

# BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN LONG HẬU

[www.longhau.com.vn](http://www.longhau.com.vn)

## MUA

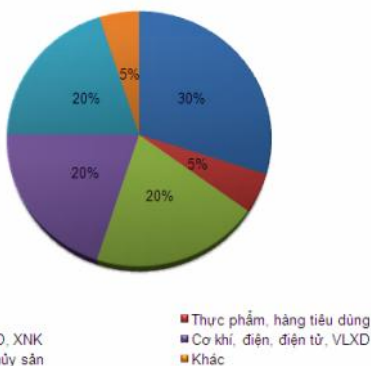
### Số liệu chính

Giá chào sàn dự kiến	40.000 VNĐ
Mức giá mua tiêu	54.000 VNĐ
Giá trị vốn hóa thị trường	800 tỷ VNĐ
Sốหุ้น công khai	18,27 %

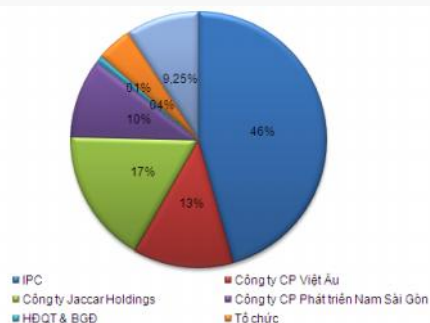
Chỉ số	2008A	2009A	2010F
EPS (VNĐ)	7.719	8.324	8.759
Tăng trưởng EPS	158,2%	16,3%	5,2%
P/E (*)	5,5x	4,8x	4,5x
P/B (*)	2,2x	1,7x	1,3x
ROA	24,8%	17,0%	16,9%
ROE	40,1%	36,3%	30,0%
Sinh lợi tức	6,25%	6,25%	6,25%

(\*) : P/E và P/B tính dựa trên giá chào sàn dự kiến là 40.000 VNĐ/cổ phiếu

### Các doanh nghiệp thuê đất tại Long Hưng



### Tổ chức



## GIÁ MUA TIÊU 54.000 VNĐ

Chúng tôi thực hiện báo cáo phân tích chi tiết cho cổ phiếu LHG và khuyến nghị **Mua**, mức giá mua tiêu là 54.000VNĐ, tăng trưởng P/E 2010 là 6,1x lên từ các tiêu chí sau:

**Phát triển khu công nghiệp là một trong những chiến lược quan trọng nhất cho sự phát triển của công ty.** Với mục đích chuyển đổi cơ cấu kinh tế, thu hút các nhà đầu tư trong và ngoài nước, công ty đang thực hiện các dự án phát triển khu công nghiệp, khu chế xuất và các khu vực khác. Công ty đang thực hiện các dự án phát triển khu công nghiệp, khu chế xuất và các khu vực khác. Công ty đang thực hiện các dự án phát triển khu công nghiệp, khu chế xuất và các khu vực khác.

**KCN Long Hưng là một trong những khu vực phát triển nhanh nhất của tỉnh.** Với vị trí chiến lược, KCN Long Hưng là một trong những khu vực phát triển nhanh nhất của tỉnh. Với vị trí chiến lược, KCN Long Hưng là một trong những khu vực phát triển nhanh nhất của tỉnh. Với vị trí chiến lược, KCN Long Hưng là một trong những khu vực phát triển nhanh nhất của tỉnh.

**Tập trung vào khách hàng là các doanh nghiệp có hoạt động sản xuất kinh doanh.** Tập trung vào khách hàng là các doanh nghiệp có hoạt động sản xuất kinh doanh. Tập trung vào khách hàng là các doanh nghiệp có hoạt động sản xuất kinh doanh. Tập trung vào khách hàng là các doanh nghiệp có hoạt động sản xuất kinh doanh.

**Dòng doanh thu bình quân tăng 14% và lợi nhuận tăng 16% trong ba năm tiếp theo.** Dòng doanh thu bình quân tăng 14% và lợi nhuận tăng 16% trong ba năm tiếp theo. Dòng doanh thu bình quân tăng 14% và lợi nhuận tăng 16% trong ba năm tiếp theo. Dòng doanh thu bình quân tăng 14% và lợi nhuận tăng 16% trong ba năm tiếp theo.

**Mô hình định giá của chúng tôi cho kết quả Giá trị nội tại ròng (NAV) trên mỗi cổ phiếu là 54.000 VNĐ, tăng trưởng P/E 2009 là 6,5x, và P/B 2009 là 2,4.** Mô hình định giá của chúng tôi cho kết quả Giá trị nội tại ròng (NAV) trên mỗi cổ phiếu là 54.000 VNĐ, tăng trưởng P/E 2009 là 6,5x, và P/B 2009 là 2,4. Mô hình định giá của chúng tôi cho kết quả Giá trị nội tại ròng (NAV) trên mỗi cổ phiếu là 54.000 VNĐ, tăng trưởng P/E 2009 là 6,5x, và P/B 2009 là 2,4.

## S I c v công ty

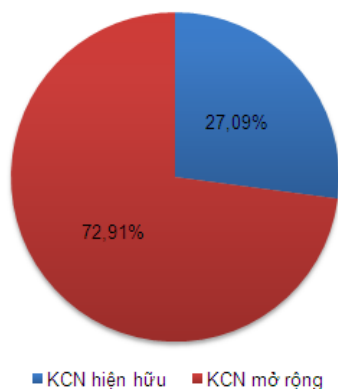
### Lịch sử hình thành

- Công ty Cổ phần Long Hậu được thành lập ngày 23/05/2006 bởi hai công đồng chính hoạt động chuyên nghiệp trong lĩnh vực phát triển, đầu tư cơ sở hạ tầng và khu công nghiệp là Công ty Phát triển Công nghiệp Tân Thuận (IPC) và Công ty Cổ phần Việt Âu.
- Công ty Phát triển Công nghiệp Tân Thuận (IPC) là nhà phát triển Khu chức năng Tân Thuận, KCN Hiệp Phước và các khu vực khác trong liên doanh của khu đô thị Phú Mỹ Hưng, ... Công ty Cổ phần Việt Âu hoạt động trong lĩnh vực đầu tư cơ sở hạ tầng.
- Công ty Cổ phần Long Hậu được niêm yết trên sàn HOSE vào ngày 23/03/2010 với vốn điều lệ ban đầu là 200 tỷ đồng, mã chứng khoán LHG.

