

CÔNG TY CỔ PHẦN HOÀNG ANH GIA LAI (HSX: HAG)
Ngô Kinh Luân

Chuyên viên phân tích

 Email: luannk@fpts.com.vn

Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7595

Thông tin cập nhật

Công ty cổ phần Tập đoàn HAGL vừa qua đã có buổi tiếp xúc nhà đầu tư tổng kết 6 tháng đầu năm, bao gồm những nội dung chính như sau:

1. Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2013.
2. Tái cấu trúc lần 3 thông qua việc chuyển Công ty An Phú thành Công ty quản lý tài sản (AMC) của HAGL.
3. Cập nhật dự án Myanmar.

Diễn biến giá cổ phiếu HAG

Thông tin giao dịch 03/09/2013

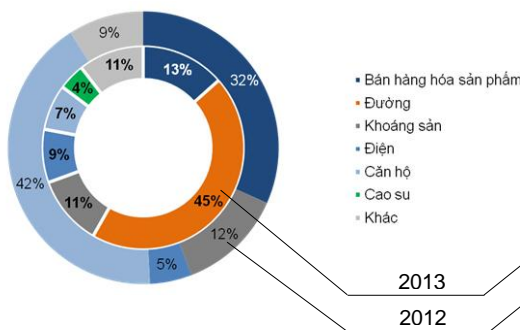
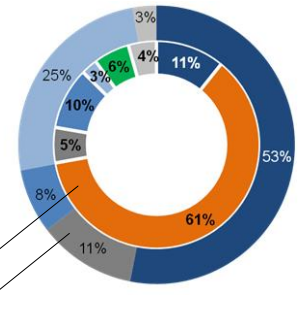
Giá hiện tại	19.900
Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)	30.800
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	19.200
Số lượng CP niêm yết (CP)	718.154.693
Số lượng CP lưu hành (CP)	644.845.258
KLGD bình quân 30 phiên(CP)	1.186.676
% sở hữu nước ngoài hiện tại	41,49%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	7.181
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	14.434

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty cổ phần Hoàng Anh Gia Lai
Địa chỉ	Quốc lộ 14, Xã Chưhrông, TP.Pleiku
Doanh thu chính	Bất động sản, Đường, Cao su, Khoáng sản, Điện
Chi phí chính	Xây dựng, chăm sóc, khai thác và chế biến
Lợi thế cạnh tranh	Kinh nghiệm, Uy tín, Đa ngành
Rủi ro chính	Vay nợ cao

Danh sách cổ đông Tỷ lệ (%)

Chủ tịch Đoàn Nguyên Đức	43,39%
Credit Suisse Hong Kong Ltd.	10,21%
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset	3,30%
Vietnam Century Fund	2,99%
Deutsche Bank Trust	1,19%
Khác	38,92%

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2013
Cơ cấu doanh thu

Cơ cấu lãi gộp


Xét về doanh thu trong 6 tháng đầu năm nay đã có sự chuyển dịch lớn. Trong đó, mảng kinh doanh đường và cao su đã bắt đầu đóng góp doanh thu cho công ty. Doanh thu đường chiếm 45% tổng doanh thu; cao su chỉ mới chiếm 4% do 6 tháng đầu năm là mùa rụng lá cây cao su nên doanh thu còn thấp. Mảng kinh doanh căn hộ hầu hết đã hạch toán năm trước, 6 tháng đầu năm nay chỉ đạt 103 tỷ đồng so với mức 598 tỷ đồng cùng kỳ năm trước, chiếm 25% doanh thu. Riêng mảng bất động sản công ty đang tạm ngưng một số dự án để tập trung vốn cho dự án Myanmar. Các mảng kinh doanh còn lại không thay đổi nhiều. Chi tiết các mảng hoạt động kinh doanh như sau:

Đường

Mùa vụ mía đường 2012/2013 kết thúc vào tháng 5/2013 đã đem lại cho HAG hơn 635 tỷ đồng doanh thu thuần với lợi nhuận gộp đạt 408 tỷ đồng, tương đương tỷ suất lãi gộp là 64,25% cao hơn rất nhiều so với hai công ty mía đường hàng đầu Việt Nam là SBT (15,31%) và LSS (13,7%). Mặc dù giá đường trên thị trường thế giới liên tục giảm (-13,5% so với đầu năm 2013) nhưng HAG vẫn thu được kết quả khả quan xuất phát từ giá thành sản xuất thấp, nguyên nhân do (1) Chi phí mía đầu vào thấp và có chất lượng đồng bộ do được trồng trên quy mô lớn và áp dụng các công nghệ hiện đại của Israel; (2) Nhà máy nằm giữa vùng nguyên liệu nên chi phí vận chuyển được tối thiểu hóa và chũr đường không giảm trong quá trình

di chuyển; (3) Áp dụng cơ giới hóa xuyên suốt trong quy trình sản xuất nên chi phí nhân công thấp.

