

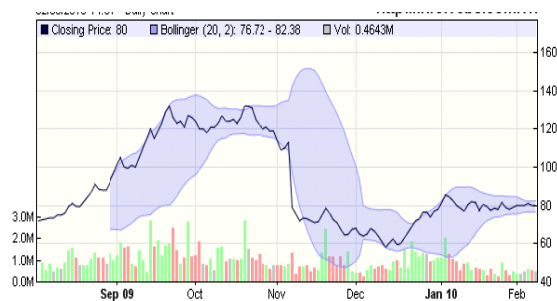
**NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN**Mã ngành ICB: **8633**Bloomberg ticker: **HAG VM Equity**Ngày cập nhật: **03/02/2010****Thông tin cơ bản về công ty**

Là doanh nghiệp bất động sản quy mô với nhiều dự án lớn có thể đem lại doanh thu hàng nghìn tỷ đồng. Ngoài hoạt động kinh doanh BĐS, HAG còn sở hữu nhiều mỏ quặng sắt, 13 dự án thủy điện ở Gia Lai, Kontum, Thanh Hoá, Lào, và có diện tích trồng cao su rất lớn tại Lào, Gia Lai, Kon Tum.

**Chỉ tiêu thị trường**

Giá ngày 03/02/10 (VNĐ)	80.000
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	30.760-88.000
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	21.596
Tỷ trọng vốn hóa (%)	4,28
KLCPĐLH	266.636.753
Giá bình quân gia quyền 3 tháng	80.000
Beta (*)	0,86
Số lệnh mua bình quân phiên	374
Số lệnh bán bình quân phiên	715
Giao dịch NĐTNN trong kỳ	984.760

(\*) Nguồn: Bloomberg

**Biến động giá cổ phiếu****Chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2007	2008	Q4/09	2009
DTT (tỷ VNĐ)	1.588	1.880	1.087	4.365
LNST(tỷ VNĐ)	599,7	700,3	331,6	1.188,8
TTS (tỷ VNĐ)	6.334,8	8.871,5	12.196	12.196
VCSH (tỷ VNĐ)	3.402	3.747	4.711	4.711
Nợ/TTS (%)	42,62	52,67	57,96	57,96
LNST/DTT (%)	37,77	37,24	30,49	27,23
ROA (%)	9,47	7,89		9,75
ROE (%)	17,63	18,69		25,23
BV (VNĐ)	28.364	20.841		17.420
EPS (VNĐ)		3.923		4.432
P/E				18

**CÔNG TY CP HOÀNG ANH GIA LAI (HAG)****Đánh giá chung**

Quý IV/2009 HAG ghi nhận thêm 1.087 tỷ đồng doanh thu và 331 tỷ đồng lợi nhuận, nâng tổng số doanh thu cả năm đạt mức 4.365 tỷ đồng, tăng 132% so với năm 2008 trong khi lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 1.188 tỷ, tăng gần 70% so với năm 2008. HAG đặt kế hoạch lợi nhuận 2010 tăng 57% so với năm 2009, do dự kiến các hoạt động khai thác quặng sắt, thủy điện, cao su sẽ bước đầu mang lại nguồn doanh thu cho HAG bên cạnh nguồn doanh thu truyền thống từ bán các dự án căn hộ.

**Kết quả kinh doanh Quý IV/2009**

HAG ghi nhận doanh thu Quý IV/2009 1.087 tỷ đồng, thấp hơn gần 12% so với quý trước, nhưng cao hơn gần 3 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Thu nhập từ hoạt động tài chính Quý IV/2009 tăng mạnh, tăng hơn 12 lần so với quý trước và 30 lần so với cùng kỳ năm ngoái. HAG cũng ghi nhận một khoản thu nhập khác lên tới 11,7 tỷ đồng, cao gấp 3 lần so với Quý III/2009.

Chi phí giá vốn hàng bán hầu như không thay đổi so với quý trước trong khi doanh thu giảm, nên HAG có mức lợi nhuận biên gộp thấp hơn, chỉ đạt 41,72% so với mức 48,66% của Quý III/2009 và 44,58% của cùng kỳ năm trước. Chi phí tài chính cũng tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước, trong đó gần như toàn bộ là chi phí lãi vay (52,3 tỷ đồng). Khoản chi phí bán hàng giảm hơn 50% so với quý trước, trong khi chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 16%, và tăng 71% so với cùng kỳ 2008. Với kết quả này, HAG ghi nhận khoản lợi nhuận trước thuế là 491,4 tỷ đồng, cao hơn quý trước khoảng 2%. Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ là 331,6 tỷ đồng.

