

Báo cáo cập nhật

CTCP Hoàng Anh Gia Lai (HOSE)

Khuyến nghị: **Mua**

Giá kỳ vọng (VND): 23.000

Giá thị trường
(18/10/2015): 13.700

Lợi nhuận kỳ vọng: 68%

Thông tin cổ phần

Sàn giao dịch: HOSE

Khoảng giá 52
tuan (VND): 13.700 - 24.800

EPS 4 quý gần
nhất (VND): 1.591

Giá trị sổ sách (VND): 21.371

KLGD bình quân
10 ngày: 2.500.000

% sở hữu nước
ngoài: 16,39%

SL cổ phiếu niêm
yết: 789.967.947

Vốn hóa (Tỷ đồng): 10.823

Biến động giá



Khuyến nghị:

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu HAG dựa trên phương pháp định giá thông dụng là phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho HAG là 23.000 đồng/cp, cao hơn 68% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Mua. Tầm nhìn đầu tư 1 năm.

Điểm nổi bật:

- Hiệp định thương mại biên giới Việt Nam-Lào với việc dành ưu đãi 0% thuế nhập khẩu và thuế giá trị gia tăng, cũng như miễn các hàng rào kỹ thuật đối với một số mặt hàng do các nhà đầu tư Việt Nam sản xuất, nuôi, trồng tại các tỉnh biên giới của Lào khi nhập khẩu về Việt Nam sẽ tác động tích cực đến kết quả kinh doanh của mảng mía đường, bò thịt và tương lại cao su và cọ dầu của HAG khi đầu tư tại Lào.

- Dự án khu phức hợp tại Hoàng Anh Myanmar bắt đầu cho lợi nhuận từ quý 4/2015 và tăng mạnh đến 2018. Việc chuyển nhượng dự án khu phức hợp tại Hoàng Anh Myanmar có hướng đi mới khi thuế suất được giảm từ 40% xuống 10% từ quý 4/2015 sẽ tạo thuận lợi hơn nhiều cho việc tìm đối tác để chuyển nhượng 50% hoặc toàn bộ Myanmar Center nhằm tái cơ cấu các khoản nợ và tạo ra dòng tiền tốt trong hoạt động kinh doanh của HAGL.

- HAG đã đàm phán xong với các trái chủ, đang thực hiện thủ tục gia hạn trái phiếu. Dự kiến trái phiếu sẽ được gia hạn thêm 2 năm đến 31/8/2017 và lãi suất 3%/năm thay cho mức lãi suất tiền gửi cộng 3%. Đổi lại, trái chủ linh hoạt thời gian chuyển đổi với mức giá điều chỉnh theo điều khoản chống pha loãng là 19.645 đồng/cổ phiếu.

- Việc niêm yết Công ty cổ phần Nông nghiệp Quốc tế Hoàng Anh Gia Lai (HNG) không chỉ giúp xác lập giá trị tài sản của HAG mà khi cần thanh khoản HAG có thể bán bớt một phần cổ phiếu HNG.

- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2015, doanh thu của HAG đạt 5.203,8 tỷ đồng, tăng 116,7% so với cùng kỳ, hoàn thành 97,3% kế hoạch năm. Lợi nhuận kế toán trước thuế đạt 1.512,5 tỷ đồng, đạt 72% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ ở mức 1.209,3 tỷ đồng. EPS 9 tháng đầu năm 2015 đạt 1.447 đồng/cổ phiếu.

- HĐQT Hoàng Anh Gia Lai đã thông qua phương án trả cổ tức năm 2014 bằng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 15%. Dự kiến cổ tức của HAG sẽ được trả trong quý 4/2015.

