

BÁO CÁO NGẪN- CÔNG TY CỔ PHẦN LONG HẬU (LHG-HOSE)

Báo cáo chi tiết 31/12/2015

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	22.000
Tiềm năng tăng giá	28%
Cổ tức (VND)	800
Lợi suất cổ tức	5%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 31/12/2015

Giá hiện tại (VND)	17.200
Số lượng CP niêm yết	26.082.627
Vốn điều lệ (tỷ VND)	260.08
Vốn hóa TT(tỷ VND)	404.06
Khoảng giá 52 tuần (VND)	10.000-17.000
% sở hữu nước ngoài	0.49%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2012	2013	2014
EPS (vnd)	2.039	927	965
BVPS (vnd)	24.289	24.666	24.494
Cổ tức (vnd)	500	1.000	800
ROA (%)	3,1	1,5	1,6
ROE (%)	8,5	3,8	3,9

Hoạt động chính

Hoạt động kinh doanh chính của công ty cổ phần Long Hậu là đầu tư và khai thác kinh doanh cơ sở hạ tầng công nghiệp. Công ty được cấp phép xây dựng khu công nghiệp Long Hậu từ năm 2006 và đã khai hoang vùng đất ngập mặn, giải phóng mặt bằng, xây dựng cơ sở hạ tầng.

Nguồn: MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị Nắm giữ đôi với cổ phiếu Công ty Cổ phần Long Hậu với mức định giá trên cơ sở thận trọng 22.000 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~28% so với giá 17.200 đồng/cp ngày 31/12/2015 trên cơ sở: (1) Triển vọng tăng trưởng ngành kinh doanh Bất Động Sản công nghiệp; (2) Long Hậu có vị trí thuận lợi tạo sức hấp dẫn cho chủ đầu tư; (3) Long Hậu có quỹ đất lớn và vẫn còn khả năng mở rộng; (4) Dòng tiền được cải thiện tích cực qua đó giúp Long Hậu giảm được nợ vay; (5) Kết quả kinh doanh dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm 2015 nhờ mặt bằng lãi suất thấp.

TIÊU ĐIỂM

Triển vọng kinh doanh Bất Động Sản công nghiệp

Các nhân tố ảnh hưởng lên hoạt động của ngành BĐS Công nghiệp đang chuyển biến tích cực như sự tăng trưởng của nền kinh tế, chi phí lãi vay, dòng vốn FDI, sự hồi phục của thị trường Bất động sản đang diễn ra khả quan. Là một nhà kinh doanh Bất Động Sản Công nghiệp còn khá trẻ tại khu vực phía Nam, Long Hậu có ưu thế vượt trội nhờ vị trí địa lý thuận lợi và chiến lược kinh doanh hợp lý. Đặc biệt dòng vốn FDI vào các khu công nghiệp ở Long An tăng mạnh từ đầu năm 2015. Những lợi thế đó được kỳ vọng sẽ giúp các doanh nghiệp kinh doanh Bất Động Sản công nghiệp như Long Hậu sẽ có tiềm năng phát triển trong thời gian tới.

Dòng tiền được cải thiện tích cực qua đó giảm đáng kể nợ vay

Kết quả kinh doanh của LHG được cải thiện tích cực trong thời gian qua. Từ năm 2013-2014, LHG mạnh dạn thanh lý tài sản và các khoản đầu tư không hiệu quả (thoái vốn cho khoản đầu tư vào CTCP Bourbon An Hòa), do đó vốn lưu động và dòng tiền của công ty được cải thiện. Trong năm 2015, nhờ việc giảm thiểu các khoản trích lập và lỗ đầu tư tài chính, kết quả kinh doanh của LHG được kỳ vọng sẽ có bước tăng trưởng khả quan. Lợi nhuận kinh doanh tăng mạnh đã giúp công ty giảm bớt nợ vay. Kết thúc quý 3 năm 2015, LHG đạt kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu đạt hơn 174 tỷ đồng tăng 25% và lợi nhuận sau thuế đạt 31 tỷ đồng (cùng kỳ năm 2014 lỗ 7 tỷ đồng).

