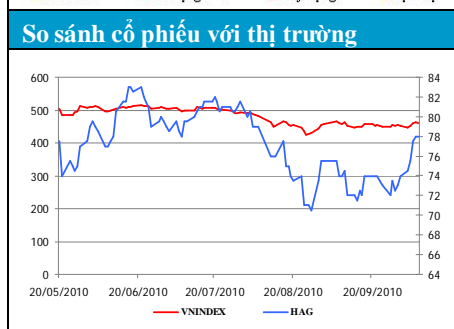
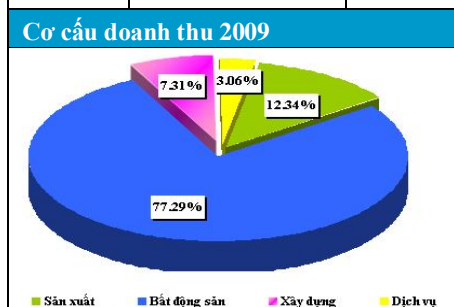


Ngày 08/10/2010	
Giá đóng cửa	78,000
P/E 2010	10.85x
Giá mục tiêu	86,000

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	BDS
Vốn điều lệ (tỷ VND)	2,925
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	22,815
Sở hữu nước ngoài	43.71%
Sở hữu Nhà nước	0%
Tỷ lệ HĐQT và BKS	56.93%

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty	CTCP HOÀNG ANH GIA LAI (HAG)
Khuyến nghị	MUA

Khuyến nghị đầu tư

HAG là doanh nghiệp bất động sản có quy mô vốn điều lệ lớn nhất hiện nay trong số các doanh nghiệp cùng ngành niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán. Nhằm mục tiêu tăng cường hiệu quả công tác quản trị và tạo khả năng linh hoạt trong công tác huy động vốn, HAGL đã tiến hành chương trình tái cấu trúc Tập đoàn. Theo đó, Tập đoàn được sắp xếp thành công ty mẹ với 5 tổng công ty con sở hữu và quản lý 5 ngành nghề chính bao gồm cao su, khoáng sản, bất động sản, thủy điện và sản xuất gỗ, đá.

Dựa trên tình hình hoạt động kinh doanh của HAG cùng với những triển vọng tăng trưởng trong tương lai do các dự án mới mang lại ở nhiều lĩnh vực, EPS 2010 dự phóng công ty có thể đạt được là 7,191 đồng. Trên cơ sở đó, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư có thể cân nhắc MUA VÀO đối với cổ phiếu HAG với mức giá mục tiêu 86,000 đồng, cao hơn mức giá ngày 08/10/2010 là 10.26%.

Những điểm chú ý

- HAG hoạt động kinh doanh đa ngành nghề, trong trung hạn lấy bất động sản là mảng mang lại doanh thu chính. Trong dài hạn, cao su, khoáng sản và thủy điện với nhiều dự án đang được triển khai sẽ đóng góp một tỷ trọng lớn vào cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của HAG kể từ năm 2010.
- Tái cơ cấu theo hình thức Tập đoàn để huy động vốn tốt hơn và hạn chế tối đa sự pha loãng cổ phiếu của công ty mẹ.
- HAG có nhiều lợi thế chi phí vốn đầu tư, nguồn tài nguyên và lợi thế thương hiệu so với nhiều doanh nghiệp khác.
- Dù sử dụng đòn bẩy tài chính khá mạnh, nhưng HAG vẫn là một doanh nghiệp hoạt động rất hiệu quả.
- Thị trường Bất động sản nửa cuối năm 2010 được dự báo vẫn nằm trong xu thế đi ngang bởi chịu tác động của nhiều yếu tố, năm 2011 sẽ có sự tăng trưởng mạnh mẽ hơn.
- Ước quý 3 công ty có thể đạt 810 tỷ lợi nhuận trước thuế, nâng mức lợi nhuận trước thuế lũy kế 9 tháng đầu năm của HAG lên hơn 2,210 tỷ, tương ứng đạt 73.7% so với kế hoạch 3,000 tỷ.

Chỉ tiêu	Q4-2009	Q1-2010	Q2-2010	Q3-2010F	Q4-2010F	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	1,087,599	1,192,641	1,188,270	1,840,816	2,991,554	4,365,309	7,213,281
Tăng trưởng yoy	281.87%	31.16%	4.36%	49.68%	175.06%	132.11%	65.24%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	41.72%	51.69%	51.00%	48.36%	39.33%	45.97%	45.60%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	44.70%	58.97%	58.93%	43.35%	35.87%	39.44%	45.40%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	491,467	696,954	703,963	815,376	1,105,960	1,743,505	3,322,253
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	331,651	509,461	398,436	528,727	666,941	1,188,853	2,103,565
Tăng trưởng yoy	n/a	112.99%	33.92%	64.98%	101.10%	69.76%	76.94%
EPS (Đồng)	1,240	1,742	1,362	1,807	2,280	4,445	7,191

* EPS 2010 tính dựa trên 292.5 triệu cổ phiếu lưu hành vào thời điểm phát hành báo cáo.

GIỚI THIỆU CÔNG TY



Tiền thân là xưởng gỗ thành lập năm 1993, hiện HAGL là tập đoàn tư nhân hoạt động trong nhiều lĩnh vực khác nhau.

Tiến hành chương trình tái cấu trúc Tập đoàn bao gồm công ty mẹ với 5 tổng công ty con.

Với quỹ đất 2.5 triệu m², HAG hiện có 20 dự án bất động sản đang triển khai.

Trong giai đoạn 2010 – 2012, HAG có thể đưa ra thị trường khoảng 2,000 căn hộ mỗi năm.

Tên công ty : CTCP HOÀNG ANH GIA LAI

Mã giao dịch: HAG

Sàn GD: HOSE

Tên viết tắt : HAGL

Địa chỉ : Quốc lộ 14, xã Chưhđrông, Tp Pleiku, Gia Lai

Điện thoại : 84 - 059 3820012

Fax: 84 - 059 3820555

Website : www.hagl.com.vn

1. Giới thiệu công ty:

Tiền thân là một xưởng gỗ nhỏ được thành lập năm 1993, trải qua một chặng đường dài hơn 17 năm hình thành và phát triển, đến nay Hoàng Anh Gia Lai đã trở thành tập đoàn tư nhân hoạt động trong nhiều lĩnh vực khác nhau. Hiện tại, với số vốn điều lệ 2,925 tỷ đồng và tổng tài sản 14,465 tỷ, HAG là một trong những công ty có vốn điều lệ và quy mô tổng tài sản lớn nhất sàn. Với lợi thế về vốn, nguồn nhân lực, nguyên vật liệu dồi dào và thương hiệu mạnh, Hoàng Anh Gia Lai Group tập trung mở rộng đầu tư sang lĩnh vực kinh doanh địa ốc như xây dựng trung tâm thương mại, căn hộ cao cấp, văn phòng cho thuê cùng với sự ra đời của một chuỗi khách sạn, khu nghỉ mát nhằm khai thác tiềm năng du lịch đầy hứa hẹn của đất nước. Hiện nay, HAGL là một trong những doanh nghiệp Bất động sản hàng đầu Việt Nam.

Nhằm mục tiêu tăng cường hiệu quả công tác quản trị và tạo khả năng linh hoạt trong công tác huy động vốn, HAGL đã tiến hành chương trình tái cấu trúc Tập đoàn theo ngành nghề kinh doanh. Theo đó, Tập đoàn được sắp xếp thành công ty mẹ với 5 tổng công ty con sở hữu và quản lý 5 ngành nghề chính bao gồm: Cao su, khoáng sản, bất động sản, thủy điện và sản xuất gỗ, đá. Đây đều là các ngành có suất đầu tư lớn, thời gian khai thác dài và mang lại tỷ lệ nhuận cao cho HAG.

2. Hoạt động kinh doanh:

Đến thời điểm hiện tại, các mảng kinh doanh mang lại nguồn thu chính cho HAG vẫn là Bất động sản, Đồ gỗ và đá Granite. Tuy nhiên, kể từ cuối năm 2010, 2 mảng khoáng sản và thủy điện đã có thể đóng góp vào thu nhập của Tập đoàn. Đến năm 2012, cao su sẽ có thể mang lại doanh thu cho HAG. Với các dự án đang triển khai và khai thác trong nhiều lĩnh vực như hiện nay, dự kiến doanh thu và lợi nhuận của HAG sẽ có nhiều sự tăng trưởng đột biến trong các năm tiếp theo.

Bất động sản:

Đây là lĩnh vực mang lại dòng thu nhập chủ yếu cho HAG trong giai đoạn này với mức đóng góp hơn 77% vào doanh thu của Tập đoàn trong năm 2009. HAG hiện có 20 dự án bất động sản đang triển khai trên cả nước và 2.5 triệu m² sàn xây dựng, toàn bộ là quỹ đất sạch được HAG mua với giá rẻ từ nhiều năm trước, trung bình giá mua chưa tới 1.5 triệu/m². Với 6 dự án đã hoàn thành và 6 dự án đang triển khai, hiện công ty mới sử dụng 30 - 40% quỹ đất hiện có, quỹ đất này được công ty nhận định vẫn đủ sức chiến đấu đến năm 2017. Trong giai đoạn 2010 – 2012, HAG có thể đưa ra thị trường khoảng 2,000 căn hộ mỗi năm và mang về doanh thu hơn 3,000 tỷ hàng năm.

