KB Securities VIETNAM

KBSV RESEARCH

CTCP Long Hậu (LHG)

Sẵn sàng bứt phá

BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ

05/06/2024

Chuyên viên phân tích Nghiêm Sỹ Tiến
tienns@kbsec.com.vn

Mua

Giá mục tiêu	42,100 VND
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 1	35,200 – 35,500 VND
Lợi nhuận kỳ vọng 1	18.5%
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 2	33,800 – 34,200 VND
Lợi nhuận kỳ vọng 2	23%

Lưu ý:

Nhà đầu tư cần kết hợp nhận định xu hướng thị trường chung, mức độ hấp dẫn của các điểm nhấn đầu tư và khẩu vị rủi ro của mình để quản lý tỷ trọng tại từng vùng giá cho phù hợp.

Do việc xác định mỗi điểm mua được dựa trên các khung thời gian khác nhau nên chúng tôi không đưa ra mức dừng lỗ cố định. Nhìn chung, mức dừng lỗ nên được đặt chặt hơn cho điểm mua gần (5-7%) và rộng hơn cho điểm mua xa (10-15%).

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Nguồn cung khan hiếm tại các thị trường trọng điểm miền Nam sẽ là yếu tố hỗ trợ doanh nghiệp có sẵn dự án cho thuê tại khu vực như LHG.

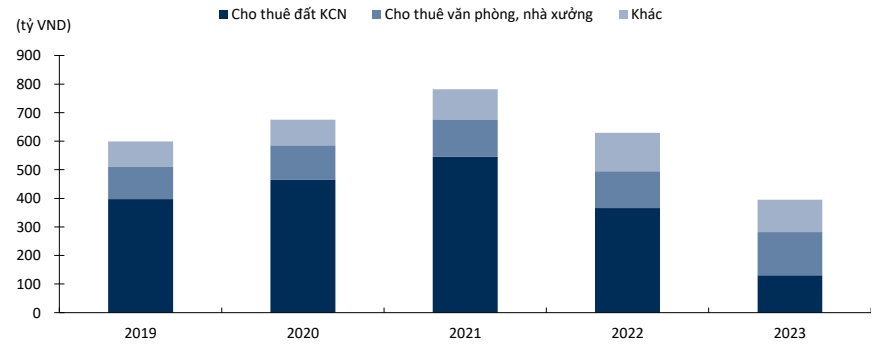
Khu công nghiệp Long Hậu 3 và An Định sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn cho LHG khi điểm nghẽn trong việc xúc tiến cho thuê được gỡ bỏ, và KCN An Định dự kiến nhận được chủ trương đầu tư trong 2024

Nhu cầu ổn định từ mảng cho thuê nhà xưởng xây sẵn sẽ mang lại dòng tiền đều đặn cho LHG và diện tích khai thác dự kiến sẽ tăng mạnh trong 2025 nhờ đưa vào hoạt động hơn 90,000 m2 từ Khu Nhà xưởng cao tầng và Khu Công nghệ cao Đà Nẵng

Hoạt động kinh doanh

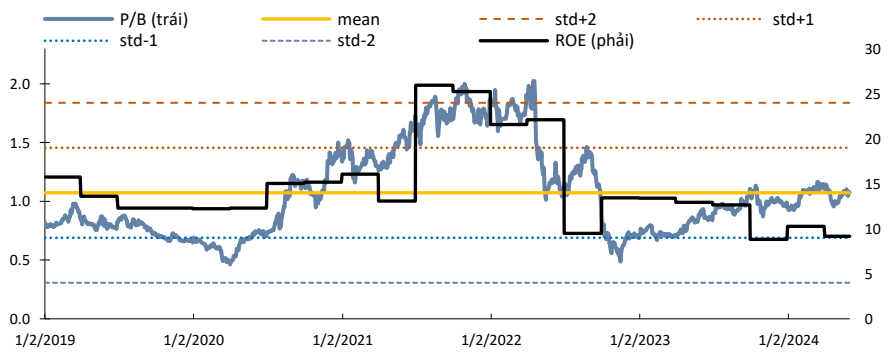
Cơ cấu doanh thu chiếm phần lớn đến từ việc cho thuê lại đất Khu công nghiệp (khoảng 60-70% tổng doanh thu), còn lại đến từ mảng cho thuê nhà xưởng xây sẵn và doanh thu dịch vụ. Tuy nhiên, trong 2 năm trở lại đây, dòng tiền từ cho thuê đất KCN sụt giảm mạnh bởi những vấn đề về quá trình giải phóng mặt bằng khiến cho doanh nghiệp không đủ diện tích đất liền thửa để xúc tiến cho thuê.

Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2: Diễn biến ROE và chỉ số P/B của doanh nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Hiện tại, mức định giá P/B của LHG đang ở ngưỡng trung bình, khoảng 1.07 và ROE đang ở vùng thấp nhất trong 5 năm trở lại đây, khoảng 9.14%

Sang năm 2024, chúng tôi kỳ vọng mức định giá P/B forward của LHG có thể đạt 1.2, với lợi nhuận sau thuế tăng trưởng lên tới 50.4% YoY, tương ứng ROE đạt 15%, trong bối cảnh dòng tiền từ hoạt động cho thuê đất Khu Công nghiệp hồi phục trở lại.

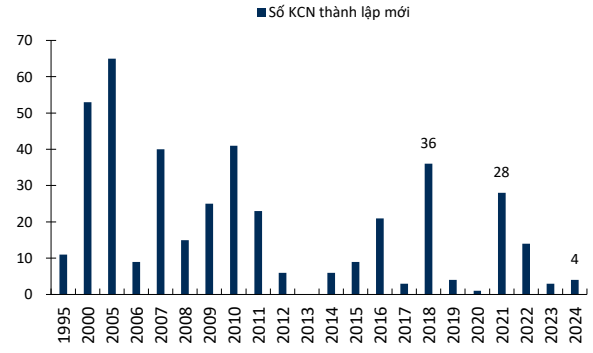
1. Nguồn cung đất công nghiệp hạn chế ở khu vực phía Nam

Nguồn cung khan hiếm tại các Thị trường trọng điểm miền Nam sẽ là yếu tố hỗ trợ hoạt động cho thuê của LHG

Việt Nam đang phải trải qua "cơn khát" nguồn cung đất công nghiệp khi chỉ có 3 KCN vào năm 2023, thậm chí khu vực phía Nam không có bất kỳ dự án mới nào được đưa vào hoạt động trong suốt 2023. Tỷ lệ lấp đầy ở các KCN miền Nam cũng đạt ngưỡng xấp xỉ 93% (tính đến hết Q1/2024), trong khi đó nhu cầu thuê đất vẫn đang duy trì ở mức cao đã đẩy giá chào thuê tăng trung bình khoảng 2.4% YoY ở các thị trường cấp 1 (tính đến cuối Q1/2024).

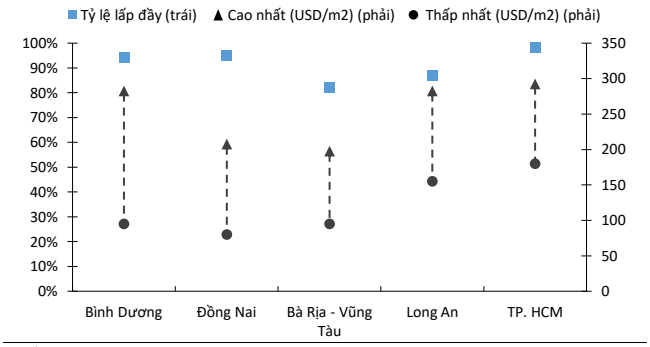
Những vấn đề gây ra tình trạng tắc nghẽn nguồn cung như: (1) khó khăn trong việc giải phóng mặt bằng, tính toán chi phí đền bù; (2) tiến trình phê duyệt pháp lý dự án chậm trễ ở các tỉnh thành phía Nam; vẫn sẽ tạo áp lực lên vấn đề khan hiếm đất KCN mới tại các thị trường cấp 1 miền Nam. Các doanh nghiệp như LHG được kỳ vọng sẽ được hưởng lợi lớn từ việc có sẵn dự án cho thuê tại thị trường trọng điểm, cụ thể là Long An.