Theo đó, nợ vay ngắn và dài hạn của LHG giảm từ 238 tỷ đồng cuối năm 2014 xuống còn 144 tỷ đồng trong quý 3/2015, Nhờ đó chi phí tài chính của công ty được giảm thiểu đáng kể. Hiện cơ cấu nợ vay của công ty được duy trì ổn định và ở mức vừa phải, tỷ lệ nợ vay chiếm 10,17% trên tổng tài sản và 54,35% trên vốn chủ sở hữu.

Triển vọng tăng trưởng trong dài hạn nhờ quỹ đất lớn và vẫn còn khả năng mở rộng.

Là một nhà kinh doanh Bất Động Sản công nghiệp còn khá trẻ tại khu vực phía nam, Long Hậu có triển vọng tăng trưởng trong dài hạn nhờ quỹ đất lớn có khả năng mở rộng. Khu công nghiệp Long Hậu hiện hữu có diện tích 141,85 ha, hiện tại đã lấp đầy khoảng 90% và khu mở rộng có diện tích 108,48 ha cũng chỉ còn 25% diện tích trống. Với giá cho thuê trung bình 100-105 USD/m², giá trị cho thuê còn lại của KCN Long Hậu hiện hữu và Long Hậu mở rộng khoảng 645 tỷ đồng.

Nhằm bổ sung quỹ đất cho mục tiêu dài hạn, LHG đã có kế hoạch tiếp tục phát triển Khu công nghiệp Long Hậu 3 cũng ở xã Cần Giuộc, tỉnh Long An (nằm liền kề về phía Tây Khu công nghiệp Long Hậu mở rộng). Với tổng diện tích 123,98 ha và khu tái định cư Long Hậu 3 có diện tích 18,26 ha, Khu công nghiệp Long Hậu 3 sẽ là dự án trọng điểm của LHG trong giai đoạn 2016-2020.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2015

Lũy kế 9 tháng đầu năm, Long Hậu đạt kết quả kinh doanh tích cực với lợi nhuận sau thuế đạt 31 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ năm 2014 lỗ 7 tỷ đồng) và doanh thu đạt 174 tỷ đồng tăng 25% so với cùng kỳ năm 2014.

Do đặc thù kinh doanh Bất Động Sản, thời điểm bàn giao đất thuê Khu công nghiệp Long Hậu rơi vào các tháng cuối năm nên doanh thu và lợi nhuận của LHG thường được hoạch toán vào quý 4. Chúng tôi dự phóng mức lợi nhuận sau thuế của LHG trong quý 4 đạt khoảng 10 tỷ đồng. Vì vậy, LNST năm 2015 dự phóng đạt 41 tỷ đồng tăng 64% so với năm 2014 và hoàn thành vượt kế hoạch 36 tỷ đồng lợi nhuận đề ra, tương đương với EPS đạt khoảng 1.600 đồng/cp.

Khu công nghiệp Long Hậu 3 và Khu Tái định cư là những dự án trọng điểm mang lại lợi nhuận cho LHG trong giai đoạn 2016-2020. Theo ước tính, giá trị thực tế cho thuê tại khu công nghiệp Long Hậu 3 và khu tái định cư khoảng 2.200 tỷ đồng.

▪ Định giá

Định giá theo EPS

Hiện tại, LHG đang giao dịch với mức P/E là 6,44 lần thấp hơn so với P/E trung bình các doanh nghiệp cùng ngành 13,5 lần và P/E thị trường 12, với khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận như trên, mức P/E mục tiêu khoảng 13,5 lần, định giá theo phương pháp so sánh, giá hợp lý của LHG đạt khoảng 21.600 đồng/cp.

Định giá theo P/B

Cổ phiếu LHG đang giao dịch với mức P/B là 0,65 lần thấp hơn so với P/B trung bình ngành (0,9 lần) và P/B thị trường (1,15 lần). Mức P/B mục tiêu dự phóng khoảng 0,9 lần, giá hợp lý rơi vào khoảng 22.300 đồng/cp.

Tổng hợp định giá

Giá cổ phiếu LHG= 50%*(định giá theo P/E+ định giá theo P/B).