Chỉ tiêu	QI/2009	QII/2009	QIII/2009	QIV/2009
Tỷ suất LN gộp	52,68%	41,76%	48,66%	41,72%
Giá vốn hàng bán/DT thuần	47,32%	58,24%	51,34%	58,28%
Chi phí bán hàng/DT thuần	1,98%	2,48%	3,42%	1,86%
Chi phí QLDN/DT thuần	3,99%	3,48%	3,26%	4,27%
Lợi nhuận sau thuế/DT thuần	26,31%	26,13%	26,06%	30,49%

Tính chung cho cả năm 2009, HAG đạt mức doanh thu khá ấn tượng, 4.365,3 tỷ đồng, tăng 132% so với năm 2008. Thu nhập từ hoạt động tài chính đạt 199,3 tỷ giảm 54% so với năm ngoái, trong khi chi phí tài chính tăng 122%, trong đó tiền chi phí lãi vay chiếm tới 97%. Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp lần lượt tăng 44% và 30% so với năm trước. Năm nay HAG ghi nhận 1.743 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, hoàn thành và vượt kế hoạch điều chỉnh đặt ra lần 2 của ĐHCĐ, trong đó lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ là 1.188 tỷ đồng, tăng 70% so với năm 2008. Tuy nhiên, do HAG đã thực hiện chia cổ tức 2:1 bằng cổ phiếu thưởng nên EPS điều chỉnh của HAG đạt 4.432 đồng, với mức giá hiện tại thì PE của HAG vào 18 lần, khá cao so với các doanh nghiệp BĐS khác trong thời điểm hiện tại.

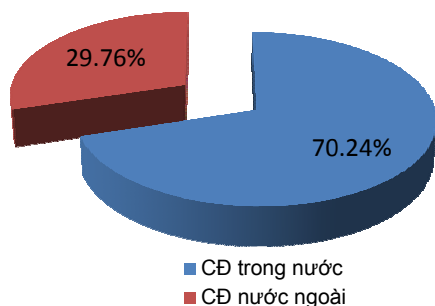
**Cơ cấu tài sản:** Tiền mặt chiếm gần 16% tổng tài sản của HAG, giúp cải thiện chỉ số tiền mặt từ 6% tổng tài sản lên 16%. Đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm tỷ trọng khá nhỏ 1,29% trong khi đầu tư tài chính dài hạn chiếm gần 17% tổng tài sản, chủ yếu là hoạt động đầu tư vào các công ty con, công ty liên doanh liên kết. Các hệ số thanh khoản (thanh toán hiện thời và thanh toán nhanh) đều ở mức khá tốt (>1).

**Cơ cấu nguồn vốn:** Mặc dù gia tăng các khoản nợ một cách đáng kể, nhưng HAG vẫn giữ được tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu ở mức vừa phải (150%) so với mức 125% của năm 2008. Nợ dài hạn đã tăng tương đối trong thời gian cuối năm, do HAG phát hành thêm trái phiếu chuyển đổi lên tới 1.450 tỷ đồng trong Quý IV/2009 cho 13 nhà đầu tư, để có nguồn vốn thực hiện các dự án BĐS đang triển khai thi công. Trái phiếu có thời hạn 1 năm, lãi suất 0%, quyền chuyển đổi với giá phát hành bằng 100% mệnh giá, giá chuyển đổi bằng chiết khấu 20% của bình quân giá đóng cửa 15 ngày trước ngày 16/10/2009 (cụ thể 123.267 đồng/CP, sau chia tách tương ứng là 65.743 đồng).

## Các sự kiện chính

- **12/10/2009:** HAG phát hành thành công 1.450 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi cho 4 nhà đầu tư nước ngoài, 5 nhà đầu tư tổ chức trong nước, và 4 cá nhân trong nước
- **06/11/2009:** HAG công bố Nghị quyết ĐHĐCĐ chia cổ phiếu thưởng, với tỉ lệ 2:1, nâng vốn điều lệ lên 2.704,6 tỷ đồng.
- **17/01/2010:** HAG ký hợp đồng với công ty CP Hoàng Gia quản lý hai khu nghỉ dưỡng HAGL Dalat Resort và HAGL Quy Nhơn Resort
- **20/01/2010:** HAG ký MOU về việc xây dựng nhà máy thủy điện Nậm Công 2, công suất 70 MW, VĐT 120 triệu USD, dự kiến khai thác sau 3 năm xây dựng.
- Ký hợp đồng bảo hiểm với BIC cho công trình thủy điện Bá Thước 2, công suất 80MW, là dự án thứ 6 trong tổng số 13 dự án của HAG.

