FPT Securities

BÁO CÁO ĐỊNH GIÁ LẦN ĐẦU

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN CÔNG NGHIỆP | **NGÀY 24 THÁNG 4 NĂM 2025**

CÔNG TY CỔ PHẦN LONG HẬU (HSX: LHG)

Tôn Nữ Hoàng Hoanh
Chuyên viên Tư vấn đầu tư
Email: hoanhtnh@fpts.com.vn
Điện thoại: 1900 6446 – Ext: 8507

Người phê duyệt báo cáo:
Lê Thị Kiều Oanh
Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Biến động giá LHG và VNINDEX

Thông tin giao dịch	24/04/2025
Giá đóng cửa (VNĐ/cp)	27.600
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	42.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	24.300
Số lượng CP niêm yết (Triệu cp)	50,01
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp)	50,01
KLGD bình quân 10 ngày (cp/ngày)	516.790
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	13,34
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.380
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)	3.720
P/E Trailing 12 tháng	7,41

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Công ty cổ phần Long Hậu
Địa chỉ	Ấp 3, xã Long Hậu, huyện Cần Giuộc, tỉnh Long An
HĐKD chính	Cho thuê hạ tầng KCN và cho thuê nhà xưởng sản xuất
Chi phí chính	Giải phóng mặt bằng
Rủi ro chính	Thủ tục pháp lý kéo dài ảnh hưởng thời gian phát triển dự án.

Cơ cấu cổ đông	(%)
Công ty TNHH Phát triển Công nghiệp Tân Thuận	48,67%
Các Quỹ đầu tư	15,17%
Cổ đông khác	36,16%

Giá hiện tại:	**27.600 VNĐ/cp**	**Khuyến nghị**
Giá mục tiêu:	**37.050 VNĐ/cp**	
Tăng/(Giảm):	**34,2%**	**MUA**

TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN ĐƯỢC THÚC ĐẨY BỞI MẢNG NHÀ XƯỞNG XÂY SẴN

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu LHG – Công ty cổ phần Long Hậu, niêm yết trên sàn HSX. Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu của cổ phiếu LHG là **37.050 VNĐ/cp**, cao hơn 34,2% so với mức giá đóng cửa tại ngày 24/4/2025. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu LHG dựa trên việc cổ phiếu có mức chiết khấu lớn từ thông tin thuế đối ứng và triển vọng đầu tư tích cực như sau:

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của LHG trong năm 2025 lần lượt là 666 tỷ đồng (+57,3% yoy) và 252 tỷ đồng (+34,5% yoy) nhờ doanh thu cho thuê đất công nghiệp tăng 282,8%, khi ghi nhận ~4,7 ha (+261,5% yoy) diện tích đất công nghiệp cho thuê với Công ty TNHH Igarashi tại KCN Long Hậu 3.1.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2025F – 2030F tăng trưởng lần lượt với CAGR 2,6%/năm và 4,6%/năm. Động lực tăng trưởng dự phóng đến từ:

- Doanh thu cho thuê đất công nghiệp đạt bình quân ~312 tỷ đồng/năm, nhờ gia tăng tỷ lệ lấp đầy tại KCN Long Hậu 3.1 từ 49% năm 2024 lên 83% năm 2030 và lấp đầy 100% đến năm 2033. Diện tích đất cho thuê bình quân 4-5 ha/năm.
- Doanh thu nhà xưởng xây sẵn tăng trưởng CAGR 5,9%/năm nhờ diện tích cho thuê nhà xưởng lũy kế ước tăng trung bình 5,5%/năm khi LHG đưa vào vận hành cho thuê nhà xưởng khu công nghệ cao Đà Nẵng (8,69 ha) và dự án nhà xưởng cao tầng giai đoạn 2 (26.132m²) tại KCN Long Hậu.

Cơ cấu tài chính lành mạnh tạo dư địa gia tăng vay nợ để thực hiện đầu tư dự án trong tương lai, tỷ lệ nợ vay/tổng nguồn vốn của LHG dao động từ 4,7% – 8,1% giai đoạn 2019-2024. Riêng năm 2024 tỷ lệ nợ vay/tổng nguồn vốn đạt 5,9%, thấp hơn so với các doanh nghiệp trong ngành (trên 10%).

YẾU TỐ THEO DÕI (Chi tiết)

- Chính sách thuế đối ứng của Mỹ tác động trực tiếp đến nhu cầu thuê đất công nghiệp và nhà xưởng xây sẵn (chi tiết)
- Khoản thanh toán ~ 260 tỷ đồng (tương ứng 1,1 lần LNTT năm 2024) liên quan đến chi phí bố trí tái định cư của KCN Long Hậu cho IPC nếu ghi nhận sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của LHG.
- Tiến độ chấp thuận chủ trương đầu tư tại khu công nghiệp Long Hậu 3.2, An Định, Tân Lập.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Long Hậu (LHG) được thành lập năm 2006 và niêm yết trên sàn HOSE năm 2010 với vốn điều lệ 200 tỷ đồng.

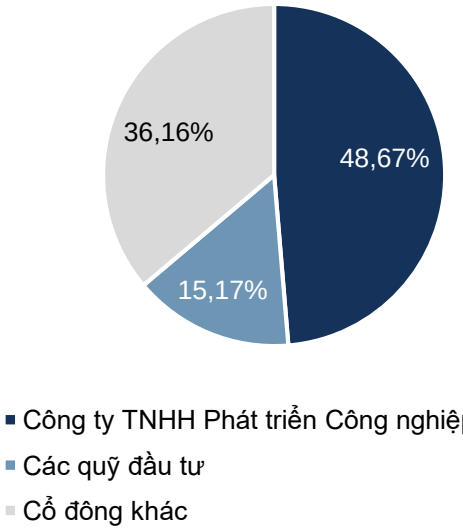
LHG đang vận hành 03 khu công nghiệp (KCN) với tổng diện tích 370 ha tại Long An – tỉnh thuộc thị trường cấp 1[1] miền Nam và gần 150.000m² nhà xưởng xây sẵn tại Long An, Khu công nghệ cao Đà Nẵng.

2. Lịch sử hình thành

Năm	Sự kiện
2006	CTCP Long Hậu được thành lập, khởi công xây dựng KCN Long Hậu (137 ha).
2009	Triển khai KCN Long Hậu mở rộng (108 ha), Khu dân cư – Tái định cư Long Hậu (37ha).
2010	Niêm yết trên sàn HOSE, mã cổ phiếu LHG với vốn điều lệ 200 tỷ đồng.
2011-2013	Đưa vào khai thác 55.000m² nhà xưởng xây sẵn
2016	Triển khai KCN Long Hậu 3 - Giai đoạn 1 quy mô 123,98 ha.
2018	Công bố dự án Nhà xưởng Khu CNC Đà Nẵng và nhà xưởng cao tầng tại KCN Long Hậu Khởi công xây dựng Nhà xưởng Compound T4 (~15.000m²).
2021	Thông qua chủ trương phát triển các dự án KCN Long Hậu 3 - Giai đoạn 2 (90 ha), KCN An Định tại Vĩnh Long (200 ha), KDC - TĐC Long Hậu 3 (19 ha).
2022	Khởi công xây dựng nhà xưởng CNC J4 GĐ1 mở rộng tại Đà Nẵng và nhà xưởng xây sẵn đầu tiên tại KCN Long Hậu 3.1 lô 3A (23-24-25-26).

3. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông LHG ngày 16/04/2025



Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của LHG tương đối cô đặc với nhóm cổ đông tổ chức nắm giữ 63,84% tỷ lệ sở hữu. Trong đó, cổ đông sáng lập là Công ty TNHH MTV Phát triển Tân Thuận (IPC) nắm giữ 48,67% cổ phần, các quỹ đầu tư sở hữu tỷ lệ 15,17% cổ phần bao gồm: Kingsmead Vietnam & Indochina Growth Master Fund sở hữu 4,99%, quỹ đầu tư Lumen Vietnam Fund sở hữu 4,84% và các quỹ khác.

Nhóm cổ đông cá nhân chiếm 36,16% cổ phần, trong đó tỷ lệ sở hữu của ban lãnh đạo và người có liên quan chiếm tỷ lệ không đáng kể.

[1] Thị trường bất động sản công nghiệp cấp 1:
Miền Nam: TP.Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Long An, Bà Rịa – Vũng Tàu
Miền Bắc: Hà Nội, Bắc Ninh, Hải Phòng, Hưng Yên, Thái Bình

4. Cơ cấu doanh nghiệp

LHG đang sở hữu trực tiếp 2 công ty liên kết, bao gồm (1) CTCP Công nghệ Igreen và (2) CTCP Chiếu sáng Công cộng TP.HCM (Sapulico).

Bảng 1: Danh sách các công ty liên kết

STT	Công ty liên kết	Vốn góp (Tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu	Lĩnh vực hoạt động
1	CTCP Công nghệ Igreen	20	40%	Công nghệ thông tin
2	CTCP Chiếu sáng Công cộng TP.HCM (Sapulico)	102,69	27,82%	Xây dựng công trình công ích

Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

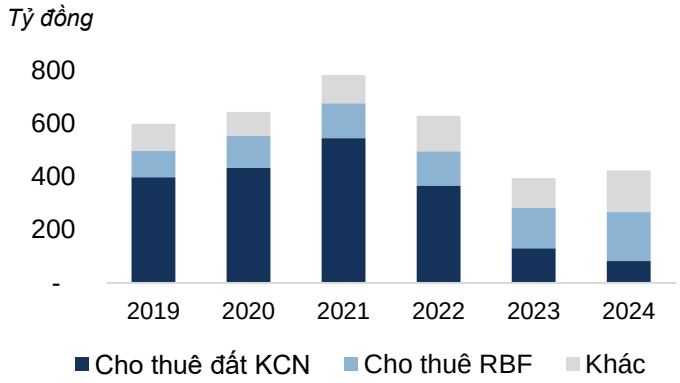
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn của LHG vào các công ty liên kết đạt hiệu quả thấp. Trong đó, CTCP Công nghệ Igreen đang làm thủ tục xin phá sản. Tại ngày lập báo cáo năm 2024, LHG đã trích lập dự phòng giảm giá khoản đầu tư này.

5. Lĩnh vực hoạt động kinh doanh

Doanh thu và lợi nhuận gộp của LHG được đóng góp chính từ mảng cho thuê đất công nghiệp và cho thuê nhà xưởng xây sẵn với tổng tỷ trọng đóng góp trung bình là 78% doanh thu và 86% lợi nhuận gộp giai đoạn 2019- 2024. Trong đó:

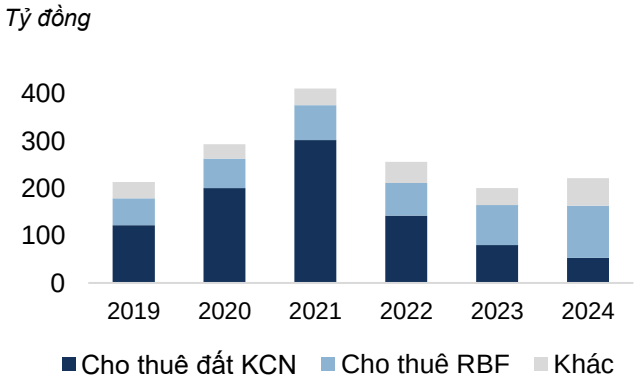
Mảng cho thuê đất công nghiệp đã giảm tỷ trọng đóng góp doanh thu từ 66,4% năm 2019 xuống còn 19,5% năm 2024. Mảng cho thuê nhà xưởng xây sẵn tăng tỷ trọng đóng góp doanh thu từ 16,5% năm 2019 lên 43,6% năm 2024 và doanh thu liên tục tăng với tốc độ CAGR đạt 13,3%/năm. Các mảng khác (kinh doanh điện, dịch vụ tiện ích, dịch vụ hỗ trợ doanh nghiệp,…) tương đối ổn định qua các năm với doanh thu khoảng 120 tỷ/năm. Tỷ trọng đóng góp về lợi nhuận gộp của các mảng khá tương đồng với tỷ trọng đóng góp trong doanh thu.

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu của LHG



Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 3: Cơ cấu lợi nhuận gộp của LHG



Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

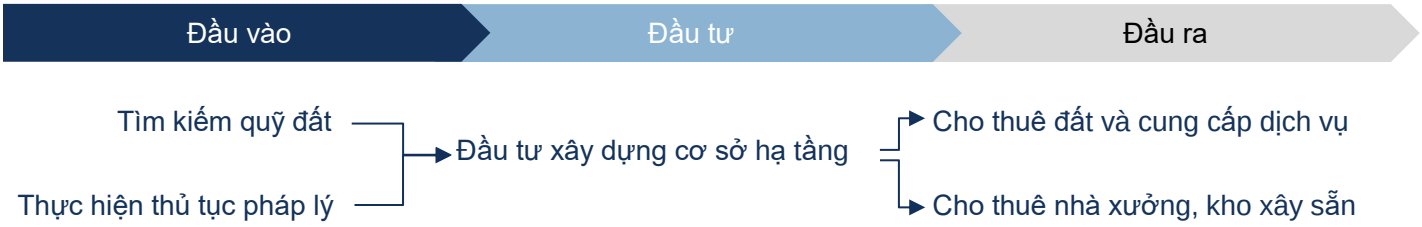
KCN Long Hậu 3.1 – KCN duy nhất hiện tại còn diện tích đất có thể cho thuê của LHG - có vị trí tại tỉnh Long An thuộc thị trường cấp 1 miền Nam (TTC1MN). Ngoài ra, LHG cũng đang triển khai dự án nhà xưởng xây sẵn tại Khu công nghệ cao Đà Nẵng, tuy nhiên dự án này chỉ đóng góp dưới 10% doanh thu, nên chúng tôi sẽ tập trung phân tích ngành bất động sản công nghiệp tại TTC1MN.