Cổ phiếu	P/E	P/B	Trung bình
LHG	21.6	22.3	22

■ Triển vọng kinh doanh Bất Động Sản công nghiệp

Các nhân tố ảnh hưởng lên hoạt động của ngành BĐS Công nghiệp đang chuyển biến tích cực như sự tăng trưởng của nền kinh tế, chi phí lãi vay, dòng vốn FDI, sự hồi phục của thị trường Bất động sản đang diễn ra khả quan. Việc đàm phán tham gia các hiệp định thương mại xuyên Thái Bình Dương (TTP), Hiệp định thương mại tự do (FTA) với Hàn Quốc, EU thành công được kỳ vọng sẽ hỗ trợ mạnh cho hoạt động kinh doanh của ngành BĐS Công nghiệp. Những lợi thế đó được kỳ vọng sẽ giúp các doanh nghiệp kinh doanh Bất Động Sản công nghiệp như Long Hậu sẽ có tiềm năng phát triển trong thời gian tới.

Vốn đầu tư FDI vào khu công nghiệp tại Long An tăng mạnh, chính sách thu hút vốn đầu tư của Long Hậu hiệu quả.

Theo Ban Quản lý KKT tỉnh Long An (LAEZA), từ đầu năm đến cuối tháng 9, LAEZA đã tiếp nhận 122 dự án đầu tư, tăng 14,02% so với cùng kỳ năm 2014. Trong đó có 67 dự án FDI, với tổng vốn đầu tư hơn 395 triệu USD, tăng 2,37% so với cùng kỳ năm 2014. DN đầu tư tập trung nhiều trong các lĩnh vực may mặc, da giày, dệt nhuộm, nhựa... và chủ yếu đặt nhà máy tại các KCN ở huyện Bến Lức, Đức Hòa, Cần Giuộc, Long Hậu.

Hiện có 122 nhà đầu tư đang thuê đất tại Khu công nghiệp Long Hậu và Long Hậu mở rộng, trong đó có 46 nhà đầu tư Nhật, 10 nhà đầu tư Hàn Quốc, 4 nhà đầu tư Trung Quốc (bao gồm Hồng Kong và Đài Loan), và các quốc gia khác như Mỹ, Đức, Úc... Trong đó, Long Hậu xác định nhà đầu tư Nhật bản là khách hàng trọng tâm trong hoạt động kinh doanh. Đặc biệt, Khu công nghiệp Long Hậu là Khu công nghiệp tại Việt Nam duy nhất được Đoàn khảo sát cấp cao các tổ chức tín dụng Toàn quốc Nhật Bản chọn để nghiên cứu thực tế về môi trường đầu tư các nước Châu Á cuối tháng 10/2015. Là thành viên lớn thứ 2 trong khối TPP, Nhật Bản không chỉ là nhà đầu tư FDI mà còn là đối tác thương mại lớn quan trọng của Việt Nam. Do đó, Khu công nghiệp Long Hậu sẽ được hưởng lợi nhiều từ dòng vốn FDI, đặc biệt là dòng vốn đến từ Nhật Bản sau khi TPP được ký kết.

Khu công nghiệp Long Hậu có vị trí thuận lợi, tạo sức hấp dẫn cho chủ đầu tư

Long Hậu là khu công nghiệp trọng điểm trong chiến lược của Tp. Hồ Chí Minh. Long Hậu có vị trí cực kỳ thuận lợi, cách khu đô thị Phú Mỹ Hưng chỉ 10km và trung tâm thành phố chỉ 19km, cách ba cảng lớn: Cảng Container Trung tâm Sài Gòn (SPCT), cảng Sài Gòn – Hiệp Phước và Tân Cảng Hiệp Phước chỉ 3km. Điều này tạo ra sức hấp dẫn đối với các chủ đầu tư vì những thuận lợi giao thương, lưu thông hàng hóa.

Khu công nghiệp Long Hậu rất gần Tân Cảng - Hiệp Phước, Cảng có vị trí chiến lược do nằm tại giao điểm của vùng kinh tế trọng điểm phía Nam Tp HCM và các tỉnh ĐBSCL, lại nằm trên ngã ba sông Soài Rạp và sông Đồng Điện. Cảng chỉ cách cảng Tân Cảng - Cát Lái 19km đường bộ và 18km đường thủy, các trung tâm thành phố 23km. Khi đi vào hoạt động, Cảng được xem là Bến nổi dài của Cảng Cát Lái và là điểm kết nối hàng hóa quan trọng của khu vực.

