tại, LHG chỉ còn KCN Long Hậu 3 – Giai đoạn 1 đang còn đất thương phẩm sẵn có có thể kinh doanh. Giai đoạn 3 của Long Hậu 3.1: quy mô 43,9825ha, đang triển khai; Đền bù còn khoảng 3,4ha chưa hoàn thành, đất xen kẹt, khó thực hiện. Việc GPMB còn lại khá phức tạp do các hộ dân không hợp tác, yêu cầu đơn giá bồi thường cao gấp nhiều lần phương án phê duyệt, hoặc yêu cầu bố trí nền đất tái định cư ngoài quy định. Thời gian dự kiến thu hồi đất kéo dài. Tuy nhiên, hai giai đoạn đầu của KCN Long Hậu đã hoàn thành lấp đầy 100%, các khu công nghiệp khác trong pipeline vẫn đang tích cực được hoàn thành pháp lý, nên quỹ đất hiện có của LHG còn khá hạn chế so với các doanh nghiệp trong ngành.

Hoạt động kinh doanh Nhà xưởng đem lại dòng tiền ổn định

Long Hậu dành khá nhiều diện tích đất trong KCN để thực hiện xây nhà xưởng. Loại hình này đem lại dòng tiền ổn định cho LHG, cũng như phù hợp với khách hàng quy mô vừa và nhỏ. Khu nhà xưởng đang hoạt động của LHG ước tính khoảng 173.262m², có quy mô lớn, chuyên sâu dành cho ngành Công nghiệp công nghệ cao và phụ trợ công nghệ cao. Với tỷ lệ lấp đầy cao, doanh thu nhà xưởng đem lại mỗi năm cho LHG khoảng 180-200 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp mảng này đem lại cho LHG năm 2024 là 111 tỷ đồng (chiếm 51% lợi nhuận gộp cả năm). Trong giai đoạn 2021-2024, mảng này đem lại cho LHG từ 58-111 tỷ đồng lợi nhuận gộp, chiếm trung bình 34% lợi nhuận gộp toàn doanh nghiệp; và tỷ lệ đóng góp lợi nhuận gộp liên tục tăng qua các năm.

Dự báo lợi nhuận sau thuế 2025 tăng trưởng từ nền thấp của 2024

Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST-MI của LHG trong 2025 lần lượt là 602 tỷ đồng (+42% yoy) và 227 tỷ đồng (+23% yoy) chủ yếu nhờ tăng trưởng doanh thu ở cả hai mảng KCN và nhà xưởng. Chúng tôi kỳ vọng 2025, LHG sẽ bàn giao được 4ha đất KCN (quay lại mức trung bình các năm trước đó 4-6ha mỗi năm) với mức giá thuê 260 USD/m²/kỳ thuê (không tăng so với năm trước). Dự kiến trong Q2.2025, LHG có thêm 1 khu nhà xưởng cao tầng GĐ2 diện tích 26.132m² đưa vào hoạt động và đóng góp doanh thu. Trong 2024, có hai lô nhà xưởng đi vào hoạt động là J4 GĐ1 tại CNC Đà Nẵng (15.797m²) và J4 - GĐ1 MR tại CNC Đà Nẵng (15.066m²) giúp tăng trưởng đáng kể doanh thu mảng này.

Khuyến nghị

Mặc dù câu chuyện dài hạn của LHG còn phụ thuộc nhiều vào tiến độ các khu công nghiệp mới, chúng tôi vẫn thấy những điểm tích cực với Long Hậu ở i) nguồn tiền mặt dồi dào; ii) dòng tiền từ cho thuê nhà xưởng và khai thác quỹ đất LHG3.1; iii) tỷ lệ cổ tức đều 19% tiền mặt; và iv) LNST tăng trưởng trở lại trong 2025. Do đó, cơ hội đầu tư với LHG vẫn hiện hữu trong năm 2025. Với trung bình hai phương pháp NAV và P/B, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá hợp lý cho 12 tháng tới là **43.049 đồng/cp**; tương đương +21% so với giá đóng cửa ngày 14/3/2025.

Rủi ro: Khoản chi phí với IPC gây ra rủi ro về thông tin trong ngắn hạn.

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **43.049**

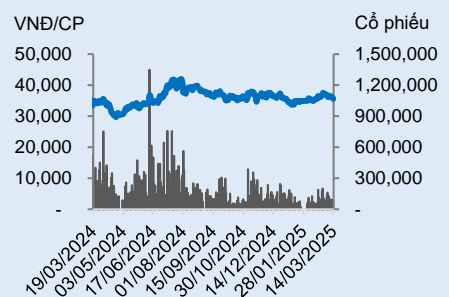
Giá thị trường (14/3/2025) 35.550

Lợi nhuận kỳ vọng **+21%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	29.710-42.000
Vốn hóa	1.778 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	50.012.010
KLGD bình quân 10 ngày	98.521
% sở hữu nước ngoài	17,56%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.900
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,34%
Beta	1,18

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
LHG	-0,3%	0,1%	-2,7%	-4,4%
VNIndex	4,4%	4,2%	5,0%	4,3%