II. TỔNG QUAN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN CÔNG NGHIỆP TẠI THỊ TRƯỜNG CẤP 1 MIỀN NAM

1. Chuỗi giá trị ngành bất động sản công nghiệp

Chuỗi giá trị ngành bất động sản công nghiệp nói chung và LHG nói riêng đều triển khai qua ba giai đoạn chính: (1) Tìm kiếm quỹ đất và thực hiện thủ tục pháp lý, (2) Đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng, (3) Vận hành, khai thác.

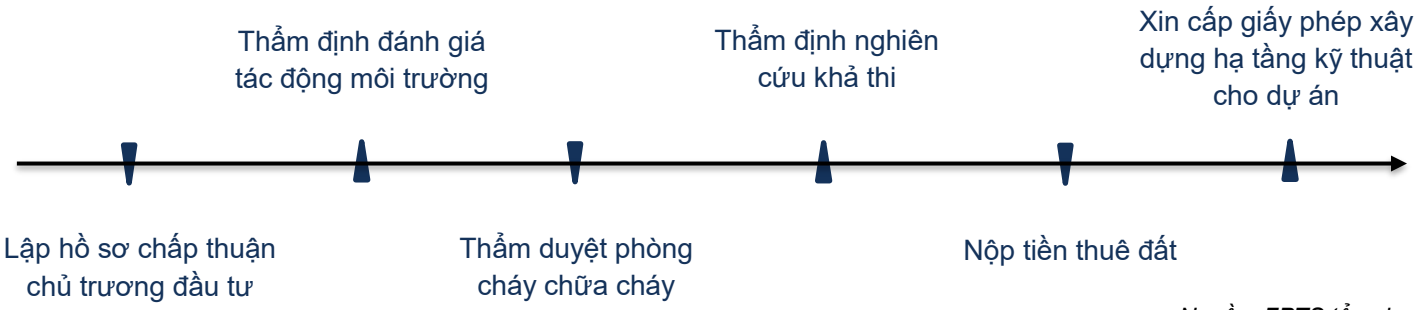
Hình 1: Các giai đoạn phát triển dự án bất động sản công nghiệp



Nguồn: FPTS tổng hợp

Quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý cho KCN thường kéo dài từ 3 đến 10 năm do phải tuân thủ nhiều quy định phức tạp về quy hoạch đất đai và môi trường. KCN thường có tác động đến môi trường lớn hơn so với các loại hình bất động sản khác, do đó việc đánh giá tác động môi trường là yêu cầu bắt buộc và tốn nhiều thời gian xử lý. Ngoài ra, dự án phải trải qua nhiều bước phê duyệt ở các cấp quy hoạch và cấp phép xây dựng, dẫn đến quy trình triển khai kéo dài và phức tạp.

Hình 2: Các thủ tục pháp lý mà chủ đầu tư cần thực hiện để đưa dự án vào vận hành



Nguồn: FPTS tổng hợp

Giai đoạn hoàn thiện hạ tầng chiếm chi phí nhiều nhất trong tổng vốn đầu tư với 70-80% đối với mảng cho thuê hạ tầng KCN và 80-85% đối với mảng cho thuê nhà xưởng xây sẵn. Bao gồm các chi phí chính: bồi thường GPMB, hỗ trợ tái định cư, tiền thuê đất, chi phí đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng.

- Chi phí bồi thường GPMB đối với đất ở thường cao hơn từ 3 - 10 lần so với đất trồng cây nông nghiệp hoặc công nghiệp, được tính dựa theo bảng giá đất (cập nhật 5 năm một lần) nhân với hệ số điều chỉnh từng năm. Tuy nhiên, từ năm 2026, bảng giá đất sẽ được cập nhật hàng năm tiệm cận giá thị trường nên chi phí bồi thường GPMB sẽ có xu hướng tăng so với quy định cũ. Chi phí xây dựng phụ thuộc lớn vào địa hình, trong đó chi phí san lấp chiếm 40-60%. Các khu vực địa hình bằng phẳng, có nhiều đất đồi sẽ tốn ít chi phí san lấp hơn khu vực trũng thấp.
- Thời gian GPMB với đất nông nghiệp hoặc đất công nghiệp thường diễn ra nhanh chóng hơn so với đất ở, do ít gặp vướng mắt trong thỏa thuận bồi thường, giúp đảm bảo đúng tiến độ thực hiện.

Các dự án KCN của LHG thường mất 7-10 năm để hoàn tất GPMB do quỹ đất có dân cư sinh sống, đòi hỏi thời gian cho công tác bồi thường, hỗ trợ tái định cư và di dời kéo dài. Các chi phí bồi thường GPMB, hỗ trợ tái định cư, tiền thuê đất, chi phí đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng chiếm 88% tổng vốn đầu tư, cao hơn khoảng 10% so với trung bình các dự án tại TTC1MN.

Giai đoạn vận hành, khai thác: Doanh nghiệp thực hiện cho thuê đất công nghiệp và nhà xưởng xây sẵn với nhu cầu chính đến từ doanh nghiệp nước ngoài.

Khoảng 80% nhu cầu thuê đất công nghiệp và nhà xưởng xây sẵn tại Việt Nam đến từ các doanh nghiệp nước ngoài, chủ yếu là các quốc gia: Singapore, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Hồng Kông, Đài Loan,…. Trong đó:

- Loại hình cho thuê đất công nghiệp: Phù hợp với những doanh nghiệp có nhu cầu thuê đất với quy mô lớn, muốn chủ động trong việc thiết kế xây dựng như Samsung, Nestlé, Lego,… Giá cho thuê phụ thuộc vào vị trí địa lý, hạ tầng giao thông, chính sách thu hút đầu tư của địa phương,... Doanh thu được ghi nhận phụ thuộc vào phương thức ghi nhận 1 lần hoặc phân bổ hàng năm, LHG ghi nhận doanh thu 1 lần cho toàn bộ thời

gian thuê và thường thu tiền của khách hàng trong khoảng 1 năm kể từ thời điểm bàn giao đất. Thời gian lấp đầy trung bình từ 10-12 năm. (Cách thức ghi nhận doanh thu hoạt động cho thuê hạ tầng KCN).

- Loại hình cho thuê nhà xưởng xây sẵn phù hợp với doanh nghiệp vừa và nhỏ muốn nhanh chóng đi vào hoạt động. Sản phẩm này có chi phí đầu tư ban đầu thấp (thấp hơn 30-40% so với thuê đất KCN để tự xây dựng) và tiết kiệm thời gian (chỉ 2-4 tuần có thể đi vào hoạt động so với 6-12 tháng với nhà xưởng tự xây), theo Savills. Doanh thu ghi nhận hàng năm theo diện tích cho thuê lũy kế.

2. Tình hình thị trường bất động sản công nghiệp tại TTC1MN

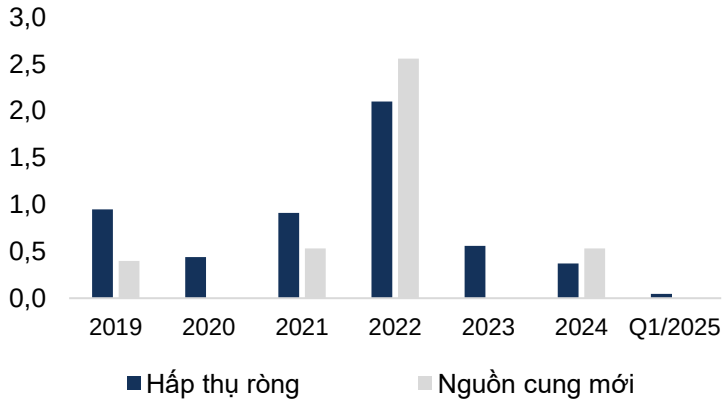
2.1. Mảng cho thuê đất công nghiệp: Diện tích hấp thụ ròng[2] kém khả quan do nguồn cung hạn chế

Diện tích hấp thụ ròng tại TTC1MN năm 2024 kém khả quan, đạt 359 ha (-33% yoy) do nguồn cung mới hạn chế. Nguồn cung KCN gia nhập thị trường trong giai đoạn 2019-2022 ở mức thấp và không ghi nhận thêm nguồn cung mới trong năm 2023, trong khi đó tỷ lệ lấp đầy đã ở mức cao 89% năm 2024. Đến Q4.2024, TTC1MN có sự xuất hiện của một KCN mới rộng 505 ha tại Bình Dương, nâng tổng nguồn cung cả khu vực lên 28.800 ha (+1,78% yoy). Mặc dù, có nguồn cung mới xuất hiện trong quý cuối năm, song chưa ghi nhận mức hấp thụ đáng kể do thời gian tiếp cận thị trường ngắn.

Trong Q1/2025, diện tích hấp thụ ròng đạt ~46ha (-10% yoy), giá cho thuê đất đạt 178 USD/m²/chu kỳ thuê (+4% yoy), cao hơn tại TTC1MB đạt 139 USD/m²/chu kỳ thuê do nguồn cung hạn chế và nhu cầu thuê đất cao.

Biểu đồ 4: Diện tích hấp thụ ròng tại TTC1MN

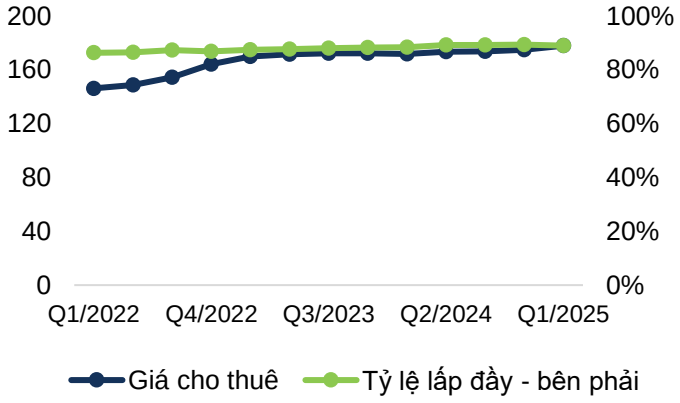
nghìn ha



Nguồn: JLL, CBRE, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 5: Giá cho thuê và tỷ lệ lấp đầy

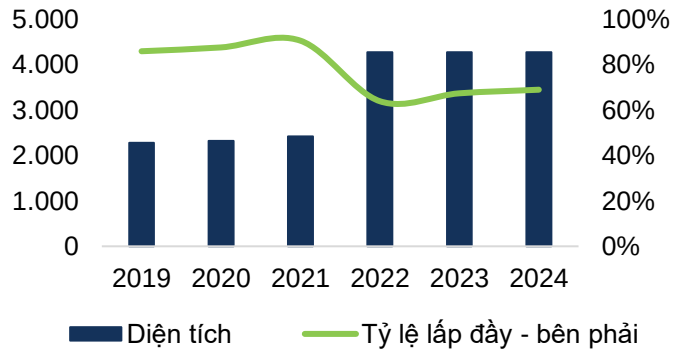
USD/m²/chu kỳ thuê



Nguồn: CBRE, FPTS tổng hợp

Long An có nhiều tiềm năng gia tăng diện tích đất cho thuê nhờ sở hữu quỹ đất thương phẩm còn lại dồi dào, trong khi tỷ lệ lấp đầy KCN tại các tỉnh thuộc TTC1MN ở mức cao. Tính đến tháng 3/2025, tỉnh có 36 KCN được thành lập với tổng diện tích quy hoạch 9.693ha, trong đó, 26 KCN đủ điều kiện cho thuê với quỹ đất công nghiệp đạt 4.278 ha, tỷ lệ lấp đầy đạt 69%, diện tích đất còn lại cho thuê gần 1.400ha, gấp 2,8 lần so với TP.HCM (diện tích ~500 ha) và cao hơn 55% diện tích đất cho thuê tại Bình Dương (~900 ha), tạo dư địa gia tăng tỷ lệ lấp đầy khi TTC1MN đang thiếu hụt nguồn cung.

Biểu đồ 6: Diện tích đất KCN tại Long An *(ha)*

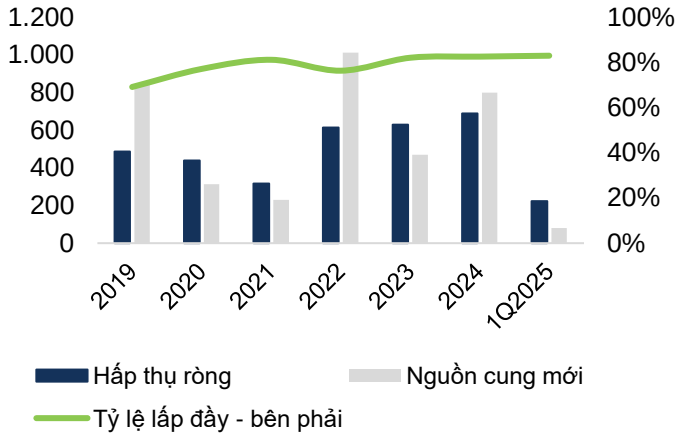


Nguồn: UBND Long An, FPTS tổng hợp

[2] Diện tích hấp thụ ròng trong Bất động sản công nghiệp là chỉ số đo lường tổng diện tích được hấp thụ (cho thuê) của một dự án, công ty hoặc một khu vực trong một khoảng thời gian nhất định, trừ đi các diện tích bị trả lại.

2.2. Mảng cho thuê nhà xưởng xây sẵn: Nguồn cung tăng mạnh với CAGR=15,5%/năm giai đoạn 2019-2024

Biểu đồ 7: Diện tích hấp thụ ròng tại TTC1MN



Nguồn: JLL, Cushman & Wakefield, FPTS tổng hợp

Theo JLL, năm 2024 thị trường nhà xưởng xây sẵn ghi nhận nguồn cung mới gần 800.000m² (+6,7% yoy), nâng tổng nguồn cung nhà xưởng xây sẵn lũy kế đạt hơn 5,5 triệu m² (+17% yoy).