Cơ cấu sở hữu

Cổ đông

Sở hữu nhà nước:	0,00%
Sở hữu nước ngoài:	16,39%
Sở hữu khác:	83,61%

Cổ đông

Cổ đông lớn

Đoàn Nguyên Đức	44,03%
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd	4,99%
Credit Suisse (Hong Kong) Ltd	4,29%
Vietnam Century Fund	2,99%
Market Vectors Vietnam ETF	1,22%
Deutsche Bank Trust Company Americas	1,12%
Wareham Group Limited	1,00%

Thông tin liên lạc

- Địa chỉ: 15 Trường Chinh - P. Phù Đổng - Tp. Pleiku - Tỉnh Gia Lai
- Điện thoại: (84.59) 382 0288
- Fax: (84.59) 382 0007
- Email: contact@hagl.com.vn
- Website: <http://www.hagl.com.vn>

Điểm hạn chế:

- Trong năm 2015, giá mủ cao su tiếp tục giảm làm cho tỷ suất lợi nhuận của ngành này giảm đáng kể. Tại Sở giao dịch hàng hóa Tokyo, giá cao su chậm mức thấp 153 yên/kg hôm 6/11, mức thấp nhất kể từ tháng 7/2009. Doanh thu mủ cao su của HAG quý 3 năm 2015 chỉ đạt 30,2 tỷ đồng, giảm 58% so với cùng kỳ. Một điểm đáng chú ý là chi phí trồng cây cao su và cây cọ dầu ở khoản mục chi phí xây dựng cơ bản dở dang ở mức khá cao 7.723,4 tỷ đồng nhưng chưa tạo ra nhiều lợi nhuận đáng kể cho HAG, do những cây trồng này vẫn còn nhỏ và năng suất còn thấp.

Tổng quan:

Lịch sử thành lập

- Năm 1993: Tiền thân ban đầu là xí nghiệp tư doanh Hoàng Anh được thành lập.
- Năm 2006: Chuyển thành Công ty cổ phần Hoàng Anh Gia Lai với vốn điều lệ 296 tỷ đồng.
- Năm 2008: Sáp nhập các Công ty Hoàng Anh Quy Nhơn, Hoàng Anh Sài Gòn và Công ty cổ phần kinh doanh nhà Hoàng Anh vào Công ty cổ phần Hoàng Anh Gia Lai. Ngày 15/12/2008 cổ phiếu của công ty niêm yết tại HOSE.
- Năm 2009: Trải qua 06 lần tăng vốn, vốn điều lệ của Công ty là 2.704 tỷ đồng.
- Năm 2012: Thay đổi giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh lần thứ 20.
- Q3/2015: Vốn điều lệ của công ty là 7.899,6 tỷ đồng.

Ban lãnh đạo

Họ và tên	Chức vụ	T/G gắn bó
Ông Đoàn Nguyên Đức	CTHĐQT	1993
Ông Nguyễn Văn Sự	TVHĐQT	2006
Ông Phan Thanh Thủ	TVHĐQT	n/a
Bà Võ Thị Huyền Lan	TVHĐQT	2006
Ông Võ Trường Sơn	TGĐ/TVHĐQT	2008
Ông Đoàn Nguyên Thu	TVHĐQT/Phó TGĐ	1999
Ông Nguyễn Văn Minh	TVHĐQT/Phó TGĐ	1992
Ông Nguyễn Xuân Thắng	Phó TGĐ	2007
Bà Hồ Thị Kim Chi	KTT/Phó TGĐ	n/a
Ông Nguyễn Tấn Anh	TBKS	2015

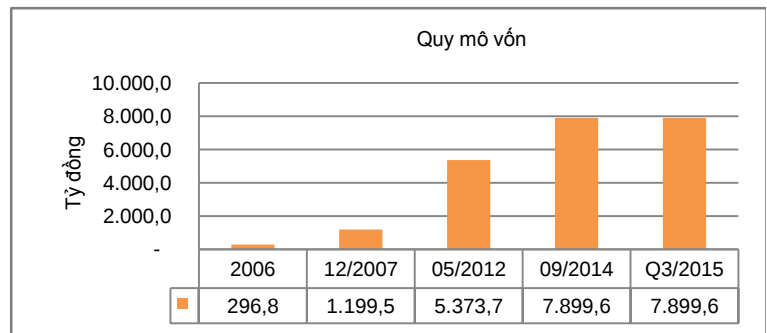
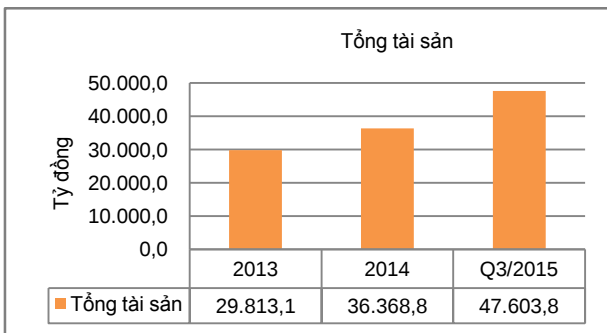
Hoạt động sản xuất kinh doanh:

