



PHÂN TÍCH CÔNG TY
30/08/2010

CTCP Hoàng Anh Gia Lai (Mã: HAG)
Ngành: Bất động sản

PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng
trandon@hasc.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Tô Thị Hường
huongtt@hasc.com.vn

Hoàng Kiều Nga
ngahk@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mươi
muoint@hasc.com.vn

CTCP HOÀNH ANH GIA LAI

15 Trường Chinh, Phường Phù Đồng, TP Pleiku,
Tỉnh Gia Lai
www.hagl.com

Lĩnh vực kinh doanh:

- Xây dựng và kinh doanh căn hộ cao cấp và văn phòng cho thuê
- Trồng, khai thác và chế biến các sản phẩm từ cây cao su
- Đầu tư xây dựng và khai thác thủy điện
- Khai thác và chế biến khoáng sản
- Sản xuất và phân phối đồ gỗ, đá granite
- Các hoạt động hỗ trợ khác

Thông tin cổ phiếu

HAG	30/08/2010
Giá (VND)	73.500
SLCP đang lưu hành	292.008.407
GT vốn hóa (Tỷ VND)	21.462
% sở hữu nhà nước	72,07%
% sở hữu nước ngoài	27,93%

1. Khuyến nghị đầu tư

HAG là doanh nghiệp bất động sản có lợi thế về quỹ đất lớn nằm ở vị trí đẹp và chi phí mua giá rẻ từ nhiều năm trước. Bên cạnh đó, công ty này cũng biết tận dụng tốt nguồn lực bên trong nên chi phí xây dựng của HAG thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành.

Hiện tại, HAG đang sở hữu nhiều dự án bất động sản với quy mô lớn tập trung tại tp.HCM, dự kiến từ nay đến năm 2012 mỗi năm HAG sẽ đưa ra thị trường 2.000 căn hộ.

Với mục tiêu phát triển bền vững và lâu dài, dựa trên nền tảng của dòng tiền thu được từ ngành bất động sản và ngành sản xuất gỗ, đá truyền thống. Các ngành nghề sẽ tạo thế hỗ trợ lẫn nhau, từ đó tăng hiệu quả kinh doanh, HAG đang đẩy mạnh đầu tư vào các lĩnh vực mới giàu tiềm năng dựa vào lợi thế về tài nguyên thiên nhiên như trồng cây cao su, khai thác khoáng sản, thủy điện.

Triển vọng các ngành tăng trưởng trong tương lai cùng với nguồn thu từ các dự án bất động sản, khai thác mỏ mang lại, chúng tôi dự phóng EPS năm 2010 của HAG đạt 7.200 đồng. Thị giá ngày 30/08/2010 của HAG là 73.500 đồng/cp thì P/E đạt khoảng 10x, đây là mức P/E khá thấp so với P/E ngành bất động sản là 12x

Chúng tôi cho rằng HAG là một cổ phiếu tốt, tình hình tài chính lành mạnh chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu này trong trung và dài hạn. Trên cơ sở kết hợp các phương pháp định giá FCFE, P/E, P/B chúng tôi định giá HAG là 84.900 đồng/cp cao hơn mức giá hiện tại là 15,51%.

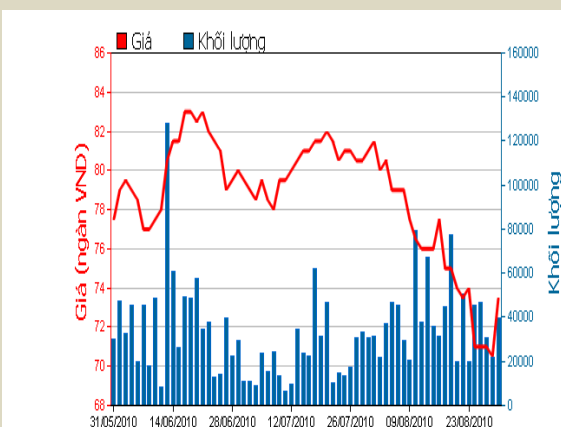
Những điểm chú ý

- ✓ Là doanh nghiệp đa ngành nghề trong đó bất động sản chiếm vai trò chủ lực. Trong tương lai tới khai thác khoáng sản và thủy điện sẽ mang lại dòng tiền lớn.
- ✓ Với quỹ đất sạch lớn cùng nhiều dự án đã và đang triển khai sẽ mang lại nguồn doanh thu ổn định cho HAG.
- ✓ Chi phí sử dụng vốn thấp do khả năng tận dụng nguồn vốn đầu tư luân chuyển tốt.
- ✓ Từ 6 tháng cuối năm, lĩnh vực khai thác khoáng sản của HAG bắt đầu cho doanh thu lớn.
- ✓ Năm 2010 HAG đạt chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế 3.000 tỷ đồng, cùng với đó hoạt động mở rộng sản xuất kinh doanh đòi hỏi HAG cần một lượng vốn rất lớn, do đó việc tăng vốn và nợ của HAG thời gian tới sẽ rất lớn.

