

Ngành : **Bất động sản khu công nghiệp** | RETAIL RESEARCH

## Khuyến nghị

**Theo Công ty Cổ phần Long Hậu- (HSX: LHG)**  
**dối Dự án mới – Cơ hội mới**

Giá hiện tại:	<b>49,200</b>	Ngày viết báo cáo:	22/7/2021	<b>CƠ CẤU CỔ ĐỒNG</b>	
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	50	IPC	48.7%
Giá mục tiêu mới:	<b>55,700</b>	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,460	Võ Tấn Thịnh	20%
Tỷ suất cổ tức	<b>3.9%</b>	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	373.420	Khác	31%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>13.2%</b>	Sở hữu nước ngoài	5.54%		

### Bộ phận phân tích doanh nghiệp:

Phạm Thị Minh Châu  
[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

### Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức  
[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

Giá khuyến nghị: 58,340 VND  
Giá cắt lỗ: 39,870 VND

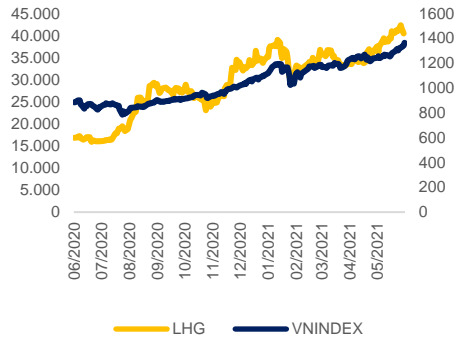
## QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DỐI** mã cổ phiếu **LHG** với giá **55,700 VND/CP** upside 13.2% so với giá ngày 21/7/2021 với phương pháp RNAV với chi phí sử dụng vốn WACC là 12% cho dự án Long Hậu 3 .

## DỰ BÁO KQKD

DTT và LNST 2021 lần lượt đạt 831 tỷ đồng (+29% YoY) và 282 tỷ đồng (+42% YoY), tương ứng hoàn thành 93% và 176% KH năm 2021. EPS fw = 5,076 đồng và P/E fw=9.7 - cao hơn P/E TB 5 năm của LHG ở mức 5.7 lần, P/B fw =1.8

### Bảng so sánh giá CP và VN- Index



## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Khu công nghiệp - mảng kinh doanh chính nhiều tiềm năng (1) 2021-2023 :** KCN Long Hậu 3 GD 1 (124ha) đảm bảo tốc độ tăng trưởng lợi nhuận KCN CAGR là 26%; **(2) 2024- 2030:** Dự án KCN Long Hậu 3 mở rộng (90ha) và Khu CN An Định (200 ha);
- Doanh thu ổn định từ mảng thuê nhà xưởng hiện hữu và tiềm năng dài hạn từ diện tích cho thuê nhà xưởng 29ha tại KCNC Đà Nẵng.

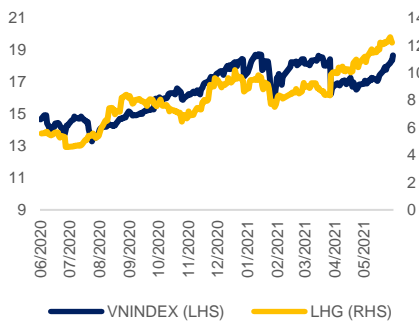
## RỦI RO

- Dịch bệnh Covid -19 ảnh hưởng đến kế hoạch chuyển giao đất KCN cho thuê và tiến độ ghi nhận doanh thu ;
- Thực hiện nghĩa vụ thanh toán chi phí đền bù 280 nền nhà tại dự án Khu dân cư – tái định cư Long Hậu cho CT TNHH Tân Thuận

## CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- **Kế hoạch kinh doanh thân trong cho năm 2021:** Công ty đặt DT và LNST KH là 923 tỷ đồng (+37% YoY) và 160 tỷ đồng (-20% YoY) dự trên những biến động phức tạp của dịch bệnh.

### Bảng so sánh P/E và VN index



	2021	2022	Peer	VN Index	2020	2021F	2022F	2023F	
PE (x)	9.7	8.1	22.5	16.9	Doanh thu thuần	644	831	995	1,048
PB (x)	1.8	1.6	1.4	2.2	Lợi nhuận gộp	294	424	524	563
PS (x)	3.0	2.5	3.6	1.7	Lợi nhuận sau thuế	198	282	336	369
ROE (%)	20%	22%	5%	12.9%	EPS	3,582	5,076	6,048	6,642
ROA (%)	10%	10%	3%	2.2%	Tăng trưởng EPS	39.0%	42.0%	19.0%	10.0%