Ngành nghề kinh doanh:

- Xây dựng và kinh doanh căn hộ cao cấp.
- Sản xuất và phân phối đồ gỗ, đá granite.
- Xây dựng và kinh doanh khách sạn và resort.
- Trồng, chế biến các sản phẩm từ cây cao su, mía đường.
- Đầu tư, khai thác thủy điện.
- Các lĩnh vực khác theo giấy phép kinh doanh.

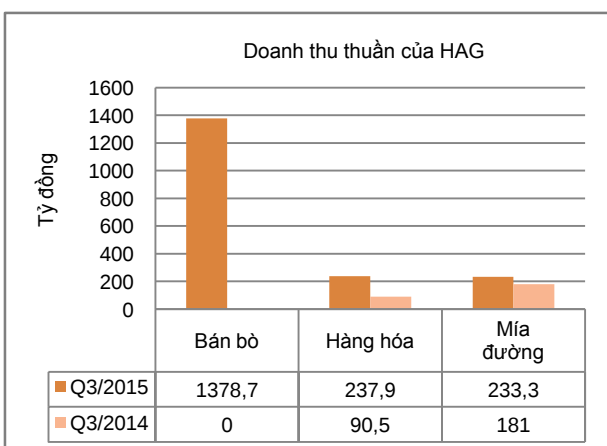
Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2015:

Quy mô vốn của công ty:



Kết quả kinh doanh Q3/2015:

Doanh thu:

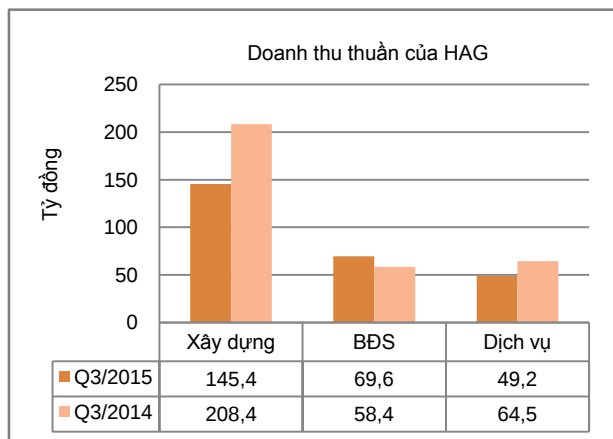


• Quý 3 năm 2015, Doanh thu thuần của HAG đạt mức 2.168 tỷ đồng, tăng 178,9% so với cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu là do công ty có thêm doanh thu từ bán bò. Trong đó:

• Doanh thu bán bò đạt 1.378,7 tỷ đồng, góp tỷ trọng 63,6% và tăng trưởng 100% do cùng kỳ chưa có doanh thu từ hoạt động này. Lợi nhuận gộp biên của mảng này ở mức 28,6%. Trong 9 tháng đầu năm 2015, hoạt động chăn nuôi bò đã vượt qua mía đường để trở thành nguồn thu lớn nhất của Hoàng Anh Gia Lai. Dự kiến trong 2015 có thể xuất 60.000 con bò thịt, nâng tổng số lượng đàn bò thịt lên trên 100.000 con, bò sữa trên 13 nghìn con.

• Doanh thu bán sản phẩm, hàng hóa đạt 237,9 tỷ đồng, góp tỷ trọng 11% và tăng trưởng 163% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp biên của mảng này ở mức 18,5%.

