

CTCP LONG HẬU (HSX: LHG)

Giai đoạn đầu của chu kỳ đầu tư mới

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2Q-FY26	1Q-FY26	+/- (qoq)	2Q-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	189	176	7%	223	-15%
LNST-CĐM	75	112	-33%	90	-16%
EBIT	80	81	-1%	109	-27%
Tỷ suất EBIT	42%	46%	-4 pps	49%	-7 pps

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

1H-FY26: Doanh thu ổn định từ cho thuê đất và nhà xưởng, cùng doanh thu khác từ đền bù đất

- LHG ghi nhận KQKD ổn định và phù hợp kỳ vọng trong 6 tháng đầu 2026, với doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 365 tỷ đồng (-20%YoY) và 187 tỷ đồng (-6%YoY). Trong kỳ LHG ghi nhận 60 tỷ đồng doanh thu đột biến từ thu nhập bồi thường đất.
- Cho thuê Nhà xưởng xây sẵn (NXXS) ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ 2025, do trong năm doanh nghiệp đưa vào hoạt động NXXS cao tầng giai đoạn 2 (KCN Long Hậu 1) và đạt tỷ lệ lấp đầy trung bình ~50% trong nửa đầu 2026.

Triển vọng 2026-2027: Hoạt động kinh doanh chính duy trì ổn định, giai đoạn đầu của chu kỳ đầu tư mới

- Cho quý 3/2026, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh sẽ chưa có đột biến, trên cơ sở chưa ghi nhận khách hàng thuê mới tại KCN LH3, và đóng góp doanh thu chủ yếu từ mảng NX. Doanh thu và LNST-CĐM quý 3 lần lượt đạt 123 tỷ đồng (+10% YoY, -35% QoQ) và 40 tỷ đồng (-12% YoY, -46% QoQ).
- Cho giai đoạn 2026 – 27, doanh thu của doanh nghiệp dự phóng sẽ duy trì mức tăng trưởng trung bình 10%/năm, đến từ: 1/ Nguồn doanh thu từ KCN LH3 giai đoạn 1 (chưa có đóng góp từ giai đoạn 2); và 2/ Cho thuê NXXS, với việc mở rộng diện tích cho thuê từ các dự án mới, giúp hoạt động này ghi nhận mức tăng trưởng kép là 20%.
- Doanh nghiệp sẽ tập trung đầu tư hệ thống Nhà xưởng tại KCN hiện hữu, với: 1/ NX cao tầng tại KCN LH3 (đang trong quá trình xây dựng, dự kiến hoàn thành và ghi nhận doanh thu trong đầu 2027), 2/ Mở rộng chuỗi NXXS tại lô 3A (30.000 m2) - đang xây dựng hạ tầng cơ bản và dự kiến bắt đầu khởi công trong năm 2027.
- Dự án Khu dân cư – Tái định cư Long Hậu 3 đã hoàn thành GPMB và nhận quyết định giao đất cho 13,1 ha. Việc hoàn thành Khu dân cư – Tái định cư (dùng đất tái định cư bồi thường cho người dân) sẽ là chiến lược phù hợp để đẩy mạnh quá trình GPMB các dự án tiềm năng khác của doanh nghiệp.

Quan điểm và khuyến nghị

LHG nổi bật với lợi thế về vị trí của KCN Long Hậu 03, và kế hoạch mở rộng hệ thống Nhà xưởng để tăng hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Trong giai đoạn 2026-2027, doanh nghiệp tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh ổn định, bằng cân đối lành mạnh và kế hoạch mở rộng các dự án Nhà xưởng tại KCN Long Hậu 03.

Sử dụng phương pháp tổng hợp các thành phần (Sum-of-the-parts) để định giá cổ phiếu, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho LHG là **42.500 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 63%** dựa trên giá đóng cửa ngày 20/08/2026. Công ty phù hợp cho danh mục đầu tư thận trọng, với điểm mạnh về tình hình tài chính và chính sách duy trì cổ tức ổn định của doanh nghiệp.

MUA

+63%

Giá thị trường (VND)	26.000
Giá mục tiêu (VND)	42.500

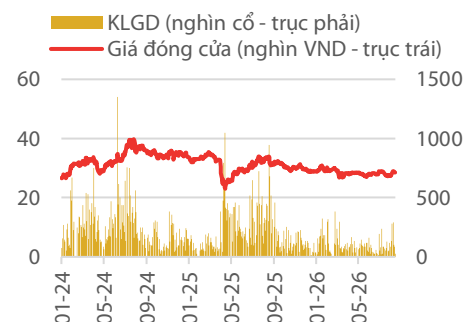
* Cổ tức bằng tiền 2.100

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hoá (tỷ VND)	1.440
SLCP lưu hành (triệu)	50
Free float	50,0%
KLGD BQ 3T (nghìn)	75
GTGD BQ 3T (tỷ)	2,1
Vốn sở hữu NĐTNN	7,3%
Giá thấp - cao 52T	26800 - 33900

	FY2025	Hiện tại
EPS cơ bản (VND)	5.848	13.336
P/E	4,9	5,1
P/B	0,77	0,76
EV/EBITDA	4,2	5,1
P/S	2,06	2,38

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

IPC	49
-----	----

Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	38
-----------------------------------	----

Đỗ Thạch Lam, CFA

(084) 028 - 6299 2006 -Ext: (1524)

lam.dt@vdsc.com.vn

Kết quả kinh doanh 6 tháng 2026: Doanh thu ổn định từ cho thuê đất và nhà xưởng, cùng doanh thu khác từ đền bù đất

LHG ghi nhận KQKD ổn định và phù hợp kỳ vọng trong 6 tháng đầu 2026, với doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 365 tỷ đồng (-20%YoY) và 187 tỷ đồng (-6%YoY). Trong đó:

- Cho thuê Nhà xưởng xây sẵn (NXXS): tiếp tục là mảng hoạt động đem lại dòng tiền ổn định cho LHG, với doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 122 tỷ đồng (+10%YoY) và 82 tỷ đồng (+14%YoY). Kết quả kinh doanh ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ 2025, do trong năm doanh nghiệp đưa vào khai thác 25.000m² NXXS cao tầng giai đoạn 2 (KCN Long Hậu 1) và đạt tỷ lệ lấp đầy trung bình ~50% trong nửa đầu 2026. Biên lợi nhuận gộp của hoạt động này ghi nhận ở mức cao và đạt 67% - nhờ các hợp đồng mới có giá thuê cao (giá thuê các NX mới hoạt động trung bình ở USD5,5/m²/tháng, cao hơn ~5% so với các hợp đồng hiện có).
- Cho thuê đất và hạ tầng tại KCN: Công ty ghi nhận doanh thu từ cho thuê đất từ lô 3G-1 trong KCN Long Hậu 3 (cho khách hàng PI Logistics Long Hậu và A-Fruit Global (diện tích ước tính ~1,7ha, đã ký hợp đồng MOU trong quý 4/2025). Qua đó, doanh thu và lợi nhuận gộp từ cho thuê đất lần lượt đạt 110 tỷ đồng (-55%YoY) và 76 tỷ đồng (-54%YoY).
- Cung cấp dịch vụ khác (thi công xây lắp, cung cấp điện, nước cho khách hàng...): ghi nhận doanh thu đạt 134 tỷ đồng (+34%YoY), và lợi nhuận gộp đạt 35 tỷ đồng (+14%YoY).
- Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong nửa đầu năm đạt 192 tỷ đồng (-28%YoY), phần lớn từ hoạt động cho thuê đất KCN và NXXS. Cùng với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN) đạt 32 tỷ đồng (-3%YoY), lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 161 tỷ đồng (-31%YoY).
- Đáng chú ý với doanh thu đột biến (60 tỷ đồng) từ thu nhập bồi thường đất (từ các miếng đất đã mua trước đây và nằm trên các dự án khác, LHG không phải chủ đầu tư), cũng đã đóng góp đáng kể vào lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp.

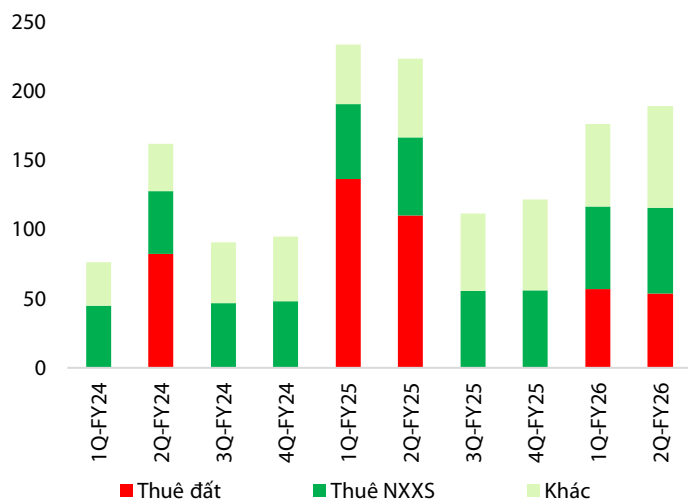
Về mặt tài sản, hàng tồn kho ổn định ở 824 tỷ đồng, chủ yếu vẫn tập trung ở chi phí đầu tư vào KCN Long Hậu 03, trong khi khu dân cư – tái định cư LH3 chưa thanh toán tiền sử dụng đất (cho 13ha đất được giao trong tháng 6). Số dư người mua trả tiền trước giảm về mức 8,4 tỷ đồng, khi chưa ghi nhận khách hàng thuê đất mới đáng lưu ý tính đến cuối tháng 6/2026.

Bảng 1: KQKD 6 tháng đầu 2026 của LHG

Đơn vị: Tỷ đồng	6T2026	+/-YoY	% Kế hoạch 2026	% Dự phóng 2026
Cho thuê đất KCN				
Diện tích thuê đất (m2)	16.954	-55%		
Giá thuê (USD/m2)	250	0%		
Doanh thu thuần	365	-20%	50%	49%
Thuê đất KCN	110	-55%		
Thuê NXXS	122	10%		
Khác	134	34%		
Lợi nhuận gộp	192	-28%		52%
Thuê đất KCN	76	-54%		
Thuê NXXS	82	14%		
Khác	35	14%		
Chi phí bán hàng và quản lý	(32)	-3%		
EBIT	161	-31%		53%
Thu nhập tài chính	26	12%		
Chi phí tài chính	(11)	9%		
Thu nhập khác	60	3743%		
LNTT	235	-6%		57%
LNST - CDM	187	-6%	113%	57%

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của LHG giai đoạn 2025-2026 (tỷ đồng)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Nhà xưởng cao tầng (giai đoạn 2) đã hoàn thành trong tháng 12/2025 và dự kiến lấp đầy trong cuối 2026



Nguồn: GGmap, CTCK Rồng Việt

Cho quý 3/2026, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh sẽ chưa có đột biến, trên cơ sở chưa ghi nhận khách hàng thuê mới tại KCN LH3, và đóng góp doanh thu chủ yếu từ mảng NX. Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST-CĐM quý 3 lần lượt đạt 123 tỷ đồng (+10% YoY, -35% QoQ) và 40 tỷ đồng (-12% YoY, -46% QoQ), bao gồm các ước tính KQKD theo bảng sau:

Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q3/2026 của LHG

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2026F	+/-QoQ	+/-YoY	Giải thích
Cho thuê đất KCN				
Diện tích thuê đất (m2)	-	-100%	N/A	Chưa có khách hàng thuê đất mới trong kỳ
Giá thuê (USD/m2)	-	-100%	N/A	
Doanh thu thuần	123	-35%	10%	
Thuê đất KCN	-	-100%	N/A	
Thuê NXXS	68	10%	23%	Doanh thu tích cực, kỳ vọng dự án NX cao tầng mới đạt tỷ lệ lấp đầy ~80%
Khác	55	-25%	-2%	
Lợi nhuận gộp	59	-39%	13%	
Thuê đất KCN	-	-100%	N/A	
Thuê NXXS	46	10%	22%	Biên GPM ổn định ở 67%, tương đương với năm 2025
Khác	14	-23%	-4%	
Chi phí bán hàng và quản lý	(14)	-12%	7%	Chi phí BH&QL/doanh thu đạt 10%
EBIT	45	-44%	14%	
Thu nhập tài chính	11	12%	-39%	Doanh thu giảm so cùng kỳ, do dự kiến số dư tiền gửi giảm (đầu tư vào các dự án mới)
Chi phí tài chính	(6)	0%	557%	
LN khác	1	-92%	81%	
LNTT	51	-47%	-11%	
LNST - CĐM	40	-46%	-12%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Tài sản doanh nghiệp - Duy trì bằng cân đối lành mạnh, từng bước đầu tư dự án mới

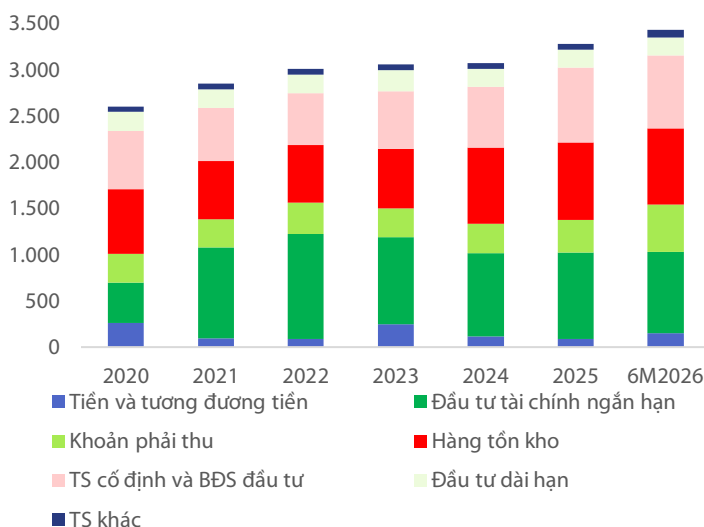
Tài sản ngắn hạn: LHG sở hữu bằng cân đối lành mạnh, trong đó ~50% tài sản ngắn hạn dưới dạng tiền gửi (ngắn hạn và dài hạn), là điều kiện thuận lợi để doanh nghiệp phát triển dự án mà không cần dùng nhiều đòn bẩy tài chính. Đến cuối tháng 6/2026, số dư tiền gửi của doanh nghiệp ở mức 1.000 tỷ đồng (tương đối ổn định trong các quý gần đây), là nguồn đóng góp ổn định cho doanh thu tài chính. 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. Số dư hàng tồn kho ít biến động cho thấy chưa có tiến triển đáng kể về mặt đầu tư tại các dự án này (tới cuối tháng 6/2026).

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 quý 4/2025, doanh nghiệp đã đưa NX cao tầng (giai đoạn 2) vào hoạt động, là cơ sở để ghi tăng nguyên giá tài sản đầu tư lên 1.182 tỷ đồng. Ngoài ra, số dư tài sản dở dang tăng nhẹ lên 57 tỷ đồng (tại quý 2/2026) – chủ yếu ở dự án NX cao tầng tiếp theo tại KCN Long Hậu 3 (lô 3F) – và dự kiến tiếp tục ghi nhận tăng trong các quý tới khi dự án đang được đẩy mạnh hoàn thành xây dựng để có thể bắt đầu cho thuê từ cuối 2026.

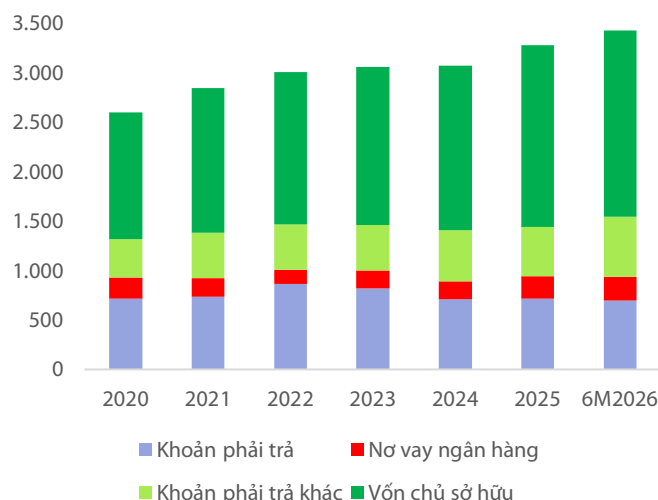
Cơ cấu nguồn vốn: Doanh nghiệp chủ yếu sử dụng vốn chủ để tài trợ cho hoạt động đầu tư, do đó cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp duy trì khá lành mạnh. Ngoài ra LHG tăng dư nợ vay lên mức 238 tỷ đồng, chủ yếu để tài trợ cho các dự án đầu tư NXXS nhờ khả năng mang lại dòng tiền ổn định của các dự án này, tương ứng tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sử hữu vẫn ở mức thấp và đạt ~13%.

Hình 3: Cấu trúc tài sản của doanh nghiệp (tỷ đồng)



Nguồn: LHG, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp (tỷ đồng)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt.

Tiến độ triển khai dự án:

Trong Đại hội đồng Cổ đông 2026, doanh nghiệp đã chia sẻ kế hoạch phát triển dự án cho giai đoạn 2026-27, với việc tập trung vào các dự án NXXS (dự án NX cao tầng tại KCN LH1&3), nhờ dòng tiền ổn định và nhận được sự quan tâm của khách hàng. Các dự án KCN thì hoặc là chưa có sẵn quỹ đất để cho thuê (KCN LH3 giai đoạn 1) hoặc mới ở giai đoạn đầu phát triển (LH3 giai đoạn 2):

- KCN Long Hậu 03 (giai đoạn 1): Dự án đang trong giai đoạn hoàn tất giải phóng mặt bằng (diện tích lũy kế đạt 98%), nhưng tiếp tục gặp khó khăn với GPMB phần diện tích đa beo còn lại (do đó doanh nghiệp kéo dài thời gian phát triển giai đoạn 3 đến quý IV/2028).
- KCN Long Hậu giai đoạn 2 mở rộng (90 ha) đã hoàn thành chủ trương đầu tư trong tháng 3/2026, tổng mức đầu tư dự kiến là 3.158 tỷ đồng. Kế hoạch phát triển tiếp theo của doanh nghiệp gồm: GPMB từ Quý II/2026 đến Quý I/2029; thi công, hoàn thiện hạ tầng từ Quý IV/2026 đến Quý IV/2029; dự kiến bắt đầu cho thuê đất công nghiệp từ Quý IV/2027 trở đi.
- NXXS cao tầng: NX tại KCN Long Hậu 1 đưa vào hoạt động từ tháng 12/2025, tỷ lệ cho thuê tổng diện tích đạt 70% (tính đến tháng 4/2026); và kỳ vọng có thể lấp đầy 100% ngay trong 2026. Dự án NXXS cao tầng tại KCN Long Hậu 03 (lô 3F) có quy mô 4 tầng, diện tích cho thuê dự kiến đạt 56.000m2, đạt tiêu chuẩn LEED Certified và đã khởi công, với kỳ vọng có thể hoàn thành và đưa vào hoạt động trong 2027.
- Khu dân cư – tái định cư Long Hậu 03 (19 ha): Hiện nay, dự án đã hoàn thành GPMB và nhận quyết định giao đất cho 13,1ha (trong đó có 11,7ha đất không thu tiền sử dụng đất, chủ yếu nhằm xây dựng nhà liền kề tái định cư). Theo dự kiến, khối lượng công tác giải phóng mặt bằng sẽ được hoàn tất trong 2026 để dự án có thể bước sang giai đoạn đầu tư xây dựng hạ tầng kỹ thuật; doanh

Bảng 3: Danh sách các khu công nghiệp đang đầu tư của LHG, tính đến tháng 6/2026.

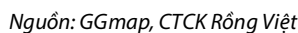
Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt.

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

Bảng 4: Hiện trạng dự án đầu tư NXXS tại các KCN của LHG, tính đến tháng 6/2026.

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 5: Hiện trạng khu công nghiệp Long Hậu 03 (giai đoạn 01&2) và các khu phát triển NXXS (màu cam)



Hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp – Chưa có nhiều đột biến

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của doanh nghiệp nhìn chung duy trì ổn định (trên 10%) trong giai đoạn từ 2023 đến nay, khi hoạt động kinh doanh và quy mô tài sản doanh nghiệp chưa có nhiều đột biến. Riêng trong năm 2025, ROE của doanh nghiệp cải thiện lên mức 16%, khi vòng quay tài sản được cải thiện (doanh nghiệp ghi nhận trở lại doanh thu từ cho thuê đất tại KCN LH3). Cho giai đoạn 2026-27, chúng tôi cho rằng ROE của doanh nghiệp sẽ tương đối ổn định ở mức 13-15%, chủ yếu đến từ doanh thu cho thuê đất KCN và NXXS (được phân tích chi tiết ở phần sau).

Bảng 5: Phân tích DUPONT cho hiệu suất sinh lời của LHG

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ROE	20%	13%	10%	11%	16%	15%	13%
Trong đó:							
Biên LN ròng	38%	32%	42%	43%	42%	43%	37%
Vòng quay tài sản	27%	21%	13%	14%	22%	21%	21%
Đòn bẩy tài chính	1,9	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,6

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Triển vọng quý 2026-2027: Hoạt động kinh doanh chính duy trì ổn định, giai đoạn đầu của chu kỳ đầu tư mới

Chúng tôi bảo lưu quan điểm nêu tại [báo cáo công ty tháng 8/2025](#), trong đó đánh giá doanh thu sẽ duy trì mức tăng trưởng trung bình 10%/năm, đến từ: 1/ Nguồn doanh thu từ KCN LH3 giai đoạn 1 (chưa có đóng góp từ giai đoạn 2); và 2/ Cho thuê NXXS, với việc mở rộng diện tích cho thuê từ các dự án mới, giúp hoạt động này ghi nhận mức tăng trưởng kép là 20%. Theo đó các ước tính kết quả kinh doanh của doanh nghiệp giai đoạn này như sau:

- Cho thuê đất KCN: diện tích cho thuê của KCN LH3 (giai đoạn 01) không còn nhiều (~20 ha đất thương phẩm còn lại), và doanh nghiệp chưa có KCN mới để có thể cho thuê, nên chúng tôi duy trì 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).
- Cho thuê NXXS: Nhận thấy nhu cầu NX tại khu vực tương đối lớn, doanh nghiệp duy trì tăng diện tích khai thác từ 147 nghìn m2 (2025) lên 223 nghìn m2 (2027, tăng 70%) – đầu tư các dự án NX cao tầng tại KCN LH01 (đã hoạt động) và LH3 (dự kiến khai thác từ cuối 2026). 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 giai đoạn 2026-27 sẽ lần lượt đạt 21.000m2 (dự án tại KCN LH1 lấp đầy với tỷ lệ 80%) và 39.000 m2 (dự án tại KCN LH3 với tỷ lệ lấp đầy ~70%); doanh thu từ mảng này lần lượt đạt 258 tỷ (+16%YoY) và 325 tỷ đồng (+26%YoY).
- 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 ~240 tỷ đồng/năm
- Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu của LHG giai đoạn 2026-27 sẽ lần lượt đạt 760 tỷ đồng (+10% YoY) và 838 tỷ đồng (+10%YoY). Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp lần lượt đạt 374 tỷ đồng (+2% YoY) và 429 tỷ đồng (+15% YoY) – đóng góp từ tăng trưởng của hoạt động cho thuê NXXS (chiếm lần lượt 41% và 48% lợi nhuận gộp trong giai đoạn này).
- Với doanh thu và chi phí hoạt động khác: Chi phí BH&QLDN kỳ vọng lần lượt đạt 69 tỷ đồng (+11%YoY) và 77 tỷ đồng (+12%YoY), tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 10% (tương đương giai đoạn 2023-2025). Doanh thu tài chính lần lượt đạt 58 tỷ đồng (tương đương 2025) và 39 tỷ đồng (-34%YoY, khi số dư tiền gửi giảm về ~830 tỷ đồng – doanh nghiệp quay trở lại chu kỳ đầu tư dự án mới).
- Trong năm 2026, doanh nghiệp ghi nhận thêm ~60 tỷ đồng doanh thu khác từ tiền đến bù đất (ghi nhận trong nửa đầu năm, từ quỹ đất tích lũy từ các giai đoạn trước), và chúng tôi cho rằng sang năm 2027 doanh nghiệp sẽ khó ghi nhận thêm doanh thu từ đền bù đất. Tổng hợp lại, LNST-CĐM trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng lần lượt đạt 324 tỷ đồng (+11%YoY) và 307 tỷ đồng (-5%YoY), kết quả kinh doanh tương đối ổn định.

Bảng 6: Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2026-2027 của LHG

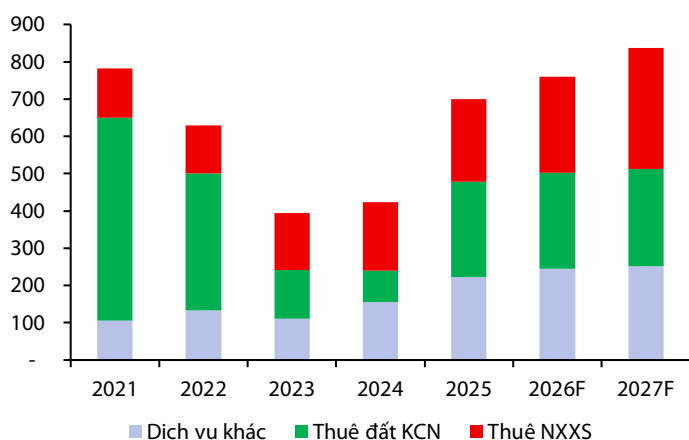
Đơn vị: Tỷ đồng	2026F	+/-YoY	2027F	+/-YoY	Giải định
Cho thuê đất KCN					
Diện tích thuê đất (m2)	40.000	0%	40.000	0%	Diện tích cho thuê ổn định ở 4ha/năm tại KCN LH3 (giai đoạn 1)
Giá thuê (USD/m2)	250	0%	250	0%	Giá thuê ổn định tại khu vực này
Doanh thu thuần	760	10%	838	10%	
Thuê đất	259	1%	261	1%	
Thuê NXXS	258	16%	325	26%	Doanh thu tăng trưởng từ diện tích thuê mới tại các dự án NX cao tầng tại KCN LH1 (hoạt động từ 2026) và KCN LH3 (hoạt động từ 2027).
Khác	244	10%	252	3%	
Lợi nhuận gộp	374	2%	429	15%	
Thuê đất	159	2%	162	2%	
Thuê NXXS	155	5%	205	33%	
Khác	61	10%	62	3%	
Chi phí bán hàng và quản lý	(69)	11%	(77)	12%	Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 10%
EBIT	306	0%	353	15%	
Thu nhập tài chính	58	0%	37	-36%	Số dư tiền gửi giảm, khi nhu cầu đầu tư cho các dự án mới
Chi phí tài chính	(19)	54%	(16)	-13%	
LN khác	60	449%	10	-83%	Chủ yếu từ tiền đền bù đất được thu hồi (tại các dự án khác)
LNTT	405	12%	384	-5%	
LNST - CDM	324	11%	307	-5%	

Nguồn: CTCK Rong Việt

Giai đoạn đầu của chu kỳ đầu tư mới: Như đã đề cập trong ĐHCĐ, doanh nghiệp sẽ tập trung đầu tư hệ thống Nhà xưởng tại KCN hiện hữu trong giai đoạn 2026-2027, với: 1/ NX cao tầng tại KCN LH3 (đang trong quá trình xây dựng, dự kiến hoàn thành và ghi nhận doanh thu trong đầu 2027), 2/ Mở rộng chuỗi NXXS tại lô 3A (30.000 m2) - đang xây dựng hạ tầng cơ bản và dự kiến bắt đầu khởi công trong năm 2027. Theo ước tính của chúng tôi, tổng mức đầu tư xây dựng của 02 dự án đạt ~640 tỷ đồng, và số dư tiền gửi tại cuối tháng 6/2026 (~800 tỷ đồng) cùng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chính (cho thuê đất và NXXS) sẽ giúp đảm bảo nhu cầu đầu tư của doanh nghiệp trong thời gian tới.

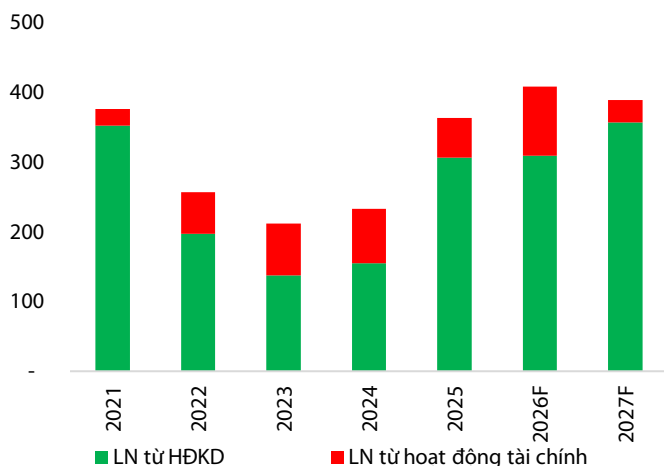
Với các dự án khác, chúng tôi đang chú ý tới dự án Khu dân cư – Tái định cư Long Hậu 3, khi dự án đã hoàn thành GPMB và nhận quyết định giao đất cho 13,1 ha (trong đó có 11,7 ha đất không thu tiền sử dụng đất, chủ yếu nhằm xây dựng nhà liên kế tái định cư). Trong thời gian tới, doanh nghiệp sẽ bắt đầu xây dựng hoàn thiện hạ tầng (tổng nhu cầu ~270 tỷ đồng theo kế hoạch của doanh nghiệp) để phục vụ cho mục tiêu bố trí tái định cư cho các hộ dân thuộc diện giải tỏa bồi thường khi xây dựng Khu công nghiệp của doanh nghiệp (KCN LH3 với 2 giai đoạn, KCN Long Hậu – Tân Tập). Trước những khó khăn trong GPMB của doanh nghiệp tại các dự án trước đây (do đặc điểm khu vực thường xuyên gặp tình trạng da beo, đất dân cư nằm xen kẽ) thì việc hoàn thành Khu dân cư – Tái định cư (dùng đất tái định cư bồi thường cho người dân) sẽ là chiến lược phù hợp để đẩy nhanh quá trình GPMB. Về mặt kết quả kinh doanh, khu tái định cư sẽ đóng góp ở mức tối thiểu, do giá chuyển nhượng sẽ hạn chế theo khung giá bồi thường (đã được phê duyệt với UBND Tỉnh). Các dự án KCN tiềm năng (LH3 giai đoạn 2, Long Hậu – Tân Tập) sẽ phụ thuộc vào quá trình GPMB, và do đó chưa đóng góp vào doanh thu và tài sản của doanh nghiệp trong giai đoạn 2026-27.

Hình 6: Doanh thu thuần LHG giai đoạn 2021-2027 (tỷ đồng)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Lợi nhuận trước thuế của LHG, giai đoạn 2021-2027 (tỷ đồng)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Kế hoạch sử dụng đất - dự án khu dân cư – tái định cư Long Hậu 03

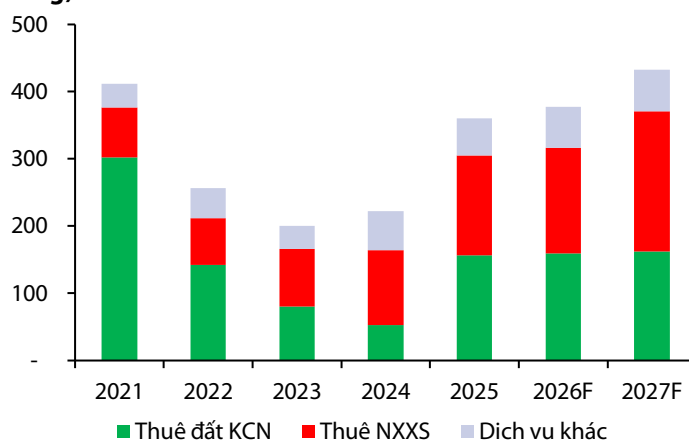
Loại đất	Diện tích (ha)
Đất ở	8,7
Nhà kinh doanh	4,6
Nhà tái định cư	4,1
Đất công trình dịch vụ đô thị	1,7
Đất cây xanh sử dụng công cộng	1,0
Đất giao thông - bãi xe	5,2
Đất ngoài đơn vị ở	2,5

Nguồn: CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP SOTP

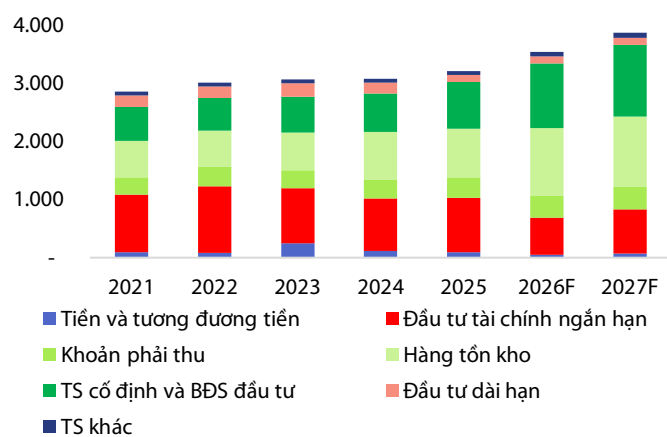
Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP (Sum-of-the-parts) để định giá cổ phiếu LHG. Trong đó, giá trị tài sản ròng của Công ty được tổng hợp từ các dự án KCN, dòng tiền từ cho thuê nhà xưởng, dòng tiền mặt, đầu tư tài chính và nợ vay. Tổng giá trị tài sản của LHG đạt 2,16

Hình 7: Lợi nhuận gộp của LHG giai đoạn 2021-2027 (tỷ đồng)



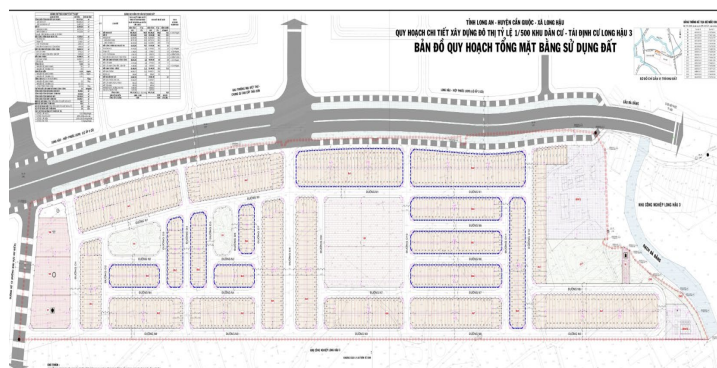
Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Cấu trúc tài sản của LHG, giai đoạn 2021-2027 (tỷ đồng)



Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Quy hoạch 1/500 khu dân cư – tái định cư Long Hậu 03



Nguồn: GGmap, CTCK Rồng Việt

nghìn tỷ đồng, trong đó đóng góp từ:

- Chúng tôi duy trì dòng tiền từ cho thuê đất tại KCN Long Hậu 03 (LH3, giai đoạn 01) vào mô hình định giá, với giá trị ròng đạt 309 tỷ đồng. Với hoạt động 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 với một số giả định chính bao gồm: 1/ Giá thuê ổn định suốt chu kỳ thuê; 2/ Doanh nghiệp đầu tư thêm 80.000 m2 NX trong giai đoạn 2026-2027, và sẽ mất 1-2 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)
- 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.
- Chi phí vốn bình quân gia quyền (wacc) được điều chỉnh lên mức 17,1% (do điều chỉnh chi phí phi rủi ro lên 4% - phản ánh xu hướng gia tăng của lãi suất trong thời gian gần đây).

Bảng 8: Định giá LHG bằng phương pháp SOTP

Hạng mục	Phương pháp	Giá trị nhận được (tỷ VNĐ)
Mảng KCN	DCF	309
Mảng NXXS	DCF	943
BĐS	BV	146
Dịch vụ tiện ích KCN và khác	Thu nhập ròng	164
Tổng cộng		1.562
(+) Tiền và tương đương tiền		148
(+) Đầu tư ngắn hạn		884
(+) Đầu tư dài hạn		103
(-) Nợ vay		(238)
(-) Nghĩa vụ khác		(334)
Giá trị tài sản ròng		2.125
SLCP lưu hành (triệu CP)		50,0
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		42.500

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt ước tính

Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu được xác định ở mức 42.500 đồng/cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời 63% so với giá đóng cửa ngày 20/08/2026 (bao gồm cổ tức bằng tiền, với 2.100 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 9: Bảng độ nhạy cho Chi phí vốn và Chi phí nợ trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

		Chi phí nợ				
		8%	9%	10%	11%	12%
Chi Phí vốn	15%	46.592	46.406	46.223	46.041	45.860
	16%	44.567	44.399	44.232	44.066	43.902
	17%	42.712	42.558	42.500	42.256	42.106
	18%	41.007	40.867	40.729	40.591	40.455
	19%	39.438	39.310	39.183	39.057	38.932

Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Phụ lục

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2/2026

(Tỷ đồng)	2Q-FY26	1Q-FY26	+/- (qoq)	2Q-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu	189	176	7%	223	-15%
Lợi nhuận gộp	96	96	-1%	127	-25%
Chi phí bán hàng và quản lý	(16)	(16)	2%	(18)	-12%
Thu nhập HĐKD	84	92	-9%	112	-25%
EBITDA	80	81	-1%	124	-36%
EBIT	80	81	-1%	109	-27%
Chi phí tài chính	(6)	(4)	44%	(5)	35%
- Chi phí lãi vay	(5)	(4)	3%	(3)	43%
Khấu hao	15	15	0%	15	0%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	95	140	-32%	112	-15%
Lợi nhuận sau thuế	75	112	-33%	90	-16%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	75	112	-33%	90	-16%

Nguồn: LHG, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu	2Q-FY26	1Q-FY26	+/- (qoq)	2Q-FY25	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	51%	55%	-4 pps	57%	-6 pps
EBITDA/Doanh thu	42%	46%	-4 pps	56%	-13 pps
EBIT/Doanh thu	42%	46%	-4 pps	49%	-7 pps
TS lợi nhuận ròng	40%	64%	-24 pps	40%	0 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	40%	64%	-24 pps	40%	0 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	0,11	0,10	0,02	0,12	-0,01
- Vòng quay khoản phải thu	0,39	0,43	(0,04)	0,57	-0,18
- Vòng quay khoản phải trả	0,15	0,13	0,03	0,13	0,02
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	42%	36%	7 pps	48%	-6 pps

Nguồn: CTCK Rồng Việt | (*) thường niên hóa

tỷ đồng				
KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	423	691	760	838
Giá vốn	(205)	(322)	(386)	(408)
Lãi gộp	219	368	374	429
Chi phí bán hàng	(5)	(7)	(8)	(10)
Chi phí quản lý	(58)	(55)	(60)	(67)
Thu nhập từ HĐTC	58	58	58	37
Chi phí tài chính	(24)	(12)	(19)	(16)
Lợi nhuận khác	44	11	60	10
LN từ công ty liên kết	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	233	363	405	384
Thuế TNDN	(49)	(71)	(81)	(77)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	184	292	324	307
EBIT	155	306	306	353
EBITDA	218	369	405	466

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	7,2%	63,1%	10,1%	10,2%
Lợi nhuận HKKD	13,5%	69,3%	9,8%	15,1%
EBIT	13,1%	97,3%	-0,2%	15,4%
Lợi nhuận sau thuế	10,6%	59,1%	10,9%	-5,3%
Tổng tài sản	0,5%	4,4%	10,0%	9,2%
Vốn chủ sở hữu	4,3%	10,4%	17,6%	14,1%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	51,7%	53,3%	49,2%	51,3%
EBITDA/ Doanh thu	51,5%	53,4%	53,2%	55,6%
EBIT/ Doanh thu	36,7%	44,3%	40,2%	42,1%
LNST/ Doanh thu	43,4%	42,3%	42,6%	36,7%
ROA	6,0%	9,1%	9,2%	8,0%
ROCE	7,0%	12,6%	11,2%	11,6%
ROE	11,3%	16,7%	16,2%	13,3%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	1,3	2,0	2,0	2,2
Vòng quay HTK	0,2	0,4	0,3	0,3
Vòng quay kh. phải trả	0,3	0,4	0,5	0,5

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	2,6	3,0	3,0	3,1
Nhanh	1,6	1,9	1,4	1,6

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	10,9%	12,6%	10,7%	9,4%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	3,3%	2,0%	1,7%	1,5%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	7,6%	10,7%	9,1%	8,0%

tỷ đồng				
BẢNG CỎKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	116	90	47	65
Đầu tư tài chính ngắn hạn	900	934	618	734
Các khoản phải thu	316	353	371	376
Tồn kho	828	831	1,164	1,209
Tài sản ngắn hạn khác	14	13	22	24
Tài sản cố định hữu hình	652	807	1,127	1,266
Tài sản cố định vô hình	3	2	2	2
Đầu tư tài chính dài hạn	192	123	123	123
Tài sản dài hạn khác	50	52	52	52
TỔNG TÀI SẢN	3.070	3.205	3.526	3.849
Tiền hàng phải trả & ứng trước	786	742	752	768
Vay và nợ ngắn hạn	55	36	36	36
Vay và nợ dài hạn	126	196	196	196
Khoản phải trả ngắn hạn khác	0	0	0	0
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	48	52	53	55
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	1.407	1.439	1.438	1.458
Vốn đầu tư của CSH	572	572	572	572
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	947	1.120	1.443	1.749
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	144	144	144	144
TỔNG VỐN	1.663	1.837	2.160	2.465

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	3.308	5.263	5.835	5.526
P/E (x)	9,1	5,7	5,1	5,4
BV (đồng/cp)	33.251	36.724	43.180	49.287
P/B (x)	0,9	0,8	0,7	0,6
DPS (đồng/cp)	1.900	1.900	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	6%	6%	7%	7%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SOTP	42.500	100	42.500

Giá mục tiêu (đồng/cp)	42.500
-------------------------------	---------------

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 3/2026	45.000	MUA	Dài hạn
Tháng 6/2026	45.000	MUA	Dài hạn
Tháng 8/2026	42.500	MUA	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

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	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@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, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

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, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

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

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh 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 Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

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

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

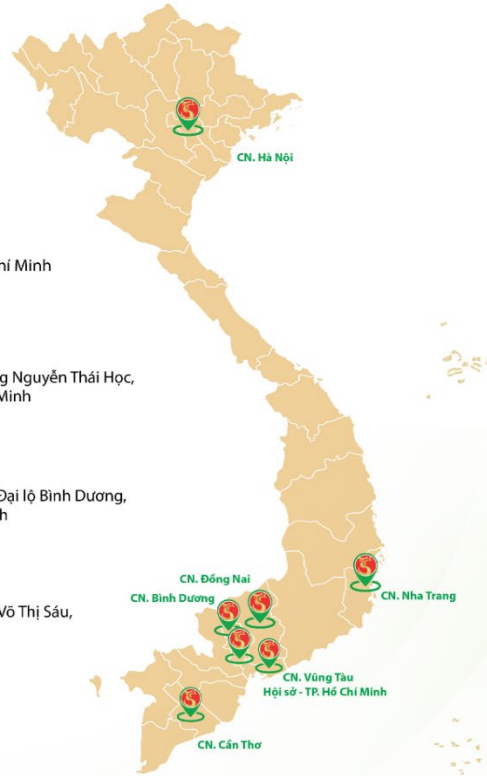
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, 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. RongViet 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 RongViet 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 RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**