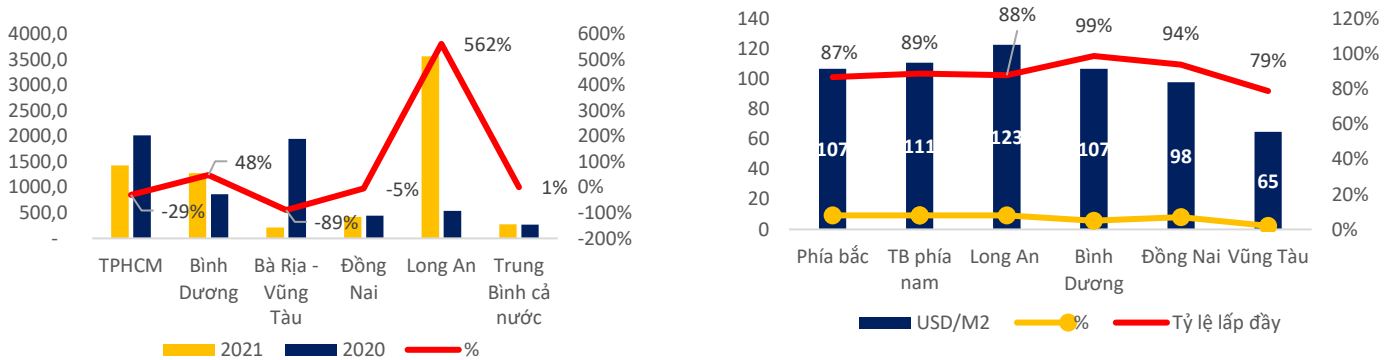
## TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

**Mở rộng quỹ đất mới đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận CAGR 26% giai đoạn 2021-2023 nhờ đưa vào hoạt động KCN Long Hậu 3 GD 1 (124ha) từ năm 2020**

Tiềm năng của KCN Long Hậu 3 (1) Nằm trong vùng quy hoạch KCN chiến lược của tỉnh Long An – Điểm nóng phát triển khu công nghiệp phía nam nhờ

- (1.1) Sở hữu vị trí đắc địa: kết nối chính của khu vực Đông Nam Bộ, Tây Nam Bộ và TP.HCM, với hệ thống hạ tầng giao thông thuận lợi kết nối với Cảng quốc tế Long An, hàng loạt hệ thống tỉnh lộ: các tuyến quốc lộ 50, quốc lộ 1... giúp tối ưu hóa chi phí vận chuyển của doanh nghiệp
- (1.2) Điểm đến mới nổi của vốn đầu tư FDI tại khu vực phía nam - Thu hút các doanh nghiệp trong các lĩnh vực dệt may, da, công nghiệp thực phẩm, cơ khí,... nhờ các hiệp định thương mại có hiệu lực, các chính sách khuyến khích FDI của địa phương.
- (1.3) Giá cho thuê tăng mạnh do nhu cầu tăng cao với giá vốn ở mức thấp sẽ hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận. BSC dự phóng giá cho thuê trung bình của KCN Long Hậu 3 sẽ đạt 180 USD/m<sup>2</sup> (+13% YoY). BNLG mảng cho thuê dự phóng tăng từ mức 50% -> 53%.

**Trong 1H/2021, tổng vốn FDI đăng kí mới vào Long An đứng đầu cả nước (+5.6 lần YoY), chủ yếu đến từ Dự án Điện khí LNG Long An I và II do VinaCapital GS Energy Pte.Ltd với vốn hơn 3.1 tỷ USD** Giá cho thuê trung bình khu vực và tỷ lệ lấp đầy 2020

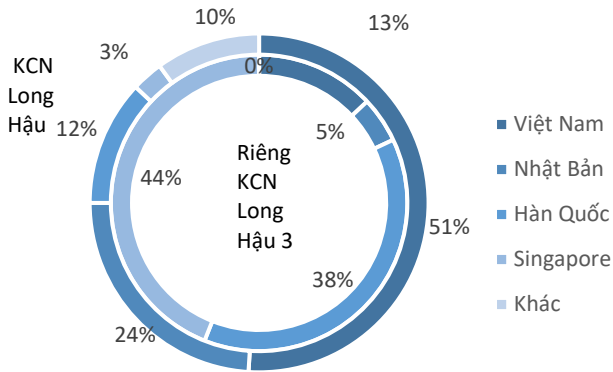


Nguồn: MPI, Savills, Ipin Việt Nam

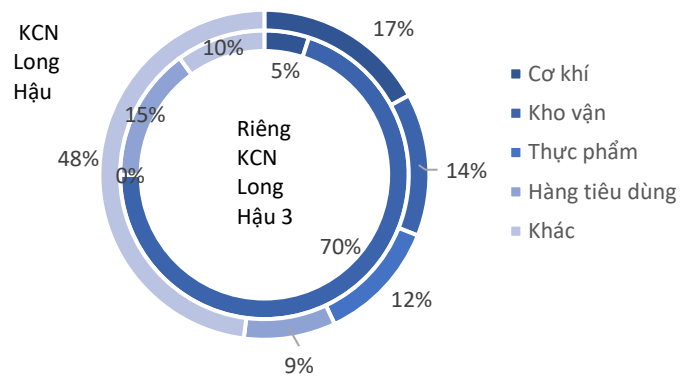
**(2) Tỷ lệ lấp đầy của các KCN trong khu vực cao trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung mới.** Tổng diện tích thương phẩm hiện tại đạt 88%, tương ứng diện tích sẵn sàng cho thuê còn lại/ diện tích khả dụng trên địa bàn là [307ha/2,650ha](#). Trong giai đoạn 2020-2021, tổng diện tích cho thuê mới chỉ ước đạt 8% YoY (theo MOC). BSC cho rằng với quy mô lên đến 120ha, KCN LH3 (tỷ lệ lấp đầy thấp 21%) sẽ được hưởng lợi chính và điểm đến thu hút dòng vốn đầu tư từ FDI và trong nước nhờ vào các thuận lợi kể trên.