## Cơ cấu cổ đông



## Các dự án BĐS đang triển khai

- Dự án căn hộ Phú Hoàng Anh giai đoạn 2
- Dự án Hoàng Anh Incomex, tại ngã ba Trần Xuân Soạn và Lê Văn Lương
- Dự án Hoàng Anh An Tiến, đường Nguyễn Hữu Thọ
- Dự án Hoàng Anh Riverview, số 37 Nguyễn Văn Hưởng, P.Thảo Điền, Q.2, TP.HCM
- Dự án Văn phòng cho thuê Kinh Tế, Q7, Hồ Chí Minh
- Dự án căn hộ New Sài Gòn, nằm trên mặt đường Nguyễn Hữu Thọ, cạnh KĐT Phú Mỹ Hưng, diện tích 27.000m<sup>2</sup>

## Triển vọng năm 2010

Hiện nay nhu cầu nhà ở thuộc khu vực thành phố Hồ Chí Minh cung vẫn chưa đáp ứng đủ cầu, đặc biệt là với phân khúc nhà ở mức trung bình. Mức giá thị trường căn hộ để bán khá ổn định vào thời điểm cuối Quý IV/2009 và đầu năm 2010 sau thời gian giảm giá và được dự báo là sẽ tiếp tục xu hướng ổn định và tăng nhẹ trong năm 2010, trong đó phân khúc nhà ở bình dân tiếp tục chiếm ưu thế trên thị trường, đặc biệt dự án căn hộ tại các vị trí đẹp, giá bán hợp lý, vẫn được giới đầu tư quan tâm.

HAG có quỹ đất để xây dựng dự án BĐS khá lớn, 2,5 triệu m<sup>2</sup>, và ban lãnh đạo đang có kế hoạch tiếp tục mua các dự án đất sạch bổ sung vào quỹ đất trong các năm tới. Trong năm 2010, HĐQT HAG sẽ tiếp tục thực hiện nhiều dự án BĐS quy mô tại Hồ Chí Minh, Gia Lai, Quy Nhơn, và Đà Nẵng, các dự án này đều có vị trí đẹp, thuận tiện, ở khu đông dân cư. Cụ thể HAG sẽ khởi công xây dựng dự án văn phòng cho thuê Kinh Tế, tại Quận 7 gồm hai toà tháp cao 40 tầng, với tổng diện tích sàn là 120.000m<sup>2</sup>, ngoài ra tiếp tục triển khai dự án căn hộ Phú Hoàng Anh giai đoạn 2 và Hoàng Anh Incomex. Dự án Phú Hoàng Anh nằm trên đường Nguyễn Hữu Thọ, cạnh khu Phú Mỹ Hưng, dự án Hoàng Anh Incomex tại ngã ba Trần Xuân Soạn, Lê Văn Lương, được đánh giá là những dự án lớn và hiệu quả, được kỳ vọng sẽ đem lại nguồn thu lớn cho HAG khi thị trường BĐS khôi phục và sôi động trở lại. Năm 2010 HAG cũng tiếp tục ghi nhận doanh thu từ các căn hộ đã bán của các dự án Hoàng Anh Riverview, Phú Hoàng Anh, Hoàng Anh An Tiến,...

Bên cạnh mảng đầu tư kinh doanh BĐS, các hoạt động đầu tư thiết bị tuyến quảng, dự án trồng mới 9.000 ha cây cao su và chăm sóc 12.000 ha đã trồng, các dự án thủy điện tại Bá Thước, Thanh Hoá, Nậm Kông (Lào) và Đăksrông 3B ở Gia Lai, Ngọc Tem (Kon Tum) tiếp tục được triển khai xây dựng và đẩy nhanh tiến độ. HAG dự kiến năm 2010 sẽ bắt đầu ghi nhận nguồn doanh thu từ các hoạt động kinh doanh thủy điện tại hai công trình Đăksrông 2 và Đăksrông 2A với tổng công suất 42MW và khai thác khoáng sản trong đó mảng khoáng sản (quặng sắt) có thể đóng góp tới 600 tỷ đồng trong năm này.

