

CÔNG TY CỔ PHẦN LONG HẬU (HOSE: LHG)

Dòng tiền tiềm năng từ đầu tư Nhà xưởng

Chúng tôi thực hiện báo cáo cập nhật định giá cho cổ phiếu LHG với ước tính giá trị hợp lý là **46.800 đồng**, tương đương P/B dự phóng năm 2026 là 1,2 lần. Theo quan điểm thận trọng của chúng tôi, giá cổ phiếu hiện nay chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng dài hạn và vị thế doanh nghiệp.

• Kế hoạch đầu tư Nhà xưởng giúp tăng hiệu quả sử dụng tài sản

- LHG hiện đang khai thác 03 KCN quy mô nhỏ tại khu vực xã Cần Giuộc, với 02 KCN đã được lấp đầy và KCN Long Hậu 03 (giai đoạn 1) đã đạt tỷ lệ lấp đầy cao (trên 60%). Cùng với đó, LHG đang khai thác Nhà xưởng xây sẵn (NXXS) với tổng diện tích đạt 147 nghìn m² – doanh nghiệp có quy mô NX lớn đang niêm yết. Để tăng hiệu quả sử dụng đất, doanh nghiệp dự kiến tiếp tục đầu tư các dự án NX cao tầng và NXXS tại KCN LH03 nhằm tăng diện tích khai thác từ 147 nghìn m² (2025) lên 249 nghìn m² (2027, tăng 70%).
- Nhờ vị trí thuận lợi của KCN Long Hậu (cách ~25km so với khu vực TP.HCM), doanh nghiệp luôn thu hút được nhóm doanh nghiệp sản xuất quy mô vừa và nhỏ. Sau khi hoàn thành việc đầu tư, chúng tôi ước tính LHG có thể duy trì dòng tiền ổn định ở ~600 tỷ đồng (tương đương 30% vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp).

• Các dự án tiềm năng cần theo dõi và sức khỏe tài chính lành mạnh

- Doanh nghiệp có một số dự án tiềm năng khác như: 1/ 2 KCN đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư (Long Hậu 03 - giai đoạn 2 và Long Hậu – Tân Tập); 2/ Dự án Khu dân cư – tái định cư Long Hậu 03. Các dự án mới đang ở bước đầu triển khai, và việc đẩy nhanh tiến độ các dự án sẽ là yếu tố làm gia tăng giá trị doanh nghiệp.
- Với bảng cân đối lành mạnh (~50% tài sản ngắn hạn dưới dạng tiền gửi), doanh nghiệp có thể chủ động phát triển dự án mà không phụ thuộc nhiều vào đòn bẩy tài chính.

Rủi ro

- Tiến độ thực hiện dự án chậm hơn kỳ vọng, có thể ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong giai đoạn dự phóng.
- Khách hàng chính của LHG là các doanh nghiệp FDI, nên các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến các quyết định thuê đất của khách hàng, cũng sẽ ảnh hưởng triển vọng về dòng tiền.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 (Tỷ đồng)	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Doanh thu thuần	782	629	395	423	632	677
Tăng trưởng (%)	21%	-20%	-37%	7%	49%	7%
EBITDA	404	251	192	218	363	396
LNST	295	204	166	184	276	275
Tăng trưởng (%)	49%	-31%	-18%	11%	50%	0%
Biên ròng (%)	38%	32%	42%	43%	44%	41%
ROA (%)	11%	7%	5%	6%	9%	8%
ROE (%)	21%	14%	11%	11%	16%	14%
EPS cơ bản (VND)	5.309	3.669	2.991	3.308	4.968	4.958
GTSS (VND)	29.236	30.673	31.885	33.179	36.738	40.327
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.900	1.900	1.900	1.900	1.900	1.900
P/E (x)	10,0	5,8	9,7	9,1	7,0	7,1
P/BV (x)	1,8	0,7	0,9	0,9	1,0	0,9

Nguồn: LHG, CTCK Rong Viet. Dựa trên giá đóng cửa ngày 09/09/2025.

MUA

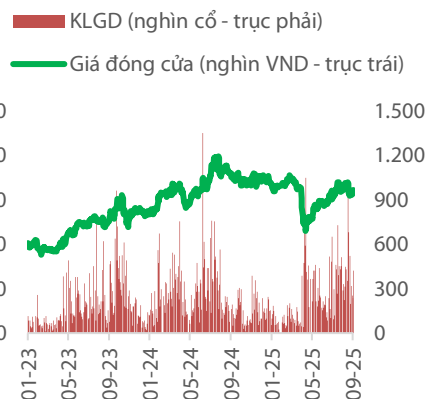
+55%

Giá thị trường (VND)	31.500
Giá mục tiêu (VND)	46.800

*Cổ tức 12 tháng tới 1.900

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hoá (tỷ đồng)	1.590
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	50
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	306
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	10
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	39,43
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	23.007 – 36.026



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	6T	1N
LHG	11,9	-5,5	-10,3
VN30 Index	34,1	35,3	41,5
VN-Index	28,9	27,1	32,1

Cổ đông lớn (%)

IPC	49
Khác	51
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	38

Đỗ Thạch Lam, CFA

(084) 028 - 6299 2006 – Ext 1524

lam.dt@vdsc.com.vn

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP SOTP

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP (Sum-of-the-parts) để định giá cổ phiếu LHG. Trong đó, giá trị tài sản ròng của Công ty được tổng hợp từ các dự án KCN, dòng tiền từ cho thuê nhà xưởng, dòng tiền mặt, đầu tư tài chính và nợ vay. Tổng giá trị tài sản của LHG đạt 2,3 nghìn tỷ đồng, trong đó đóng góp từ:

- Dự án KCN: hiện nay chúng tôi đưa dòng tiền từ cho thuê đất tại KCN Long Hậu 03 (LH3, giai đoạn 01) vào mô hình định giá. Với các dự án tiềm năng (LH3 giai đoạn 2, Long Hậu Tân Tập), chúng tôi cần theo dõi các tiến độ quan trọng của dự án (hoàn thành chủ trương đầu tư, giải phóng mặt bằng) mới đưa vào mô hình định giá.
- Đầu tư và cho thuê Nhà xưởng xây sẵn (NXXS): Chúng tôi ước tính dòng tiền của hoạt động đầu tư và cho thuê NX và chiết khấu với tỷ suất chiết khấu sử dụng là 16%. Một số giả định chính bao gồm: 1/ Giá thuê ổn định suốt chu kỳ thuê; 2/ Doanh nghiệp đầu tư thêm 76.000 m2 NX trong giai đoạn 2026-2027, và sẽ mất ~2 năm để lấp đầy các NX này.
- Các hoạt động kinh doanh mang lại dòng tiền ổn định (Cung cấp điện, nước và các dịch vụ khác cho khách hàng), được định giá theo phương pháp thu nhập ròng (Giá trị vốn hóa = Thu nhập/tỷ suất chiết khấu, với tỷ suất chiết khấu sử dụng là 16%).
- Các tài sản ròng khác (bao gồm tiền, các khoản đầu tư và cho vay, trừ đi nợ vay) đạt ~700 tỷ đồng, trong đó nổi bật có: i/ Tiền, tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn đạt 1,1 nghìn tỷ đồng, ii/ Nghĩa vụ khác (chủ yếu là nghĩa vụ tiềm ẩn với IPC) đạt 337 tỷ đồng.

Bảng 1: Định giá LHG bằng phương pháp SOTP

Hạng mục	Phương pháp	Giá trị nhận được (tỷ VNĐ)
Mảng KCN	DCF	271
Mảng NXXS	DCF	1.021
BĐS	BV	142
Dịch vụ tiện ích KCN và khác	Thu nhập ròng	189
Tổng cộng		1.623
(+) Tiền và tương đương tiền		128
(+) Đầu tư ngắn hạn		977
(+) Đầu tư dài hạn		103
(-) Nợ vay		(152)
(-) Nghĩa vụ khác		(337)
Giá trị tài sản ròng		2.342
SLCP lưu hành (triệu CP)		50,0
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		46.800

Nguồn: LHG, CTCK Rong Viet ước tính

Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu được xác định ở mức 46.800 đồng/cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời 55% so với giá đóng cửa ngày 09/09/2025 (bao gồm cổ tức bằng tiền, với 1.900 đồng/cổ phiếu). Chúng tôi ưa thích LHG chủ yếu ở dòng tiền từ hoạt động cho thuê NX, và kế hoạch đầu tư mở rộng diện tích NX trong các năm tới nhằm tăng hiệu quả sử dụng đất KCN của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với LHG cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

Bảng 2: Bảng độ nhạy cho Chi phí vốn và Chi phí nợ trên mỗi cổ phiếu (VND)

		Chi phí nợ				
Chi Phí vốn		7%	8%	9%	10%	11%
	15%	52.027	51.810	51.594	51.381	51.170
	16%	49.650	49.454	49.260	49.068	48.877
	17%	47.076	46.902	46.830	46.560	46.391
	18%	45.509	45.348	45.189	45.032	44.876
	19%	43.698	43.552	43.408	43.264	43.122

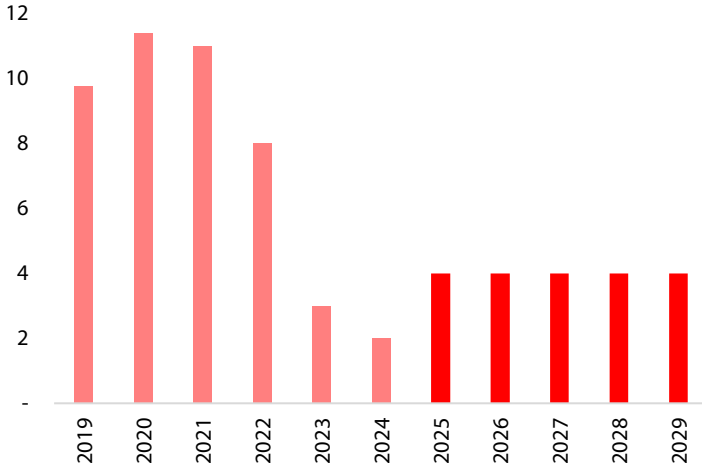
Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

MỤC LỤC BÁO CÁO	
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025-29	Trang 4
Doanh thu	Trang 4
Lợi nhuận ròng	Trang 5
Điểm nổi bật về tài sản	Trang 7
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP	Trang 9
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP – DÒNG TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG CHO THUÊ NHÀ XƯỞNG	Trang 10
TRIỂN VỌNG NGÀNH – VIỆT NAM VẪN LÀ ĐIỂM ĐẾN CỦA DÒNG VỐN FDI	Trang 16
TÀI SẢN VÀ NGHĨA VỤ KHÁC	Trang 20
PHỤ LỤC - CÁC CÔNG TY TƯƠNG ĐỒNG TRONG LĨNH VỰC PHÁT TRIỂN KCN	Trang 21

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025-29

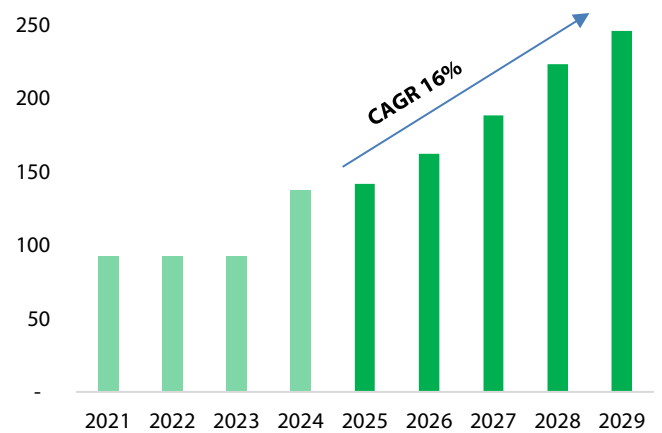
Doanh thu: Trong giai đoạn dự phóng (2025 – 2029), ước tính doanh thu đạt CAGR 7,7%, đến từ: 1/ Cho thuê đất KCN. Đây là nguồn doanh thu khá ổn định với diện tích cho thuê bình quân mỗi năm ước khoảng 4ha tại KCN LH3 giai đoạn 1 (chưa tính đến các KCN đang xin chủ trương đầu tư); và 2/ Cho thuê NXXS, với việc mở rộng diện tích cho thuê trong giai đoạn 2025-2029, giúp hoạt động này ghi nhận mức tăng trưởng kép là 16%.

