

05.04.2012

HOSE – Vietnam

Bất động sản

## Overweight

**Giá (2011/04/05): VND 29,000**

**Giá mục tiêu: VND 35,400**

Tu Cao Anh  
(+84-8) 5413-5479  
[Anhthu@phs.vn](mailto:Anhthu@phs.vn)

### Key Data

|                           |                         |
|---------------------------|-------------------------|
| Vốn điều lệ               | 4,673 tỷ đồng           |
| C/p đang lưu hành         | 467 triệu cp            |
| Biên độ giá trong 52 tuần | 17,300 VNĐ ~ 45,800 VNĐ |
| Giá trị vốn hóa           | 13,551 tỷ đồng          |
| Tổng tài sản 2011         | 25,520 tỷ đồng          |
| Nguồn vốn 2011            | 9,385 tỷ đồng           |
| Tổng Room nước ngoài      | 229 triệu cp            |
| S/L còn được mua          | 75 triệu cp             |
| Sở hữu nước ngoài         | 33%                     |
| EPS 2011                  | 2,477 đ/cp              |
| P/E 2011                  | 11.71                   |
| P/B 2011                  | 1.46                    |
| Cổ tức bằng tiền          | -                       |
| Cổ tức/Giá                | -                       |
| ROE 2011                  | 13.17%                  |
| ROA 2011                  | 5.19%                   |

\* Tỷ lệ sở hữu nước ngoài giới hạn 49%.

## Ưu tiên số 1 vào cao su và mía đường

### Tổng quan

-HAG định hướng ưu tiên phát triển gồm (1) Trồng, khai thác và chế biến cao su, mía đường; (2) Thủy điện; (3) Khai khoáng; (4) Bất động sản.

-Trong 3 năm 2009-2011, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đạt trung bình trên 30%.

-Tỷ lệ sở hữu cổ đông lớn gồm ông Đoàn Nguyên Đức 31.39%; Deutsche Bank Trust Company Americas 5.21%; Deutsche Bank Aktiengesellschaft 3.70%; Vietnam Century Fund 0.98%.

### Hoạt động năm 2011

Theo báo cáo kiểm toán Q4-2011, doanh thu của HAG năm 2011 đạt giá trị 3,164 tỷ đồng, giảm 20% so với năm 2010. Trong đó, doanh thu từ căn hộ tiếp tục giữ vị thế dẫn đầu trong việc đóng góp vào doanh thu của tập đoàn với tỷ trọng 56%. Hai vị trí tiếp theo cũng không có sự thay đổi khi mảng bán sản phẩm, hàng hóa chiếm 22% và hợp đồng xây dựng chiếm 13%.

Lợi nhuận trước thuế của HAG năm 2011 đạt 1,706 tỷ đồng, giảm đến 38% so với 2010. Trong đó, lợi nhuận từ hoạt động chính chiếm 34%, giảm so với mức 55% năm 2010 và lợi nhuận từ hoạt động tài chính chiếm 67%, tăng gần 22% trong cơ cấu so với năm 2010.

### Kế hoạch năm 2012

Theo nghị quyết của HĐQT trình ĐHCĐ năm 2012 với các nội dung sau:

-Lợi nhuận trước thuế 1,200 tỷ đồng. Cổ tức 15% bằng tiền hoặc cổ phiếu.  
-Trích quỹ dự phòng tài chính 5%; quỹ phúc lợi 3%; thù lao HĐQT, ban kiểm soát và ban thư ký 0.5%.

-Cao su: trồng mới 8,800 ha; còn 6,200 ha sẽ trồng năm 2013. Mía đường: trồng 6,000 ha; đưa vào hoạt động nhà máy đường trong quý 4/2012.

-Thủy điện: đưa vào hoạt động Đắc SRông 3B và Bá thước 2. Tiếp tục dự án Bá thước 1, Nậm Kông 2 và Đắc SRông 3A.

-Khai khoáng: Tổng sản lượng 2012 là 300,000 tấn. Gồm khai thác và sản xuất tại mỏ Kbang (Gia Lai), mỏ Morai (Konum), mỏ ở Lào dự kiến Q4-2012.

-Bất động sản: Tiếp tục dự án Thanh Bình, Phú Hoàng Anh giai đoạn 2, Hoàng Anh Incomex, Thạc Gián; khởi công dự án Phúc Bảo Minh quận Tân Phú, bán đất nền dự án Minh Tuấn quận 9.

### Thông tin giao dịch

#### Thông tin giao dịch cổ đông lớn, nội bộ

-Nhóm cổ đông Deutsche Bank bán ròng 15.02 triệu cổ phiếu, từ 14/3/2011 đến 12/3/2012

-Vietnam Century Fund: mua 11 triệu cổ phiếu ngày 15/03.

