

Ngành Bất động sản

Báo cáo Đại hội cổ đông

Tháng 4, 2014

Khuyến nghị

NEUTRAL

Giá kỳ vọng (VND)

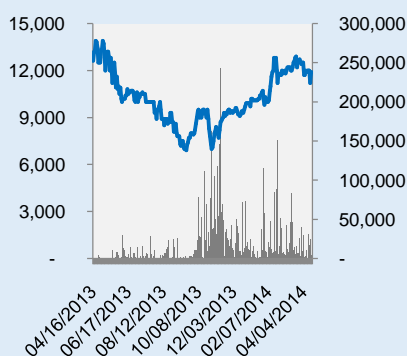
Giá thị trường (18/04/2014) 11.900

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	6.900-13.900 VNĐ
Vốn hóa	310 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	26.068.133cp
KLGD bình quân 10 ngày	12.620 cp
% sở hữu nước ngoài	17,15%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,4%
Beta	0,93

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
LHG	-5,6%	-7,0%	14,4%	25,3%
VN-Index	18,3%	-6,1%	7,3%	12,9%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext: 492

Nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN LONG HẬU

Mã giao dịch: LHG

Reuters: LHG.HM

Bloomberg: LHG VN

Hoạt động kinh doanh cốt lõi cải thiện, mở ra triển vọng tăng trưởng trong dài hạn với quỹ đất tốt. Ngắn hạn chịu áp lực từ hoạt động cơ cấu tài chính hạn

(1) Kế hoạch kinh doanh năm 2014

Công ty đặt kế hoạch doanh thu 294 tỷ (tăng 1,5%) và LNST là 21,9 tỷ (giảm 9,6%). Doanh thu đóng góp chính từ cho thuê khu công nghiệp (tỷ trọng 67%), cho thuê nhà xưởng (15%), khu dân cư (8%) và thu khác (10%). Doanh thu tăng nhưng LNST giảm do trích lập dự phòng chuyển nhượng vốn tại Bourbon An Hòa (BAC – 34 tỷ). Nếu loại trừ khoản này thì LNST từ hoạt động kinh doanh là 55,9 tỷ tăng 193% so với 2013. Ngoài ra, chúng tôi lưu ý công ty còn khoản thiệt hại do chưa trích lập ở Công ty Igreen (18 tỷ). Thẩm phán toà án kinh tế đang mở thủ tục phá sản cho Igreen nhưng thời điểm hoàn tất thủ tục và chính thức phá sản chưa xác định. Mặc dù KQKD chịu áp lực từ việc thanh lý đầu tư tài chính, chúng tôi có chút lạc quan khi hoạt động cho thuê đất KCN, nhà xưởng cải thiện trở lại. Đại hội cổ đông năm 2013 đã thông qua trả cổ tức 10% tiền mặt cho thấy sự chia sẻ giữa Công ty với các cổ đông.

(2) Hoạt động kinh doanh trong khu công nghiệp cải thiện với tỷ suất sinh lợi ổn định mức cao.

Doanh thu từ cho thuê KCN và nhà xưởng năm 2013 đạt 225 tỷ, tăng 23% so với 2012. Năm 2014, LHG đặt kế hoạch thận trọng tăng 8,6% yoy. Tỷ suất sinh lợi cho thuê đất & nhà xưởng duy trì 69%, giảm so với 2012 do công ty đưa KCN Long Hậu mở rộng vào khai thác với giá vốn cao hơn. Kinh doanh nền KDC chuyển đổi dù mở bán vào tháng 9/2013 nhưng đã bán gần 50% nền. Doanh thu khoản 34 tỷ với tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến 39% ghi nhận năm 2014. Số nền còn lại sẽ tiếp tục kinh doanh trong năm nay.

(3) Tái cơ cấu danh mục đầu tư tài chính mang lại dòng tiền nhưng tạo áp lực cho kết quả hoạt động kinh doanh trong ngắn hạn.

Năm 2013, công ty đã thực hiện chuyển nhượng khoản đầu tư tại CTCP BAC và CTCP Công nghiệp Vĩnh Tường để thu về 84 tỷ đồng. Nguồn tiền thu được dùng để trả nợ và lãi vay. Lỗ từ chuyển nhượng là 53,6 tỷ đã ghi nhận một phần 2013. Năm 2014, LHG sẽ ghi nhận phần còn lại 34 tỷ. Chúng tôi đánh giá việc cơ cấu này là tốt và bổ sung nguồn lực cho Công ty. Tuy nhiên, về ngắn hạn, kết quả kinh doanh của LHG sẽ chịu áp lực suy giảm khi các khoản này được ghi nhận.