2. Tình hình hoạt động kinh doanh

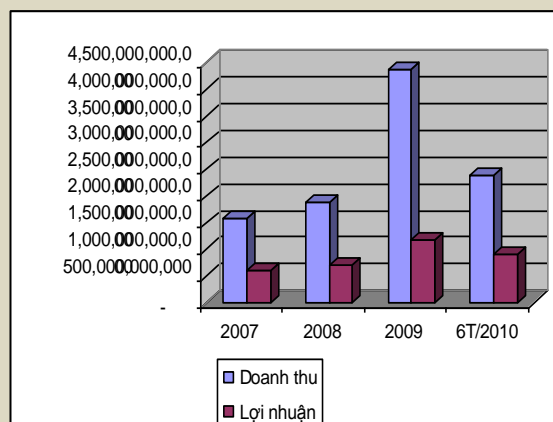
Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Diễn biến giá và KLGD



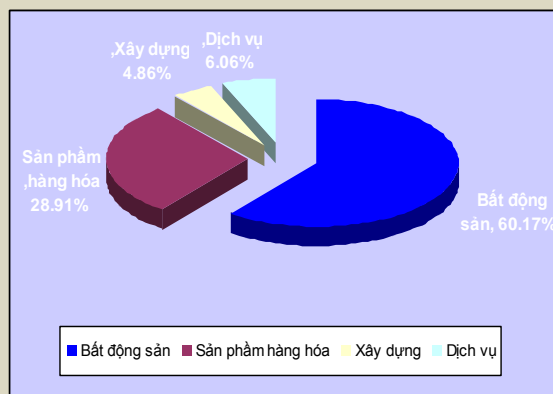
Nguồn: Hsx

Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận



Nguồn: HASC tổng hợp

Cơ cấu doanh thu Quý II/2010



Nguồn: HASC tổng hợp

Chỉ tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	6T/2010
Tổng tài sản(tỷ đồng)	6.335	8.872	12.196	14.465
Doanh thu thuần(tỷ đồng)	1.588	1.881	4.365	2.381
LN sau thuế(tỷ đồng)	600	701	1.189	908
ROA(%)	10,79%	10,61%	13,49%	8,71%
ROE(%)	20,17%	25,24%	35,05%	18,26%
EPS(vnđ)	5.000	3.895	4.396	3.104
BV(vnđ)	28.252	20.738	17.359	23.603

Nguồn: HASC tổng hợp

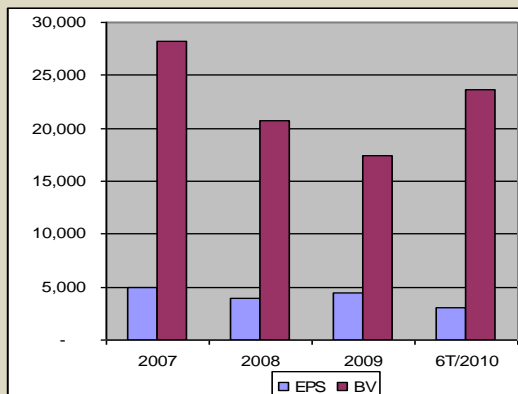
Từ một nhà máy sản xuất đồ gỗ nhỏ, thành lập năm 1993 đến nay Hoàng Anh Gia Lai – HAG đã trở thành tập đoàn đa ngành nghề với tổng tài sản đạt gần 14.466 tỷ đồng. Doanh thu từ BĐS chiếm hơn 60,13% với 26 dự án trên 2,5 triệu m2 sàn xây dựng.

Tính đến thời điểm 30/06/2010, HAG có 38 công ty con và 3 công ty liên kết (ngày 31/12/2010 HAG có 32 công ty con và 4 công ty liên kết). Hoạt động chính của tập đoàn, thông qua công ty mẹ và các công ty con là sản xuất và kinh doanh sản phẩm bằng gỗ và đá granite; trồng cao su và các cây trồng khác, chế biến và kinh doanh mủ cao su và gỗ cao su; xây dựng; khai khoáng; phát triển căn hộ để bán và cho thuê; xây dựng và kinh doanh thủy điện; kinh doanh khách sạn và khu nghỉ dưỡng; và các hoạt động về thể thao giải trí.