Hình 1: Diện tích cho thuê đất KCN của LHG (ha)



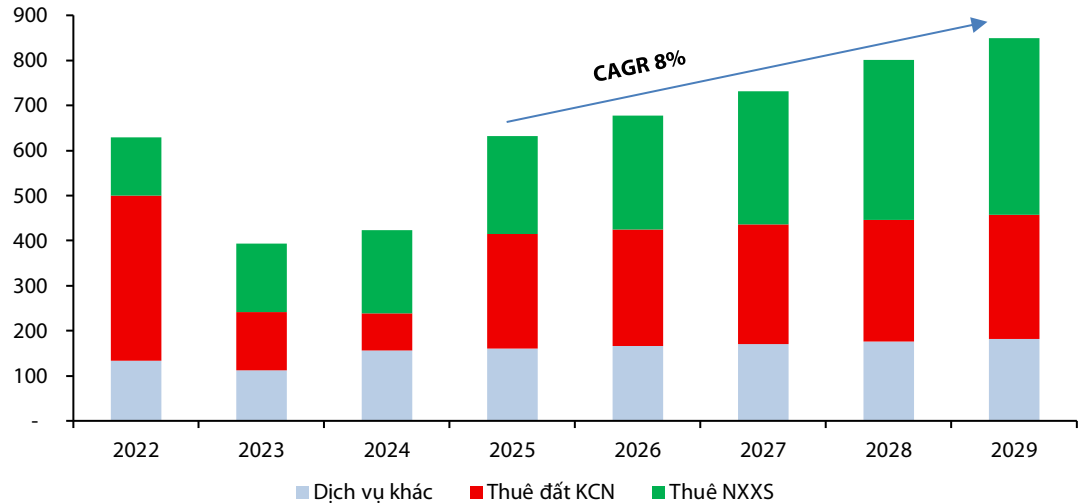
Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Hình 2: Diện tích cho thuê NXXS của LHG (nghìn m2)



Nguồn: VSA, CTCK Rồng Việt dự phóng

Hình 3: Doanh thu thuần của LHG (tỷ đồng)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa những dữ liệu này bằng cách sử dụng hình thức bảng ([Tham khảo trang 23](#))

Về dự báo doanh thu trong giai đoạn 2025-29, chúng tôi đưa ra các giả định như sau:

Cho thuê đất KCN: Do diện tích cho thuê của KCN LH3 (giai đoạn 01) không còn nhiều (~25ha đất thương phẩm còn có thể cho thuê), và doanh nghiệp chưa có KCN mới để có thể cho thuê, nên doanh thu từ thuê đất KCN sẽ tương đối ổn định. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ cho thuê đất KCN sẽ đạt 250 tỷ/năm, tương ứng với diện tích cho thuê bình quân hàng năm là 4ha (phù hợp với tập khách hàng là doanh nghiệp quy mô vừa và nhỏ của LHG). ([Tham khảo trang 11](#)).

Cho thuê NXXS: Chúng tôi nhận thấy đây là hoạt động đem lại tăng trưởng chính cho doanh nghiệp trong giai đoạn 2026 trở về sau, khi doanh nghiệp tăng diện tích khai thác từ 147 nghìn m2 (2025) lên 249 nghìn m2 (2027, tăng 70%) – đầu tư các dự án NX cao tầng và NXXS tại KCN LH03. Dựa trên kỳ vọng về: 1/ Nhu cầu thuê NXXS (đặc biệt tại các khu vực lân cận các thành phố cấp I) còn tương đối lớn, và

2/ Lợi thế cạnh tranh của LHG (kinh nghiệm khai thác NXXS, vị trí thuận lợi của KCN LH3), chúng tôi cho rằng diện tích cho thuê mới của LHG sẽ duy trì ở 30 nghìn m²/năm. Qua đó, doanh thu từ cho thuê NX 2025-2029 có thể đạt mức tăng trưởng kép là 16%. [\(Tham khảo trang 13\)](#)

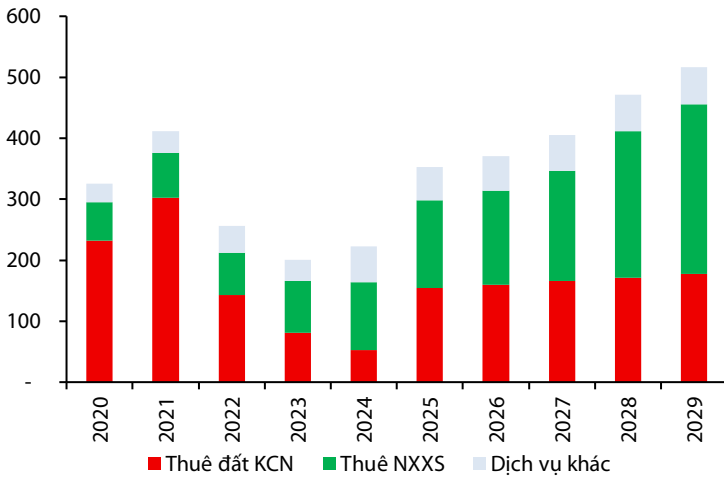
Hoạt động khác: Doanh thu khác chủ yếu đến từ phân phối điện, nước tại KCN LH3, cùng một số dịch vụ khác cho khách hàng (xây dựng,...), đem lại doanh thu ổn định ở ~170 tỷ đồng/năm.

Lợi nhuận ròng: Các hoạt động kinh doanh liên quan tới KCN (cho thuê đất, cho thuê NXXS) có biên lợi nhuận gộp tương đối tốt (GPM duy trì trên 60%), lợi nhuận gộp của doanh nghiệp duy trì mức tăng trưởng tích cực, với CAGR 2025-2029 đạt 10%.

Lợi nhuận gộp: Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp sẽ chủ yếu đến từ các hoạt động kinh doanh chính (như đã đề cập ở phần doanh thu), trong đó có đóng góp đáng kể từ các hoạt động liên quan đến KCN (cho thuê đất và NXXS). Cho giai đoạn 2025-2029, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận gộp của doanh nghiệp sẽ duy trì mức tăng trưởng bình quân đạt 10%, đến từ:

- **Cho thuê đất KCN:** Chúng tôi kỳ vọng biên gộp của mảng này duy trì ở mức 61% (tương đương với giai đoạn 2023-2024), đến từ lợi thế: 1/ KCN LH 03 đã giải phóng mặt bằng (GPMB) và chuyển mục đích sử dụng đất với tỷ lệ tương đối cao (trên 90% tổng diện tích), giúp LHG tích lũy quỹ đất với chi phí thấp, 2/ Giá cho thuê kỳ vọng duy trì ở mức cao (USD250/m², cao hơn ~40% so với giá thuê trung bình tại miền Nam, nhờ lợi thế về vị trí). Lợi nhuận gộp của hoạt động này dự kiến duy trì mức ổn định, với CAGR 2025-2029 dự kiến đạt 4% (tương ứng với mức tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp).
- **Cho thuê NXXS:** Mảng doanh thu dự kiến đem lại tăng trưởng tích cực về mặt lợi nhuận cho doanh nghiệp, với tăng trưởng bình quân (về mặt lợi nhuận gộp) đạt 16%. Với kinh nghiệm khai thác NXXS (từ 2012-2013 tới nay), doanh nghiệp có thể kiểm soát chi phí đầu tư các NX mới (trong khi đảm bảo các yêu cầu của khách hàng) giúp duy trì biên GPM ở mức 65%.
- Lợi nhuận ổn định từ các hoạt động khác, với biên GPM duy trì ở 31% (tương đương với giai đoạn 2021-2024).

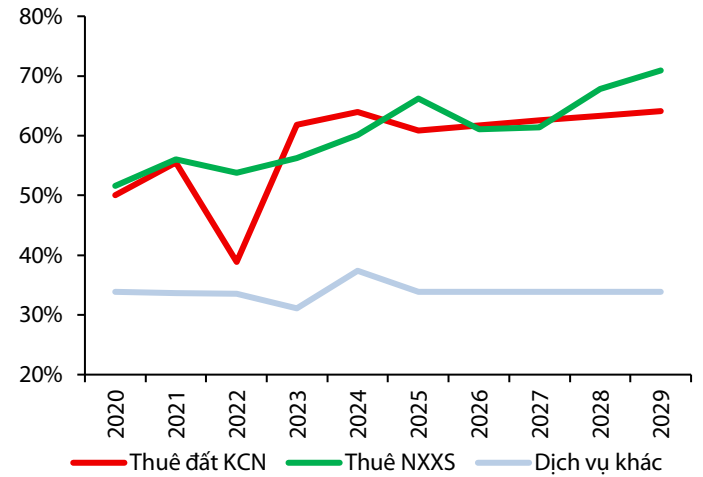
Hình 4: Lợi nhuận gộp của LHG (Tỷ đồng)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng. Thông tin chi tiết hơn có trong Phụ lục. [\(Tham khảo trang 23\).](#)

Hình 5: Biên lợi nhuận gộp của các hoạt động kinh doanh chính (%)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt.

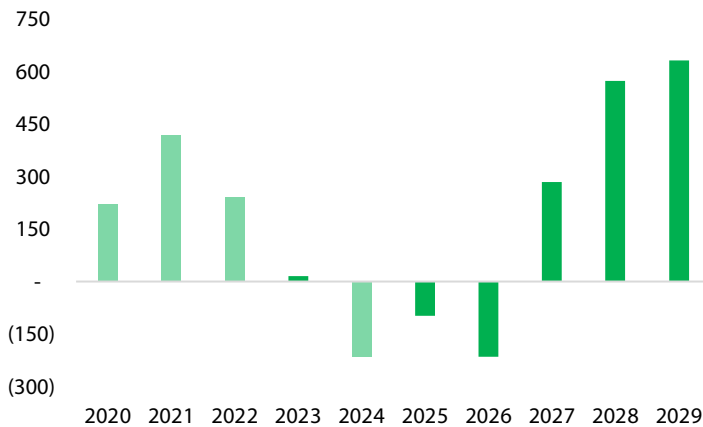
Chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp: chiếm lần lượt 1,3% và 9,0% trong tổng doanh thu trong giai đoạn 2025-2029. Do hoạt động cho thuê đất KCN là bán hàng trực tiếp cho doanh nghiệp (B2B) nên chi phí bán hàng/doanh thu sẽ tương đối nhỏ; còn chi phí quản lý doanh nghiệp sẽ duy trì ổn định ở 9,0%/doanh thu (tương ứng với mức chi phí trung bình ở 60 tỷ đồng/năm), nhằm đảm bảo hoạt động quản lý của doanh nghiệp.

Lợi nhuận ròng: Lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp đến từ: 1/ Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính (cho thuê đất KCN và NXXS - đã được phân tích ở phần trên), và 2/ Lãi/lỗ ròng từ hoạt động tài chính. Trong đó, doanh thu tài chính chủ yếu từ lãi tiền gửi của doanh nghiệp, với tỷ trọng không cao trong cơ cấu lợi nhuận doanh nghiệp (~15% LN trước thuế của LHG). Qua đó, lợi nhuận sau thuế (LNST) của LHG giai đoạn 2025-2029 dự kiến tăng trưởng với mức CAGR đạt 9,5% - tương ứng với mức tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh chính.

Dòng tiền doanh nghiệp: Sau khi hoàn thành việc đầu tư với KCN LH03 và các NX mới, chúng tôi kỳ vọng LHG sẽ duy trì dòng tiền ổn định ở ~600 tỷ đồng trong giai đoạn từ 2027-2028 trở về sau; trong đó có đóng góp đáng kể từ hoạt động cho thuê NXXS (khi các NX này hoàn thiện và được lấp đầy).

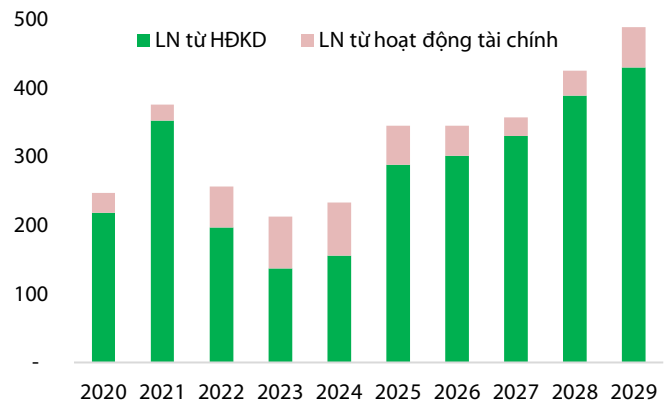
Hiệu quả sử dụng nguồn vốn: Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ lợi nhuận/vốn chủ sở hữu (ROE) của Công ty có thể ổn định ở mức 14% trong giai đoạn 2028-2029, đến từ: 1/ Vòng quay tổng tài sản cải thiện lên mức 20% (doanh nghiệp ghi nhận doanh thu tích cực từ cho thuê và NXXS), và 2/ Biên lợi nhuận ròng duy trì ở mức 46% (Với đóng góp từ hoạt động có biên GPM lớn – cho thuê đất KCN và NXXS).