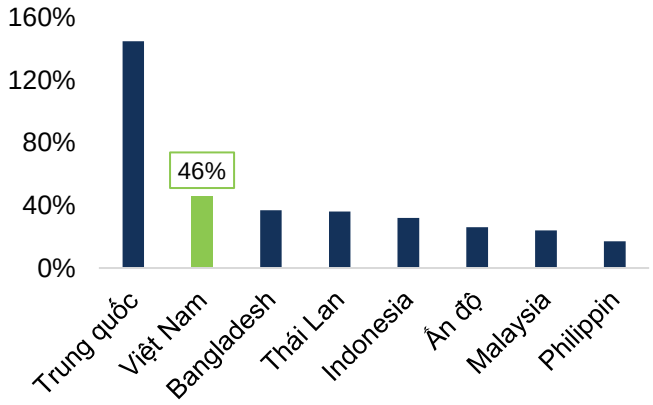
Thị trường cho thấy khả năng hấp thụ tích cực khi diện tích hấp thụ mỗi năm tăng gần tương đương với nguồn cung mới. Diện tích hấp thụ tăng liên tục với CAGR đạt 29,5%/năm giai đoạn 2021-2024. Lượng hấp thụ ròng năm 2024 đạt 690.000m² (+10,2% yoy). Trong Q1/2025, diện tích hấp thụ ròng đạt 225.000m² (+56% yoy), tỷ lệ lấp đầy đạt mức 83%.

3. Triển vọng thị trường bất động sản KCN cấp 1 miền Nam

3.1. Nhu cầu thuê đất công nghiệp và nhà xưởng xây sẵn chịu tác động bởi chính sách thuế đối ứng, ảnh hưởng đến khả năng thu hút nguồn vốn đầu tư nước ngoài (FDI) (trở lại)

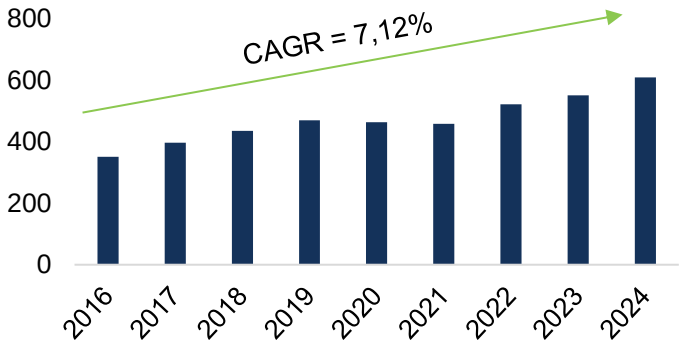
Chính sách thuế đối ứng của Mỹ có hiệu lực ngày 09/04/2025 đã được tạm hoãn 90 ngày, trong thời gian tạm hoãn, mức thuế quan toàn cầu được hạ xuống còn 10%, riêng Trung Quốc phải chịu mức thuế 145% sau các động thái trả đũa liên hoàn, Canada và Mexico trở lại mức 25% (trừ các mặt hàng trong USMCA).

Biểu đồ 8: Thuế đối ứng Mỹ áp dụng với Việt Nam và các quốc gia cạnh tranh FDI



Nguồn: thuvienphapluat.vn

Biểu đồ 9: Vốn FDI thực hiện 2016-2024 của Việt Nam *(tỷ đồng)*

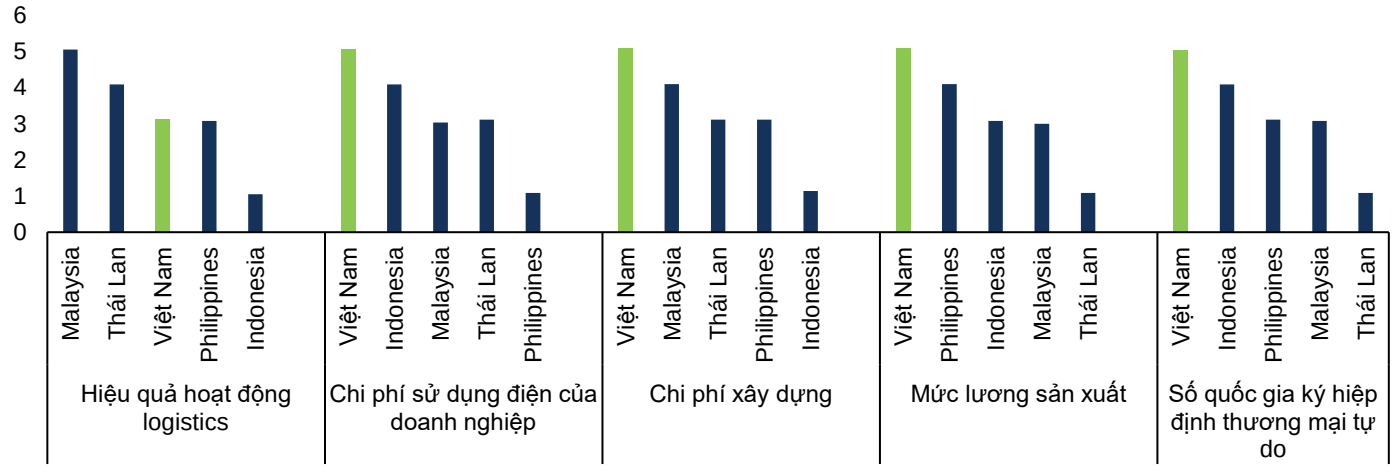


Nguồn: GSO, FPTS tổng hợp

Chính sách thuế đối ứng công bố lần đầu với Việt Nam là 46% cao hơn các quốc gia trong khu vực như Indonesia (32%), Ấn Độ (26%), Philippines (17%) tác động lớn tới khả năng cạnh tranh FDI của Việt Nam.

Giai đoạn 2016-2024, Việt Nam có nhiều thế mạnh về thu hút FDI, nguồn vốn FDI liên tục tăng trưởng với CAGR 7,12%/năm, đứng thứ 2 trong số nhóm quốc gia cạnh tranh, chỉ sau Indonesia. Cụ thể, Việt Nam hưởng lợi từ (1) xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng nhằm giảm sự phụ thuộc vào Trung Quốc, nhờ vị trí địa lý thuận lợi – gần Trung Quốc và tiếp giáp Biển Đông, (2) môi trường chính trị ổn định, tham gia nhiều hiệp định thương mại tự do (16 FTA), giúp thu hút các nhà đầu tư nước ngoài khi mức thuế xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam với các quốc gia tham gia hiệp định sẽ được duy trì ở mức thấp, (3) chi phí đầu tư cạnh tranh bao gồm chi phí lương nhân công, chi phí điện, chi phí xây dựng đều ở mức thấp so với các quốc gia trong khu vực.

Biểu đồ 10: Xếp hạng lợi thế cạnh tranh của Việt Nam trong thu hút FDI năm 2024

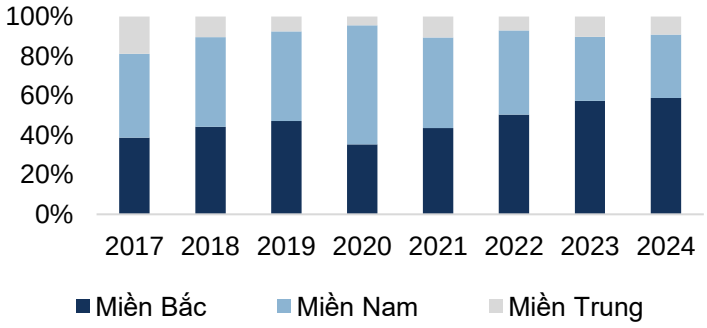


**Các quốc gia có lợi thế hơn sẽ được xếp hạng cao hơn*

Nguồn: World Bank, EVN, VPBank, Savills, FPTS tổng hợp

Triển vọng thu hút và giải ngân vốn FDI của Việt Nam tiêu cực trong ngắn hạn và bất định trong dài hạn khi các tập đoàn thế giới nhiều khả năng sẽ tạm dừng hoạt động đầu tư do chênh lệch về thuế quan. Kể từ khi chiến tranh thương mại Mỹ - Trung (năm 2018), tỷ trọng FDI từ Trung Quốc vào Việt Nam đã có sự gia tăng đáng kể. Tính đến năm 2024, Trung Quốc (bao gồm Hồng Kông) chiếm tới 25% tổng vốn đăng ký cấp mới, điều này khiến Việt Nam bị Mỹ cáo buộc giúp hàng hóa Trung Quốc lẩn tránh thuế quan. Do đó, chúng tôi cho rằng triển vọng về dòng vốn FDI từ quốc gia này sẽ có nhiều bất định do: (1) Việt Nam hướng đến kiểm soát chất lượng dòng vốn FDI để hạn chế rủi ro thuế quan và (2) nhu cầu chuyển dịch ra khỏi Trung Quốc vẫn sẽ tiếp tục tăng do mức thuế Mỹ áp lên Trung Quốc đã tăng lên 145% (tính đến ngày 10/4/2025).

Biểu đồ 11: Vốn FDI đăng ký theo khu vực



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Bộ KH&ĐT

Trong ngắn hạn, số lượng khách thuê mới có thể sẽ trì hoãn kế hoạch thuê đất, trước những bất ổn trong môi trường thương mại quốc tế. Đặc biệt, khu vực phía Bắc sẽ chịu ảnh hưởng nặng hơn khi chiếm khoảng 60% vốn FDI của cả nước, trong đó 40-50% đến từ các khách hàng Trung Quốc.

Chúng tôi cho rằng, đối với diện tích đã cho thuê, mảng nhà xưởng xây sẵn tiềm ẩn rủi ro bị ảnh hưởng bởi chính sách thuế đối ứng cao hơn so với mảng cho thuê đất công nghiệp.

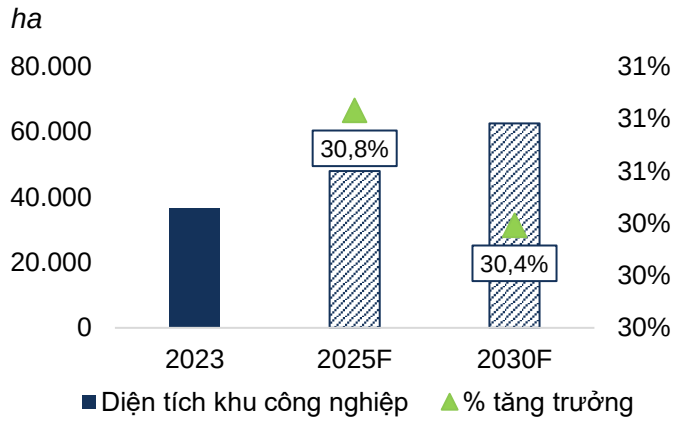
- Mảng cho thuê đất công nghiệp, rủi ro ảnh hưởng đến diện tích đất công nghiệp đã bàn giao là không cao, do phần lớn các dự án FDI đã ký hợp đồng cho thuê đất dài hạn (thường 30-45 năm) và đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính cho toàn bộ thời gian thuê. Việc di dời nhà máy không chỉ tốn thời gian mà còn chịu ảnh hưởng từ sự bất định của chính sách thuế quan, do đó hiện tại chúng tôi chưa đánh giá mức độ ảnh hưởng cụ thể từ yếu tố này.
- Mảng nhà xưởng xây sẵn rủi ro bị ảnh hưởng bởi chính sách thuế quan toàn cầu cao do hợp đồng thuê nhà xưởng thường có thời hạn ngắn (tối thiểu từ 3 năm), linh hoạt hơn trong việc chấm dứt hoặc không gia hạn hợp đồng, khách thuê có thể dễ dàng chuyển dịch hoạt động sản xuất sang quốc gia khác nếu gặp bất lợi về thuế quan. Đặc biệt trong bối cảnh Mỹ đang đẩy mạnh các biện pháp bảo hộ nền kinh tế trong nước bằng chính sách thuế đối ứng, những doanh nghiệp phụ thuộc vào thị trường xuất khẩu Mỹ có khả năng sẽ dịch chuyển hoạt động sản xuất sang các quốc gia có mức thuế thấp hơn như Ấn Độ, Indonesia, Philippines,… để giảm thiểu tác động từ thuế quan.

3.2. Triển vọng thị trường bất động sản công nghiệp cấp 1 miền Nam dự báo nguồn cung tăng ở cả 2 mảng trong giai đoạn 2025F-2030F

Dự báo diện tích đất công nghiệp tại TTC1MN sẽ mở rộng bình quân ~1.400 ha/năm trong giai đoạn 2025F-2030F. Kỳ vọng này dựa vào: (1) Diện tích đất công nghiệp theo quy hoạch sử dụng đất quốc gia phê duyệt năm 2025 (theo Quyết định số 227/QĐ-TTg ngày 12/3/2024) cao hơn ~30,8% diện tích năm 2023, (2) Các KCN được chấp thuận chủ trương đầu tư giai đoạn 2019 - 2024 (tổng diện tích ước tính ~3.400ha) dự kiến hoàn tất thủ tục pháp lý (thường mất 3-10 năm) và có thể bắt đầu đưa vào vận hành khai thác giai đoạn 2025F-2030F, (3) Luật Đất đai sửa đổi 2024 giúp đẩy nhanh tiến độ đền bù và giải phóng mặt bằng, rút ngắn thời gian triển khai dự án. Tuy nhiên trong ngắn hạn, các thay đổi pháp lý liên quan đến việc tinh giảm bộ máy các cấp chính quyền có thể mất thêm thời gian để sửa đổi các luật nghị định liên quan đến bất động sản, và tình trạng chồng chéo trong phê duyệt hồ sơ pháp lý giữa các cấp thẩm quyền có thể trì hoãn tiến độ thực hiện dự án trong ngắn hạn.