Một số chỉ tiêu tham khảo giữa HAG và SBT trong mùa vụ 2012/2013

Chỉ tiêu	HAG	SBT
Diện tích trồng	5.530 ha	15.107 ha
Công suất	7.000 tấn mía/ngày	9.800 tấn mía/ngày
Loại Đường	RS. Sản phẩm ít được sử dụng trong công nghiệp chế biến	Cả RE (đường tinh luyện dùng trong công nghiệp chế biến) và RS.
Thị trường tiêu thụ	Tại Lào và xuất khẩu	Tại Việt Nam
Giá nguyên liệu mía	296.000/tấn	1.150.000/tấn
Giá vốn đường	4.320.000/tấn	13.595.521/tấn ⁽¹⁾
Các sản phẩm khác	Nhiệt điện: công suất 30MW. Trong đó 7MW sử dụng cho nhà máy sản xuất mía và khu công nghiệp. Còn lại bán cho Lào với giá ước tính 1.200đ/Kwh. Phân vi sinh: 50.000 tấn/năm. Đang xây dựng Cồn: 30.000 tấn/năm	Điện, phân và mật rỉ. Tuy nhiên lợi nhuận gộp không cao (5-6%)
Đường thành phẩm	45.715 tấn (kế hoạch)	133.070 tấn ⁽²⁾
Sản lượng mía ép	441.440 tấn	1.021.244 tấn

(1): Bao gồm đường được ép từ mía nguyên liệu của SBT và mía thu mua từ nông dân.

(2): Bao gồm thành phẩm từ mía nguyên liệu của SBT và đường thô thu mua từ các công ty khác về chế biến.

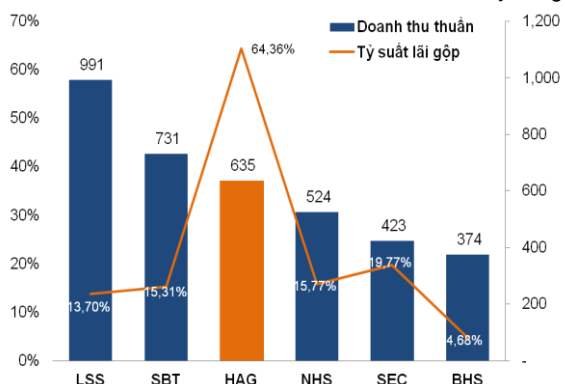
Mùa vụ đường 2013/2014 bắt đầu từ tháng 11/2013, tuy nhiên HAG không có dự định ghi nhận doanh thu từ đường trong 6 tháng cuối năm 2013 nếu doanh thu từ các lĩnh vực khác đủ để đạt kế hoạch năm 2013.

Cao su

Kết thúc 6 tháng chỉ mới đạt 60 tỷ đồng doanh thu (đến từ quý 2). Do 2 quý đầu năm là thời gian cây cao su rụng lá, năng suất còn thấp, sản lượng không cao. Phần lớn sản lượng và doanh thu sẽ tập trung cho quý 3 và 4 năm nay. Theo chia sẻ từ HAGL, so với các doanh nghiệp cao su đang niêm yết thì giá thành sản xuất của HAG thấp hơn nhiều, khoảng 23 triệu đồng/tấn. Điều này có thể xuất phát từ (1) Áp dụng cơ giới hóa, công nghệ hiện đại trong việc chăm sóc và khai thác cao su (sử dụng hệ thống tưới nước nhỏ giọt của Israel, bón phân theo công thức định sẵn) giúp tăng sản lượng và hiệu quả khai thác; (2) Lợi thế quy mô trồng cao su lớn, nhà máy nằm gần vùng nguyên liệu giúp giảm chi phí vận chuyển. Tuy nhiên theo chúng tôi đánh giá thì cần phải xem xét thêm trong các đợt khai thác tiếp theo.