-Deutsche Bank Trust Company Americas đã bán 12.47 triệu cổ phiếu, ngày 05/03/2012.

-Ông Đoàn Nguyên Đức đã mua 1.86 triệu cp từ 30/12/2011 đến 29/02/2012.

**Khối lượng giao dịch bình quân 2 tuần** là 1,042 triệu cp/phiên, 1 tháng là 1,247 triệu cp/phiên.

**Giao dịch nước ngoài:** mua 549 ngàn cp, bán 744 ngàn cp.

### Định giá

Chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu của HAG sẽ đạt được là 35,400 đ/cp, tương ứng với P/E là 15x và P/B là 1.5x.

### Financial Abstract:

| Năm   | Doanh thu<br>(tỷ đồng) | (%)  | Lợi<br>nhuận<br>ròng (tỷ<br>đồng) | (%)  | S/L CP đang<br>lưu hành<br>(triệu cp) | EPS<br>(đồng) | P/E<br>(x) | ROE | ROA |
|-------|------------------------|------|-----------------------------------|------|---------------------------------------|---------------|------------|-----|-----|
| 2008  | 1,881                  | 18%  | 700                               | 17%  | 180                                   | 3,895         | 7.45       | 20% | 9%  |
| 2009  | 4,365                  | 132% | 1,189                             | 70%  | 270                                   | 4,396         | 6.60       | 28% | 11% |
| 2010  | 3,969                  | -9%  | 2,005                             | 69%  | 312                                   | 6,435         | 4.51       | 31% | 13% |
| 2011  | 3,164                  | -20% | 1,158                             | -42% | 467                                   | 2,477         | 11.71      | 13% | 5%  |
| 2012E | 2,200                  | -30% | 1,182                             | 2%   | 467                                   | 2,530         | 11.46      | 12% | 5%  |

Nguồn: Chứng khoán Phú Hưng

**Bảng lãi lỗ (tỷ đồng)**

|  | 2009         | 2010         | 2011         | 2012E        |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu</b>                         | <b>4,365</b> | <b>3,969</b> | <b>3,164</b> | <b>2,200</b> |
| Giá vốn hàng bán                         | 2,359        | 1,961        | 1,738        | 990          |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>                   | <b>2,007</b> | <b>2,008</b> | <b>1,427</b> | <b>1,210</b> |
| Doanh thu tài chính                      | 199          | 1,265        | 1,216        | 890          |
| Chi phí tài chính                        | 213          | 217          | 540          | 413          |
| Trong đó: Chi phí lãi vay                | 207          | 205          | 466          | 330          |
| Chi phí bán hàng                         | 109          | 97           | 151          | 88           |
| Chi phí quản lý                          | 162          | 190          | 232          | 132          |
| <b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b> | <b>1,722</b> | <b>2,768</b> | <b>1,719</b> | <b>1,468</b> |
| Thu nhập khác                            | 48           | 22           | 76           | 50           |
| Chi phí khác                             | 27           | 21           | 89           | 40           |
| <b>Lợi nhuận khác</b>                    | <b>22</b>    | <b>1</b>     | <b>13</b>    | <b>10</b>    |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>              | <b>1,744</b> | <b>2,769</b> | <b>1,706</b> | <b>1,478</b> |
| Thuế thu nhập hiện tại                   | 457          | 519          | 558          | 325          |
| Thuế thu nhập hoãn lại                   | -            | 211          | 145          | 150          |
| Lợi ích cổ đông thiểu số                 | 98           | 33           | 135          | 120          |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>                    | <b>1,189</b> | <b>2,005</b> | <b>1,158</b> | <b>1,182</b> |