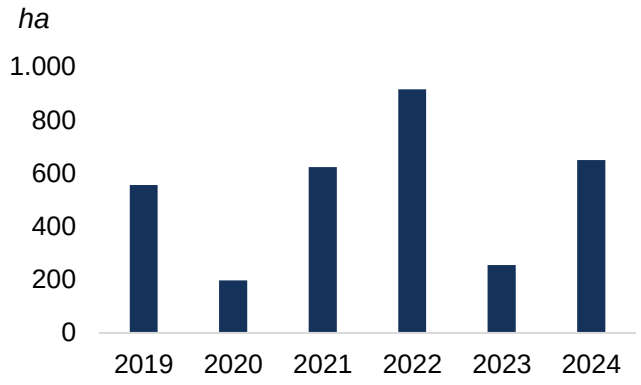
Chúng tôi cho rằng việc áp thuế đối ứng của Mỹ không làm thay đổi nguồn cung đất KCN trong giai đoạn dự báo do phần lớn diện tích đã nằm trong quy hoạch và được chấp thuận chủ trương đầu tư.

Biểu đồ 12: Diện tích KCN tại TTC1MN theo quy hoạch sử dụng đất quốc gia 2025F-2030F



Nguồn: Quyết định 227/QĐ-TTg, FPTS tổng hợp

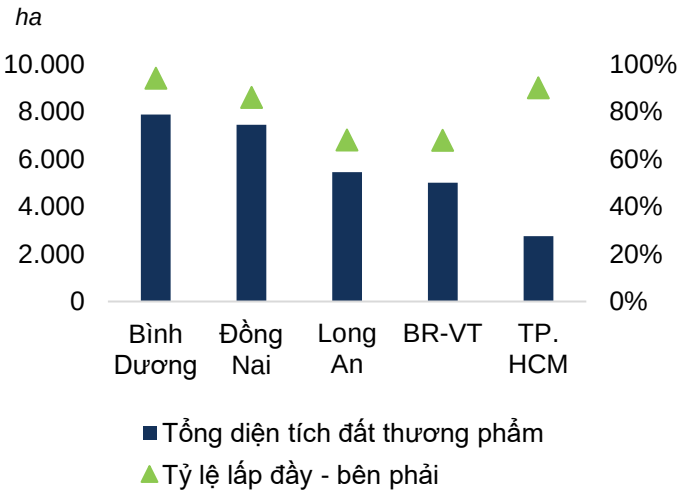
Biểu đồ 13: Diện tích đất công nghiệp được chấp thuận chủ trương đầu tư tại TTC1MN



Nguồn: Chinhphu.vn, FPTS tổng hợp

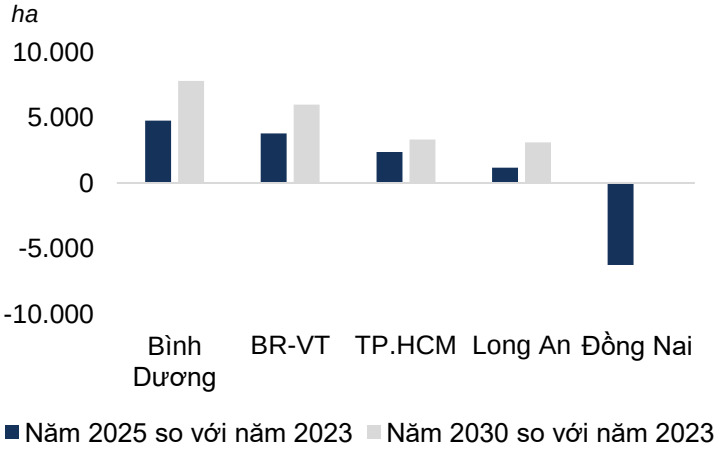
Dự báo nguồn cung đất công nghiệp mở rộng tại tỉnh Long An giai đoạn 2025F-2030F đạt 300-500/năm nhờ: (1) Theo quy hoạch đến năm 2030, Long An sẽ có 51 KCN với tổng diện tích 12.433 ha, tương ứng tăng thêm khoảng 3.200ha, (2) Toàn tỉnh hiện có 10 KCN mới đã được chấp thuận chủ trương đầu tư của Thủ tướng Chính phủ với tổng diện tích 2.887ha, đang trong quá trình GPMB và hoàn thiện hạ tầng. Dự kiến giai đoạn 2025F-2030F, Long An sẽ đưa vào vận hành 2-3 KCN mới mỗi năm, tương ứng 300-500ha/năm.

Biểu đồ 14: Nguồn cung đất KCN tại TTC1MN



Nguồn: FPTS tổng hợp

Biểu đồ 15: Biến động diện tích đất công nghiệp theo quy hoạch



Nguồn: Quyết định 32/QĐ/TTg, FPTS tổng hợp

Nguồn cung nhà xưởng xây sẵn 2025F-2030F dự báo đạt tốc độ trưởng bình quân CAGR 6,0%/năm, tăng tương đương giai đoạn 2019-2024 (theo ước tính của Cushman & Wakefield). Phần lớn diện tích nhà xưởng tăng thêm tập trung tại các thị trường trọng điểm như TP.HCM, Bình Dương, Long An, Đồng Nai.

3.3. Triển vọng thị trường bất động sản công nghiệp năm 2025

Chúng tôi đưa ra hai kịch bản về triển vọng thị trường bất động sản KCN của các doanh nghiệp niêm yết như sau:

- **Kịch bản thuế đối ứng 10%:** Diện tích đất cho thuê mới tăng 7% yoy, giá thuê tăng 2% yoy. Kết quả này thấp hơn so với dự báo trong báo cáo triển vọng 2025 (diện tích cho thuê mới tăng 10% yoy và giá thuê tăng 5% yoy), chủ yếu đến từ việc giảm kỳ vọng diện tích cho thuê của các KCN miền Bắc do ảnh hưởng từ khách thuê Trung Quốc. Giá cho thuê nhà xưởng xây sẵn đi ngang trong bối cảnh nhu cầu giảm từ dòng vốn FDI và nguồn cung dồi dào. Thuế quan không làm thay đổi quá lớn lợi thế cạnh tranh của Việt Nam.
- **Kịch bản thuế đối ứng 46%:** Diện tích đất công nghiệp bàn giao ghi nhận giảm -15% yoy, giá thuê đất công nghiệp và nhà xưởng xây sẵn duy trì ổn định, tương ứng lần lượt giảm 25 đpt và 5đpt so với nhận định trong báo cáo triển vọng 2025. Kết quả này đến từ (1) giảm kỳ vọng diện tích cho thuê tại cả hai miền, đặc biệt với các hợp đồng cho thuê với khách thuê Trung Quốc (khoảng 40-50% lượng khách thuê miền Bắc, khoảng 20-25% lượng khách thuê miền Nam), (2) giá thuê dự kiến đi ngang chủ yếu do quý 1 đã ghi nhận mức tăng giá tương đối tích cực tại các khu công nghiệp, các quý cuối năm dự kiến giá thuê sẽ giảm để kích thích nhu cầu thuê đất của khách hàng. Lợi thế cạnh tranh trong thu hút FDI của Việt Nam giảm do thuế đối ứng cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh.

Chúng tôi đánh giá triển vọng dòng vốn FDI trong thời gian tới sẽ tiềm ẩn nhiều yếu tố bất định dưới tác động của chính sách thuế đối ứng. Do đó trong báo cáo này, chúng tôi đưa ra triển vọng ở kịch bản thận trọng, giả định Mỹ áp thuế đối ứng 46% đối với hàng hóa Việt Nam, nhằm đưa ra đánh giá khách quan về cơ hội đầu tư đối với cổ phiếu LHG.

III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu và lợi nhuận gộp của LHG được đóng góp chính từ mảng cho thuê đất công nghiệp và cho thuê nhà xưởng xây sẵn với tổng tỷ trọng đóng góp trung bình là 78% doanh thu và 86% lợi nhuận gộp giai đoạn 2019-2024, do đó trọng tâm cáo này chúng tôi tập trung phân tích hai mảng cốt lõi trên.

1. Doanh thu mảng cho thuê đất công nghiệp biến động phụ thuộc vào diện tích đất cho thuê hàng năm

Bảng 2: Thông tin các KCN do LHG làm chủ đầu tư

Khu công nghiệp	Diện tích *(ha)*	Diện tích thương phẩm *(ha)*	Diện tích còn lại *(ha)*	Giá cho thuê *(USD/m²/chu kỳ thuê)*	Năm vận hành	Tỷ lệ lấp đầy
Long Hậu 1 (LH1)	137,02	91,07	0	40-140	2007	100%
Long Hậu 2 (LH2)	108,48	82,68	0	60-180	2009	100%
Long Hậu 3.1 (LH3.1)	123,98	90,86	~39	190-260	2019	51%

Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

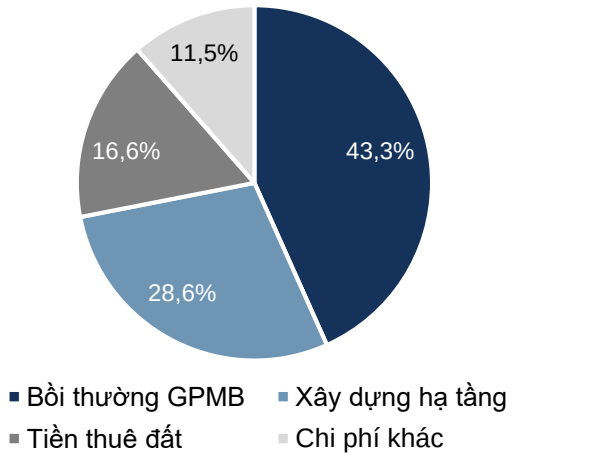
Hình 3: Vị trí các KCN của LHG

Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

Doanh thu trong tương lai của LHG phụ thuộc vào dự án LH3.1 vì đây là KCN hiện tại còn diện tích cho thuê. LHG hiện đang vận hành 3 KCN với tổng diện tích gần 370ha có vị trí liền kề nhau tại xã Long Hậu, huyện Cần Giuộc, tỉnh Long An. Trong đó, KCN LH1 và LH2 đã lấp đầy 100%, KCN LH3.1 đi vào hoạt động năm 2019 nên tỷ lệ lấp đầy chỉ đạt 51%, diện tích đất thương phẩm còn lại là gần 39 ha (tính đến 31/3/2025). Khách hàng chủ yếu của LHG là các doanh nghiệp nội địa (chiếm ~51%) và các doanh nghiệp FDI đến từ Hàn Quốc và Nhật Bản.

1.1. Chi phí đầu tư 1ha đất thương phẩm của KCN Long Hậu 3.1 cao hơn trung bình ngành 10%

Biểu đồ 16: Cơ cấu chi phí KCN Long Hậu 3.1

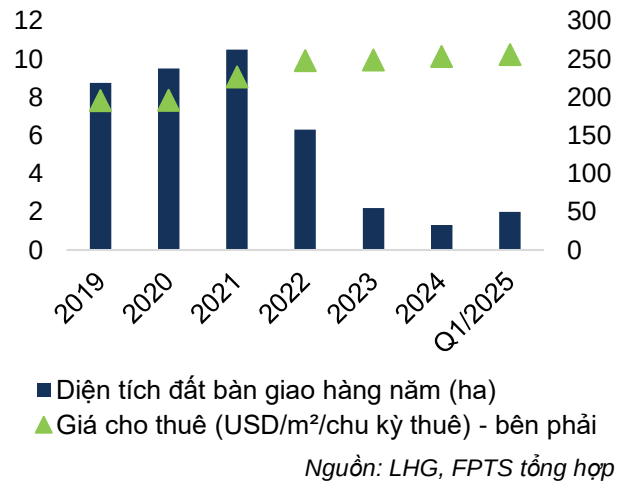


Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

Chi phí đầu tư trung bình của LH3.1 ước tính khoảng 23 tỷ đồng/ha diện tích đất thương phẩm, cao hơn so với trung bình ngành 10% do các KCN của LHG được phát triển trên khu vực đất ở, thời gian GPMB chậm. Trong đó, chi phí bồi thường GPMB khoảng 10 tỷ đồng/ha (chiếm tỷ trọng cao nhất 43,3% cơ cấu chi phí). Hiện tại, LHG còn gần 39ha đất thương phẩm, trong đó có khoảng 4ha (~3% diện tích dự án) chưa đền bù GPMB. Diện tích chưa giải phóng này là những phần đất rải rác đã có xây dựng nhà ở, nên công tác đền bù và thương thảo giá kéo dài, tăng chi phí. Chúng tôi cho rằng LHG sẽ đẩy nhanh tiến độ hoàn thành GPMB cho phần diện tích này trong năm 2026. Chi phí đền bù GPMB cho 4ha còn lại ước khoảng 48 tỷ, tăng thêm 8 tỷ (+20%) so với kế hoạch, do bảng giá đất mới dự kiến tăng 10-20% so với giá đất 2025.