Với các dự án này, sau khi xây móng và hoàn thành một phần của dự án, HAG có thể bán và thu tiền trước, do vậy có thể tận dụng nguồn vốn này đầu tư cho các dự án bất động sản khác cũng như đầu tư vào các lĩnh vực cao su, thủy điện và khoáng sản.

Cùng với lợi thế về vốn, nguồn nhân lực, nguyên vật liệu dồi dào và thương hiệu mạnh, bên cạnh đầu tư xây dựng trung tâm thương mại, căn hộ cao cấp, văn phòng cho thuê, nhằm khai thác tiềm năng du lịch đầy hứa hẹn của đất nước, HAGL đã cho ra đời một chuỗi khách sạn, khu nghỉ mát tiêu chuẩn 4,5 sao tại Tp.HCM, Đà Lạt, Đà Nẵng, Nha Trang, Gia Lai, Quy Nhơn...

Sau một thời gian kinh doanh, hiệu suất sinh lời của mảng kinh doanh khách sạn không được như kỳ vọng.

4 nhà máy kỳ vọng tạo ra nguồn doanh thu ổn định 500 tỷ/năm và 200 tỷ lợi nhuận/năm.

Đồ gỗ và đá granite tạo lợi thế cạnh tranh cho lĩnh vực Bất động sản.

Trong dài hạn, cao su, khoáng sản, thủy điện là 3 ngành mũi nhọn của HAG.

Tuy nhiên, sau một thời gian kinh doanh, hiệu suất sinh lời của mảng kinh doanh này lại không được như kỳ vọng của cả tập đoàn, với công suất phòng khá thấp (khoảng 30%), doanh thu và lợi nhuận của mảng kinh doanh này đóng góp cho tập đoàn không cao. Chính vì vậy, chủ tịch HĐQT của Tập đoàn cũng thừa nhận đây là ngành đầu tư sai lầm của HAGL, và hệ thống các khách sạn, resort này sẽ từng bước được bán hết trong thời gian tới. Vốn đầu tư của các dự án này chỉ vài chục tỷ, tuy nhiên khi bán hết HAGL có thể thu được vài trăm tỷ, HAGL sẽ sử dụng số tiền này để đầu tư vào các mảng kinh doanh chiến lược của tập đoàn để thu được nhiều lợi nhuận hơn. Hiện HAGL Resort Quy Nhơn đã bán và thu tiền gần hết, HAGL Resort Đà Lạt và HAGL Plaza Hotel Đà Nẵng đang trong quá trình thương thảo giá bán, riêng HAGL Hotel Pleiku thì Tập đoàn sẽ giữ lại để phục vụ cho việc tiếp khách.

Đồ gỗ và đá granite:

Đây là hoạt động kinh doanh truyền thống của HAG, doanh thu từ hoạt động này đóng góp 538.5 tỷ doanh thu năm 2009, tương ứng tỷ trọng 12.34% trong tổng doanh thu. Các sản phẩm gỗ chủ yếu xuất khẩu sang Hồng Kông và các nước Châu Âu, kim ngạch xuất khẩu thường chiếm 70% doanh thu của mảng này. HAG không có ý định mở rộng hoạt động kinh doanh này, 4 nhà máy kỳ vọng tạo ra nguồn doanh thu ổn định khoảng 500 tỷ/năm và 200 tỷ lợi nhuận/năm.

Đặc biệt, Hoàng Anh Gia Lai có nguồn gỗ rất lớn tại Nam Lào (gần tỉnh Kon Tum) với khoảng 300,000 m³ gỗ tròn các loại. Đây là nguồn gỗ từ những cánh rừng khai hoang trồng cao su mà Chính phủ Lào cấp cho Hoàng Anh Gia Lai, đồng thời chính phủ Lào trả nợ cho Hoàng Anh Gia Lai bằng hạn ngạch gỗ trong 3 năm với giá trị 15,000,000 USD mà Chính phủ Lào vay của Hoàng Anh Gia Lai để đầu tư xây dựng làng SEAGames tại ViênChăn. Với lượng gỗ nói trên thì Hoàng Anh Gia Lai không phải nhập khẩu gỗ như mọi năm cho nên sẽ giảm đi chi phí đầu vào rất lớn. Điều này đồng nghĩa với việc tạo ra lợi nhuận cho các nhà máy gỗ trong những năm về sau.

NHÀ MÁY SẢN XUẤT GỖ	CÔNG SUẤT (container 40 feet)	DIỆN TÍCH (m ²)
Thủ Đức-KCN Bình Chiểu, Tp HCM	400	10,000
KCN Phú Tài, Bình Định	450	20,000
Trà Bà, Tp Pleiku	600	50,000
Hàm Rồng, Tp Pleiku	700	60,000

HAGL sở hữu nhiều mỏ đá granite tại Gia Lai, các mỏ đá này cung cấp nguồn nguyên liệu cho nhà máy đá với chi phí cực thấp. Đa số các sản phẩm đá granite của HAG được tiêu thụ nội địa, một phần cho xuất khẩu.

NHÀ MÁY SẢN XUẤT ĐÁ GRANITE	CÔNG SUẤT (m ²)	DIỆN TÍCH (m ²)
Hàm Rồng, Tp Pleiku	400,000	20,000

Ngoài việc xuất khẩu và tiêu thụ trong nước thu về lợi nhuận, ngành sản xuất đồ gỗ và đá granite còn có một ý nghĩa chiến lược rất quan trọng là tạo lợi thế cạnh tranh cho ngành bất động sản. Đồ gỗ và đá granite tham gia vào quy trình xây dựng khép kín của Hoàng Anh Gia Lai làm cho giá thành xây dựng của Hoàng Anh Gia Lai luôn ở mức cạnh tranh trên thị trường.

Định hướng kinh doanh: Trong trung hạn, kinh doanh bất động sản, sản xuất và phân phối đồ gỗ và đá Granite giúp công ty đẩy nhanh tiến độ tích tụ vốn bởi các ngành này có tỷ suất lợi nhuận khá cao. Trong dài hạn, ngành kinh doanh thủy điện, khai thác khoáng sản và cây cao su là 3 lĩnh vực có thể tạo ra sự phát triển bền vững lâu dài cho Hoàng Anh Gia Lai.

PHÂN TÍCH NGÀNH

Năm 2009 chứng kiến sự phân hóa rõ nét đối với các phân khúc thị trường khác nhau trong lĩnh vực bất động sản.

Nửa đầu năm 2010, thị trường Bất động sản chưa thực sự sôi động trở lại.

Dòng tiền đóng vai trò quan trọng ảnh hưởng trực tiếp đến thị trường bất động sản.

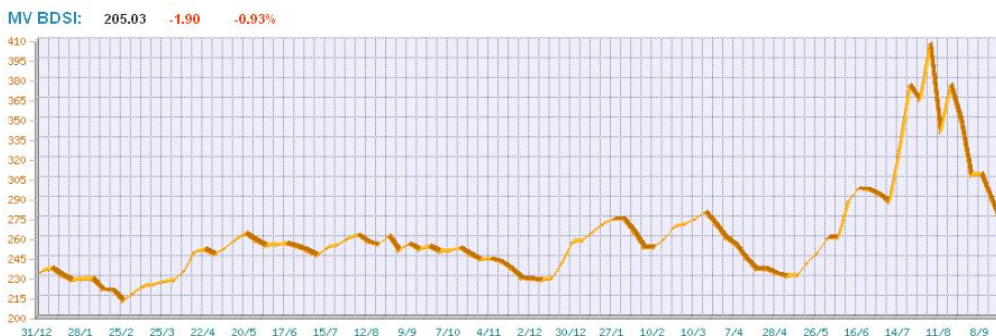
1. Tổng quan thị trường bất động sản từ 2009 đến nay:

Với nhiều nỗ lực vực dậy nền kinh tế sau “con bạo bệnh” của Chính phủ các nước thông qua các gói kích cầu và hỗ trợ lãi suất, năm 2009 chứng kiến sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu nói chung và kinh tế Việt Nam nói riêng. Là một ngành có sức tương quan lớn với nền kinh tế, thị trường bất động sản trong nước đã có nhiều bước phục hồi đáng kể, giao dịch đã bớt phần trầm lắng trong tất cả các phân khúc thị trường. Tuy nhiên, bên cạnh đó là sự phân hóa rõ nét đối với các phân khúc thị trường khác nhau trong lĩnh vực bất động sản. Trong đó, văn phòng cho thuê với tình trạng dư cung đã đẩy giá thuê văn phòng giảm xuống ở tất cả các hạng mục với mức giảm từ 20 – 30% thậm chí thấp nhất tới 50%; nhiều dự án văn phòng mới đang đi vào hoạt động tạo ra sự cạnh tranh lớn, người mua có nhiều cơ hội để quyết định, lựa chọn và cũng có nhiều quyền lực để đưa ra các yêu cầu giảm giá và đòi hỏi chất lượng cao. Tương tự, với phân khúc căn hộ, giá cả các căn hộ hạng A và B có sự sụt giảm nghiêm trọng, các căn hộ trong phân khúc giá trung bình và thấp trở thành điểm sáng trong năm 2009.