Doanh thu năm 2009 tăng 132% so với năm 2008. Cơ cấu doanh thu vẫn chủ yếu tập trung vào ngành BĐS với tỷ trọng 77,29%. Doanh thu các ngành sản xuất, xây dựng dịch vụ đều tăng so với năm 2008, tuy nhiên tỷ trọng này trong quý II/2010 dịch chuyển mạnh khi BĐS chỉ chiếm 60,17%, sản phẩm hàng hóa chiếm 28,91% còn xây dựng và dịch vụ chỉ chiếm 4,86% và 6,06%. Theo báo cáo tài chính quý II/2010 của HAG, so với quý I/2010, doanh thu thuần quý II tăng 73,2% đạt 544,4 tỉ đồng; lãi gộp tăng gần 200% đạt 309,8 tỉ đồng. Lãi từ hoạt động tài chính trong quý II đạt 188,3 tỉ đồng, giảm khá mạnh (70%) số tuyệt đối giảm hơn 445 tỉ đồng so với quý I nhưng so với mức 35,6 tỷ đồng trong cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chính là do lượng tiền mặt tăng mạnh từ đợt phát hành trái phiếu chuyển đổi và lãi từ việc bán cổ phần trong HAGL Land, trong khi đó chi phí tài chính giảm nhẹ.

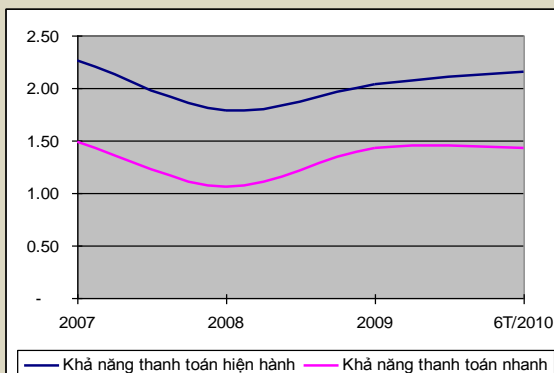
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh giảm 34,1% đạt 469,15 tỉ đồng. Quý II/2010, HAG đạt 704 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng 71% so với cùng kỳ năm trước (412 tỷ đồng). So với các doanh nghiệp cùng ngành thì chi phí giá vốn của HAG thấp hơn, trong khi đó các dự án BĐS đã đem lại doanh thu lớn cho HAG, các sản phẩm từ gỗ và đá granite tăng mạnh trong quý II đã làm cho lợi nhuận trước thuế lũy kế 6 tháng đầu năm là 1.401 tỷ đồng, tăng 82% so với cùng kỳ năm trước (771 tỷ đồng). Với kết

EPS & BV



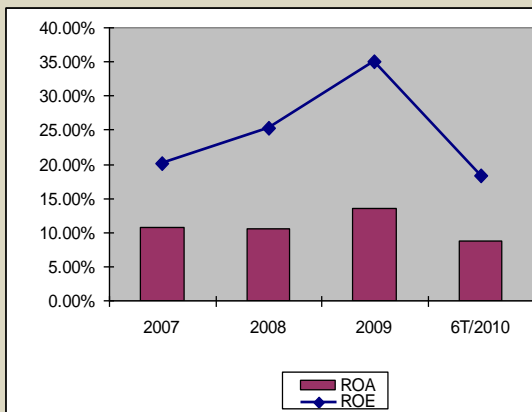
Nguồn: HASC tổng hợp

Khả năng thanh toán



Nguồn: HASC tổng hợp

ROA và ROE



Nguồn: HASC tổng hợp

quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010, HAG đã tiến hành thay đổi kế hoạch đề ra từ đầu năm thay đổi LNTT cũ từ 2,681 tỷ đồng lên 3,000 tỷ đồng.

Đối với các chỉ tiêu về khả năng sinh lời năm 2009 nhìn chung đều cải thiện tốt hơn so với 2008, nhất là hệ số lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/doanh thu thuần có sự cải thiện lớn do việc thanh lý đầu tư vào các công ty con đã giúp lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh cùng với lợi nhuận trước thuế tăng mạnh. Cũng như các chỉ tiêu về năng lực hoạt động, chỉ tiêu về khả năng sinh lời trong 6T đầu 2010 được thể hiện khá rõ do các dự án bất động sản hiện nay của Công ty đã mang lại doanh thu lớn.