**(3) Mở rộng đa dạng danh mục sản phẩm cho thuê, tạo nguồn thu dài hạn và ổn định.** LHG đang đẩy mạnh phân khúc xây nhà xưởng cho thuê, kết hợp với sản phẩm nhà xưởng cao tầng và phát triển thêm mô hình nhà kho dịch vụ Logistic cho thuê. Tỉnh Long An đang hướng đến mục tiêu phát triển thành trung tâm phân phối hàng hóa (Logistic Hub) phục vụ cho nhu cầu phát triển của thành phố Hồ Chí Minh. BSC đánh giá đây cũng chính là tệp đối tượng khách hàng chính của khu công nghiệp Long Hậu 3 trong vài năm gần đây với diện tích cho thuê đối với các doanh nghiệp kho vận và KCN chiếm 70% diện tích cho thuê đã khai thác, từ các doanh nghiệp Singapore.

Cơ cấu doanh nghiệp theo quốc gia



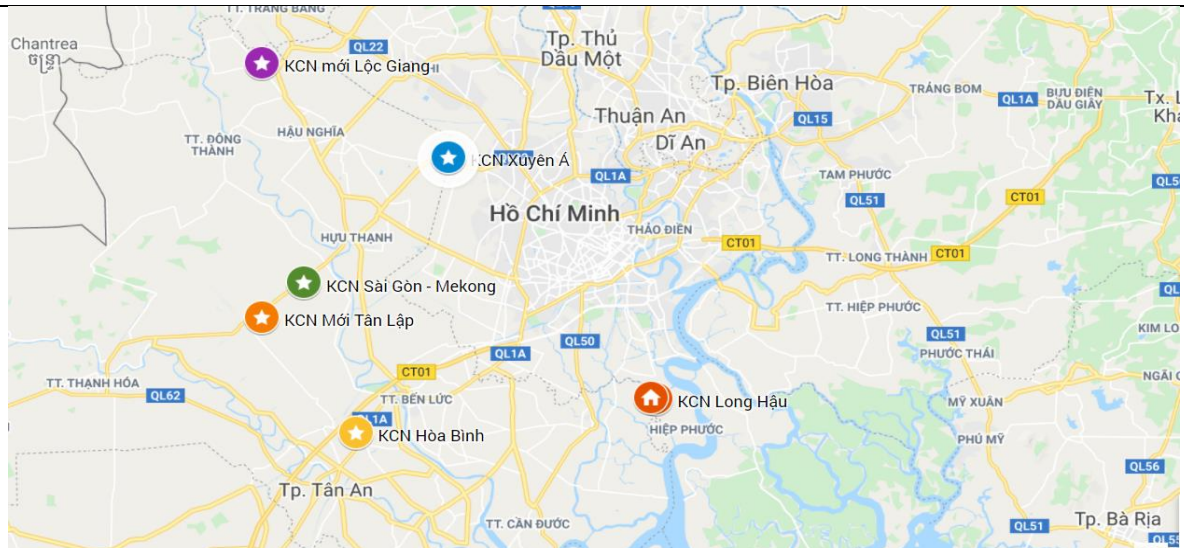
Cơ cấu doanh nghiệp theo ngành hàng



Nguồn: LHG

	KCN hiện hữu		KCN Mở rộng		KCN mới được phê duyệt			
	Long Hậu 3	Trung bình KCN Long An	Hòa Bình Mở Rộng	Long Hậu 3 mở rộng	Xuyên Á	Tân Tập	Sài Gòn - Mekong	Lộc Giang
Diện tích (ha)	124	246	49	90	177	654	200	466

Vị trí



Tỷ lệ lấp đầy	21%	89%	Dự kiến đưa vào khai thác sau 2-5 năm
Giá cho thuê KCN (USD/M2)	160	123	
Giá cho thuê nhà xưởng (USD/M2)	4-5	4.5	Dự kiến đưa vào khai thác sau 5 năm
Thời gian còn lại	2066	2059	

[Link bản đồ](#)