### Ngành nghề kinh doanh

- Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là đầu tư và khai thác kinh doanh cơ sở hạ tầng khu công nghiệp. Công ty được cấp giấy phép xây dựng khu công nghiệp Long Hậu từ năm 2006 và Long Hậu đã khai hoang tạo vùng đất nông nghiệp. Sau khi giải phóng mặt bằng, xây dựng cơ sở hạ tầng, lắp đặt hệ thống điện, nước, hệ thống viễn thông, Long Hậu chính thức cung cấp dịch vụ cho khách hàng từ cuối năm 2007.
- Huyện Long Hậu đang tiếp tục đầu tư và xây dựng khu công nghiệp Long Hậu mở rộng với tổng vốn đầu tư vào khoảng 391 tỷ đồng. Khu lưu trú cán bộ công nhân viên và khu dân cư tái định cư với tổng vốn đầu tư hơn 429 tỷ đồng.

### Các nguồn doanh thu 2009



### Thông tin cơ bản

Trụ sở	Pháp 3, xã Long Hậu, huyện Cần Giuộc, tỉnh Long An
Điện thoại	(84 - 8) 3781 8929
Fax	(84 - 8) 3781 8940
Website	www.longhau.com.vn
Vốn điều lệ	200.000.000.000 đồng
Nhà kiểm toán	Công ty Ernst & Young Vietnam Limited

### Ban lãnh đạo

#### Hội đồng quản trị

Ông Bùi Văn Anh	Chủ tịch HĐQT
Ông Đoàn Hồng Dũng	Thành viên HĐQT
Ông Diệp Dũng	Thành viên HĐQT
Bà Võ Thị Huyền Lan	Thành viên HĐQT
Ông Nguyễn Việt Dũng	Thành viên HĐQT
Bà Phạm Thị Như Anh	Thành viên HĐQT

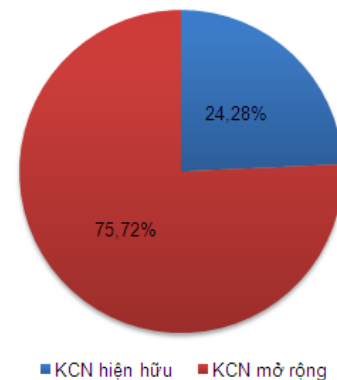
#### Ban Tổng Giám đốc

Ông Đoàn Hồng Dũng	Tổng Giám đốc
Ông Nguyễn Bá Tùng	Phó Tổng Giám đốc
Ông Phạm Quang Sâm	Phó Tổng Giám đốc

#### Ban kiểm soát

Bà Trần Thị Mỹ Xuân	Trưởng BKS
Bà Trần Văn Khánh Giang	Thành viên BKS
Ông Tô Hữu Duy	Thành viên BKS

### Các nguồn lợi nhuận 2009



## Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính

K T QU KINH DOANH (t ng)	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	156	331	369,1	389,4
Giá vốn hàng bán	80,5	151,4	130,9	125,1
L i nhu n g p	75,9	180	238,2	264,3
Chi phí bán hàng	6,6	4,7	5,2	9,3
Chi phí quản lý doanh nghiệp	9,3	17,0	24,7	21,8
<b>L i nhu n t H SXKD</b>	<b>60,1</b>	<b>158,2</b>	<b>208,4</b>	<b>233,2</b>
LNTT	61,6	172,8	220,0	233,6
<b>LNST</b>	<b>45,3</b>	<b>143,1</b>	<b>166,5</b>	<b>175,2</b>
L i ích c ông thi u s	-	-	-	-
<b>LNST c a c ông công ty m</b>	<b>45,3</b>	<b>143,1</b>	<b>166,5</b>	<b>175,2</b>

CÂN I K TOÁN (t ng)	2007	2008	2009	2010F
Tiền	139,1	69,2	46,1	49,4
Ut tài chính ngắn hạn	21,2	0,0	-	-
Ph i thu ngắn hạn	92,5	134,6	192,4	222,3
Hàng tồn kho	161,0	165,1	297,1	377,0
Tài sản ngắn hạn khác	13,7	8,4	6,2	6,0
Ph i thu dài hạn	0,9	17,5	98,5	96,0
Tài sản cố định	6,2	10,5	15,3	14,5
Chi phí xây dựng dở dang	-	18,5	76,8	23,0
Ut tài chính dài hạn	-	153,2	246,3	246,3
Tài sản dài hạn khác	0,7	0,7	0,1	0,1
<b>T NG TÀI S N</b>	<b>435,4</b>	<b>577,8</b>	<b>978,8</b>	<b>1.034,6</b>
N ngắn hạn	-	-	22,5	-
Ph i tr ngắn hạn	150,4	174,5	301,5	275,2
N dài hạn	76,3	46,1	195,6	175,0
V n i u l	163,4	200,0	200,0	200,0
Th ng đ v n	-	-	-	-
C phí u qu	-	-	-	-
LN ch a phân ph i	45,3	149,1	183,7	386,6
Qu khác	-	8,1	75,5	-2,3
L i ích c ông thi u s	-	-	-	-
<b>T NG NGU N V N</b>	<b>435,4</b>	<b>577,8</b>	<b>978,8</b>	<b>1.034,6</b>

CH S TÀI CHÍNH	2007	2008	2009	2010F
T ng tr ng DT (%)	N/A	111,7	11,5	5,5
T su t LN g p (%)	48,6	54,3	64,5	67,9
T su t LN ròng (%)	38,4	47,8	56,5	59,9
ROA (%)	10,4	24,8	17,0	16,9
ROE (%)	21,7	40,1	36,3	30,0
EPS (VND) (*)	2.771	7.719	8.324	8.759
T ng tr ng EPS (%)	N/A	158,2	16,3	5,2