Biểu đồ 3. Số lượng Khu công nghiệp thành lập mới trên toàn quốc



Nguồn: Vietnam Industrial Zone (VIZ)

Biểu đồ 4. Tỷ lệ lấp đầy và biên độ giá tại các thị trường cấp 1 miền Nam



Nguồn: CBRE

2. Khu công nghiệp Long Hậu 3 và An Định sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn cho LHG

Cởi bỏ nút thắt cho Khu công nghiệp Long Hậu 3 – giai đoạn 1

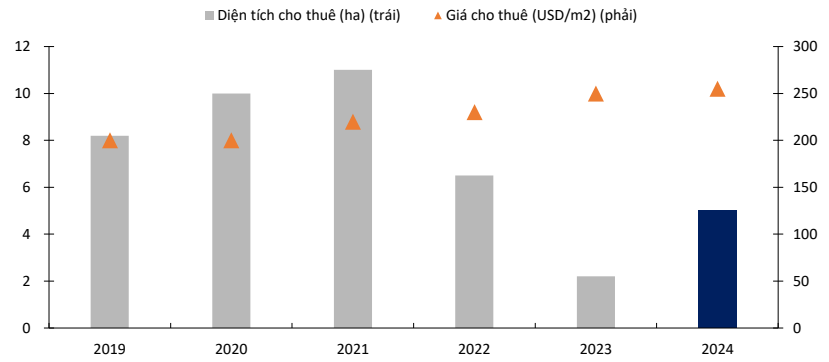
Trong năm 2022 và 2023, diện tích đất cho thuê đến từ KCN Long Hậu 3 – giai đoạn 1 chỉ đạt lần lượt hơn 6 ha và 2 ha. Theo lý giải từ phía công ty, phần diện tích có thể cho thuê chưa được liền mảnh, liền thửa và chưa hoàn thiện xong đầy đủ hạ tầng nên chưa thể xúc tiến ký hợp đồng ngay lập tức. Ngoài ra, vấn đề giải phóng mặt bằng cũng gây khó khăn cho LHG khi muốn cho thuê các lô lớn, bởi vị trí nhà dân nằm rải rác ở gần khu vực gần đường xá và yêu cầu chi phí đền bù cao. Tuy nhiên, theo cập nhật từ Đại hội đồng cổ đông, tiến độ giải phóng mặt bằng đã có những chuyển biến biến tích cực và đạt 96% so với mức 92% của 2023, chỉ còn lại khoảng 4.86 ha nữa.

Tính đến thời điểm hiện tại, LHG đã đóng tiền sử dụng đất cho 109/123.98 ha và diện tích đất thương phẩm còn lại của dự án ước tính khoảng 45.1/91 ha. Nếu đợt đóng tiền sử dụng đất lần thứ 7 (5.7 ha) và thứ 8 (5.9 ha) được thực hiện trong năm nay, quỹ đất sẵn sàng cho thuê ngay lập tức có thể lên tới 25 ha. Chúng tôi cho rằng LHG sẽ cho thuê 5 ha với giá thuê trung bình từ 255-260

USD/m2/chu kỳ thuê trong 2024 nhờ quá trình GPMB khả quan hơn, bất kể tiến độ đóng tiền sử dụng đất có theo kỳ vọng hay không.

Chúng tôi kỳ vọng LHG có thể đạt 320 tỷ đồng (+146% YoY) doanh thu ở mảng cho thuê đất Khu công nghiệp, với giá thuê trung bình ở mức 255 USD/m2/chu kỳ thuê và diện tích đất bàn giao trong 2024 là 5 ha.