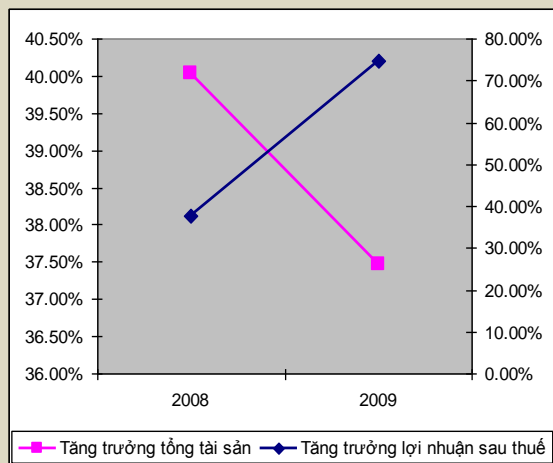
Tính đến thời điểm cuối năm 2009, HAG đã trồng được 12000ha cao su tại Việt Nam và Lào đồng thời thực hiện công tác khai hoang và ươm cây giống để trồng mới 12000 ha trong năm 2010. Số còn lại 27000 ha sẽ được trồng trong năm 2011 và năm 2012.

Hiện tại, tập đoàn đã xây dựng và tiến hành bàn giao khu căn hộ New Saigon cho khách hàng. Tập đoàn tiếp tục đẩy nhanh tiến độ thi công dự án Hoàng Anh River View, Phú Hoàng Anh giai đoạn 1, Hoàng Anh golden House. Tập đoàn cũng đã đẩy mạnh công tác chuẩn bị để tiến hành khởi công dự án Văn phòng Kinh Tế, dự án căn hộ Phú Hoàng Anh giai đoạn 2, Hoàng Anh Incomex và Hoàng Anh Tân Phú trong năm 2010.

Tập đoàn đã đẩy mạnh tiến độ thi công hai công trình thủy điện Đăkstrông 2 và Đăkstrông 2A (tổng công suất 42MW) tại tỉnh Gia Lai để sớm phát điện trong thời gian tới. Tập đoàn đang tiến hành thi công xây dựng dự án Thủy điện Bá Thước 1 và 2 tại Thanh Hóa với tổng công suất 140MW và dự án Đăkstrông 3B với công suất 19,5MW. Tập đoàn cũng đã mua cổ phần chi phối trong công ty Hoàng Anh Ban Mê để sở hữu 2 dự án thủy điện Đăkpsi 2B và 2C với tổng công suất 26MW. Tập đoàn cũng được chính phủ Lào cấp 2 dự án thủy điện trên sông Nậm Kong với tổng công suất 110MW. Các dự án còn lại sẽ được khởi công xây dựng trong năm 2011 và hoàn thành trong năm 2012.

Trong năm 2010 HAG thực hiện nhập khẩu và lắp đặt thiết bị tuyển quặng để thực hiện kế hoạch sản xuất 400000 tấn quặng tính trong năm 2010, 1 triệu tấn trong năm 2011 và 1,5 triệu tấn trong năm 2012. Trong 6 tháng đầu năm 2010 dù đã khai thác được 1150000 tấn quặng sắt ở Gia Lai, tuy nhiên do vấn đề giao thông vận tải nên việc bán quặng vẫn chưa diễn ra, chúng tôi kỳ vọng 6 tháng cuối năm HAG sẽ có một dòng tiền lớn từ việc bán quặng sắt.

Việc mở rộng sản xuất kinh doanh của HAG ngày càng lớn, do đó tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản rất cao năm 2007 tăng 369,10%; năm 2008 tăng 40,03% so với 2007; năm 2009 tăng 37,48% và đến hết quý II/2010 tăng 16,61%. Với việc mở rộng quy mô kinh doanh và đầu tư dẫn tới các khoản mục chi phí cũng tăng lên, chi phí quản lý và chi phí bán hàng tăng với tốc độ tương ứng là 30% và 40%, thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng

Tăng trưởng tổng tài sản và tăng trưởng LNST

Nguồn: HASC tổng hợp

Một số hình ảnh của HAG

Trung tâm thương mại - dịch vụ - căn hộ cao cấp Phan Văn Khỏe

doanh thu. Chi phí lãi vay tăng với tốc độ xấp xỉ tốc độ tăng doanh thu. Lãi vay vốn đầu tư xây dựng các dự án BĐS được vốn hóa và phân bổ theo nguyên tắc phù hợp với doanh thu.

