

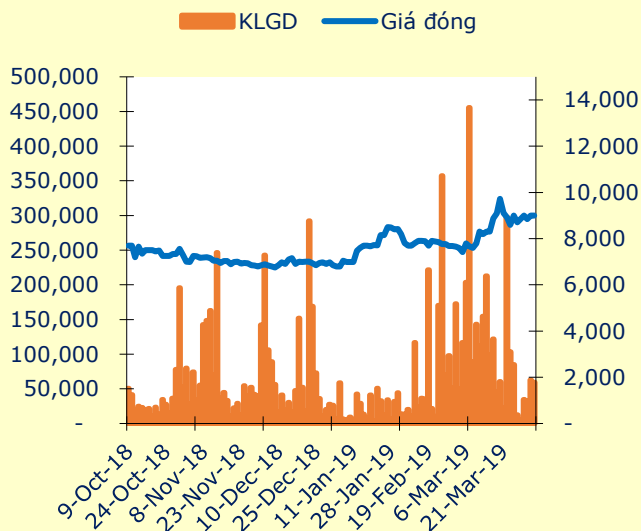
## LGL (HOSE)

Giá hiện tại (08/04/2019)	9.090
Giá mục tiêu	13.500
Lợi nhuận kì vọng	48,5%

Giá cao nhất 52 tuần qua	9.950
Lượng CP đang lưu hành (trCP)	50,0
Free-float (trCP)	22,5
Vốn hóa (tỷ VND)	449,5
KLGD Trung bình 10 ngày (CP)	182.162
Beta	0,05

Chỉ số trượt 12T	LGL	Ngành	VN-Index
P/E (lần)	3,73	9,66	16,50
P/B (lần)	0,66	1,18	2,54
EV/EBITDA (lần)	5,15	17,10	20,72
Nợ vay/VCSH (lần)	0,92	0,42	0,52
Biên LN ròng (%)	8,68	23,76	20,20
ROE (%)	17,48	16,07	21,97
ROA (%)	4,85	6,96	9,41

### DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: SHS, FiinPro

#### Giới thiệu:

- ❖ Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đô thị Long Giang – Long Giang Land, được thành lập năm 2001, hoạt động chính là Đầu tư kinh doanh bất động sản và thi công xây lắp. Vốn điều lệ hiện tại của LGL là 500 tỷ đồng.
- ❖ Tính đến thời điểm cuối 31/12/2018, LGL có tổng tài sản đạt 2.413,68 tỷ đồng, trong đó tiền và tương đương tiền chiếm 167,43 tỷ đồng; tổng nợ vay ở mức 810 tỷ đồng (trong đó nợ vay dài hạn chiếm 20,9%) và VCSH đạt 774,3 tỷ đồng. Tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức 1,05 lần.

Phòng phân tích SHS đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu của LGL với giá mục tiêu **13.500 đồng/cổ phiếu**, tương đương tiềm năng tăng giá 48,5% trong 12 tháng tới với những luận điểm chính như sau:

- ❖ **Kết quả hoạt động kinh doanh 2018 tăng trưởng mạnh so với cùng kì**, doanh thu và LNST tăng lần lượt 36,7% và 18,6% so với cùng kỳ lên các mức 1.172,6 tỷ đồng và 110,98 tỷ đồng.
- ❖ **Năm 2019, LGL dự kiến đạt 1.368,7 tỷ đồng doanh thu và 121,6 tỷ đồng LNST**. Phần lớn doanh thu và lợi nhuận đến từ phần còn lại của hai dự án Rivera Park Hà Nội và Rivera Park Sài Gòn.
- ❖ **Quỹ đất còn lại của LGL hiện tại khoảng gần 40.000m<sup>2</sup>**, ở thành phố Hà Nội, thành phố Hồ Chí Minh, Cần Thơ và ven biển Mũi Né, đều có vị trí thuận lợi để phát triển các sản phẩm đa dạng như căn hộ chung cư, văn phòng cho thuê, biệt thự nghỉ dưỡng... qua đó giúp LGL linh hoạt thay đổi chiến lược sản phẩm phù hợp theo nhu cầu và tùy vào từng thời điểm.
- ❖ **Năm 2019, SHS dự báo doanh thu thuần đạt 1.368,7 tỷ đồng (tăng 16,7% theo năm) và LNST đạt 121,6 tỷ đồng (tăng 9,6% theo năm)**. Kết quả này tương ứng 105,3% kế hoạch doanh thu và 101,3% kế hoạch lợi nhuận. EPS năm 2019 sau pha loãng dự báo đạt 2.134 VND/cổ phiếu.
- ❖ **Từ năm 2020, LGL sẽ tập trung triển khai khai thác quỹ đất hiện tại với các dự án trọng điểm**, bao gồm dự án Việt Hưng, dự án Nghĩa Đô, dự án Cái Khế và dự án Mũi Né để đảm bảo hoạt động kinh doanh của LGL trong một vài năm tới.
- ❖ **Cổ phiếu LGL đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 2019 là 4,2x và P/E trượt là 3,73**, rất thấp so với P/E trượt trung bình của ngành Bất động sản là 9,66x và trung bình của thị trường Việt Nam là 16,50x.
- ❖ **Rủi ro đầu tư:** bao gồm rủi ro quy mô; rủi ro cạnh tranh; rủi ro thanh khoản; Rủi ro pha loãng; rủi ro tăng trưởng dài hạn.