Hình 6: Dòng tiền tự do cho VCSH (FCFE) của LHG (tỷ đồng)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

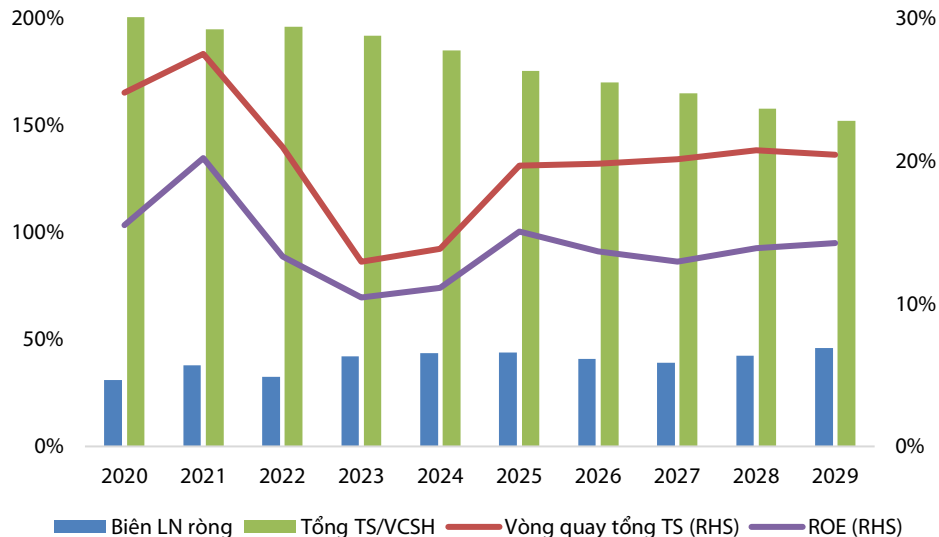
Hình 7: Lợi nhuận trước thuế của LHG, theo hoạt động kinh doanh (tỷ đồng)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng. Thông tin chi tiết hơn có trong Phụ lục. [\(Tham khảo trang 24\)](#)

Hình 8: Phân tích tỷ lệ hoàn vốn trên vốn chủ sở hữu (ROE) theo phương pháp Dupont



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Điểm nổi bật về tài sản

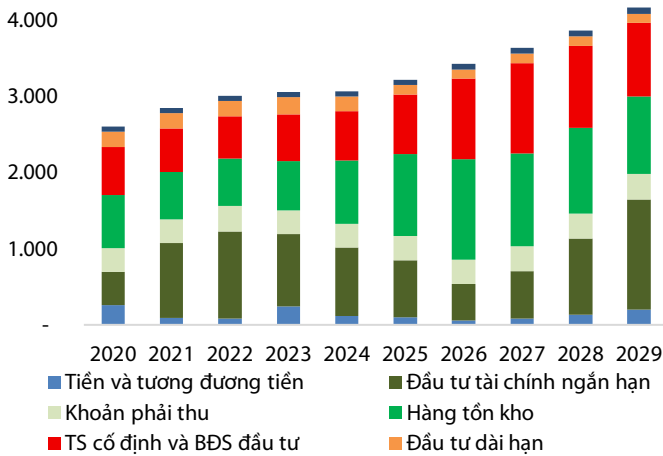
Tài sản ngắn hạn: LHG sở hữu bảng cân đối lành mạnh, trong đó ~50% tài sản ngắn hạn dưới dạng tiền gửi (ngắn hạn và dài hạn), là điều kiện thuận lợi để doanh nghiệp phát triển dự án mà không cần dùng nhiều đòn bẩy tài chính. Trong giai đoạn 2025-2029, chúng tôi cho rằng tiền, tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn sẽ tiếp tục chiếm phần lớn trong tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp, với dòng tiền từ hoạt động cho thuê NX.

Với các tài sản ngắn hạn khác, chủ yếu là hàng tồn kho, tập trung tại 2 dự án mà doanh nghiệp đang triển khai gồm KCN LH03 (giai đoạn 1) và khu dân cư – tái định cư Long Hậu 03 ([Tham khảo trang 20](#)). Trong các năm sau, doanh nghiệp tiếp tục ghi nhận việc đầu tư vào 02 dự án này vào khoản mục hàng tồn kho; và tương ứng ghi giảm chủ yếu khi LHG bàn giao đất cho khách hàng (tại KCN Long Hậu 03).

Đầu tư tài sản dài hạn: Tài sản dài hạn của doanh nghiệp chủ yếu nằm ở các NXXS (tài sản của doanh nghiệp, thực hiện khấu hao hàng năm). Trong giai đoạn 2025-2027, khoản mục này sẽ ghi nhận tăng lên và đạt ~1.100 tỷ đồng – tương ứng với việc kế hoạch mở rộng diện tích NX lên 249 nghìn m2 (2027, tăng 70%).

Cơ cấu nguồn vốn: Doanh nghiệp chủ yếu sử dụng vốn chủ để tài trợ cho hoạt động đầu tư, do đó cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp khá lành mạnh. Ngoài ra LHG duy trì dư nợ vay ở ~180 tỷ đồng, chủ yếu để tài trợ cho các dự án đầu tư NXXS (nhờ lợi thế về dòng tiền của các dự án này), tương ứng tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu ở ~10%.

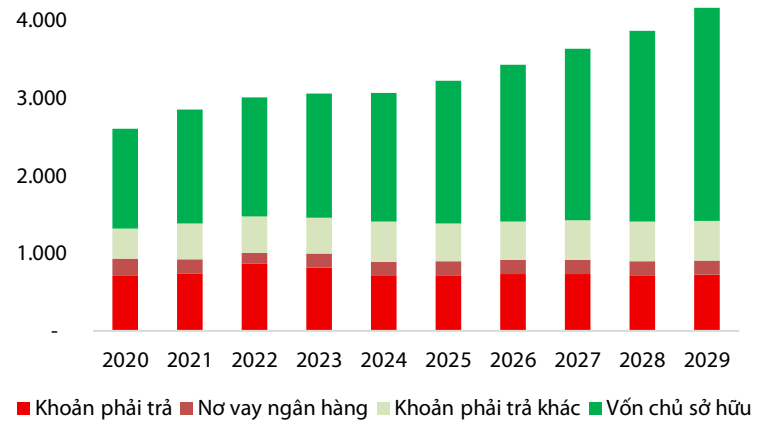
Hình 9: Cấu trúc tài sản của doanh nghiệp (tỷ đồng)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt dự phóng.

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng. Thông tin chi tiết hơn có trong Phụ lục ([Tham khảo trang 24](#)).

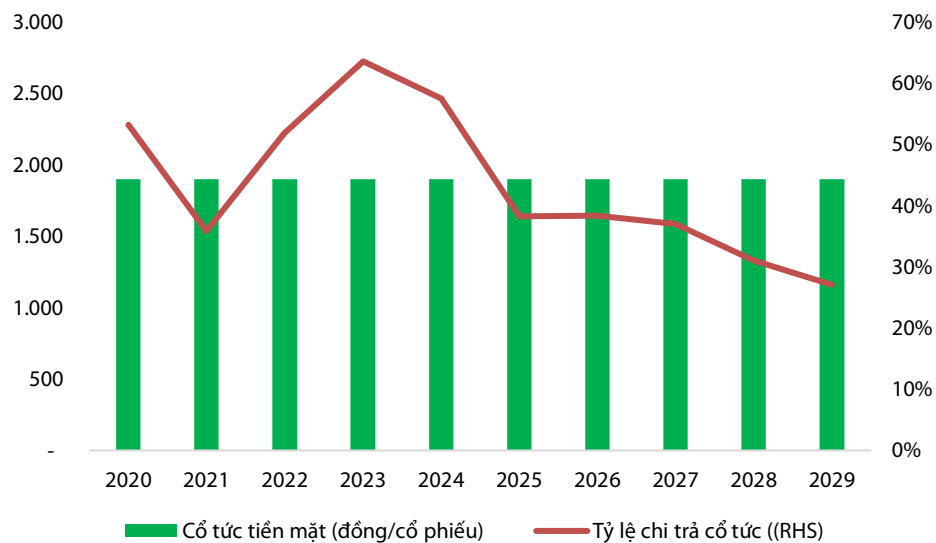
Hình 10: Cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp (tỷ đồng)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt dự phóng.

Chính sách cổ tức tiền mặt: LHG duy trì chính sách cổ tức bằng tiền ổn định ở 1.900 đồng/cổ phiếu (với tỷ lệ chi trả cổ tức/LNST ở mức trung bình 40%). Chúng tôi cho rằng đây là chính sách tương đối thận trọng khi tiến độ đầu tư các dự án lớn (Các KCN chờ chủ trương đầu tư, dự án khu dân cư) chưa có nhiều tiến triển rõ ràng. Tuy nhiên do ảnh hưởng của cổ đông lớn (IPC), chúng tôi cho rằng doanh nghiệp sẽ tiếp tục duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ở 1.900 đồng/cổ phiếu trong giai đoạn 2025-2029. Hiện nay cổ phiếu đang được giao dịch ở mức tỷ suất cổ tức đạt 6% (tương đương với lãi suất tiền gửi tiết kiệm 12 tháng) - mức phù hợp cho các nhà đầu tư quan tâm tới cổ tức.

Hình 11: Cổ tức tiền mặt của LHG (VND)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt dự phóng.

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng ([Tham khảo trang 24](#)).

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

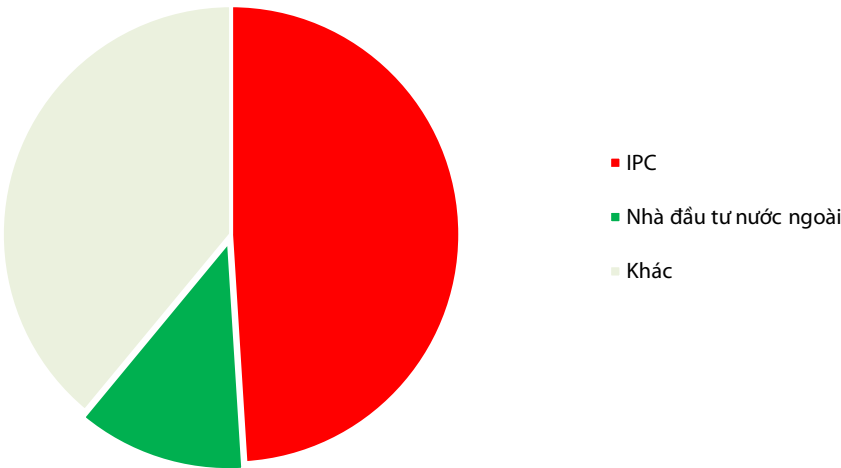
Tổng quan công ty

Công ty Cổ phần Long Hậu (LHG) được thành lập vào năm 2006 dưới hình thức công ty cổ phần, với sở hữu phần lớn của Công ty TNHH MTV Phát triển Công nghiệp Tân Thuận (IPC). LHG là chủ đầu tư của Khu công nghiệp (KCN) Long Hậu (02 giai đoạn, với tổng diện tích 246ha), được thành lập trong giai đoạn Long An đẩy mạnh phát triển các KCN để thu hút doanh nghiệp FDI.

Sang giai đoạn 2011-2013, nhận thấy tiềm năng của lĩnh vực xây dựng và cho thuê Nhà xưởng xây sẵn (NXXS), doanh nghiệp đầu tư hệ thống NX tại KCN Long Hậu, với giai đoạn đầu có tổng diện tích đạt 51 nghìn m2, và duy trì mở rộng diện tích cho thuê qua các năm và đạt 147 nghìn m2 (2024). Ngoài ra, doanh nghiệp cũng mở rộng sang một số lĩnh vực khác như: 1/ Khai thác điện mặt trời áp mái tại các NX, 2/ Phân phối điện tại KCN Long Hậu 03 (LH3). Các hoạt động này đem lại dòng tiền ổn định, và giúp doanh nghiệp duy trì chính sách cổ tức tiền mặt qua các năm.

Cơ cấu cổ đông của LHG tương đối ổn định và cô đặc, với tỷ lệ sở hữu của IPC liên tục duy trì ở mức 49% (LHG được xem là công ty con của IPC, khi hầu hết thành viên HĐQT là bên liên quan với IPC); ngoài ra cổ đông nước ngoài (hầu hết là các quỹ đầu tư) đang sở hữu ~12% tổng số cổ phần.

Hình 12: Cơ cấu cổ đông chính (%) của LHG



Nguồn: LHG, CTCK Rông Việt

Cơ cấu doanh nghiệp: Doanh nghiệp có cơ cấu tương đối đơn giản, khi LHG là chủ đầu tư trực tiếp của các dự án KCN và NXXS; ngoài ra công ty có tỷ lệ sở hữu lớn (ghi nhận như là công ty liên kết) tại 02 doanh nghiệp, trong đó CTCP Chiếu sáng Công cộng Tp.HCM (Upcom: CHS) đem lại cổ tức bằng tiền tương đối ổn định cho doanh nghiệp (cổ tức tiền mặt ở 1.000 đồng/cổ phiếu)

Bảng 3: Thống kê các công ty liên kết của LHG

Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu/ lợi ích (%)	Hoạt động kinh doanh chính
Công ty liên kết		
CTCP Chiếu sáng Công cộng Tp.HCM (Upcom: CHS)	27,8	Duy tu, bảo dưỡng và vận hành hệ thống đèn chiếu sáng công cộng trên địa bàn TP.HCM
CTCP Công nghệ Igreen	40,0	Đang làm thủ tục phá sản

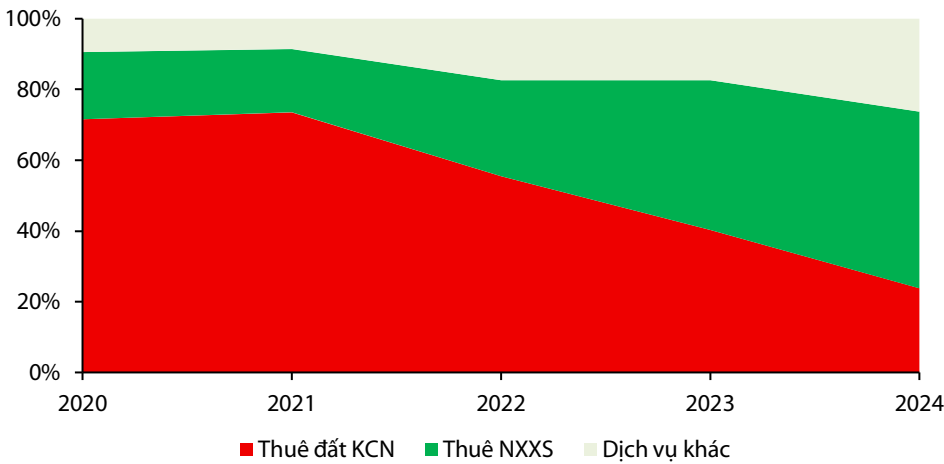
Nguồn: LHG, CTCK Rông Việt

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP – DÒNG TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG CHO THUÊ NHÀ XƯỞNG

LHG tập trung vào việc đầu tư và cho thuê với các KCN tại khu vực Long Hậu (Cần Giuộc, Long An). KCN đầu tiên do LHG phát triển là KCN Long Hậu (02 giai đoạn, với tổng diện tích 246ha) – nằm tại phía nam Tp.HCM và có sự kết nối với các cảng quy mô lớn tại miền Nam lúc đó (Hiệp Phước, Cát Lái). Sang giai đoạn 2016 trở về sau, khi KCN Long Hậu đã được khai thác hiệu quả (tỷ lệ lấp đầy trên 80%), doanh nghiệp mở rộng quy mô hoạt động, với: 1/ Triển khai KCN Long Hậu 03 (giai đoạn 1, 124ha) và Khu dân cư – Tái định cư Long Hậu 03 (19ha); 2/ Đầu tư và mở rộng hoạt động kinh doanh cho thuê Nhà xưởng xây sẵn (NXXS), với các dự án như NX cao tầng (KCN Long Hậu), NX tại khu Công nghệ cao Đà Nẵng,...