Tình hình tài chính

Mặc dù hoạt động chủ yếu trên lĩnh vực BĐS nhưng chỉ tiêu khả năng thanh toán của HAG rất tốt, chỉ tiêu này luôn được duy trì trên 2 chỉ riêng năm 2008 là 1,78 nguyên nhân là năm 2008 thị trường BĐS đóng băng nên doanh nghiệp đã chủ động đầu tư vay nợ để đầu tư thêm vào BĐS. So với các doanh nghiệp cùng ngành thì tỷ lệ này của HAG là rất cao do đó luôn đảm bảo được khả năng thanh toán của doanh nghiệp trong ngắn hạn.

Tính thanh khoản của các khoản phải thu của HAG khá thấp khi kỳ thu tiền bình quân của HAG thường là 260 ngày đồng thời vòng quay khoản phải thu rất nhỏ chỉ khoảng 1,5 lần. Do đó HAG nên xem xét lại chính sách tín dụng thương mại của mình, do giá BĐS biến đổi liên tục nên nếu để chính sách thương mại quá lỏng thì doanh nghiệp sẽ bị thiệt hại, tuy nhiên từ cuối năm 2009 HAG đã thực hiện chủ trương giảm giá bán căn hộ để thu hút khách hàng, với chính sách này thì tín dụng thương mại sẽ được thắt chặt hơn.

Để đảm bảo việc đầu tư 3500 tỷ đồng vào ngành cao su và 6300 tỷ đồng vào thủy điện nên nhu cầu vốn là rất lớn, do đó việc vay nợ là cần thiết, theo kế hoạch của HAG tổng vốn đầu tư sẽ được huy động từ 40% vay nợ ngân hàng và 60% từ việc phát hành trái phiếu và bán cổ phần từ các công ty con đồng thời sử dụng lợi nhuận giữ lại để đầu tư sẽ trả cổ đông bằng cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 2:1. Trong 6 tháng cuối năm, 650 tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn; tuy nhiên công ty đã có kế hoạch phát hành 1,100 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi kỳ hạn 1 năm cho Temasek, giá chuyển đổi là 67,375VNĐ và sẽ phát hành 1,000 tỷ đồng trái phiếu thưởng trong tháng 8. Bên cạnh đó, HAG dự kiến phát hành thêm 19 triệu cổ phiếu mới cho các đối tác chiến lược với giá tối thiểu là 72,000đ/cp, tăng vốn điều lệ từ 2,925 tỷ đồng lên 3,115 tỷ đồng. Với kế hoạch tăng vốn và sử dụng nợ trong tương lai, tỷ lệ nợ của HAG sẽ rất cao khoảng 60% tổng nguồn vốn. Hiện tại tỷ lệ nợ của HAG cũng khá cao, trung bình tỷ lệ này là 50,54%; năm 2009 là 57,96% đến quý II năm nay do việc phát hành thêm cổ phiếu đã làm cho tỷ lệ nợ giảm xuống còn 48,91%, với việc sử dụng đòn bẩy tài chính rất cao làm cho ROE của HAG rất cao so với các doanh nghiệp cùng ngành, ROE năm 2009 là 35,05%, quý II/2010 là 18,26%. Tuy tổng tài sản HAG tăng khá mạnh nhưng bên cạnh đó doanh thu của HAG cũng tăng theo do đó tỷ lệ ROA của HAG luôn đảm bảo cao hơn 10% và tăng qua các năm từ 10,79% năm 2009 lên 13,49% năm 2009.

3. Triển vọng và tiềm năng của HAG

Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.



Căn hộ cao cấp Hoàng Anh-Bangkok



Căn hộ cao cấp Tân Phú



Căn hộ cao cấp Hoàng Anh River View

Thị trường bất động sản Việt Nam đang thu hút nhiều nguồn vốn, bao gồm nguồn vốn từ nội tại của nền kinh tế, nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài và từ kiều hối. Ngoài ra, bất động sản còn chịu ảnh hưởng của thị trường chứng khoán và chính sách của nhà nước. Thực tế, những biến động lên xuống của thị trường BĐS trong khoảng thời gian từ 2006 - 2009 mang dấu ấn đậm trước sự tác động của chính sách tài chính, tiền tệ. Thời điểm thắt chặt chính sách tiền tệ trong lĩnh vực BĐS ngay lập tức đã khiến thị trường này ảnh hưởng nặng nề.