(\*) EPS c tính dựa trên số lượng cổ phiếu trung bình trong năm

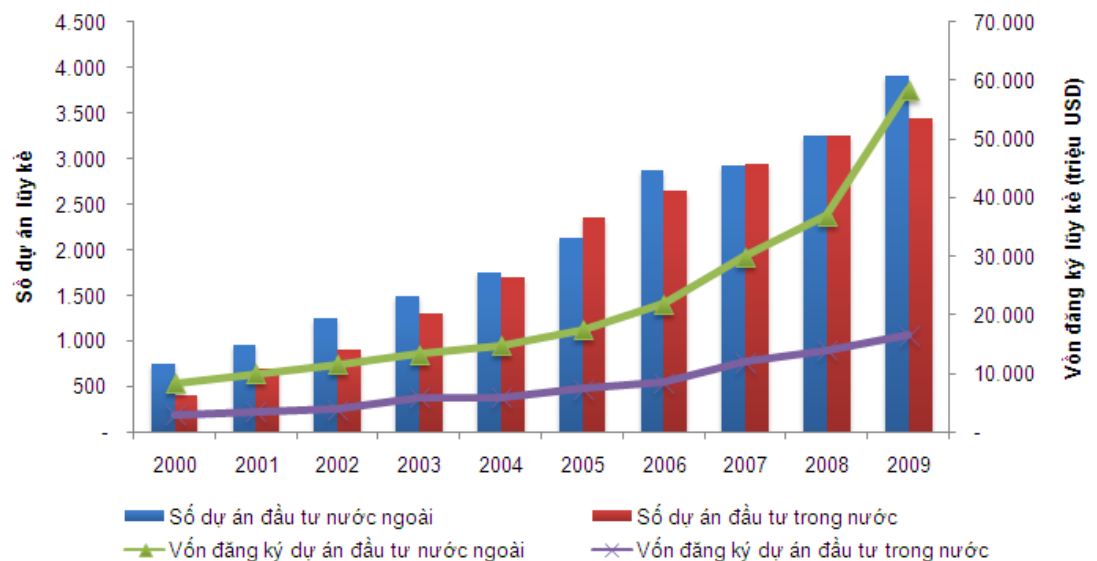
Nguồn: BCTC 2009, VCSC c tính

## Phát triển khu công nghiệp là một trong những chỉ số quan trọng nhất để đo lường sự phát triển kinh tế

Những phát triển khu công nghiệp và khu chế xuất có thể là những nhân tố thúc đẩy quá trình đô thị hóa theo hướng công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước. Trong bối cảnh ngành bất động sản có nhiều biến động và tình hình kinh tế còn gặp nhiều khó khăn, phát triển khu công nghiệp là một lĩnh vực tiềm năng và hiện đang hấp dẫn hơn so với các lĩnh vực khác của ngành bất động sản. Với các lợi thế chuyên biệt, thu hút đầu tư, cạnh tranh các vùng ngoại ô thành phố công nghiệp cho thuê, tạo việc làm cho dân cư trong vùng và các vùng lân cận, thu hút các nhà đầu tư trong và ngoài nước, tăng kim ngạch xuất khẩu và đóng góp vào sự phát triển kinh tế xã hội quốc gia nên việc phát triển khu công nghiệp, khu chế xuất được xem là một trong những chỉ số quan trọng để đo lường sự phát triển kinh tế xã hội của Việt Nam.

**Khu công nghiệp, khu chế xuất đóng góp khoảng 20% trên tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước.** Theo số liệu của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, giá trị sản xuất công nghiệp tính trên đất cho thuê đạt khoảng 1,6 triệu USD/ha/năm (trong khi sản xuất nông nghiệp chỉ đạt 600 USD/ha/năm). Tính bình quân 1 hecta đất cho thuê tạo ra giá trị xuất khẩu khoảng 700.000 USD (cao hơn sản xuất nông nghiệp khoảng 320 USD/ha). Các KCN có lợi thế làm cho hơn 1 triệu lao động làm việc trực tiếp trong KCN, bình quân 1 hecta đất công nghiệp cho thuê thu hút được trên 70 lao động trực tiếp (trong khi đất nông nghiệp chỉ thu hút được khoảng 10-12 lao động/ha).

**Hình: Tình hình thu hút đầu tư vào khu công nghiệp và khu chế xuất**

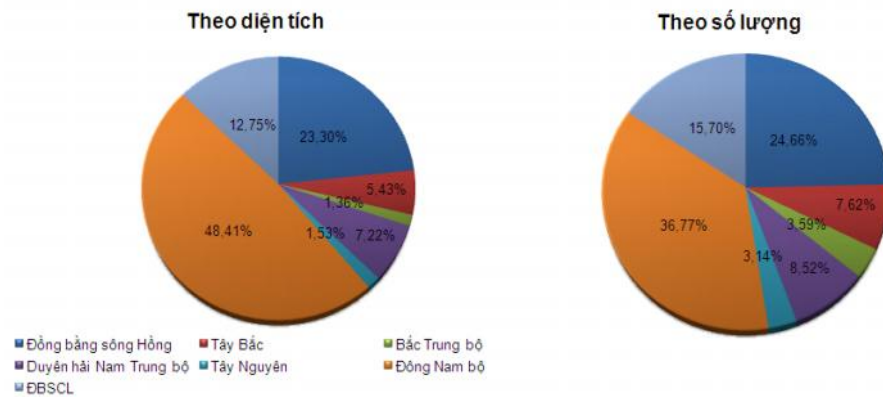


Nguồn: Vụ Quản lý các khu kinh tế của Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Tính đến tháng 10/2009, Việt Nam đã có 228 khu công nghiệp và thành lập trên 56 tỉnh, thành phố với tổng diện tích khoảng 58.000 hecta. Trong đó, 145 khu công nghiệp đã đi vào hoạt động, 83 khu công nghiệp đang trong quá trình phóng mìn và xây dựng kết cấu hạ tầng.

**Vùng kinh tế trọng điểm phía Nam là vùng dẫn đầu trong việc thu hút vốn đầu tư.** Mặc dù trải rộng trên 56 tỉnh thành nhưng các khu công nghiệp chủ yếu tập trung ở ba vùng kinh tế trọng điểm là đồng Nam Bộ, vùng sông Cửu Long và vùng sông Hồng, trong đó vùng đồng Nam Bộ chiếm 37% vốn đầu tư vào khu công nghiệp và hơn 48% tổng diện tích. Vùng kinh tế trọng điểm phía Nam với các thành phố lớn và vị trí địa lý gần thành phố Hồ Chí Minh – luôn là vùng dẫn đầu trong việc thu hút vốn đầu tư. Trong đó, tỉnh Đồng Nai dẫn đầu với số lượng các khu công nghiệp lớn (28 KCN), sau đó là Bình Dương (27 KCN) và TP. Hồ Chí Minh (16 KCN).

Hình: Phân bố các khu công nghiệp và khu chế xuất



Nguồn: Vốn Quản lý các khu kinh tế (Bộ Kế hoạch và Đầu tư)

**Giá trị đóng góp của các KCN chiếm khoảng 39-40% tổng sản phẩm quốc nội vào năm 2010.** Giá trị đóng góp của các khu công nghiệp đã tính sản phẩm khoảng 39%-40% tổng sản phẩm quốc nội vào năm 2010. Tổng nhu cầu đất công nghiệp năm 2015 là 70.000 ha và năm 2020 là 80.000 ha. Do đó, ngành xây dựng và phát triển khu công nghiệp là ngành còn nhiều tiềm năng phát triển.