Chuyên viên phân tích

Trần Phương Thảo

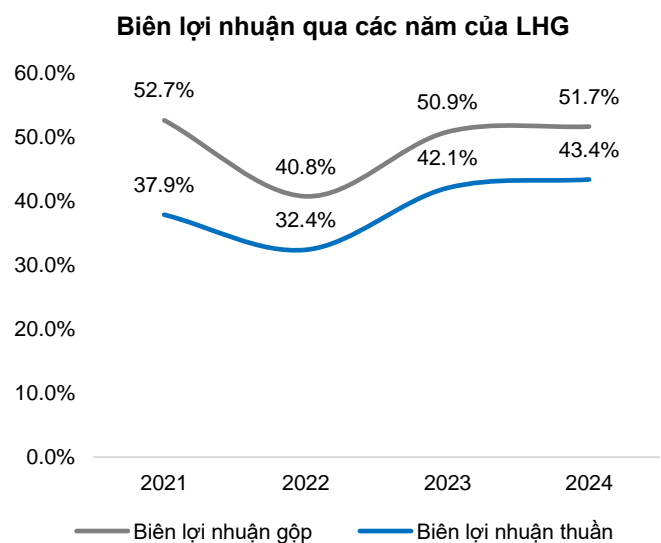
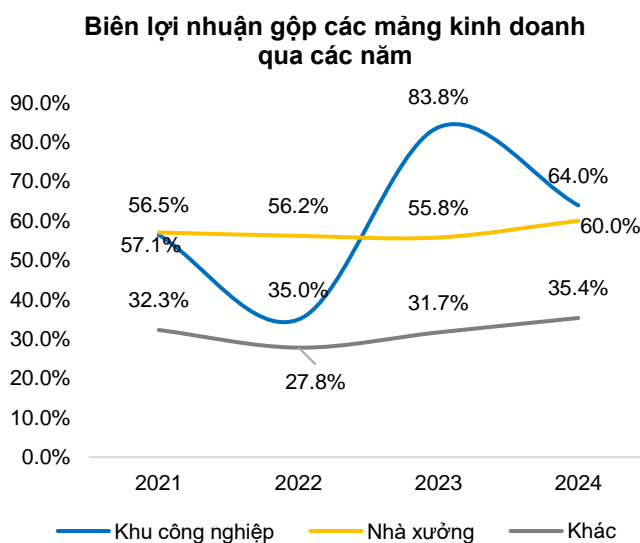
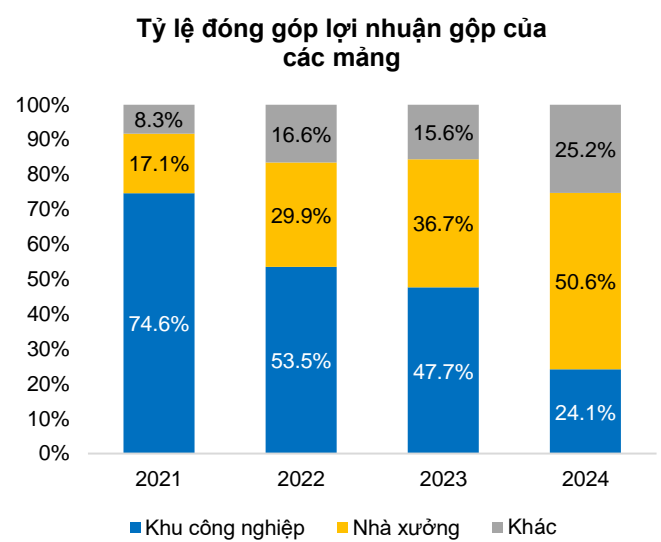
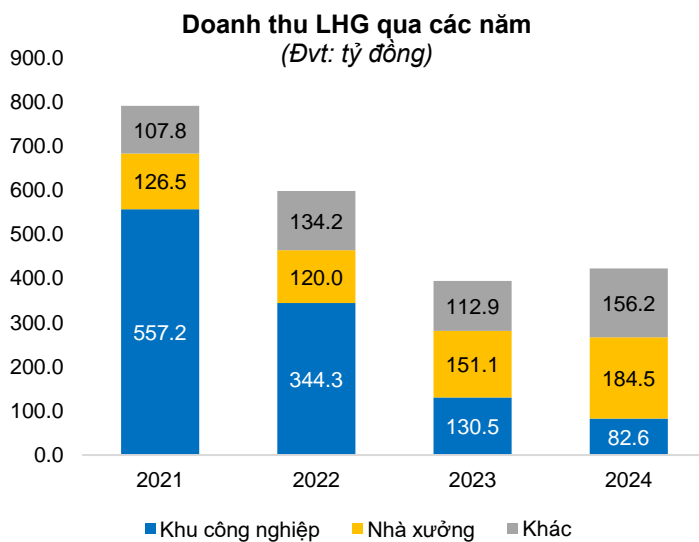
(84 24) 3928.8080 ext 207

thaotp@bvsc.com.vn

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty cổ phần Long Hậu (MCK: LHG) là công ty cổ phần được thành lập và hoạt động theo Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp số 1100727545 do Sở Kế hoạch và Đầu tư Tỉnh Long An cấp ngày 23/5/2006. LHG hoạt động chính trong lĩnh vực Phát triển khu công nghiệp, Phát triển bất động sản khu dân cư, thương mại dịch vụ; Quản lý hạ tầng, cung cấp dịch vụ khu công nghiệp; và Sản xuất và kinh doanh nước sạch, nước tinh khiết. LHG niêm yết lần đầu trên sàn HOSE ngày 23/3/2010, sau nhiều lần tăng vốn điều lệ, tới nay vốn điều lệ của Long Hậu đạt 500.120.100.000 đồng.

Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của LHG qua các năm



Nguồn: LHG, BVSC

LHG hiện tại đang sở hữu và vận hành Khu công nghiệp Long Hậu (Long An), quy mô 500ha. Dự án chia thành các giai đoạn: KCN Long Hậu quy mô 137,02ha (năm 2006); KCN Long Hậu mở rộng quy mô 108,48ha (năm 2009); Khu dân cư – Tái định cư xã Long Hậu quy mô 66ha và nay là KCN Long Hậu 3 – giai đoạn 1 quy mô 123,98ha. Ngoài ra, trong pipeline của LHG còn 3 Khu công nghiệp đang chờ hoàn thiện pháp lý là Long Hậu 2 MR, KCN An Định và KCN Long Hậu – Tân Lập. Khu nhà xưởng đang hoạt động của LHG ước tính khoảng hơn 170.000m², có quy mô lớn, chuyên sâu dành cho ngành Công nghiệp công nghệ cao và phụ trợ công nghệ cao.