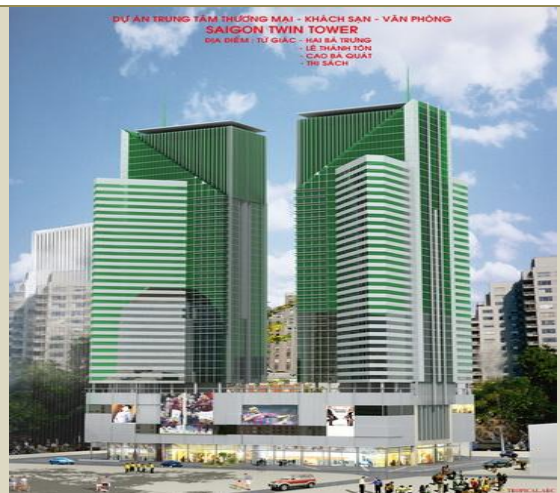
Thị trường BĐS hiện nay mới hình thành và đang trong giai đoạn mất cân đối cung cầu nghiêm trọng. Theo thống kê thì bình quân diện tích nhà ở trên đầu người ở nước ta mới đạt trên 13 m². Mục tiêu là đến năm 2015 theo quyết định của Thủ tướng thì phải đạt 15 m²/đầu người và đạt 20 m²/đầu người vào năm 2020. Đó nhu cầu về nhà ở sẽ tăng cao trong thời gian tới, đặc biệt giai đoạn hiện nay cung không đủ cầu.

Nền kinh tế Việt Nam đang trong thời kỳ tăng trưởng, việc đô thị hóa, hiện đại hóa đang diễn ra mạnh mẽ do đó nhà nước có nhiều chính sách ưu tiên trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng giao thông vận tải, năng lượng. Do đó lĩnh vực đầu tư vào cơ sở hạ tầng đang thu hút nhà đầu tư trong nước và nước ngoài. Lĩnh vực đầu tư vào cơ sở hạ tầng ở nước ta chiếm khoảng 49.7%. Tốc độ tăng trưởng 19.5%.

Với mục tiêu phát triển bền vững và lâu dài, HAG đang đẩy mạnh đầu tư vào các lĩnh vực mới giàu tiềm năng dựa vào lợi thế về tài nguyên thiên nhiên như trồng cây cao su, khai thác khoáng sản, thủy điện dựa trên nền tảng của dòng tiền thu được từ ngành bất động sản và ngành sản xuất gỗ, đá truyền thống. Các ngành nghề sẽ tạo thế hỗ trợ lẫn nhau, từ đó tăng hiệu quả kinh doanh.

Mục tiêu phát triển đến năm 2012 ngành cao su, thủy sản và khai thác khoáng sản cùng với ngành BĐS sẽ đóng vai trò chủ lực và phần đầu trở thành công ty BDDS số 1 Việt Nam, do đó hiện tại công ty đang tập trung nguồn lực vào kinh doanh BĐS, sản xuất và phân phối đồ gỗ nhằm đẩy nhanh tốc độ tích tụ vốn bởi vì các ngành này có tỷ suất lợi nhuận khá cao. Trong tương lai, công ty sẽ tập trung vào ngành trồng trọt, khai thác và chế biến cao su, khai thác và chế biến khoáng sản, xây dựng và kinh doanh thủy điện với quy mô 51.000ha cao su, 60 triệu tấn quặng sắt và 420MW thủy điện. Đây là các ngành được kỳ vọng tạo ra sự phát triển bền vững và lâu dài cho công ty. Với những ngành nghề và định hướng của mình HAG tạo được nhiều lợi thế khi các ngành nghề sẽ tạo thế hỗ trợ lẫn nhau, từ đó tăng hiệu quả kinh doanh và dễ dàng vượt qua những khó khăn do biến động của thị trường nói riêng và nền kinh tế nói chung.

Ngành kinh doanh BĐS của HAG với kế hoạch 26 dự án với 2,5 triệu m² sàn căn hộ và văn phòng cho thuê. Với kinh nghiệm quản lý chi phí xây dựng tốt và quy trình xây dựng khép kín gồm các công ty xây dựng, nguồn gỗ, đá tự sản xuất HAG sẽ tiếp tục chiếm ưu thế cạnh tranh trên thị trường. Lợi nhuận và dòng tiền thu từ ngành BĐS sẽ



Sài Gòn Twin Tower



Vườn ươm cao su



Thủy điện

được sử dụng để đầu tư phát triển ngành nghề mới đầy tiềm năng như cao su, thủy điện và khoáng sản.