Bước sang năm 2010, ngay từ đầu năm với hàng loạt dự án nhà giá thấp được triển khai đã cho thấy sự chuyển hướng mạnh mẽ trong xu hướng đầu tư của các doanh nghiệp bất động sản. Nhà giá trung bình, thấp không mang lại siêu lợi nhuận nhưng bền vững, quay vòng vốn nhanh. Trung tâm thương mại cũng là một phân khúc ghi nhận nhiều thành công với các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này. Mặc dù nguồn cung trung tâm thương mại tăng khá mạnh trong 9 tháng đầu năm với nhiều dự án lớn đưa vào khai thác ở các thành phố lớn, tuy nhiên cung vẫn chưa đủ đáp ứng lượng cầu đã đẩy giá cho thuê liên tục gia tăng và tỷ lệ lấp đầy luôn duy trì ở mức cao. Các phân khúc khác như đất nền dự án, căn hộ cao cấp... tiếp tục trầm lắng. Văn phòng cho thuê có giá thành phải chăng và tọa lạc ở những khu vực trung tâm với nhiều tiện ích và thuận tiện giao thông có giá cho thuê tương đối ổn định và tỷ lệ lấp đầy cao hơn so với các tòa nhà có giá thuê quá cao.

Tuy nhiên, trong bối cảnh tín dụng bất động sản còn bị hạn chế và lãi suất thị trường còn đang ở mặt bằng khá cao như hiện tại, thị trường Bất động sản chưa thực sự sôi động trở lại đã gây nên nhiều khó khăn nhất định cho các doanh nghiệp Bất động sản nói chung.

Chỉ số giá bất động sản tại Tp Hồ Chí Minh



Nguồn: Metvuong

2. Một số yếu tố ảnh hưởng đến thị trường bất động sản:

Bên cạnh những yếu tố có sức ảnh hưởng mạnh đến sự thăng trầm và phát triển của thị trường bất động sản từ trước đến nay như tốc độ phát triển kinh tế, tốc độ gia tăng dân số, thu nhập bình quân đầu người, quy hoạch tổng thể thì một yếu tố có sức ảnh hưởng to lớn, trực tiếp và mang tính quyết định đến sự thăng trầm của thị trường bất động sản hiện nay đó là dòng tiền. Ở Việt Nam hiện nay, mua bán bất động sản sử dụng khá nhiều nguồn vốn vay ngân hàng. Chính vì vậy, trong bối cảnh tín dụng bất động sản còn chưa được nói rộng, thị trường vẫn đang còn trầm lắng như hiện nay, những quy định mới trong nghị định 69, nghị định 71 và thông tư 13 có sức ảnh hưởng rất lớn đến thị trường bất động sản.

Nghị định 69 quy định mức giá đền bù theo giá thị trường khiến nhiều doanh nghiệp bất động sản lâm vào cảnh khó khăn.

Nghị định 71 giúp đa dạng hóa các hình thức huy động vốn của doanh nghiệp, nhưng lại hạn chế giao dịch mua bán bằng hợp đồng góp vốn.

Thông tư 13 gia tăng hệ số rủi ro đối với lĩnh vực cho vay bất động sản từ 150% lên 250%.

Thị trường Bất động sản nửa cuối năm 2010 được dự báo vẫn nằm trong xu thế đi, năm 2011 sẽ có sự tăng trưởng mạnh mẽ hơn.

Yếu tố quan trọng nhất tác động đến sự thăng trầm của thị trường chính là dòng tiền.

- Nghị định 69 có hiệu lực từ 01/09/2010 quy định về việc thu tiền sử dụng đất theo giá thị trường đối với các doanh nghiệp khi thực hiện các dự án nhà ở đã khiến nhiều doanh nghiệp bất động sản lâm vào tình trạng khó khăn trong khâu giải tỏa đền bù. Trước đây, khi thực hiện dự án, các DN đóng tiền sử dụng đất dựa theo bảng giá đất hằng năm do UBND TP ban hành (chỉ bằng 20% đến 30% giá thị trường) và tiền bồi thường giải phóng mặt bằng được khấu trừ vào tiền sử dụng đất. Còn hiện nay, khi áp dụng theo Nghị định 69/CP, việc tính tiền sử dụng đất được căn cứ vào giá chuyển nhượng quyền sử dụng đất thực tế theo giá thị trường. Điều này đã gây không ít khó khăn cho DN kinh doanh bất động sản vì khó ước tính được giá trị đầu tư cho một sản phẩm do không có bảng giá đất hằng năm. Chi phí đền bù tăng cao sẽ khiến giá nhà đất tăng cao và gây khó cho cả doanh nghiệp bất động sản lẫn người dân.

- Nghị định 71 của Chính phủ về hướng dẫn thi hành Luật nhà ở cũng mới được ban hành trước đó vào ngày 23/6/2010 và có hiệu lực thi hành vào ngày 8/8/2010 được đánh giá có một số quy định mang tính mở hơn với các chủ đầu tư kinh doanh bất động sản lớn, có tiềm lực về tài chính khi họ có cơ hội huy động vốn một cách thông thoáng hơn, có thể khơi thông được nguồn vốn đầu tư dự án bằng nhiều cách huy động khác nhau như quy định được huy động trước 20%, phát hành trái phiếu... Còn đối với các nhà đầu tư thứ cấp, cá nhân,... lại đang gặp rất nhiều khó khăn trước những quy định chặt chẽ của nghị định này. Việc giao dịch mua bán bằng hợp đồng góp vốn chiếm tỷ lệ rất lớn trong giao dịch trên thị trường bất động sản trong thời gian qua, giờ đây đã bị hạn chế. Vấn đề bán nhà trên giấy khó có thể diễn ra như trước đây nữa, và chính điều này đã làm cho thị trường ảm đạm hơn, giao dịch ẻo lạt hơn...

- Thông tư 13 có hiệu lực thi hành vào 01/10/2010 với nhiều quy định về việc gia tăng hệ số rủi ro đối với các khoản cho vay kinh doanh bất động sản lên 250%, đồng thời tăng hệ số an toàn vốn (CAR) của các ngân hàng lên 9% sẽ dẫn đến việc vay vốn mua nhà và vay vốn tài trợ dự án của các công ty bất động sản sẽ khó khăn hơn, bởi các ngân hàng sẽ phải thu hẹp tín dụng trong lĩnh vực này để đảm bảo an toàn vốn cho hệ thống ngân hàng. Nguồn cung tín dụng cũng bị thu hẹp do ngân hàng bị hạn chế tỷ lệ cho vay. Các ngân hàng sẽ buộc phải cân nhắc để hạn chế bớt các khoản cho vay bất động sản và để vốn cho vay các lĩnh vực sản xuất.

Dưới tác động của các nghị định và thông tư trên, cùng với lãi suất cho vay của ngân hàng luôn ở mức cao khiến thị trường bất động sản đã, đang và sẽ còn đối diện với nhiều khó khăn.

3. Triển vọng ngành Bất động sản những tháng cuối năm 2010 và 2011:

Thị trường bất động sản những tháng cuối năm 2010 được dự báo vẫn nằm trong xu thế đi ngang bởi chịu tác động của nhiều yếu tố không mấy tích cực. Dù vẫn tồn tại một số khó khăn nhất định, tuy nhiên nhiều cuộc khảo sát vẫn cho thấy rằng năm 2011 với nguồn cung tăng mạnh và nhu cầu vẫn tăng cao cùng triển vọng về sự phục hồi và phát triển kinh tế, thị trường bất động sản sẽ có sự tăng trưởng mạnh mẽ hơn.

Phân khúc căn hộ dành cho người có thu nhập trung bình và thấp vẫn sẽ là điểm sáng bởi lượng cung chưa nhiều trong khi nhu cầu vẫn rất cao. Riêng đối với phân khúc căn hộ cao cấp, sự cạnh tranh quyết liệt trong phân khúc này khiến giá thành sản phẩm có thể sụt giảm, các doanh nghiệp hoạt động trong phân khúc này phải chấp nhận một tỷ lệ biên lợi nhuận gộp thấp hơn để đẩy nhanh tiến độ bán hàng và tiêu thụ sản phẩm. Trung tâm thương mại cũng là một phân khúc tiếp tục sôi động với giá thuê liên tiếp được đẩy lên những mặt bằng giá mới, cho thuê văn phòng với lượng cung vượt cầu sẽ tiếp tục đẩy giá thuê tại nhiều nơi xuống mức thấp và tỷ lệ cho thuê sụt giảm. Phân khúc căn hộ cho thuê với sự xuất hiện của nhiều dự án mới cũng khiến nảy sinh sự cạnh tranh khốc liệt về giá cho thuê khiến xu hướng khách thuê dần chuyển từ khu trung tâm sang các quận lân cận do ngân sách ngày càng hạn hẹp.

