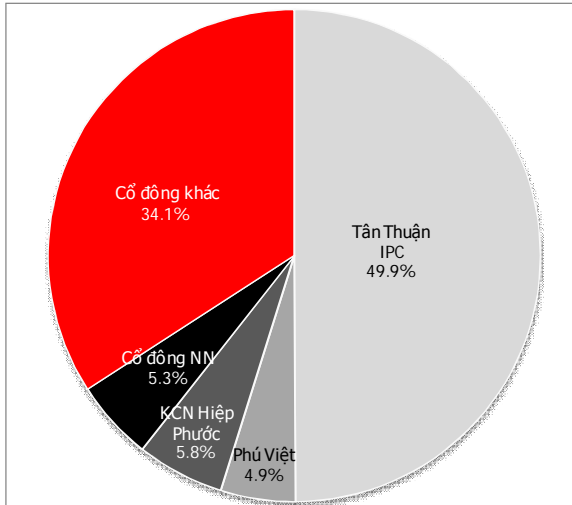


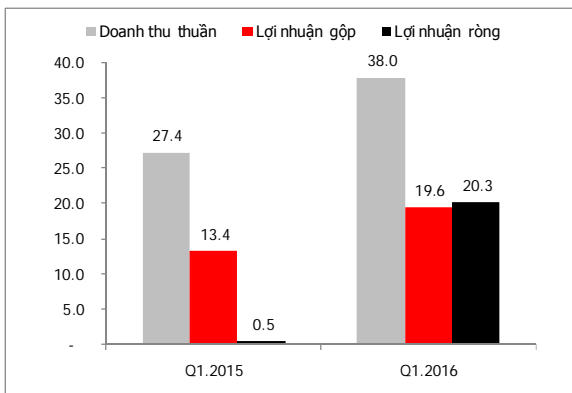
Công ty Cổ phần LONG HẬU (LHG - HOSE)

Cơ cấu cổ đông (cập nhật tháng 06/2016)



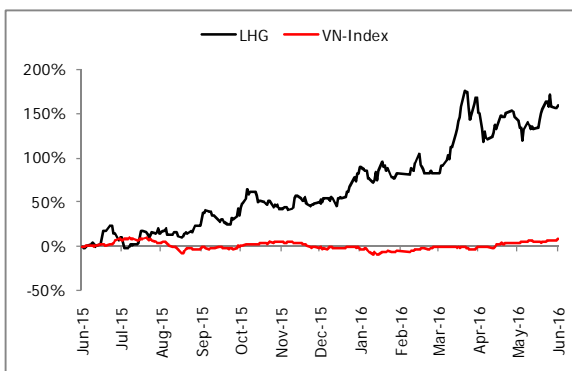
Nguồn: LHG

KQKD của Q1.2015 và Q1.2016 (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC của LHG, MSI

Tăng trưởng cp LHG so với VN-Index (1 năm)



Nguồn: FiinPro, MSI

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Trong tháng 05/2016, CTCP Khu công nghiệp Hiệp Phước - công ty con của Công ty TNHH MTV Phát triển Công nghiệp Tân Thuận (Tân Thuận IPC) - đã thực hiện mua 1,5 triệu cổ phiếu LHG, trở thành một cổ đông lớn của Long Hậu với tỷ lệ sở hữu là 5,75%. Cùng với lượng cổ phần 49,93% đã có, Tân Thuận IPC hiện đang nắm giữ 55,7% cổ phần của LHG. Như vậy, CTCP Long Hậu chính thức trở thành một công ty thành viên của Tân Thuận IPC.

Trong khi đó, CTCP Đầu tư và Phát triển Phú Việt đã bán bớt cổ phiếu LHG và giảm tỷ lệ sở hữu xuống còn 4,91%. Các nhà đầu tư nước ngoài cũng đã bắt đầu thể hiện sự quan tâm đến Long Hậu khi nâng tỷ lệ sở hữu lên thành 5,27%. Lượng cổ phần còn lại (34,1%) do các cổ đông khác nắm giữ.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2016 CỦA LHG

Trong quý đầu năm 2016, Long Hậu đã đạt được một kết quả kinh doanh khá ấn tượng với 38 tỷ đồng doanh thu thuần (tăng 38,9% so với cùng kỳ năm trước) và 20,3 tỷ đồng lợi nhuận ròng, cao gấp 38,8 lần mức 511 triệu đồng của Q1.2015. Nếu biên lợi nhuận gộp chỉ tăng nhẹ từ 48,9% (Q1.2015) lên 51,5% (Q1.2016) thì biên lợi nhuận ròng lại được cải thiện đáng kể khi chạm mức 53,5%, lớn hơn rất nhiều so với con số khiêm tốn 1,9% của quý đầu năm 2015.