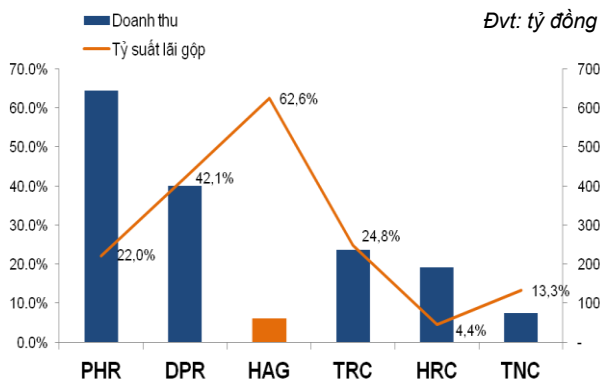
Doanh thu thuần và Tỷ suất lãi gộp

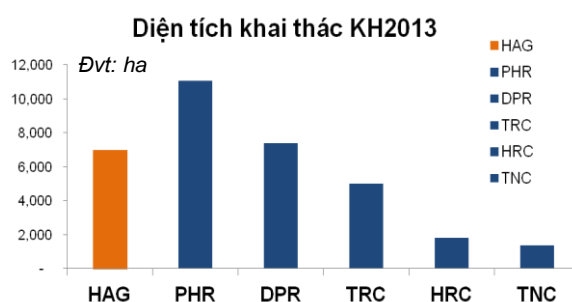
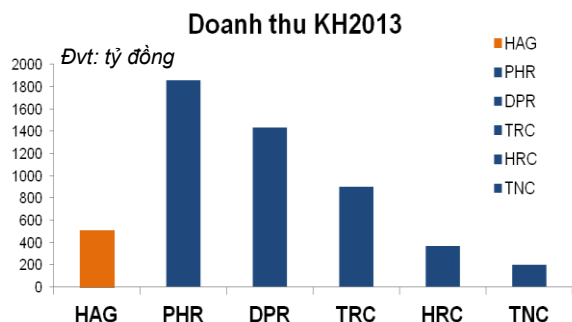
Đvt: tỷ đồng



Doanh thu thuần và Tỷ suất lãi gộp 6T2013

Đvt: tỷ đồng





Kế hoạch	2013	2014	2015
Diện tích khai thác (ha)	7.000	12.000	18.900
Doanh thu ước tính (tỷ đồng)	512	1.522	2.698

Đến cuối năm nay sẽ trồng xong 44.000 ha trong tổng số 51.000 ha cao su dự kiến. Năm nay theo kế hoạch sẽ khai thác 7.000 ha cao su. Với mức doanh thu công bố của 6 tháng đầu năm và mức giá cao su hiện nay thì theo chúng tôi ước tính hiện công ty chỉ mới khai thác khoảng 1.200-1.400 ha. Để đạt kế hoạch cả năm thì 6 tháng cuối năm công ty phải thu được 452 tỷ đồng doanh thu. Diện tích khai thác còn lại vào khoảng 5.700 ha, với năng suất năm đầu khoảng 0,8-1 tấn/ha như vậy để đạt 452 tỷ đồng thì giá bán 1 tấn vào khoảng 66-75 triệu đồng/tấn.

Theo ước tính trên, chúng tôi cho rằng khả năng đạt 512 tỷ doanh thu cả năm nay cũng như 300 tỷ đồng LNTT trong 6 tháng cuối năm nay là một thách thức không hề nhỏ đối với HAGL.

Hiện nay so với 5 doanh nghiệp cao su thiên nhiên đang niêm yết, xét về quy mô diện tích khai thác thì HAG gần bằng Cao su Đồng Phú, nhưng do năng suất vườn cây còn thấp nên sản lượng và doanh thu thấp hơn nhiều so với Cao su Đồng Phú. Trong 2 năm tới, nếu theo đúng như kế hoạch thì tổng diện tích đưa vào khai thác của HAG sẽ vượt lên dẫn đầu. Vì vậy HAGL trong tương lai sẽ là đối trọng lớn đối với các doanh nghiệp cao su trong nước.