Tuy nhiên, như đã nói, yếu tố quan trọng nhất tác động đến sự thăng trầm của thị trường chính là dòng tiền, do vậy, một khi dòng tiền đổ vào bất động sản chưa được khơi thông do các quy định về hệ số rủi ro và dự nợ tín dụng thì thị trường khó có thể lấy lại đà tăng trưởng mạnh mẽ như nhiều năm về trước.

PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

Là doanh nghiệp bất động sản có quy mô vốn điều lệ và tổng tài sản lớn nhất trong ngành.

Một đặc trưng của ngành Bất động sản là sử dụng nợ vay khá lớn.

Sử dụng đòn bẩy tài chính để nâng cao hiệu quả đồng vốn.

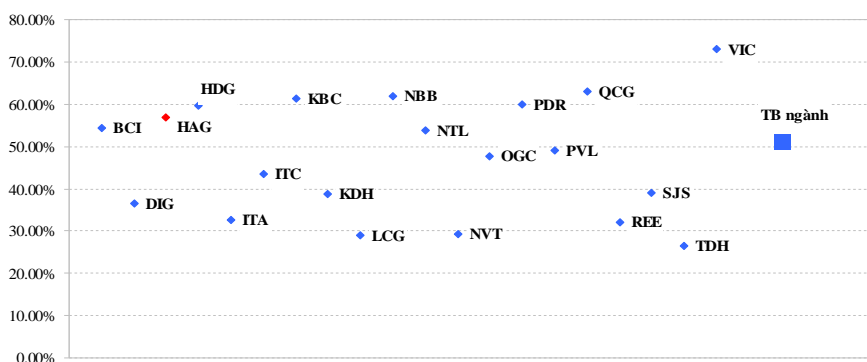
Phát hành trái phiếu chuyển đổi để phần nào hạn chế sự phụ thuộc vào vốn vay ngân hàng.

Tái cơ cấu theo hình thức Tập đoàn để huy động vốn và hạn chế tối đa sự pha loãng cổ phiếu của công ty mẹ.

1. Tiềm lực tài chính:

So với các doanh nghiệp bất động sản hiện đang niêm yết, Hoàng Anh Gia Lai là doanh nghiệp có quy mô vốn điều lệ và tổng tài sản lớn nhất trong ngành. Bên cạnh các dự án bất động sản, tập đoàn còn đang mở rộng đầu tư sang các lĩnh vực như cao su, khoáng sản và thủy điện. Đây là các dự án đòi hỏi vốn đầu tư cao, do vậy bên cạnh sử dụng vốn tự có, HAGL cũng tăng cường dùng đòn bẩy tài chính để nâng cao hiệu quả đồng vốn, trung bình tỷ lệ này của HAG là 53% trong giai đoạn 2006 - 2009. Đây cũng là đặc trưng của ngành Bất động sản, tỷ lệ nợ vay tương đối lớn so với các ngành khác nhằm mục đích tài trợ các dự án với quy mô lớn và vòng quay tiền tương đối chậm. Chính vì vậy, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản trung bình các doanh nghiệp trong ngành tương đối cao, trung bình khoảng trên 50%.

Tỷ lệ nợ/ Tổng tài sản 2009



Trong quá trình tái cấu trúc tập đoàn, HAG sẽ cơ cấu nợ nhằm đảm bảo một tỷ lệ an toàn và dựa trên nguyên tắc đòn bẩy nhằm đảm bảo thanh khoản và quản lý rủi ro tài chính thật tốt. Cụ thể, đối với ngành cao su, HAG sẽ phân bổ nợ theo suất đầu tư của ngành nhân với quy mô đầu tư, ví dụ 51,000 ha cao su, HAG cần khoảng 3,500 tỷ vốn đầu tư thì nợ/vốn chủ sở hữu sẽ chia theo tỷ lệ 50:50; còn trong ngành BĐS vốn chỉ khoảng 2,000 tỷ đồng thì phần nợ vay áp dụng chính sách linh hoạt hơn đó là sau khi xây dựng phần móng, doanh nghiệp sẽ gặp ngân hàng để xin vay vốn nếu trong trường hợp thị trường đóng băng, còn trong trường hợp thị trường tốt, xong phần móng doanh nghiệp có thể bán được ngay thì không cần lượng vốn vay lớn; đối với ngành thủy điện cơ cấu nợ vay cũng tương tự.

Việc tài trợ bằng nợ vay nhiều sẽ mang đến rủi ro về lãi suất cho công ty trong bối cảnh mặt bằng lãi suất trong nước còn đang ở mức khá cao như hiện tại và tạo nên áp lực về chi phí lãi vay. Để phần nào hạn chế sự phụ thuộc vào vốn vay ngân hàng, HAG đã phát hành trái phiếu chuyển đổi nhằm tài trợ cho các dự án. Tháng 10/2009, HAG đã phát hành 1,450 tỷ trái phiếu chuyển đổi cho nhà đầu tư chiến lược, đến nay lượng trái phiếu trên đã được chuyển đổi. Ngày 31/08/2010, tập đoàn đã tổ chức lễ công bố phát hành thành công 1.1 triệu trái phiếu chuyển đổi (tương đương 1,100 tỷ đồng) cho đối tác chiến lược Temasek Holding.

Hơn nữa, việc tái cơ cấu theo hình thức Tập đoàn và tiến trình cổ phần hóa các tổng công ty con sẽ giúp HAG linh hoạt hơn trong công tác huy động vốn và hạn chế tối đa sự pha loãng cổ phiếu của công ty mẹ. Cụ thể, nhằm tạo tính thanh khoản và xác lập giá trị các ngành nghề kinh doanh trên thị trường chứng khoán, HAGL sẽ tiến hành IPO cho từng ngành qua 2 bước: bước 1 bán khoảng 10% cổ phần mỗi ngành cho nhà đầu tư chiến lược và bước 2 tiến hành đấu giá thêm khoảng 20% cổ phần ra công chúng, sau đó thực hiện niêm yết cổ phiếu. Lộ trình cụ thể như sau:

- Ngành Bất động sản: HAG đã bán 23,500,000 cổ phần với giá 50,000 đồng/ cổ phần, tương ứng 11.75% cho nhà đầu tư chiến lược trong tháng 07/2010 và thu về 1,200 tỷ đồng, trong đó công ty mẹ lãi hơn 900 tỷ. Đầu năm 2011, HAG sẽ bán tiếp 10% ra công chúng và thu về hơn 1,000 tỷ. Số tiền trên sẽ là nguồn vốn để công ty đầu tư vào các dự án bất động sản đang triển khai và hỗ trợ các ngành nghề khác. Sau đó, quý 1 2011 sẽ tiến hành IPO và niêm yết cổ phiếu trong quý 2.

- Ngành Khoáng sản: HAG cũng lên kế hoạch bán 10% cổ phần của TCT Khoáng sản cho nhà đầu tư chiến lược và dự kiến thu về hơn 1,000 tỷ đầu năm 2011. Năm 2012 sẽ tiến hành IPO và niêm yết cổ phiếu trong cùng năm.

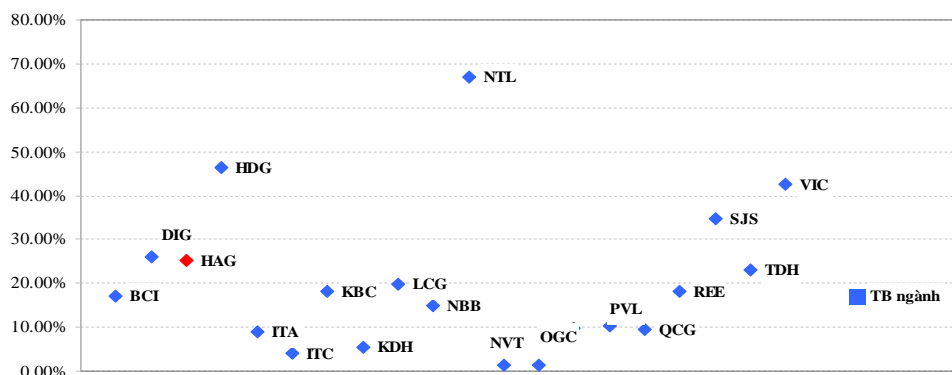
- Ngành Thủy điện: HAG sẽ bán cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược đầu năm 2012, tiến hành IPO và niêm yết cổ phiếu trong năm 2013.

- Ngành Cao su: Bán cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược đầu năm 2013, tiến hành IPO và niêm yết cổ phiếu vào năm 2014.

2. Hiệu quả hoạt động:

Dù sử dụng đòn bẩy tài chính khá mạnh, nhưng HAG vẫn là một doanh nghiệp hoạt động rất hiệu quả. Cụ thể, xét về tỷ suất sinh lợi thì HAG nằm trong nhóm có ROE và ROA ở mức cao hơn trung bình ngành, điều quan trọng là tỷ lệ này luôn có sự tăng trưởng qua từng năm, ROE từ mức 16% năm 2006 lên 25% năm 2009.