Theo LHG, kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt trong Q1.2016 chủ yếu là nhờ vào những yếu tố sau: (1) doanh thu cho thuê đất công nghiệp và doanh thu từ các hoạt động khác đều tăng so với cùng kỳ năm 2015 khiến lãi gộp của Công ty cũng tăng tương ứng, và (2) trong Q1.2016, Long Hậu có ghi nhận lãi khi thanh lý khoản đầu tư từ công ty liên kết, bên cạnh đó, số dư nợ vay của Công ty giảm cũng giúp nguồn thu từ hoạt động tài chính của LHG gia tăng.

KẾ HOẠCH VÀ DỰ PHÓNG KQKD NĂM 2016 CỦA LHG

Trong năm 2016, CTCP Long Hậu đã đề ra kế hoạch hoạt động sản xuất kinh doanh như sau:

- Tổng doanh thu đạt 404,18 tỷ đồng, tăng 32% so với thực hiện năm 2015 do trong năm 2016, chỉ tiêu kinh doanh đất công nghiệp tăng 63% so với năm trước. Tuy nhiên cũng trong năm này, LHG sẽ không có ghi nhận doanh thu từ khu dân cư.
- LNST năm 2016 đạt 75,23 tỷ đồng, tăng 8% so với thực hiện 2015. Tổng chi phí hoạt động là 60,65 tỷ đồng.
- Chi phí đầu tư 591,52 tỷ đồng gồm: (1) 10,7 tỷ đồng đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng, (2) 384 tỷ đồng cho dự án KCN Long Hậu 3, (3) 30 tỷ đồng đầu tư Nhà xưởng xây lắp mới, (4) 23 tỷ đồng cho giai đoạn 2 của Nhà máy xử lý nước thải, (5) 126,78 tỷ đồng đầu tư tài chính vào Công ty Chiếu sáng công cộng TP.HCM và (6) 17,03 tỷ đồng cho các dự án đầu tư khác.

Chuyên viên Phân tích

Bùi Ngọc Lan Phương - phuongbnl@msi.com.vn

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh trong năm 2016 của Long Hậu sẽ tiếp tục tăng trưởng khá tốt với 267,1 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 15% so với năm trước và 82,2 tỷ đồng lợi nhuận ròng, 18,1 % cao hơn năm 2015. Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của LHG đều có sự cải thiện khi đạt lần lượt là 48,2% và 30,8%.

Chiến lược kinh doanh giai đoạn 2016-2020 của CTCP Long Hậu

- Phát triển thêm quỹ đất công nghiệp. Diện tích đất công nghiệp cho thuê bình quân là 15ha/năm.
- Hoàn thành đầu tư dự án KCN Long Hậu 3 với mục tiêu: phát triển quỹ đất công nghiệp để thu hút nhà đầu tư trong và ngoài nước, đặc biệt là các nhà đầu tư có nhu cầu về diện tích lớn từ 10 ha trở lên. Dự án có diện tích đất công nghiệp cho thuê là 88,33 ha và đất dịch vụ cho thuê là 2,49 ha. Tổng mức đầu tư dự kiến là 1.102,03 tỷ đồng, trong đó có 527,35 tỷ đồng là kinh phí bồi thường giải phóng mặt bằng, hỗ trợ và tái định cư. Vốn tự có của Long Hậu là 502,03 tỷ đồng và vốn huy động khác là 600 tỷ đồng. Dự án sẽ được chia làm 2 giai đoạn: giai đoạn 1 sẽ đưa một phần của KCN Long Hậu 3 đi vào khai thác trong năm 2017, giai đoạn 2 dự kiến là trong Q1.2019, KCN Long Hậu 3 sẽ được hoàn thiện và lấp đầy.
- Xây dựng và phát triển thêm Nhà xưởng xây sẵn. Hiện LHG đang thực hiện dự án Nhà xưởng xây sẵn lô S10 + S11 với diện tích đất là 4.775 m², tổng mức đầu tư không tính tiền đất là 19 tỷ đồng. Dự kiến sẽ hoàn thành nghiệm thu, đưa vào sử dụng vào đầu Q3.2016.
- Thành lập và phát triển Công ty dịch vụ KCN Long Hậu. Doanh thu tăng trưởng ít nhất 10%/năm.

Một số dự án khác của LHG

- Dự án Khu dân cư - Tái định cư Long Hậu 3: Diện tích đất ở tái định cư là 3,48 - 3,57 ha và đất ở kinh doanh là 4,92 - 5,31 ha. Vốn đầu tư dự án là 308 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành trong Q1.2019.
- Dự án Nhà máy xử lý nước thải giai đoạn 2: Công suất là 2.500 m³/ngày, diện tích đất là 2.000 m², giá trị hợp đồng là 26,83 tỷ đồng. Trong Q2.2016 sẽ vận hành thử nghiệm và xin giấy phép xả thải, nghiệm thu bàn giao đưa vào sử dụng.
- Dự án đầu tư 2 giếng G5, G6: mục tiêu nhằm nâng cao công suất khai thác nước ngầm của Nhà máy Nước ngầm Long Hậu từ 5.900 m³/ngày lên 9.000 m³/ngày với vốn đầu tư là 12,03 tỷ đồng, dự kiến sẽ hoàn thành trong Q2.2016.