Doanh nghiệp hạch toán doanh thu từ cho thuê đất KCN theo phương pháp ghi nhận 01 lần (toàn bộ giá trị hợp đồng thuê sẽ được ghi nhận trong năm), nên doanh thu thường biến động lớn hàng năm, phụ thuộc vào khả năng bàn giao đất cho khách hàng trong từng giai đoạn. Ở chiều ngược lại, hoạt động cho thuê NX sẽ đem lại doanh thu tương đối ổn định, khách hàng sẽ ký hợp đồng thuê theo thời hạn thuê (1-2 năm) và thanh toán định kỳ hàng tháng.

Hình 13: Tỷ trọng doanh thu của LHG theo hoạt động kinh doanh



Nguồn: LHG, CTCK Rông Việt

Hoạt động cho thuê đất – chờ động lực tăng trưởng

LHG hiện đang khai thác 03 KCN quy mô nhỏ (dưới 200ha) tại khu vực xã Cần Giuộc (tỉnh Long An cũ), trong đó 02 KCN đã được lấp đầy (KCN Long Hậu và Long Hậu mở rộng), trong khi KCN Long Hậu 03 (giai đoạn 1) đã đạt tỷ lệ lấp đầy cao (trên 60%), diện tích thương phẩm còn lại không còn nhiều (~29ha). Ngoài ra, doanh nghiệp đang thực hiện các thủ tục cần thiết để đấu thầu chủ trương đầu tư các KCN ở khu vực lân cận, gồm KCN Long Hậu 03 (giai đoạn 2, 90ha) và KCN Long Hậu – Tân Tập (150ha), nhằm mở rộng quỹ đất cho thuê trong dài hạn. Lợi thế để thu hút khách hàng của LHG sẽ chủ yếu đến từ: 1/ Hạ tầng và hệ thống khách thuê sẵn có (từ KCN Long Hậu); 2/ Vị trí thuận lợi của các KCN (gần trung tâm Tp.HCM và các cảng lớn như Hiệp Phước, Cát Lái).

Bảng 4: Danh sách các khu công nghiệp đang hoạt động của LHG, tính đến cuối 2024.

KCN	Diện tích (ha)	% hoàn thành GPMB	Tỷ lệ lấp đầy (%)	Giá thuê hiện tại (USD/m2/chu kỳ thuê)	Khách hàng lớn
Long Hậu	137	100	100	n/a	Simone, Fujitrans, Phytopharma
Long Hậu (mở rộng)	109	100	100	n/a	Mercedes-Benz, Lock-and-lock, Cobi
Long Hậu 03 (giai đoạn 1)	124	97	67 (*)	250	Logos, Cobi, SLP
KCN đang đấu thầu chủ trương đầu tư					

Long Hậu 03 (giai đoạn 2)	90	n/a
Long Hậu – Tân Tập	150	n/a

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt.

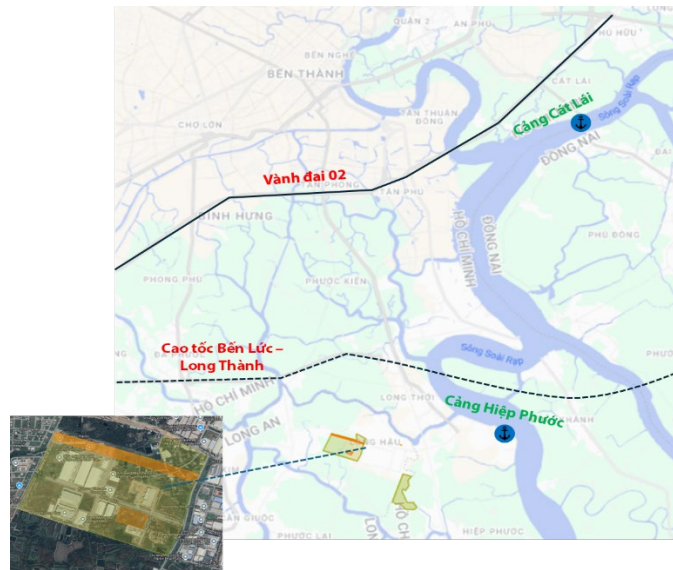
(*) Đã bao gồm 7,6 ha giành cho việc phát triển các dự án NXXS tiếp theo

Hình 14: Quy trình pháp lý, đầu tư và bán hàng của một Khu công nghiệp



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 14: Các KCN đang khai thác của LHG tạo khu vực Long An, với hạ tầng kết nối và khu vực triển khai NXXS (màu cam)



Nguồn: LHG, Ggmap, CTCK Rồng Việt

- Triển vọng 2025-2027:** Chủ yếu LHG vẫn sẽ tiếp tục khai thác và cho thuê với diện tích đất còn lại của KCN Long Hậu 03 (giai đoạn 1) với giá thuê ổn định ở USD 250/m² (cao hơn ~40% so với giá thuê trung bình tại các thị trường cấp I của miền Nam, theo CBRE). Chúng tôi kỳ vọng một số điểm nghẽn của dự án sẽ được tháo gỡ trong giai đoạn này, giúp doanh nghiệp có đủ diện tích liền thửa để cho thuê, bao gồm: 1/ Phần diện tích còn lại chưa giải tỏa (~37.000 m², chủ yếu là đất ở, tồn đọng do người dân không đồng ý với phương án đền bù ban đầu) sẽ được đẩy mạnh quá trình GPMB khi bảng giá đất của Long An (theo Quyết định 15/2025/QĐ-UBND) là cơ sở cho mức giá đền bù hợp lý hơn; 2/ UBND tỉnh Tây Ninh "mới" (được hợp nhất từ tỉnh Long An và tỉnh Tây Ninh cũ) sẽ đẩy nhanh

quá trình tính tiền sử dụng đất của các dự án. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp có thể duy trì diện tích cho thuê trung bình 4ha/năm, chủ yếu cho các doanh nghiệp FDI quy mô vừa và nhỏ (mức đầu tư dưới 10 triệu USD) – nhóm khách hàng chính của doanh nghiệp.

- **Triển vọng dài hạn:** Doanh nghiệp kỳ vọng sẽ hoàn thành Chủ trương đầu tư của 2 KCN mới (LH03 giai đoạn 2 và Long Hậu – Tân Tập) trong đầu năm 2026, qua đó mở rộng quỹ đất KCN có thể cho thuê mới lên 240 ha (so với việc thiếu quỹ đất để cho thuê như hiện nay). Chúng tôi cho rằng sau quá trình sát nhập Long An và Tây Ninh (cùng với việc sắp xếp bộ máy hàng chính các cấp trong năm 2025), quá trình phê duyệt chủ trương đầu tư (thuộc thẩm quyền của UBND tỉnh) sẽ có thể được đẩy nhanh, trong đó sẽ ưu tiên các khu vực trọng điểm về phát triển KCN của tỉnh (bao gồm khu vực xã Cần Giuộc – tập trung các KCN của LHG).

Do quá trình GPMB tại khu vực tỉnh Long An cũ cần nhiều thời gian – với nhiều khu vực dân cư xen kẽ, chúng tôi cho rằng các KCN này sẽ đưa vào bán hàng từ 2028 trở về sau. Chúng tôi sẽ cần đánh giá về tiến độ trước khi đưa vào mô hình định giá.

Hình 15: Hiện trạng KCN Long Hậu 03 (giai đoạn 01) với phần diện tích chưa hoàn thành GPMB



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Tiến độ giao đất của KCN Long Hậu 03 trong giai đoạn 2019-2025

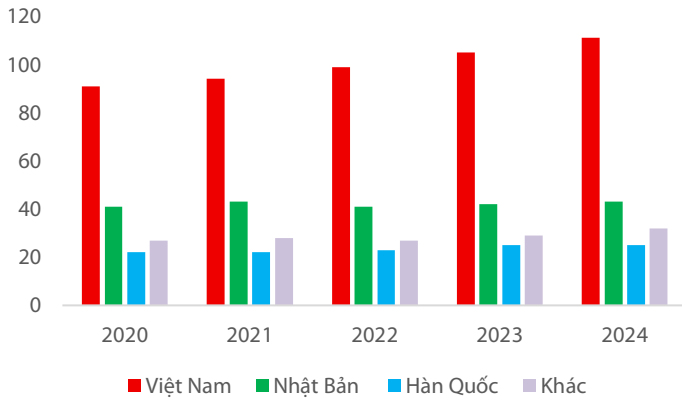
Đợt	Thời gian	Diện tích (ha)
01-05	2017-2020	95,7
6	2021	7,5
7	2024	5,7
8	2025	5,6
Tổng		114,5

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

- **Về khách hàng:** Các KCN do LHG phát triển có quy mô tương đối nhỏ (khoảng 200 ha). Do vậy, Công ty cũng hướng đến nhóm khách hàng quy mô vừa và nhỏ (nhu cầu thuê đất trung bình ~2ha). Tập khách hàng của LHG tương đối đa dạng, có thể bao gồm các doanh nghiệp nội địa hoặc các doanh nghiệp FDI (Nhật Bản, Hàn Quốc,...). Nhờ lợi thế vị trí (gần trung tâm TP. HCM), LHG thu hút nhóm các doanh nghiệp sản xuất hàng tiêu dùng, thực phẩm (thị trường tiêu thụ tại các thành phố lớn) hay các doanh nghiệp đầu tư và cho thuê nhà kho xây sẵn (Cobi, SLP,...). Nhu cầu của họ có thể thuê đất (trả tiền 01 lần cho toàn bộ chu kỳ thuê) hay thuê NXXS (trả tiền hàng tháng, giảm gánh nặng chi phí), và LHG có thể linh hoạt cung cấp sản phẩm phù hợp với nhu cầu của khách hàng.

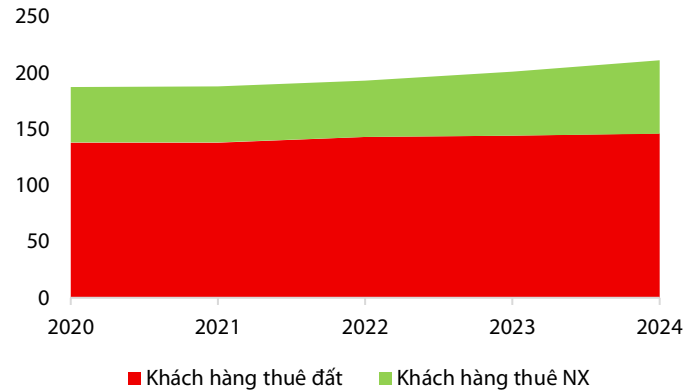
Chúng tôi cho rằng đây vẫn sẽ là nhóm khách hàng mà LHG sẽ tập trung trong thời gian tới, ngoài ra họ sẽ mở rộng thu hút các nhóm khách hàng tiềm năng khác (doanh nghiệp công nghệ cao,...)

Hình 16: Số lượng khách hàng của LHG theo quốc gia



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Số lượng khách hàng của LHG theo hình thức thuê



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Tiềm năng dòng tiền từ hoạt động đầu tư và cho thuê Nhà xưởng

Đối với hầu hết các chủ đầu tư KCN, hoạt động kinh doanh NXXS chủ yếu hỗ trợ cho hoạt động cho thuê đất KCN, khi doanh nghiệp sẽ đầu tư nhà xưởng cho thuê với các thửa đất quy mô nhỏ (dưới 5ha, không phù hợp với nhu cầu khách hàng thuê đất và trả tiền một lần). Tuy nhiên với LHG, do một số hạn chế như: 1/ Khách thuê là các doanh nghiệp quy mô nhỏ, chủ yếu đầu tư tại khu vực Long An, và 2/ Quá trình GPMB cần thời gian (ví dụ, với KCN LH3 thì họ cần 2-3 năm mới có diện tích liên thửa để cho thuê đất), nên việc đầu tư NXXS – theo đánh giá của chúng tôi – là bước đi hợp lý, giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả đầu tư (với KCN hiện hữu) và đem lại dòng tiền ổn định. Chúng tôi nhận thấy nhóm các doanh nghiệp FDI đang chú ý tới mô hình này, nhờ một số lợi thế về: 1/ Mức đầu tư ban đầu không cao; 2/ Linh hoạt trong hoạt động kinh doanh, tránh rủi ro liên quan đến môi trường kinh tế vĩ mô.