ROE



3. Lợi thế cạnh tranh:

Với quỹ đất 2.5 triệu m² và sở hữu 26 dự án lớn, HAG tập trung chủ yếu ở phân khúc căn hộ cao cấp, trung tâm thương mại và văn phòng cho thuê với địa bàn hoạt động chủ yếu là Tp Hồ Chí Minh. Đồng thời, quỹ đất sạch đang có chỉ mới được HAG khai thác khoảng 30-40% và được mua cách đây nhiều năm với giá rất rẻ, tính bình quân giá mua đất của HAG chỉ khoảng 1.5 triệu/ m². Hơn thế nữa, do hoạt động theo liên kết dọc, các sản phẩm gỗ và đá granite do công ty sản xuất không chỉ tiêu thụ trong nước và xuất khẩu mà còn phục vụ cho lĩnh vực xây dựng của HAG. Giá thành xây dựng khoảng 5.2 triệu đồng/m² cho các dự án có mức giá bán trên 1,000 USD/m² và 4.6 triệu đồng cho các dự án có mức giá bán dưới 1,000 USD/m² thì tỷ lệ lãi gộp cả các dự án luôn cao hơn mức 50%. Đây là một lợi thế rất lớn của HAG.

Mặc dù trong bối cảnh thị trường Bất động sản trong nước còn gặp nhiều khó khăn, phân khúc căn hộ cao cấp tại thành phố Hồ Chí Minh diễn ra sự cạnh tranh quyết liệt, tuy nhiên HAG vẫn có thể đảm bảo tỷ lệ bán hàng theo đúng như kế hoạch đề ra mà tỷ lệ lợi nhuận biên vẫn duy trì ở mức cao. Điều này nói lên vị thế về thương hiệu và chất lượng các sản phẩm của HAG luôn được duy trì và khẳng định dù trong bối cảnh thị trường cạnh tranh và trầm lắng.

Dù sử dụng đòn bẩy tài chính khá mạnh, nhưng HAG vẫn là một doanh nghiệp hoạt động rất hiệu quả.

ROE luôn có sự tăng trưởng qua từng năm và cao hơn mức trung bình ngành.

Quỹ đất sạch đang có chỉ mới được HAG khai thác khoảng 30-40% và được mua cách đây nhiều năm với giá rất rẻ.

Tỷ lệ lợi nhuận gộp các dự án bất động sản của công ty đều trên 50%.

Chi phí sản xuất sản phẩm gỗ và đá granite rẻ hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Lợi thế chi phí vốn đầu tư, nguồn tài nguyên và lợi thế thương hiệu.

Quỹ đất trồng cao su lớn nhất và giá thành sản xuất thấp nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành

Suất đầu tư thủy điện vào khoảng 15 tỷ/MW.

Nhiều mỏ sắt với tổng trữ lượng lớn nhất trong số các doanh nghiệp khai khoáng Việt Nam.

Hiện tại, chi phí sản xuất sản phẩm gỗ và đá granite của công ty tương đối rẻ hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành chủ yếu do tiền thuê đất rẻ, thiết bị được sửa chữa và bảo trì tốt, đồng thời mạng lưới phân phối và thương hiệu mạnh cùng uy tín của HAG trong lĩnh vực này đã được kiểm chứng qua thời gian hoạt động lâu năm.

Đối với các mảng kinh doanh khác như cao su, thủy điện và khoáng sản, HAG cũng có nhiều lợi thế cạnh tranh so với các doanh nghiệp cùng ngành về lợi thế chi phí vốn đầu tư, nguồn tài nguyên và lợi thế thương hiệu.

Cụ thể, trong lĩnh vực trồng cây cao su, HAG có quỹ đất 51,000ha tại Gia Lai, Lào, Campuchia, đây là diện tích trồng cao su lớn nhất khi so với các doanh nghiệp cao su hàng đầu Việt Nam như PHR (15,595ha), DPR (10,403ha). Đồng thời, với mật độ cây sống trên 95% và năng suất trên mỗi hecta đảm bảo trên 2.5 tấn mùn quy khô, cao hơn so với năng suất bình quân hiện nay của Việt Nam (1.8 đến 2 tấn/ha), giá thành của mỗi tấn sản phẩm mùn quy khô của HAG sẽ khoảng 700 USD/ tấn, thấp hơn khá nhiều so với giá thành hiện tại của các doanh nghiệp khác trong ngành (trên 850 USD/tấn).

Trong lĩnh vực thủy điện, với 17 dự án có tổng công suất 420MW (Việt Nam 310 MW và Lào 110 MW) và tổng vốn đầu tư ước khoảng 6,300 tỷ, suất đầu tư của HAG vào khoảng 15 tỷ/MW, đây là suất đầu tư tương đối cạnh tranh so với các doanh nghiệp cùng ngành (khoảng trên 22 tỷ/MW).

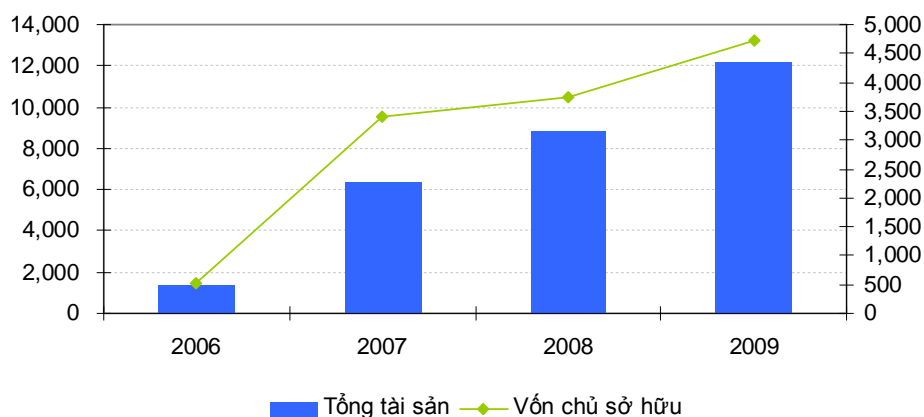
Bên cạnh đó, HAG hiện đang sở hữu nhiều mỏ sắt ở Tây Nguyên, Thanh Hóa, Lào, Campuchia với tổng trữ lượng khoảng 60 triệu tấn với hàm lượng Fe trên 60%, đây là trữ lượng quặng sắt lớn nhất trong số các doanh nghiệp khai khoáng Việt Nam. Với giá thành sản xuất 1 tấn quặng tinh hàm lượng 65% chưa tới 25\$/tấn (đối với mỏ ở Việt Nam) và 35\$/tấn (đối với mỏ tại Campuchia – do còn tiền vận chuyển), HAG tự tin rằng với suất đầu tư này, tỷ lệ lợi nhuận biên của Tập đoàn sẽ được duy trì ở mức cao và góp phần điều hòa cũng như tạo sự ổn định cho dòng lợi nhuận của cả Tập đoàn.

PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

1. Tăng trưởng tổng tài sản và vốn chủ sở hữu:

Với rất nhiều dự án đang triển khai, HAG đã liên tục gia tăng vốn và tài sản qua các năm nhằm bổ sung nguồn vốn đầu tư. Tính đến cuối quý 2 năm 2010, HAG có vốn chủ sở hữu và tổng tài sản lần lượt là 6,939 tỷ và 14,465 tỷ, tương ứng tăng trưởng 47.2% và 18.6% so với cuối năm 2009.

TĂNG TRƯỞNG TỔNG TÀI SẢN VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU



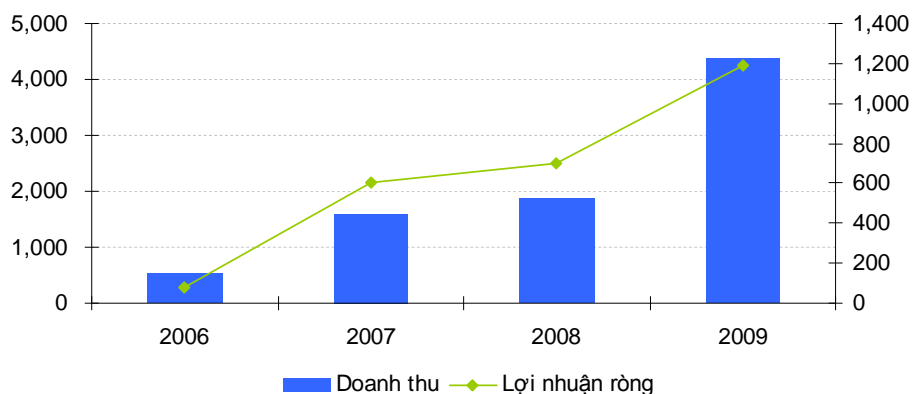
Gia tăng vốn và tài sản qua các năm nhằm bổ sung nguồn vốn đầu tư.

Doanh thu và lợi nhuận ròng của công ty vẫn có sự gia tăng tương ứng.

2. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận:

Đi kèm với tốc độ tăng trưởng tổng tài sản và vốn chủ sở hữu thì doanh thu và lợi nhuận ròng của công ty vẫn có sự gia tăng tương ứng. Điều này chứng tỏ tính hiệu quả của HAG trong hoạt động kinh doanh. Tính đến cuối quý 2 năm nay, HAG đạt hơn 2,381 tỷ doanh thu và 1,400 tỷ lợi nhuận trước thuế, tương ứng tăng trưởng 16.26% doanh thu và 81.6% lợi nhuận trước thuế so với cùng kỳ năm trước. Ước quý 3 công ty có thể đạt 810 tỷ lợi nhuận trước thuế, nâng mức lợi nhuận trước thuế lũy kế 9 tháng đầu năm của HAG lên hơn 2,210 tỷ, tương ứng đạt 73.7% so với kế hoạch 3,000 tỷ.

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN RÒNG



Doanh thu các năm qua của HAG chủ yếu đến từ Bất động sản với tỷ trọng ngày càng gia tăng qua các năm.

Doanh thu các năm qua của HAG chủ yếu đến từ bất động sản với tỷ trọng ngày càng gia tăng. Nếu như năm 2007, doanh thu từ Bất động sản chỉ chiếm tỷ trọng xấp xỉ 50% và tương đương với tỷ trọng ngành nghề truyền thống của công ty là sản xuất phân phối đồ gỗ và đá granite thì đến năm 2009, với nhiều dự án được triển khai và ghi nhận doanh thu, tỷ lệ này đã tăng lên đến hơn 77%. Mảng kinh doanh truyền thống gỗ và đá granite không tăng trưởng nhiều do công ty không có định hướng mở rộng và phát triển mảng kinh doanh này.

Doanh thu	2008		2009		6 tháng 2010	
	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng
Sản xuất	435,479	23.15%	538,519	12.34%	548,052	23.02%
Bất động sản	1,230,883	65.45%	3,373,859	77.29%	1,527,969	64.18%
Xây dựng	106,054	5.64%	319,243	7.31%	201,501	8.46%
Dịch vụ	108,325	5.76%	133,688	3.06%	103,387	4.34%
Tổng cộng	1,880,741	100.00%	4,365,309	100.00%	2,380,909	100.00%

Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên được cải thiện qua từng năm.

Đi cùng với sự gia tăng về tỷ trọng bất động sản trong rõ doanh thu, tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu cũng theo xu hướng giảm, do vậy tỷ lệ lợi nhuận gộp biên của HAG cũng được cải thiện qua từng năm. Trong đó, biên lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh bất động sản xấp xỉ khoảng 50%, là mức lợi nhuận biên cao so với nhiều doanh nghiệp cùng ngành.

Giá vốn	2008		2009		6 tháng 2010	
	Giá trị	GV/DT	Giá trị	GV/DT	Giá trị	GV/DT
Sản xuất	348,114	79.94%	384,391	71.38%	298,343	54.44%
Bất động sản	485,218	39.42%	1,681,181	49.83%	708,540	46.37%
Xây dựng	62,907	59.32%	171,498	53.72%	101,957	50.60%
Dịch vụ	94,393	87.14%	121,477	90.87%	49,648	48.02%
Tổng cộng	990,632	52.67%	2,358,547	54.03%	1,158,488	48.66%

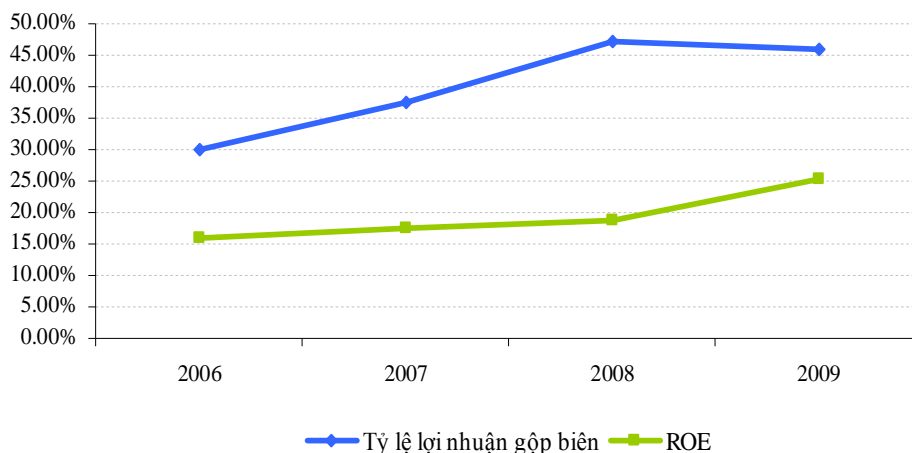
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên và ROE luôn ở mức cao so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Đối mặt với áp lực nguồn vốn đầu tư với chi phí vốn cao để tài trợ cho các dự án lớn triển khai đồng thời.

3. Phân tích tỷ số tài chính:

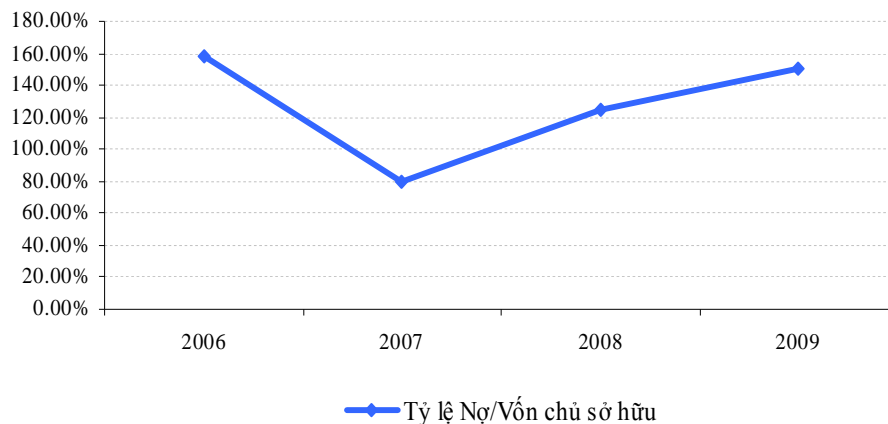
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên và ROE luôn ở mức cao khi so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành. Năm 2008 tuy chịu nhiều khó khăn do ảnh hưởng chung của thị trường, nhưng tỷ lệ lợi nhuận biên vẫn tăng cao so với năm trước đó. Năm 2009 để đẩy nhanh tiến độ bán hàng, HAG đã hạ giá bán các sản phẩm căn hộ Riverview và Phú Hoàng Anh với mức giảm giá khá cao, do vậy biên lợi nhuận gộp năm này đã có sự sụt giảm so với năm 2008.

KHẢ NĂNG SINH LỢI



Tuy vậy, như đã nói, do sử dụng đòn bẩy tài chính khá mạnh nên công ty không thể nào tránh khỏi phải đối mặt với rủi ro lãi suất và áp lực nguồn vốn đầu tư với chi phí vốn cao để tài trợ cho các dự án lớn triển khai đồng thời. Mặc dù HAGL đã được BIDV đồng ý cho vay 5,650 tỷ trong giai đoạn 2009-2011 để đầu tư cho các dự án bất động sản, cao su, thủy điện và khoáng sản, nhưng trong bối cảnh lãi suất có xu hướng tăng trong năm nay, chi phí lãi vay của HAG sẽ bị đẩy lên cao và phần nào làm ảnh hưởng đến kết quả hoạt động kinh doanh của công ty.

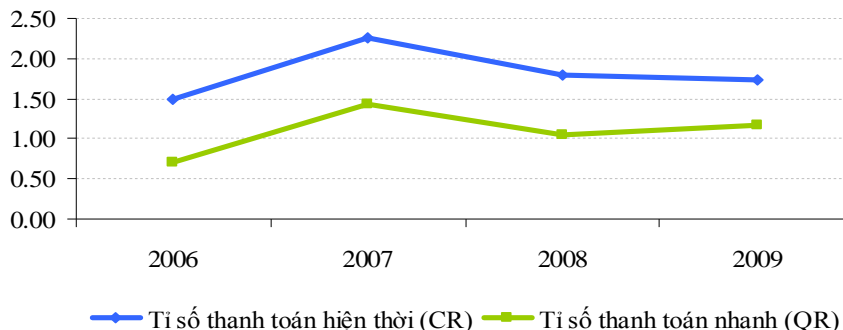
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu



Khả năng thanh toán tốt.

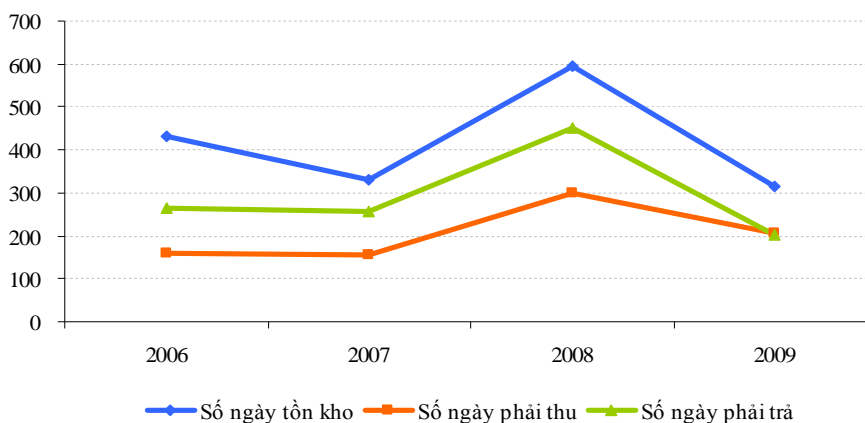
Mặc dù vậy, với chính sách quản lý rủi ro khá hiệu quả, các chỉ số về khả năng thanh toán của HAG vẫn ở mức khá an toàn so với bình quân ngành.