NHỮNG THUẬN LỢI CỦA LHG

- **Tiềm năng phát triển của lĩnh vực kinh doanh BĐS công nghiệp:** Hiện ngày càng nhiều tập đoàn nước ngoài quy mô lớn chuyển dịch các nhà máy sản xuất về Việt Nam nhằm tận dụng những ưu đãi từ các Hiệp định FTAs, TPP mà Việt Nam đang là thành viên. Ngoài ra, dòng vốn FDI tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam (đặc biệt là vào mảng sản xuất sản phẩm, hàng hóa để xuất khẩu), cùng với sự hồi phục khả quan của ngành BĐS và xây dựng là những yếu tố hỗ trợ tích cực, tạo đà phát triển cho các doanh nghiệp kinh doanh BĐS công nghiệp như Long Hậu.
- **LHG sở hữu quỹ đất công nghiệp lớn** (tổng diện tích của Long Hậu 1 và 2 là 245,5 ha và vẫn còn diện tích trống) và **vẫn còn khả năng mở rộng thêm** (triển khai dự án KCN Long Hậu 3 với mục tiêu là mở rộng quỹ đất công nghiệp, thu hút thêm nhà đầu tư mới), **vị trí thuận tiện cho vận chuyển đường thủy** (nằm gần 3 cảng lớn: cảng container trung tâm Sài Gòn (SPCT), cảng Sài Gòn Hiệp Phước và Tân Cảng Hiệp Phước). Bên cạnh đó, KCN Long Hậu được xây dựng với CSHT hoàn thiện, quy hoạch lô đất hợp lý, đường nội bộ, chiếu sáng, nhà máy xử lý nước thải hoàn chỉnh, có nhiều loại diện tích đất cho thuê nhằm đáp ứng nhu cầu đa dạng của các chủ đầu tư... Những yếu tố này là cơ sở vững chắc cho sự phát triển của Long Hậu trong thời gian sau.
- **Giao thông và vận chuyển tới các KCN ở Bình Dương và Đồng Nai khi hoàn thiện sẽ là một yếu tố quan trọng hỗ trợ cho sự phát triển của KCN Long Hậu:** dự án Vành đai 3 đã bắt đầu khởi công trong Q1.2016. Khi dự án này hoàn thành, giao thông giữa các KCN nằm trong tam giác Đồng Nai - Bình Dương - Long An sẽ được cải thiện về thời gian, hiệu suất cũng như có thêm lựa chọn khi di chuyển giữa các khu vực.

- **Cải thiện được dòng tiền, vốn lưu động và giảm đáng kể nợ vay:** Trong giai đoạn 2013-2015, Long Hậu tập trung vào thanh lý tài sản và cắt giảm các khoản đầu tư không hiệu quả vào các công ty liên doanh liên kết. Nhờ đó giảm thiểu các khoản trích lập dự phòng và lỗ tài chính, cải thiện dòng tiền và vốn lưu động của Công ty. Long Hậu cũng chủ động đàm phán với các ngân hàng để trả sớm hết nợ gốc, chỉ còn nợ lãi nên chi phí lãi vay và chi phí tài chính của Công ty sụt giảm đáng kể, giúp cơ cấu nợ vay trở nên ổn định và ở mức vừa phải hơn.