Nguồn: BSC Research

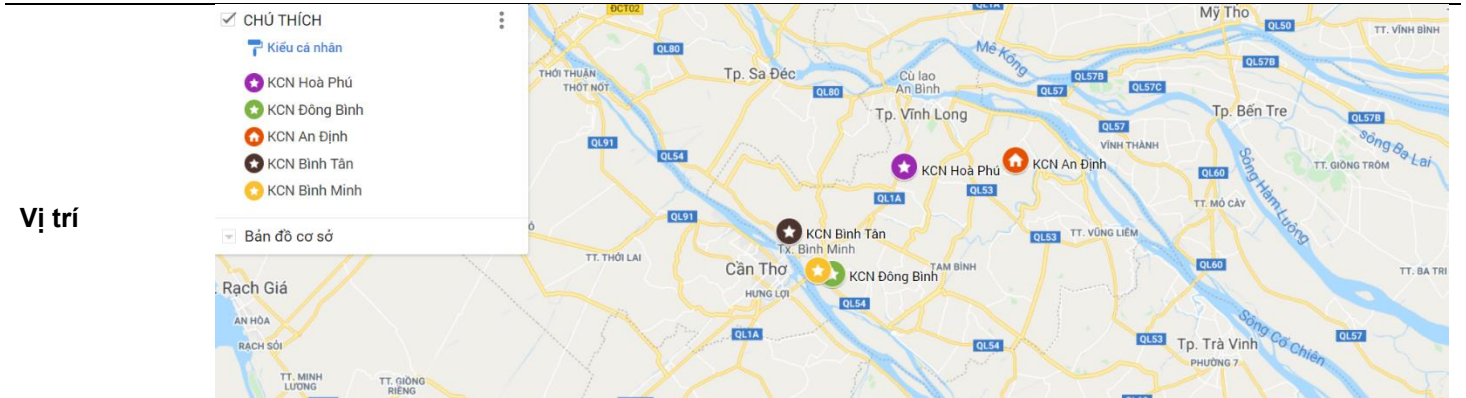
**Dự án KCN Long Hậu 3 mở rộng (90ha) và Khu CN An Định (200 ha), đảm bảo nguồn tăng trưởng lợi nhuận dài hạn cho LHG sau 2023;**

KCN Long Hậu 3 mở rộng (90ha) với diện tích cho thuê 60ha – dự kiến bắt đầu khai thác vào năm 2024, kế thừa lợi thế của các khu công nghiệp hiện hữu. Chúng tôi kì vọng mức giá ước tính tăng 10% so với KCN Long Hậu 3 cùng thời điểm 2024, và g =5%/ năm trong dài hạn, nhằm bù đắp một phần chi phí đền bù/tổng diện tích ước tính tăng mạnh (+102% so với dự án KCN Long hậu 3 GD1)

KCN An Định với diện tích 200ha, sở hữu lợi thế về **(1) thuộc địa phận quản lý của tỉnh Vĩnh Long** là tỉnh được đánh giá có năng lực cạnh tranh thứ 6 cả nước với nhiều chính sách khuyến khích đầu tư, nâng cấp hạ tầng,... **(2) Vị trí KCN thuận lợi** kết nối với các tuyến đường cao tốc, cách sân bay quốc tế cần thơ 56km và có hệ thống sông dày đặc cho phép các tàu có trọng tải từ 3-5 ngàn tấn lưu thông, thuận tiện cho việc di chuyển, lưu thông hàng hóa. **(3) tỷ lệ lấp đầy của các khu công nghiệp hiện hữu cao** (trên 50%). Do đó, chúng tôi kì vọng với mức giá cho thuê 115 USD/ m2 vào năm 2026, KCN An Định sẽ đóng góp lợi nhuận trung bình hơn 200 tỷ cho LHG trong giai đoạn 2026-2033.

KCN	KCN Bình Minh	KCN Hòa Phú	KCN An Định	KCN Đông Bình	KCN Bình Tân
-----	---------------	-------------	-------------	---------------	--------------

<b>Diện tích</b>	134.82	250.97	200	350	400
<b>Tỷ lệ lấp đầy</b>	72%	GD 1:121.59 ha- Tỷ lệ lấp đầy 97% GD 2: 129,38 ha, tỷ lệ lấp đầy 53%	Dự kiến được đưa vào khai thác sau năm 2024		



<b>Giá cho thuê trung bình</b>	80 -90 USD/M2/39 năm	- N/A	N/A	N/A	N/A
<b>Giá cho thuê nhà xưởng</b>	2,2 – 2,3 USD/m2/tháng.	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>Pháp lý</b>	Hoàn thành các thủ tục pháp lý và đã chuyển giao 1 phần dự án	Hoàn thành các thủ tục pháp lý và đã chuyển giao 1 phần dự án	Quy hoạch 1/2000 – LHG tham gia đấu thầu theo KH của UBND tỉnh Vĩnh Long	1/2000	Chưa bồi hoàn giải tỏa, vẫn còn là đất nông nghiệp.