KHẢ NĂNG THANH TOÁN



Năm 2008 do bất ổn kinh tế trên toàn thế giới vì ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng, các tỷ số hoạt động của HAG như số ngày tồn kho, phải thu, phải trả đều tăng cao. Tuy nhiên, các tỷ số này đều đã có sự sụt giảm trở lại trong năm 2009.

TỶ SỐ HOẠT ĐỘNG



TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Triển vọng kinh doanh:

Lợi nhuận 2010 chủ yếu từ khối kinh doanh bất động sản, sau đó dịch chuyển dần sang khoáng sản, gỗ, cao su, thủy điện.

Lợi nhuận 2010 của HAG chủ yếu vẫn đến từ khối kinh doanh bất động sản, sau đó sẽ dịch chuyển dần qua các năm sang khoáng sản, gỗ, cao su với thứ tự ưu tiên lần lượt như sau:

- Ngành Cao su: Trồng, khai thác và chế biến 51,000 ha cao su: Tây Nguyên 11,000 ha, Lào 25,000 ha và Campuchia 15,000 ha.
- Ngành Khoáng sản: Khai thác và chế biến 60 triệu tấn quặng sắt: Tây Nguyên và Thanh Hóa 10 triệu tấn, Lào 20 triệu tấn và Campuchia 30 triệu tấn.
- Ngành Bất động sản: Khởi công tất cả các dự án Bất động sản với tổng số 2.5 triệu m² sàn kinh doanh, mỗi năm đưa ra thị trường khoảng 2,000 căn hộ.
- Ngành Thủy điện: Xây dựng và khai thác 17 dự án với tổng công suất 420 MW.
- Ngành đồ gỗ, đá Granite và các ngành hỗ trợ khác như xây dựng, bóng đá: Tạo lợi thế cạnh tranh cho ngành Bất động sản và quảng bá thương hiệu HAGL.

Dự kiến đến năm 2012, HAGL sẽ có 51,000 ha diện tích cây cao su.

Dự báo giá cao su Thế giới sẽ còn tiếp tục tăng ít nhất trong vòng 2 năm tới.

3 triệu m³ gỗ xẻ sau khi thu hoạch mù cao su.

Tổng trữ lượng 60 triệu tấn quặng sắt.

Năm 2010 nhiều khả năng HAG chưa xuất bán lô sản phẩm này như kế hoạch đề ra trước đó.

Giá quặng sắt được dự đoán tiếp tục tăng.

Tổng số 26 dự án bất động sản.

Cạnh tranh giữa các doanh nghiệp hoạt động trong phân khúc căn hộ cao cấp ngày càng khốc liệt hơn.

Cao su:

Năm 2009, HAG đã trồng xong 12,000 ha cao su, năm nay công ty đang trồng mới thêm 12,000 ha cao su nữa tại Gia Lai, Kon Tum, Lào và Campuchia. Dự kiến đến năm 2012, HAGL sẽ có 51,000 ha diện tích cây cao su, trong đó quỹ đất Chính phủ Lào cấp là 20,000 ha, đây cũng là năm công ty có thể bắt đầu thu hoạch mù cao su và từ năm này trở đi, cao su sẽ trở thành mảng hoạt động kinh doanh mang lại thu nhập lớn cho HAG. Khi hoàn thành chương trình trồng 51,000 ha cao su, hàng năm HAGL có thể thu hoạch được 127,500 tấn mù cao su quy khô để xuất khẩu và dự kiến có thể mang lại gần 400 triệu USD doanh thu và 300 triệu USD lợi nhuận mỗi năm dựa trên giá bán 3,000 USD/tấn.

Theo những dự báo về thị trường cao su Thế giới năm 2010 và 2011, nhu cầu cao su tiếp tục tăng cao khi kinh tế thế giới đang dần hồi phục, trong khi lượng cung lại tăng rất ít do rào cản gia nhập ngành và chịu nhiều ảnh hưởng của thời tiết, giá cao su sẽ còn tiếp tục tăng và xác lập những đỉnh mới trong biểu đồ giá cao su thế giới ít nhất trong vòng 2 năm tới. Giá cao su Thế giới hiện nay trên 3,700 USD/tấn. Đây vẫn là một ngành nhiều tiềm năng phát triển và nhiều triển vọng trong tương lai.

Ngoài việc thu hoạch mù cao su, đến cuối kỳ khai thác mù HAG còn có nguồn thu từ việc bán 3 triệu m³ gỗ xẻ trị giá khoảng 750 triệu USD. Sau khi trừ đi chi phí khai thác, vận chuyển và chế biến, Tập đoàn thu về khoảng 430 triệu USD từ khoản gỗ này.

Khoáng sản:

Với tổng trữ lượng 60 triệu tấn quặng sắt, doanh thu ước tính thu được khi bán hết số quặng này là khoảng 7.2 tỷ USD, dựa trên giá bán bình quân ước tính 120 USD/tấn. HAG dự kiến sẽ đầu tư lắp đặt 20 dây chuyền chế biến quặng thô thành quặng vo viên với hàm lượng Fe trên 65% và xuất số quặng này chủ yếu cho Trung Quốc và các quốc gia khác.

Năm 2010, HAG có kế hoạch khai thác và xuất khẩu 400,000 tấn để thu về hơn 600 tỷ lợi nhuận. Tính đến thời điểm hiện tại, HAG đã sản xuất được 150,000 tấn và đang đẩy mạnh sản xuất thêm 250,000 tấn quặng từ đây đến cuối năm để đạt chỉ tiêu. Tuy vậy, nhiều khả năng HAG chưa xuất bán lô sản phẩm này trong năm nay do không chịu áp lực về hoàn thành kế hoạch lợi nhuận. Năm 2011 công ty dự kiến sẽ khai thác thêm 1 triệu tấn và năm 2012 là 1.5 triệu tấn.

Cùng với đà phát triển của nền kinh tế, nhu cầu quặng sắt trên thế giới vẫn tiếp tục tăng cao trong khi nguồn cung hiện tại chưa đáp ứng đủ. Do vậy, giá quặng sắt được dự đoán tiếp tục tăng trong 2 năm tới và đạt ngưỡng 150 USD/tấn.

Bất động sản:

Trong tổng số 26 dự án của HAGL, 6 dự án đã xây dựng hoàn thành, 11 dự án đã và đang triển khai, 9 dự án còn lại sẽ được khởi công từ 2011 - 2013.

Hiện công ty đang xây dựng và đảm bảo giao nhà cho người mua theo đúng tiến độ đã cam kết với các dự án đang thi công như New Sai Gon, Hoàng Anh Riverview, Phú Hoàng Anh (giai đoạn 1), An Tiên, Thạc Gián Đà Nẵng, Hoàng Anh Quy Nhơn,... Năm 2010, công ty tiếp tục khởi công một số dự án mới như Phú Hoàng Anh giai đoạn 2, Phan Văn Khỏe, cao ốc văn phòng Kênh Tẻ. Từ năm 2009 - 2012, mỗi năm HAGL đưa ra thị trường khoảng 2,000 căn hộ. Với 26 dự án này, tổng thu về của Tập đoàn khi bán các căn hộ này có thể đạt trên 2.5 tỷ USD.

Phân khúc căn hộ cao cấp không thực sự sáng sủa trong thời điểm hiện nay khi người tiêu dùng hướng đến các phân khúc căn hộ giá trung bình và thấp, lượng cầu có xu hướng sụt giảm, trong khi nguồn cung lại tiếp tục tăng cao đã khiến cạnh tranh giữa các doanh nghiệp hoạt động trong phân khúc này ngày càng khốc liệt hơn. Giá bán vì thế sẽ có xu hướng chững lại hoặc sụt giảm. Dù HAGL có lợi thế rất lớn về chi phí đầu tư rẻ hơn so với nhiều doanh nghiệp cùng ngành, song cũng sẽ chịu ít nhiều ảnh hưởng và tỷ lệ lợi nhuận biên có khả năng không còn cao như trước trong các năm tới.

17 dự án thủy điện với tổng công suất khoảng 420MW.

Giá điện dự báo sẽ còn tăng tiếp trong tương lai do tình trạng thiếu điện ở Việt Nam.

Thu khoản nợ cho Chính phủ Lào vay xây dựng làng Seagames bằng gỗ trị giá 15 triệu đô từ quý IV/2009.

EPS dự phóng 2010 đạt 7,191 đồng.

Thủy điện:

HAGL hiện đang có 17 dự án thủy điện với tổng công suất điện vào khoảng 420MW và vốn đầu tư ước khoảng 6,300 tỷ. Các dự án được khởi công vào 2010 - 2011 và sẽ hoàn thành vào năm 2013. Khi HAG hoàn thành 17 dự án trên, tổng sản lượng sẽ đạt khoảng 1.92 tỷ Kwh và cho doanh thu 1,344 tỷ/ năm dựa trên mức giá vừa ký với EVN là 700 đồng/kwh. Trong đó 2 dự án điện Đắk Srông 2 và 2A với tổng công suất 42MW dự kiến sẽ hòa vào lưới điện quốc gia cuối năm nay.