Điện

Các nhà máy thủy điện ở Việt Nam không phải là ưu tiên trong giai đoạn hiện tại của HAG do hiệu suất sinh lời thấp (10-15%), đòi hỏi vốn đầu tư lớn và tầm nhìn dài hạn bên cạnh đó HAG đang cần nguồn tiền để tài trợ cho các dự án bất động sản tại Myanmar và trồng cây nông nghiệp.

6 tháng đầu năm, HAG đã bán 6 dự án tại Việt Nam bao gồm 4 dự án đã đi vào hoạt động (Bá Thước 2, Dak Srong 2, Dak Srong 2a và Dak Srong 3B) và 2 dự án đang xây dựng (Bá Thước 1 và Dak Srong 3a), trong đó vốn đầu tư của HAG vào các dự án trên thông qua Công ty Thủy Điện HAGL là 1.530 tỷ đồng. Với dự kiến doanh thu từ việc bán 6 dự án trên là 2.099 tỷ đồng, lợi nhuận thu về khoảng 570 tỷ đồng. Qua đó sẽ giảm dư nợ vay phát sinh từ các dự án là 1.876 tỷ đồng.

Dự án Nậm Kong 2 tại Lào vẫn được tiếp tục xây dựng do giá bán điện tại Lào cao hơn 40% so với giá tại Việt Nam.

Bất động sản – Kế hoạch tái cấu trúc lần 3

Chuyển công ty con là Công ty Bất động sản An Phú thành “AMC” của HAGL. Chuyển những dự án dở dang và thuộc diện “xấu” sang An Phú để xử lý trong 3 năm từ 2014 đến 2016 để tách bạch ra khỏi công ty mẹ giúp “làm đẹp” báo cáo tài chính công ty mẹ.

Công ty này sẽ được IPO với vốn điều lệ 360 tỷ đồng. Nếu không huy động được vốn thì bầu Đức sẽ đứng ra bảo lãnh theo hình thức cá nhân. Công ty này Quản lý tổng tài sản 9.000 tỷ đồng, trong đó khoảng 2.000 tỷ nợ Ngân hàng và 3.000 tỷ nợ công ty mẹ.

Các bước tái cấu trúc

Bước 1: Công ty Phát triển nhà Hoàng Anh sẽ bán cổ phần của Công ty An Phú (vốn điều lệ 360 tỷ đồng) cho công ty mẹ HAGL.

Bước 2: Công ty Phát triển nhà Hoàng Anh bán cổ phần, vốn góp trong các công ty con cho Công ty An Phú với giá bằng giá trị sổ dư các khoản đầu tư (bảng bên dưới).

Để thanh toán cho các khoản mua công ty và dự án trên, Công ty An Phú sẽ vay tiền của HAGL do ông Đoàn Nguyên Đức đứng ra bảo lãnh cá nhân.

Sau đó, Công ty Phát triển nhà Hoàng Anh sử dụng số tiền mà An Phú thanh toán để trả cho các khoản nợ hiện tại của HAGL, tổng cộng khoảng 3.083 tỷ đồng.

Bước 3: HAGL thực hiện chào bán cổ phần của Công ty An Phú. Theo đó, cổ đông sở hữu cổ phần HAGL tại ngày chốt danh sách được hưởng quyền mua dựa trên tỷ lệ sở hữu cổ phiếu HAG. Riêng chủ sở hữu trái phiếu chuyển đổi của HAG thì được quyền mua dựa trên tỷ lệ cổ phần được chuyển đổi từ trái phiếu.

Cổ đông thiểu số của Công ty Phát triển nhà Hoàng Anh sẽ được mua theo tỷ lệ sở hữu của Công ty Phát triển nhà Hoàng Anh.

Giá chào bán cổ phần Công ty An Phú là 10.000 đ/cp, tương ứng tổng giá trị khoảng 360 tỷ đồng. Đồng thời, HAG chi cổ tức theo mức 500 đồng/cp để cổ đông có nguồn tiền mua cổ phần của Công ty An Phú.