NHỮNG LƯU Ý VỀ KCN LONG HẬU

- **Nợ tiềm tàng:** trong báo cáo tài chính năm 2015 (đã kiểm toán), đơn vị kiểm toán Ernst & Young Việt Nam có nêu vấn đề nợ tiềm tàng của Long Hậu. Theo đó, tính lũy kế đến tháng 07/2014, LHG đã ghi nhận doanh thu một lần cho toàn bộ thời gian cho thuê đất đã phát triển cơ sở hạ tầng ở KCN Long Hậu 1 và Long Hậu 2 với tổng diện tích là 118,16 ha. Giá vốn ghi nhận tương ứng trên cơ sở ước tính đơn giá thuê đất hàng năm theo quy định tại thời điểm ghi nhận. Tiền thuê đất được trả cho nhà nước hằng năm. Theo Luật Đất đai số 45/2013/QH2013, Công ty có nghĩa vụ nộp chi phí thuê đất cho Nhà nước một lần cho cả thời gian thuê của toàn bộ doanh thu cho thuê đất đã đề cập ở trên. Số tiền thuê đất này sẽ được tính theo đơn giá thuê đất theo quy định hiện hành. Hiện Long Hậu đang trong quá trình làm việc với các cơ quan có thẩm quyền để xác định số tiền và cách xử lý số tiền thuê đất phải nộp thêm. Do kết quả của vấn đề này vẫn chưa xác định được nên Công ty quyết định trình bày khoản nghĩa vụ này là một khoản nợ tiềm tàng theo quy định của Chuẩn mực kế toán Việt Nam.
- **Thay đổi cách ghi nhận doanh thu:** Theo hướng dẫn của Bộ Tài chính và thông tư 200/2014/TT-BTC, từ năm 2015, LHG sẽ điều chỉnh lại cách ghi nhận doanh thu mới: doanh thu được ghi nhận khi bàn giao đất theo số thực thụ. Trong năm 2014, LHG đã ghi nhận hết doanh thu cho thuê đất toàn thời gian. Do đó phải đến khi KCN Long Hậu 3 đi vào hoạt động và ký kết những hợp đồng thuê mới, LHG mới bắt đầu ghi nhận thêm doanh thu từ mảng cho thuê đất công nghiệp.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU LHG

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá theo P/E để xác định giá trị của cổ phiếu LHG. Theo đó, với EPS forward 2016F là 3.152 đồng và P/E định giá là 9,0x (chiết khấu 36,2% so với P/E thị trường là 14,1x), giá trị hợp lý của cổ phiếu LHG là **28.400 đồng/cp**. So với mức giá thị trường hiện tại là 25.000 đồng/cp, tiềm năng tăng trưởng của giá cổ phiếu LHG là 13,6%.

Dựa theo những yếu tố thuận lợi, những vấn đề cần lưu ý về Long Hậu, cùng với định giá về cổ phiếu LHG, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư có thể xem xét việc đưa cổ phiếu LHG vào danh mục đầu tư trong trung và dài hạn.

Tóm tắt tài chính	2012A	2013A	2014A	2015A	Kế hoạch 2016	2016F
Doanh thu (tỷ VND)	259.1	240.5	312.7	232.2	404.2	267.1
Tăng trưởng (% yoy)	(29.1)	(7.2)	30.0	(25.7)	n/a	15.0
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	53.2	24.2	25.2	69.6	75.2	82.2
Tăng trưởng (% yoy)	(42.7)	(54.5)	4.0	176.5	8.1	18.1
Biên lợi nhuận ròng (%)	20.5	10.1	8.0	30.0	n/a	30.8
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	633.5	643.4	638.9	684.0	n/a	719.3
Tổng tài sản (tỷ VND)	1,663.8	1,648.5	1,475.6	1,378.8	n/a	1,393.0
ROE (%)	8.4	3.8	3.9	10.2	n/a	11.4
ROA (%)	3.2	1.5	1.7	5.0	n/a	5.9
EPS (VND)	2,039.4	927.5	965.0	2,668.3	n/a	3,152.3
BVPS (VND)	24,288.9	24,666.5	24,494.0	26,224.6	n/a	27,578.3
Cổ tức (VND)	500.0	1,000.0	800.0	1,500.0	n/a	1,500.0
P/E (x)	6.9	11.0	13.5	6.4	n/a	9.0
P/B (x)	0.6	0.4	0.5	0.7	n/a	1.0

Nguồn: BCTC của LHG, MSI dự phóng

Lưu ý: doanh thu theo kế hoạch sản xuất kinh doanh 2016 của LHG là tổng doanh thu

CTCP CHỨNG KHOÁN MARITIME (MSI)**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Sky City Tower Láng Hạ
88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm
115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU**Tiến sỹ Lê Đức Khánh** - Giám đốc Chiến lược Đầu tưEmail: khanhld@msi.com.vn**Bùi Đức Hoàn** - Trưởng phòngEmail: hoanbd1@msi.com.vn**Nguyễn Ngọc Nam** - Chuyên viên Cao cấpEmail: namnn1@msi.com.vn**Trịnh Thị Hồng** - Chuyên viên Cao cấpEmail: hongtt@msi.com.vn**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH****Võ Văn Cường** - Giám đốc Trung tâm Nghiên cứuEmail: cuongvv1@msi.com.vn**Trần Minh Đức** - Chuyên viên Cao cấpEmail: ductm1@msi.com.vn**Bùi Ngọc Lan Phương** - Chuyên viênEmail: phuongbnl@msi.com.vn**TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)****Phan Nguyễn Hoàn Quân** - Giám đốc ICCEmail: quanpnh@msi.com.vn**Phùng Thanh Huyền** - Chuyên viên ICCEmail: huyenpt@msi.com.vn

KHUYẾN CÁO: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính MSI ("Công ty"), MSI không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. MSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.