1.2. Diện tích cho thuê đất công nghiệp có xu hướng giảm trong giai đoạn 2022-2024

Biểu đồ 17: Diện tích đất bàn giao KCN LH 3.1



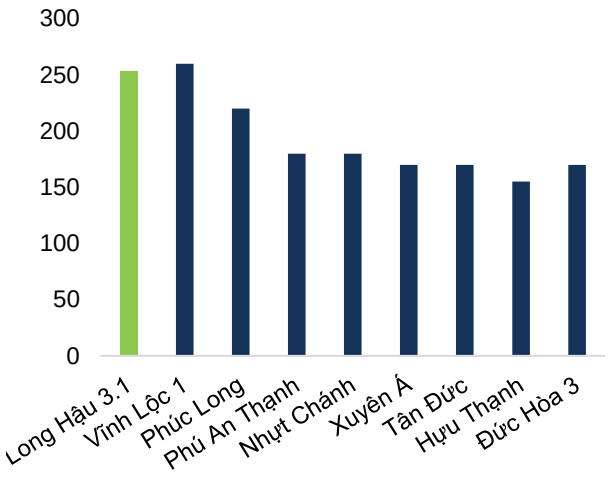
Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2022-2024 diện tích đất công nghiệp cho thuê sụt giảm do (1) Nền kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm ảnh hưởng đến quá trình mở rộng sản xuất hoặc đầu tư mới của các doanh nghiệp, (2) LHG tập trung phát triển mảng nhà xưởng xây sẵn, (3) Tiến độ đền bù GPMB chậm. Ngoài ra, phần diện tích đất sẵn sàng cho thuê khá phân mảnh được phân thành nhiều khu đất nhỏ có diện tích dưới 4ha nên khó thu hút các doanh nghiệp có quy mô lớn và các doanh nghiệp vệ tinh đi kèm.

Trong Q1/2025, LHG ghi nhận diện tích đất công nghiệp cho thuê ~2ha cho khách hàng là Công ty TNHH Igarashi, nâng tổng diện tích đã cho thuê lên gần 41ha, tỷ lệ lấp đầy đạt 51% (không bao gồm diện tích dành cho nhà xưởng xây sẵn).

1.3. Giá cho thuê KCN LH3.1 cao hơn so với các KCN tại Long An và có xu hướng tăng qua các năm

Biểu đồ 18: Giá cho thuê đất các KCN tại Long An (USD/m²/chu kỳ thuê)



Nguồn: FPTS tổng hợp

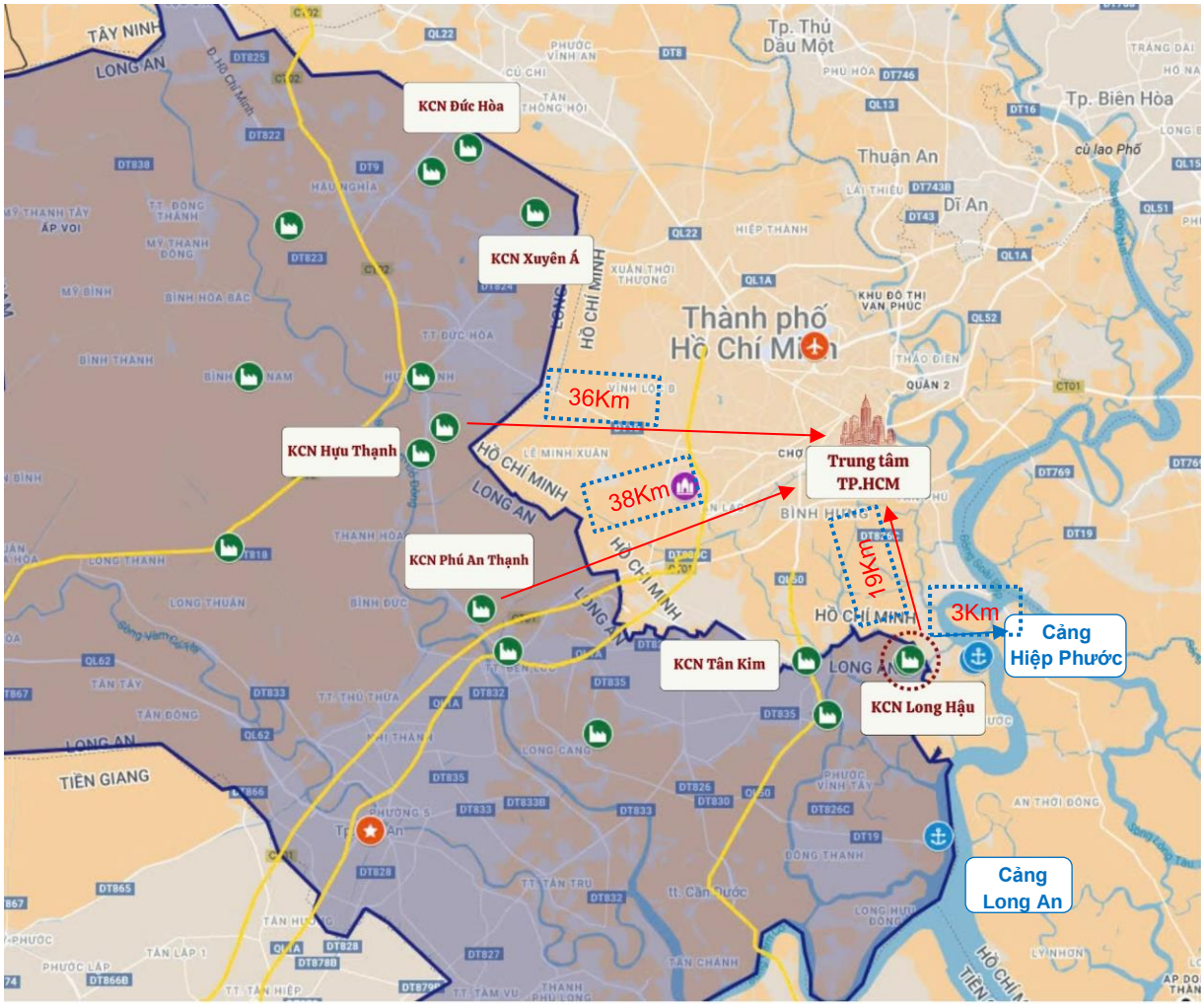
Giai đoạn 2019-2024, giá cho thuê đất công nghiệp tăng trưởng với CAGR = 5,3%/năm do nhu cầu thuê đất công nghiệp gia tăng từ các doanh nghiệp FDI trong bối cảnh dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu. So với các KCN khác tại Long An, giá thuê đất KCN LH3.1 cao hơn 40-50% (đạt 250 USD/m²/chu kỳ thuê) nhờ các lợi thế về:

(1) Vị trí thuận lợi chỉ cách cảng Sài Gòn – Hiệp Phước và Cảng Container Trung tâm Sài Gòn 3km, gần TP.HCM (cách 19km), gần hơn so với một số KCN còn quỹ đất cho thuê như Hựu Thạnh (36km), Phú An Thạnh (38km).

(2) Dự án được tỉnh ưu tiên thu hút đầu tư.

(3) Long Hậu phát triển theo hướng KCN xanh với 18% diện tích dự án dành cho cây xanh, đạt chứng chỉ ISO 14001:2015 về quản lý môi trường, tỷ lệ này tại các KCN lân cận chỉ ở mức 12-15%.

Hình 4: Vị trí các KCN tại Long An



Nguồn: FPTS tổng hợp

2. Mảng nhà xưởng xây sẵn tăng trưởng liên tục nhờ mở rộng diện tích cho thuê mỗi năm với tỷ lệ lấp đầy cao

LHG đang vận hành cho thuê nhà xưởng tại KCN Long Hậu và khu công nghệ cao Long Hậu Đà Nẵng. Giai đoạn 2019-2024, diện tích nhà xưởng tăng liên tục với CAGR 12,3%/năm. Tính đến cuối năm 2024, LHG sở hữu hơn 147.000 m2 nhà xưởng xây sẵn (+27,7% yoy).

Bảng 3: Thông tin các dự án nhà xưởng xây sẵn của LHG

Nhà xưởng	Vị trí	Diện tích (m²)	Tỷ lệ lấp đầy
Khu công nghiệp Long Hậu (LH1)	Long An	19.997	98%
Khu công nghiệp Long Hậu mở rộng (LH2)	Long An	62.570	100%
Khu công nghiệp Long Hậu 3.1 (LH3.1) ➢ *Nhà xưởng lô 3A (19-22) và lô 3A (23-26)*	Long An	34.000	100%
Khu công nghệ cao Long Hậu Đà Nẵng ➢ *Nhà xưởng J4 và J4 mở rộng*	Đà Nẵng	30.863	100%

Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

2.1. Mảng nhà xưởng xây sẵn mang lại giá trị gia tăng cao hơn cho thuê đất công nghiệp

2.1.1. Dòng tiền mang lại cao nhờ giá cho thuê cao gấp 10 lần cho thuê đất công nghiệp

Dòng tiền mang lại cao hơn nhờ giá cho thuê nhà xưởng xây sẵn cao gấp 10 lần so với đất công nghiệp do có sẵn nhà xưởng, khách thuê không phải tự xây dựng như thuê đất. Nhà xưởng xây sẵn cho thuê với thời gian linh hoạt hơn (thường khách hàng phải ký hợp đồng tối thiểu 3 năm, trong khi thuê đất công nghiệp thường là 30-45 năm). Giá thuê được tính theo tháng do đó giá được linh hoạt điều chỉnh, tận dụng được xu hướng tăng giá khi nhu cầu tăng hoặc tỷ lệ lấp đầy cao, giai đoạn 2019-2024 giá cho thuê nhà xưởng xây sẵn tăng trung bình 2%/năm. Trong khi, giá cho thuê đất công nghiệp cố định suốt thời hạn thuê (thường 30-45 năm) và không hưởng lợi từ sự tăng giá đất trong tương lai.

Chi phí đầu tư ban đầu nhà xưởng xây sẵn cao gấp 2 lần so với chi phí đầu tư đất công nghiệp. Chi phí đầu tư nhà xưởng xây sẵn của LHG dao động khoảng 4,7 triệu đồng/m², cao gấp 2 lần đất công nghiệp (2,3 triệu đồng/m²) và ở mức trung bình so với mặt bằng chung tại TTC1MN khoảng 4-5 triệu đồng/m² (theo CBRE).

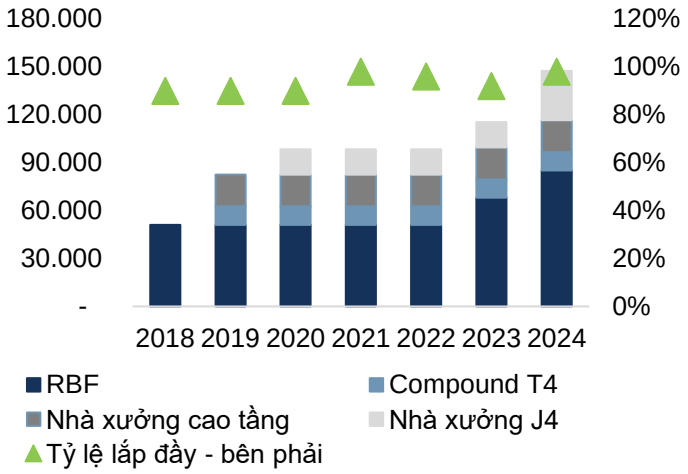
2.1.2. Tận dụng quỹ đất tốt hơn nhờ diện tích cho thuê tăng thêm đối với nhà xưởng cao tầng

Lợi nhuận gia tăng nhờ tối ưu diện tích đất khai thác, trong bối cảnh nguồn cung đất công nghiệp khan hiếm tại TTC1MN. Dự án nhà xưởng cao tầng giai đoạn 1 (6 tầng) của LHG cung cấp diện tích sàn gấp 6 lần so với việc chỉ cho thuê đất, tận dụng được quỹ đất phân mãnh, khó cho thuê trong KCN. Doanh thu ước tính của nhà xưởng 6 tầng cao gấp 50-60 lần so với cho thuê đất công nghiệp. Theo Savills, nhu cầu thuê nhà xưởng cao tầng tại TTC1MN trong 5 năm qua đã tăng lên khoảng 20-30%.

2.2. Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao 52-60% do giá cho thuê tăng bù đắp mức tăng của chi phí vốn

Chi phí giá vốn cho 1m² nhà xưởng xây sẵn giai đoạn 2019-2024 tăng với CAGR = 2%/năm đạt trung bình ~630.000 đồng/m² năm 2024 trong đó 60% là chi phí khấu hao và 40% chi phí khác. Giá cho thuê giai đoạn 2019-2024 tăng trung bình ở mức thấp 2%/năm, tương đương trung bình ngành trong bối cảnh nguồn cung tại TTC1MN dồi dào.

Biểu đồ 19: Diện tích nhà kho và nhà xưởng xây sẵn lũy kế của LHG *(m²)*



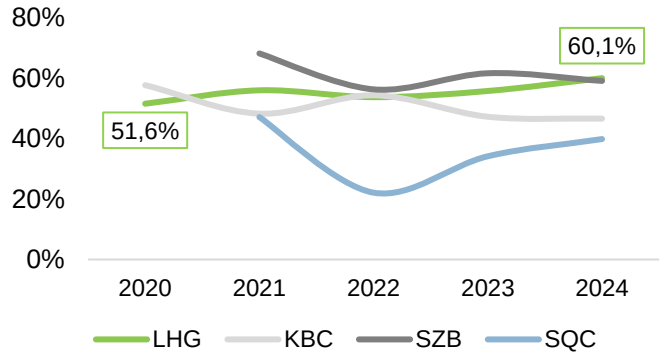
Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

Doanh thu nhà xưởng xây sẵn liên tục tăng trưởng với tốc độ CAGR 13,3%/năm giai đoạn 2019-2024 nhờ:

(1) Diện tích nhà xưởng của LHG liên tục mở rộng với tốc độ CAGR 12,3%/năm. Ngoại trừ 3 năm 2020-2022, diện tích nhà xưởng không tăng thêm do ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến quá trình triển khai dự án khó thực hiện trong giai đoạn giãn cách.