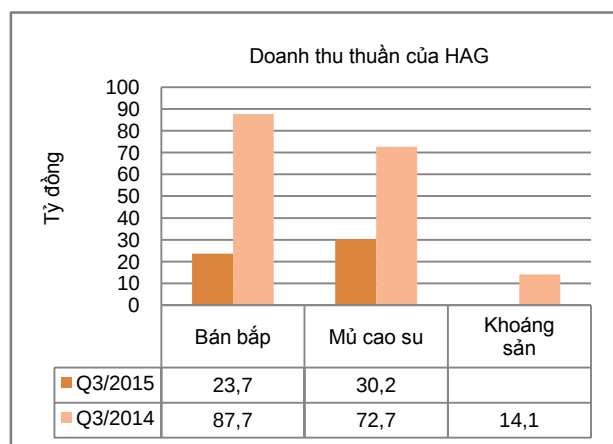
• Doanh thu các sản phẩm ngành đường đạt 233,3 tỷ đồng, góp tỷ trọng 10,8% và tăng trưởng 29% so với cùng kỳ, do sản lượng tiêu thụ tăng. Lợi nhuận gộp biên của mảng này ở mức 40,8%.



- Doanh thu xây dựng đạt 145,4 tỷ đồng, góp tỷ trọng 6,7% và giảm 30% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp biên của mảng này ở mức 43,1%.

- Doanh thu bất động sản đạt 69,6 tỷ đồng, góp tỷ trọng 3,2% và tăng 19% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp biên của mảng này ở mức 16,8%.

- Doanh thu dịch vụ đạt 49,2 tỷ đồng, góp tỷ trọng 2,3% và giảm 24% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp biên của mảng này ở mức 26,8%.



- Doanh thu bán bấp đạt 23,7 tỷ đồng, góp tỷ trọng 1,1% và giảm 73% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp biên của mảng này ở mức 43,9%.

- Doanh thu cao su đạt 30,2 tỷ đồng, góp tỷ trọng 1,4% và giảm 58% so với cùng kỳ, do giá cao su thế giới sụt giảm. Lợi nhuận gộp biên của mảng này ở mức 20,5%.

Ngành kinh doanh	Q3/2015		Q3/2014	
	Doanh thu	Tỷ lệ	Doanh thu	Tỷ lệ
	(Tỷ đồng)	%	(Tỷ đồng)	%
Bán bò	1.378,7	63,6%	-	0,0%
Hàng hóa	237,9	11,0%	90,5	11,6%
Mía đường	233,3	10,8%	181,0	23,3%
Xây dựng	145,4	6,7%	208,4	26,8%
BĐS	69,6	3,2%	58,4	7,5%
Dịch vụ	49,2	2,3%	64,5	8,3%
Bán bấp	23,7	1,1%	87,7	11,3%
Mủ cao su	30,2	1,4%	72,7	9,4%
Khoáng sản	-	0,0%	14,1	1,8%
Tổng cộng	2.168,0		777,3	

Chi phí:

- Chi phí bán hàng quý 3 năm 2015 ở mức 47,6 tỷ, tăng 68,2% so với cùng kỳ, chủ yếu do chi phí bán hàng của mảng thịt bò mới phát sinh thêm.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp quý 3 năm 2015 tăng 53,4% so với cùng kỳ lên mức 72,1 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí quản lý doanh nghiệp của mảng thịt bò mới phát sinh thêm.
- Chi phí tài chính quý 3 năm 2015 tăng 165,3% so với cùng kỳ lên mức 357,9 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay tăng 100,6%. Bên cạnh đó, lỗ chênh lệch tỷ giá tăng 43 tỷ đồng so với cùng kỳ.

Doanh thu từ hoạt động tài chính:

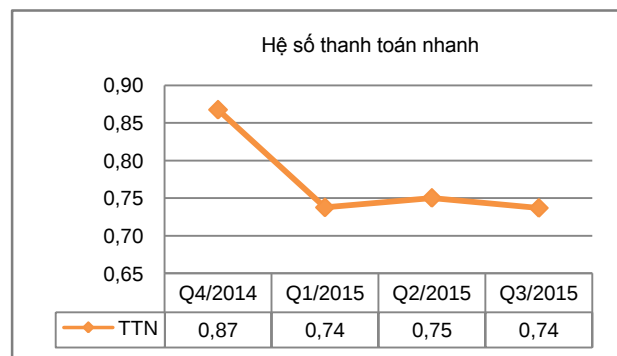
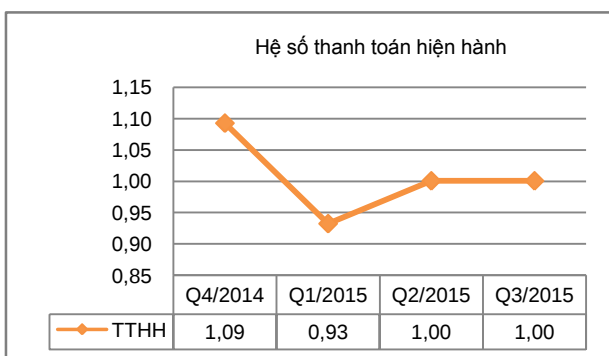
- Doanh thu hoạt động tài chính trong kỳ giảm 612 tỷ đồng so với cùng kỳ năm 2014 (Q3/2014: 925 tỷ đồng, Quý 3/2015: 313 tỷ đồng) chủ yếu là do Q3/2014, HAG ghi nhận khoản lãi từ việc chuyển nhượng cổ phần Công ty Cổ phần Xây dựng và Phát triển Nhà Hoàng Anh.

Lợi nhuận:

- Lợi nhuận kế toán trước thuế quý 3 năm 2015 ở mức 471,6 tỷ đồng, giảm 52,4% so với cùng kỳ năm ngoái, hoàn thành 22,4% kế hoạch năm.
- Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ ở mức 377,87 tỷ đồng, giảm 60,2% so với cùng kỳ.
- EPS quý 3 năm 2015 ở mức 457 đồng/cổ phiếu.
- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2015, doanh thu của HAG đạt 5.203,8 tỷ đồng, tăng 116,7% so với cùng kỳ, hoàn thành 97,3% kế hoạch năm. Lợi nhuận kế toán trước thuế đạt 1.512,5, giảm 10,7% so với cùng kỳ, đạt 72% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ ở mức 1.209,3 tỷ đồng, giảm 23,7% so với cùng kỳ năm trước. EPS 9 tháng đầu năm 2015 đạt 1.447 đồng/cổ phiếu.

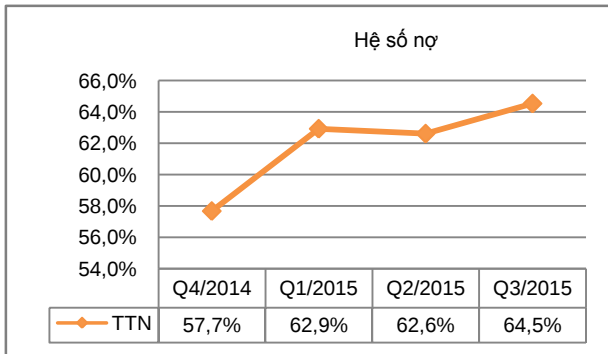
Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu:

Khả năng thanh toán



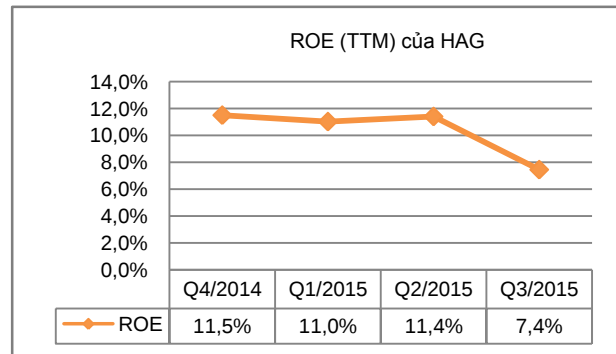
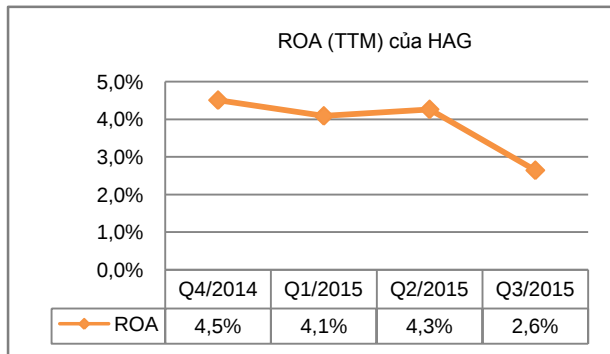
- Các chỉ số Khả năng thanh toán ở mức tốt cho thấy HAG có đủ khả năng để thanh toán các khoản nợ ngắn hạn, đến hạn, đáp ứng kịp thời các khoản vay cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

Hệ số nợ



- Hệ số nợ của HAG có xu hướng tăng từ Q4/2014 đến Q3/2015. Tính đến Q3/2015, hệ số nợ của HAG ở mức 64,5%, có nghĩa là cứ 100 đồng tài sản thì được tài trợ bởi 64,5 đồng vốn vay. Đây là mức có thể chấp nhận được.