- **Sản phẩm:** NXXS là nhà xưởng được xây dựng và cho thuê, với diện tích và thiết kế theo hình thức định sẵn và được tối ưu nhằm đáp ứng các hoạt động sản xuất của khách hàng. Mô hình nhà xưởng xây sẵn sẽ có hệ thống cơ sở hạ tầng, hệ thống thông gió, xử lý chất thải, không gian sản xuất, qua đó khách hàng có thể sớm đưa các dây chuyền sản xuất vào hoạt động; mô hình này phù hợp với những khách hàng trong lĩnh vực công nghiệp nhẹ (chế biến thực phẩm, gia công,...) và quy mô vừa và nhỏ, chưa sẵn sàng thuê đất KCN với thời hạn dài (30-50 năm). LHG cũng đầu tư xây dựng các mô hình nhà xưởng, với diện tích tương đối phù hợp cho nhu cầu khách hàng (diện tích trung bình mỗi nhà xưởng ~10.000m², có hệ thống thông gió và cấp nước riêng biệt).
- **Khả năng cạnh tranh:** Lợi thế cạnh tranh của LHG chính nhờ kinh nghiệm triển khai mô hình NXXS trong thời gian dài, đồng thời với việc cho thuê đất KCN. Bắt đầu từ giai đoạn 2011-2013, LHG triển khai đầu tư NX tại KCN Long Hậu, với diện tích 50 nghìn m², và duy trì tỷ lệ lấp đầy 100% trong vòng 1-2 năm sau khi hoàn thành đầu tư. Giai đoạn sau 2019, doanh nghiệp đẩy mạnh hoạt động đầu tư các dự án NX, nổi bật với các dự án lô T4, NX cao tầng (giai đoạn 1) và NX tại Khu công nghệ cao (Đà Nẵng). Tính tới cuối năm 2024, tổng diện tích NX khai thác của doanh nghiệp đạt 147 nghìn m² – trở thành doanh nghiệp có quy mô NX lớn đang niêm yết. Ngoài ra, vị trí thuận lợi của KCN Long Hậu (cách ~25km so với khu vực tp.HCM) giúp doanh nghiệp luôn thu hút được nhóm doanh nghiệp sản xuất quy mô vừa và nhỏ (doanh thu chủ yếu từ thị trường Việt Nam).
- **Giá thuê:** Giá thuê trung bình hiện tại của các NX đạt USD5,2/m²/tháng (tương đương với mức cho thuê trung bình tại khu vực miền Nam, theo CBRE). Cho các giai đoạn đầu tư NX sau, LHG kỳ vọng giá thuê sẽ tăng lên và đạt USD5,5/m²/tháng (tăng 7% so với các dự án trước), đến từ nhu cầu thuê NX tại khu vực KCN của công ty luôn ở mức cao (dự án mới trong giai đoạn 2023-2024 có tỷ lệ lấp đầy đạt 100% trong năm đầu tiên).
- **Kế hoạch đầu tư:** Hiện nay, Công ty đang hoàn thành dự án NX cao tầng (giai đoạn 02, diện tích 26 nghìn m²) và dự kiến cho thuê trong năm 2026. Ngoài ra, doanh nghiệp còn để sẵn quỹ đất (~7,6ha)

để phát triển các dự án NX tiếp theo tại KCN LH3, gồm NXXS lô 3A (46 nghìn m2, tiếp nối cho 34 nghìn m2 NX đã khai thác) và NX cao tầng lô 3F (30 nghìn m2). Chúng tôi kỳ vọng: 1/ Các dự án sẽ được đầu tư trong giai đoạn 2026-2027, đáp ứng nhu cầu của thị trường, 2/ Khả năng hấp thụ tương đối tốt của thị trường (với ~30 nghìn m2 sẽ được hấp thụ trung bình mỗi năm) (*)

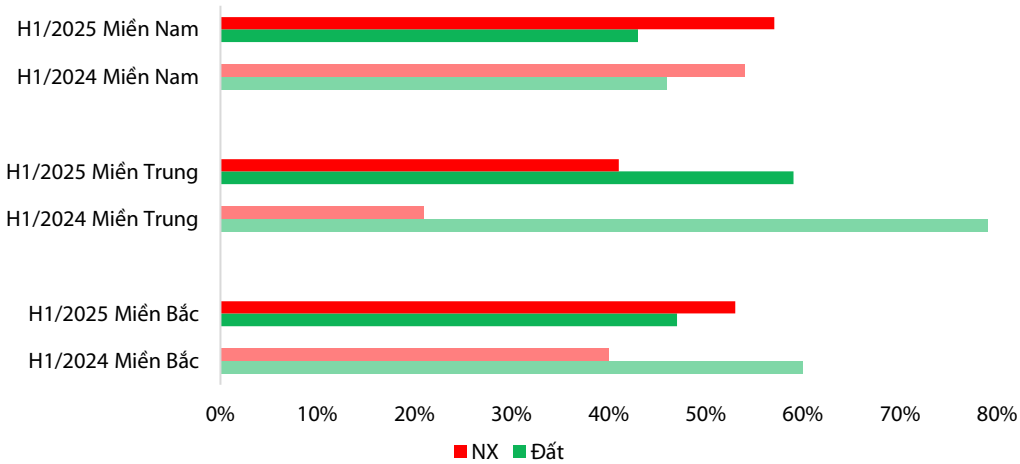
(*) Theo Savills, trong nửa đầu năm 2025, lần đầu tiên số lượng dự án NX đã vượt số lượng dự án thuê đất tại khu vực miền Bắc và Nam (Số lượng dự án FDI sản xuất mới theo loại hình bất động sản - so sánh 6 tháng đầu năm 2024 và 6 tháng đầu năm 2025)

Bảng 6: Dự án đầu tư NXXS tại các KCN của LHG, tính đến cuối 2024.

Dự án	Năm vận hành	Diện tích (m2)	Giá thuê trung bình (USD/m2/tháng)
NX tại KCN Long Hậu (01 và 02)	2011-2013	51.000	5,2
NX Compound lô T4	2019	11.522	5,2
NX tại khu CN cao (Đà Nẵng)	2020-2023	30.800	4,0
NX cao tầng (giai đoạn 01)	2019	19.997	5,2
NX lô 3A tại KCN Long Hậu 03 (giai đoạn 1)	2023-2024	34.000	5,2
Dự án triển khai trong tương lai			
NX cao tầng (giai đoạn 02 và lô 3F)	2025-2027	56.000	5,5
NX lô 3A tại KCN Long Hậu 03 (giai đoạn 2)	2026	46.000	5,5

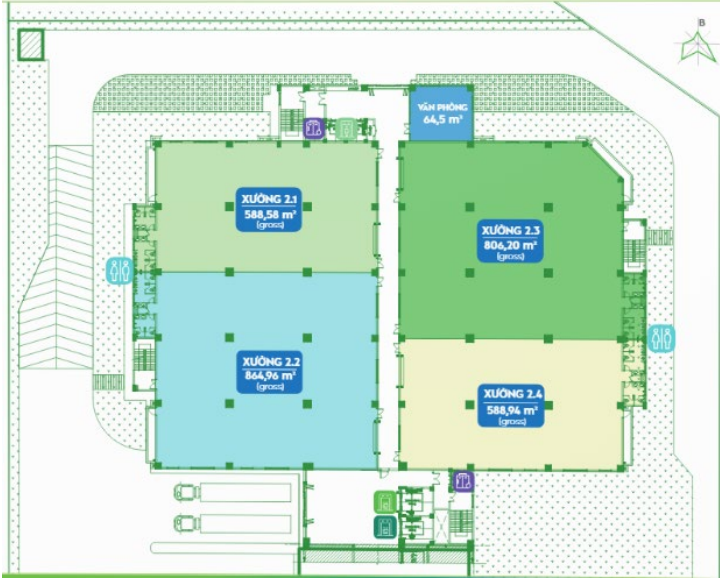
Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 18: Số lượng dự án FDI sản xuất mới theo loại hình bất động sản và từng khu vực – 6 tháng đầu năm 2025



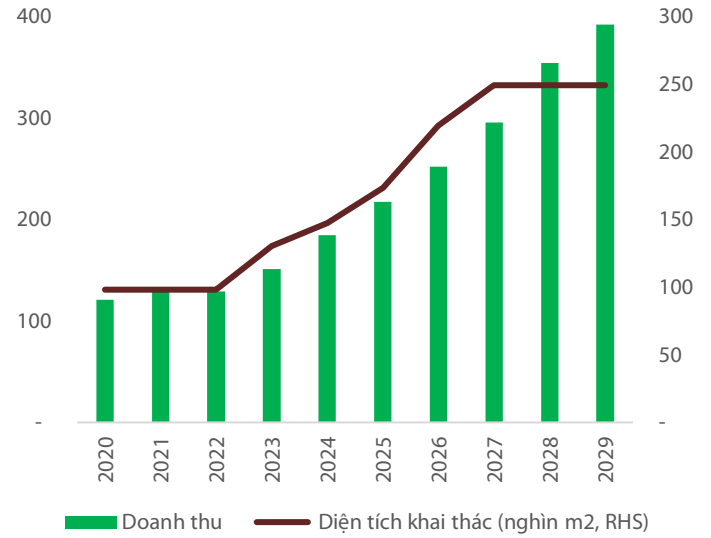
Nguồn: Savills, CTCK Rồng Việt

Hình 19: Mặt bằng nhà xưởng tại KCN Long Hậu 03 (giai đoạn 1)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Diện tích khai thác và doanh thu (tỷ đồng) từ hoạt động cho thuê NXXS, giai đoạn 2020-2029

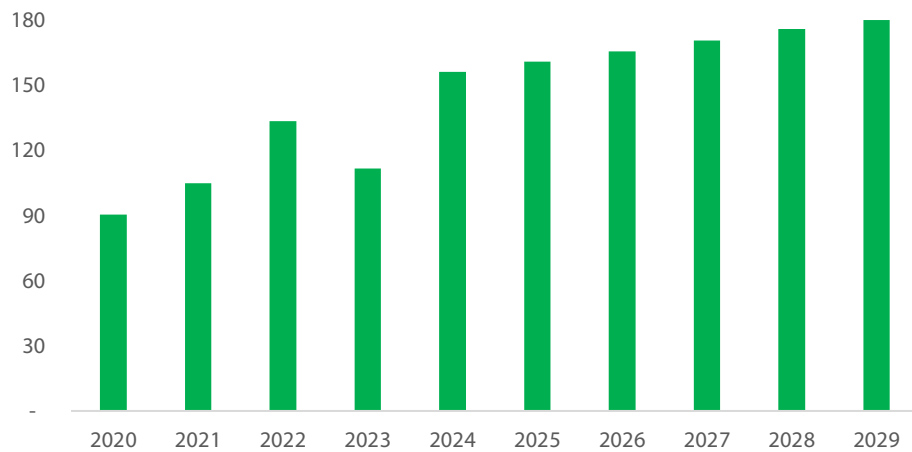


Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Các hoạt động kinh doanh khác – đem lại dòng tiền ổn định

~20% doanh thu của LHG đến từ các cung cấp các dịch vụ khác cho khách hàng trong KCN (xây dựng, quản lý vận hành, bán hàng hóa,...). Đáng chú ý, từ năm 2020, doanh nghiệp bắt đầu tham gia vào hoạt động cung cấp điện cho KCN với: 1/ Khai thác kinh doanh hệ thống điện mặt trời áp mái Khu NXXS Lô T4; 2/ Phân phối điện và nước tại KCN LH3 (với giấy phép mua bán điện 22kv và giấy phép khai thác nước dưới đất). Các hoạt động này đem lại dòng tiền ổn định, với biên lợi nhuận gộp duy trì ở ~34%; và chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ các hoạt động này sẽ duy trì mức tăng trưởng trung bình ở 3%/năm (tương đương với kỳ vọng về mức tăng giá bán lẻ điện trong các năm sau).

Hình 21: Doanh thu từ các hoạt động kinh doanh khác của LHG, giai đoạn 2020-2029



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

[\(Quay lại trang 4\)](#)

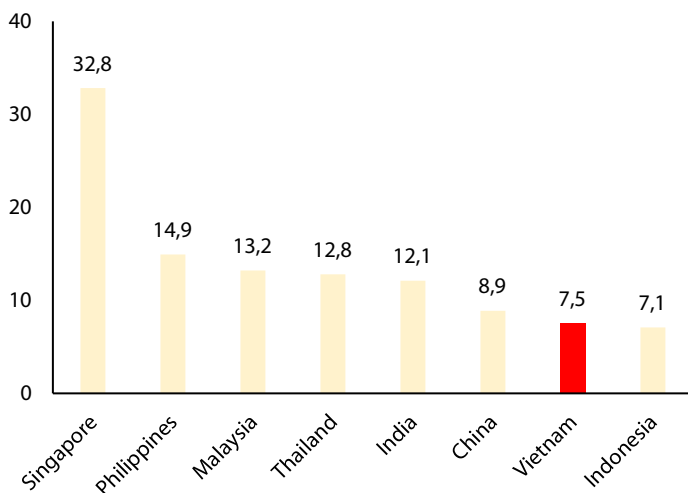
TRIỂN VỌNG NGÀNH – VIỆT NAM VẪN LÀ ĐIỂM ĐẾN CỦA DÒNG VỐN FDI (Quay lại trang 4)

Xu hướng “Trung Quốc +1” kỳ vọng duy trì: Từ giai đoạn 2017-2024, mối quan hệ thương mại giữa 02 cường quốc Mỹ - Trung Quốc trở nên căng thẳng, khi Chính quyền Tổng thống Trump khởi động điều tra thương mại với Trung Quốc, cáo buộc vi phạm sở hữu trí tuệ và ép buộc chuyển giao công nghệ. Các nhà sản xuất đa quốc gia nhận thấy rủi ro của việc tập trung hoàn toàn chuỗi giá trị sản xuất tại Trung Quốc (hub sản xuất lớn nhất trên Thế giới trước đây), và bắt đầu xu hướng dịch chuyển nhà máy sang các quốc gia lân cận. Việt Nam từ đó thu hút được dòng vốn FDI rõ ràng (giá trị FDI đăng ký tăng 30%, so với giai đoạn 2013-2016), với những lợi thế về: 1/ Chi phí sản xuất cạnh tranh (chi phí lao động, điện ở mức cạnh tranh so với các quốc gia trong khu vực), 2/ Duy trì ưu đãi cho doanh nghiệp FDI (miễn phí thuế thu nhập doanh nghiệp trong 02 năm đầu tiên, môi trường đầu tư ổn định), 3/ Vị trí địa lý thuận lợi (gần khu vực Đông Á – trung tâm kinh tế, đường bờ biển kéo dài với hệ thống cảng nước sâu), và 4/ Chính sách thương mại tương đối cởi mở (với 19 hiệp định Thương mại Tự do đang được thực thi).