Ngành thủy điện: Đến nay HAG đã được cấp 17 dự án tại Tây Nguyên, Thanh Hóa và Lào với tổng công suất 420MW. Vốn đầu tư ước tính cho 17 dự án khoảng 7560 tỷ đồng. Thủy điện đòi hỏi nguồn vốn lớn, nhưng ngành này tạo ra dòng tiền ổn định nhất. Sau giai đoạn đầu tư, ngành này sẽ đóng vai trò tạo ra tiền và điều hòa dòng tiền cho Tập đoàn trong tương lai.

Ngành khai thác và chế biến quặng sắt: Với kế hoạch khai thác 60 triệu tấn quặng sắt, phân bổ tại các mỏ ở Tây Nguyên, Thanh Hóa, Lào và Campuchia. HAG đã được khảo sát ở Lào với trữ lượng ước tính 20 triệu tấn, 1 mỏ sắt ở Campuchia với trữ lượng ước tính 30 triệu tấn và các mỏ ở Tây Nguyên và Thanh Hóa với tổng trữ lượng ước tính khoảng 10 triệu tấn. Ngành này không đòi hỏi vốn đầu tư lớn nhưng có khả năng mang lại lợi nhuận rất cao. Nhu cầu đối với quặng sắt trên thế giới, đặc biệt là ở các nền kinh tế mới nổi như Trung Quốc luôn ở mức cao. Quặng sắt tinh lọc có thể dự trữ lớn và thời gian dài, đồng thời có thể xuất bán dễ dàng. Ngành này sẽ góp phần điều hòa và tạo sự ổn định cho dòng lợi nhuận.

Các ngành nghề sản xuất truyền thống như gỗ và đá granite tiếp tục tạo ra lợi thế cạnh tranh cho ngành BĐS thông qua việc tạo ra một quy trình khép kín với giá thành thấp. Với thương hiệu mạnh đã được khẳng định trên thị trường trong nước và quốc tế gần 20 năm qua, sản phẩm đồ gỗ của HAG được người tiêu dùng tín nhiệm cao. Do đó, sản xuất luôn ổn định, việc làm cho công nhân được đảm bảo.

Với việc quảng bá thương hiệu thông qua hoạt động đầu tư và bóng đá là một cách hiệu quả nhất mang lại cho HAG nhiều thành công bền vững trong tương lai. Với quỹ đất dồi dào cũng như có nhiều lợi thế và tiềm năng đã tạo cho HAG có vị thế hơn hẳn so với các công ty cùng ngành. Đặc biệt hoạt động của công ty trên nhiều lĩnh vực có sự hỗ trợ cho nhau đã giúp cho HAG đảm bảo đầu ra của một số sản phẩm, do đó lợi thế về giá vốn cũng như chi phí sản xuất của HAG rất rẻ và ổn định. Sản phẩm từ lĩnh vực chế biến gỗ cung cấp cho các dự án BĐS của HAG từ 20% – 30%. Với triển vọng của các ngành BĐS, chế biến đá granite và khai thác khoáng sản trong thời gian tới sẽ tạo tiền đề cho sự phát triển của HAG.

4. So sánh với các doanh nghiệp trong cùng ngành

Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.