## Bắt đầu sản xuất khu công nghiệp là ngành có tính cạnh tranh cao

Mức độ cạnh tranh cao giữa các doanh nghiệp Việt Nam và doanh nghiệp nước ngoài trong việc xây dựng và phát triển khu công nghiệp. Hầu hết chủ đầu tư của các khu công nghiệp đều thu hút vốn từ nước ngoài và có các hỗ trợ từ Chính phủ. Tuy nhiên, nhà đầu tư nước ngoài lại thành công hơn trong lĩnh vực này vì họ có ưu thế về vốn, kinh nghiệm trong việc xây dựng và phát triển khu công nghiệp, tìm hiểu các thủ tục pháp lý của Việt Nam trước khi ra quyết định đầu tư. Hiện nay là khu công nghiệp Việt Nam – Singapore (VSIP), liên doanh giữa Becamex IDC – một doanh nghiệp Nhà nước với một công ty nước ngoài Singapore. VSIP có vị trí chiến lược và thế mạnh về nhân lực. Thành công của VSIP đã thúc đẩy các nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào lĩnh vực này và tạo ra thách thức đối với các doanh nghiệp Việt Nam trong việc thu hút nhà đầu tư tìm kiếm khu công nghiệp này.

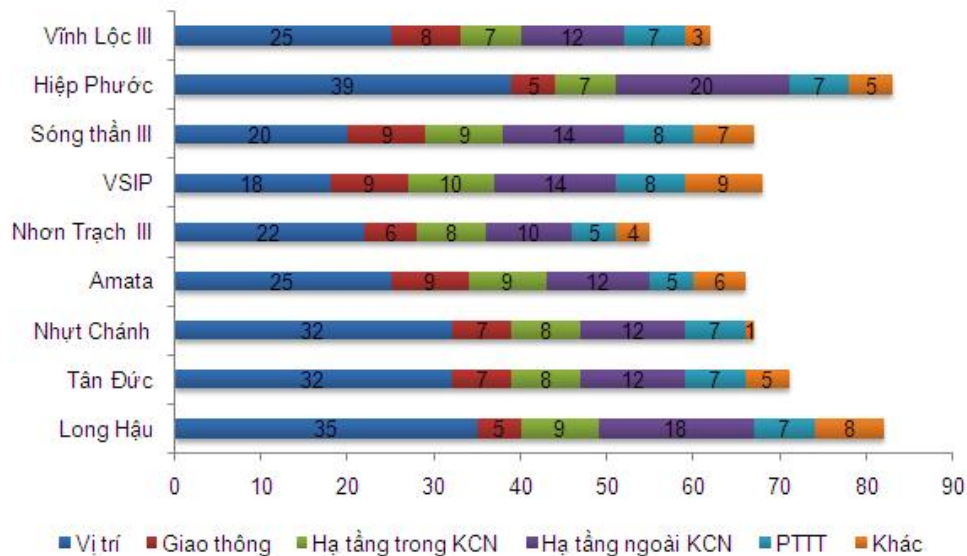
**Vị trí chiến lược, cơ sở hạ tầng hiện tại và năng lực quản lý là yếu tố quyết định thành công của khu công nghiệp.** Vị trí chiến lược là vị trí giao thông thuận lợi, sân bay và cảng biển; nguồn nguyên liệu và thị trường tiêu thụ. Cơ sở hạ tầng là hạ tầng nhà xưởng, kho bãi, nguồn điện và nước; hạ tầng viễn thông, nhà ở và các tiện ích công cộng khác đáp ứng yêu cầu theo tiêu chuẩn ISO. Năng lực quản lý bao gồm dịch vụ hỗ trợ tài chính, pháp lý, nguồn lao động và có tay nghề cao. Một số điểm nổi bật là các khu công nghiệp và khu chế xuất hiện tại thành phố Hồ Chí Minh, Bình Dương và Đồng Nai đều có ưu thế về hạ tầng. Bên cạnh đó, các khu công nghiệp và khu chế xuất như Tân Tạo, Tân Thuận đều có phí thuê cao hơn vì vị trí của các doanh nghiệp nằm ngay trung tâm thành phố. Vì vậy, tính đến hiện tại, khu công nghiệp Long Hưng có thể thu hút các doanh nghiệp có vị trí gần các sân bay và cảng biển như Sân Gòn - Hiệp Phước (cách 3 km) và cách trung tâm thành phố Hồ Chí Minh 19 km, nên hiện tại khu vực này có nhiều tiềm năng cho thuê các công trình và cơ sở hạ tầng như nhà xưởng, kho bãi, nhà ở, trường học, bệnh viện, trung tâm thương mại và các tiện ích khác.



## KCN Long H u s h u m t v trí a lý thu n l i, c s h t ng t t cùng ban lãnh o có nhi u n m kinh nghi m

**KCN Long H u t a l c m t v trí chi n l i, c, thu n l i c v giao thông ng b l n ng th y.** Khu công nghi p Long H u n m trên vùng giáp ranh gi a huy n C n Giu c, t nh Long An và huy n Nhà Bè thu c thành ph H Chí Minh, thu c khu v c chi n l i c u tiên phát tri n công nghi p “H ng ra bi n ông” c a c Tp. H Chí Minh và t nh Long An. Bên c nh ó, KCN Long H u c hình thành song song v i s phát tri n c a khu ô th m i c ng Hi p Ph c, khu ô th Phú M H ng t o nên vùng tam giác kinh t n ng ng, hi n i và phát tri n nh t trong các vùng kinh t thu c các t nh phía Nam. V i l i th này, Long H u c ng trong hàng “top five” nh ng khu công nghi p có a hình thu n l i do Công ty nghi n c u th tr ng chuyên nghi p FTA ánh giá.

**Hình: So sánh Long H u v i m t s khu công nghi p khác**



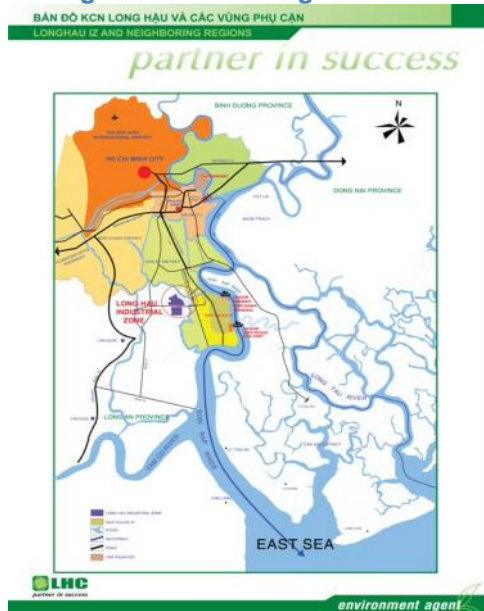
Ngu n: Công ty nghi n c u th tr ng FTA

**V trí g n c ng SPCT và c ng Sài Gòn Hi p Ph c giúp ti t ki m t i a th i gian c ng nh chi phí v n t i khi chuy n và nh n hàng.** Khu công nghi p Long H u cách c ng Sài Gòn – Hi p Ph c kho ng 3 km. C ng này c xây d ng v i m c ích đi d i các c ng trên sông Sài Gòn trong n i thành ra kh i v trí hi n t i, có kh n ng ph c v cho tàu tr ng t i l n, t 50.000DWT n 70.000DWT v i t ng hàng hóa d i n thông qua c ng kho ng 19 tri u t n/n m. Sau khi hoàn thành, c ng Sài Gòn Hi p Ph c s tr thành c a ngõ thông th ng hàng hóa xu t nh p kh u c a c thành ph và vùng kinh t tr ng i m phía Nam. D i n c m c ng này s i vào ho t ng t n m 2012.

