

## Công ty Cổ phần Nông dược H.A.I (HSX: HAI)

## KHÔNG KHUYẾN NGHỊ

Nguyễn Thảo Vy  
Chuyên viên

### Giới thiệu công ty Nông nghiệp

|                 |        |
|-----------------|--------|
| Giá mục tiêu    | 13.200 |
| Giá hiện tại    | N/A    |
| Cổ tức tiền mặt | N/A    |
| TL tăng         | N/A    |
| Lợi suất cổ tức | N/A    |

#### Các chỉ số chính

|                                 |            |
|---------------------------------|------------|
| Giá trị vốn hóa USD             | 21,5 triệu |
| GTGD trung bình 30 ngày         | 0,8 triệu  |
| Sở hữu của KN/Room tối đa       | 0,7%       |
| Room tối đa cho khối ngoại      | 49,0%      |
| SL cổ phiếu lưu hành            | 34,8 triệu |
| SL cổ phiếu pha loãng hoàn toàn | 34,8 triệu |
| Mức cao nhất 12 tháng VND       | 26.523     |
| Mức thấp nhất 12 tháng VND      | 8.841      |

#### Cơ cấu cổ đông

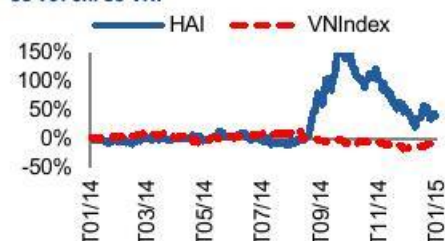
|                        |        |
|------------------------|--------|
| CTCP LD ĐT Quốc tế KLF | 24.50% |
| CT TNHH Long Hưng      | 6.46%  |

#### Mô tả công ty

CTCP Nông dược H.A.I (HAI) là một trong những công ty lớn nhất trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh các sản phẩm bảo vệ thực vật bao gồm thuốc diệt cỏ, thuốc diệt nấm và thuốc trừ sâu. HAI có danh mục sản phẩm đa dạng, các sản phẩm có thương hiệu, nhập khẩu kinh doanh và phân phối hạt giống ngô.

#### Năm tài chính: 1/10 -30/9

Diễn biến tương đối của giá cổ phiếu HAI so với chỉ số VNI



## Kinh doanh nông sản giúp tăng trưởng trong năm 2015

- Công ty Cổ phần Nông dược H.A.I (HAI) là một công ty nhỏ với giá trị vốn hóa 22 triệu USD. Công ty này là nhà phân phối hàng đầu các sản phẩm thuốc bảo vệ thực vật ngoại nhập như thuốc diệt cỏ, thuốc diệt nấm và thuốc trừ sâu.
- HAI đang kỳ vọng mức tăng trưởng mạnh mẽ cho năm 2015: doanh thu tăng 56% và lợi nhuận sau thuế tăng 103%, nhờ vào lĩnh vực chế biến ngô.
- Với mức giá cổ phiếu 13.200 đồng, HAI đang giao dịch với tỷ số P/E 5,9 lần tính theo EPS năm 2015 dựa theo kế hoạch của công ty là 2.241 đồng (tăng 103% so với năm 2014 – chưa phản ánh đợt phát hành quyền và phát hành riêng lẻ).

**Triển vọng của ngành nông dược:** Việt Nam nhập khẩu gần như 100% hoạt chất, 90% phụ gia và 50% chế phẩm nông dược. Là một quốc gia nông nghiệp, nhu cầu nội địa trong nước cho các sản phẩm nông dược đã tăng nhanh qua các năm, phản ánh qua tổng giá trị nhập khẩu sản phẩm bảo vệ thực vật trong 7 tháng đầu năm 2014 đạt 475 triệu USD (trung bình 67,9 triệu USD/tháng) – so với con số 704 triệu USD của cả năm 2012 (58,7 triệu USD/tháng). Vai trò của các công ty trong nước đơn thuần là nhập khẩu, phối trộn (theo hướng dẫn của nhà cung cấp), đóng gói và phân phối.

**Sản phẩm có thương hiệu và mạng lưới bán hàng rộng khắp tạo nên lợi thế cạnh tranh:** Hiện tại, có khoảng 307 công ty nông dược trên khắp cả nước, được phân thành 2 phân khúc (1) phân khúc các sản phẩm có thương hiệu bao gồm các công ty nội địa đóng vai trò là nhà phân phối cho các công ty nông dược quốc tế (Dow AgroSciences, Dupont, Syngenta,...), (2) phân khúc phổ thông khi các công ty phân phối hàng hóa không rõ nguồn gốc (phần lớn từ Trung Quốc). HAI nằm trong nhóm đầu tiên với hợp đồng phân phối độc quyền 32 sản phẩm ký kết với các nhà cung cấp nước ngoài, tiếp tục mở rộng hệ thống bán hàng với 15 chi nhánh và 414 đại lý.

**Lợi nhuận năm 2014 sụt giảm.** Tính chung cả năm tài chính 2014, HAI đạt 896,8 tỷ đồng (giảm 2,4% so với năm 2013, tương đương 105,5% mục tiêu) và LNST đạt 38,5 tỷ đồng (giảm 16,8% so với năm 2013, tương đương 118,9% mục tiêu). Lợi nhuận bị ảnh hưởng do HAI đã tăng chiết khấu cho các đại lý trong Quý 4/2013 (từ tháng bảy đến tháng chín 2013) nhằm đạt mục tiêu của ban lãnh đạo. Điều này khiến các đại lý tăng cường mua hàng để hưởng giá ưu đãi, khiến doanh thu giai đoạn này tăng mạnh 47,8% so với cùng kỳ năm 2012, nhưng cầu trong Quý 1/2014 do vậy ở mức thấp và ảnh hưởng kết quả cả năm.