LHG nằm ở trung tâm nhiều dự án hạ tầng giao thông lớn, trong đó có cao tốc Bến Lức - Long Thành, một trong những dự án cao tốc trọng điểm của cả nước trong giai đoạn tới. Đi về phía Bắc, từ KCN Long Hậu hiện hữu đến đường cao tốc (chân cầu Bình Khánh) chỉ khoảng 6km. Cao tốc Bến Lức - Long Thành đã được khởi công đầu năm 2015 và hiện đã bắt đầu xây dựng tại xã Bình Khánh, huyện Cần Giờ. Việc hoàn thành dự án này sẽ làm tăng tính kết nối giữa TP.HCM với hai tỉnh lân cận là Long An và Đồng Nai.

LHG được đầu tư tốt về cơ sở hạ tầng, tỷ lệ cây xanh nhiều hơn so với các Khu công nghiệp khác tạo không gian làm việc thoáng đãng. Ngoài ra các dịch vụ tiện ích như siêu thị, phòng khám, khu vui chơi, nhà ở cho công nhân khang trang sạch sẽ, đáp ứng tốt nhu cầu cuộc sống cho công nhân. Vì vậy, Khu công nghiệp Long Hậu tạo sức hấp dẫn cho chủ đầu tư.

■ Giá thuê đất Khu công nghiệp Long Hậu cao hơn so với các khu công nghiệp trên địa bàn tỉnh Long An

Với vị trí thuận lợi hơn so với các khu công nghiệp cùng khu vực, do đó giá thuê đất tại khu công nghiệp Long Hậu cũng cao hơn so với các khu công nghiệp khác.

Theo bảng giá cho thuê đất khu công nghiệp trên địa bàn tỉnh Long An năm 2015, giá cho thuê khu công nghiệp Long Hậu hiện hữu và Khu công nghiệp mở rộng có giá cho thuê bình quân 100-105 USD/m².

Hình ảnh vị trí khu công nghiệp Long Hậu:



■ Dòng tiền được cải thiện tích cực qua đó giảm đáng kể nợ vay

Từ năm 2013-2014, LHG mạnh dạn thanh lý tài sản và các khoản đầu tư không hiệu quả (thoái vốn cho khoản đầu tư vào CTCP Bourbon An Hòa), do đó vốn lưu động và dòng tiền của công ty được cải thiện. Trong năm 2015, nhờ việc giảm thiểu các khoản trích lập và lỗ đầu tư tài chính, kết quả kinh doanh của LHG được kỳ vọng sẽ có bước tăng trưởng khả quan. Lợi nhuận kinh doanh tăng mạnh đã giúp công ty giảm bớt nợ vay. Kết thúc quý 3 năm 2015, LHG đạt kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu đạt hơn 174 tỷ đồng tăng 25% và lợi nhuận sau thuế đạt 31 tỷ đồng (cùng kỳ năm 2014 lỗ 7 tỷ đồng).

Theo đó, nợ vay ngắn và dài hạn của LHG giảm từ 238 tỷ đồng cuối năm 2014 xuống còn 144 tỷ đồng trong quý 3/2015, Nhờ đó chi phí tài chính của công ty được giảm thiểu đáng kể. Hiện cơ cấu nợ vay của công ty được duy trì ổn định và ở mức vừa phải, tỷ lệ nợ vay chiếm 10,17% trên tổng tài sản và 54,35% trên vốn chủ sở hữu.

■ Triển vọng tăng trưởng trong dài hạn nhờ quỹ đất lớn và vẫn còn khả năng mở rộng.

Khu công nghiệp Long Hậu hiện hữu có diện tích 141,85 ha, hiện tại đã lấp đầy khoảng 90% và khu mở rộng có diện tích 108,48 ha cũng chỉ còn 25% diện tích trống. Nhằm bổ sung quỹ đất cho mục tiêu dài hạn, LHG đã có kế hoạch tiếp tục phát triển Khu công nghiệp Long Hậu 3 cũng ở xã Cần Giuộc, tỉnh Long An (nằm liền kề về phía Tây Khu công nghiệp Long Hậu mở rộng). Với tổng diện tích 123,98 ha và khu tái định cư Long Hậu 3 có diện tích 18,26 ha , Khu công nghiệp Long Hậu 3 sẽ là dự án trọng điểm của LHG trong giai đoạn 2016-2020.

