

CTCP Hoàng Anh Gia Lai (HSX: HAG)
Vương Khắc Huy

Chuyên viên phân tích

Email: huyvk@fpts.com.vn

Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext : 7592

Phạm Lê Duy Nhân

Chuyên viên phân tích

Email: nhanpld@fpts.com.vn

Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext : 7596

Diễn biến tỷ suất sinh lợi từ 31/12/2013


Thông tin giao dịch	29/06/2015
Giá hiện tại (VNĐ/CP)	18.700
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/CP)	26.400
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/CP)	17.100
Số lượng CP niêm yết (CP)	789.967.947
Số lượng CP lưu hành (CP)	789.899.302
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	2.179.114
% sở hữu nước ngoài	25,04
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	7.899,7
Vốn hóa (tỷ đồng)	14.771

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Hoàng Anh Gia Lai
Địa chỉ	15 trường chinh, phường phù đồng, tp.Pleiku, tỉnh gia lai
Doanh thu chính	Đường, cao su, thịt bò, sữa, bất động sản
Chi phí chính	Xây dựng, trồng trọt, thức ăn, chế biến
Lợi thế cạnh tranh	Quy mô kinh tế lớn, quỹ đất rộng
Rủi ro chính	Nhiều nợ, dòng tiền yếu

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ
Đoàn nguyên đức	44,03%
Credit Suisse (Hong Kong) Ltd	10,21%
Khác	45,76%

DỰ ÁN HOÀNG ANH GIA LAI (HAGL) MYANMAR

Dự án do HAGL Land (HAG sở hữu 85.75%) thực hiện.

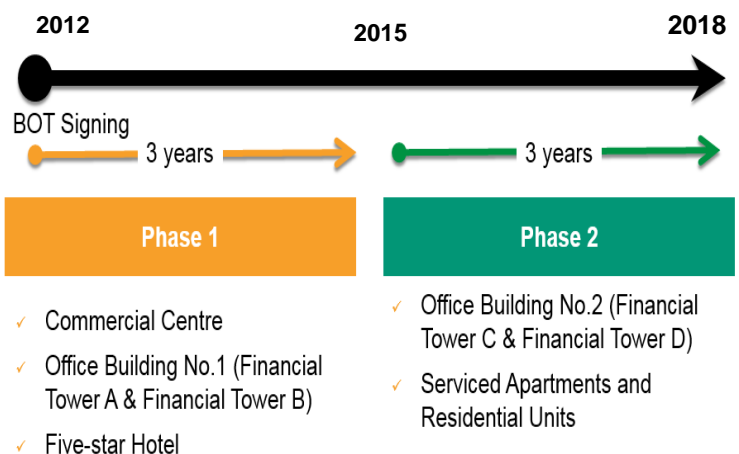
TÓM TẮT

Dự án có vị trí đắc địa khi cách sân bay quốc tế Yangon 11 km và cách trung tâm thành phố 7 km, giúp HAGL Land tự tin cung ứng những sản phẩm cao cấp với mức giá cạnh tranh.

Dự án có quy mô lớn và được ghi nhận là dự án có vốn FDI đầu tư Bất động sản (BDS) cao nhất Myanmar hiện nay. Dự án bao gồm 2 giai đoạn kéo dài 2012 – 2018, sử dụng 73.358 m² đất với tổng vốn đăng ký là 440 triệu USD.

Qua quan sát thực tế, chúng tôi cho rằng **HAGL Land ít nhất cũng phải tới Q3/2015 mới có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu & lợi nhuận từ dự án.**

Chúng tôi ước tính tổng doanh thu từ giai đoạn 1 đạt khoảng 8,60 triệu USD/tháng. Như vậy, dự án được đánh giá tiềm năng giúp HAG có được nguồn tiền khá lớn, là sự hỗ trợ không hề nhỏ cho các kế hoạch đầu tư sắp tới của tập đoàn.

Quy mô dự án HAGL Myanmar


(Nguồn: HAG)