**Đa dạng hóa hoạt động sang chế biến và kinh doanh nông sản.** HAI dự kiến mở rộng hoạt động kinh doanh sang chế biến ngô để cung cấp cho các công ty sản xuất thức ăn chăn nuôi. Vốn đầu tư XDCB cho ba nhà máy chế biến là 100 tỷ đồng, được cấp vốn từ nguồn vốn huy động đề cập dưới đây. Mô hình này dự kiến sẽ mang lại lợi ích cho HAI bằng cách tăng doanh số từ hạt ngô (mục tiêu 2015 là tăng 8,4% so với năm 2014), tăng cường doanh thu từ các sản phẩm nông dược (mục tiêu 2015 là tăng 16,4% so với năm 2014), và doanh thu tăng thêm là 300 tỷ đồng tính chung cả năm 2015. Để huy động vốn, HAI hiện đang phát hành (1) 52,2 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 12.500 đồng, ngày giao dịch không hưởng quyền là 16/01/2015 và (2) 15 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược.

**Triển vọng 2015 tích cực:** Vì năm 2014 có kết quả thấp, chúng tôi cho rằng HAI sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2015. Doanh thu và LNST tăng lần lượt 96,6% và 12 lần trong Quý 1/2015 (từ tháng mười đến tháng mười hai năm 2014) so với giai đoạn tháng mười-tháng mười hai năm 2013 (năm tài chính của HAI bắt đầu từ tháng mười và kết thúc vào tháng chín). Với chiến lược cụ thể trong việc tăng cường mạng lưới bán hàng, đẩy mạnh hoạt động nghiên cứu và phát triển (R&D) và tiến hành các dự án mới, HAI đề ra mục tiêu đầy tham vọng cho năm 2015 với doanh thu đạt 1.400 tỷ đồng (tăng 56,1% so với năm 2014) và LNST đạt 78 tỷ đồng (tăng 102,6%).



## Phân tích kỹ thuật HAI

Đồ thị giá giảm từ giá 26.0 về mức 13.0 (giảm 50% so với vùng đỉnh) và đồ thị giá giảm về vùng giá hỗ trợ trung và dài hạn là vùng 9.0 – 10.0, đây là mức hỗ trợ mạnh và lực cầu thường gia tăng khi đồ thị giá về vùng giá này.

Điểm tích cực nhất chúng tôi nhận thấy là khối lượng giao dịch cải thiện đáng kể trong thời gian gần đây cho thấy nhiều nhà đầu tư đang khá quan tâm đến cổ phiếu này.

Theo hệ thống chỉ báo kỹ thuật của chúng tôi, đồ thị giá đang tích lũy trung vùng giá 12.5 – 14.5 và xu hướng vẫn đang duy trì ở mức GIẢM trong ngắn hạn cho nên đây vẫn chưa phải là thời điểm thích hợp cho các nhà đầu tư lướt sóng.

**Chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư trung và dài hạn có thể cân nhắc mua vào tại vùng giá hỗ trợ 9.0 – 10.0. Trong ngắn hạn, các nhà đầu tư có thể cân nhắc giải ngân khi đồ thị giá vượt mức kháng cự 15.5.**

Vùng hỗ trợ 1: 10.0

Vùng hỗ trợ 2: 9.0

Vùng kháng cự 1: 15.5

Vùng kháng cự 2: 18.5



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

| Các khuyến nghị             | Định nghĩa   |
|-----------------------------|--|
| <b>MUA</b>                  | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%  |
| <b>KHẢ QUAN</b>             | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%  |
| <b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>   | Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%  |
| <b>KÉM KHẢ QUAN</b>         | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%   |
| <b>BÁN</b>                  | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%   |
| <b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>    | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó. |
| <b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b> | Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.  |

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Giá mục tiêu:** Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

**Phương pháp định giá:** Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 8 3914 3588

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 4 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Giám đốc

Vũ Thanh Tú  
[tu.vu@vcsc.com.vn](mailto:tu.vu@vcsc.com.vn)

**Trưởng phòng,** Ngô Hoàng Long  
**Trưởng phòng,** Nguyễn Đức Tuấn  
**CV cao cấp,** Đặng Văn Pháp  
**CV cao cấp,** Đinh Thị Thùy Dương  
**Chuyên viên,** Ngô Đăng Quế  
**Chuyên viên,** Dương Mỹ Thanh  
**Chuyên viên,** Nguyễn Thảo Vy

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

**Chuyên viên,** Nguyễn Thị Anh Đào  
**Chuyên viên,** Văn Đình Vỹ  
**Chuyên viên,** Trần Minh Đức  
**Chuyên viên,** Nguyễn Ngọc Hoàng Hải  
**Chuyên viên,** Văn Đình Phong  
**Chuyên viên,** Ngô Thùy Trâm  
**CV PTKT cao cấp,** Nguyễn Thế Minh

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

*& Cá nhân nước ngoài*

#### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.  
+84 3914 3588, ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

#### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

#### Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 8 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 4 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.