H n th , KCN Long H u còn có l i th g n C ng container Trung tâm Sài Gòn (SPCT), cách Long H u 3,5 km ng b . SPCT n m b tây c a sông Soài r p, sông c ch n làm lu ng tàu bi n chính cho h th ng c ng Hi p Ph c và c phát tri n nh m t c ng container t m c th gi i v i công su t b c d t 1,5 tri u t n container/n m. Hi n SPCT ã hoàn thành và chính th c a vào ho t ng t tháng 1/2010. Nh v y, v i c i vào ho t ng c a 2 c ng này s giúp các nhà u t t i KCN Long H u ti t ki m c th i gian c ng nh chi phí v n t i khi chuy n và nh n hàng ra c ng.

**Giao thông** **ng b -k t n i Qu c l 1A và ng B c-Nam i các t nh m i n Tây và ô ng Nam b**. KCN Long H u có h th ng giao thông ng b thu n ti n khi k t n i v i ng Nguy n V n Linh thông qua ng B c Nam t ô i m i n ô ng qua c u Phú M , ng cao t c Long Thành – D u Giây hay i m i n tây qua ng cao t c Sài Gòn Trung L ng.

Hình: KCN Long H u và các vùng lân c n



Ngu n: LHG

Hình: V trí a lý khu công nghi p Long H u



Ngu n: LHG

**Vị c t i n hành** **u t** **ng b c s h t ng nh m gia t ng t i n ích cho nhà u t c ng là m t trong nh ng th m nh c a Long H u.** Bên c nh v trí a lý thu n l i, g n trung tâm tp. H Chí Minh, h th ng c ng và giao thông ng b , Long H u còn t i n hành u t ng b c s h t ng nh m gia t ng t i n ích cho nhà u t nh khu l u trú r ng 6,1 ha cho 7.200 công nhân, nhà máy c p n c v i công su t 5.000 m<sup>3</sup>/ngày êm, nhà máy x lý ch t th i l ng công su t 2.000 m<sup>3</sup>/ngày êm, tr m y t , trung tâm phòng cháy ch a cháy, ...

**Chú tr ng xây d ng nhà máy x lý n c th i ngay t khi b t u xây d ng c s h t ng là m t i m khác bi t so v i nh ng KCN khác.** Theo s li u c a B Công th ng c p nh t t i th i i m cu i n m 2007, t ng l ng n c th i công nghi p phát sinh t i các KCN ang ho t ng là 223.750 m<sup>3</sup>/ngày êm (d báo khi các d án l p y các KCN thì con s này lên n 567.000 m<sup>3</sup>/ngày êm), trong ó ch có kho ng 26,9% n c th i ã c x lý, ph n còn l i th i th ng ra các ngu n t i p nh n. C ng t k t qu kh o sát này, ch kho ng 34% khu công nghi p (77/228 KCN) ã hoàn thành công trình x lý n c th i t p trung và ang ch y v n hành x lý n c th i. M t s KCN ang làm công tác chu n b u t và s còn l i ch a có k ho ch tr i n khai rõ ràng. Nh v y, vị c Long H u c bi t chú tr ng n v i c xây d ng nhà máy x lý n c th i ngay t khi b t u xây d ng c s h t ng là m t i m n i b t so v i các KCN khác.



Hình: Nhà máy xử lý nước thải KCN Long Hậu



**Khu công nghiệp ưu tiên tại tỉnh Long An các dự án pháp xử lý chất thải ra môi trường.** Nhà máy xử lý nước thải có diện tích 10.000m<sup>2</sup>, hoạt động với công suất 2.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm. Nhà máy được xây dựng với quy mô mô-đun xử lý nước thải các nhà máy trong khu công nghiệp Long Hậu hiện tại và một phần các nhà máy trong khu công nghiệp Long Hậu mới. Đến nay, trong giai đoạn 2010-2012, Công ty tiếp tục đầu tư thêm một nhà máy xử lý nước thải với công suất 2.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm, nâng tổng công suất 2 nhà máy lên 4.000 m<sup>3</sup>/ngày đêm nhằm phục vụ cho các nhà đầu tư của khu công nghiệp và khu dân cư Long Hậu.

**Vị trí và địa điểm của KCN luôn mạnh mẽ và bền vững.** Hiện tại, Long Hậu nằm ở trung tâm của tỉnh Long An và trung tâm Nhà Bè thuộc TP. Hồ Chí Minh. Thêm vào đó, KCN đã tiến hành xây dựng trạm biến áp 110 KV tại KCN Long Hậu cung cấp điện cho khu công nghiệp và các xã, vùng lân cận. Đến nay, cuối quý 2/2010, trạm biến áp này đã đi vào hoạt động. Nhờ vậy vị trí của KCN luôn được củng cố và nâng cao hơn nữa cho KCN trong suốt thời gian hoạt động mà không cần đến trung tâm của tỉnh Long An và TP. Hồ Chí Minh.

Ngoài ra, do nằm giáp ranh với TP. Hồ Chí Minh nên Long Hậu còn có sự thuận lợi về giao thông và thị trường lao động. Điều này làm giảm thiểu đáng kể chi phí logistics liên quan đến vận chuyển hàng hóa và nhân công.

## Các dự án của Long Hậu

Dự án	Chi tiết	Diện tích (m <sup>2</sup> )	Giá trị	Tổng chi	Tổng doanh
KCN Long Hậu hiện tại	Cho thuê 70%	1.418.500	99 %	1.404.315	907.400
KCN Long Hậu mới	Cho thuê 19%	1.084.800	96,26%	1.044.228	826.500
Khu dân cư		370.000	92%	340.400	189.180
Khu lưu trữ CBCNV		61.000	100%	61.000	21.715

### Khu công nghiệp Long Hậu hình thành và phát triển

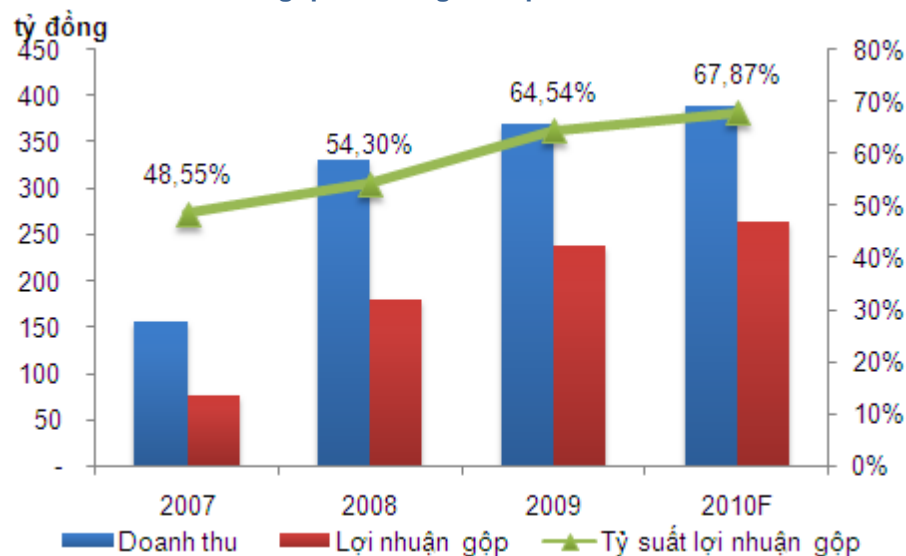
Công ty Cổ phần Long Hậu đã hình thành và phát triển khu công nghiệp Long Hậu. Khu công nghiệp Long Hậu đã được triển khai xây dựng cơ sở hạ tầng và thu hút đầu tư từ năm 2007 với tổng vốn đầu tư tính đến thời điểm này đạt gần 70% diện tích cho thuê và tăng trưởng đáng kể lên đến 1.797,77 triệu USD và 77,35 triệu USD.



Nguồn: LHG

Khu công nghiệp Long Hậu là một trong những khu công nghiệp và làm tăng biên lợi nhuận của Công ty. Năm 2009, biên lợi nhuận của Công ty đạt 45,1%, mức khá cao so với các công ty khác trong ngành. Hiện tại, kết quả hoạt động kinh doanh bên ngoài khu công nghiệp đã gần như hoàn toàn nên thời gian di chuyển từ trung tâm thành phố đến khu công nghiệp rất ít khi mất đáng kể. Do vậy, chúng tôi có cơ sở tin rằng sẽ có nhà đầu tư tìm đến khu công nghiệp để sản xuất. Tóm lại, doanh thu và lợi nhuận của Công ty sẽ tiếp tục tăng do diện tích cho thuê và giá cho thuê tăng.

Hình: Tỷ suất lợi nhuận gộp của Long Hậu qua các năm



Nguồn: LHG & VCSC tính

### Khu công nghiệp Long Hum r ng

L i nh u n s c g i v ng trong kho ng 3 n m t i nh v i c khai thác khu công nghi p Long H u m r ng. ây là d án l n v i t ng m c u t kho ng 446,8 t ng. Hi n Công ty ã g i phóng kho ng 96,26% t ng d i n tích v i d i n tích kinh doanh c t 82,65 ha. D k i n khu công nghi p Long H u m r ng s c hoàn thành trong n m 2010. Tuy nhiên, t quý IV 2009, 19% d i n tích cho thuê ã c ghi nh n doanh thu và l i nh u n. Nh ng u n thu này cùng v i v i c vay 125 t ng t i Ngân hàng u t và Phát tri n Vi t Nam (BIDV) theo ch ng trình h tr i lãi su t vay trung h n c a Chính ph , chúng tôi cho r ng Công ty hoàn toàn có ng u n l c hoàn thành d án Long H u m r ng trong n m 2010.

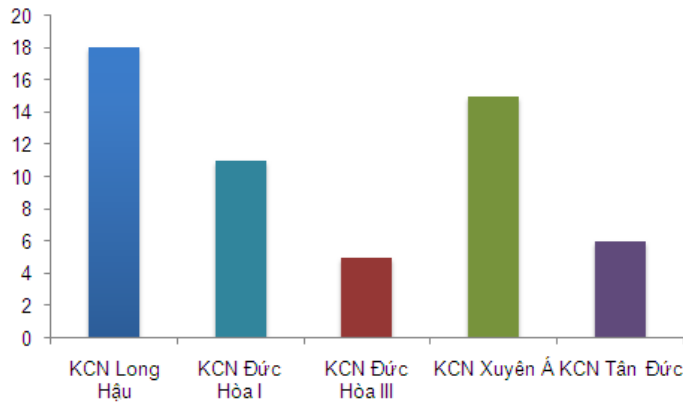
**Hình: T l i p y và giá t cho thuê t i các khu công nghi p trong và lân c n Tp. H Chí Minh**

Stt	Khu công nghi p/Khu ch xu t	D i n tích (ha)	T l i p y	Giá t tham kh o
1	KCX Tân Thu n	300	95,4%	168 -200 USD/m <sup>2</sup> /k thuê t
2	KCX Linh Trung 1	62	100%	-
3	KCX Linh Trung 2	61,7	100%	-
4	KCN Tân T o	373,3	94%	210-250 USD/m <sup>2</sup> / k thuê t
5	KCN Tân Bình (g 1)	109	100%	-
6	KCN Lê Minh Xuân	100	95,04%	80-150 USD/m <sup>2</sup> / k thuê t
7	KCN V nh L c	203	88,04%	200 USD/m <sup>2</sup> / k thuê t
8	KCN Tân Th i Hi p	215,4	100%	-
9	KCN Bình Chi u	27,34	100%	-
10	KCN Hi p Ph c (g 1)	311,4	100%	-
11	KCN Hi p Ph c (g 2)	597	0%	110 USD/m <sup>2</sup> / k thuê t
12	KCN Cát Lái II	111	100%	-
13	KCN Phong Phú	148,6	0%	110 USD/ m <sup>2</sup> / k thuê t
14	KCN Tân Phú Trung	543	59,48%	75 USD/m <sup>2</sup> / k thuê t
15	KCN Tân c	371	70,5%	95 USD/m <sup>2</sup> / k thuê t
16	KCN Long H u h i n h u	90,74	70%	90 USD/m <sup>2</sup> / k thuê t
17	KCN Long H u m r ng	82,65	19%	90 USD/m <sup>2</sup> / k thuê t

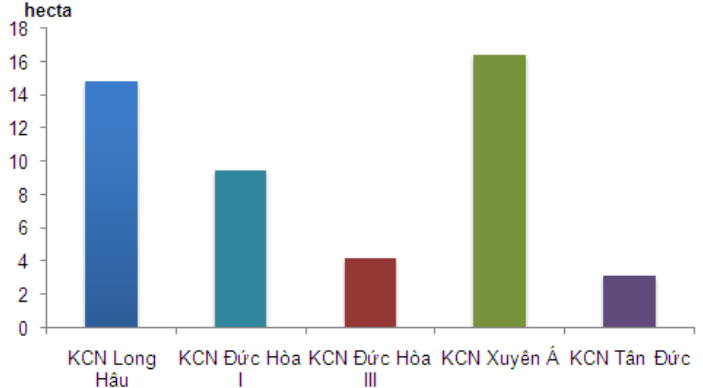
Ng u n: [HEPZA](#) & LHG

H u h t d i n tích t cho thuê c a các khu công nghi p trong thành ph ã c l p y. Nh ng KCN còn l i thì giá cho thuê h i n ang cao h n so v i giá c a Long H u h i n h u g n g p 2 l n. Ngoài ra, khi so sánh Long H u v i nh ng khu công nghi p khác thu c t nh Long An, chúng tôi nh n th y s l ng nhà u t tìm n Long H u c ng nh d i n tích t cho thuê c a Long H u trong n m 2009 u cao h n so v i nh ng khu công nghi p khác. Do v y, chúng tôi tin r ng l i nh u n n m 2010 s cao h n n m 2009 nh ng u n thu t v i c cho thuê t khu công nghi p m r ng và ph n còn l i c a khu công nghi p h i n h u.

Hình: Số lượng dự án thu hút nhà đầu tư năm 2009



Hình: Diện tích đất công nghiệp cho thuê năm 2009



Nguồn: Ban quản lý KCN tỉnh Long An

### Khu lưu trú cán bộ công nhân viên

Khu lưu trú cán bộ công nhân viên là một trong những dự án nổi bật nhất trong khu vực KCN Long Hậu. Dự án nằm trong khuôn viên KCN Long Hậu hiện hữu, có diện tích 61.000 m<sup>2</sup>, trong đó diện tích xây dựng là 21.715 m<sup>2</sup>. Khu lưu trú ra đời nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho nhà đầu tư khi đầu tư vào KCN, tạo môi trường sống văn minh và an tâm cho người lao động khi làm việc tại KCN.

Hình: Khu lưu trú cán bộ công nhân viên



**Dự án có khả năng tiêu thụ sản phẩm khá cao.** Với tình hình khách hàng mà Công ty nắm giữ là các nhà đầu tư trong khu công nghiệp Long Hậu. Tổng vốn đầu tư xây dựng cơ bản 228 tỷ đồng với số vốn huy động 7.200 tỷ đồng. Mặc dù, dự án chưa hoàn thành nhưng nhu cầu thị trường hiện tại rất lớn, giá trị chỉ chiếm 25% tổng giá trị của dự án cho thuê của dự án. Tuy nhiên, do đây là dự án nhằm làm tăng giá trị thêm cho khu công nghiệp nên lợi nhuận thu được từ dự án này không cao. Do vậy, chúng tôi không đưa dự án này vào khi xác định giá trị tài sản ròng của Công ty.



## Mức giá mua theo phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV)

Chúng tôi sử dụng phương pháp tính giá trị tài sản ròng (NAV) để định giá các tài sản của công ty, trong đó kết hợp sử dụng phương pháp giá trị hiện tại thuần (NPV) để định giá khu công nghiệp Long Hum và rừng mà Công ty đang sở hữu. Mô hình định giá không tính đến giá trị của 2 dự án khu lưu trú Cán bộ công nhân viên và khu dân cư – tái định cư vì 2 dự án này có tính chất làm tăng giá trị của Long Hum chứ không vì mục tiêu lợi nhuận.

### Chi tiết về mặt tích hợp quản trị của Khu công nghiệp Long Hum và rừng

Khu công nghiệp Long Hum và rừng có diện tích là 108,48 ha, trong đó diện tích đất kinh doanh chỉ chiếm khoảng 82,65 ha. Để tính giá cho thuê trong năm 2010 vào khoảng 90 USD/m<sup>2</sup> và mức lợi nhuận khoảng 5% với thời gian thuê là 50 năm.

	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F
Tỷ lệ bù giá đất	80%	16%	4%	-	-	-
Tỷ lệ xây dựng	5%	55%	25%	15%	-	-
Giá cho thuê đất (USD/m <sup>2</sup> /50 năm)	-	90	90	95	100	105
Tỷ lệ doanh thu trong năm	-	19%	22%	24%	25%	10%

### Nhu cầu vốn vay

Việc xây dựng khu công nghiệp và rừng cần bổ sung vốn năm 2008 và dự kiến năm 2011 để thực hiện các hạng mục cơ sở hạ tầng hoàn thành. Tổng vốn cần bổ sung dự kiến khoảng 450 tỷ đồng, trong đó vốn tự có là 25%, vốn do khách hàng vay trả là 47%. Nguồn vốn này lấy từ phần lợi nhuận của 19% diện tích đất của khu công nghiệp và rừng để cho thuê trong năm 2009. Ngoài ra, phần còn lại 28% Công ty sẽ đi vay. Hiện Long Hum đã vay một Ngân hàng để vay và Phát triển Việt Nam (BIDV) theo chương trình hỗ trợ lãi suất vay trung hạn của Chính phủ hiện nay là 125 tỷ đồng.

	2009	2010F	2011F	2012F
Dòng vốn	-	100.000.000	75.000.000	25.000.000
Phát sinh trong năm	100.000.000	25.000.000	-	-
Trên trong năm	-	50.000.000	50.000.000	25.000.000
Dòng vốn hiện có tính	100.000.000	75.000.000	25.000.000	-
Lãi vay	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
<b>Chi phí lãi vay ước tính</b>	<b>5.250.000</b>	<b>13.125.000</b>	<b>7.875.000</b>	<b>2.625.000</b>

### Bảng lãi (lãi) của dự án

		<i>n/v tính: ngàn đồng</i>
<b>Tổng chi phí đầu tư</b>	<b>(1+2+3)</b>	<b>625.181.006</b>
Giá vốn xây dựng	(1)	475.683.686
CP bán hàng (*)	(2)	44.849.196
CP quản lý (*)	(3)	104.648.124
<b>Tổng doanh thu dự án</b>		<b>1.494.973.200</b>
Thu TNDN phải trả		217.448.048
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>		<b>652.344.145</b>

(\*) giá trị chi phí bán hàng bằng 3%/doanh thu và chi phí quản lý doanh nghiệp vào khoảng 7%/doanh thu. Thu suất thu thuế nhập doanh nghiệp là 25%.