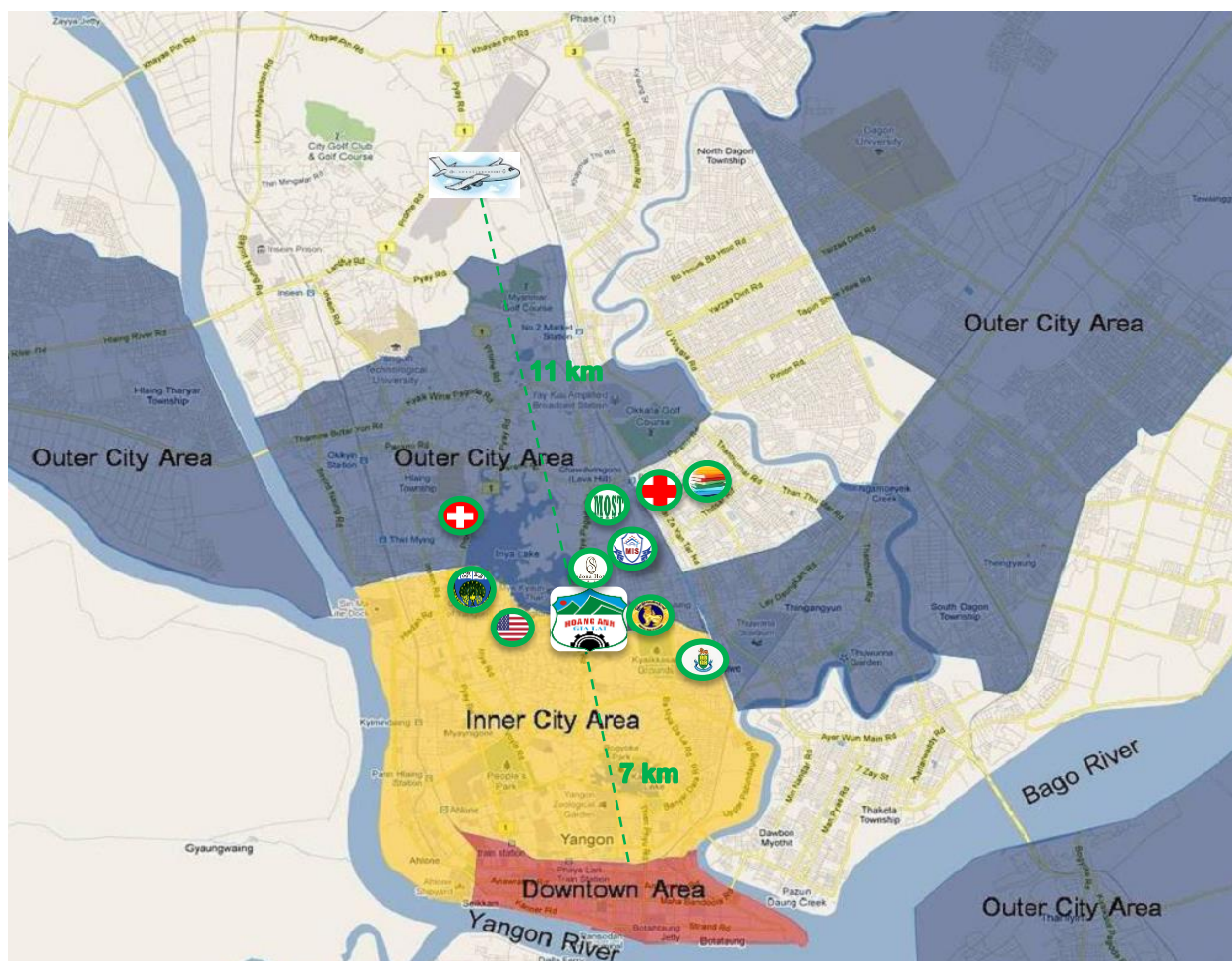
TỔNG QUAN DỰ ÁN HAGL MYANMAR CENTRE

Quy mô lớn và là dự án có vốn FDI đầu tư BĐS cao nhất Myanmar tính đến hiện tại

- ❖ Diện tích đất: 73.358 m²
- ❖ Hình thức sở hữu đất: thuê 50 năm (mở rộng thêm 10 + 10 năm sau đó)
- ❖ Tỷ lệ sở hữu: HAGL Land sở hữu 100%
- ❖ Tổng đầu tư đăng ký: 440 triệu USD
- ❖ Quy mô: các hạng mục cao cấp như trung tâm thương mại, văn phòng hạng A, khách sạn 5 sao, căn hộ dịch vụ...

Vị trí thuận lợi

Dự án tọa lạc tại địa chỉ: 192 Kaba Aye Pagoda Road, Bahan Township, Yangon Region, Myanmar, là vị trí rất đắc địa với 2 mặt tiền đường lớn, đối diện là hồ Inya Lake nổi tiếng cùng nhiều cơ quan chính phủ, trường học, khách sạn và khu nhà ở... xung quanh cự ly gần. Hơn nữa, từ dự án chỉ mất 7 km để đến khu trung tâm thành phố Yangon và 11 km để đi sân bay quốc tế Yangon. Bằng việc sở hữu vị trí chiến lược như vậy, HAGL land tự tin đưa ra những sản phẩm cao cấp với giá bán cạnh tranh mà vẫn thu hút được nhiều khách hàng.