[Link bản đồ](#)

Nguồn: BSC Research



**Dòng doanh thu ổn định từ mảng cho thuê nhà xưởng hiện hữu và tiềm năng dài hạn từ dự án cho thuê nhà xưởng 29ha tại KCNC Đà Nẵng.**

- **Diện tích nhà xưởng hiện hữu** (trước 2021) của LHG khoảng 12.2 ha với tỷ lệ lấp đầy ~100% dự kiến sẽ mang lại doanh thu trung bình trong suốt vòng đời dự án đạt 171 tỷ đồng.
- **Tiềm năng tăng trưởng từ dự án mới** cho thuê nhà xưởng tại KCNC Đà Nẵng với tổng diện tích 29.6ha. Theo kế hoạch, LHG sẽ bàn giao 2.5ha nhà xưởng Khu vực CNC Đà Nẵng (J4 GĐ 1 mở rộng và J4 GĐ 2) và 1ha nhà kho dịch vụ trong giai đoạn 2021-2022. Chúng tôi dự kiến tổ hợp nhà xưởng này sẽ đóng góp doanh thu trung bình (vòng đời dự án) đạt 63 tỷ đồng. Trong dài hạn, với tiềm năng dự án với tỷ lệ lấp đầy 100% cho tổng diện tích là 2.9ha, Theo chúng tôi ước tính dự án có thể đóng góp doanh thu hơn 250 tỷ đồng/ năm cho Long Hậu.

	KCNC Đà Nẵng	KCNC Hòa Lạc	KCNC Sài Gòn
<b>Diện tích (ha)</b>	29.6	391	913
<b>Tỷ lệ lấp đầy</b>	5%	N/a	N/a
<b>Vị trí</b>			
<b>Giá cho thuê (USD/M2)</b>	3.9 - 4.9	Chưa có Sản phẩm NXSX	5.5
<b>Diện tích thuê</b>	500 m2 trở lên	Chưa có Sản phẩm NXSX	1,000 m2-60,000m2
<b>Địa chất</b>	Địa chất cứng phù hợp cho việc xây dựng cơ sở hạ tầng không tốn kém chi phí chống lún	Cường độ chịu tải yếu, Trung bình	Cường độ chịu tải yếu, Trung bình
<b>Ưu đãi thuế</b>	Miễn 4 năm đầu và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo	Miễn 4 năm đầu và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo	Miễn 4 năm đầu và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo
<b>Lương vùng tối thiểu (VND/ Người) năm 2020</b>	3,920,000	4,420,000	4,420,000

[Link bản đồ](#)

Nguồn: BSC Research

Dự án	Diện tích (ha)	Thời gian (Dự kiến) khai thác	Diện tích kinh doanh còn lại (ha)**	2021-2023	2024	2025	2026	Sau 2027
<b>Mảng cho thuê KCN – Ghi nhận doanh thu 1 lần</b>								
KCN Long Hậu 3	124.0	2019	63					
KCN Long Hậu 3 mở rộng	90	2024*	60					
KCN An Định	200.0	2026*	147					
<b>Mảng cho thuê nhà xưởng – Ghi nhận doanh thu theo kì</b>								
Nhà xưởng xây sẵn hiện tại	12.2	Trước 2021	11.6					
Nhà xưởng xây sẵn CNC ĐN+J4 và nhà kho dịch vụ	3.5	2021*	3.2					
Nhà xưởng KCN Long Hậu 3	10	2021	9.0					

\*: Dựa trên giả định của chúng tôi về thời gian khai thác.

\*\* : Tính đến cuối năm 2020

## CẬP NHẬT KQKD Q2/2021

Tỷ đồng	Q2/2021	Q2/2020	% YoY	1H/2021	1H/2020	% YoY	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	556	181	207%	666	387	72%	Doanh thu thuần và LNST 1H/2021 đạt lần lượt 666 tỷ đồng (+72%YoY) và 251 tỷ đồng (+126%YoY) đạt 157%KH LN – Riêng trong quý 2, DDT và LNST Q2 đạt lần lượt 556 tỷ đồng (+207%YoY) và 218 tỷ đồng (+354% YoY) chủ yếu đến từ <b>hợp đồng cho thuê 10.8ha với LOGOS VIETNAM</b> với giá trị~ 440 tỷ đồng – tương đương giá thuê ước đạt 176 USD (+23.9%YTD)
Lợi nhuận gộp	301	70	330%	358	164	118%	
BLNG	54%	39%		54%	42%		
CP bán hàng	-8	-4	100%	-9	-8	13%	
CP QLDN	-26	-15	73%	-39	-30	30%	
SG&A/DTT	6%	10%		7%	10%		Biên lợi nhuận gộp ghi nhận tăng 12ppt so với cùng kì năm 2020, do giá cho thuê khu công nghiệp tăng 40%YoY. Mặc dù, nhu cầu dòng vốn FDI mới vào Long An - Loại trừ Dự án Điện khí LNG Long An I và II , FDI 1H/2021 giảm ~20%YoY, nhưng do nguồn cung thiếu hụt nên giá cho thuê vẫn duy trì ở mức cao so với 2020.
EBIT	267	51	424%	310	126	146%	
DT tài chính	7	9	-22%	11	13	-15%	
CP tài chính	-4	-4	0%	-8	-7	14%	
<b>LNST</b>	<b>271</b>	<b>56</b>	<b>384%</b>	315	132	139%	SG&A/ DT giảm từ 10% xuống 7% chủ yếu đến từ chi phí bán hàng/DT được tiết giảm do dịch bệnh.
<b>Biên LNST</b>	<b>39%</b>	<b>27%</b>		<b>38%</b>	<b>29%</b>		