Bảng tính NPV của dự án

n v tính: ngàn ng

	2010F	2011F	2012F	2013F
<b>Dòng tiền vào (doanh thu)</b>	<b>310.929.300</b>	<b>358.039.800</b>	<b>392.587.500</b>	<b>164.886.750</b>
<b>Dòng tiền ra</b>	<b>246.852.285</b>	<b>173.803.347</b>	<b>97.860.707</b>	<b>41.696.102</b>
Chi phí đầu tư xây dựng	171.962.865	85.981.433	-	-
Chi phí hoạt động (**)	31.092.930	35.803.980	39.258.750	16.488.675
Thu nhập	43.796.490	52.017.934	58.601.957	25.207.427
<b>Dòng tiền thuần</b>	<b>64.077.015</b>	<b>184.236.453</b>	<b>294.726.793</b>	<b>123.190.648</b>
Tỷ lệ chiết khấu	15%	15%	15%	15%
<b>Giá trị hiện tại của dòng tiền</b>	<b>55.719.143</b>	<b>139.309.228</b>	<b>193.787.650</b>	<b>70.434.653</b>
Tổng giá trị hiện tại	459.250.674			
Chi phí đầu tư hiện tại	217.739.388			
<b>Giá trị hiện tại thuần</b>	<b>241.511.286</b>			

(\*\*) chi phí hoạt động bao gồm chi phí bán hàng và chi phí quản lý.

**Giá trị tài sản ròng (NAV)**

n v tính: ngàn ng

NPV dự án khu công nghiệp mở rộng	241.511.286
Lợi nhuận chưa ghi nhận của KCN hiện hữu	372.903.320
Vốn chủ sở hữu (31/12/2009)	459.172.038
<b>NAV</b>	<b>1.073.586.645</b>

Số lượng cổ phiếu	20.000.000
<b>NAV/cổ phiếu (VNĐ)</b>	<b>53.679</b>

Vì giá chào sàn 40.000 VNĐ/cổ phiếu, cổ phiếu LHG được giao dịch với mức giá thấp hơn NAV khoảng 35%. Mặt khác, PE 2009 của LHG vào khoảng 4,8x, thấp hơn so với các công ty khác trong ngành công nghiệp trung bình ngành là 16,x.

	LHG	ITA	SZL	KBC
Giá @11/03/2010 (VNĐ)	40.000	36.500	39.200	61.500
Vốn hóa (t VNĐ)	800	7.440	784	12.246,1
EPS 2009 (VNĐ)	8.324	2.329	2.192	3.225
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	64,54	32,35	33,35	58,75
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	56,46	25,90	18,19	53,53
ROE (%)	36,3	9,3	9,1	19,6
P/E 2009 (lần)	4,8	15,7	17,9	19,1
P/B 2009 (lần)	1,7	1,5	1,6	3,7



## Khuyến nghị

LHG là một trong những công ty đầu tiên và duy nhất trong ngành bất động sản khu công nghiệp. Khu công nghiệp Long Hưng có lợi thế cạnh tranh về vị trí địa lý, cơ sở hạ tầng và giá cho thuê hiện nay so với các khu công nghiệp khác trong ngành. Hiện giá cho thuê tại KCN Long Hưng khoảng 90 USD/m<sup>2</sup>, vượt trội hơn nhiều so với những khu công nghiệp lân cận của thành phố Hồ Chí Minh. Tuy nhiên, nhu cầu quản lý giá thành tăng nên tăng suất lợi nhuận của Công ty vẫn giữ mức cao và có xu hướng tăng lên hàng năm nhờ khả năng tăng giá cho thuê. Năm 2009, suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của công ty tăng suất lợi nhuận thu nhập của LHG cao hơn nhiều so với các công ty trong ngành.

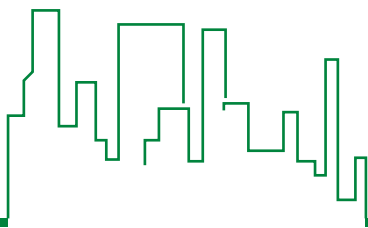
Trong năm 2010, khi khu công nghiệp Long Hưng mở rộng hoàn thành cùng với việc hoàn thiện hạ tầng giao thông đường bộ, lợi thế cạnh tranh của Long Hưng càng tăng cao. Chúng tôi tin rằng trong năm 2010 sẽ là năm thu hoạch của LHG khi khu công nghiệp Long Hưng mở rộng đi vào hoạt động. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu có thể duy trì bình quân 14% trong 3 năm tới. Trên cơ sở PE 2010 của Công ty vào khoảng 4,5x, tăng trưởng lợi nhuận bình quân khoảng 16%, giá trị NAV mà chúng tôi tính toán cao hơn 35% so với giá chào sàn, chúng tôi cho rằng LHG là một cơ hội tốt cho nhà đầu tư trong ngắn và dài hạn.

## NH NGH A CÁC KHUYẾN NGHỊ

<b>MUA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>C phí u c chúng tôi ánh giá cao. K v ng l i nhu n u t t 20%/n m ho c h n, v i ít r i ro gi m giá.</li> </ul>
<b>N M GI</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>C phí u theo chúng tôi ã c nh giá h p lý. K v ng l i nhu n u t t d i 20%/n m nh ng r i ro gi m giá không cao.</li> </ul>
<b>BÁN</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>C phí u không c chúng tôi ánh giá cao. K v ng l i nhu n u t th p v i nhi u r i ro gi m giá.</li> </ul>

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này c vi t và phát hành b i Công ty C ph n Ch ng khoán B n Vi t. Báo cáo này c vi t d a trên ngu n thông tin áng tin c y vào th i i m công b . Công ty C ph n Ch ng khoán B n Vi t không ch u trách nhi m v chính xác c a nh ng thông tin này. Quan i m, d báo và nh ng c l ng trong báo cáo này ch th hi n ý ki n c a tác gi t i th i i m phát hành. Nh ng quan i m này không th hi n quan i m chung c a Công ty C ph n Ch ng khoán B n Vi t và có th thay i mà không c n thông báo tr c. Báo cáo này ch nh m m c ích cung c p thông tin cho các t ch c u t c ng nh các nhà u t cá nhân c a Công ty c ph n ch ng khoán B n Vi t và không mang tính ch t m i chào mua hay bán b t k ch ng khoán nào c th o lu n trong báo cáo này. Quy t nh c a nhà u t nên d a vào nh ng s t v n c l p và thích h p v i tình hình tài chính c ng nh m c tiêu u t riêng bi t. Báo cáo này không c phép sao chép, tái t o, phát hành và phân ph i v i b t k m c ích nào n u không c s ch p thu n b ng v n b n c a Công ty C ph n Ch ng khoán B n Vi t. Xin vui lòng ghi rõ ngu n trích d n n u s d ng các thông tin trong báo cáo này.



[www.longhau.com.vn](http://www.longhau.com.vn)