HAGL PLAZA HOTEL ĐÀ NẴNG



Khai thác khoáng sản

Chỉ tiêu tài chính	HAG	DIG	TDH	QCG	SJS
I. Khả năng thanh toán					
1. Khả năng thanh toán hiện hành	2,03	2,81	3,12	1,07	1,36
2. Khả năng thanh toán nhanh	1,42	1,99	1,47	0,22	1,26
II. Hiệu quả hoạt động					
1. Kỳ thu tiền bình quân	243,79	101,52	231,28	368,01	34,24
2. Vòng quay khoản phải thu	1,48	3,55	1,56	0,98	10,51
3. Vòng quay hàng tồn kho	1,07	1,38	0,46	0,20	5,27
4. Vòng quay tài sản cố định	1,73	6,02	2,40	0,91	0,65
5. Vòng quay tổng tài sản	0,36	0,62	0,26	0,12	0,37
III. Cơ cấu vốn					
1. Hệ số nợ (%)	57,96	47,29	29,20	71,39	41,00
2. Hệ số nợ vay trên VCSH(%)	111,62	21,75	12,62	65,15	28,34
IV. Hệ số về khả năng sinh lời					
1. LNTT/doanh thu(%)	37,69	42,68	70,64	44,85	77,72
2. EBIT/doanh thu(%)	42,45	42,68	70,80	50,79	78,20
3. LNST/doanh thu(%)	24,99	35,14	61,16	37,54	0,00
4. ROCE(%)	18,68	27,10	31,24	7,82	32,28
5. ROA(%)	13,49	19,41	18,55	5,60	28,90
6. Hệ số lợi nhuận gộp/TTS (%)	15,19	19,41	18,59	6,34	29,08
7. Hệ số LN điều chỉnh/T TS(%)	10,98	16,12	15,41	5,25	23,66
8. ROE(%)	35,05	30,96	27,64	19,80	49,11
V. Đánh giá thu nhập					
1. Thu nhập trên cổ phần (EPS)	4.396	8.255	7.445	3.694	8.814
Tăng trưởng tổng tài sản(%)	37,48	-1,94	27,95	23,90	88,45
Tăng trưởng doanh thu(%)	132,11	149,50	-19,71	355,33	254,89
Tăng trưởng LN trước thuế(%)	74,84	99,45	20,50	1437,62	400,12
Giá vốn/doanh thu(%)	54,03	56,51	45,01	86,55	36,37
Chi phí bán hàng/doanh thu(%)	2,49	3,13	0,11	0,75	0,07
Chi phí quản lý/doanh thu(%)	3,72	4,40	11,41	3,77	3,36
Chi phí tài chính/doanh thu(%)	4,89	3,13	1,77	55,17	0,92
Book value(VNĐ)	17.359	32.118	32.485	22.406	22.056

Nguồn: HASC tổng hợp

Các doanh nghiệp chúng tôi so sánh đều là các doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản. Đây là những doanh nghiệp có uy tín, hiệu quả kinh doanh cao. So sánh trong bảng cho thấy trong năm 2009 HAG có hiệu quả kinh doanh cao nhất. Cùng với tiềm năng các dự án về BĐS và khai thác khoáng sản, thủy điện mang lại trong tương lai HAG là cổ phiếu khá hấp dẫn để đầu tư trung và dài hạn.

Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.



Câu lạc bộ bóng đá Hoàng Anh Gia Lai.

5. Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp để tính giá cổ phiếu của HAG

Phương pháp FCFE: với những triển vọng của công ty, chúng tôi nhận thấy rằng khả năng đạt 3000 tỷ đồng về mặt lợi nhuận trước thuế đặt ra trong năm nay của công ty là rất khả quan và hoàn toàn có thể vượt kế hoạch. Với mức thuế suất dành cho công ty dự kiến cao nhất là ở mức 25%, LNST ước tính trong năm 2010 đạt 2300 tỷ VND. Mức tăng(giảm) trung bình của lợi nhuận sau thuế trong 3 năm qua đạt 219%, đây là mức khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Lãi suất cho vay hiện nay là 12,5%, lãi suất phi rủi ro của thị trường là 7%, LSNH huy động vốn là 11.5%, beta ở mức 0,83 khi đó WACC là 11,8%. Dòng tiền lợi nhuận sau thuế của công ty từ năm nay tới năm 2014 đạt 32.181 tỷ VND. Số lượng cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường hiện nay của SJS là 292 triệu cổ phiếu tuy nhiên dự kiến từ giờ tới cuối năm HAG sẽ phát hành thêm cổ phiếu nâng tổng số cổ phiếu đang lưu hành lên khoảng 319 triệu CP, như vậy theo phương pháp này, chúng tôi định giá HAG đạt **100.732 VND**.

Phương pháp P/E và P/B: Chúng tôi tiến hành so sánh HAG với 3 công ty khác cùng ngành và đưa ra mức trung bình để định giá HAG theo phương pháp này. Mức P/E và P/B trung bình lần lượt là 11,48 lần và 2,79 lần. EPS dự phóng trong năm nay 2010 đạt 7.200 VND và BV tại thời điểm hiện tại giá ngày 30/08/2010 là 23.603 VND. Vậy, giá cổ phiếu HAG được định giá theo 2 phương pháp này là **82.634 VND** và **65.950 VND**.

Tổng hợp chỉ số

Phương pháp định giá	Giá (VNĐ)	Trọng số
FCFF	100.732	40%
P/E	82.633	30%
P/B	65.950	30%
Trung bình	84.868	

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN HÀ THÀNH

69 Đinh Tiên Hoàng, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 04.39264639, Fax: 04.39429473

Web: www.hasc.com.vn

Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.