Ban lãnh đạo HAG cũng đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế cho năm 2010 kịch bản thận trọng là 2.681 tỷ đồng, tăng 57% so với con số ước thực hiện của năm 2009 và kỳ vọng đạt được 3.000 tỷ LNTT trong điều kiện thị trường BĐS phát triển thuận lợi.

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN THEO QUÝ\***

Đơn vị: triệu đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	4.450.239	4.990.491	5.340.035	7.403.555
Tiền và các khoản tương đương tiền	456.243	548.722	597.202	1.944.229
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	157.571
Các khoản phải thu	1.738.791	2.157.290	2.483.114	2.956.114
Hàng tồn kho	2.091.547	2.095.497	2.109.679	2.213.151
Tài sản ngắn hạn khác	163.657	188.982	150.040	132.490
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	4.573.793	4.462.601	4.906.125	4.792.656
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	1.795.979	2.027.440	2.360.275	2.517.309
Lợi thế thương mại				
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.368.141	2.204.214	2.316.649	2.061.446
Tài sản dài hạn khác	409.674	230.947	229.201	213.901
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>9.024.032</b>	<b>9.453.093</b>	<b>10.246.161</b>	<b>12.196.211</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	4.816.301	5.081.961	5.287.439	7.068.557
Nợ ngắn hạn	2.535.392	2.255.182	2.769.148	3.644.842
Nợ dài hạn	2.280.910	2.826.779	2.518.291	3.423.714
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	3.711.850	3.981.657	4.545.774	4.711.500
Vốn chủ sở hữu	3.692.305	3.964.267	4.532.716	4.694.915
Nguồn kinh phí và quỹ khác	19.544	17.391	13.058	16.585
<b>LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ</b>	495.881	389.474	412.949	416.154
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>9.024.032</b>	<b>9.453.093</b>	<b>10.246.161</b>	<b>12.196.211</b>

**KẾT QUẢ KINH DOANH THEO QUÝ\***

Đơn vị: triệu đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Lũy kế 4Q/09
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	911.100	1.138.735	1.232.219	1.088.197	4.370.252
Các khoản giảm trừ	(1.819)	(163)	(2.364)	(598)	(4.943)
Doanh thu thuần	909.282	1.138.572	1.229.855	1.087.599	4.365.309
Giá vốn hàng bán	(430.274)	(663.093)	(631.353)	(633.826)	(2.358.547)
Lợi nhuận gộp	479.007	475.479	598.502	453.773	2.006.762
Doanh thu hoạt động tài chính	12.272	23.287	11.501	152.322	199.382
Chi phí tài chính	(63.634)	(47.459)	(49.067)	(53.270)	(213.431)
- Trong đó : Chi phí lãi vay	(63.346)	(44.414)	(47.386)	(52.297)	(207.444)
Chi phí bán hàng	(17.989)	(28.244)	(42.034)	(20.257)	(108.523)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(36.271)	(39.661)	(40.074)	(46.410)	(162.416)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	373.385	383.403	478.827	486.158	1.721.773
Thu nhập khác	2.093	30.723	3.936	11.710	48.462
Chi phí khác	(16.098)	(2.016)	(2.216)	(6.401)	(26.731)
Lợi nhuận khác	(14.005)	28.707	1.720	5.309	21.731
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	359.380	412.110	480.547	491.467	1.743.504
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	-	-	-	-	-
Thuế thu nhập doanh nghiệp	86.399	90.930	137.887	141.389	456.606
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	272.982	321.180	342.660	350.078	1.286.899
<b>Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ</b>	<b>239.199</b>	<b>297.529</b>	<b>320.474</b>	<b>331.651</b>	<b>1.188.853</b>

\*: Số liệu đã kiểm toán



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

## PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

**Trưởng phòng:**

Nguyễn Đức Hải  
(ndhai@vcbs.com.vn)

**Nhóm Phân tích Đầu tư:**

Lê Thị Ngọc Anh  
(ltnanh@vcbs.com.vn)  
Lê Thị Lệ Dung  
(ltdung@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà  
(bnha@vcbs.com.vn)  
Nguyễn Anh Hào  
(nahao@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga  
(nttnga@vcbs.com.vn)  
Trần Thu Lan  
(ttltn@vcbs.com.vn)