Nguồn: BSC Research

## RỦI RO

- Diễn biến phức tạp có thể làm gián đoạn kế hoạch bán hàng cũng như tiến độ ghi nhận doanh thu của LHG trong năm 2021.** Chúng tôi lưu ý dịch bệnh có thể ảnh hưởng đến tiến độ bán hàng và đẩy lùi tiến độ bàn giao đất khu công nghiệp cho thuê trong Q3/2021 trước bối cảnh dịch bệnh đang diễn biến phức tạp tại khu vực miền Nam.
- Thực hiện nghĩa vụ thanh toán đối với CT TNHH Tân Thuận.** LHG có nghĩa vụ hoàn trả chi phí bố trí tái định cư cho 280 nền nhà tại dự án Khu dân cư – tái định cư tại xã Long Hậu, huyện Cần Giuộc, tỉnh Long An. Trong giai đoạn 2017-2018, công ty đã tạm ứng 123 tỷ đồng cho IPC (58 tỷ vào năm 2007 và 65 tỷ vào năm 2018). Tuy nhiên, IPC tạm tính chi phí tái định cư lên đến 328 tỷ đồng vào năm 2020. Do đó, sau khi thống nhất với IPC, LHG sẽ phải thanh toán số tiền có thể lên đến 206 tỷ đồng và làm giảm mạnh lợi nhuận sau thuế của LHG. Để phản ánh những rủi ro này, chúng tôi đã điều chỉnh giảm ~206 tỷ đồng vào giá trị hiện tại thuần trong phần định giá đối với LHG.

## TRIỂN VỌNG 2021

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	2021E	2022F	2023F
<b>Doanh thu</b>	<b>599</b>	<b>675</b>	<b>831</b>	<b>995</b>	<b>1,048</b>
DT cho thuê đất đã phát triển cơ sở hạ tầng	397	465	608	724	725
%YoY	2%	17%	31%	19%	0%
DT cho thuê VP, nhà xưởng và khu lưu trú	99	121	133	181	233
%YoY	18%	22%	10%	36%	29%
Khác	102	90	90	90	90
Giá vốn hàng bán	385	350	407	471	485
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>214</b>	<b>294</b>	<b>424</b>	<b>524</b>	<b>563</b>
Chi phí bán hàng	10	11	11	13	13
Chi phí QLDN	58	65	83	109	115
<b>EBIT</b>	<b>146</b>	<b>218</b>	<b>330</b>	<b>402</b>	<b>435</b>
Doanh thu tài chính	29	34	40	43	48
Chi phí tài chính	5	16	19	26	23
<b>LN trước thuế</b>	<b>179</b>	<b>246</b>	<b>352</b>	<b>420</b>	<b>461</b>
Thuế TNDN	37	48	70	84	92
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>143</b>	<b>199</b>	<b>282</b>	<b>336</b>	<b>369</b>
<b>EPS cơ bản (đồng)</b>	<b>2,574</b>	<b>3,582</b>	<b>5,076</b>	<b>6,048</b>	<b>6,642</b>
<b>Biên LNG</b>	36%	46%	51%	53%	54%
<b>Biên LN ròng</b>	24%	31%	34%	34%	35%
<b>ROE</b>	12%	15%	20%	22%	22%

Nguồn: BSC Research

**BSC dự báo DTT và LNST 2021 lần lượt đạt 831 tỷ đồng (+29% YoY) và 282 tỷ đồng (+42% YoY), tương ứng hoàn thành 93% và 176% KH năm 2021. EPS fw = 5,076 đồng và P/E fw=9.7 - cao hơn P/E TB 5 năm của LHG ở mức 5.7 lần, P/B fw =1.8 lần dựa trên các giả định sau:**

- Diện tích cho thuê ở mức 14.4 ha (+11%YoY) - riêng diện tích cho thuê Q2/2021 đạt 10.8ha, do điều chỉnh tác động của dịch bệnh dự kiến đến hết gần Q3/2021.
- Giá cho thuê KCN đạt 180 USD/m2/chu kì (+13%YoY), biên lợi nhuận tăng từ 46% lên 51% nhờ điều chỉnh dựa trên triển vọng tăng giá khả quan của doanh nghiệp do thiếu cung và giá cho thuê hiện tại giao động từ 176-200 USD/ m2/ chu kì;