(2) Tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao trên 90% giai đoạn 2019-2024. Theo CBRE Việt Nam, nhu cầu thuê nhà xưởng xây sẵn tại các tỉnh công nghiệp như Long An tăng 20-25%/năm từ 2019-2023.

Biểu đồ 20: Biên lợi nhuận gộp mảng nhà xưởng xây sẵn của các doanh nghiệp niêm yết



Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

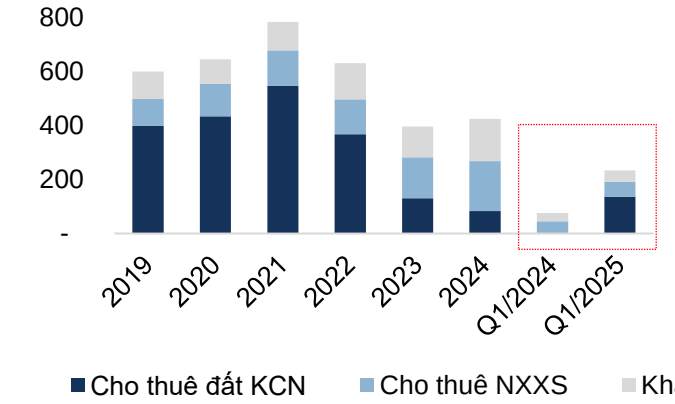
Biên lợi nhuận gộp mảng nhà xưởng xây sẵn của LHG duy trì xu hướng tăng và cao hơn mức trung bình ngành, biên lợi nhuận gộp mảng nhà xưởng của LHG tăng từ 51,6% năm 2019 lên 60,1% năm 2024, cao hơn so với trung bình ngành ở mức 40-50%. Mức cao này đến từ: (1) Tỷ lệ lấp đầy nhà xưởng xây sẵn của LHG duy trì trên 90% giai đoạn 2019-2024, cao hơn mức 70-85% của trung bình ngành, (2) Giá cho thuê tăng ổn định với CAGR 2%/năm.

IV. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

1. Doanh thu sụt giảm giai đoạn 2022-2024 do mảng cho thuê đất công nghiệp ghi nhận giảm diện tích đất cho thuê

Biểu đồ 21: Doanh thu của LHG giai đoạn 2019 - Q1/2025

tỷ đồng



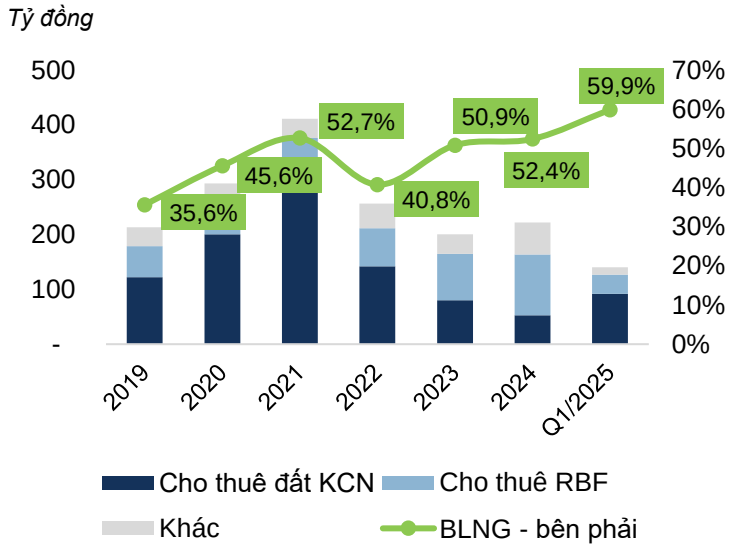
Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2019-2021, doanh thu liên tục tăng trưởng với tốc độ CAGR 14,2%/năm, sau đó sụt giảm với CAGR -18,5%/năm giai đoạn 2022-2024 do diện tích đất công nghiệp cho thuê giảm, dẫn đến doanh thu cho thuê đất công nghiệp giảm với CAGR -46,7%/năm, trong khi doanh thu mảng cho thuê nhà xưởng xây sẵn tăng trưởng với CAGR 12%/năm nhờ diện tích cho thuê lũy kế tăng bình quân 14,4%/năm.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2025, doanh thu LHG đạt 233,8 tỷ đồng (+206,6% yoy), được đóng góp chủ yếu từ mảng cho thuê đất công nghiệp đạt 136,5 tỷ đồng (cùng kỳ chỉ ghi nhận 166 triệu đồng) nhờ ghi nhận diện tích đất cho thuê với Công ty TNHH Igarashi.

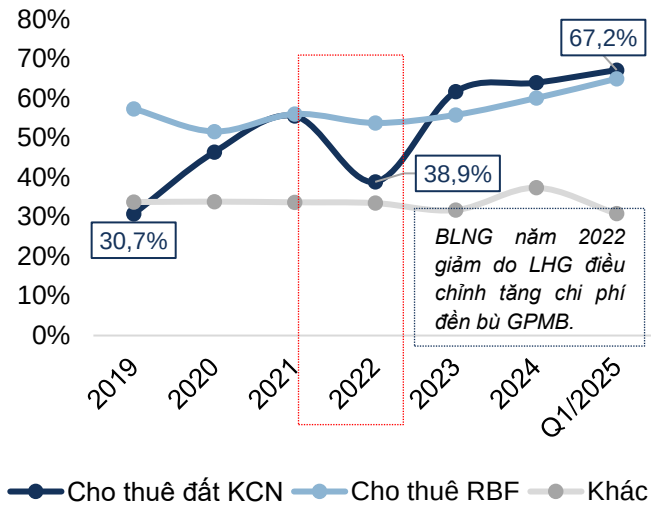
2. Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá đất công nghiệp cho thuê tăng

Biểu đồ 22: Biên lợi nhuận gộp 2019 - Q1/2025



Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 23: Biên lợi nhuận gộp từng mảng



Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

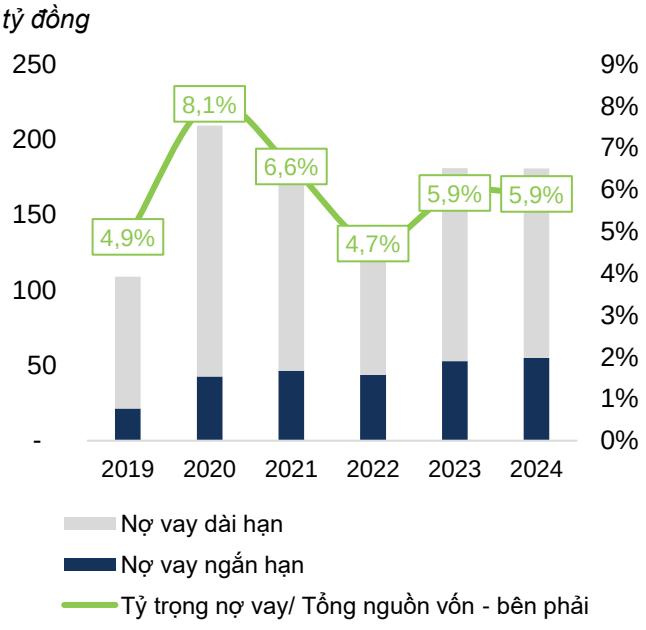
Biên lợi nhuận gộp của LHG giai đoạn 2019-Q1/2025 biến động cùng chiều với biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê đất công nghiệp do biên lợi nhuận gộp của mảng cho thuê nhà xưởng xây sẵn và mảng khác ổn định.

Biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê đất công nghiệp tăng từ 30,7% năm 2019 lên 67,2% trong Q1/2025, nhờ giá cho thuê tăng trung bình 4,6%/năm giai đoạn 2019-Q1/2025, phản ánh nhu cầu thuê đất công nghiệp gia tăng từ các doanh nghiệp FDI. Theo đó, biên lợi nhuận gộp của LHG tăng từ 35,6% năm 2019 lên 59,9% trong Q1/2025.

Riêng năm 2022, biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê đất công nghiệp giảm 16,6đpt so với 2021 chủ yếu do LHG ghi nhận điều chỉnh tăng chi phí đền bù GPMB liên quan đến KCN Long Hậu 3.1 đã được cho thuê lũy kế từ giai đoạn 2019-2021.

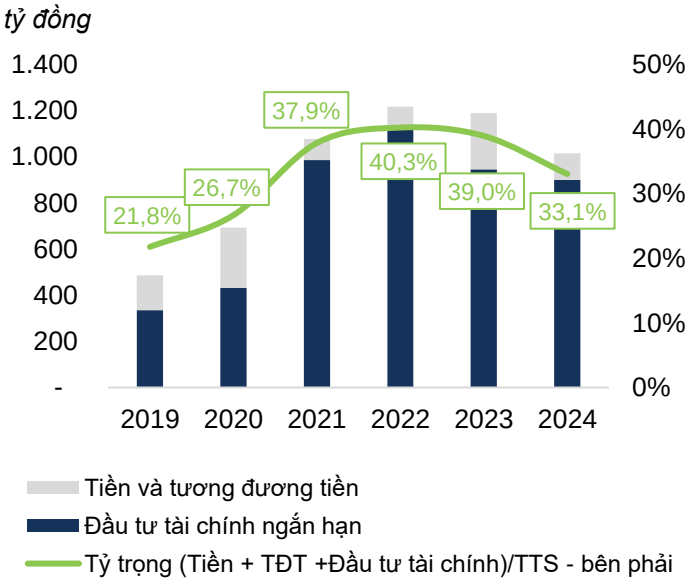
3. Cơ cấu tài chính lành mạnh tạo dư địa gia tăng vay nợ để thực hiện đầu tư dự án trong tương lai

Biểu đồ 24: Cơ cấu nợ vay/ tổng nguồn vốn



Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 25: Tỷ trọng Tiền, TĐT và Đầu tư tài chính/tổng tài sản



Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

Cơ cấu tài chính lành mạnh, đảm bảo nguồn vốn thực hiện dự án mới (KCN An Định, KCN LH3.2, Tân Lập) nhờ tỷ lệ nợ vay thấp và nguồn tiền nhàn rỗi lớn.

Tỷ lệ nợ vay/tổng nguồn vốn dao động từ 4,7% - 8,1% giai đoạn 2019-2024. Riêng năm 2024 tỷ lệ nợ vay/tổng nguồn vốn đạt 5,9%, thấp hơn so với các doanh nghiệp trong ngành (như SZC, SIP, NTC trên 10%). Trong đó, chủ yếu là nợ vay dài hạn dùng để bổ sung nguồn vốn thực hiện dự án KCN Long Hậu 3.1 và phát triển các dự án nhà xưởng xây sẵn. Nợ vay ngắn hạn là nợ dài hạn đến hạn thanh toán.

Nguồn tiền nhàn rỗi lớn giúp LHG thuận lợi trong việc vay vốn thực hiện dự án mới. Số dư tiền gửi tính đến 31/03/2025 đạt 1.092 tỷ đồng, chiếm 34,2% tổng tài sản, đáp ứng 47% yêu cầu vốn tự chủ của cả 2 dự án KCN Long Hậu 3.2 và KCN Tân Lập (dự án KCN Long Hậu 3.2 có tổng vốn đầu tư 2.591 trong đó tự chủ 62% và KCN Tân Lập có tổng vốn đầu tư 4.682, LHG tự chủ 15%).

V. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Chúng tôi dự báo, doanh thu của LHG giai đoạn 2025F – 2030F tăng trưởng với CAGR 2,6%/năm. Trong đó, doanh thu mảng cho thuê đất công nghiệp đạt bình quân ~312 tỷ đồng/năm và doanh thu cho thuê nhà xưởng xây sẵn tăng trưởng với CAGR 5,9%/năm. Dựa trên một số giả định sau:

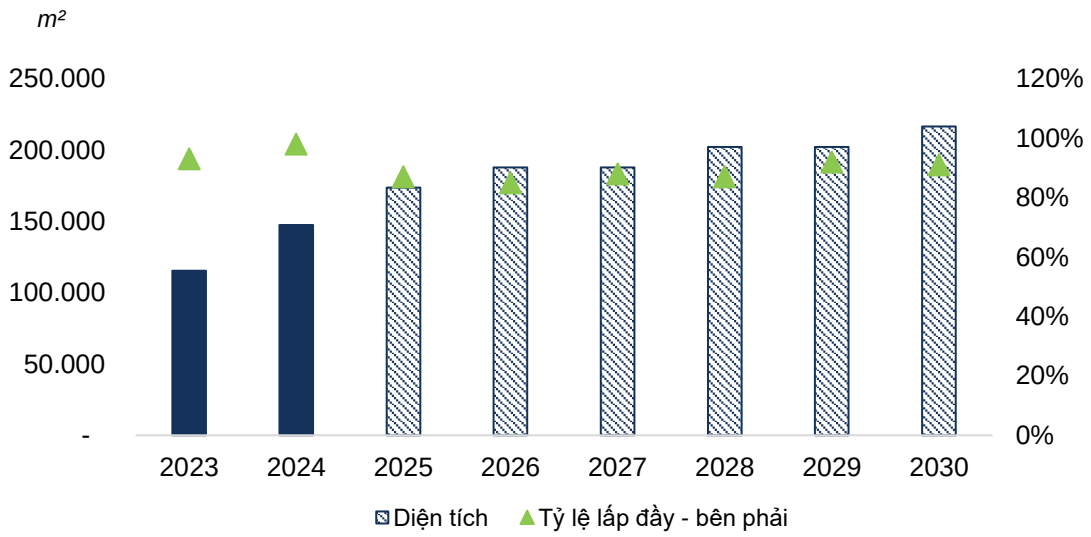
1. Mảng cho thuê đất công nghiệp đóng góp doanh thu ổn định nhờ gia tăng tỷ lệ lấp đầy tại khu công nghiệp Long Hậu 3.1

Diện tích đất cho thuê năm 2025 ước đạt khoảng 4,7 ha (+261,5% yoy), chủ yếu nhờ ghi nhận diện tích đất cho thuê với Công ty TNHH Igarashi Việt Nam. Trong đó LHG đã bàn giao ~2ha trong Q1/2025 và dự kiến phần diện tích còn lại sẽ được bàn giao vào Q2/2025.