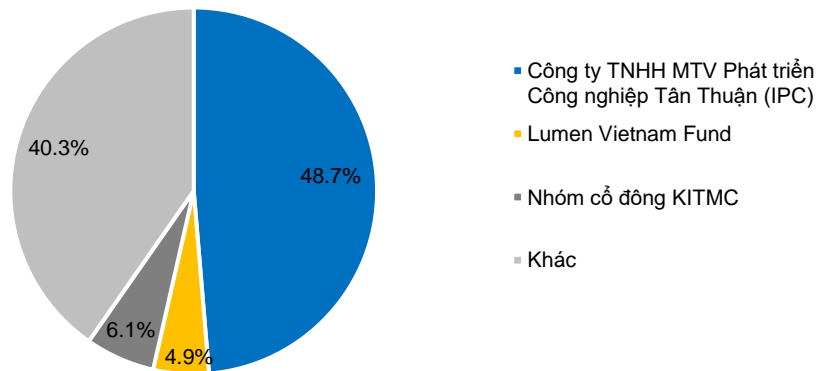
Ngày	Chủ trương đầu tư	Khu công nghiệp phát triển	Phê duyệt 1/500
1/12/2006	50221000001	Khu công nghiệp Long Hậu (KCN Long Hậu 1)	Ngày 05/11/2008 Quyết định số 2772/QĐ-UBND quy hoạch chi tiết xây dựng tỷ lệ 1/500.
11/6/2009	50221000150	Khu công nghiệp Long Hậu - Giai đoạn mở rộng (KCN Long Hậu mở rộng)	Ngày 01/9/2009 Quyết định số 2256/QĐ-UBND quy hoạch chi tiết xây dựng tỷ lệ 1/500.
28/07/2016	4414381603	Khu công nghiệp Long Hậu 3 - Giai đoạn 1 (KCN Long Hậu 3)	Ngày 06/01/2016 Quyết định số 30/QĐ-UBND quy hoạch chi tiết xây dựng tỷ lệ 1/2000.

Tới thời điểm hiện tại, LHG không có công ty con và có 2 công ty liên kết:

Tên công ty	Địa chỉ trụ sở chính	Hoạt động kinh doanh chính	Tỷ lệ vốn góp	Tỷ lệ quyền biểu quyết	Tỷ lệ lợi ích
CTCP Công Nghệ Igreen	Thủ Đức, Tp. Hồ Chí Minh	Dịch vụ CNTT	40,0%	40,0%	40,0%
CTCP Chiếu sáng Công cộng Tp. Hồ Chí Minh (Sapulico)	Quận 5, Tp. Hồ Chí Minh	Quản lý, vận hành, duy tu và sửa chữa hệ thống chiếu sáng công cộng	27,8%	27,8%	27,8%

Nguồn: LHG

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Fiin, BVSC

Ghi chú: số liệu nắm giữ của Lumen và KIMTC được cập nhật đến 7.2024 (Nguồn: Fiin)

Mở rộng khu công nghiệp để hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

Bắt đầu từ 2006, KCN Long Hậu với quy mô 137ha, LHG trải qua hành trình 19 năm phát triển, hiện tại, doanh nghiệp có 3 khu công nghiệp đang triển khai và vận hành, và 3 khu công nghiệp đang trong pipeline phát triển.

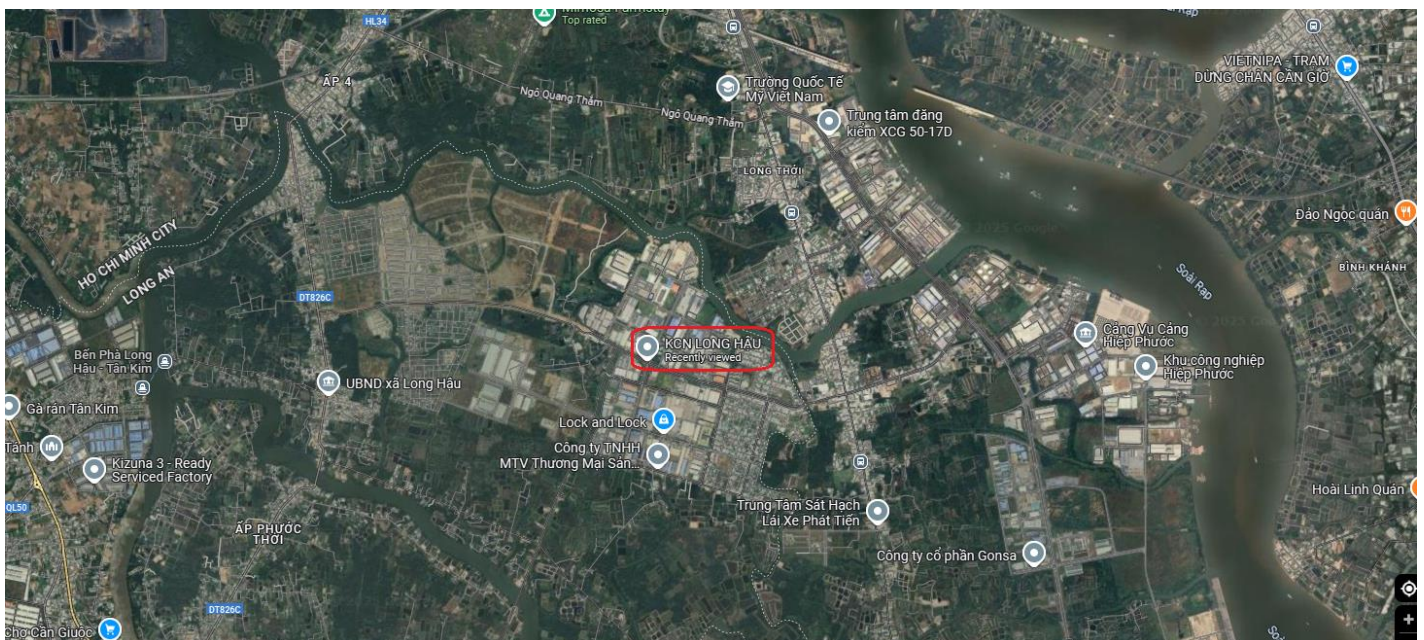
Khu công nghiệp Long Hậu nằm tại Xã Long Hậu, huyện Cần Giuộc, tỉnh Long An. Tổng diện tích ước tính 500ha, bao gồm 3 giai đoạn:

- **Long Hậu 1:** 137,02ha; Đã lấp đầy
- **Long Hậu mở rộng:** 108,48ha; Đã lấp đầy
- **Long Hậu 3:** 123,98ha; Tỷ lệ lấp đầy 65%

