

### BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 29 tháng 03 năm 2016

#### Chuyên viên phân tích

Nguyễn Đức Anh

ndanh@vcbs.com.vn

(+84) 83 820 0790 Ext: 643

#### KQKD 2015

KQKD 2015 ổn định, LNST tăng trưởng mạnh do hoàn nhập chi phí thuế TNDN hoãn lại; xử lý các khoản phải thu cho thuê đất tồn đọng bằng cách giảm trừ doanh thu; xây dựng định hướng phát triển dài hạn rõ ràng với sự góp mặt của cổ đông mới. Tổng DT ở mức 307 tỷ đồng (104%KH, -7%yoy), LNST đạt 70 tỷ đồng (193%KH, +177%yoy).

Chỉ tiêu	2015	% KH	% yoy
Tổng DT	307	104%	-7%
LNST	70	193%	+176%

*ĐVT: Tỷ đồng*

**Hoạt động cho thuê đất và phát triển cơ sở hạ tầng giảm nhẹ**, đạt 185 tỷ đồng, -9% yoy chủ yếu do thay đổi cách hạch toán theo số tiền thực thu thay vì chỉ thu 40% và hạch toán toàn bộ như trước; ước tính cho thuê 9,95ha so với mức 9,7ha của năm 2014, tập trung chủ yếu tại KCN Long Hậu 2, biên LNG duy trì ổn định ở mức 66%. **Cho thuê nhà xưởng và khu lưu trú đạt 56 tỷ đồng**, +9% yoy xuất phát từ việc gia tăng tỷ lệ lấp đầy của khu lưu trú (75%) và tăng giá của khu nhà xưởng tái ký hợp đồng. **Hoạt động bán đất nền khu dân cư ghi nhận 12 tỷ đồng**, -62% yoy do ghi nhận việc chuyển giao quyền sử dụng đất cho người mua, LHG không kinh doanh nền đất trong 2015. **Các hoạt động khác (điện, nước, dịch vụ) trong KCN đạt 46 tỷ đồng**, +39% yoy. Trong 2015, LHG ghi nhận khoản giảm trừ DT gần 67 tỷ đồng từ các khách hàng thuê trả lại đất; việc thanh lý các hợp đồng trên sẽ giúp LHG gia tăng quỹ đất cho thuê mới và xử lý các khoản phải thu tồn đọng từ 2008 (số dư các khoản phải thu trên tại 31/12/2015 ở mức 260 tỷ đồng).

Các loại chi phí (bán hàng và quản lý doanh nghiệp) tăng mạnh, +26%yoy do LHG trích lập các khoản đầu tư/cho vay (Việt Đức, Igreen). Khoản hoàn nhập thuế TNDN hoãn lại trên 37 tỷ đồng do thay đổi tỷ lệ diện tích đất tính thuế thu nhập đã giúp LNST tăng trưởng đột biến, ở mức 70 tỷ đồng, +176%yoy.

Chỉ tiêu	Doanh thu		Biên lợi nhuận gộp		%yoy
	2015	2014	2015	2014	
Cho thuê đất	185	205	66%	62%	-9%
Cho thuê nhà xưởng, văn phòng, khu lưu trú	56	51	45%	48%	9%
Bán đất nền khu dân cư	12	30	43%	43%	-62%
Khác	46	33	32%	30%	39%
<b>Tổng</b>	<b>299</b>	<b>319</b>	<b>56%</b>	<b>54%</b>	<b>-6%</b>

*ĐVT: Tỷ đồng*

### SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH

Dư nợ tại thời điểm 12/2015, đạt 135 tỷ đồng (-43% yoy) trong đó nợ vay dài hạn ở mức 48 tỷ đồng. Lãi vay bình quân ở mức 9,63%/năm. Dòng tiền thực thu trong 2015 đạt trên 428 tỷ đồng giúp LHG trả nợ vay ròng 145 tỷ đồng. Nợ vay của LHG sẽ có xu hướng tăng cao trong thời gian sắp tới nhằm phát triển KCN Long Hậu 3 cũng như thực hiện các hoạt động đầu tư tài chính (đã trình hạn mức vay 600 tỷ đồng).

### THÔNG TIN KHÁC

**Nợ tiềm tàng tiền thuê đất.** LHG có khoản nợ tiềm tàng với gần 1,2 triệu m2 đất đã cho thuê nhưng chưa đóng tiền thuê đất. Theo quy định mới của chính phủ đối với dự án thu tiền thuê đất một lần từ nhà đầu tư thì phải nộp tiền thuê đất một lần cho nhà nước và tiền thuê đất tính theo giá hiện hành. Quy định này dự kiến sẽ gây áp lực rất lớn đến các DN phát triển KCN do giá cho thuê đất trong quá khứ thấp và áp lực nguồn tiền thanh toán trong hiện tại. LHG được miễn tiền thuê đất trong 15 năm đầu kể từ khi đi vào hoạt động (năm 2007), hiện LHG chưa nhận được quyết định giá phải đóng dự kiến.