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị ở cuối báo cáo

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### Lịch sử hình thành và phát triển

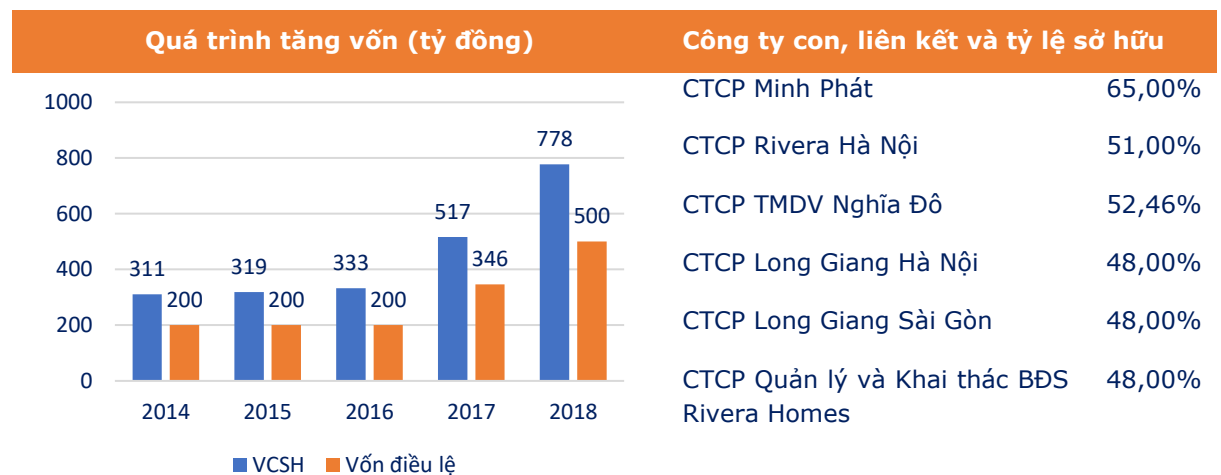
Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đô thị Long Giang – Long Giang Land (LGL) được thành lập ngày 08/10/2001, là chủ đầu tư có 18 năm kinh nghiệm trên thị trường Bất động sản. Công ty hoạt động trong hai lĩnh vực chính là Đầu tư kinh doanh bất động sản và Thi công xây lắp. Năm 2009, Long Giang Land đã niêm yết cổ phiếu trên sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh với mã chứng khoán là LGL.

Trong lĩnh vực thi công xây lắp, LGL đã tham gia thi công nhiều công trình cao cấp, có quy mô lớn được đánh giá cao như: Dự án The Manor – Mỹ Đình, Hà Nội; Dự án Cherwood Residence – 127 Paster, TP HCM; Khách sạn Rex – Quận 1, TP HCM; Khách sạn Grand – Số 8 Đồng Khởi, Quận 1...

Trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản, LGL đã đầu tư, triển khai thành công và đưa vào sử dụng nhiều dự án chung cư như: Dự án Xuân Thủy Tower – 173 Xuân Thủy, Cầu Giấy; Dự án Meco Complex – 102 Trường Chinh, Hà Nội; Dự án Rivera Park Sài Gòn – 7/28 Thành Thái, Quận 10, TP. Hồ Chí Minh Sài Gòn và dự án Rivera Park Hà Nội – 69 Vũ Trọng Phụng, Thanh Xuân, Hà Nội.

Bên cạnh phát triển bất động sản, LGL cũng tham gia kinh doanh buôn bán và cho thuê thiết bị, VLXD. Tuy nhiên, bất động sản vẫn là nguồn đóng góp chính, chiếm hơn 80% doanh thu và 90% lợi nhuận trong những năm gần đây.

Năm 2018 là năm kết quả sản xuất kinh doanh của LGL đạt mức cao nhất trong lịch sử 18 năm hình thành và phát triển của Công ty với doanh thu thuần hơn 1.172,6 tỷ đồng (tăng trưởng 36,7%); lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 110,98 tỷ đồng (tăng trưởng 18,6%). Quý 2 năm 2018, LGL đã phát hành cổ phiếu để tăng vốn điều lệ lên 500 tỷ đồng với mục đích tiếp tục đầu tư dự án 69 Vũ Trọng Phụng và góp vốn vào công ty quản lý tòa nhà mang thương hiệu Rivera Homes.



Nguồn: BCTC LGL, SHS tổng hợp

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### Các dự án Rivera Park tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu

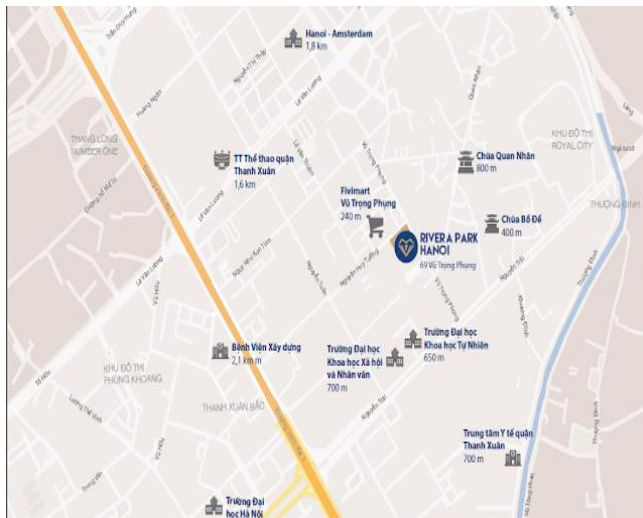
Các dự án đang triển khai và bàn giao hiện tại của LGL cụ thể như dưới đây:

## Báo cáo phân tích doanh nghiệp

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Diện tích đất (m <sup>2</sup> )	Diện tích sàn xây dựng (m <sup>2</sup> )	Giá bán (triệu VND/m <sup>2</sup> )	Số lượng căn hộ	Diện tích căn hộ (m <sup>2</sup> )	Thời gian bàn giao
Rivera Park Sài Gòn	1.337	10.893	88.565	34-43	420	62 – 87	T10.2017
Rivera Park Hà Nội	1.654	11.234	77.435	34-41	666	76 – 116	Q2.2018

Nguồn: LGL

Mảng kinh doanh Bất động sản bắt đầu ghi nhận doanh thu lớn từ năm 2017, đồng thời cũng chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu doanh thu của LGL. Biên lợi nhuận gộp khu căn hộ khoảng 25% đối với dự án Rivera Park Sài Gòn và 21% đối với dự án Rivera Park Hà Nội. Trong khi đó, lợi nhuận gộp của việc chuyển nhượng phân khu thương mại của cả hai dự án vào khoảng 15%. Đây là phần đế của khu căn hộ, được LGL chuyển giao hoàn toàn cho các công ty con khai thác và quản lý.



**Rivera Park Hà Nội**



**Rivera Park Sài Gòn**



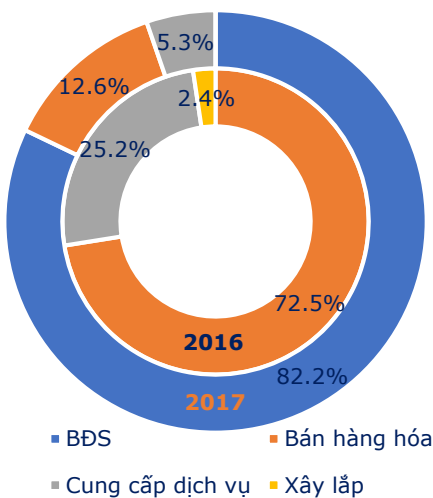
Từ năm 2016 trở về trước, hoạt động kinh doanh của LGL không ổn định. Doanh thu phụ thuộc vào các mảng hoạt động không phải cốt lõi là hợp đồng xây dựng, hoạt động mua bán hàng hóa (hoạt động thương mại, mua bán vật tư, vật liệu xây dựng) và cung cấp dịch vụ cho thuê máy móc thiết bị thi công. Hoạt động mua bán hàng hóa đóng góp doanh thu

lớn nhất với 138,9 tỷ đồng, tương đương 72,48% tổng doanh thu; tiếp đó là hoạt động cung cấp dịch vụ với 48,2 tỷ đồng, tương ứng 25,16% tổng doanh thu. Còn lại một phần nhỏ đến từ hợp đồng xây dựng, chỉ chiếm 2,36%.

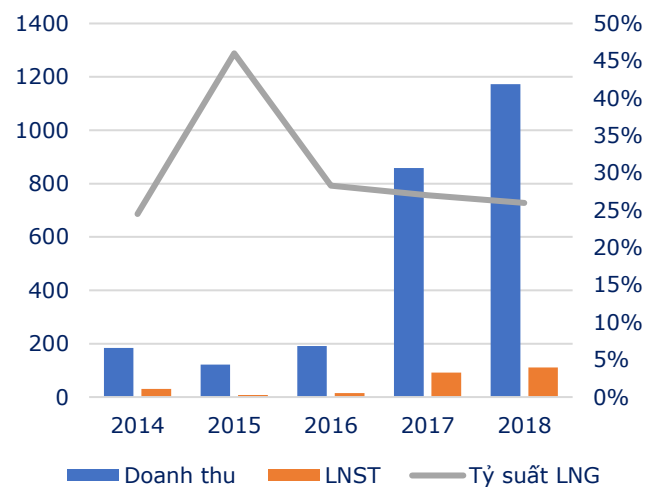
Trong giai đoạn 2014-2016, biên lợi nhuận gộp của mảng Hợp đồng xây dựng biến động mạnh, cụ thể năm 2014 chỉ đạt 9,1% trong khi năm 2015 là 50%. Năm 2016, giá vốn mảng hợp đồng xây dựng thậm chí vượt quá doanh thu. Biên lợi nhuận gộp mảng cung cấp dịch vụ ổn định ở mức 50%. Do đó, biên lợi nhuận gộp năm 2015 cao đột biến so với các năm khác.

Lợi nhuận sau thuế theo đó cũng không ổn định qua các năm. Cụ thể, năm 2015, lợi nhuận sau thuế giảm mạnh chỉ còn 8,2 tỷ đồng so với mức 30,3 tỷ đồng vào năm 2014. Nguyên nhân do thị trường Bất động sản và xây lắp khủng hoảng đã ảnh hưởng trực tiếp đến lĩnh vực hoạt động chính của LGL trong thời gian này.

**Cơ cấu doanh thu 2016-2017**



**Kết quả hoạt động kinh doanh (tỷ đồng)**



*Nguồn: BCTC của LGL, SHS tổng hợp*

Năm 2017, tổng doanh thu hợp nhất của LGL tăng mạnh đạt mức 857,5 tỷ đồng (+347,5% theo năm). Trong đó, doanh thu từ hoạt động kinh doanh bất động sản chiếm trên 82%, đạt 704,5 tỷ đồng nhờ ghi nhận doanh thu từ dự án Rivera Park - thành phố Hồ Chí Minh. Bên cạnh đó, hoạt động mua bán hàng hóa cũng đem lại 107,6 tỷ đồng (giảm 23% so với cùng kỳ), chiếm tỷ trọng 12,6% tổng doanh thu toàn công ty. Năm 2017 cũng là năm đánh dấu mức tăng trưởng lợi nhuận cao đột biến so với các năm trước đó, đạt 91,6 tỷ đồng, tăng trưởng 514% so với cùng kỳ năm 2016.

**KẾT QUẢ KINH DOANH 2018**

Năm 2018, LGL ghi nhận kết quả kinh doanh tăng mạnh so cùng kỳ năm trước, với doanh thu đạt 1.172,6 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế hợp nhất và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt đạt 114,4 và 110,98 tỷ đồng. Kết quả này tương đương việc hoàn thành tương ứng 97,7% và 92,5% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận. Tăng trưởng doanh thu kinh doanh Bất động sản đến từ việc bàn giao (1) dự án Rivera Park Hà Nội với 300 căn hộ (doanh thu khoảng 660 tỷ); (2) dự án Rivera Park Sài Gòn (khoảng 301 tỷ); và (3) chuyển nhượng phân khu thương mại của dự án Rivera Park Sài Gòn. Hoạt động bán hàng hóa và cung cấp dịch vụ chỉ đóng góp một phần nhỏ trong cơ cấu tổng doanh thu (khoảng 77,5 tỷ đồng).

<i>tỷ đồng</i>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>% thay đổi</b>	<b>% KH 2018</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	1.172,6	857,47	36,75%	97,72%
<b>Giá vốn</b>	883,9	625,86	41,23%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	288,7	231,61	24,65%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	24,62%	27,0%		
Doanh thu tài chính	6,14	7,53	(18,46%)	
Chi phí tài chính	126,5	73,56	71,97%	
Chi phí bán hàng	39,02	1,17	3.235,01%	
Chi phí QLDN	9,03	34,83	(74,07%)	
Lợi nhuận khác	18,69	(0,19)		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	150,44	125,38	20,00%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	110,98	91,38	21,45%	92,48%

*Nguồn: BCTC của LGL, SHS tổng hợp*

Biên lợi nhuận gộp năm 2018 giảm so với cùng kỳ từ 27,0% xuống 24,62% ảnh hưởng từ biên lợi nhuận của việc chuyển nhượng sàn thương mại là 15%, thấp hơn so với việc bán căn hộ. Đồng thời, biên lợi nhuận của căn hộ tại dự án Rivera Park Hà Nội cũng thấp hơn một chút so với căn hộ tại dự án Rivera Park Sài Gòn.

Chi phí tài chính tăng mạnh 72% so với cùng kỳ do chi phí lãi vay tăng mạnh, chi phí tài chính khác chủ yếu nằm tại khoản chi phí hợp tác kinh doanh, góp vốn vào dự án Nghĩa Đô.

Chi phí bán hàng năm 2018 tăng mạnh do LGL thanh toán chi phí bán hàng của hai dự án Rivera Park Hà Nội (12 tỷ) và Rivera Park Sài Gòn (15 tỷ). Trong khi đó, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm so với năm 2018 nhờ hoàn nhập dự phòng khoản phải thu khó đòi khoảng 28 tỷ đồng.

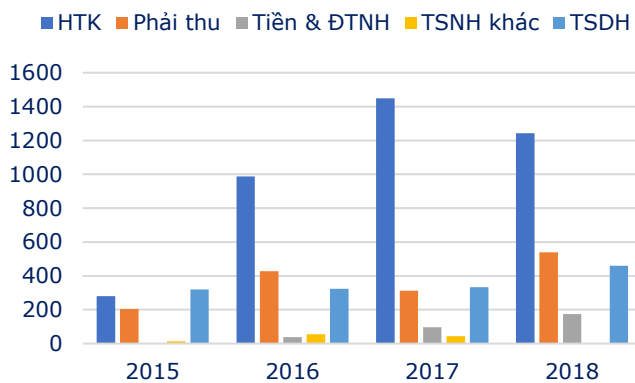
Năm 2018, LGL ghi nhận khoản lợi nhuận khác cao đột biến, hơn 18,69 tỷ đồng từ việc thanh lý Tài sản cố định và lãi chậm trả của khách hàng.

## **TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH**

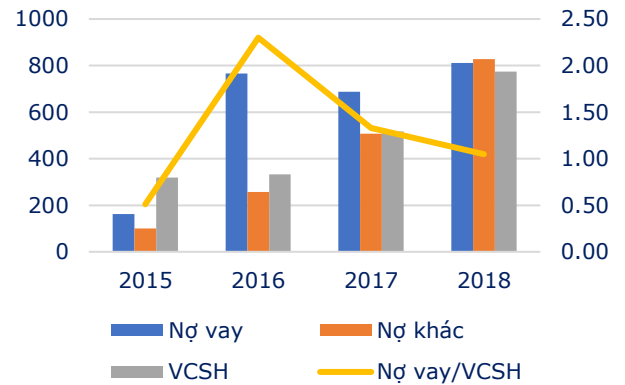
### **Cơ cấu tài sản nguồn vốn**

Tại thời điểm 31/12/2018, giá trị tổng tài sản đạt 2.413,68 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu ở mức 774,3 tỷ đồng, lần lượt tăng 8,0% và 46,1% so với cuối năm 2017. Hàng tồn kho tăng mạnh trong hai năm 2016 và 2017, chủ yếu là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang của 2 dự án Rivera Park Hà Nội và Rivera Park Sài Gòn, chiếm 65% tổng tài sản tại thời điểm cuối năm 2017. Hàng tồn kho năm 2018, trong khi đó, giảm 14,3% so với năm 2017 do LGL đã bàn giao phần lớn các căn hộ của 2 dự án Rivera Park.

## Cơ cấu tài sản (tỷ đồng)



## Cơ cấu nguồn vốn (tỷ đồng)



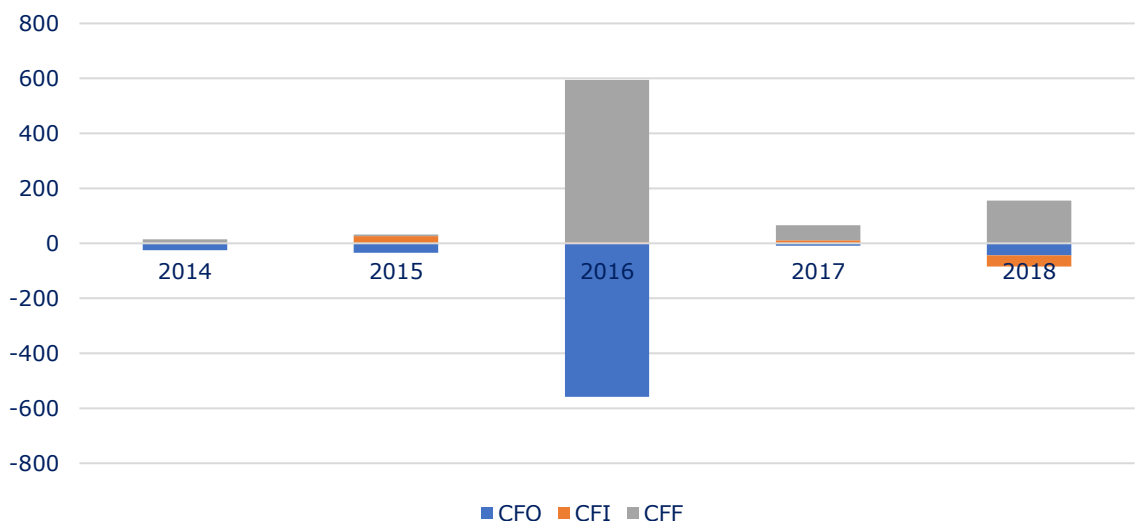
Nguồn: BCTC của LGL, SHS tổng hợp

Trong giai đoạn 2015-2016, tổng nợ vay của LGL đã tăng 4,7 lần từ 163 tỷ lên 776 tỷ đồng để phục vụ cho việc triển khai các dự án Bất động sản. Hệ số nợ vay năm 2016 cũng ở mức cao nhất, gấp 2,3 lần VCSH. Năm 2018, tổng dư nợ vay của LGL là 810,9 tỷ đồng (trong đó nợ dài hạn chiếm gần 170 tỷ), tăng đáng kể so với năm 2017. Tuy nhiên, vốn chủ sở hữu tăng lên do lợi nhuận giữ lại tăng, quá trình tăng vốn điều lệ từ 345 tỷ đồng lên 500 tỷ đồng trong quý 2/2018, tỷ lệ nợ đã giảm về mức 1,33 và 1,05 lần VCSH trong lần lượt các năm 2017 và 2018. Các khoản vay của LGL đang được tài trợ chủ yếu bởi ngân hàng SHB (ngắn hạn) và ngân hàng BIDV (dài hạn) với lãi suất lần lượt là 12,5% và 9,4%.

## Phân tích dòng tiền

Từ khi bắt đầu xây dựng dự án Rivera Park Sài Gòn và Hà Nội, tập trung vào mảng bất động sản, việc hàng tồn kho tăng mạnh và gánh nặng chi phí lãi vay khiến dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của LGL liên tục âm trong những năm gần đây. LGL phải sử dụng dòng tiền từ hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính để bù vào thâm hụt dòng tiền từ các hoạt động kinh doanh. Cụ thể, công ty ghi nhận dòng tiền từ hoạt động tài chính trong năm 2016 là 590 tỷ, chủ yếu là vay nợ từ ngân hàng. Tuy nhiên, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh đã được cải thiện từ năm 2017 khi LGL bắt đầu bàn giao các dự án và ghi nhận lợi nhuận.

## Phân tích dòng tiền 2014-2018



Nguồn: BCTC của LGL, SHS tổng hợp

**Tiềm năng phát triển trong 3 năm tới**

Triển vọng tương lai của LGL tập trung chủ yếu ở các dự án như dự án Việt Hưng, dự án Nghĩa Đô, dự án Cái Khế và dự án Minh Phát. Các dự án này có giá vốn thấp, vị trí thuận lợi và đang có kế hoạch triển khai.

Dự án	Địa điểm	Tỷ lệ sở hữu của LGL	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Diện tích đất (m <sup>2</sup> )	Mô hình	Khởi công dự kiến	Ghi nhận doanh thu từ
Việt Hưng	Long Biên, Hà Nội	65%	746,4	12.404	Biệt thự	Quý 3/2019	2020
					TTTTM & khách sạn		2021
Minh Phát	Mũi Né, Bình Thuận	65%	1.374,4	116.000	Biệt thự và Căn hộ du lịch	Quý 2/2020	2022
Nghĩa Đô	Cầu Giấy, Hà Nội	52,56%	807	4.312	Căn hộ và TTTM - VP	2020	2022
Cái Khế	Ninh Kiều, Cần Thơ	n/a	477,5	5.652	Căn hộ, nhà phố, biệt thự và TTTM - VP	2019	2021
Sài Đồng	Long Biên, Hà Nội	n/a	200	6.009	n/a	2021	2023

*Nguồn: LGL*

**(1) Dự án Việt Hưng**

Dự án nằm trên diện tích đất 12.404m<sup>2</sup> tại Long Biên, có tổng mức đầu tư 746,4 tỷ đồng, được chia thành hai phần bao gồm biệt thự, Trung tâm thương mại và khách sạn. Phần biệt thự bao gồm 21 căn có diện tích trung bình khoảng 320m<sup>2</sup>, với giá bán trung bình khoảng 65 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Dự án bắt đầu triển khai từ tháng 9/2019 và dự kiến ghi nhận doanh thu từ giữa năm 2020. Trong khi đó, phần trung tâm thương mại và khách sạn bắt đầu có doanh thu từ năm 2021.

**(2) Dự án Minh Phát**

Dự án Minh Phát (Rivera Mũi Né) nằm trên khu vực bên cạnh bờ biển có diện tích 116.000m<sup>2</sup> với tổng mức đầu tư 1.374,4 tỷ đồng. Đáng chú ý là chi phí giá vốn của dự án này rất thấp. Công ty có kế hoạch hợp tác với một đối tác trong nước có tên tuổi và nhiều kinh nghiệm để phát triển sản phẩm biệt thự và căn hộ du lịch vào năm 2020. Đây là một trong các dự án trọng điểm của LGL trong tương lai.

**(3) Dự án Nghĩa Đô**

Dự án Nghĩa Đô là một dự án trọng điểm khác, cung cấp lợi thế dài hạn cho LGL. Dự án nằm tại khu vực Nghĩa Tân, quận Cầu Giấy, Hà Nội trên diện tích đất 4.312m<sup>2</sup>. LGL có kế hoạch phát triển tổ hợp Trung tâm thương mại - Văn phòng và nhà ở cao cấp có quy mô 25 tầng, trong đó khu căn hộ gồm 205 căn với diện tích trung bình 110m<sup>2</sup> (giá bán ước

tính khoảng 35 triệu đồng/m<sup>2</sup>); khu Thương mại – Văn phòng có tổng diện tích sàn 23.000m<sup>2</sup>. Tổng mức đầu tư của dự án khoảng 807 tỷ đồng. Dự án dự kiến khởi công vào năm 2020 và bắt đầu đem lại doanh thu từ năm 2022. Doanh thu từ tổ hợp dự kiến khoảng 1.200-1.250 tỷ đồng, với biên lợi nhuận gộp của dự án khoảng 25%.

**(4) Dự án Cái Khế**

Dự án Cái Khế nằm trên diện tích đất 5.652m<sup>2</sup> tại Ninh Kiều, Cần Thơ, có tổng mức đầu tư 477,5 tỷ đồng. LGL có kế hoạch phát triển các sản phẩm bao gồm: Căn hộ chung cư (210 căn với định tích trung bình 80m<sup>2</sup>/căn); 5 lô nhà phố với diện tích 60m<sup>2</sup>/căn; 6 lô biệt thự với diện tích 280m<sup>2</sup>/căn; diện tích khu Trung tâm thương mại – Văn phòng khoảng 6.900 m<sup>2</sup>. Dự án đang trong quá trình hoàn thành thủ tục đầu tư và dự kiến khởi công trong quý 2/2019.

**(5) Dự án Sài Đồng**

Đây cũng là dự án nằm trong kế hoạch dài hạn của LGL, nằm trên diện tích đất 6.009m<sup>2</sup> tại Long Biên, với tổng mức đầu tư là 200 tỷ đồng. Dự án hiện tại đang xin chấp thuận chủ trương, điều chỉnh quy hoạch, dự kiến sẽ hoàn thành thủ tục đầu tư và khởi công trong quý 2/2021.

**Phương án tăng vốn năm 2019**

LGL dự kiến tăng vốn điều lệ từ 500 lên 640 tỷ đồng bằng việc: (1) phát hành thêm cổ phiếu tương đương 125 tỷ cho cổ đông hiện hữu, với giá phát hành dự kiến >=10.000 đồng/cp; (2) phát hành cổ phiếu thưởng ESOP cho cán bộ công nhân viên (tương đương 15 tỷ) trích từ nguồn lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp.

**Dự phóng KQKD**

LGL cho biết kế hoạch năm 2019 là doanh thu đạt 1.300 tỷ đồng (+10,92% theo năm) và lợi nhuận sau thuế đạt 120 tỷ đồng (+8,93% theo năm). Nguồn thu của LGL được đảm bảo bằng việc hạch toán doanh thu từ các dự án Rivera Park Hà Nội và Sài Gòn. Trong đó, doanh thu chủ yếu đến từ dự án Rivera Park Hà Nội (phần chung cư); doanh thu từ việc chuyển nhượng toàn bộ sàn thương mại tại dự án Rivera Park Hà Nội dự kiến đem lại khoảng 215 tỷ đồng; còn lại đến từ dự án Rivera Park Sài Gòn gồm 15 căn hộ của Block A, B và toàn bộ Block C. Chúng tôi cũng lưu ý rằng Block C là dự án tái định cư sẽ trả về cho thành phố và lợi nhuận của dự án theo doanh nghiệp chia sẻ là gần như là không có hoặc rất ít.

**Năm 2019, SHS dự báo doanh thu của LGL đạt 1.368,7 tỷ đồng, tăng 16,7% và lợi nhuận sau thuế đạt 121,6 tỷ đồng, tăng 9,6% theo năm, EPS điều chỉnh do pha loãng năm 2019 dự báo đạt 2.134 đồng/cổ phiếu, dựa trên các giả định:**

- ❖ Doanh thu mảng bán căn hộ tăng trưởng 20,2% đạt 1.155 tỷ đồng từ việc hạch toán doanh thu còn lại các dự án chính gồm Rivera Park Hà Nội và Rivera Park Sài Gòn.
- ❖ Doanh thu mảng chuyển nhượng Bất động sản đóng góp 214 tỷ đồng (giảm 23,3% so cùng kì) từ việc chuyển nhượng lại toàn bộ sàn thương mại tại dự án Rivera Park Hà Nội.
- ❖ Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 24,6% xuống còn 16,6% do một phần doanh thu từ dự án Bất động sản đến từ Block C (dự án Rivera Park Sài Gòn) gần như không có lợi nhuận và biên lợi nhuận đến từ việc chuyển nhượng sàn thương mại tại Hà Nội



năm nay thấp hơn tại Sài Gòn trong năm 2018. Theo đó, lợi nhuận gộp ước đạt 233,6 tỷ đồng, giảm 20,8% so cùng kì.

- ❖ Chi phí tài chính giảm mạnh 76%, giả định không còn chi phí hợp tác kinh doanh và góp vốn dự án như năm trước. Chi phí bán hàng & quản lý cũng tăng tương ứng theo doanh thu 16,7% lên 56,1 tỷ đồng.
- ❖ Theo đó, dự báo LNST hợp nhất đạt 125,4 tỷ đồng và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ ở mức 121,6 tỷ đồng, theo đó EPS sau pha loãng dự báo đạt 2.134 đồng. Với giá cổ phiếu hiện tại, cổ phiếu LGL hiện giao dịch với P/E dự phóng rất thấp, tương đương 4,2 lần.

### So sánh với các công ty trong ngành

Chúng tôi sử dụng số liệu gần nhất của các doanh nghiệp đang niêm yết hoạt động trong lĩnh vực bất động sản để áp dụng cho phương pháp so sánh.

#### Bảng so sánh với các doanh nghiệp trong ngành:

Tên Công ty	Mã CK	Vốn hóa	ROA (%)	ROE (%)	Vay nợ/VCSH	P/E
		(tỷ đồng)	12T	12T	12T	12T
Tập đoàn CEO	CEO	1.915	3,17%	9,48%	0,69	8,58
DRH Holdings	DRH	547	4,01%	8,83%	0,57	8,29
Địa ốc Đất Xanh	DXG	7.871	9,82%	21,72%	0,46	6,57
Địa ốc First Real	FIR	551	18,48%	43,36%	0,13	6,26
Đầu tư Hải Phát	HPX	5.040	6,47%	19,46%	0,88	11,14
BDS An Dương Thảo Điền	HAR	407	1,07%	1,28%	0,11	29,98
Phát triển Nhà BR-VT	HDC	792	6,66%	13,78%	0,75	7,61
Xây dựng Hà Đô	HDG	3.939	6,29%	25,79%	1,00	6,18
Địa ốc Hoàng Quân	HQC	691	0,65%	0,98%	0,08	16,48
PT Nhà Đà Nẵng	NDN	582	7,38%	16,12%	0,05	6,43
Bất động sản Netland	NRC	607	18,45%	38,87%	0,30	4,57
BDS Nam Long	NLG	6.337	8,74%	16,95%	0,19	7,20
Đô thị Từ Liêm	NTL	1.073	6,22%	10,52%	0,22	10,28
Sacomreal	SCR	2.486	2,32%	5,90%	0,54	9,82
Thủ Đức House	TDH	947	4,66%	7,99%	0,38	5,46
<b>Trung bình</b>			<b>6,96%</b>	<b>16,07%</b>	<b>0,42</b>	<b>9,66</b>
Long Giang Land	LGL	437	4,85%	17,48%	0,92	3,68

Nguồn: FiinPro, SHS

Cổ phiếu LGL ngày 03/04/2019 đóng cửa tại mức giá 8.990 VND/cổ phiếu, tương ứng với P/E trượt là 3,73x, là một trong những cổ phiếu bất động sản có P/E thấp nhất thị trường, so sánh với trung bình ngành và Vn-Index lần lượt là 9,66x và 16,5x.

### Định giá cổ phiếu

**SHS định giá** cổ phiếu LGL ở mức **13.500 VND/cổ phiếu**, cao hơn 48,5% so với giá đóng cửa ngày 08/04/2019.

## Báo cáo phân tích doanh nghiệp

Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để đánh giá các dự án đang khai thác và chắc chắn về khả năng triển khai của LGL trong năm 2019.

*Bảng định giá theo dự án (tỷ đồng)*

Dự án	Phương pháp	Giá trị thặng dư	Chiết khấu về hiện tại
Rivera Park Sài Gòn	RNAV	8,24	7,37
Rivera Park Hà Nội (phần nhà ở)	RNAV	146,36	130,82
Rivera Park Hà Nội (phần thương mại)	RNAV	20,03	17,90
Việt Hưng (nhà đất)	RNAV	112,19	89,63
<b>Tổng thặng dư</b>			<b>245,72</b>
(+) Vốn chủ sở hữu(*)			774,3
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số			122,41
<b>Tổng giá trị tài sản ròng</b>			<b>897,61</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)			50,0
<b>Giá cổ phiếu (làm tròn)</b>			<b>18.000</b>
Tổng chiết khấu			25%
<b>Giá mục tiêu (**)</b>			<b>13.500</b>

(\*) số liệu trên BCTC tại thời điểm 31/12/2018

(\*\*) Chúng tôi thận trọng áp dụng mức chiết khấu 25% vào RNAV khi đưa ra giá mục tiêu để phản ánh các rủi ro bao gồm (1) mức chiết khấu 15% do Công ty mới tham gia vào mảng Bất động sản đầy cạnh tranh nên kinh nghiệm kinh doanh chưa phong phú; (2) chiết khấu 10% cho rủi ro thanh khoản của cổ phiếu LGL. Cần lưu ý, mức giá này cũng chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng của dự án Minh Phát do thiếu chi tiết triển khai dự án.

### Rủi ro đầu tư

- ❖ **Rủi ro quy mô nhỏ:** Hiện nay nguồn cung trên thị trường bất động sản rất lớn, quy mô của LGL còn nhỏ, do đó tầm ảnh hưởng khó có thể so sánh được với các doanh nghiệp bất động sản đầu ngành.
- ❖ **Rủi ro cạnh tranh:** nguồn cung căn hộ hiện tại khá dồi dào, đặc biệt là các dự án lân cận các dự án hiện tại của LGL trên địa bàn thành phố Hà Nội của các doanh nghiệp có tên tuổi hơn và có nguồn lực tài chính mạnh hơn.
- ❖ **Rủi ro tăng trưởng dài hạn:** LGL có quỹ đất khiêm tốn so với nhiều đối thủ lớn khác trên thị trường, do đó triển vọng về dài hạn của Công ty có thể bị hạn chế. Công ty có thể cần huy động nguồn vốn lớn trong tương lai nếu muốn thâm sát các khu đất mới và tiềm năng.
- ❖ **Rủi ro thanh khoản:** Thanh khoản trung bình 10 ngày chỉ đạt 139.503 cp/ngày, gây khó khăn cho các nhà đầu tư muốn mua bán với khối lượng lớn. Đồng thời, LGL vẫn chưa chú trọng đến công tác quan hệ nhà đầu tư, chưa có các sự kiện tiếp đón chuyên viên phân tích và nhà đầu tư khiến cổ phiếu LGL vẫn nhận ít sự quan tâm.
- ❖ **Rủi ro pha loãng:** Với kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 500 tỷ lên 640 tỷ, cổ phiếu LGL sẽ chịu rủi ro pha loãng EPS khi tốc độ tăng trưởng lợi nhuận chưa theo kịp tốc độ tăng vốn.

## PHỤ LỤC

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần	191,6	857,7	1.172,6	1.368,7
Giá vốn hàng bán	(137,3)	625,9	(883,9)	(1.141,5)
<b>Lãi gộp</b>	<b>54,3</b>	<b>231,8</b>	<b>288,7</b>	<b>227,2</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	28,34%	27,02%	24,62%	16,60%
Thu nhập tài chính	0,4	7,5	6,1	4,4
Chi phí tài chính	(15,4)	(73,6)	(126,5)	(30,2)
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	(10,25)	(3,45)	(40,88)	(30,2)
Chi phí bán hàng	-	(1,2)	(39,0)	(45,5)
Chi phí QLDN	(13,5)	(34,8)	(9,0)	(10,5)
<b>Lãi/lỗ từ HĐ Kinh doanh</b>	<b>22,3</b>	<b>125,3</b>	<b>131,7</b>	<b>151,8</b>
Lãi/lỗ từ CT con, liên kết	(3,5)	(4,3)	11,5	11,5
Thu nhập/(chi phí) khác	(0,5)	(0,2)	18,7	-
<b>Lãi/(lỗ) trước thuế</b>	<b>21,7</b>	<b>125,1</b>	<b>150,4</b>	<b>156,8</b>
Thuế TNDN-hiện thời	(1,6)	(29,5)	(39,4)	(31,4)
Thuế TNDN-hoãn lại	(3,6)	(2,0)	(3,3)	-
<b>Lãi/(lỗ) sau thuế</b>	<b>16,6</b>	<b>93,7</b>	<b>114,4</b>	<b>125,4</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1,6)	(2,3)	(3,4)	(3,8)
<b>LN thuần của CĐCT mẹ</b>	<b>15,0</b>	<b>91,4</b>	<b>110,98</b>	<b>121,6</b>
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2016A	2017A	2018A	2019F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu thuần	57,6%	347,6%	36,7%	16,7%
Lợi nhuận gộp	-2,6%	326,3%	24,6%	(21,3%)
Lợi nhuận ròng	84,5%	464,4%	17,5%	9,6%
Tổng tài sản	123,2%	21,9%	8,0%	6,0%
Vốn chủ sở hữu	2,0%	50,0%	46,1%	24,9%
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
Tỷ suất LN gộp	28,4%	27,0%	24,6%	16,6%
Tỷ suất LN HĐKD	11,6%	14,6%	11,2%	11,1%
Tỷ suất EBIT	21,3%	22,8%	20,9%	12,5%
Tỷ suất EBITDA	28,3%	24,3%	21,4%	13,0%
Tỷ suất LN ròng	8,7%	10,9%	9,8%	9,2%
ROA	1,1%	4,6%	4,9%	5,0%
ROE	4,7%	21,2%	17,5%	14,4%
<b>Hiệu quả hoạt động (*)</b>				
Vòng quay phải thu BQ	1,1	2,3	2,8	2,8
Vòng quay HTK bình quân	0,2	0,5	0,7	0,9
Vòng quay Tổng tài sản BQ	0,1	0,4	0,5	0,6
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Nhanh	0,51	0,38	0,49	0,50
Tiền mặt	0,04	0,08	0,12	0,16
Hiện hành	1,47	1,59	1,34	1,56
CHỈ SỐ CƠ BẢN	2016A	2017A	2018A	2019F
SLCP lưu hành (tr CP)	20,00	34,60	50,00	64,00
EPS (VND)	676	2.388	2.412	2.134
BVS (VND)	16.644	14.936	15.513	14.900
P/E (x)	11,4	3,5	3,7	4,2
P/B (x)	05,	0,6	0,6	0,5

(\*) Tính trên mức TB của năm tính toán và năm liền trước

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

**Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội****Trụ sở chính tại Hà Nội**

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex, Số 41  
Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 1&3, Tòa nhà AS, 236-238  
Nguyễn Công Trứ, P, Nguyễn  
Thái Bình, Quận I

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

**Chi nhánh Đà Nẵng**

97 Lê Lợi, Hải Châu, Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

**Kiểm duyệt****Ngô Thế Hiến**

**Phó Trưởng phòng Phân tích**

**Hien.nth@shs.com.vn**

**Thực hiện****Nguyễn Khắc Thành**

**Chuyên viên phân tích**

**Thank.nk@shs.com.vn**

**TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Những quan điểm được trình bày trong báo cáo đã phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về công ty này, Chúng tôi xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan tới các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu, Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo, Ngoài yếu tố nội tại, tâm lý thị trường có thể ảnh hưởng tới biến động giá cổ phiếu, Quá trình định giá doanh nghiệp cũng có thể có những thay đổi tùy thuộc vào diễn biến nền kinh tế vĩ mô, chính sách của nhà nước đối với ngành nghề kinh doanh, sự phát triển chung của ngành và biến động liên quan đến tình hình hoạt động, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Việc diễn giải các khuyến nghị này cần được thực hiện một cách linh hoạt và chúng tôi không có bất cứ trách nhiệm nào nếu việc sử dụng khuyến nghị này gây ra thiệt hại cho nhà đầu tư.