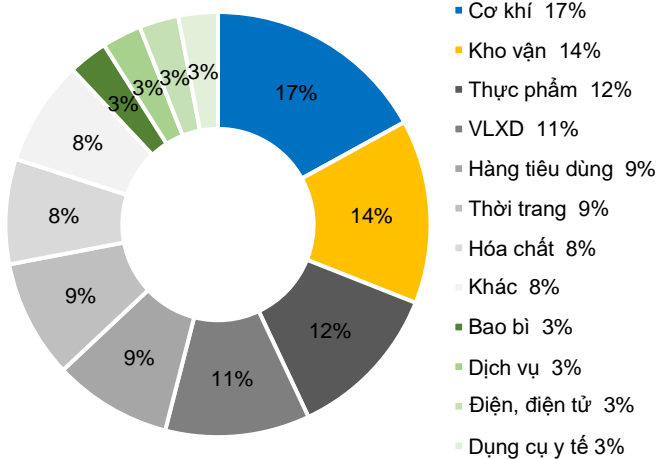
Khu công nghiệp Long Hậu là một trong những KCN tiềm năng nhất tại khu vực miền Nam nhờ vị trí chiến lược tại cửa ngõ khu vực phía Nam, giáp ranh TP. Hồ Chí Minh, giúp doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận các thị trường quan trọng trong và ngoài nước. KCN Long Hậu gần Cảng Hiệp Phước, Cảng Cát Lái, được kết nối với nhiều tuyến đường huyết mạch, cao tốc Long Thành – Bến Lức. Do vị trí đắc địa, cơ sở hạ tầng hiện đại, nhiều dịch vụ hỗ trợ doanh nghiệp (khu lưu trú, nhà ở công nhân, dịch vụ hậu cần, logistics, ...), KCN Long Hậu có giá chào thuê ở mức cao khoảng 260 USD/m²/kỳ thuê.

Hiện tại, LHG chỉ còn KCN Long Hậu 3 – Giai đoạn 1 đang còn đất thương phẩm sẵn có có thể kinh doanh. Khu công nghiệp nhận Chủ trương đầu tư theo Quyết định số 1064/TTg-KTN, ngày 21/6/2016, với tiến độ thực hiện chia ra 3 giai đoạn nhỏ:

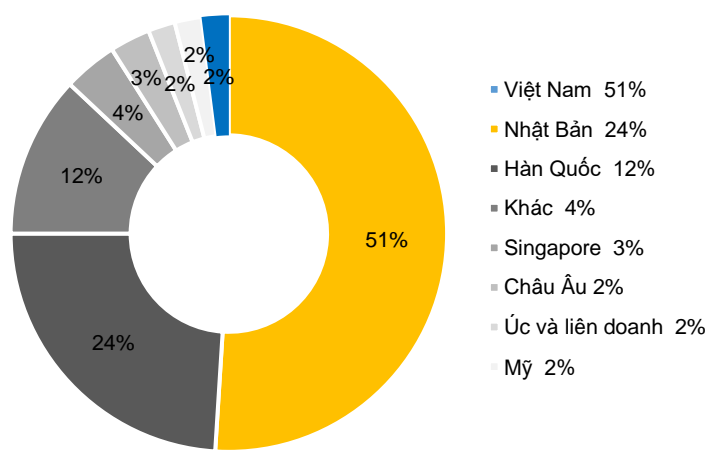
- Giai đoạn 1: quy mô 40ha, đã hoàn thành;
- Giai đoạn 2: quy mô 40ha, đã hoàn thành;
- Giai đoạn 3: quy mô 43,9825ha, đang triển khai; Đền bù còn khoảng 3,4ha chưa hoàn thành, đất xen kẹt, khó thực hiện. Việc GPMB còn lại khá phức tạp do các hộ dân không hợp tác, yêu cầu đơn giá bồi thường cao gấp nhiều lần phương án phê duyệt, hoặc yêu cầu bố trí nền đất tái định cư ngoài quy định. Thời gian dự kiến thu hồi đất kéo dài.



Cơ cấu doanh nghiệp theo ngành nghề



Cơ cấu doanh nghiệp theo quốc gia



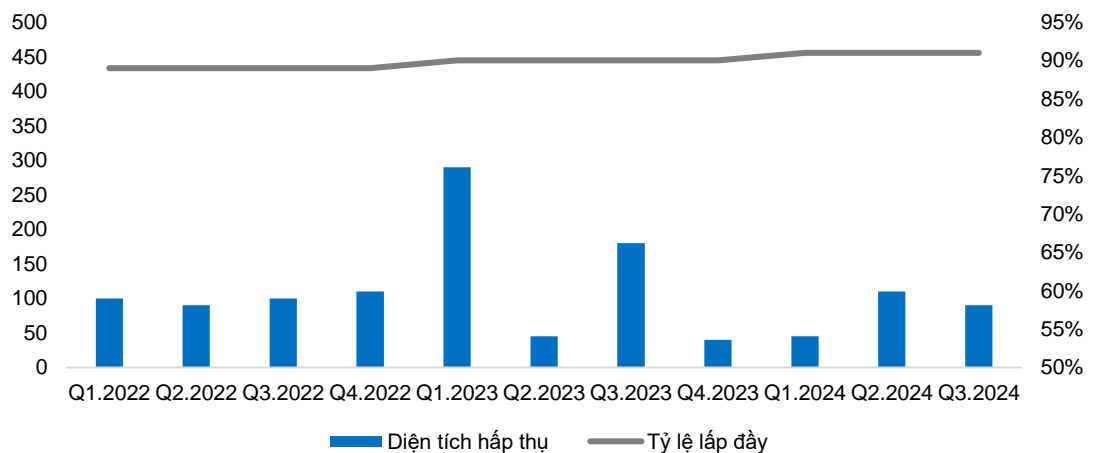
Các khu công nghiệp hiện hữu và đang đề xuất mới của LHG:

Tên KCN	Sở hữu	Vị trí	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Quy mô (ha)	Đất thương phẩm (ha)	Tỷ lệ đất thương phẩm	Lắp đầy	Tỷ lệ đền bù	Diện tích còn lại (ha)
Long Hậu	100%	Long An	0,0	137,2	96,0	70%	100%	100%	0,0
Long Hậu MR	100%	Long An	0,0	108,5	75,9	70%	100%	100%	0,0
Long Hậu 3 - GD1	100%	Long An	908,7	124,0	86,8	70%	65%	92%	30,8
Long Hậu 2 MR	100%	Long An	0,0	90,0	N/a	N/a	0%	0%	N/a
Long Hậu 3 - GD2	100%	Long An	0,0	100,0	N/a	N/a	0%	0%	N/a
KCN An Định	100%	Vĩnh Long	0,0	200,0	N/a	N/a	0%	0%	N/a
KCN Long Hậu - Tân Lập	100%	Long An	4.570,6	150,0	103,0	N/a	0%	0%	N/a

Nguồn: LHG, BVSC tổng hợp

Thị trường BĐS KCN miền Nam có tỷ lệ lấp đầy trung bình toàn thị trường ổn định ở mức 89%. Các nhà sản xuất có xu hướng mở rộng ra các thị trường như Long An và Bà Rịa - Vũng Tàu, nơi quỹ đất công nghiệp còn tương đối dồi dào cùng với giá thuê cạnh tranh. Giá chào thuê trung bình tại các TT cấp 1 miền Nam giữ ở mức trung bình 174 USD/m²/kỳ thuê, tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Giá thuê trung bình tại KCN Long Hậu của LHG ở mức 260 USD/m²/kỳ thuê, cao hơn khá nhiều so với mức giá thuê trung bình.

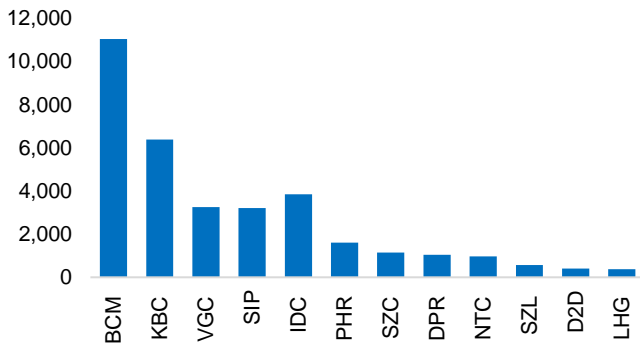
Thị trường đất KCN, Diện tích hấp thụ và Tỷ lệ lấp đầy Miền Nam



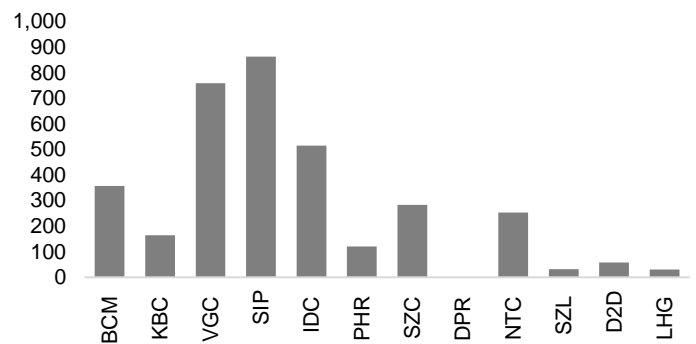
Nguồn: CBRE

Tuy nhiên, hai giai đoạn đầu của KCN Long Hậu đã hoàn thành lấp đầy 100%, các khu công nghiệp khác trong pipeline vẫn đang tích cực được hoàn thành pháp lý nên quỹ đất hiện có của LHG còn khá hạn chế so với các doanh nghiệp trong ngành.

Quỹ đất quản lý
(Đvt: ha)



Quỹ đất thương phẩm
(Đvt: ha)



Nguồn: BVSC tổng hợp

Áp lực mở rộng quỹ đất để đảm bảo cho tăng trưởng dài hạn

Hiện nay, trước tình hình quỹ đất của Long Hậu không còn nhiều, công ty tích cực triển khai và chuẩn bị các thủ tục pháp lý với các dự án đã được ĐHCĐ phê duyệt: Long Hậu giai đoạn 2 MR (90ha); An Định Vĩnh Long (200ha) và Long Hậu – Tân Tập (150ha). Cụ thể các KCN như sau:

Khu công nghiệp	Sở hữu	Vị trí	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Quy mô (ha)	Đất thương phẩm (ha)	Lắp đầy	Tỷ lệ đền bù	Diện tích còn lại	Tình trạng pháp lý
Long Hậu 2 MR	100%	Long An	0,0	90,0	N/a	0%	0%	N/a	- Được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt phương án phát triển KCN tỉnh Long An thời kỳ 2021-2030 tầm nhìn 2050 theo QĐ 686/QĐ-TT ngày 13/6/2023. - Hiện đang chờ thủ tục lập và phê duyệt quy hoạch phân khu 1/2000. LHG tiếp tục làm việc với BQL KKT và Sở Ban Ngành tỉnh Long An để sớm triển khai, bổ sung hồ sơ xin chấp thuận Chủ trương đầu tư nộp lại Bộ KHĐT theo quy định.
KCN An Định	100%	Vĩnh Long	0,0	200,0	N/a	0%	0%	N/a	Ngày 29/01/2024, LHG đã hoàn thiện và nộp lại hồ sơ xin chấp thuận CTĐT, trong đó, làm rõ các điểm và bổ sung theo yêu cầu.
KCN Long Hậu - Tân Tập	100%	Long An	4.570,6	150,0	103,0	0%	0%	103,0	- Được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt phương án phát triển KCN tỉnh LA thời kỳ 2021-2030 tầm nhìn 2050 theo QĐ 686/QĐ-TT ngày 13/6/2023. - Kỳ ĐHCĐ 2024 đã trình đại hội cơ sở triển khai các phần việc, chuẩn bị hồ sơ trình Bộ KHĐT sau khi 1/2000 được phê duyệt.

Hoạt động kinh doanh Nhà xưởng đem lại dòng tiền ổn định

Long Hậu dành khá nhiều diện tích đất trong KCN để thực hiện xây nhà xưởng, cung cấp đa dạng các loại hình nhà xưởng với diện tích, phương thức thanh toán linh hoạt, tiện ích phong phú. Loại hình này đem lại dòng tiền ổn định cho LHG, cũng như phù hợp với khách hàng quy mô vừa và nhỏ. Khu nhà xưởng đang hoạt động của LHG ước tính khoảng 173.262m², có quy mô lớn, chuyên sâu dành cho ngành Công nghiệp công nghệ cao và phụ trợ công nghệ cao.