Công ty tiếp tục khai thác dự án khu công nghiệp Long Hậu mở rộng.

Dự án khu công nghiệp Long Hậu 3: Dự án có diện tích 123,98 ha thuộc Ấp 3, xã Long Hậu, Cần Giuộc, Long An. Hiện đang hoàn thành công tác khảo sát, bản đồ địa chính, kiểm kê, lập phương án bồi thường giải phóng mặt bằng. Khu công nghiệp Long Hậu 3 chính là dự án trọng điểm của LHG trong giai đoạn 2016-2020.

Dự án khu tái định cư Long Hậu 3: Dự án có diện tích 18,26 ha ha thuộc Ấp 3, xã Long Hậu, Cần Giuộc, Long An. Công ty đang hoàn thành công tác khảo sát, đang kiểm kê, lập phương án bồi thường giải phóng mặt bằng. Dự án đi vào hoạt động sẽ đáp ứng nhu cầu của công nhân.

Nhà máy xử lý nước thải giai đoạn 2: Công suất nhà máy 2.500 m³/ ngày, KCN Long Hậu, Ấp 3, xã Long Hậu, Cần Giuộc, Long An. Công ty đã hoàn thành công tác chọn thầu EPC, nghiệm thu hoàn thành đưa vào sử dụng Q1/2016.

Chuyển đổi công năng khu lưu trữ: Với diện tích 9.048 m² với 4 khối nhà 5 tầng đã hoàn thành, 5 khối nhà 15 tầng (chưa xây dựng). Dự án được UBND tỉnh Long An có chủ

trương chấp thuận chuyển đổi công năng.

Dựa theo bảng giá cho thuê đất khu công nghiệp năm 2015 tại địa bàn tỉnh Long An.

Tên KCN	Diện tích(ha)	Cho thuê(ha)	Giá thuê(USD/m2)	GT còn lại dự kiến(tỷ VND)
KCN LH	141,85	91	100-105	200
KCN LH mở rộng	108,48	81	100-105	446
KCN LH3	123,98		100-105	1.840
Khu ĐDC	18,26		100-105	368
Tổng	392,57			2.854

Khu công nghiệp Long Hậu hiện hữu tỷ lệ lấp đầy lên tới 90%. Dựa trên diện tích thực cho thuê, giá trị còn lại của khu công nghiệp còn khoảng 200 tỷ đồng. Trong khi đó, Khu công nghiệp Long Hậu mở rộng hiện tại còn trống 25% diện tích, giá trị phần diện tích còn lại cho thuê khoảng 446 tỷ đồng.

Khu công nghiệp Long Hậu 3 và Khu Tái định cư là những dự án trọng điểm mang lại lợi nhuận cho LHG trong tương lai. Theo ước tính, diện tích thực tế cho thuê tại khu công nghiệp Long Hậu 3 khoảng 80 ha (65% so với tổng diện tích) tương đương giá trị cho thuê khoảng 1.840 tỷ đồng và khu tái định cư có giá trị khoảng 368 tỷ đồng.

■ **Khả năng sinh lời của LHG cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành**

DN	Doanh thu			Lợi nhuận		
	9T/2015	9T/2014	Tăng/giảm	9T2015	9T2014	Tăng/giảm
LHG	174	139	25%	31	-7	540%
ITA	717	268	168%	175	97	80%
KBC	1177	580	103%	355	165	115%

Các doanh nghiệp Bất Động Sản công nghiệp đang khởi sắc trong thời gian gần đây. Có thể thấy rõ điều này khi doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành đang có những chuyển biến khả quan.

LHG mức tăng trưởng doanh thu thấp hơn so với ITA, KBC nhưng lợi nhuận của LHG có sự tăng trưởng đột biến. Kết thúc quý 3 năm 2015, LHG đạt lợi nhuận tích cực với doanh thu đạt hơn 174 tỷ đồng tăng 25% và lợi nhuận sau thuế đạt 31 tỷ đồng (cùng kỳ năm 2014 lỗ 7 tỷ đồng).

