

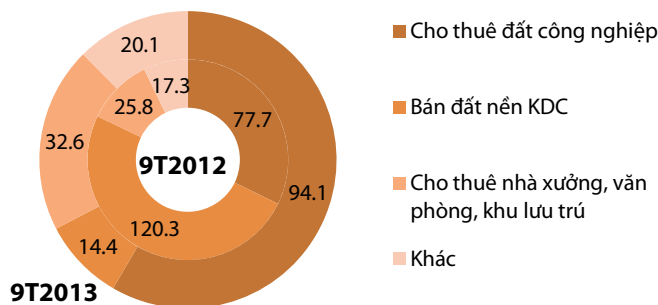
## CTCP LONG HẬU (LHG – HSX)

### Khó hoàn thành kế hoạch năm 2013

**Kết quả kinh doanh quý 3/2013 lỗ do hoạt động tài chính.** Doanh thu quý 3/2013 đạt 32,3 tỷ đồng, giảm hơn 47% so với cùng kỳ năm 2012. Sự sụt giảm doanh thu chủ yếu do doanh thu từ bán đất nền khu dân cư trong quý 3 giảm mạnh, hơn 30 tỷ đồng so với quý 3/2012. Hoạt động kinh doanh ở các mảng cho thuê nhà xưởng, văn phòng và khu lưu trú ổn định so với cùng kỳ, trong khi mảng cho thuê đất công nghiệp tăng trưởng khoảng 20% (yoy).

Trong quý 3/2013, LHG cũng thực hiện thoái vốn đầu tư tài chính dài hạn tại CTCP công nghiệp Vĩnh Tường, mang về cho LHG gần 8 tỷ đồng tiền mặt. Tuy nhiên, Công ty phải ghi nhận gần 5 tỷ đồng lỗ từ việc thoái vốn này. Cùng với chi phí lãi vay cao, lỗ từ hoạt động tài chính là 15,8 tỷ đồng, dẫn đến kết quả kinh doanh trong quý 3/2013 của LHG bị lỗ 11 tỷ đồng.

### Hình 01. Cơ cấu doanh thu 9T của LHG



Nguồn: RongvietSecurities database

Lũy kế 9T, doanh thu thuần đạt 161,1 tỷ đồng, giảm 29% so với cùng kỳ năm 2012 và chỉ hoàn thành khoảng 44% kế hoạch năm. Do tỷ trọng đóng góp doanh thu của mảng kinh doanh đất nền giảm, trong khi các hoạt động cho thuê đất công nghiệp và nhà xưởng xây sẵn tăng trưởng khả quan, biên lợi nhuận trước thuế tăng mạnh từ 27% lên 33%. LNTT 9T2013 theo đó đạt 31,4 tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ năm 2012. LNST đạt 14,5 tỷ đồng, giảm nhẹ so với cùng kỳ.

### Dự báo cả năm 2013 chỉ hoàn thành 69% kế hoạch doanh thu năm.

Theo trao đổi với đại diện doanh nghiệp, LHG vừa ký hợp đồng cho thuê khoảng 3,3 ha đất công nghiệp trong tháng 10. Hợp đồng này mang về cho Công ty khoảng 60 tỷ đồng doanh thu, dự kiến ghi nhận trong quý 4/2013.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	3QFY13	2QFY13	+/- qoq	3QFY12	+/-yoy
Doanh thu thuần	32,3	73,5	-56,0%	60,7	-46,7%
Lợi nhuận sau thuế	-11,4	12,1	n/a	7,1	n/a
EBIT	5,2	36,1	-85,6%	21,5	-75,8%
Tỷ suất EBIT	16,1%	49,1%	-3298 bps	35,4%	-1932 bps

Nguồn: Báo cáo tài chính LHG, Rong Việt Securities tổng hợp và tính toán

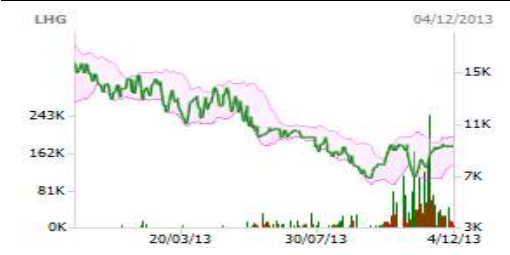
Vui lòng xem những thông tin ở phần cuối báo cáo này

## QUAN SÁT

Giá thị trường (VND) 9.400

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	245
Beta	1,06
Free Float (%)	14,6
Giá cao nhất 52 tuần	15.100
Giá thấp nhất 52 tuần	6.900
KLGD bình quân 20 phiên	48.828



### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
LHG	20,5	-35,2	-71,3
Bất động sản			
VN30 Index	3,0	27,6	n/a
VNIndex	3,0	34,0	10,3

### Cơ cấu cổ đông(%)

CT TNHH MTV Phát triển Công nghiệp Tân Thuận	45,6
Công ty Jaccar Holdings	17,1
CTCP Việt Âu	12,7
CTCP Phát triển Nam Sài Gòn	10,0
Giới hạn sở hữu của NĐTNN (%)	31,1

### Nguyễn Thị Phương Lam

(084) 08- 6299 2006 – Ext 318

lam.ntp@vdsc.com.vn

Đối với mảng kinh doanh đất nền, cuối tháng 9/2013, LHG đã bắt đầu mở bán thêm khoảng 200 nền (được chuyển đổi từ dự án đất nhà chung cư dành cho chuyên gia) và đã tiêu thụ được khoảng 70 nền. Tuy nhiên, do việc thanh toán tiền được chia thành 7 đợt và Công ty chỉ ghi nhận doanh thu khi khách hàng thanh toán khoảng 95% tổng số tiền. Do đó, khả năng mảng kinh doanh đất nền trong quý 4 sẽ chỉ ghi nhận một phần doanh thu từ việc bán 25 nền đất khu dân cư cũ. Doanh thu của hai mảng cho thuê nhà xưởng xây sẵn và khu lưu trú CBCNV dự báo duy trì ổn định.