Với tỷ lệ lấp đầy tốt, doanh thu nhà xưởng đem lại mỗi năm cho LHG khoảng 180-200 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp mảng này đem lại cho LHG năm 2024 là 111 tỷ đồng (chiếm 51% lợi nhuận gộp cả năm).

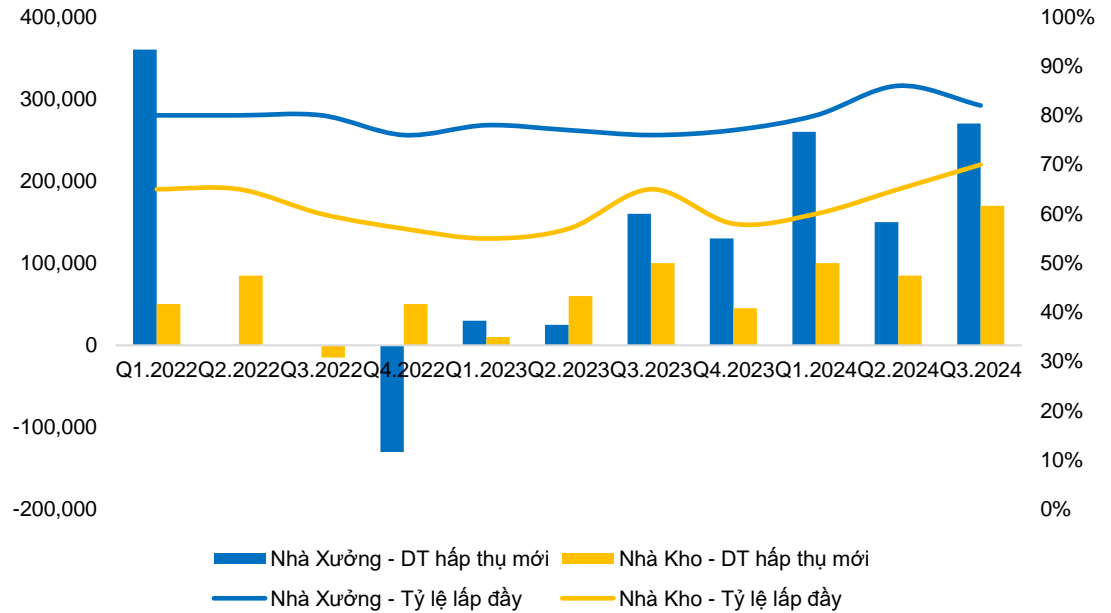
Nhà xưởng lô	Size (m ²)	Năm hoàn thành	Năm đã hoạt động
Tỷ lệ lấp đầy trung bình	94%		
Giá chào thuê trung bình	4,5 USD/m²/tháng		
S10-11	3.330	2016	9
Q10	3.159	2017	8
F.01B	3.278	2017	8
B	35.583	2011	14
B MR	5.398	2013	12
Compound lô T4	11.522	2019	6
3A (23-26) KCN Long Hậu 3 - GD1	17.000	2023	2
Cao tầng - GD1	19.997	2019	6
J4 - GD1 tại CNC Đà Nẵng	15.797	2020	5
J4 - GD1 MR tại CNC Đà Nẵng	15.066	2024	1
3A (19-22) KCN Long Hậu 3 - GD1	17.000	2024	1
Cao tầng - GD2	26.132	2025	0
Tổng cộng	173.262		

Nguồn: LHG, BVSC tổng hợp

Các loại nhà xưởng đang cung cấp	Đặc điểm
Nhà xưởng xây sẵn	Đầy đủ hạng mục phục vụ cho nhu cầu sản xuất; phương thức thanh toán linh hoạt, cơ sở hạ tầng hoàn thiện. Số lượng nhà đầu tư Nhật Bản đang chiếm đa số.
Nhà xưởng cao tầng	Giảm bớt áp lực lớn về vốn đầu tư ban đầu; giảm chi phí thông qua tiện ích sử dụng chung của tòa nhà. Thiết kế theo tiêu chuẩn, kết cấu vững chắc.
Nhà xưởng xây theo yêu cầu	Đa dạng lựa chọn kết cấu phù hợp đặc thù mỗi ngành nghề. LHG hỗ trợ lựa chọn đơn vị thiết kế, thi công, nhằm tối ưu hóa chi phí; thuận tiện và dễ dàng hơn trong tối đa hóa công năng sử dụng.
Nhà xưởng phụ trợ công nghệ cao	Khu CNC Đà Nẵng.

Diện tích hấp thụ nhà xưởng xây sẵn (RBF) cao nhất trong ba năm qua tại thị trường phía Nam. Tỷ lệ lấp đầy của các dự án RBF tăng 7,7 điểm phần trăm theo năm, đạt 89%. Trong 2024, thị trường miền Nam có khoảng 500.000m² nguồn cung mới. Về giá thuê, khu vực miền Nam ghi nhận mức tăng 2,0% so với năm ngoái, đạt 5,0 USD/m²/tháng (Theo CBRE). Nhà kho xây sẵn (RBW) giá thuê trung bình đạt 4,7 USD/m²/tháng, diện tích hấp thụ rỗng cũng tăng mạnh do nhu cầu tới từ các đơn vị logistics và thương mại điện tử.

Nhà kho (RBW) và nhà xưởng xây sẵn (RBF), Diện tích hấp thụ và Tỷ lệ lấp đầy, Thị trường Cấp 1 Miền Nam (Đvt: m²)



Với diện tích nhà xưởng xây sẵn lớn, vị trí thuận lợi, LHG được hưởng lợi rõ rệt khi xu hướng tăng trưởng loại hình kinh doanh này ngày càng rõ ràng và sôi động.