**Bảng CDKT (tỷ đồng)**

|                                | 2009          | 2010          | 2011          | 2012E         |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>A. Tài sản ngắn hạn</b>     | <b>7,404</b>  | <b>11,524</b> | <b>13,303</b> | <b>11,999</b> |
| Tiền và tương đương tiền       | 1,944         | 3,589         | 2,894         | 2,300         |
| Đầu tư ngắn hạn                | 158           | 82            | 97            | 85            |
| Khoản phải thu                 | 2,956         | 3,503         | 5,543         | 4,800         |
| Hàng tồn kho                   | 2,213         | 4,115         | 4,423         | 4,600         |
| Tài sản ngắn hạn khác          | 132           | 236           | 346           | 214           |
| <b>B. Tài sản dài hạn</b>      | <b>4,793</b>  | <b>7,580</b>  | <b>12,217</b> | <b>13,827</b> |
| Khoản phải thu dài hạn         | -             | -             | -             | -             |
| <b>Tài sản cố định</b>         | <b>2,517</b>  | <b>4,410</b>  | <b>7,859</b>  | <b>7,793</b>  |
| Đầu tư tài chính dài hạn       | 2,061         | 2,855         | 3,759         | 3,500         |
| Tài sản dài hạn khác           | 214           | 236           | 278           | 284           |
| <b>Tổng tài sản</b>            | <b>12,196</b> | <b>19,104</b> | <b>25,520</b> | <b>25,826</b> |
| <b>A. Nợ phải trả</b>          | <b>7,069</b>  | <b>10,333</b> | <b>15,512</b> | <b>15,496</b> |
| Nợ ngắn hạn                    | 4,295         | 7,151         | 6,870         | 6,973         |
| Nợ dài hạn                     | 2,774         | 3,172         | 8,642         | 8,523         |
| <b>B. Nguồn vốn chủ sở hữu</b> | <b>4,712</b>  | <b>8,192</b>  | <b>9,385</b>  | <b>10,330</b> |
|                                |               |               |               | 10,33         |
| Nguồn vốn – Quỹ                | 4,695         | 8,192         | 9,385         | 0             |
| Nguồn kinh phí, quỹ khác       | 17            | -             | -             | -             |
| <b>Phần hùn thiểu số</b>       | <b>416</b>    | <b>589</b>    | <b>624</b>    | <b>-</b>      |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>          | <b>12,196</b> | <b>19,104</b> | <b>25,520</b> | <b>25,826</b> |

**Bảng lưu chuyển tiền tệ**

|   | 2009         | 2010         | 2011         | 2012E        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh | 1,083        | 294          | -377         | 760          |
| Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư     | -            | -            | -            | -            |
| Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính  | 1,673        | 1,786        | 5,784        | 2,300        |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ                | 2,003        | 2,553        | 6,048        | 2,131        |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ               | 1,413        | 1,062        | -113         | 591          |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ              | 531          | 1,944        | 3,006        | 2,894        |
| Ảnh hưởng thay đổi tỷ giá                     | -            | -            | -            | -            |
| <b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>       | <b>1,944</b> | <b>3,006</b> | <b>2,894</b> | <b>2,300</b> |

**Tốc độ tăng trưởng (%)**

|                      | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E |
|----------------------|------|------|------|-------|
| Doanh thu            | 132% | -9%  | -20% | -30%  |
| Lợi nhuận trước thuế | 73%  | 59%  | -38% | -13%  |
| Lợi nhuận sau thuế   | 70%  | 69%  | -42% | 2%    |
| EPS                  | 13%  | 46%  | -62% | 2%    |
| Tổng tài sản         | 37%  | 57%  | 34%  | 1%    |
| Vốn chủ sở hữu       | 26%  | 74%  | 15%  | 10%   |

**Khả năng sinh lợi (%)**

|                             | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E |
|-----------------------------|------|------|------|-------|
| Lợi nhuận gộp / Dthu        | 46%  | 51%  | 45%  | 55%   |
| Lợi nhuận HĐKD / Dthu       | 39%  | 70%  | 54%  | 67%   |
| Lợi nhuận trước thuế / Dthu | 40%  | 70%  | 54%  | 67%   |
| Lợi nhuận sau thuế / Dthu   | 27%  | 51%  | 37%  | 54%   |

**Hiệu quả hoạt động**

|                              | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E |
|------------------------------|------|------|------|-------|
| Vòng quay tài sản cố định    | 2.0  | 1.1  | 0.5  | 0.3   |
| Vòng quay Tổng tài sản       | 0.4  | 0.3  | 0.1  | 0.1   |
| Vòng quay Vốn chủ sở hữu     | 1.0  | 0.6  | 0.4  | 0.2   |
| Vòng quay các khoản phải thu | 3.6  | 2.2  | 1.5  | 1.8   |
| Vòng quay hàng tồn kho       | 2.1  | 1.3  | 0.7  | 0.5   |

**Khả năng thanh toán**

|                               | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E |
|-------------------------------|------|------|------|-------|
| Khả năng thanh toán hiện hành | 1.72 | 1.61 | 1.94 | 1.72  |
| Khả năng thanh toán nhanh     | 1.21 | 1.04 | 1.29 | 1.06  |
| Khả năng thanh toán tiền mặt  | 0.45 | 0.50 | 0.42 | 0.33  |

**Cấu trúc tài chính**

|                            | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E |
|----------------------------|------|------|------|-------|
| Tổng nợ / Tổng tài sản     | 0.58 | 0.54 | 0.61 | 0.60  |
| Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu    | 1.50 | 1.26 | 1.65 | 1.50  |
| Vay dài hạn / Vay ngắn hạn | 65%  | 44%  | 126% | 122%  |
| Tsản dài hạn/Tsản ngắn hạn | 65%  | 66%  | 92%  | 115%  |

Nguồn: HAG, PHS

---

## Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

---

## Ratings Definition

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

**Not Rated (NR)** = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

---

## Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)