## ĐỊNH GIÁ

Dự án	Diện tích (ha)	Thời gian (Dự kiến) khai thác	Diện tích kinh doanh còn lại (ha)				
			2021-2023	2024	2025	2026	Sau 2027
<b>Mảng cho thuê KCN – Ghi nhận doanh thu 1 lần</b>							
KCN Long Hậu 3	124.0	2019	63				
KCN Long Hậu 3 mở rộng	90	2024*	60				
KCN An Định	200.0	2026*	147				
<b>Mảng cho thuê nhà xưởng – Ghi nhận doanh thu theo kì</b>							
Nhà xưởng xây sẵn hiện tại	12.2	trước 2021	11.6				
Nhà xưởng xây sẵn CNC ĐN+J4 và nhà kho dịch vụ	3.5	2021*	3.2				
Nhà xưởng KCN Long Hậu 3	10	2021	9.0				

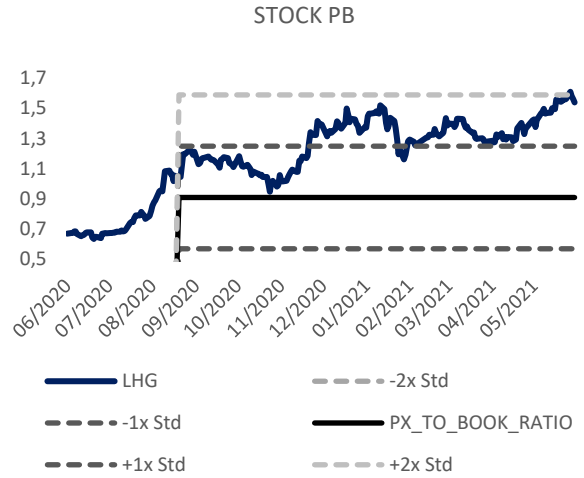
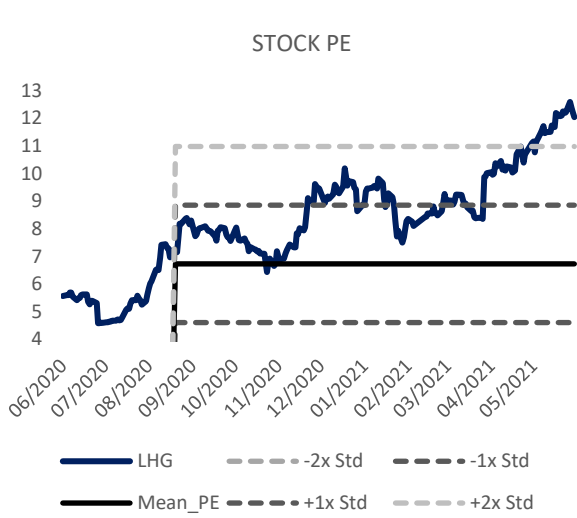
\*Dựa trên giả định của chúng tôi về thời gian khai thác.

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** mã cổ phiếu **LHG** với giá **55,700 VND/CP**, upside 13.2% so với giá ngày 21/7/2021 với phương pháp RNAV với chi phí sử dụng vốn WACC là 12% cho dự án Long Hậu 3 .

Tỷ đồng	Giá trị NAV	WACC	Tổng giá trị NAV
KCN + nhà xưởng Long Hậu 3 -GD 1	Chiết khấu dòng tiền	12%	1,604
KCN Long Hậu 3 mở rộng	Chiết khấu dòng tiền	12%	218
KCN An Định	Chiết khấu dòng tiền	12%	474
Khu nhà xưởng xây sẵn (trước năm 2021)	Chiết khấu dòng tiền	12%	507
Khu nhà xưởng xây sẵn CNC ĐN+J4 và nhà kho dịch vụ	Chiết khấu dòng tiền	12%	110
<b>Giá trị hiện tại thuần</b>			<b>2,913</b>
(+) Tiền mặt			396
(-) Nợ			- 322
Nợ phải trả IPC			- 206
<b>Tổng giá trị NAV</b>			<b>2,781</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành			50,012,010
<b>Giá trị hợp lý cho năm 2022</b>			<b>55,700</b>
Giá cổ phiếu			49,200
Upside			13.2%