Chỉ tiêu tài chính của LHG so với các doanh nghiệp cùng ngành:

Chỉ tiêu tài chính	LHG	ITA	KBC
Khả năng thanh khoản			
Khả năng thanh toán hiện hành	4.68	4.58	4.90
Khả năng thanh toán nhanh	2.63	0.49	0.40
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.26	0.03	0.09
Khả năng sinh lời			
Lợi nhuận biên gộp	40.24	65.18	29.42
Lợi nhuận biên ròng	15.16	45.15	19.39
ROE	9.96	2.74	8.52
ROA	4.36	1.98	4.04
Cơ cấu vốn			

Nợ/ Tổng tài sản	10.17	14.37	20.25
Nợ/ Vốn chủ sở hữu	22.28	18.76	34.94
Khả năng hoạt động			
Vòng quay các khoản phải thu	0.93	1.18	2.36
Vòng quay hàng tồn kho	0.59	0.10	0.12
Vòng quay các khoản phải trả	10.32	6.03	24.30
Vòng quay tổng tài sản	0.24	0.06	0.13

Về khả năng thanh toán: Các hệ số khả năng thanh toán của LHG tương đối tốt cho thấy công ty đảm bảo trả nợ vay trong ngắn hạn. So với các doanh nghiệp cùng ngành, LHG có khả năng thanh toán cao hơn.

Khả năng sinh lời: khả năng sinh lời của LHG vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành. Các hệ số ROE, ROA luôn duy trì ở mức tốt cho thấy hiệu quả sử dụng vốn và công tác quản lý chi phí được đảm bảo.

Cổ phiếu LHG đang giao dịch ở mức PE hấp dẫn:

Mã CK	Giá hiện tại	P/E	P/B
LHG	16	6.64	0.65
ITA	5.7	19.31	0.44
KBC	12.7	10.94	0.78

Hiện tại cổ phiếu LHG đang giao dịch với mức P/E, P/B thấp hơn nhiều so với các doanh nghiệp cùng ngành (P/E ngành khoảng 13,5 lần, P/B khoảng 0,9 lần). Chúng tôi đánh giá, đây là điểm hấp dẫn đối với cổ phiếu LHG.

■ Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2015

Lũy kế 9 tháng đầu năm, Long Hậu đạt kết quả kinh doanh tích cực với lợi nhuận sau thuế đạt 31 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ năm 2014 lỗ 7 tỷ đồng) và doanh thu đạt 174 tỷ đồng tăng 25% so với cùng kỳ năm 2014.

Do đặc thù kinh doanh Bất Động Sản, thời điểm bàn giao đất thuê Khu công nghiệp Long Hậu rơi vào các tháng cuối năm nên doanh thu và lợi nhuận của LHG thường được hoạch toán vào quý 4. Chúng tôi dự phóng mức lợi nhuận sau thuế của LHG trong quý 4 đạt khoảng 10 tỷ đồng. Vì vậy, LNST năm 2015 dự phóng đạt 41 tỷ đồng tăng 64% so với năm 2014 và hoàn thành vượt kế hoạch 36 tỷ đồng lợi nhuận đề ra, tương đương với EPS đạt khoảng 1.600 đồng/cp.

Khu công nghiệp Long Hậu 3 và Khu Tái định cư là những dự án trọng điểm mang lại lợi nhuận cho LHG trong tương lai. Theo ước tính, giá trị thực tế cho thuê tại khu công nghiệp Long Hậu 3 và khu tái định cư khoảng 2.200 tỷ đồng.

■ Định giá

Định giá theo EPS

Hiện tại, LHG đang giao dịch với mức P/E là 6,44 lần thấp hơn so với P/E trung bình các doanh nghiệp cùng ngành 13,5 lần và P/E thị trường 12, với khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận như trên, mức P/E mục tiêu khoảng 13,5 lần, định giá theo phương pháp so sánh, giá hợp lý của LHG đạt khoảng 21.600 đồng/cp.

Định giá theo P/B

Cổ phiếu LHG đang giao dịch với mức P/B là 0,65 lần thấp hơn so với P/B trung bình ngành (0,9 lần) và P/B thị trường (1,15 lần). Mức P/B mục tiêu dự phóng khoảng 0,9 lần, giá hợp lý rơi vào khoảng 22.300 đồng/cp.