Chúng tôi kỳ vọng gần 36ha diện tích đất còn lại sẽ dần được lấp đầy trong giai đoạn 2026F-2033F, với diện tích cho thuê trung bình khoảng 4-5 ha/năm (thấp hơn diện tích cho thuê trung bình 6-7 ha/năm giai đoạn 2019-2024), giá cho thuê đất công nghiệp dự báo tăng bình quân ở mức thấp 1%/năm, thấp hơn mức tăng 5,3%/năm giai đoạn 2019-2024, kỳ vọng trên dựa vào (1) Nhu cầu thuê đất công nghiệp của các doanh nghiệp FDI dự báo chậm lại sau khi Mỹ áp thuế đối ứng 46% đối với hàng hóa Việt Nam, (2) LHG sớm hoàn thành giải phóng mặt bằng vào năm 2026 khi bảng giá đất mới tăng 10-20% so với năm 2025, tạo ra các thửa đất cho thuê liền mảnh với diện tích lớn hơn hiện tại, đáp ứng tốt hơn nhu cầu của các nhà đầu tư.

2. Mảng nhà xưởng xây sẵn thúc đẩy doanh thu tăng trưởng với diện tích nhà xưởng cho thuê lũy kế tăng trung bình 5,5%/năm và giá cho thuê ổn định

Biểu đồ 26: Dự báo diện tích nhà xưởng xây sẵn lũy kế giai đoạn 2025F-2030F



Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

Doanh thu dự báo tăng trưởng 5,9%/năm với diện tích nhà xưởng cho thuê lũy kế tăng trung bình 5,5%/năm và giá cho thuê ổn định: Dự báo doanh thu mảng nhà xưởng năm 2025 đạt 239,7 tỷ đồng (+29,8% yoy), giai đoạn 2025F-2030F doanh thu tăng trưởng với CAGR là 5,9%/năm. Dự báo này đến từ:

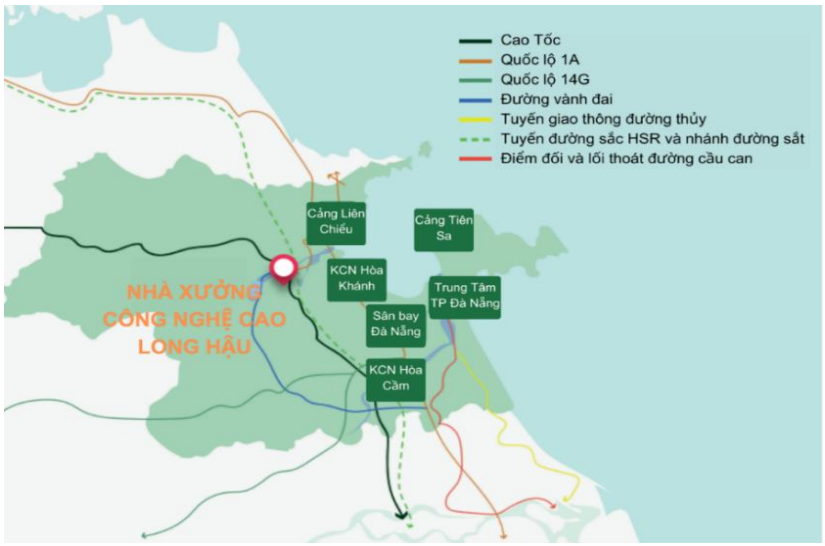
Diện tích nhà xưởng xây sẵn dự báo năm 2025 đạt ~173.500m² (+17,7% yoy) và đạt 216.400m² trong năm 2030, tăng 46,8% so với diện tích năm 2024 nhờ đóng góp của các dự án:

Hình 5: Vị trí nhà xưởng xây sẵn và nhà xưởng cao tầng tại KCN Long Hậu

Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

Nhà xưởng cao tầng giai đoạn 2 (9 tầng) thuộc dự án KCN Long Hậu (26.132m²). Dự án này được khởi công xây dựng vào tháng 1/2025 sau khi lấp đầy nhà xưởng cao tầng giai đoạn 1, dự kiến dự án hoàn thành và đóng góp doanh thu từ quý 2/2025.

Hình 6: Vị trí nhà xưởng xây sẵn tại Khu CNC Đà Nẵng



Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

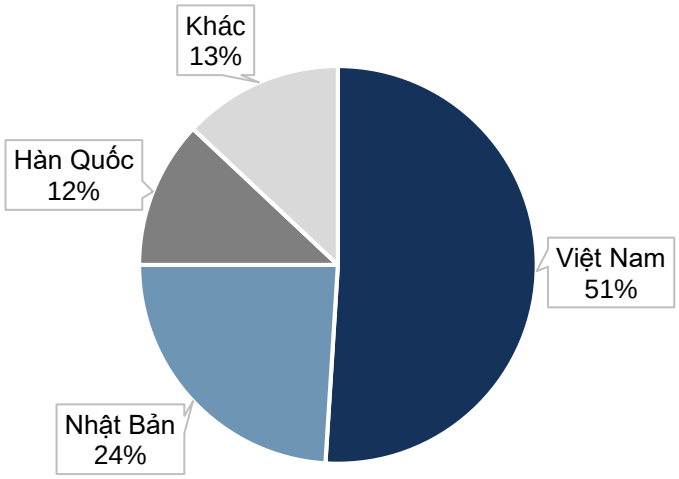
- **Nhà xưởng công nghệ cao Long Hậu Đà Nẵng (Lô J4) với 8,69ha còn lại dự kiến xây dựng từ quý II/2025.** Dự án này có tổng diện tích 11,69ha. Vị trí địa lý thuận lợi: Nối liền với các khu kinh tế trọng điểm miền Trung, cách Quốc lộ 1A 9km, cao tốc 2km, sân bay Quốc tế Đà Nẵng 17km, cảng Liên Chiểu 5km.

  LHG đã triển khai xây dựng và cho thuê hai nhà xưởng với tổng diện tích ~3/11,69 ha. Chúng tôi dự kiến 8,69ha diện tích còn lại sẽ được lấp đầy 100% đến năm 2035.

Thời gian lấp đầy các dự án nhà xưởng xây sẵn (diện tích từ 15.000 – 17.000 m²) của LHG trung bình từ 1-2 năm, dự kiến tốc độ lấp đầy sẽ chậm hơn trong giai đoạn tới (từ 2-3 năm) khi các doanh nghiệp FDI nhiều khả năng sẽ trì hoãn hoặc tạm dừng đầu tư mở rộng do ảnh hưởng từ chênh lệch thuế quan và những bất ổn trong môi trường thương mại quốc tế.

Biên lợi nhuận gộp ước tính duy trì quanh mức 58-61% tương đương giai đoạn 2019-2024. Chi phí giá vốn giai đoạn 2025F-2030F dự kiến sẽ tăng trung bình 2%/năm, chủ yếu do chi phí xây dựng và nguyên vật liệu tăng. Giá cho thuê dự báo đi ngang trong bối cảnh nguồn cung mới dồi dào trong tương lai và nhu cầu sụt giảm, cơ cấu khách hàng của LHG cân đối, không phụ thuộc vào dòng vốn FDI từ Trung Quốc giúp giảm thiểu tác động từ chính sách thuế toàn cầu.

Biểu đồ 27: Cơ cấu nhóm khách hàng của LHG theo quốc gia



Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

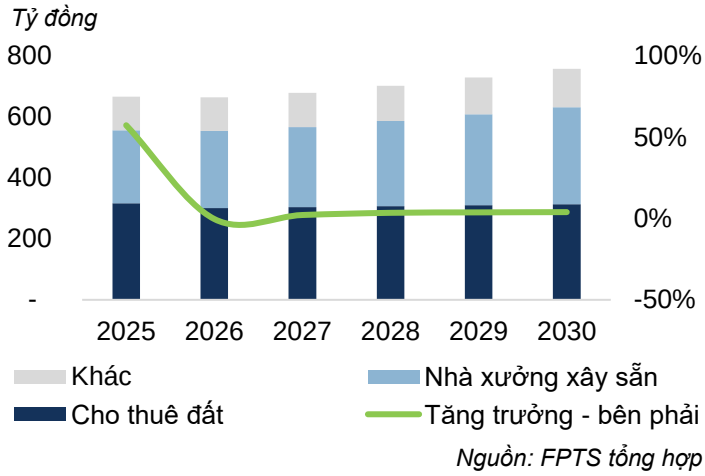
Cơ cấu khách hàng cân đối với tỷ trọng doanh nghiệp nội địa cao và không phụ thuộc dòng vốn FDI từ Trung Quốc giúp LHG giảm thiểu rủi ro từ chính sách thuế đối ứng toàn cầu.

Cơ cấu khách hàng của LHG với khoảng 51% là doanh nghiệp nội địa và 49% đến từ các doanh nghiệp FDI, trong đó doanh nghiệp Nhật Bản chiếm 24% và Hàn Quốc chiếm 12%. Tỷ trọng khách hàng nội địa cao giúp LHG hạn chế rủi ro trước biến động của dòng vốn FDI, đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam thuộc nhóm các quốc gia bị Mỹ áp thuế đối ứng cao nhất.

LHG không phụ thuộc dòng vốn FDI từ Trung Quốc giúp giảm thiểu những tác động tiêu cực trong giai đoạn Việt Nam đẩy mạnh kiểm soát chất lượng dòng vốn FDI để phòng ngừa rủi ro thuế quan.

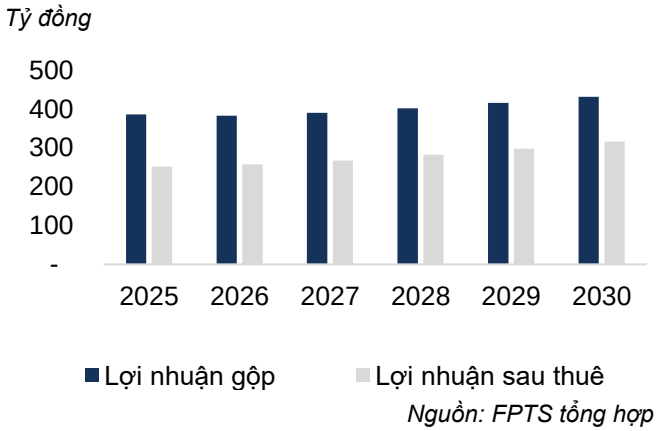
VI. TỔNG HỢP DỰ BÁO

Biểu đồ 28: Dự báo doanh thu giai đoạn 2025F-2030F



Nguồn: FPTS tổng hợp

Biểu đồ 29: Dự báo lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2025F-2030F



Nguồn: FPTS tổng hợp

Chúng tôi đưa ra dự phóng dựa trên các giả định chính sau:

Chỉ tiêu	Giả định
Năm 2025	
Dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp đạt lần lượt 666 tỷ đồng (+57,3% yoy) và 386 tỷ đồng (+73,9% yoy) nhờ: (1) Mảng cho thuê đất công nghiệp doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 316 tỷ đồng (+283% yoy) và 202 tỷ đồng (+282,8% yoy), được đóng góp từ diện tích đất cho thuê đã ký MOU ước đạt ~4,7ha (+261,5% yoy) cho Công ty TNHH Igarashi Việt Nam, tăng tỷ trọng đóng góp doanh thu từ 19,5% năm 2024 lên 47,5% năm 2025. Biên lợi nhuận gộp đạt 63,9% tương năm 2024, với giá cho thuê tăng 1% yoy. (2) Mảng nhà xưởng xây sẵn doanh thu đạt 239,6 tỷ đồng (+29,8% yoy) nhờ diện tích cho thuê lũy kế dự báo tăng 4,5% yoy, được đóng góp từ dự án nhà xưởng cao tầng giai đoạn 2, lợi nhuận gộp đạt 146,5 tỷ đồng (+32,1% yoy).	
Giai đoạn 2025F-2030F	
Dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng lần lượt với CAGR 2,6%/năm và 4,6%/năm. Động lực tăng trưởng dự phóng đến từ:	
Mảng cho thuê đất công nghiệp	
Doanh thu	Doanh thu cho thuê đất công nghiệp đạt ~312 tỷ đồng/năm, nhờ gia tăng tỷ lệ lấp đầy tại KCN Long Hậu 3.1 từ 49% năm 2024 lên 83% năm 2030, khi hoàn thiện hạ tầng đồng bộ cho gần 41 ha đất còn lại. Ước tính diện tích cho thuê bình quân khoảng 4-5 ha/năm, dự án lấp đầy 100% đến năm 2033.
Biên lợi nhuận gộp	Giá cho thuê đất công nghiệp dự báo tăng bình quân ở mức thấp 1%/năm, thấp hơn mức tăng 5,3%/năm giai đoạn 2019-2024 do nhu cầu thuê đất công nghiệp của các doanh nghiệp FDI dự báo chậm lại sau khi Mỹ áp thuế đối ứng 46% đối với hàng hóa Việt Nam. Biên lợi nhuận gộp đạt mức 64-66%, cao hơn giai đoạn 2019-2024 nhờ đà tăng của giá đất cho thuê.
Mảng cho thuê nhà xưởng xây sẵn	
Doanh thu	Doanh thu nhà xưởng xây sẵn tăng trưởng CAGR 5,9%/năm nhờ diện tích cho thuê nhà xưởng lũy kế ước tăng trung bình 5,5%/năm khi LHG đưa vào vận hành cho thuê nhà

	xưởng khu công nghệ cao Đà Nẵng (8,69ha) và dự án nhà xưởng cao tầng giai đoạn 2 (26.132m²). Tỷ lệ lấp đầy dự báo duy trì mức cao 85-95% và sẽ lấp đầy 100% diện tích cho thuê đến năm 2035.
Biên lợi nhuận gộp	Biên lợi nhuận gộp ước tính duy trì quanh mức 58-61% tương đương giai đoạn 2019-2024. Chi phí giá vốn giai đoạn 2025F-2031F dự kiến sẽ tăng trung bình 2%/năm, chủ yếu do chi phí xây dựng và nguyên vật liệu tăng. Giá cho thuê dự báo đi ngang trong bối cảnh nguồn cung mới dồi dào trong tương lai và nhu cầu sụt giảm.