Về mặt thị trường, Hoa Kỳ vẫn là đối tác xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam (do xu hướng dịch chuyển của dòng vốn FDI). Tuy nhiên, trong tháng 4/2025, chính quyền tổng thống Trump đã bất ngờ công bố các biện pháp thuế quan mới; các mức thuế cao hơn đáng kể so với giai đoạn trước sẽ tiếp tục được áp dụng, với mức tối thiểu là 10%. Chính phủ Việt Nam đang trong quá trình đàm phán để giảm mức thuế đối ứng. Các doanh nghiệp FDI có khuynh hướng chờ đợi quyết định cuối cùng về chính sách thuế quan (dự kiến trong nửa cuối 2025), trước khi có quyết định về việc chọn vị trí thuê đất để đặt nhà máy (tại Việt Nam hoặc các quốc gia Châu Á khác có lợi thế).

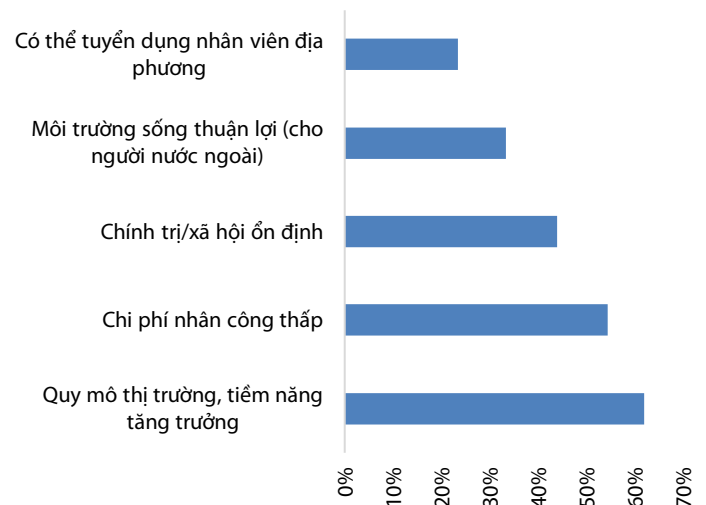
Xu hướng chờ đợi của các doanh nghiệp FDI nhìn chung sẽ kéo dài cho đến 2025, tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây là những khó khăn ngắn hạn. Sang giai đoạn 2026 trở về sau, chúng tôi kỳ vọng giá trị FDI (cho lĩnh vực sản xuất) có thể hồi phục và duy trì mức tăng trưởng trung bình 5%/năm, khi: 1/ Chính sách thương mại và các mức thuế quan giữa các quốc gia đã trở nên rõ ràng; 2/ Việt Nam vẫn duy trì được những lợi thế cạnh tranh dài hạn (vị trí địa lý thuận lợi, các hiệp định thương mại với các quốc gia), và 3/ Tiềm năng tiêu thụ nội địa (khi Việt Nam đang duy trì cơ cấu dân số trẻ).

Hình 22: Giá bán điện bình quân tại các quốc gia (US cent/kWh)



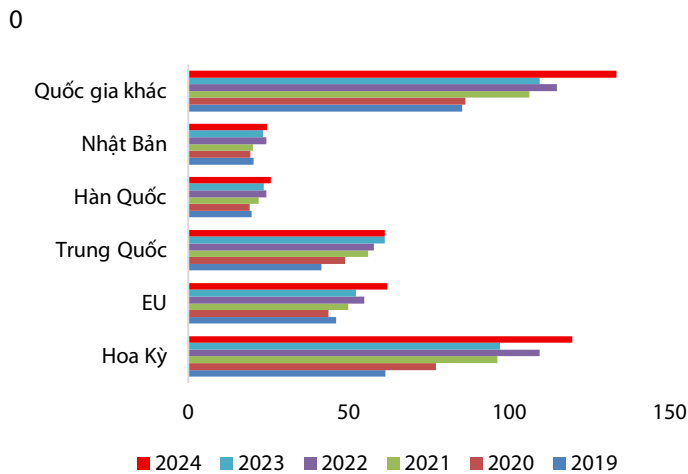
Nguồn: Statista, Globalpetroprices

Hình 23: Lợi thế về môi trường kinh doanh tại Việt Nam - khảo sát các doanh nghiệp Nhật Bản trong năm 2024 (%)



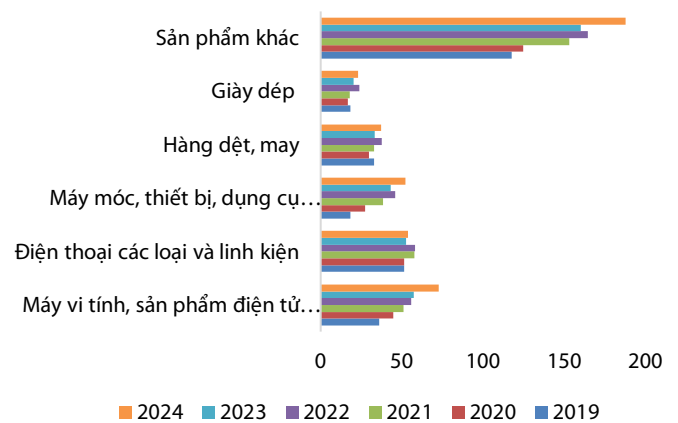
Nguồn: Jetro, CTCK Rồng Việt

Hình 24: Các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam, giai đoạn 2019-2024 (tỷ USD)



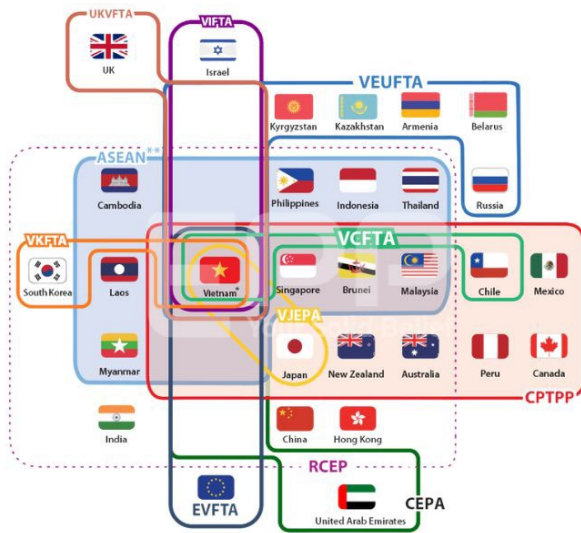
Nguồn: Hải Quan, CTCK Rồng Việt

Hình 25: Nhóm ngành có giá trị xuất khẩu lớn, giai đoạn 2019-2024 (tỷ USD)



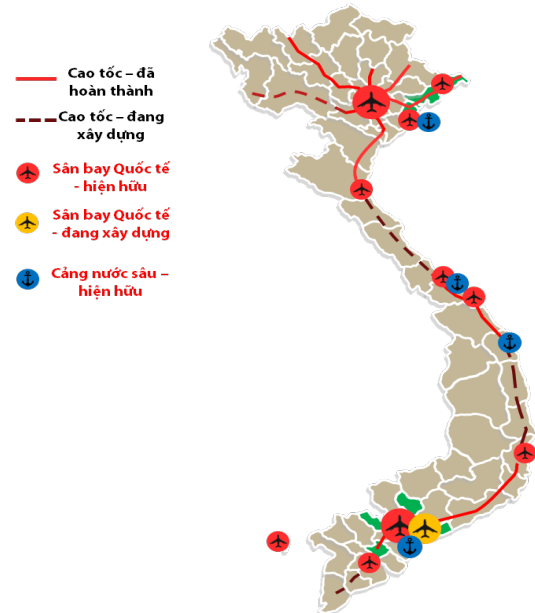
Nguồn: Hải Quan, CTCK Rồng Việt

Hình 26: Các hiệp định thương mại tự do mà Việt Nam đang tham gia, tính đến 2024



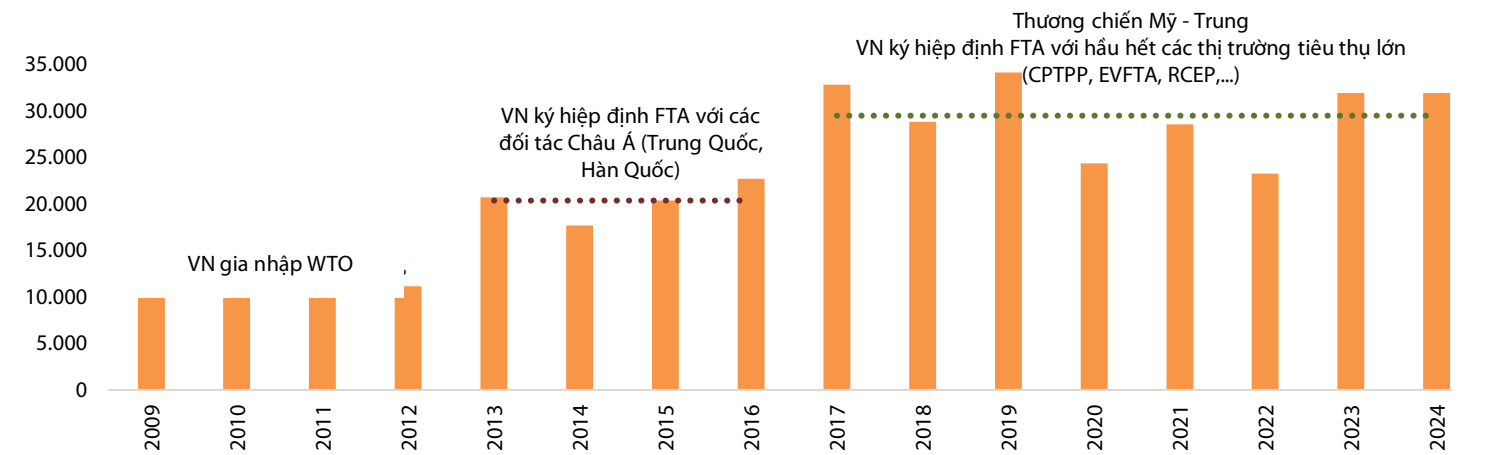
Nguồn: MOIT, CTCK Rồng Việt

Hình 27: Lợi thế từ hệ thống cảng biển của Việt Nam



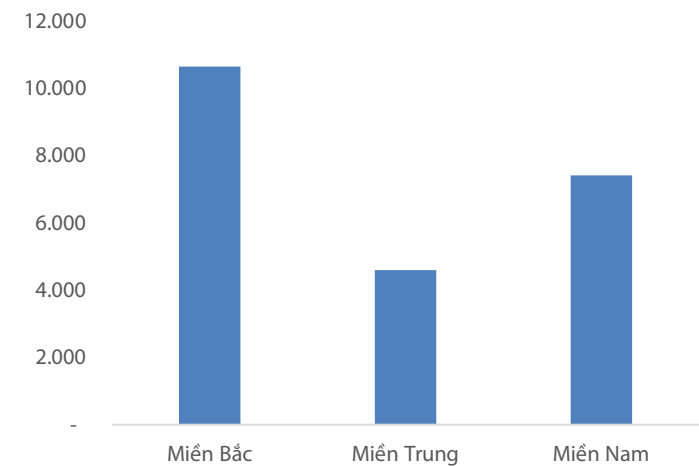
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 28: Giá trị FDI đăng ký giai đoạn 2008-2024 (triệu USD, loại trừ BĐS) và giá trị trung bình qua các giai đoạn



Nguồn: Finnpro, CTCK Rồng Việt

Hình 29: Tổng diện tích các KCN được phê duyệt chủ trương đầu tư giai đoạn 2023-6T2025, theo vùng (ha)



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Bảng 7: Các KCN có quy mô lớn (trên 500ha) được phê duyệt chủ trương đầu tư giai đoạn 2023-6T2025

Tên dự án	Chủ đầu tư	Tỉnh thành	Diện tích (Ha)
KCN Bàu Cạn (GD1)	KN Group	Đồng Nai	1.000
KCN Vinhomes Vũng Áng	VHM	Hà Tĩnh	965
KCN VLHG Lạng Sơn	VLHG	Lạng Sơn	600
KCN Thọ Lộc (GD1)	VLHG	Nghệ An	500
KCN Trảng Duệ 03	KBC	Hải Phòng	652
KCN Vĩnh Thạnh (GD2)	Thanh Bình Phú Mỹ	Cần Thơ	540
KCN Xuân Quế - Sông Nhạn (GD1)	KCN Xuân Quế	Đồng Nai	1.000

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Xu hướng phát triển dài hạn của các KCN: Tuy có cái nhìn tích cực về triển vọng cho thuê đất KCN, chúng tôi nhận thấy nguồn cung tương lai (từ các khu vực tiềm năng tại miền Trung – với hệ thống cảng nước sâu và chi phí GPMB tương đối thấp) sẽ có thể khiến sự cạnh tranh giữa các KCN tăng lên. Để thu hút được các khách hàng lớn, các KCN sẽ cần theo dõi các xu hướng phát triển dài hạn của ngành để có chính sách đầu tư và bán hàng phù hợp:

Hình thành các Khu Thương mại Tự do (Free Trade Zones – FTZ): FTZ là các khu vực kinh tế đặc biệt được thiết lập nhằm thúc đẩy hoạt động xuất nhập khẩu, logistics, sản xuất công nghệ cao, và thu hút đầu tư trong và ngoài nước. Đặc điểm chính của các FTZ có thể kể đến gồm: 1/ Các ưu đãi, cơ chế chính sách riêng biệt cho các nhà đầu tư; 2/ Thử nghiệm các cơ chế mới (sandbox,...) nhằm định hướng phát triển công nghệ số, trí tuệ nhân tạo; 3/ HĐND&UBND thành phố được chủ động trong việc thực thi các chính sách (theo các Nghị quyết riêng biệt, được Quốc hội thông qua). Trong năm 2025, Quốc hội đã thông qua Nghị quyết riêng biệt để phát triển FTZ tại các tỉnh trọng điểm về KCN/Logistic (Hải Phòng, Đà Nẵng, và dự kiến thời gian tới là Đồng Nai). Về dài hạn, đây là các khu vực sẽ thu hút được sự chú ý tương đối lớn của các doanh nghiệp FDI, đặc biệt là các tập đoàn đa quốc gia.