Dự báo lợi nhuận sau thuế 2025 tăng trưởng từ nền thấp của 2024

(Đvt: tỷ đồng)	2024	2025F	yoy	Ghi chú
Doanh thu	423,5	602,1	42%	
- Khu công nghiệp	82,6	264,5	220%	Trong 2024, diện tích KCN ghi nhận khá khiêm tốn với một số hợp đồng với các khách hàng như Eudan, Orifood Vina, ... tổng cộng 1,3ha. Trong 2H.2024, LHG không bàn giao thêm đất KCN dẫn tới doanh thu giảm mạnh so với 2023 (ghi nhận 2,2ha). Với Luật Đất đai và Nghị định 88/2024 - quy định chi tiết về việc bồi thường giải phóng mặt bằng có hiệu lực 8/2024, chúng tôi kỳ vọng LHG sẽ nhanh chóng hoàn thành GPMB diện tích còn lại của KCN Long Hậu 3.1. Chúng tôi kỳ vọng 2025, LHG sẽ bàn giao được 4ha đất KCN (quay lại mức trung bình các năm trước đó 4-6ha mỗi năm) với mức giá thuê 260 USD/m2/kỳ thuê (không tăng so với năm trước).
- Nhà xưởng	184,5	209,8	14%	Dự kiến trong Q2.2025, LHG có thêm 1 khu nhà xưởng cao tầng GD2 diện tích 26.132m2 đưa vào hoạt động và đóng góp doanh thu. Trong 2024, có hai lô nhà xưởng đi vào hoạt động là J4 GD1 tại CNC Đà Nẵng (15.797m2) và J4 - GD1 MR tại CNC Đà Nẵng (15.066m2) giúp tăng trưởng đáng kể doanh thu mảng này.
- Khác	156,2	127,8	-18%	
Lợi nhuận gộp	218,9	307,3	40%	
- Khu công nghiệp	52,8	146,5	177%	
- Nhà xưởng	110,8	120,2	8%	
- Khác	55,2	40,6	-26%	
Biên Lợi nhuận gộp	51,7%	51,0%	-1%	
- Khu công nghiệp	64,0%	55,4%	-9%	
- Nhà xưởng	60,0%	57,3%	-3%	
- Khác	35,4%	31,8%	-4%	
Chi phí bán hàng	-5,4	-7,8	44%	Tăng cùng chiều với doanh thu.
Chi phí QLDN	-58,2	-55,2	-5%	
Doanh thu tài chính	57,6	57,6	0%	
Chi phí tài chính	-23,9	-18,1	-24%	
Lợi nhuận trước thuế	232,6	283,8	22%	
Thuế TNDN	-48,8	-56,8	16%	
LNST-CĐTS	183,8	227,0	23%	

Diễn biến về khoản tiền phải trả cho IPC liên quan chi phí tái định cư KDC Long Hậu

Cổ đông lớn của LHG là Công ty TNHH Phát triển Công nghiệp Tân Thuận (IPC), khoản phải trả liên quan tới việc giải phóng mặt bằng trước đây cho KCN LH1 và LH2 của LHG khi IPC bồi thường cho các chủ đất một khu tái định cư. LHG có nghĩa vụ hoàn trả cho IPC giá trị khu tái định cư, khoản phải thu này vẫn đang được làm rõ để xác định giá trị số tiền phải nộp sau nhiều lần IPC điều chỉnh số tiền tạm tính:

- Năm 2007: LHG thanh toán cho IPC số tiền 58,15 tỷ đồng liên quan đến chi phí bố trí tái định cư cho Dự án Khu công nghiệp Long Hậu 1.
- Năm 2018: LHG tiếp tục tạm ứng cho IPC số tiền 65,1 tỷ đồng. Tuy nhiên, IPC đã đưa ra các thông báo với số tiền tạm tính khác nhau.
- Ngày 15/6/2018: IPC thông báo số tiền tạm tính là 62,5 tỷ đồng.
- Ngày 26/7/2018: Số tiền tạm tính được IPC điều chỉnh lên 111,1 tỷ đồng.
- Ngày 23/8/2018: LHG đã ký kết với IPC về việc hoàn trả chi phí bố trí tái định cư cho Khu công nghiệp Long Hậu 1 với số tiền 328 tỷ đồng. Tuy nhiên, do chưa thống nhất về số liệu và phương thức thanh toán, khoản mục này vẫn đang trong quá trình đàm phán và chưa được phản ánh trong báo cáo tài chính.

Năm 2022: Sự chậm trễ trong việc xác định nghĩa vụ nợ với IPC đã ảnh hưởng đến hoạt động của LHG. Ngày 22/9/2022, Sở Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM (HOSE) quyết định đưa cổ phiếu LHG vào diện cảnh báo do chậm nộp báo cáo tài chính soát xét bán niên quá 15 ngày so với thời hạn quy định. Nguyên nhân được cho là liên quan đến việc xác định nghĩa vụ nợ với IPC về chi phí tái định cư thuộc dự án KCN Long Hậu 1. Như vậy, quá trình giải quyết khoản phải trả liên quan đến giải phóng mặt bằng của Khu công nghiệp Long Hậu 1 giữa LHG và IPC đã kéo dài từ năm 2007 đến nay, với nhiều biến động và tranh chấp về số tiền phải thanh toán.

Tính đến ngày 31/12/2024, Công ty Cổ phần Long Hậu (LHG) và Công ty TNHH MTV Phát triển Công nghiệp Tân Thuận (IPC) vẫn chưa đạt được thỏa thuận cuối cùng về khoản chi phí tái định cư liên quan đến dự án Khu công nghiệp Long Hậu 1.

Kết quả định giá

BVSC dùng phương pháp NAV và so sánh PB để xác định giá trị hợp lý của LHG với tỷ lệ lần lượt là 50% và 50%.

Phương pháp NAV

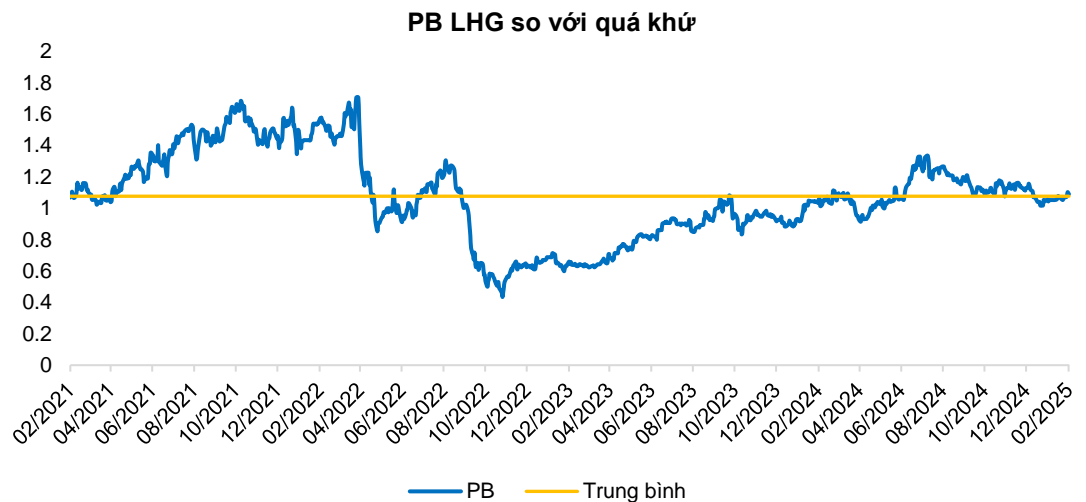
- BVSC ước tính giá trị còn lại quỹ đất thương phẩm đã đền bù các dự án KCN và định giá lại nhà xưởng đang sở hữu. Các dự án mới được chấp thuận đầu tư hoặc đang trong quá trình xử lý pháp lý chưa được xem xét đến.
- BVSC trích lập 10% giá trị NAV phản ánh rủi ro chậm trễ trong việc hoàn thành đền bù, GPMB, bàn giao đất tại KCN Long Hậu 3.1.
- BVSC trích lập 100% khoản trả với IPC là 271 tỷ đồng (328,7 tỷ đồng theo thông báo cuối cùng của IPC về khoản này; trừ đi 58,15 tỷ đồng LHG đã thanh toán cho IPC vào 2007).

Kết quả định giá theo NAV

Khoản mục	BCTC 31.12.2024	Giá trị đánh giá lại	Ghi chú
Tổng tài sản	3.066	4.156	
Tài sản ngắn hạn	2.168	2.677	
- Tiền và các khoản tương đương tiền	1.015	1.015	
- Phải thu ngắn hạn	312	312	
- Hàng tồn kho	828	1.337	Đánh giá lại giá trị KCN Long Hậu với NPV KCN Long Hậu 3.1 là 509 tỷ đồng.
- Tài sản khác	13	13	
Tài sản dài hạn	897	1.478	Đánh giá lại giá trị khu nhà xưởng nhà kho xây sẵn với giá trị NPV là 581 tỷ đồng.
Nợ phải trả	1.406	1.406	
Vốn chủ sở hữu	1.659	2.749	
Số lượng cổ phiếu lưu hành		50.012.010	
Loại trừ khoản liên quan IPC		271	
Vốn chủ sở hữu sau đánh giá lại		2.479	
Trích lập 10% VCSH phản ánh rủi ro chậm trễ bàn giao đất tại KCN Long Hậu 3.1		1.983	
Giá mục tiêu		44.608	

Phương pháp so sánh P/B

BVSC sử dụng PB trung bình của LHG từ 2021 tới nay theo khung tuần, theo đó, mức PB trung bình là 1,1x. Hiện tại, LHG đang giao dịch ở mức PB là 1x, thấp hơn so với trung bình quá khứ là 1,1x, và thấp hơn so với trung bình ngành là 1,9x. Theo đó, kết quả định giá theo so sánh PB là **41.490 đồng/cp**.



Kết quả định giá

Phương pháp định giá	Giá (đồng/cp)	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền (đồng/cp)
NAV	44.608	50%	22.304
PB	41.490	50%	20.745
Giá mục tiêu			43.049

Khuyến nghị

Mặc dù câu chuyện dài hạn của LHG còn phụ thuộc nhiều vào tiến độ các khu công nghiệp mới, chúng tôi vẫn thấy những điểm tích cực với Long Hậu ở i) nguồn tiền mặt dồi dào; ii) dòng tiền lớn từ cho thuê nhà xưởng & khai thác quỹ đất LHG3.1; iii) tỷ lệ cổ tức đều 19% tiền mặt; và iv) LNST tăng trưởng trở lại trong 2025. Do đó, cơ hội đầu tư với LHG vẫn hiện hữu trong năm 2025. Với trung bình hai phương pháp NAV và P/B, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá hợp lý cho 12 tháng tới là **43.049 đồng/cp**; tương đương +21% so với giá đóng cửa ngày 14/3/2025.

Rủi ro: Khoản chi phí với IPC gây ra rủi ro về thông tin trong ngắn hạn.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	782	629	395	423
Giá vốn	(370)	(372)	(194)	(205)
Lợi nhuận gộp	412	256	201	219
Doanh thu tài chính	33	47	85	58
Chi phí tài chính	(16)	(14)	(15)	(24)
Lợi nhuận sau thuế	296	204	166	184

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2021	2022	2023	2024
Tiền & khoản tương đương tiền	92	85	244	116
Các khoản phải thu ngắn hạn	21	16	14	16
Hàng tồn kho	627	622	647	828
Tài sản cố định hữu hình	68	58	54	55
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	202	204	225	192
Tổng tài sản	2.845	3.004	3.055	3.066
Nợ ngắn hạn	816	919	863	794
Nợ dài hạn	565	550	597	613
Vốn chủ sở hữu	1.464	1.535	1.595	1.659
Tổng nguồn vốn	2.845	3.004	3.055	3.066

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	21,5%	-19,5%	-37,2%	7,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	49,2%	-31,2%	-18,5%	10,6%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	52,7%	40,8%	50,9%	51,7%
Lợi nhuận thuần biên	37,9%	32,4%	42,1%	43,4%
ROA	10,9%	7,0%	5,5%	6,0%
ROE	21,6%	13,6%	10,6%	11,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	48,5%	48,9%	47,8%	45,9%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	94,3%	95,7%	91,6%	84,7%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.924	4.077	3.323	3.676
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	29.275	30.687	31.885	33.179

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Phương Thảo** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp

thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép

minhtn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng

anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Việt Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không

dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không

thanhd@bvsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng

khoim@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888