Từ những cơ sở trên, dự báo doanh thu trong quý 4/2013 của LHG đạt khoảng 90 tỷ đồng và doanh thu cả năm 2013 đạt xấp xỉ 253 tỷ đồng, hoàn thành 69% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế theo đó dự báo đạt 51,4 tỷ đồng và EPS tương ứng là 1.972 đồng.

**Bảng 01. Đất nền khu dân cư và khu lưu trú CB CNV**

	Mô tả	Tổng diện tích đất (ha)	Diện tích đất thương phẩm (ha)	SL nền kinh doanh năm 2013	Còn lại
<b>KDC - Tái định cư</b>	Đã đến bù, GPMB	Đất tái định cư	37	6	
		Đất nền kinh doanh		12	40 nền
<b>Nhà ở chuyên gia chuyển đổi sang đất nền:</b> mở bán từ cuối T9/2013				200 nền	130 nền
<b>Khu lưu trú CBCNV</b>			300 phòng	Đang cho thuê	

Nguồn: LHG, RongvietSecurities tổng hợp

**Quỹ đất KCN chưa khai thác rộng lớn, giá trị sổ sách cao hơn thị giá 2,7 lần và lợi nhuận chưa phân phối bằng 1,13 lần vốn chủ sở hữu tạo nên sự hấp dẫn cho LHG.**

Hiện tại, ngoài hai khu công nghiệp, KCN Long Hậu hiện hữu (90 ha đất thương phẩm) và KCN Long Hậu mở rộng (87 ha đất thương phẩm) đang được khai thác, LHG còn 2.400 ha đất dự án cho KCN Long Hậu 3. Ngoài ra, giá trị sổ sách của LHG tại thời điểm 31/12/2012 đạt 24.289 đồng/cổ phiếu, cao hơn 2,7 lần so với thị giá ngày 04/12/2012 và Công ty có khoản lợi nhuận chưa phân phối đến cuối quý 3/2013 là 295 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá đây là những yếu tố cơ bản mang lại sự hấp dẫn trong dài hạn cho LHG.

**Bảng 02. Các Khu công nghiệp**

	Mô tả	Tổng diện tích đất (ha)	Diện tích đất thương phẩm (ha)	Đang cho thuê	Còn lại	Giá cho thuê hiện tại
<b>KCN Long Hậu hiện hữu</b>	Đã đến bù, GPMB	Cho thuê đất công nghiệp	141,9	90	80	10
		Cho thuê nhà xưởng		50	50	0
<b>KCN Long Hậu mở rộng</b>	Đã đến bù, GPMB hơn 90%	Cho thuê đất công nghiệp	108,5	87	47	40
		Cho thuê nhà xưởng		5	0	5
<b>KCN Long Hậu 3</b>	Tạm hoãn		2.400			

Nguồn: LHG, RongvietSecurities tổng hợp

## Quan điểm

Cổ phiếu của các công ty hoạt động trong lĩnh vực khu công nghiệp thường ít hấp dẫn NĐT cá nhân hơn so với các cổ phiếu BĐS khác. Do vậy, các cổ phiếu thuộc nhóm này gần như nằm ngoài xu hướng tăng điểm của nhóm cổ phiếu BĐS trong giai đoạn vừa qua. Ngoài ra, như chúng tôi dự báo ở trên, LHG có khả năng cao không hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2013, EPS năm 2013 dự báo giảm nhẹ so với năm 2012. Những nguyên nhân này có thể khiến LHG khó tăng giá trong ngắn hạn. Mặc dù vậy, với quỹ đất

KCN chưa khai thác rộng lớn, giá trị sổ sách cao và lợi nhuận giữ lại cao hơn vốn chủ sở hữu, chúng tôi đánh giá LHG là cổ phiếu có nhiều tiềm năng trong dài hạn.

### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 /(tỷ đồng)	FY2011	FY2012	FY2013E	FY2014F
Doanh thu thuần	365,2	259,1	252,7	278,0
% tăng trưởng	-7	-29	-2	10
Lợi nhuận sau thuế	92,8	53,2	51,4	54,2
% tăng trưởng	-42	-43	-3	5
Tỷ suất LNST (%)	25,4	20,5	20,4	19,5
EPS (VND)	3.571	2.042	1.972	2.079
GTSS (VND)	23.557	24.289	24.203	24.217
Cổ tức tiền mặt(VND)				
P/E (x)*	2,6	4,6	4,8	4,5
P/BV (x)*	0,4	0,4	0,4	0,4
ROA (%)	5,5	3,1	1,9	1,4
ROE (%)	16,0	8,5	8,1	8,6

Nguồn: Báo cáo tài chính LHG, Rong Viet tổng hợp và ước tính, \*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 04/12/2013

## CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến -5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

## GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

### Hệ thống mạng lưới

#### Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

#### Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

#### Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**