Biểu đồ 5. Diện tích đất KCN cho thuê hàng năm



Nguồn: LHG, KBSV tổng hợp

Kỳ vọng sớm nhận được chủ trương đầu tư cho Khu công nghiệp An Định

Hiện tại, LHG đang có kế hoạch đầu tư 3 khu công nghiệp mới, bao gồm: Long Hậu 3 – giai đoạn 2 (90 ha), An Định (200 ha) và Long Hậu – Tân Tập (150 ha). Ngoại trừ KCN An Định, vị trí 2 KCN còn lại đều nằm ở tỉnh Long An – thị trường cấp 1, do đó chúng tôi kỳ vọng quỹ đất của 2 KCN trên sẽ sớm được lấp đầy và đóng góp lớn vào tỷ trọng doanh thu khi bắt đầu đi vào hoạt động.

Tuy nhiên, tiến độ pháp lý của KCN Long Hậu 3 – giai đoạn 2 và Tân Tập vẫn đang chỉ dừng ở lập quy hoạch phân khu 1/2000 để chuẩn bị hồ sơ xin chủ trương đầu tư. Dự kiến với tiến độ hiện tại, sớm nhất là 2026 dự án mới có thể được phê duyệt. Như vậy, chỉ còn KCN An Định có khả năng được chấp thuận trong 2024, sớm nhất vào quý 3, khi LHG đã nộp lại hồ sơ từ đầu năm theo hướng dẫn cũng như kiến nghị từ Bộ Kế hoạch và Đầu tư. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng KCN An Định sẽ là động lực tăng trưởng mới khả quan nhất.

Bảng 1. Các dự án Khu Công nghiệp đang được lên kế hoạch triển khai

Dự án	Năm dự kiến hoạt động	Thông số	Cập nhật tiến độ
An Định	2024	- Tổng diện tích: 200 ha - Đất thương phẩm: 150 ha - Vị trí: Vĩnh Long - Tổng mức đầu tư: 2,333 tỷ đồng	Ngày 29/01/2024, LHG đã hoàn thiện và nộp lại hồ sơ xin chấp thuận chủ trương đầu tư, trong đó làm rõ và bổ sung một số nội dung theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư. Hồ sơ hiện đang được xem xét, thẩm định và kỳ vọng sẽ có chủ trương đầu tư từ Thủ tướng Chính phủ vào Quý 3/2024.
Long Hậu 3 - giai đoạn 2	2026	- Tổng diện tích: 90 ha - Đất thương phẩm: 63 ha - Vị trí: Long An - Tổng mức đầu tư: 2,518 tỷ đồng	Đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt phương án phát triển KCN tỉnh Long An thời kỳ 2021-2030 theo Quyết định số 686/QĐ-TTg ngày 13/06/2023. Hiện nay dự án đang chờ thủ tục lập và phê duyệt Quy hoạch phân khu xây dựng tỷ lệ 1/2000
Long Hậu - Tân Tập	2026	- Tổng diện tích: 150 ha - Đất thương phẩm: 103 ha - Vị trí: Long An - Tổng mức đầu tư: 4,682 tỷ đồng	Đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt phương án phát triển KCN tỉnh Long An thời kỳ 2021-2030 theo Quyết định số 686/QĐ-TTg ngày 13/06/2023. Mới trình Chủ trương đầu tư đến Đại hội đồng cổ đông 2024 và đang chuẩn bị lập quy hoạch 1/2000

Nguồn: LHG, KBSV tổng hợp

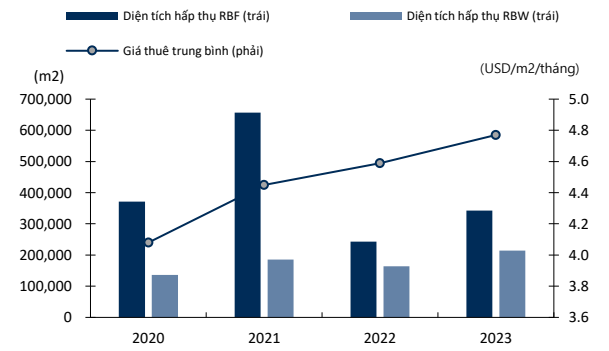
3. Mảng cho thuê Nhà xưởng xây sẵn sẽ đem về dòng tiền ổn định