Nguồn: BSC Research





KQKD(Tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>644</b>	<b>831</b>	<b>995</b>	<b>1,048</b>	(Lỗ)/LNST	199	282	336	369
Giá vốn hàng bán	350	407	471	485	Khấu hao và phân bổ	51	55	59	64
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>294</b>	<b>424</b>	<b>524</b>	<b>563</b>	Thay đổi vốn lưu động	(65)	(118)	(114)	(15)
Chi phí bán hàng	11	11	13	13	Điều chỉnh khác	(31)	(2)	(2)	(1)
Chi phí QLDN	65	83	109	115	LCTT từ HĐ KD	221	217	279	417
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>218</b>	<b>330</b>	<b>402</b>	<b>435</b>	Tiền chi mua TSCĐ	(60)	(76)	(100)	(105)
Doanh thu tài chính	34	40	43	48	Đầu tư khác	(44)	-	-	-
Chi phí tài chính	16	19	26	23	LCTT từ HĐ Đầu tư	(104)	(76)	(100)	(105)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>246</b>	<b>352</b>	<b>420</b>	<b>461</b>	Tiền chi trả cổ tức	(95)	(135)	(161)	(177)
Thuế thu nhập DN	48	70	84	92	Tiền từ vay ròng	126	22	90	(36)
<b>LN sau thuế</b>	<b>198</b>	<b>282</b>	<b>336</b>	<b>369</b>	Tiền thu khác	(95)	(135)	(161)	(177)
CĐTS	-	-	-	-	LCTT từ HĐ Tài chính	(64)	(248)	(232)	(390)
LNST - CĐTS	198	282	336	369	Dòng tiền đầu kỳ	151	260	288	396
EBITDA	250	337	395	433	Tiền trong kì	109	28	108	99
EPS	3,582	5,076	6,048	6,642	Dòng tiền cuối kỳ	260	288	396	495
CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	Chỉ số(%)	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền và tương đương tiền	261	288	396	495	<b>Khả năng thanh toán</b>				
Đầu tư ngắn hạn	433	433	433	433	H số TT ngắn hạn	2.3	2.5	2.3	2.3
Phải thu ngắn hạn	314	303	521	548	H số TT nhanh	1.9	2.1	1.8	1.8
Tồn kho	700	794	919	946					
TS ngắn hạn khác	8	10	12	13	<b>Cơ cấu vốn</b>				
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>1,716</b>	<b>1,828</b>	<b>2,281</b>	<b>2,435</b>	H số Nợ/TTT	24.0%	22.8%	28.4%	26.7%
TS hữu hình	75	84	93	107	H số Nợ/VCSH	48.7%	44.4%	59.3%	53.9%
Khấu hao	51	55	59	64					
TS dở dang dài hạn	41	30	57	86	<b>Năng lực hoạt động</b>				
ĐT dài hạn	509	532	536	534	Số ngày HTK	608	712	712	712
TS dài hạn khác	254	254	254	254	Số ngày phải thu	183	133	191	191
<b>TS dài hạn</b>	<b>930</b>	<b>955</b>	<b>999</b>	<b>1,045</b>	Số ngày phải trả	281	218	266	266
<b>Tổng TS</b>	<b>2,646</b>	<b>2,783</b>	<b>3,280</b>	<b>3,480</b>	CCC	510	627	637	637
Nợ phải trả	531	496	725	764					
Vay ngắn hạn	43	37	31	30	<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Nợ ngắn hạn khác	179	207	241	278	Biên Lợi nhuận gộp	46%	51%	53%	54%
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>753</b>	<b>740</b>	<b>997</b>	<b>1,072</b>	Biên Lợi nhuận LNST	31%	34%	34%	35%
Vay dài hạn	167	195	291	256	ROE	15%	20%	22%	22%
Tổng Nợ dài hạn	563	591	687	652	ROA	8%	10%	10%	11%
<b>Tổng Nợ</b>	<b>1,316</b>	<b>1,331</b>	<b>1,684</b>	<b>1,724</b>					
Vốn góp	500	500	500	500	<b>Định Giá</b>				
Thặng dư vốn cổ phần	72	72	72	72	PE	13.7	9.7	8.1	7.4
LN chưa phân phối	614	733	874	1,029	PB	1.9	1.8	1.6	1.4
Vốn chủ khác	97	97	97	97					
Cổ đông thiểu số	1	1	1	1	<b>Tăng trưởng</b>				
Tổng Vốn chủ sở hữu	1,284	1,403	1,544	1,699	Tăng trưởng DTT	8%	29%	20%	5%
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2,600</b>	<b>2,734</b>	<b>3,228</b>	<b>3,423</b>	Tăng trưởng EBIT	49%	51%	22%	8%

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Giá mục tiêu 58,340

Giá cắt lỗ 39,870

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Ở trong vùng quá mua.
- Đường MA: EMA12 ở trên EMA26.

Nhận định: LHG đang ở trong trạng thái tăng giá dài hạn trong hơn 1 năm nay và hiện đang dần đi đến điểm kết thúc của xu hướng. Thanh khoản cổ phiếu những tuần gần đây đang có chiều hướng tăng dần cho thấy các nhà giao dịch vẫn đang khá quan tâm đến LHG trong thời điểm hiện tại. Trong khi đó, các chỉ báo kỹ thuật của cổ phiếu hiện vẫn đang ở trong trạng thái khả quan. Nếu nhìn theo phân tích Fibonacci, LHG có thể sẽ có thêm một vài tuần tăng giá để hoàn thành xu hướng đi lên của mình.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua LHG và nên cân nhắc chốt lãi trong trung hạn tại khu vực 58-58.5, cắt lỗ nếu ngưỡng hỗ trợ 40 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

## Khuyến cáo sử dụng

*Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.*

### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10&11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecuritie>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