Giá điện dự báo sẽ còn tăng tiếp trong tương lai do tình trạng thiếu điện ở Việt Nam vẫn xảy ra thường xuyên. Hơn thế nữa, khi Nhà nước xóa bỏ cơ chế độc quyền kinh doanh điện và thực hiện theo cơ chế cạnh tranh, giá điện trong nước nhiều khả năng sẽ tăng cao và điều này sẽ ảnh hưởng tích cực đến nguồn thu nhập của HAG khi các dự án thủy điện được đưa vào khai thác.

Sản xuất và kinh doanh đồ gỗ, đá granite:

Từ quý IV/2009, HAGL đã tập trung thu khoản nợ cho Chính phủ Lào vay xây dựng làng Seagames bằng gỗ (ước tính giá trị 15 triệu USD); chính vì vậy HAG sẽ không phải nhập khẩu gỗ như mọi năm để chế biến và vì vậy chi phí đầu vào sẽ giảm đi rất lớn. Hiện HAG đang huy động công suất của 4 nhà máy gỗ (tại Lào, Quy Nhơn và 2 nhà máy tại Gia Lai) tham gia chế biến nguồn gỗ này để sản xuất tiêu thụ trong nước và xuất khẩu. Năm 2010 HAGL phấn đấu tăng doanh số bán hàng nội địa 30% so với năm 2009.

Từ đây đến năm 2015, có khả năng Tập đoàn sẽ thành lập thêm một vài công ty để quản lý nhưng vẫn tập trung tăng cường đầu tư sâu vào các ngành trọng điểm, không mở rộng ngành nghề đầu tư.

2. Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh 2010:

Năm 2010, HAG đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế là 3,000 tỷ, tương ứng tăng 72% so với thực hiện 2009.

Theo chúng tôi ước tính, với những dự án như trên, kế hoạch lợi nhuận của HAG là hoàn toàn khả quan. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận trước thuế của HAG trong năm 2010 chúng tôi dự phóng đạt lần lượt là 7,213 tỷ và 3,322 tỷ. EPS tương ứng đạt 7,191 đồng, tính trên 292.5 triệu cổ phiếu lưu hành.

Lưu ý:

Tháng 08/2010, HAG đã phát hành 1,100 tỷ trái phiếu chuyển đổi kỳ hạn 1 năm cho Temasek, mệnh giá 1 triệu đồng và lãi suất 0%, giá chuyển đổi là 65,743 đồng. Như vậy, vào tháng 08/2011, nếu Temasek thực hiện chuyển đổi hết thì lượng cổ phiếu dự kiến phát hành thêm là 16.32 triệu cổ phiếu, tương đương 5.29% lượng đang lưu hành, nâng tổng số cổ phiếu lưu hành của HAG lên 308,840,700 cổ phiếu.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH HAG

Đơn vị tính: Triệu đồng

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	2006	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	517,138	1,588,031	1,880,745	4,365,309	7,213,281
Giá vốn hàng bán	361,674	991,086	990,632	2,358,547	3,924,162
Lợi nhuận gộp	155,464	596,945	890,113	2,006,762	3,289,119
Chi phí bán hàng	9,883	39,150	75,253	108,523	197,555
Chi phí quản lý DN	14,780	50,018	125,209	162,416	323,333
Lợi nhuận tài chính	(14,329)	356,788	342,821	(14,049)	506,493
Lợi nhuận thuần HDKD	116,472	864,565	1,032,472	1,721,774	3,274,724
Lợi nhuận khác	(2,066)	5,149	(26,314)	21,731	47,529
Lợi nhuận trước thuế	114,406	869,714	1,006,158	1,743,505	3,322,253
Thuế thu nhập	32,546	247,370	240,815	456,606	833,026
Lợi nhuận ròng	81,860	599,784	700,305	1,188,853	2,103,565
EPS	2,113	5,000	4,763	4,445	7,191

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2006	2007	2008	2009	2010F
Tổng tài sản	1,350,408	6,334,821	8,871,560	12,196,211	16,228,399
Tài sản ngắn hạn	804,711	4,011,681	4,524,793	7,403,554	9,838,673
Tiền và tương đương tiền	132,797	1,290,908	531,085	1,944,228	3,383,530
Khoản phải thu	227,591	1,117,126	1,984,810	2,956,114	3,905,233
Hàng tồn kho	426,900	1,370,092	1,852,155	2,213,151	2,981,788
Đầu tư dài hạn	6,030	1,306,447	2,090,737	2,061,446	2,731,605
Tài sản cố định	511,381	705,583	1,870,421	2,517,310	3,375,542
Tổng nợ	805,184	2,700,106	4,672,353	7,068,557	9,450,440
Nợ ngắn hạn	542,273	1,776,243	2,535,177	4,294,842	5,770,048
Các khoản phải trả	263,484	1,126,769	1,332,069	1,303,044	1,817,674
Nợ dài hạn	262,911	923,863	2,137,176	2,773,715	3,680,391
Nợ khác	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	509,764	3,402,401	3,747,498	4,711,500	6,224,221
Vốn điều lệ	387,486	1,199,564	1,798,145	2,704,655	2,925,207
Lợi nhuận sau thuế giữ lại	87,226	598,663	665,281	1,084,004	2,376,173
Lợi ích cổ đông thiểu số	35,460	232,314	451,709	416,154	553,739
Nguồn vốn	1,350,408	6,334,821	8,871,560	12,196,211	16,228,399

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2006	2007	2008	2009	2010F
<u>Lưu chuyển tiền mặt HĐKD</u>	(122,259)	(1,526,417)	(539,275)	1,083,310	(826,375)
Lợi nhuận sau thuế	81,860	599,784	700,305	1,188,853	3,322,253
Khấu hao	10,360	24,067	108,998	159,106	214,133
Thay đổi về vốn kinh doanh	140,551	535,941	783,962	1,914,581	(761,780)
Tiền mặt kinh doanh khác	(355,030)	(2,686,209)	(2,132,540)	(2,179,230)	(3,600,982)
<u>Tiền đầu tư</u>	(79,652)	(399,977)	(1,680,817)	(1,672,920)	(3,794,161)
Chi vốn đầu tư	(73,556)	(146,783)	(1,056,650)	(1,357,528)	(3,793,616)
FCF	(195,815)	(1,673,200)	(1,595,925)	(274,218)	(4,619,991)
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	(6,096)	(253,194)	(624,167)	(315,392)	(545)
<u>Tiền hoạt động tài chính</u>	320,493	3,084,505	1,460,269	2,002,753	6,059,838
Chi cổ tức	0	(36,232)	(1)	(359,302)	(540,931)
Chi quản lý tài chính khác	320,493	3,120,737	1,460,270	2,362,055	6,600,769
<u>Phát sinh tiền mặt trong kỳ</u>	118,582	1,158,111	(759,823)	1,413,143	1,439,302
<u>Tiền mặt đầu kỳ</u>	14,215	132,797	1,290,908	531,085	1,944,228
<u>Tiền mặt cuối kỳ</u>	132,797	1,290,908	531,085	1,944,228	3,383,530

PHÂN TÍCH TỶ LỆ	2006	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng(%)					
Doanh thu		207.08%	18.43%	132.11%	65.24%
Lợi nhuận gộp		283.98%	49.11%	125.45%	63.90%
Lợi nhuận kinh doanh		642.29%	19.42%	66.76%	90.19%
Lợi nhuận sau thuế		632.69%	16.76%	69.76%	76.94%
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	30.06%	37.59%	47.33%	45.97%	45.60%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	22.52%	54.44%	54.90%	39.44%	45.40%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	15.83%	37.77%	37.24%	27.23%	29.16%
ROA	6.06%	9.47%	7.89%	9.75%	12.96%
ROE	16.06%	17.63%	18.69%	25.23%	33.80%
Cơ cấu nguồn vốn					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	157.95%	79.36%	124.68%	150.03%	151.83%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	59.63%	42.62%	52.67%	57.96%	58.23%
Tỷ lệ Nợ NH/ Tổng nợ	67.35%	65.78%	54.26%	60.76%	61.06%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	431	331	594	315	242
Số ngày phải thu	161	155	301	207	174
Số ngày phải trả	266	256	453	204	145

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

MNSC RESEARCH

Cố vấn	: Jerry Chen	jerry.c@capital.com.tw
Trưởng phòng	: Tô Bình Quyền	quyen.to@miennamstocks.com.vn
Chuyên viên phân tích	: Dương Thị Thu Thảo	thao.duong@miennamstocks.com.vn
	: Đặng Thị Khánh Duyên	duyen.dang@miennamstocks.com.vn
	: Huỳnh Thị Diệu Linh	linh.huynh@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Thạch Thảo	thao.le@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Tú Uyên	uyen.tu@miennamstocks.com.vn

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Miền Nam

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: info@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn