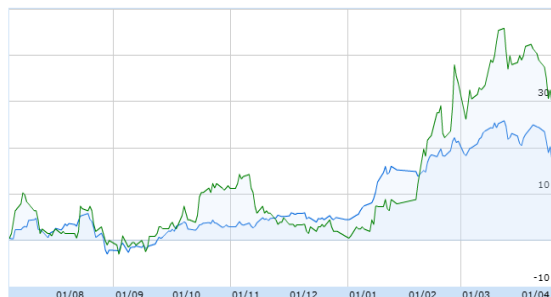


CÔNG TY CỔ PHẦN HOÀNG ANH GIA LAI (HSX: HAG)
Phòng phân tích

Email: luannk@fpts.com.vn

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

Cập nhật thông tin Đại hội cổ đông 2013
Diễn biến giá cổ phiếu HAG

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại	26.500
Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)	29.600
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	19.700
Số lượng CP niêm yết (cp)	718.154.693
Số lượng CP lưu hành (cp)	718.154.693
KLGD bình quân 30 phiên(cp)	4.331.328
% sở hữu nước ngoài hiện tại	32,24%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	7.181
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	18.887

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

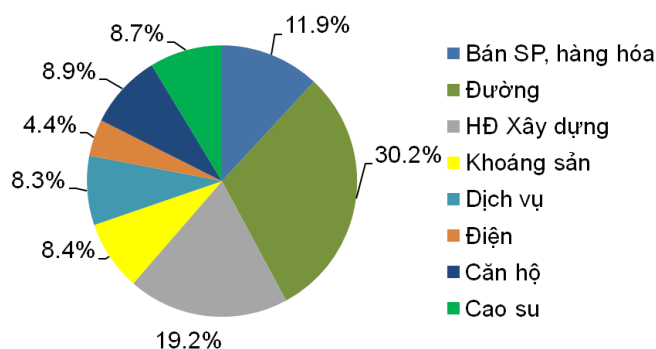
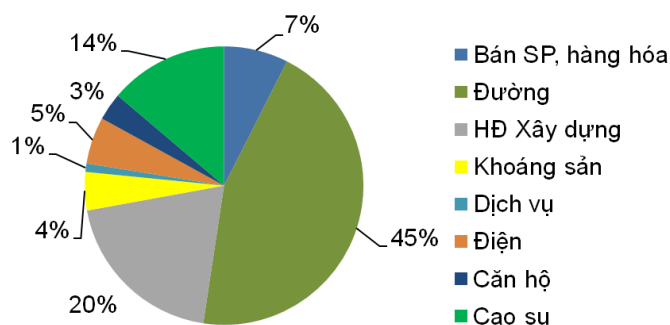
Rủi ro chính: Vay nợ cao, đầu tư ra nước ngoài

Danh sách cổ đông (12/2013) Tỷ lệ (%)

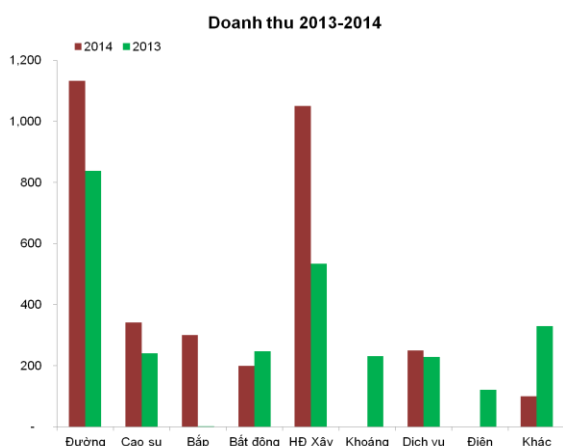
Chủ tịch Đoàn Nguyên Đức	43,39
Credit Suisse Hong Kong Ltd.	10,21
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset	3,86
Market Vectors ETF	1,22
Deutsche Bank Trust	1,12
Khác	40,20

Kết quả kinh doanh năm 2013

Chỉ tiêu	2012	2013	So với 2012	%KH2013	Tăng trưởng
Doanh thu thuần					
Bán SP, hàng hóa	349,7	329,8	94,3%	149,9%	-5,7%
Đường	-	838,0		131,3%	
HĐ Xây dựng	477,2	533,5	111,8%	99,5%	11,8%
Khoáng sản	359,5	231,5	64,4%	61,2%	-35,6%
Dịch vụ	193,3	229,3	118,7%	61,3%	18,7%
Điện	138,9	121,5	87,5%	27,4%	-12,5%
Căn hộ	2.829,4	246,9	8,7%	47,7%	-91,3%
Cao su	46,4	240,8	519,0%	47,0%	419,0%
Tổng	4.394,3	2.771,2	63,1%	76,6%	-36,9%
LNTT	524,9	998,5	190,2%	90,2%	90,2%

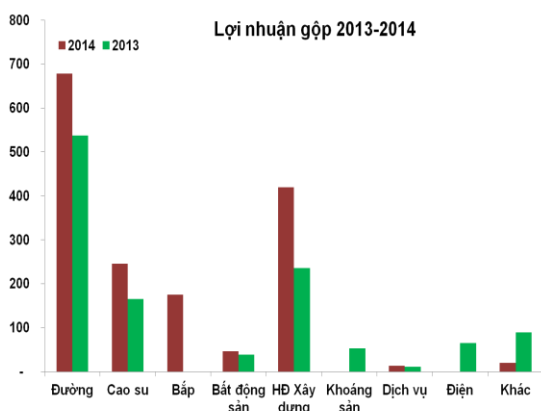
Cơ cấu doanh thu thuần năm 2013

Cơ cấu LN gộp năm 2013


Mảng Mía đường



Quý 4/2013 cũng là thời điểm HAG bước vào niên vụ sản xuất đường thứ 2 của mình với diện tích vùng mía đạt 9.322 ha, tăng hơn 80% so với vụ trước. HAG sản xuất đường RS và toàn bộ sản lượng sản xuất được trong năm 2013 đã được tiêu thụ tại thị trường Lào thông qua hệ thống các công ty thương mại trung gian như Công ty TNHH Phát triển Nông nghiệp Khamkuong và Công ty TNHH MTV Phát triển Nông nghiệp Khamsay.

Trong quý 4 HAG đã thu về 194 tỷ doanh thu từ đường và tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 72%. Tính chung cả năm 2013, doanh thu đạt 838 tỷ với tỷ suất lợi nhuận gộp 64%. Với mức tỷ suất lợi nhuận này thì đường của HAG có ưu thế tuyệt đối so với các công ty mía đường Việt Nam (SBT: 13%, BHS: 8%, NHS: 15%). HAG cũng vượt 31% kế hoạch 638 tỷ doanh thu từ mía đường đã đặt ra từ trước. Sang mùa vụ sau HAGL sẽ chuyển 2.000 ha sang trồng Bắp và duy trì 8.000 ha trồng Mía cho các vụ mùa sau.

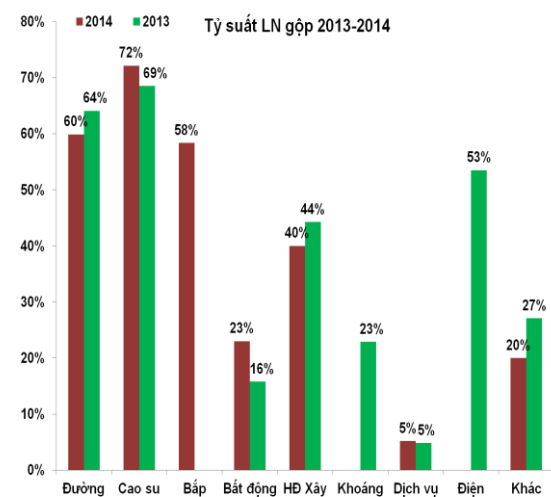


Mảng Cao su

Quý 4 vừa qua là mùa cao sản của cao su vì vậy doanh thu tăng khá mạnh trong quý này, đạt 117 tỷ đồng tăng 1,5 lần so với cùng kỳ 2012. Mặc dù quý 4 tăng mạnh nhưng doanh thu thuần cả năm 2013 đạt 241 tỷ đồng, chỉ đạt 47% so với kế hoạch 512 tỷ đồng đưa ra đầu năm. Diện tích khai thác trong năm 2013 vào khoảng 5.200 ha, với sản lượng tiêu thụ ở mức 3.957 tấn, giá bán bình quân đạt 59 triệu đồng.

Doanh thu giảm là do (1) Diện tích khai thác thấp hơn dự kiến (5.200 ha so với 7.000 ha); (2) Giá bán thấp xuyên suốt trong năm 2013 (khoảng 59 triệu đồng/tấn so với kế hoạch 66-75 triệu đồng/tấn).

Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2013 đạt 69% cao hơn mức 63% của năm 2012 nhờ vào năng suất và diện tích khai thác cải thiện so với 2012.



Mảng Thủy điện

Tháng 6/2013, HAGL đã chuyển nhượng 6 dự án thủy điện tại Việt Nam. LN gộp thu về được 65 tỷ đồng.

Hiện nay công ty chỉ còn đầu tư vào 2 dự án Thủy điện tại Lào là Nậm Kông 2 (66MW) và Nậm Kông 3 (45MW). Ngoài ra còn có các dự án đang khảo sát và đánh giá tính khả thi như: Hạ Xê Kông, Hạ Xê Kông B; Sê Xụ 1,2; Nậm É 1,2,3.

Giá trị đầu tư vào 2 dự án thủy điện tại Lào là Nậm Kông 2 và Nậm Kông 3 như sau:

Nậm Kông 2: 575 tỷ đồng đạt 32% so với tổng mức đầu tư là 1.975 tỷ đồng.

Nậm Kông 3: 197 tỷ đồng đạt 16% so với tổng mức đầu tư là 1.215 tỷ đồng.

Mảng Bất động sản



Quý 4/2013 công ty đã tách các công ty con sở hữu những dự án BĐS tại Việt Nam ra khỏi Tập đoàn đưa về cho CTCP An Phú quản lý và đã tiến hành IPO công ty này với vốn điều lệ là 329,57 tỷ đồng. HALG giữ lại dự án Myanmar và một số dự án trực thuộc CTCP Đầu tư XD và phát triển Nhà Hoàng Anh.

Đây là cuộc tái cấu trúc mạnh tay trong nhóm ngành BĐS của HAGL. Việc làm này giúp cho công ty giảm được dư nợ vay. Theo số liệu kiểm toán 2013 thì Tổng nợ vay thuần của HAGL hiện là 11.810 tỷ đồng, tổng vốn CSH đạt 29.813 tỷ đồng, tổng Tài sản đạt 29.813 tỷ đồng. Theo đó giúp cải thiện chỉ số tài chính đặt biệt là tỷ số Nợ vay thuần/Vốn CSH chỉ còn 0,92 lần và Nợ vay thuần/Tổng tài sản còn 0,4 lần, điều này giúp nâng cao tính hấp dẫn nhà đầu tư và giúp công ty dễ dàng huy động vốn hơn nhằm phục vụ cho các dự án Nông nghiệp cũng như dự án Myanmar đang triển khai.

Dự án Myanmar



Tháng 06 năm 2013 công ty đã triển khai xây dựng dự án khu phức hợp tại trung tâm thành phố Yangoon-Myanmar.

Diện tích đất là 73.358 m², HAGL được cấp đất sớm với giá rẻ, khoảng 740 USD/m² cho thời gian 70 năm.
Quy mô dự án: đây là khu phức hợp bao gồm:

Giai đoạn 1: từ năm 2013 đến Q1/2015 sẽ hoàn thành một trung tâm thương mại và hai cao ốc văn phòng cho thuê hạng A cao 26 tầng, tổng diện tích kinh doanh lên tới 124.000 m²; và một khách sạn đạt tiêu chuẩn quốc tế 5 sao, quy mô 480 phòng, cao 24 tầng.

Giai đoạn 2: từ năm 2014 đến 2016 bao gồm hai t.a cao ốc văn phòng cho thuê hạng A với diện tích kinh doanh 94.189 m² và 5 block căn hộ cao 28 tầng gồm hơn 1.000 căn.
Dự án được xây dựng theo hình thức BOT.

Tiến độ dự án:

Giá trị đầu tư đến 31/12/2013 là 1.399 tỷ đồng chiếm 15% so với tổng mức đầu tư là 9.240 tỷ đồng (tương đương 440 triệu USD).

- Khu trung tâm thương mại
 - Phần khoan cọc nhồi: hoàn thành 100%
 - Phần sàn tầng hầm 2: hoàn thành 100%
 - Phần sàn tầng hầm 1: hoàn thành 50%
 - Tầng 1: hoàn thành 40%
- Khu cao ốc văn phòng
 - Khoan cọc nhồi: hoàn thành 100%
 - Phần đài móng: hoàn thành 30%
- Khu khách sạn năm sao
 - Phần khoan cọc nhồi: hoàn thành 100%
 - Phần đài móng: hoàn thành 15%

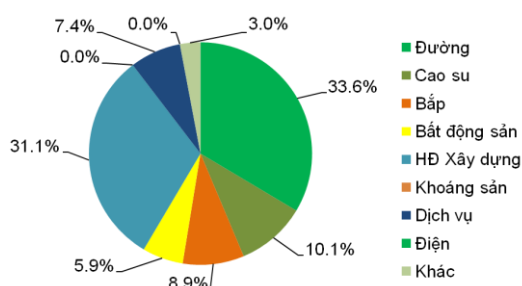
Tiếp tục triển khai công tác xây dựng 3 ca/ngày đối với các hạng mục của giai đoạn 1 để hoàn thành và đưa 2 block văn phòng đầu tiên với diện tích 85.701 m² và trung tâm thương mại với diện tích 38.000 m² vào hoạt động trong Q1/2015 và khách sạn 5 sao với 480 phòng vào hoạt động trong Q2/2015.

HAG đã tiến hành ký hợp đồng cho thuê với giá 80 USD/m²/tháng (giá thực tế có thể đạt 100 USD/m²/tháng). Nếu tính giá trị miếng đất của HAG là 12.000 USD/m² thì tổng diện tích lô đất sẽ có giá trị 1 tỷ USD.

Kế hoạch năm 2014

Doanh thu thuần

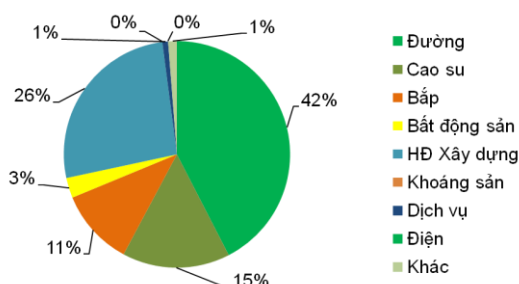
Cơ cấu doanh thu thuần kế hoạch 2014



Chỉ tiêu (tỷ đồng)	KH2014	2013	So với 2013
Doanh thu thuần			
Đường	1.132	838	135,1%
Cao su	341	241	141,6%
Bắp	300	0	
Bất động sản	200	247	81,0%
HĐ Xây dựng	1.050	533	196,8%
Khoáng sản	-	232	0,0%
Dịch vụ	250	229	109,0%
Điện	-	122	0,0%
Khác	100	329	30,4%
Tổng	3.373	2.771	121,7%
LNST	1.460	972	150,2%

Lợi nhuận gộp

Cơ cấu LN gộp kế hoạch 2014



Chỉ tiêu (tỷ đồng)	KH2014	2013	So với 2013
Đường	678	537	126,3%
Cao su	246	165	149,1%
Bắp	175	-	
Bất động sản	46	39	117,9%
HD Xây dựng	420	236	178,0%
Khoáng sản	-	53	0,0%
Dịch vụ	13	11	118,2%
Điện	-	65	0,0%
Khác	20	89	22,5%
Tổng	1.598	1.195	133,7%
Tỷ suất lợi nhuận gộp			
Đường	60%	64%	
Cao su	72%	69%	
Bắp	58%	0%	
Bất động sản	23%	16%	
HD Xây dựng	40%	44%	
Khoáng sản	-	23%	
Dịch vụ	5%	5%	
Điện	-	53%	
Khác	20%	27%	



Mảng Mía đường:

Trong mùa vụ 2013/2014 công ty tiếp tục trồng và khai thác khoảng 9.322 ha. Sang vụ mùa tới 2014-2015 sẽ trồng và khai thác 8.000 ha (do chuyển 2.000 ha sang trồng bắp). HAGL đặt mục tiêu năng suất mía đạt 120 tấn/ha.

HAGL đang xây dựng và đưa vào khai thác nhà máy phân vi sinh vào cuối 2014.

Dự kiến tổng sản lượng đường khai thác đạt 81.300 tấn. Doanh thu và LN gộp theo kế hoạch sẽ đạt lần lượt là 1.132 và 678 tỷ đồng, tương ứng tăng 35% và 26% so với 2013.

Với việc 30.000 tấn đường đã được đảm bảo đầu ra tại Đường Biên Hoà, chúng tôi đánh giá cao tính khả quan của kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đối với mảng mía đường của doanh nghiệp.



Mảng Cao su:

Công ty sẽ ngưng không trồng thêm và tập trung chăm sóc toàn bộ diện tích 44.500 ha tại Việt Nam, Lào và Campuchia. Dự kiến sẽ khai thác trên diện tích khoảng 12.600 ha. Dự kiến sản lượng khai thác năm nay đạt 16.000 - 16.884 tấn mủ quy khô. Doanh thu và LN gộp kế hoạch đạt 341 và 246 tỷ đồng, tương ứng tăng 42% và 49% so với năm 2013.



Màng Bắp:

Đây là sản phẩm hoàn toàn mới của HAGL trong năm nay. Công ty sẽ triển khai trồng 5.000 ha trong năm 2014 tại Lào và Campuchia. Năm nay công ty chỉ khai thác 1 vụ mùa do mất thời gian chuẩn bị đất. Mục tiêu đạt năng suất 10 tấn/ha. Với dự án Bắp, công ty cũng sẽ áp dụng kỹ thuật tưới nhỏ giọt của Israel để tưới nước cho cây. Nhà máy sấy hạt bắp cũng đã hoàn thành và đã đưa vào khai thác. Ước tính năm nay sẽ đạt sản lượng 40.000 – 50.000 tấn bắp. Doanh thu và LN gộp theo kế hoạch là 300 và 175 tỷ đồng.



Màng Cọ dầu:

Hiện tại đã trồng được 12.300 ha. Dự kiến năm nay sẽ trồng thêm 7.000 ha tại Campuchia.

HAGL đang xây dựng nhà máy chế biến dầu cọ công suất 45 tấn quả tươi/giờ. Nhà máy này có thể chế biến 270.000 tấn quả tươi/năm, đủ phục vụ cho diện tích khoảng 9.000 ha. Tổng mức đầu tư là 15 triệu USD. Sang năm 2015 mới bắt đầu khai thác Cọ dầu.

Bất động sản và Hợp đồng xây dựng:

Tìm kiếm đối tác phù hợp để bán khách sạn Đà Nẵng và Resort tại Đà Nẵng.

Đóng góp của mảng này bắt nguồn từ dự án xây dựng 2 sân bay quốc tế tại Lào là (1) là Nong Kham tại tỉnh Hủa Phăn (đang triển khai) và (2) là Attapeu tại tỉnh Attapeu (Q2/2014 sẽ bàn giao). Doanh thu và LN gộp theo kế hoạch sẽ thu về 1.050 và 46 tỷ đồng trong năm 2014.

Thủy điện:

Tiếp tục xây dựng 2 dự án Nậm Kông 2 và Nậm Kông 3. Dự kiến cuối 2015 sẽ hoàn thành và đưa vào vận hành Nậm Kông 2.

Cập nhật dự án tại Campuchia

Sau chuyến công tác thực tế với đại diện CTCP HAGL Campuchia, chúng tôi xin gửi một số thông tin cập nhật như sau:



Cao su



Vùng nguyên liệu: hiện đã trồng được 9.700 ha. Riêng trong năm 2013 công ty đã trồng được 5.860 ha.

Để đáp ứng nhu cầu chế biến khi các diện tích cao su HAGL sẽ xây dựng thêm 1 nhà máy chế biến mủ tại Rattanakiri, Campuchia dự kiến công suất cũng vào khoảng 25.000 tấn/năm.



Cọ dầu



Vùng nguyên liệu: Tại Lào: 4.000 – 5.000 ha; tại Campuchia: 25.000 ha

Hiện đã trồng được hơn 10.000 ha tại Campuchia và 3.000 ha tại Lào. Kế hoạch sẽ nâng lên tổng diện tích là 30.000 ha vào 2015.

1 ha trồng được 143 cây. Giống nhập từ Malaysia.

Giai đoạn ươm cây: trải qua 2 giai đoạn ươm: GD 1 là 3 tháng và GD 2 là 8 tháng. Sau đó đưa vào trồng. (Malaysia mất 16 tháng). Sau 2,5 năm trồng sẽ khai thác.

Năng suất: tăng dần theo độ tuổi tăng trưởng. Tăng dần từ lúc bắt đầu khai thác (từ năm 2,5 tuổi) từ 9-12 tấn/ha. Từ 7 – 13 năm đây là thời kỳ đỉnh điểm. Sau đó năng suất giảm dần. Tuổi khai thác của cây Cọ từ 25-30 năm (4-5 tấn Cọ thô => 1 tấn dầu tinh).

Khai thác:

Nhà máy ép Cọ dầu công suất 270.000 tấn quả tươi/năm dự kiến xây dựng trong 1 năm, cuối 2014 sẽ hoàn thành, đủ phục vụ cho diện tích 9.000 ha.

Sang 2015 khai thác, dự kiến quý 2 năm 2015 bắt đầu đóng góp doanh thu, lợi nhuận.

Được miễn thuế TNDN trong 4 năm đầu.



Bắp



Vùng nguyên liệu: Tại Lào: 4.000 ha; tại Campuchia: 6.000 ha .

Hiện đã trồng được 5.000 ha tại Campuchia và Lào.

Giống nhập từ CP Thailand và SSC Việt Nam.

Trồng 2 vụ/năm từ tháng 11 đến tháng 7 hàng năm.

Năm	2013	KH2014	KH2015
Diện tích khai thác kế hoạch (ha)	-	5.000	8.000

Sản phẩm và thị trường tiêu thụ: hạt bắp dùng cho thức ăn chăn nuôi. Hiện đã có Cargill và CP Thailand đặt mua hàng. Trong năm nay sẽ nhập hàng về Việt Nam để tiêu thụ.

Năng suất: dự kiến 9-10 tấn/ha.

Thời gian thu hoạch bắp là 90-120 ngày trồng, tùy vào từng nhóm giống.

Bắp được trồng và thu hoạch hoàn toàn tự động: 1 máy trồng được 3,5ha/ngày; 1 máy thu hoạch được khoảng 5 ha/ngày và 1 máy thu hoạch được khoảng 8 ha/ngày.

Doanh thu và lợi nhuận kế hoạch cho niên vụ 2014

Giá thành trồng bắp là 25 triệu đồng/tấn. Được miễn thuế TNDN trong 4 năm đầu (2013 là năm đầu tiên được miễn thuế). Hàng năm Việt Nam phải nhập khẩu từ 1-2 triệu tấn bắp vì vậy HAGL chỉ chủ trương bán bắp về Việt Nam tiêu thụ như là một hàng hóa.

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	Niên vụ 2014
Diện tích trồng	ha	5.000
Năng suất	tấn/ha	10
Sản lượng	tấn	50.000
Doanh thu thuần	tỷ đồng	300
Giá thành	triệu đồng/tấn	25
Lợi nhuận gộp	tỷ đồng	175



Dự án nuôi Bò:

Trong năm nay dự kiến nhập về 80.000 con bò thịt từ Úc (50% mang thai, 50% là bê) để nuôi, sau 18 tháng nuôi sẽ bán thịt về cho Vissan và các công ty chế biến thức ăn tại Việt Nam. Kế hoạch sẽ tăng đàn bò lên 100.000 – 150.000 con.

Theo chia sẻ từ đại diện HAGL thì cứ 100 ha Cỏ sẽ phục vụ nuôi 1 đàn bò tương ứng 3.000 con.

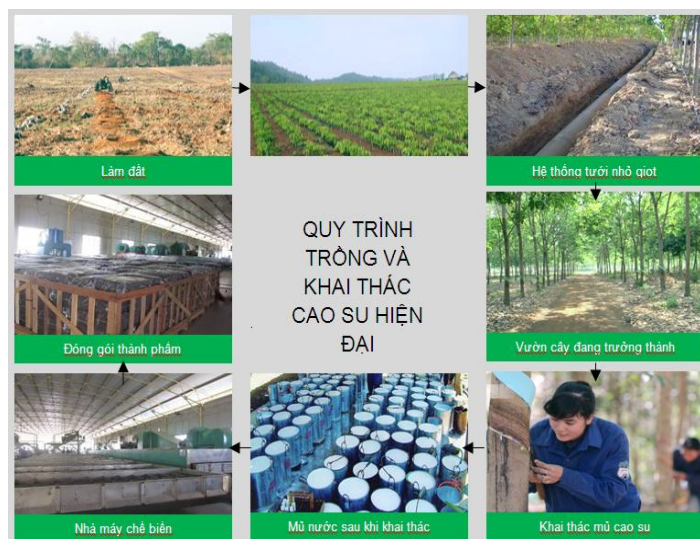
Thức ăn cho Bò (chiếm 70% giá thành): 1. Cỏ hoặc lá Bắp, lá cọ; 2. Bánh dầu Cọ (bã, xác Cọ sau khi ép dầu) ước HAGL sẽ có khoảng 5.000–6.000 tấn/năm; 3. Mật rỉ (ước HAGL sẽ có 40.000–50.000 tấn mật rỉ/năm). Đại diện HAGL cho biết việc công ty chủ động được nguồn thức ăn cho Bò sẽ tạo điều kiện thuận lợi trong công tác nuôi bò của HAGL. Vì vậy sẽ giảm giá thành nuôi bò.

Tổng hợp các dự án Nông nghiệp của HAGL tại Việt Nam, Lào và Campuchia

- Nông nghiệp: bao gồm cao su, mía đường, cọ dầu, bắp
- Cao su: đến cuối năm 2013 trồng 44.500 ha
- Cọ dầu: Tổng diện tích đã trồng là 12.300 ha
- Mía đường: Tổng diện tích đ. trồng là 10.000 ha
- Bắp: Chuẩn bị trồng 5.000 ha vụ đầu tiên

Diện tích (ha)	Việt Nam	Lào	Campuchia
Mía	-	8.000	-
Cao su	8.800	26.000	9.700
Bắp	-	5.000	-
Cọ dầu	-	2.982	9.323

Quy trình khai thác sản phẩm nông nghiệp theo cách của HAGL



Nhận định:

Theo đánh giá, năm 2014 HAGL sẽ có đóng góp thêm từ mảng kinh doanh Bắp bên cạnh cao su và mía đường. Diện tích và sản lượng khai thác từ Cao su và Mía đường sẽ tăng trưởng cao hơn so với năm 2013. Trong đó diện tích cao su khai thác tăng hơn 2,4 lần; Mía đường tăng hơn 80%. Sản lượng khai thác Cao su tăng 4,1 lần; sản lượng đường chế biến tăng gần 2 lần. Cọ dầu đến năm 2015 mới thu hoạch. Ngoài ra, với kế hoạch chuyển nhượng các dự án bất động sản tại Đà Nẵng và Đà Lạt chúng tôi kỳ vọng sẽ mang về những khoản lợi nhuận bất thường cho công ty trong năm nay.

Theo kế hoạch LNST 2014 sẽ đạt 1.460 tỷ đồng, theo đó EPS 2014 vào khoảng 2.033 đồng. Với giá hiện tại là 26.500 đồng thì HAG đang giao dịch tại mức PE forward là 12,5x. Khuyến nghị **MUA** đầu tư dài hạn.

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 kì 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 187 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