(4) Triển vọng tăng trưởng trong dài hạn với quỹ đất lớn và vẫn còn khả năng mở rộng

Công ty đang tiếp tục khai thác dự án KCN Long Hậu mở rộng. Quy mô dự án còn lại (khoảng 35 – 45ha) nếu khai thác hết vẫn đảm bảo doanh thu ổn định cho LHG từ 3 – 4 năm. Ngoài ra, quỹ đất để mở rộng khu công nghiệp Long

Hậu khá nhiều và chủ yếu là đất nông nghiệp không có dân cư. Đây là lợi thế của LHG so với các doanh nghiệp phát triển khu công nghiệp khác. Hiện nay, quỹ đất cho các KCN ở gần thành phố Hồ Chí Minh như KCN Tân Bình, KCN Tân Tạo... gần như không còn nhiều với chi phí đền bù rất lớn.

Dự án	Diện tích (ha)	Tiến độ
KCN Long Hậu hiện hữu	141,9	Đã cho thuê toàn bộ diện tích.
KCN Long Hậu mở rộng	108,48	Đã cho khai thác 50% diện tích thương phẩm.
KCN Long Hậu 3	113,5	Được UBND tỉnh Long An thỏa thuận chủ trương tháng 3/3014.
KDC – Tái định cư trong KCN Long Hậu 3	18,5	Được UBND tỉnh Long An thỏa thuận chủ trương tháng 3/3014.
KCN Long Hậu mở rộng – Tiểu khu A	363	Chấp thuận 120/363 ha, phần còn lại đang chờ quyết định UBND tỉnh.

Nhận định – Khuyến nghị

Trong ngắn hạn, hoạt động kinh doanh 2014 đã có dấu hiệu khởi sắc nhưng lại chịu ảnh hưởng của việc ghi nhận khoản lỗ từ chuyển nhượng cổ phần đầu tư trong các năm trước. Điều này sẽ ảnh hưởng không tích cực cho giá cổ phiếu LHG khi báo cáo tài chính quý I hoặc quý II công bố. Về triển vọng trung hạn, chúng tôi bắt đầu có cái nhìn lạc quan hơn đối với hoạt động của LHG. Các yếu tố nền tảng ảnh hưởng đến công ty như dòng vốn FDI, lãi suất cho vay, thị trường bất động sản và sự tăng trưởng kinh tế đều đang cho thấy sự cải thiện tốt hơn so với năm 2013. Hoạt động kinh doanh cho thuê đất, nhà xưởng vốn giúp công ty có lãi trong năm qua đã cho dấu hiệu phục hồi. Chỉ số P/B theo giá ngày 18/4/2014 là 0,48 lần tương đối hấp dẫn so với doanh nghiệp cùng ngành. Ngoài ra, công ty sẽ chi trả cổ tức năm 2013 với tỷ lệ 10% tiền mặt, tương ứng tỷ suất D/P là 8,4%. Từ đánh giá trên, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư giá trị có thể xem xét cổ phiếu LHG cho mục tiêu trung hạn. Ngắn hạn, chúng tôi giữ mức đánh giá **NEUTRAL** đối với LHG do quan ngại kết quả kinh doanh không tích cực trong quý I.

Báo cáo Đại hội cổ đông

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	45,6%
Sở hữu nước ngoài	17,1%
Sở hữu khác	37,3%

CÔNG ĐỒNG LỚN

Công ty 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%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	393	365	259	241
Giá vốn	121	165	121	98
Lợi nhuận gộp	272	200	138	143
Doanh thu tài chính	26	43	38	10
Chi phí tài chính	34	57	59	61
Lợi nhuận sau thuế	161	93	53	24

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	110	64	27	56
Các khoản phải thu ngắn hạn	355	420	423	442
Hàng tồn kho	438	398	351	321
Tài sản cố định hữu hình	199	209	119	140
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	269	370	373	361
Tổng tài sản	1.578	1.823	1.664	1.648
Nợ ngắn hạn	85	166	307	155
Nợ dài hạn	419	460	209	259
Vốn chủ sở hữu	544	612	634	643
Tổng nguồn vốn	1.578	1.823	1.664	1.648

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	6,4%	-7,0%	-29,1%	-7,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-3,3%	-42,3%	-42,7%	-54,5%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	69,2%	54,7%	53,4%	59,3%
Lợi nhuận thuần biên (%)	41,0%	25,4%	20,5%	10,1%
ROA (%)	12,6%	5,5%	3,1%	1,5%
ROE (%)	32,1%	16,0%	8,5%	3,8%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,66	0,66	0,62	0,61
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,90	1,98	1,63	1,56
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	8.047	3.571	2.039	927
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	27.220	23.554	24.289	24.666

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999