Tổng hợp định giá

Cổ phiếu	P/E	P/B	Trung bình
LHG	21.6	22.3	22

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2012	2013	2014
Doanh thu bán hàng và CCDV	295	270	311
Các khoản giảm trừ doanh thu	36	29	·
Doanh thu thuần	259	241	311
Giá vốn hàng bán	121	98	141
Lợi nhuận gộp	138	143	169
Doanh thu hoạt động tài chính	38	10	·
Chi phí tài chính	59	61	9
Trong đó: Chi phí lãi vay	57	51	3
Chi phí bán hàng	28	8	·
Chi phí quản lý doanh nghiệp	30	34	3
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	58	49	4
Thu nhập khác	8	11	·
Chi phí khác	1	9	·
Lợi nhuận khác	7	2	·
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	·
Lợi nhuận trước thuế	65	51	4
Chi phí thuế TNDN hiện hành	3	3	·
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	10	24	2
Lợi nhuận sau thuế	53	24	2
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	·
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	53	24	2

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đvt: Tỷ VNĐ

	2012	2013	2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	806	824	801
Tiền và tương đương tiền	27	56	111
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2	2	·
Các khoản phải thu	423	442	401
Hàng tồn kho	351	321	271
Tài sản ngắn hạn khác	3	3	·
TÀI SẢN DÀI HẠN	858	825	671
Phải thu dài hạn	32	10	5
Tài sản cố định	119	140	10
Bất động sản đầu tư	332	313	311
Đầu tư tài chính dài hạn	373	361	191
Lợi thế thương mại	0	0	·
Tài sản dài hạn khác	2	2	·
TỔNG TÀI SẢN	1,664	1,648	1,471
NỢ PHẢI TRẢ	1,030	1,005	831
Nợ ngắn hạn	603	501	441
Vay và nợ ngắn hạn	307	155	121
Phải trả người bán	18	21	1
Người mua trả tiền trước	40	37	1
Nợ dài hạn	427	504	391
Vay và nợ dài hạn	209	259	111
VỐN CHỦ SỞ HỮU	634	643	631
Vốn đầu tư của CSH	261	261	261
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	·
Cổ phiếu quỹ	-0	-0	-
Lãi chưa phân phối	297	305	291
Vốn và quỹ khác	76	78	71
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	·
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1,664	1,648	1,471

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2012	2013	2014
Hệ số về khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện thời	1.34	1.64	1.80
Hệ số thanh toán nhanh	0.75	1.00	1.19
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.05	0.11	0.27
Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Vòng quay các khoản phải thu	0.70	0.61	0.78
Số ngày thu nợ bình quân	516.13	590.31	461.00
Vòng quay hàng tồn kho	0.32	0.29	0.49
Số ngày tồn kho bình quân	428.02	428.16	306.75
Vòng quay tổng tài sản	0.18	0.16	0.22
Vòng quay tài sản cố định	2.49	1.93	2.93
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	0.47	0.42	0.50
Hệ số về cơ cấu vốn			
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	48.5%	50.0%	54.5%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	51.5%	50.0%	45.5%
Hệ số nợ (chung)	61.9%	61.0%	56.7%
Hệ số nợ trên VCSH	162.6%	156.2%	131.0%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	36.3%	30.4%	30.3%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TS ngắn hạn	74.8%	60.8%	55.6%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	95.2%	77.9%	70.0%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	25.7%	30.6%	26.4%
Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	49.8%	61.1%	58.0%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	67.4%	78.4%	61.0%
Hệ số về khả năng sinh lời			
Hệ số lợi nhuận gộp	53.4%	59.3%	53.3%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	22.5%	20.4%	14.1%
Hệ số lợi nhuận khác	2.7%	0.8%	0.9%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	25.3%	21.2%	15.0%
Hệ số lợi nhuận ròng	20.5%	10.1%	8.0%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	3.2%	1.5%	1.7%
Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	8.4%	3.8%	3.9%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	10.9%	3.9%	5.9%
Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	89.1%	96.1%	94.1%
Hệ số đánh giá thu nhập			
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	2,660	1,210	965
Cổ tức trên cổ phần	500	500	1,000
Hệ số chi trả cổ tức	18.8%	41.3%	103.6%
Mức sinh lời cổ tức	2.1%	1.7%	3.8%
Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)	-50.0%	0.0%	100.0%
Giá trị sổ sách (BV)	24,289	24,666	24,494

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.