Công ty	Vốn đầu tư	Ghi chú
Đông Nam	1.119	Dự án Hiệp Bình Phước 35,3 ha
Phú Hoàng Anh	309	Dự án PHA 2
Phúc Bảo Minh	245	Căn hộ tại Lũy Bán Bích
Minh Tuấn	149	Đất nền tại Q9
Minh Thành	129	Dự án căn hộ tại Hóc Môn
Hoàng Anh Incomex	64	Căn hộ đang xây
Hoàng Anh Mê Kông	118	60 căn hộ Cần Thơ
Hoàng Nguyên	267	-
Hoàng Anh Viễn Đông	7,6	Dịch vụ quản lý căn hộ
An Tiến	189	Đã bán hết
Hoàng Thơ	10	Mua bán cung ứng vật tư
Hasco	18	Dịch vụ quản lý căn hộ
Hợp tác đầu tư dự án Bình Chánh	710	-

Các dự án còn lại thuộc CTCP Phát triển Nhà Hoàng Anh

Dự án	Diễn giải
Khu phức hợp Hoàng Anh Myanmar	Diện tích đất 73.358 m ² Diện tích sàn xây dựng 600.723 m ²
Khu phức hợp VP và TTTM Kênh Tẻ, Nguyễn Hữu Thọ, Quận 7	Diện tích đất 15.719,6 m ² Diện tích sàn xây dựng 155.384 m ²
Khu phức hợp căn hộ-TTTM-VP đường 2/9 Đà Nẵng	Diện tích đất 26.847 m ² Diện tích sàn xây dựng 333.336 m ²
Khu căn hộ ven sông Tân Phong, Quận 7	Diện tích đất 28.127 m ² Diện tích sàn xây dựng 185.638 m ²
Khu căn hộ Hoàng Anh-Bangkok, Quận Chatuchak, Thái Lan	Diện tích đất 5.042,8 m ² Diện tích sàn xây dựng 15.571 m ²

Nói về phương án tái cấu trúc, mục tiêu của tái cấu trúc lần 3 là dịch chuyển vốn từ nơi có tỷ suất lợi nhuận thấp sang nơi tỷ suất lợi nhuận cao xét về trung và dài hạn với việc tập trung vào 2 mảng ngành chính: nông nghiệp và bất động sản mà chủ yếu là dự án tại Myanmar và tái cấu trúc lại tình hình tài chính theo hướng giảm nợ, tăng vốn chủ sở hữu.

Theo đánh giá thì An Phú lập ra không phải để kinh doanh, niêm yết... mà chỉ thực hiện một nhiệm vụ chính là tiến hành bán những tài sản xấu, thu hồi nợ để trả ngân hàng còn lại mang về cho HAG. Đây là một hình thức vừa kéo giãn thời gian xử lý các dự án trì trệ vừa làm đẹp báo cáo tài chính đặt biệt là các khoản nợ “khủng” của HAGL mẹ hiện nay.

Lần tái cấu trúc quyết liệt này của HAG nhằm mục tiêu chính là đến cuối năm 2013, nợ ròng HAG xuống 10.000 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu trên 13.000 tỷ đồng. Mặc khác cần chú ý rằng tổng tài sản của An Phú là 9.000 tỷ đồng, trong đó khoảng 3.000 tỷ đồng vay công ty mẹ, 2.000 tỷ đồng vay ngân hàng còn lại là vốn đầu tư dự án. Nếu các cổ đông công ty mẹ không mua cổ phần của An Phú khi IPO thì ban điều hành sẽ phải tự bỏ tiền để mua. Lúc này công ty mẹ chỉ có thể thu về 3.000 tỷ đồng tiền cho vay, cổ đông công ty mẹ sẽ không còn được hưởng phần tài sản còn lại từ công ty An Phú.

Dự án Myanmar

HAGL đã thu xếp đủ nguồn vốn khoảng 440 triệu USD, dự kiến cuối 2014 sẽ hoàn thành đưa vào khai thác.

HAGL đã ký kết hợp tác với Melia (quản lý khách sạn); SomerSet (quản lý căn hộ); Savills (quản lý Trung tâm thương mại và văn phòng). Đây là 3 đối tác lớn giúp HAGL quản lý và kinh doanh khu phức hợp tại Myanmar.

Lợi thế cạnh tranh từ dự án Myanmar:

- HAGL được cấp đất sớm với giá rẻ 740 USD/m² trong thời hạn 70 năm.
- Tận dụng được chu trình xây dựng khép kín, tự chủ được vật tư, nguyên liệu xây dựng như gỗ, đá,... giúp công ty tiết giảm chi phí và thời gian xây dựng.



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, CTCP Chứng khoán FPT nắm 69 cổ phiếu và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải
Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888