VII. YẾU TỐ THEO DÕI (Trở lại)

- **Khoản thanh toán liên quan đến chi phí bố trí tái định cư của KCN Long Hậu 1 cho IPC là 260 tỷ đồng, ước tính nếu ghi nhận sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của LHG với chí phí tăng thêm tương đương 1,1 lần LNTT năm 2024)**. Năm 2018, LHG ký kết thỏa thuận với IPC về việc hoàn trả chi phí bố trí tái định cư của KCN LH1 bao gồm giá trị phần diện tích nền tái định cư đã bố trí cho người dân bị giải tỏa, chi phí sử dụng vốn và 10% lợi nhuận định mức. LHG đã tạm ứng cho IPC khoản tiền 65 tỷ đồng. Tuy nhiên đến tháng 8/2018, IPC thông báo điều chỉnh tăng số tiền mà LHG phải thanh toán lên tới 328 tỷ đồng tính theo giá thị trường tại thời điểm IPC giao đất cho LHG. Hiện tại, cả hai bên vẫn chưa đi đến thống nhất cuối cùng và đang chờ biên bản định giá chính thức của UBND về giá trị của lô đất nên LHG chưa ghi nhận vào chi phí của công ty.
- **Nhu cầu thuê đất công nghiệp và nhà xưởng xây sẵn chịu tác động tiêu cực từ chính sách thuế đối ứng của Mỹ.** Việt Nam thuộc nhóm các quốc gia bị đánh thuế đối ứng cao nhất mà Mỹ áp đặt, làm giảm khả năng thu hút FDI so với các quốc gia cạnh tranh - đặc biệt nếu quá trình đàm phán kéo dài hoặc không đạt được thỏa thuận trước thời điểm gia hạn chính sách thuế.
- **Tiến độ GPMB 4ha đất còn lại của KCN Long Hậu 3.1 có thể chậm hơn so với kế hoạch.** Từ năm 2026, bảng giá đất sẽ được điều chỉnh tiệm cận giá thị trường có thể khiến kỳ vọng của người dân về mức đền bù cao, hơn dẫn đến quá trình thương lượng kéo dài.
- **Tiến độ chấp thuận chủ trương đầu tư của các KCN mới có thể chậm hơn kế hoạch sẽ ảnh hưởng đến doanh thu của LHG do thiếu quỹ đất gối đầu để cho thuê.** Hiện tại, các dự án KCN mới của LHG vẫn đang trong giai đoạn chờ chấp thuận chủ trương đầu tư và liên tục bị chấm tiến độ.

Bảng 4: Thông tin dự án KCN LHG đang phát triển

Dự án	Địa điểm	Quy mô (ha)	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ thực hiện
KCN An Định	Vĩnh Long	200	2.414 Tự chủ 42%	Đang thực hiện thủ tục xin phê duyệt chủ trương đầu tư của Thủ tướng Chính phủ. Hiện nay, Vĩnh Long đang gặp khó khăn về nguồn vốn bố trí thực hiện tái định cư cho dự án KCN An Định. Dự án này tiếp tục kéo dài thời gian chuẩn bị đầu tư ít nhất 2 năm mới triển khai đầu tư.
KCN Long Hậu 3.2	Long An	90	2.591 Tự chủ 62%	Đang thực hiện thủ tục xin phê duyệt chủ trương đầu tư của Thủ tướng Chính phủ.
KCN Tân Lập	Long An	150	4.682 Tự chủ 15%	Đang thực hiện thủ tục xin phê duyệt chủ trương đầu tư của Thủ tướng Chính phủ.
KDC-TĐC Long Hậu 3	Long An	19	1.292 Tự chủ 64%	Dự án đang gặp vướng mắc trong các thủ tục pháp lý, quy định pháp luật về đầu tư, đất đai, bồi thường GPMB và tái định cư.
KDC-TĐC Long Hậu MR	Long An	10	-	Đang được xem xét gian hạn tiến độ thực hiện dự án do vướng mắc Nghị định 30/2015/NĐ-CP.

Nguồn: LHG, FPTS tổng hợp

Hiện nay các dự án này vẫn trong giai đoạn thực hiện thủ tục pháp lý. Thông thường thời gian từ khâu thực hiện thủ tục xin chủ trương đầu tư đến khi vận hành dự án kéo dài 3-7 năm. Nhằm đảm bảo tính thận trọng trong dự phóng, chúng tôi chưa cập nhật 5 dự án trên vào mô hình định giá ở thời điểm hiện tại.

- **Các thay đổi pháp lý liên quan đến việc tinh giảm bộ máy các cấp chính quyền có thể ảnh hưởng đến tiến độ chấp thuận chủ trương đầu tư của các KCN mới,** do việc bỏ đơn vị hành chính cấp huyện có thể mất thêm thời gian để sửa đổi các luật nghị định liên quan đến bất động sản, đồng thời dẫn đến tình trạng chồng chéo trong phê duyệt hồ sơ pháp lý giữa các cấp thẩm quyền.

VIII. ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** **cổ phiếu LHG với mức giá mục tiêu 37.050 VNĐ/cổ phiếu**, chênh lệch 34,2% so với giá đóng cửa ngày 24/4/2025 (là 27.600 VNĐ/cổ phiếu). Chúng tôi xác định giá mục tiêu của CTCP Long Hậu bằng phương pháp triết khấu dòng tiền FCFF và FCFE với tỷ trọng mỗi phương pháp là 50:50.

Kết quả định giá:

STT	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Kết quả (VNĐ/cp)	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	37.066	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	37.059	50%
	Giá mục tiêu (làm tròn)	**37.050**	

Giả định mô hình DCF

Giả định mô hình		Giả định mô hình	
WACC	13,84%	Phần bù rủi ro	9,89%
Chi phí sử dụng nợ	8,6%	Hệ số Beta không đòn bẩy	1,07
Chi phí sử dụng VCSH	14,6%	Tăng trưởng dài hạn	1%
Lãi suất phi rủi ro	3,09%	Thời gian dự phóng	10
CAGR DTT 2025F – 2030F	2,6%	CAGR LNST 2025F – 2030F	4,6%

Tổng hợp kết quả định giá

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	13,84%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	1%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	1.705
(+) Tiền mặt (tỷ VNĐ)	1.140
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	180
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	**1.853**
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	50,01
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	**37.059**
Tổng hợp định giá FCFE	
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	**1.854**
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	**37.066**

IX. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ đồng

HĐKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	394.859	423.470	666.305	664.253
- Giá vốn hàng bán	(194.045)	(201.385)	(280.073)	(280.811)
Lợi nhuận gộp	200.814	222.085	386.231	383.442
- Chi phí bán hàng	(5.705)	(5.439)	(9.995)	(9.964)
- Chi phí quản lí DN	(57.861)	(58.157)	(91.507)	(91.225)
Lợi nhuận thuần HĐKD	137.248	158.489	284.730	282.253
- (Lỗ)/lãi HĐTC	85.389	47.525	39.935	45.071
- Lợi nhuận khác	4.430	44.179	6.337	6.317
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	227.067	250.194	331.002	333.641
- Chi phí lãi vay	(15.103)	(13.849)	(15.822)	(11.574)
Lợi nhuận trước thuế	211.965	236.345	315.180	322.067
- Thuế TNDN	(45.778)	(48.898)	(63.036)	(64.413)
LNST công ty mẹ	166.187	187.447	252.144	257.654
EPS (đ/cp)	2.841	3.205	5.042	5.152

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	50,9%	52,4%	58,0%	57,7%
Tỷ suất LNST	42,1%	44,3%	37,8%	38,8%
ROE DuPont	10,6%	11,5%	15,0%	14,9%
ROA DuPont	5,5%	6,1%	8,1%	8,2%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	57,5%	59,1%	49,7%	50,2%
LNTT/EBIT	93,3%	94,5%	95,2%	96,5%
LNST/LNTT	78,4%	79,3%	80,0%	80,0%
Vòng quay tổng tài sản	0,1x	0,1x	0,2x	0,2x
Đòn bẩy tài chính	1,9x	1,9x	1,8x	1,8x

CĐKT	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương tiền, Đầu tư TC ngắn hạn	1.190.333	1.015.222	1.111.305	1.227.806
+ Các khoản phải thu	308.409	315.871	319.864	319.864
+ Hàng tồn kho	647.089	827.776	747.921	672.484
+ Tài sản ngắn hạn khác	9.886	13.512	9.265	9.289
Tổng tài sản ngắn hạn	**2.155.716**	**2.172.380**	**2.188.355**	**2.229.444**
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	523.365	608.789	653.808	631.349
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	971.278	1.119.318	1.235.318	1.289.318
+ Khấu hao lũy kế	(447.914)	(510.529)	(581.510)	(657.969)
+ Đầu tư tài chính dài hạn	225.158	192.290	192.290	192.290
+ Tài sản dài hạn khác	53.675	50.444	51.872	51.872
Tổng tài sản dài hạn	**899.411**	**897.806**	**944.253**	**921.794**
Tổng tài sản	**3.055.127**	**3.070.186**	**3.132.609**	**3.151.239**
Nợ & VCSH				
+ Vay và nợ ngắn hạn	52.747	54.938	-	-
+ Phải trả người bán	761.078	692.657	692.657	692.657
+ Quỹ khen thưởng phúc lợi	49.589	47.603	68.222	73.068
Nợ ngắn hạn	**863.414**	**795.198**	**760.879**	**765.725**
+ Vay và nợ dài hạn	128.211	125.937	186.291	136.537
Nợ dài hạn	**597.082**	**612.030**	**672.384**	**622.630**
Tổng nợ	**1.460.495**	**1.407.228**	**1.433.263**	**1.388.354**
+ Vốn điều lệ	500.120	500.120	500.120	500.120
+ Thặng dư	71.770	71.770	71.770	71.770
+ LN chưa phân phối	925.524	946.784	1.030.239	1.093.777
Vốn chủ sở hữu	**1.594.631**	**1.662.958**	**1.699.346**	**1.762.884**
Tổng cộng nguồn vốn	**3.055.127**	**3.070.186**	**3.132.609**	**3.151.239**

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ số thanh toán hiện hành	2,5x	2,7x	2,9x	2,9x
Chỉ số thanh toán nhanh	1,7x	1,7x	1,9x	2,0x
Chỉ số thanh toán tiền mặt	1,4x	1,3x	1,5x	1,6x
Nợ/Tài sản	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x
Nợ/VCSH	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x
Nợ ngắn hạn/VCSH	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x
Nợ dài hạn/VCSH	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
Khả năng trả lãi vay	15,0x	18,1x	20,9x	28,8x

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Số ngày chuyển đổi tiền mặt	(2,36)	288,19	298,18	198,57
Số ngày phải thu	298,57	269,04	174,13	175,76
Số ngày tồn kho	1.193,93	1.336,56	1.026,75	923,12
Số ngày phải trả	1.494,86	1.317,41	902,69	900,32
Giá vốn hàng bán / Hàng tồn kho	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x

X. PHỤ LỤC

1. Các cách thức ghi nhận doanh thu hoạt động cho thuê hạ tầng KCN (quay lại)

Doanh nghiệp cho thuê hạ tầng KCN thường có ba cách ghi nhận doanh thu chính đó là (1) ghi nhận doanh thu theo đường thẳng và (2) ghi nhận một lần và (3) kết hợp ghi nhận đường thẳng và một lần.

Phương pháp ghi nhận doanh thu theo đường thẳng giúp đảm bảo doanh thu tăng trưởng ổn định. Do khoản tiền thuê đất được phân bổ đều trong suốt thời gian thuê, thường sẽ đến hết thời hạn hoạt động của KCN (30-45 năm). Do đó, các doanh nghiệp ghi nhận doanh thu theo hình thức này có doanh thu tương đối ổn định và sẽ tăng trưởng theo diện tích cho thuê lũy kế, hạn chế biến động đột ngột qua các kỳ kế toán.

Phương pháp ghi nhận doanh thu một lần, cũng là phương pháp LHG đang áp dụng, cho phép doanh nghiệp ghi nhận toàn bộ doanh thu ngay khi đáp ứng các điều kiện kế toán. Cụ thể, doanh thu có thể được ghi nhận 1 lần nếu:

(1) Thời hạn thuê chiếm phần lớn thời gian hoạt động còn lại của dự án (thường là 90%).

(2) Doanh thu được xác định một cách đáng tin cậy.

(3) Khách hàng đã thanh toán phần lớn giá trị hợp đồng (thường là 90%).

(4) Hạ tầng được hoàn thiện và bàn giao cho khách hàng.

Doanh thu khi ghi nhận một lần sẽ cao hơn rất nhiều so với phương pháp ghi nhận doanh thu đường thẳng. Và sẽ biến động mạnh theo diện tích đất bàn giao thực tế trong năm.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS không nắm giữ cổ phiếu LHG, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại http://ezsearch.fpts.com.vn hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi, Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3 Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100 Quang Trung, Phường Thạch Thang, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888