### TRIỂN VỌNG 2016

LHG đặt kế hoạch kinh doanh 2016 với Tổng DT tăng mạnh +32% yoy, tuy nhiên LNST chỉ tăng nhẹ +8% xuất phát từ việc dự kiến trích lập trên 15 tỷ đồng cho khoản đầu tư vào Sài Gòn – Hải Phòng và HBI. Trong năm 2016, doanh thu của LHG sẽ đến từ các nguồn: 1) Cho thuê đất KCN (301 tỷ đồng; DT cho thuê đất trong 2015 nhưng chưa ghi nhận là 91 tỷ đồng); 2) Cho thuê nhà xưởng và khu lưu trú (56 tỷ đồng); 3) Các hoạt động khác (47 tỷ đồng); 4) Khu dân cư sẽ không đóng góp vào KQKD 2016 do để dành đất cho tái định cư của KCN Long Hậu 3.

Chỉ tiêu	2015	2016	% yoy
Tổng DT	307	404	+32%
LNST	70	75	+8%
Cổ tức	15%. Tiền mặt	10%	

*ĐVT: Tỷ đồng*

LHG sẽ tập trung đầu tư vào KCN Long Hậu 3 (384 tỷ đồng) nhằm tạo quỹ đất gối đầu trong bối cảnh quỹ đất tại Long Hậu 1 và 2 sắp hết sau 2-3 năm tới. Hoạt động đầu tư tài chính được kỳ vọng sẽ hiệu quả hơn so với quá khứ với sự góp mặt của các cổ đông mới; LHG sẽ đầu tư 127 tỷ đồng nhằm trở thành cổ đông chiến lược của Cty TNHH MTV chiếu sáng công cộng Tp. HCM.

### ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Các KCN của LHG có cơ sở hạ tầng hoàn thiện; vị trí gần các cảng Cát Lái, SPCT, Hiệp Phước nên thuận lợi trong việc thu hút các nhà đầu tư mặc dù giá cho thuê cao hơn so với các KCN lân cận. Diện tích đất cho thuê còn lại tại 2 KCN Long Hậu 1 và 2 khoảng 42ha, đủ để LHG cho thuê trong 3-4 năm tới trong khi phát triển KCN Long Hậu 3 kế cận 2 KCN trên. Cổ đông mới là các nhà đầu tư tài chính tư nhân một mặt giúp LHG mạnh dạn sử dụng vốn vay để phát triển

KCN Long Hậu 3; mặt khác với dòng tiền đều từ hoạt động cho thuê đất LHG có thể sẽ được sử dụng để đầu tư vào nhiều công ty “ngoài ngành” thuộc làn sóng các công ty nhà nước IPO/thoái vốn.

EPS forward, theo kế hoạch 2016, đạt 2.884 đồng; mức độ hoàn thành KH kinh doanh 2015 khá cao. LHG đang được giao dịch ở mức P/B là 1,08 lần cao hơn so với bình quân ngành ở mức 0,84 lần. Tỷ suất cổ tức ở mức 5,3%/năm, tương đối hấp dẫn trong tương quan với các công ty BĐS khác (hầu hết chi trả bằng cổ phiếu).

### Phụ lục Dự án

Dự án	Diện tích đất (ha)	Tỷ lệ sở hữu	HTK, 12.2015 (Tỷ đồng)	Tiến độ
<b>KHU CÔNG NGHIỆP</b>				
Long Hậu 1	137	100%	51	Diện tích đất chưa cho thuê: 8,2ha. Giá thuê: 95-100USD/m2/kỳ thuê (đến năm 2057).
Long Hậu 2	108	100%	123	- Diện tích đất chưa cho thuê: 33,6ha. Giá thuê: 95-100USD/m2/kỳ thuê (đến năm 2060) - Diện tích nhà xưởng đã cho thuê: 3,9ha. Giá thuê 4,8USD/m2/tháng; thời gian thuê bình quân 3-5 năm. - Đang xây dựng nhà xưởng mới: 6,23ha.
Long Hậu 3 mới	124	100%	26	- Đã phê duyệt chi tiết 1/2000 - Tổng mức đầu tư: 1.102 tỷ đồng. Thời gian thực hiện: 2015-2019. - Diện tích đất thương phẩm: 91ha. Bắt đầu kinh doanh từ 2017.
Long Hậu 3 cũ (An Tây)	1.586	100%	55	Tạm dừng do vị trí dự án không thuận lợi, chi phí đầu tư lớn.
Long Hậu - Hòa Bình	118	49%	84	- Diện tích đã cho thuê 30,4ha. Diện tích sẵn sàng cho thuê 20ha. Giá thuê 45-56USD/m2/44 năm (đến năm 2058). - Có kế hoạch chuyển nhượng.
<b>KHU DÂN CƯ</b>				
Khu dân cư - tái định cư Long Hậu	37	100%	68	- Đã bán 573/647 nền. Giá bán bình quân: 4,9 -6,3 triệu/m2. 74 nền còn lại phục vụ cho tái định cư KCN Long Hậu 3.
Khu lưu trú công nhân	3	100%	9	- 4 block, 596 căn. Đối tượng: chuyên gia (giá thuê 8 triệu đồng/tháng); công nhân tại KCN và bên ngoài (260 ngàn đồng/tháng). Lấp đầy khoảng 75%.
Khu dân cư - tái định cư Long Hậu 3	18	100%	n/a	- Tổng mức đầu tư: 308 tỷ đồng. Thời gian thực hiện 2015-2019. - Đang đền bù, giải phóng mặt bằng.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Anh Tuấn, CFA**

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu  
tatuan@vcbs.com.vn

**Nguyễn Đức Anh**

Chuyên viên phân tích  
ndanh@vcbs.com.vn