

CÔNG TY CỔ PHẦN HOÀNG ANH GIA LAI

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TỪ NHỮNG LĨNH VỰC KINH DOANH MỚI

Báo cáo cập nhật Q2/2012

19/7/2012

DỰ BÁO NĂM 2012

Năm 2012, chúng tôi dự báo HAG có thể sẽ đạt khoảng 3.632 tỷ đồng doanh thu và khoảng 708 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Lợi nhuận của HAG có thể từ những nguồn sau:

□ **Dự án chung cư An Tiến.** Dự án An Tiến với tổng diện tích sàn kinh doanh là 141.782 m². HAG dự kiến sẽ hoàn thành dự án An Tiến trong quý 2/2012 và theo chúng tôi, HAG có thể hạch toán 1.985 tỷ đồng doanh thu (tương ứng với giá bán trung bình khoảng 14 triệu/m²). HAG hiện đã bán hết 100% dự án An Tiến và thu tiền khoảng 60%.

□ **Dự án Phú Hoàng Anh giai đoạn 1.** Dự án Phú Hoàng Anh giai đoạn 1 có tổng diện tích sàn là 97.640 m². Dự án hiện đã bán và hạch toán khoảng 80% doanh thu trong năm 2011, phần còn lại ước khoảng 380 tỷ đồng đã được hạch toán trong quý 1/2012.

□ **Thủy điện.** Tổng công suất thủy điện của HAG hiện là 42 MW (Đăk Srông 2 - công suất 24 MW và Đăk Srông 2A - công suất 18 MW). Công suất phát điện năm 2012 sẽ tăng lên 141,5 MW nhờ việc đưa thủy điện Bá Thước 2 (công suất 80 MW) và Đăk Srông 3B (công suất 19,5 MW) đi vào hoạt động trong quý 2/2012. Theo chúng tôi dự báo, tổng sản lượng điện của HAG năm 2012 sẽ có thể tăng lên 2,9 lần so với năm 2011. Doanh thu từ thủy điện có thể đạt khoảng 300 tỷ đồng.

□ **Khoáng sản.** Sản lượng tiêu thụ quặng sắt của HAG năm 2012 ước khoảng 190.000 tấn và có thể đem lại doanh thu khoảng 406 tỷ đồng.

□ **Cao su.** Năm 2012, HAG sẽ bắt đầu khai thác mù cao su, tuy nhiên sản lượng cao su dự kiến ở mức thấp do diện tích bắt đầu đưa vào khai thác còn thấp và năng suất mù không cao do tuổi của cây cao su thấp. Chúng tôi dự kiến doanh thu từ cây cao su năm 2012 chỉ có thể đạt khoảng 229 tỷ đồng.

Khuyến nghị đầu tư. Mặc dù thị trường bất động sản còn gặp nhiều khó khăn nhưng chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phần HAG với giá kỳ vọng **46.700** đồng/cổ phần. BVSC đánh giá cao chiến lược đa dạng hoá hoạt động kinh doanh của HAG sang các lĩnh vực có độ ổn định cao hơn là cao su, thủy điện và khoáng sản. Các lĩnh vực mới này hứa hẹn sẽ đem lại dòng tiền mạnh và tốc độ tăng trưởng doanh thu cao trong những năm tới, đặc biệt là từ năm 2013. Hoạt động bất động sản với quỹ đất lớn vẫn sẽ tiếp tục đóng vai trò quan trọng khi thị trường bất động sản thoát khỏi giai đoạn đóng băng hiện nay.

Một số chỉ tiêu dự báo của HAG

Chỉ số tài chính	2009	2010	2011	2012F
Doanh thu (triệu VND)	4.365.309	3.969.125	3.150.252	3.632.166
EBITDA (triệu VND)	2.110.054	3.050.917	2.302.262	1.545.220
EBIT (triệu VND)	1.950.948	2.973.498	2.166.744	1.393.686
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	1.286.899	2.081.085	1.325.318	707.743
EPS (VND)	2.955	4.176	2.500	1.159
P/E (x)	10,52	7,45	12,44	26,83
P/B (x)	0,97	1,17	0,89	1,46
ROA (%)	16%	13%	6%	3%
ROE (%)	30%	32%	15%	7%

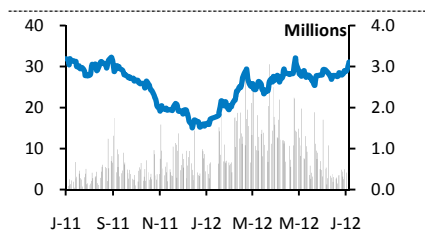
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	46.700
Giá thị trường (19/7/2012)	31.100
Khoảng giá 52 tuần	15.400-32.260
Khuyến nghị	MUA
Triển vọng 1 quý	↘ Giảm nhẹ
Triển vọng 1 năm	↘ Giảm mạnh
Triển vọng dài hạn	↗ Tích cực



* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HAG	88%	8%	18%	86%
VN-Index	22%	-1%	-8%	15%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	HAG
Reuters	HAG.HM
Bloomberg	HAG VM
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Tài chính
Lĩnh vực	Bất động sản
Vốn hóa	16.712
SL cổ phiếu lưu hành	537.371.049
KLGD bình quân 10 ngày	525.648

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Phi Hùng

(84 4) 3928 8080 ext 607

nguyennphihung@baoviet.com.vn

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	32,62%
Sở hữu khác	67,38%

THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	0%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F
Doanh thu	4.365	3.969	3.150	3.632
Giá vốn	2.359	1.961	1.726	2.007
Lợi nhuận gộp	2.007	2.008	1.424	1.625
Doanh thu tài chính	194	1.262	1.227	120
Chi phí tài chính	213	217	537	450
Lợi nhuận sau thuế	1.287	2.081	1.325	708

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.944	3.589	2.896	2.747
Các khoản phải thu ngắn hạn	158	82	97	106
Hàng tồn kho	2.213	2.995	4.449	3.237
Tài sản cố định hữu hình	2.517	4.410	7.883	9.775
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.061	2.855	3.758	2.887
Tổng tài sản	12.196	19.043	25.577	26.130
Nợ ngắn hạn	4.311	7.051	6.778	7.186
Nợ dài hạn	2.774	3.211	8.715	8.992
Vốn chủ sở hữu	4.695	8.192	9.399	9.953
Tổng nguồn vốn	12.196	19.043	25.577	26.130

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	132%	-9%	-21%	15%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	68%	62%	-36%	-47%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	46%	51%	45%	45%
Lợi nhuận thuần biên (%)	29%	52%	42%	19%
ROA (%)	16%	13%	6%	3%
ROE (%)	30%	32%	15%	7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	62%	57%	63%	62%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	151%	125%	165%	163%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.955	4.176	2.500	1.159
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	31.935	26.554	34.750	21.300

Báo cáo tài chính dựa trên chuẩn mực kế toán Việt Nam



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Phi Hùng

nguyenphihung@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Phạm Thành Thái Linh

phamthanhthailinh@baoviet.com.vn