Khả năng sinh lời



- ROA và ROE của HAG ở mức tốt và duy trì ổn định qua các quý cho thấy công ty đang hoạt động ổn định và có lãi.
- ROA và ROE của HAG 9 tháng đầu năm 2015 ở mức 2,6% và 7,4%, giảm so với các quý trước do KQKD quý 3 năm 2015 sụt giảm so với cùng kỳ. Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng vào KQKD quý 4 của HAG sẽ khả quan hơn khi có thêm doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS ở Myanmar.

Một số chỉ tiêu tài chính khác:

Chỉ tiêu	Q2/2015	Q1/2015	Q4/2014	Q3/2014	Q2/2014
Khả năng sinh lời					
Lợi nhuận/Tổng tài sản	0,011	0,009	0,002	0,027	0,008
Lợi nhuận/Vốn chủ sở hữu	0,029	0,025	0,004	0,065	0,019
Lợi nhuận biên thuần	0,232	0,348	0,081	1,222	0,378
Lợi nhuận biên từ hoạt động kinh doanh	0,298	0,420	0,123	1,274	0,436
Lợi nhuận biên gộp	0,393	0,413	0,294	0,401	0,417
EPS cơ bản (TTM)	2.351,68	2.148,05	2.204,11	2.596,62	1.640,25
EPS chặt (TTM)	2.314,65	2.066,24	2.074,96	2.381,70	1.625,40
Giá trị sổ sách	20.137,34	18.586,02	17.825,36	18.180,14	18.730,89
EPS trong kỳ	582,662	462,261	67,550	1278,363	367,646
ROA (TTM)	0,043	0,041	0,045	0,054	0,036
ROE (TTM)	0,114	0,110	0,115	0,129	0,086
Cơ cấu vốn					
Nợ dài hạn/Vốn chủ sở hữu	0,887	0,893	0,823	0,901	0,912
Hệ số nợ	0,626	0,629	0,577	0,553	0,564
Tổng tài sản nợ/Vốn chủ sở hữu	1,675	1,697	1,473	1,327	1,358
Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	0,374	0,371	0,392	0,417	0,415
Tài sản cố định/Tổng tài sản	0,121	0,129	0,492	0,480	0,486
Tổng nguồn vốn/Vốn chủ sở hữu	2,675	2,697	2,554	2,400	2,409
Hiệu quả hoạt động					
Hệ số quay vòng hàng tồn kho	0,700	0,453	0,314	0,407	0,355
Hệ số quay vòng các khoản phải thu	0,256	0,146	0,098	0,117	0,115
Hệ số quay vòng tài sản cố định	0,383	0,204	0,037	0,046	0,044
Hệ số quay vòng tổng tài sản	0,046	0,026	0,018	0,022	0,021
Hệ số quay vòng tài sản ngắn hạn	0,161	0,095	0,065	0,068	0,065
Khả năng thanh toán					
Vốn lưu động thuần/Tổng tài sản	0,000	0,000	0,024	0,149	0,144
Hệ số thanh toán hiện thời	0,974	0,932	1,093	1,839	1,777
Hệ số thanh toán nhanh	0,750	0,738	0,867	1,529	1,454
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,116	0,078	0,106	0,368	0,319

Diễn giải khuyến nghị

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính
Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội
Tel: (84 - 4)6 275 3844;
Hotline: 19006636
Fax: (84 - 4)6 275 3816
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4)6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Trụ sở: Tầng 2, Tòa nhà 31-33-35 Hàm Nghi, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: (84 - 8)3 824 6468
Fax: (84 - 8)3 824 6550
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8)3 829 9090