

CTCP HOÀNG ANH GIA LAI (HAG)

Ngày 15 tháng 3 năm 2016

TIN CẬP NHẬT CÔNG TY



HAG: Chi phí lãi vay tăng mạnh làm sụt giảm phần lớn doanh thu năm 2015

Tỷ đồng	Q4/2014	Q4/2015	% so với cùng kỳ	2014	2015	% so với cùng kỳ	Kế hoạch 2015 của công ty	% so với kế hoạch 2015 của công ty	Dự phóng 2015 của VPBS	% so với dự phóng 2015 của VPBS
Doanh thu thuần	655	1.049	60%	3.054	6.253	105%			6.558	95%
- Đường	72	154	113%	1.042	871	-16%			968	90%
- Cao su	82	61	-26%	227	196	-13%			179	110%
- Cọ dầu	-	-	NA	-	-	NA			-	100%
- Bắp	3	17	487%	205	323	58%			408	79%
- Bò	-	396	NA	-	2.542	NA			2.850	89%
- Khoáng sản			NA	44	-	-100%			-	100%
- Xây dựng	265	157	-41%	765	1.039	36%			919	113%
- Bất động sản	59	50	-15%	238	413	73%			363	114%
- Khác	174	213	23%	533	868	63%			873	99%
Giá vốn hàng bán	463	926	100%	1.827	4.278	134%			4.368	98%
Lợi nhuận gộp	193	124	-36%	1.227	1.975	61%			2.190	90%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	29%	12%		40%	32%				33%	
- Đường	37%	32%		53%	42%				45%	
- Cao su	28%	-49%		47%	4%				27%	
- Cọ dầu										
- Bắp	56%	-51%		63%	50%				56%	
- Bò		15%			29%				31%	
- Khoáng sản				-31%						
- Xây dựng	35%	-11%		39%	35%				39%	
- Bất động sản	18%	-17%		20%	37%				19%	
- Khác	22%	37%		19%	20%				20%	
SG&A	96	109		322	430				692	62%
<i>% SG&A trên doanh thu thuần</i>	15%	10%		11%	7%				11%	
Thu nhập tài chính	204	233	14%	1.478	1.077	-27%			856	126%
Chi phí tài chính	219	375	71%	734	1.303	78%			953	137%
<i>Chi phí lãi vay</i>	203	326	61%	681	1.151	69%			884	130%
Lợi nhuận khác	(26)	(426)		24	(433)				24	
<i>Lỗ từ thanh lý</i>	-	(391)		96	(350)					
LNTT	55	(555)	NA	1.673	883	-47%	2.100	42%	1.427	62%
Lợi nhuận ròng	28	(566)	NA	1.383	574	-58%			1.047	55%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	4%	-54%		45%	9%				16%	
EPS (đồng)	35	(722)		1.695	701				1.106	

Nguồn: HAG, VPBS

CTCP Hoàng Anh Gia Lai (HAG) vừa công bố kết quả kinh doanh chưa kiểm toán năm 2015: doanh thu thuần tăng gấp đôi so với năm trước lên 6.253 tỷ đồng, nằm trong dự phóng năm 2015 của chúng tôi. Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế của công ty lại giảm 47% xuống 883 tỷ đồng do khoản lỗ ròng đột biến 350 tỷ đồng, phát sinh từ việc thoái vốn khỏi mảng khoáng sản và thủy điện; kết quả lợi nhuận này chỉ tương đương 62% dự phóng năm 2015 của VPBS. Nếu loại trừ khoản lỗ này thì lợi nhuận trước thuế từ kinh doanh cốt lõi của công ty ở mức 1.233 tỷ đồng, tương đương 86% dự phóng của chúng tôi.

Cụ thể, mảng cao su, xây dựng và kinh doanh bất động sản của HAG bị lỗ trong quý 4/2015. Đối với cả năm 2015, lợi nhuận gộp từ mảng cao su là 8 tỷ đồng, tương ứng với biên lợi nhuận gộp chỉ 4%. Mảng kinh doanh bò cũng ghi nhận biên lợi nhuận gộp ở mức thấp, chỉ đạt 15% trong quý 4/2015 so với 31% trong

9T2015 do ảnh hưởng của mảng chăn nuôi bò sữa (như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo cập nhật mới nhất, dự án này có thể bị lỗ trong những năm đầu triển khai).

Chi phí lãi vay đạt 326 tỷ đồng trong quý 4/2015, tăng 61% so với quý trước và 1.151 tỷ đồng cho cả năm 2015, tăng 69% so với năm trước. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân là do vườn cây cao su của HAG đã bắt đầu bước vào thời kỳ thu hoạch, công ty không còn được hưởng lợi từ việc vốn hóa chi phí lãi vay, dẫn đến tình trạng lãi vay ghi nhận vào kết quả kinh doanh tăng mạnh. Tại thời điểm cuối năm 2015, tổng dư nợ của HAG là 27.100 tỷ đồng, tăng 1.650 tỷ đồng so với số liệu cuối quý 3/2015.

Tổng kết, kết quả kinh doanh của mảng cao su năm 2015 thấp hơn so với dự phóng của chúng tôi; tuy nhiên, với việc thị trường cao su thế giới năm nay có thể đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung trong ngắn hạn do ảnh hưởng của El Nino, ít có khả năng giá cao su sẽ tiếp tục giảm. Ngoài ra, năm 2016 cũng là năm mà dự án Mi-an-ma của HAG bắt đầu tạo ra lợi nhuận. Vì vậy, năm 2016 có thể là một năm tốt đẹp hơn với HAG, nếu công ty có thể thành công trong việc thương lượng kéo giãn các khoản nợ vay.

Chúng tôi đã phát hành báo cáo cập nhật với khuyến nghị BÁN và giá mục tiêu 9.400 đồng/cổ phiếu đối với cổ phiếu HAG vào ngày 30/12/2015, và cổ phiếu HAG đã mức chạm giá này sau một thời gian ngắn sau đó. Chúng tôi sẽ điều chỉnh dự phóng và quan điểm đối với cổ phiếu HAG trong báo cáo cập nhật sắp tới sau chuyển đi thực địa bất động sản Mi-an-ma của HAG vào cuối tuần này.

Hôm nay giá cổ phiếu HAG giảm 1,2% xuống mức 8.300 đồng/cổ phiếu, tương đương với P/E và P/B năm 2015 lần lượt là 11,8 lần và 0,4 lần.

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

Phạm Liên Hà, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp
hapl@vpbs.com.vn

Nguyễn Thạch Thảo

Chuyên viên phân tích
thaont1@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Lý Đắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân
dungld@vpbs.com.vn
+84 1900 6457 Ext: 335

Trần Cao Dũng

Giám đốc Tư vấn Đầu tư và Quản lý Tài sản
Khối Dịch vụ Ngân hàng cá nhân cao cấp Prestige
dungtc@vpbs.com.vn
+848 3910 0868

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vpbs.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi CTCP Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lượng và thường của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gần với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
T - +84 1900 6457
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh
Quận Hải Châu, Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418