Sự phát triển của các KCN phục vụ cho lĩnh vực công nghệ cao: Sau giai đoạn tập trung thu hút doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực sản xuất gia công đơn thuần (da giày, dệt may, máy móc thiết bị,...) thì Chính phủ Việt Nam đã chú ý hơn tới “chất lượng” của nguồn vốn FDI thu hút, nhằm: 1/ Phát triển lĩnh vực công nghệ cao, nhằm hướng tới sự phát triển bền vững; 2/ Giảm rủi ro với môi trường (khi chỉ tập trung vào các lĩnh vực sản xuất đơn thuần). Các chính sách đáng chú ý bao gồm: 1/ Nghị định 182/2024/NĐ-CP về việc thành lập, quản lý và sử dụng Quỹ Hỗ trợ đầu tư (ISF) như một phương thức để hỗ trợ các doanh nghiệp lĩnh vực công nghệ cao; 2/ Luật Công nghiệp Công nghệ số (được Quốc hội thông qua trong tháng 6/2025) đã Luật hóa cụ thể về Định hướng phát triển và Chính sách hỗ trợ với lĩnh vực công nghiệp số - xu thế phát triển tương lai. Với những định hướng như vậy, chúng tôi cho rằng những KCN tại các trung tâm phát triển công nghiệp số/KCN tại khu vực FTZ (Hà Nội, Tp.HCM, Đà Nẵng, Hải Phòng) sẽ thu hút sự chú ý của nhóm khách hàng phát triển các sản phẩm công nghệ số (phần cứng, phần mềm, nội dung số) – cùng với toàn bộ hệ sinh thái của họ. Nhóm khách hàng này thường sẽ ưu tiên tới vị trí gần các thành phố lớn (lợi thế về nguồn lực chất lượng cao), có chính sách ưu đãi riêng biệt cho doanh nghiệp và hạ tầng hoàn thiện (nguồn điện năng ổn định).

Xu hướng chuyển dịch các nhà máy ra khỏi các khu đô thị lớn: Các KCN đầu tiên tại Việt Nam được xây dựng gần trung tâm các thành phố lớn, có thể kể đến KCN Biên Hòa 01 (340ha, KCN đầu tiên của Việt Nam, thành lập năm 1961), KCN Tân Thuận (Tp. HCM, thành lập 1991),... Sau thời gian thuê đất 50 năm, một số KCN (đặc biệt là các KCN nằm gần trung tâm đô thị) sẽ cần phải di dời do: 1/ Không còn phù hợp với quy hoạch của thành phố, 2/ Định hướng phát triển lĩnh vực công nghệ cao (không ô nhiễm) tại các thành phố lớn, trong khi các nhà máy hiện hữu (với rủi ro ô nhiễm môi trường) sẽ được hỗ trợ di dời sang KCN lân cận. Đáng chú ý trong thời gian tới chính là việc di dời các doanh nghiệp tại KCN Biên Hòa 01 (gồm 76 doanh nghiệp) với thời hạn đến cuối 2025. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy việc di dời sẽ không đạt kế hoạch do chưa có chính sách cụ thể để hỗ trợ các doanh nghiệp thuê đất tại các KCN mới. Từ giai đoạn 2026 trở về sau, khi chính sách cụ thể hơn để doanh nghiệp có thể di dời nhà máy, một số KCN lân cận (Đồng Nai, Vũng Tàu, Bình Dương,...) được hưởng lợi khi thu hút được nhóm khách hàng này.

Giảm phát thải Carbon tại các KCN: Các thị trường xuất khẩu quy mô lớn, như EU (chiếm ~12% giá trị xuất khẩu của Việt Nam) sẽ bắt đầu đưa cơ chế CBAM (Carbon Border Adjustment Mechanism) từ 2026. Với việc các nhà nhập khẩu mua tín chỉ carbon (dựa trên lượng phát thải, chủ yếu theo phạm vi 01 và 02) sẽ là một yếu tố thu hẹp lợi thế về giá thành của các nhà sản xuất đặt nhà máy tại các quốc gia Châu Á. Các doanh nghiệp FDI qua đó cũng đang trong quá trình giảm phát thải carbon tại khu vực sản xuất của họ, và các nhà phát triển KCN có thể cung cấp các dịch vụ cho khách hàng và tăng tính cạnh tranh trong dài hạn, nổi bật có thể kể đến gồm: 1/ Xử lý và tuần hoàn hệ thống nước thải, 2/ Cung cấp nguồn năng lượng tái tạo (dưới dạng các tấm pin mặt trời mái nhà) cho các khách hàng thuê đất.

Bảng 8: Phạm vi phát thải của một nhà máy sản xuất

Phạm vi	Mô tả	Nguồn phát thải chính
1 - Phát thải trực tiếp	Khí thải trực tiếp từ các hoạt động do công ty sở hữu hoặc kiểm soát	- Quá trình đốt cháy trong thiết bị sản xuất - Xử lý nước thải
2 – Phát thải gián tiếp từ năng lượng nhập khẩu	Khí thải từ việc sản xuất điện, hơi nước, sưởi ấm hoặc làm mát được mua hoặc mua bởi công ty	- Điện từ lưới điện - Hơi nóng từ nhà cung cấp
3 – Phát thải gián tiếp khác	Tất cả các phát thải gián tiếp khác (không bao gồm trong Phạm vi 2) xảy ra trong chuỗi giá trị của công ty	- Nguyên liệu cho hoạt động sản xuất - Phương tiện vận tải

Nguồn: CTCK Rông Việt

[\(Quay lại trang 5\)](#)

TÀI SẢN VÀ NGHĨA VỤ KHÁC (Quay lại trang 7)

Dự án khu dân cư – tái định cư Long Hậu 03: Dự án có tổng diện tích 19ha, được cấp chủ trương đầu tư trong năm 2020 cho LHG, nhằm mục đích: 1/ Đầu tư khu tái định cư cho các hộ dân di dời khi GPMB KCN Long Hậu 03; 2/ Phát triển khu đô thị tại khu vực xã Cần Giuộc. Do một số vướng mắc liên quan đến chuyển đổi đất lúa (đã được Phó Thủ tướng chấp thuận chuyển 14,8 ha đất lúa sang đất phi nông nghiệp trong năm 2024) nên hiện nay dự án khu dân cư mới đang ở giai đoạn GPMB. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, tính đến năm 2025 thì tỷ lệ GPMB mới đạt 32%; và doanh nghiệp hiện nay chưa tiến hành đầu tư hạ tầng với khu dân cư này. Theo đánh giá của chúng tôi, LHG sẽ cần 1-2 năm để hoàn thành sơ bộ việc GPMB đối với dự án, là tiền đề cho việc đầu tư hạ tầng và mở bán đối với phần đất ở kinh doanh (~4,6ha) trong giai đoạn sau. Việc doanh nghiệp đưa dự án vào kinh doanh đem lại tiềm năng tăng giá tương đối lớn với LHG, tuy nhiên trong trung hạn chúng tôi nhận thấy chưa có cơ sở để đánh giá lại giá trị hàng tồn kho với dự án này (142 tỷ đồng, theo BCTC quý 2/2025).

Bảng 9: Kế hoạch sử dụng đất - dự án khu dân cư

Loại đất	Diện tích (ha)
Đất ở	8,7
Nhà kinh doanh	4,6
Nhà tái định cư	4,1
Đất công trình dịch vụ đô thị	1,7
Đất cây xanh sử dụng công cộng	1,0
Đất giao thông - bãi xe	5,2
Đất ngoài đơn vị ở	2,5

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 30: Hiện trạng khu dân cư – tái định cư Long Hậu 03



Nguồn: GGmap, CTCK Rồng Việt

Nghĩa vụ tiềm ẩn với IPC: IPC (công ty mẹ của LHG) được UBND tỉnh Long An chấp thuận làm chủ đầu tư dự án xây dựng hạ tầng kỹ thuật Khu dân cư Long Hậu vào năm 2002, với quy mô khoảng 20 ha (diện tích tái định cư được phê duyệt là hơn 60.000 m²). Mục tiêu chính của dự án là phục vụ tái định cư cho các hộ dân bị ảnh hưởng bởi dự án Khu công nghiệp Long Hậu (do LHG là chủ đầu tư). Năm 2006, IPC ký hợp đồng hợp tác đầu tư với Công ty CP Đầu tư Xây dựng Giao thông Hồng Lĩnh (Công ty Hồng Lĩnh). Theo hợp đồng, IPC chịu trách nhiệm bồi thường, hỗ trợ thiệt hại và tái định cư, còn Công ty Hồng Lĩnh hoàn trả chi phí đầu tư ban đầu của IPC theo giá trị sổ sách, đồng thời được quản lý và chuyển nhượng các sản phẩm của dự án. Tuy nhiên theo đánh giá của Thanh tra Chính Phủ, việc hợp tác đầu tư giữa IPC và Công ty Hồng Lĩnh thực chất là chuyển nhượng dự án, nhưng không được cơ quan có thẩm quyền cho phép, vi phạm quy định pháp luật. IPC bị thiệt hại tài chính do không thu hồi được đầy đủ chi phí đầu tư ban đầu, và do đó yêu cầu các bên liên quan đến dự án (Công ty Hồng Lĩnh và LHG) phải hoàn trả đầy đủ chi phí đầu tư dự án.

Nghĩa vụ hoàn trả chi phí bố trí tái định cư của LHG: Trong năm 2018, LHG đã tạm ứng cho IPC số tiền ~65 tỷ đồng, như một phần chi phí bố trí tái định cư tại dự án Khu dân cư Long Hậu. Tuy nhiên do kết luận của Thanh tra Chính Phủ, IPC đã gửi các văn bản yêu cầu LHG bổ sung thêm chi phí bố trí tái định cư cho dự án, với tổng chi phí cần hoàn trả là 328,7 tỷ đồng (theo văn bản số 774/IPC.24, trong đó bao gồm 65 tỷ đồng đã tạm ứng). Theo đánh giá của chúng tôi, LHG sẽ chưa chi trả chi phí này, cho đến khi làm rõ tổng mức đầu tư hợp lý toàn dự án Khu dân cư Long Hậu. Tuy là nghĩa vụ tiềm ẩn, theo ước tính thận trọng chúng tôi vẫn đưa chi phí này vào mô hình định giá CTCP Long Hậu.

PHỤ LỤC - CÁC CÔNG TY TƯƠNG ĐỒNG TRONG LĨNH VỰC PHÁT TRIỂN KCN

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng năm công ty chuyên phát triển KCN và vị thế tương tự LHG làm tham chiếu cho việc phân tích và dự báo.

Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp – CTCP (HOSE: BCM)

BCM là một trong những doanh nghiệp hàng đầu tại Việt Nam trong lĩnh vực đầu tư và phát triển hạ tầng khu công nghiệp, đô thị và giao thông. Thành lập năm 1976, Becamex IDC đã trải qua hơn 40 năm phát triển, trở thành thương hiệu uy tín trong ngành. Becamex IDC hiện quản lý và phát triển hàng chục khu công nghiệp trên cả nước với tổng diện tích khoảng 32.000 ha. Một số khu công nghiệp tiêu biểu bao gồm Khu công nghiệp Mỹ Phước; Khu công nghiệp Bàu Bàng,... Ngoài ra, Becamex IDC còn hợp tác với Tập đoàn Sembcorp (Singapore) thành lập liên doanh VLHG (Vietnam Singapore Industrial Park), phát triển các khu công nghiệp VLHG tại Bình Dương, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hải Dương, Nghệ An và Quảng Ngãi.

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HOSE: KBC)

KBC là doanh nghiệp niêm yết quy mô lớn, hoạt động trong lĩnh vực phát triển KCN; KBC và các công ty con là chủ đầu tư của các KCN quy mô lớn tại cả miền Bắc và Nam, với tổng quỹ đất cho thuê KCN tiềm năng ~2.000 ha. : KBC và các công ty con là chủ đầu tư của các KCN quy mô lớn tại cả miền Bắc và Nam, với tổng quỹ đất cho thuê KCN tiềm năng ~2.500 ha. Các dự án lớn của doanh nghiệp có thể kể đến gồm: 1/ Miền Bắc có Nam Sơn Hạp Lĩnh (NSHL, 300ha), Trảng Duệ 03 (TD03, 621ha) và Kim Thành (234ha); 2/ Miền Nam có Tân Phú Trung (TPT, 543ha), Tân Tập (654ha) và Lộc Giang (466ha). Ngoài ra, Khu đô thị Trảng Cát (585ha, Hải Phòng) đã hoàn thành đóng tiền sử dụng đất và sẽ mang lại doanh thu đáng kể cho doanh nghiệp trong giai đoạn 2026 trở về sau.

Tổng Công ty IDICO – CTCP (HNX: IDC)

IDC là một trong những doanh nghiệp quy mô lớn tại Việt Nam trong lĩnh vực đầu tư, phát triển và quản lý hạ tầng khu công nghiệp. Với hơn 20 năm kinh nghiệm, IDICO đã và đang đầu tư, quản lý 12 khu công nghiệp trên cả nước với tổng diện tích gần 4.000 ha, thu hút gần 400 doanh nghiệp với tổng vốn đầu tư khoảng 9 tỷ USD. Các KCN tiêu biểu của công ty gồm Mỹ Xuân A và Mỹ Xuân B (Bà Rịa - Vũng Tàu), Hựu Thạnh (Long An); Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng (Bà Rịa - Vũng Tàu); Cầu Nghìn (Thái Bình)

Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức (HOSE: SZC)

SZC) là một thành viên của Tổng Công ty Sonadezi, hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực đầu tư và phát triển hạ tầng khu công nghiệp, khu đô thị và sân golf. Công ty được thành lập vào ngày 26/06/2007 với vốn điều lệ ban đầu là 110 tỷ đồng. hiện đang đầu tư và phát triển dự án Khu Công nghiệp - Đô thị & Sân golf Châu Đức tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu. Dự án này có tổng diện tích 2.287,55 ha, trong đó: Đất khu công nghiệp: 1.556,14 ha và Đất khu đô thị Châu Đức: 537,01 ha

Công ty Cổ phần Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên (Upcom: NTC)

Công ty Cổ phần Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên (NTC) là một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, xây dựng và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp tại Việt Nam. Công ty được thành lập vào ngày 21/02/2005 với vốn điều lệ ban đầu là 70 tỷ đồng. Công ty đang khai thác Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên Mở Rộng (Nằm tại phường Uyên Hưng và phường Hội Nghĩa, thành phố Tân Uyên, tỉnh Bình Dương), khu công nghiệp mở rộng này có diện tích 345 ha, trong đó đất công nghiệp cho thuê chiếm 200,75 ha

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (HOSE: SIP)

SIP là một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, xây dựng và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, nhà xưởng và khu dân cư tại Việt Nam. Hiện Công ty quản lý bốn khu công nghiệp tại miền Nam, bao gồm: Khu công nghiệp - Đô thị - Dịch vụ Phước Đông (Tây Ninh) với diện tích 2.436,11 ha.; Khu công

ng nghiệp Đông Nam (Củ Chi, TP.HCM) với diện tích 342 ha.; Khu công nghiệp Lê Minh Xuân 3 (Bình Chánh, TP.HCM) với diện tích 330 ha.; Khu công nghiệp Lộc An - Bình Sơn (Đồng Nai) với diện tích 500 ha

Bảng 10: So sánh các chỉ tiêu tài chính của LHG và các doanh nghiệp cùng ngành

Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023	2024	Trung bình ngành
Tỷ trọng	20%	20%	20%	20%	20%	
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP %						
LHG	46%	53%	41%	51%	52%	48%
Trung bình	42%	47%	38%	49%	48%	45%
Trung vị	46%	53%	41%	51%	47%	47%
BIÊN LỢI NHUẬN RÒNG %						
LHG	31%	38%	32%	42%	43%	37%
Trung bình	39%	28%	49%	29%	40%	37%
Trung vị	31%	27%	27%	28%	31%	29%
NỢ VAY/VCSH						
LHG	16%	13%	9%	11%	11%	12%
Trung bình	64%	64%	65%	64%	50%	61%
Trung vị	56%	56%	50%	49%	40%	50%
ROE %						
LHG	15%	20%	13%	10%	11%	14%
Trung bình	24%	18%	20%	17%	20%	20%
Trung vị	16%	16%	13%	14%	15%	15%
ROA %						
LHG	8%	11%	7%	6%	6%	8%
Trung bình	6%	5%	6%	5%	6%	6%
Trung vị	6%	4%	5%	5%	5%	5%
P/E						
LHG	9,6	10,0	5,8	9,7	9,1	8,8
Trung bình	40,8	21,8	16,4	17,5	21,3	23,6
Trung vị	36,4	13,8	12,8	14,8	19,2	19,4
P/B						
LHG	1,3	1,8	0,7	0,9	0,9	1,1
Trung bình	4,4	2,4	2,4	2,7	2,9	3
Trung vị	4,7	2,1	2,2	3,2	3,4	3,1

Nguồn: Finnpro, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC – PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025-29

Bảng 11: Doanh thu dự phóng theo từng mảng (tỷ đồng) [\(Quay lại trang 4\)](#)

GIẢ ĐỊNH VỀ KQKD	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Diện tích cho thuê đất (ha)	11	8	3	2	4	4	4	4	4
Tăng trưởng YoY	10%	-27%	-63%	-33%	100%	0%	0%	0%	0%
Diện tích cho thuê NX (nghìn m2)	98	98	130	147	173	219	249	249	249
Tăng trưởng YoY	0%	0%	33%	13%	18%	27%	14%	0%	0%
Doanh thu –Cho thuê đất KCN	545	366	131	83	254	259	265	271	276
Tăng trưởng YoY	17%	-33%	-64%	-37%	207%	2%	2%	2%	2%
Doanh thu – Cho thuê NX	131	129	151	185	218	252	295	354	392
Tăng trưởng YoY	9%	-2%	17%	22%	18%	16%	17%	20%	11%
Doanh thu - Khác	105	134	112	156	161	166	171	176	181
Tăng trưởng YoY	16%	27%	-17%	40%	3%	3%	3%	3%	3%
Tổng Doanh thu	782	629	395	423	632	677	731	801	850
Tăng trưởng YoY	0%	-20%	-37%	7%	49%	7%	8%	10%	6%
TỶ TRỌNG DOANH THU (THEO LĨNH VỰC)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Cho thuê đất KCN	70%	58%	33%	20%	40%	38%	36%	34%	33%
Cho thuê NX	17%	20%	38%	44%	34%	37%	40%	44%	46%
Khác	13%	21%	28%	37%	25%	24%	23%	22%	21%

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 12: LN gộp dự phóng theo mảng (tỷ đồng) [\(Quay lại trang 5\)](#)

GIẢ ĐỊNH VỀ GIÁ VỐN	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Giá vốn –Cho thuê đất KCN	(243)	(224)	(50)	(30)	(99)	(99)	(99)	(99)	(99)
Tăng trưởng YoY	5%	-8%	-78%	-40%	233%	0%	0%	0%	0%
Giá vốn – Cho thuê NX	(58)	(60)	(66)	(74)	(73)	(98)	(114)	(114)	(114)
Tăng trưởng YoY	-1%	3%	11%	11%	0%	33%	16%	0%	0%
Giá vốn – Khác	(70)	(89)	(77)	(98)	(106)	(110)	(113)	(116)	(120)
Tăng trưởng YoY	17%	28%	-14%	27%	9%	3%	3%	3%	3%
Tổng chi phí giá vốn	(370)	(372)	(194)	(205)	(279)	(307)	(326)	(329)	(333)
Tăng trưởng YoY	6%	1%	-48%	5%	36%	10%	6%	1%	1%
Tổng LN gộp	412	256	201	219	353	370	405	471	517
Biên LN gộp (%)	53%	41%	51%	52%	56%	55%	55%	59%	61%
TỶ TRỌNG LN GỘP (THEO LĨNH VỰC)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Cho thuê đất KCN	74%	56%	40%	24%	44%	43%	41%	36%	34%
Cho thuê NX	18%	27%	42%	51%	41%	42%	45%	51%	54%
Khác	9%	17%	17%	25%	15%	15%	14%	13%	12%
Trung bình các doanh nghiệp KCN niêm yết	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Trung bình	42%	47%	38%	49%					
Trung vị	46%	53%	41%	51%					

Nguồn: LHG, Bloomberg, CTCK Rồng Việt ước tính. Lưu ý: Tất cả tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến là giả định của chúng tôi, không phải nguồn LHG.

Bảng 13: Tỷ lệ CPBH&QLDN/Doanh thu thuần [\(Quay lại trang 7\)](#)

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
CPBH&QLDN/Doanh thu thuần	8%	9%	16%	15%	10%	10%	10%	10%	10%

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 14: Biên lợi nhuận ròng dự phóng [\(Quay lại trang 7\)](#)

LỢI NHUẬN RÒNG	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Tổng LHG	295	204	166	184	276	275	285	340	390
Tăng trưởng YoY	49%	-31%	-18%	11%	50%	0%	4%	19%	15%
BIÊN LỢI NHUẬN RÒNG	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Tổng LHG	38%	32%	42%	43%	44%	41%	39%	42%	46%

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 15: Dự phóng dòng tiền tự do của doanh nghiệp (tỷ đồng) [\(Quay lại trang 7\)](#)

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	418	241	15	(216)	(97)	(216)	285	573	632

Nguồn: LHG, , CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 16: Cổ tức tiền mặt hàng năm của LHG [\(Quay lại trang 7\)](#)

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phần)	1.900	1.900	1.900	1.900	1.900	1.900	1.900	1.900	1.900
Tỷ lệ chi trả cổ tức	36%	52%	64%	57%	38%	38%	37%	31%	27%

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

tỷ đồng				
KQ HKKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	395	423	632	677
Giá vốn	(194)	(205)	(279)	(307)
Lãi gộp	201	219	353	370
Chi phí bán hàng	(6)	(5)	(8)	(9)
Chi phí quản lý	(58)	(58)	(57)	(61)
Thu nhập từ HĐTC	85	58	67	54
Chi phí tài chính	(15)	(24)	(14)	(14)
Lợi nhuận khác	4	44	4	4
LN từ công ty liên kết	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	212	233	345	344
Thuế TNDN	(46)	(49)	(69)	(69)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	166	184	276	275
EBIT	137	155	288	301
EBITDA	192	218	363	396

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-37,2%	7,2%	49,2%	7,1%
Lợi nhuận HKKD	-23,4%	13,5%	66,8%	9,1%
EBIT	-30,2%	13,1%	85,5%	4,4%
Lợi nhuận sau thuế	-18,5%	10,6%	50,2%	-0,2%
Tổng tài sản	1,7%	0,3%	5,0%	6,4%
Vốn chủ sở hữu	4,0%	4,1%	10,7%	9,8%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	50,9%	51,7%	55,9%	54,7%
EBITDA/ Doanh thu	48,6%	51,5%	57,5%	58,6%
EBIT/ Doanh thu	34,8%	36,7%	45,6%	44,4%
LNST/ Doanh thu	42,1%	43,4%	43,7%	40,7%
ROA	5,4%	6,0%	8,6%	8,0%
ROCE	6,3%	7,0%	12,0%	11,6%
ROE	10,6%	11,3%	15,8%	14,3%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	1,3	1,4	2,0	2,1
Vòng quay HTK	0,3	0,2	0,3	0,2
Vòng quay kh. phải trả	0,2	0,3	0,4	0,4

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	2,4	2,6	3,0	2,8
Nhanh	1,7	1,6	1,6	1,1

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	11,3%	10,9%	9,8%	9,0%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	3,3%	3,3%	3,0%	2,7%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	8,0%	7,6%	6,9%	6,2%

tỷ đồng				
BẢNG CĐKT	2023	2024	2025F	2026F
Tiền	244	116	96	56
Đầu tư tài chính ngắn hạn	946	900	755	479
Các khoản phải thu	308	312	318	321
Tồn kho	647	828	1,073	1,318
Tài sản ngắn hạn khác	10	13	18	19
Tài sản cố định hữu hình	619	652	784	1,056
Tài sản cố định vô hình	2	3	3	3
Đầu tư tài chính dài hạn	225	192	123	123
Tài sản dài hạn khác	54	50	50	50
TỔNG TÀI SẢN	3.055	3.066	3.220	3.425
Tiền hàng phải trả & ứng trước	836	785	763	787
Vay và nợ ngắn hạn	53	55	55	55
Vay và nợ dài hạn	128	126	126	126
Khoản phải trả ngắn hạn khác	0	0	0	0
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	50	48	51	52
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	1.461	1.406	1.386	1.412
Vốn đầu tư của CSH	572	572	572	572
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	926	943	1.121	1.301
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	97	144	144	144
TỔNG VỐN	1.595	1.659	1.837	2.017
Lợi ích cổ đông thiểu số				

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025F	2026F
EPS (đồng/cp)	2.991	3.308	4.968	4.958
P/E (x)	9,7	9,1	7,0	7,1
BV (đồng/cp)	31.885	33.179	36.738	40.327
P/B (x)	0,9	0,9	1,0	0,9
DPS (đồng/cp)	1.900	1.900	1.900	1.900
Tỷ suất cổ tức (%)	7%	6%	5%	5%

Mô hình định giá	Tỷ trọng	Giá	Bình quân
SOTP	100%	46.800	46.800

Giá mục tiêu (đồng/cp)	46.800
------------------------	--------

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 9/2025	46.800	MUA	Dài hạn

BÁO CÁO CÔNG TY

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	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, 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, 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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam

Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My

Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiến

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạng Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Became Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

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, 2025.**