Mảng cho thuê nhà xưởng xây sẵn sẽ đảm bảo dòng tiền ổn định cho LHG và diện tích khai thác dự kiến sẽ tăng mạnh trong 2025

Theo Cushman & Wakefield, hoạt động cho thuê nhà xưởng (RBF) và nhà kho xây sẵn (RBW) tại khu vực miền Nam đã trở nên sôi động hơn trong Quý 3 và Quý 4/2023 với mức độ hấp thụ lần lượt gấp 2.4 và 6.7 lần so với quý trước. Do tình hình quỹ đất KCN ở miền Nam hạn chế, các doanh nghiệp sản xuất coi nhà xưởng xây sẵn (RBF) là lựa chọn thay thế. Ngoài ra, khi nhu cầu từ thị trường bán lẻ và thị trường thương mại điện tử phát triển ngày càng mạnh, "cơn khát" nguồn cung nhà kho xây sẵn (RBW) sẽ ngày càng trở nên gay gắt. Lĩnh vực này cần diện tích thuê kho lớn để lưu trữ nhiều mặt hàng và lắp đặt hệ thống hỗ trợ lấy hàng, đóng gói.

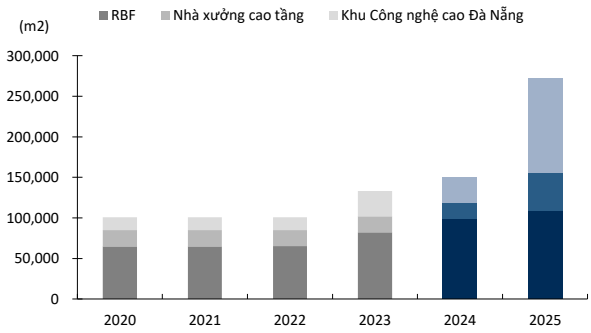
Dự kiến LHG sẽ đưa vào vận hành tiếp 17,000 m2 khu nhà xưởng 3A (19-22) trong năm 2024, sau khi lấp đầy đến hơn 90% tổng diện tích các nhà xưởng hiện hữu. Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh này sẽ đem về dòng tiền đều đặn cho LHG và trong 2024 doanh thu sẽ vào khoảng 166 tỷ (+10% YoY). Dư địa tăng trưởng từ mảng cho thuê nhà xưởng sẽ còn khả quan hơn khi bước sang 2025, thời điểm LHG đưa vào hoạt động lượng lớn diện tích ở Khu công nghệ cao Đà Nẵng và nhà xưởng cao tầng.

Biểu đồ 6. Diện tích đất nhà xưởng hấp thụ hàng năm



Nguồn: CBRE, JLL

Biểu đồ 7. Diện tích nhà xưởng xây sẵn của LHG



Nguồn: LHG, KBSV tổng hợp

Yếu tố rủi ro

Thủ tục pháp lý kéo dài

Tiến độ phê duyệt chủ trương đầu tư chậm chễ ở các Khu công nghiệp: Long Hậu 3 – giai đoạn 2, An Định và Tân Tập sẽ ảnh hưởng đến kế hoạch mở rộng hoạt động kinh doanh của LHG.

Khoản thanh toán liên quan đến IPC

Trong năm 2018, LHG đã ký kết với IPC về vấn đề hoàn trả chi phí bố trí tái định cư của Khu công nghiệp Long Hậu 1 với số tiền là 328 tỷ đồng, trong đó LHG đã ứng trước khoảng 65 tỷ đồng và IPC yêu cầu hoàn trả số tiền tiền còn lại theo giá đất thị trường nên cả 2 bên vẫn chưa đi đến thống nhất cuối cùng.

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.