(Nguồn: HAG, FPTs tổng hợp)

Hình ảnh thực tế dự án tại ngày 23/06/2015

Hình ảnh thực tế dự án sau khi hoàn thành


(Nguồn: HAG, FPTTS)

NHẬN ĐỊNH

HAGL Land có thể phải chờ đến Q3/2015 mới bắt đầu ghi nhận được doanh thu & lợi nhuận

Ngày 23/06/2015, HAG đã tiến hành lễ bàn giao đưa vào sử dụng giai đoạn 1 của dự án với sự tham dự của lãnh đạo cấp cao 2 nước Việt Nam và Myanmar. Nhưng theo quan sát thực tế thì chúng tôi cho rằng nhanh nhất cũng phải đến Q3/2015 thì dự án mới hoàn thiện hoàn toàn và khách hàng có thể vào sử dụng, qua đó HAGL Land mới có thể ghi nhận doanh thu & lợi nhuận.

Quy hoạch giai đoạn 1

Hạng mục	Diện tích đất (m ²)	Số tầng	Tổng NLA (m ²)	Giá cho thuê dự kiến	Tổng doanh thu (USD/tháng)
Trung tâm thương mại	19.197	5	38.365	45 USD/m ² /tháng	1.726.000
2 tòa văn phòng A&B		22	85.701	62 USD/m ² /tháng	5.313.000
Khách sạn 5 sao	14.440	24	37.758		1.557.000
Tổng	33.637		161.824		8.596.000

(Nguồn: HAG, FPTTS ước tính)

Dự án sử dụng khoảng 140 triệu USD tiền vay cho giai đoạn 1, giả định lấy lãi suất cho vay USD khoảng 5% thì ước tính lãi vay hàng năm vào khoảng 7 triệu USD. Đây là con số không quá áp lực nếu dự án đạt được tổng doanh thu hàng tháng như ước tính khi toàn giai đoạn 1 chạy 100% công suất.

❖ Mảng khách sạn

Du khách quốc tế đến Yangon tăng trưởng ấn tượng trong 3 năm qua với CAGR 49,7%; lượt khách quốc tế năm 2013 đạt 0,8 triệu

Key Hotel Projects Under Construction

Project	Location	Rooms	Rating	Opening
Novotel Yangon Max	Pyay Road	366	4-star	2014
Hilton Yangon	Kyauktada	300	5-star	2014
Sedona Hotel (Phase 2)	Pagoda Road	420	4-star	2014
Novotel Inle Lake Myat Min	Inle Lake	121	4-star	2014
Pullman Yangon Myat Min	Inle Lake	300	5-star	2015
HAGL Hotel	Pagoda Road	480	5-star	2015
Pan Pacific Hotel	Shwedagon Pagoda Road	348	5-star	2016
Daewoo Hotel	Inya Lake	150	5-star	2016

Source: JLL Research

lượt (+46,1% YoY). Theo Jones Lang Lasalle thì nguồn cung hiện hữu năm 2013 khoảng 9.163 phòng và khoảng 4.518 phòng sẽ gia nhập thị trường trong 5 năm tiếp theo, trong đó 95% số phòng đạt tiêu chuẩn quốc tế.

Như vậy, nguồn cung vẫn chưa đáp ứng được nguồn cầu đang ngày một gia tăng mạnh, là điều kiện hết sức thuận lợi để HAGL Land nhanh chóng lấp đầy khách sạn của mình.

Với RevPar trung bình tại Yangon năm 2014 là 126 USD, chúng tôi ước tính doanh thu từ khách sạn Melia Yangon của HAGL Land vào khoảng 1.557.000 USD/tháng (không kể phần diện tích kinh doanh nhà hàng, tổ chức sự kiện).

❖ Trung tâm thương mại

Đến Q4/2014, tỷ lệ lấp đầy trung bình ở Yangon đạt 98% với giá cho thuê trung bình 25,60 USD/m²/tháng. Cả giá thuê và tỷ lệ lấp đầy đều đang cải thiện và được dự báo sẽ còn tăng trong năm 2015 nhờ nhu cầu lớn và hoạt động bán lẻ tương đối sôi động. Thành phố vẫn đang thiếu những trung tâm thương mại quy mô lớn khi mà hiện tại chỉ có 7% nguồn cung có diện tích trên 10.000 m². Hầu hết các dự án mới trong tương lai gần được xem như là thành phần hỗ trợ bán lẻ cho các tòa căn hộ bởi diện tích dưới 5.000 m². Do đó, Trung tâm thương mại HAGL Myanmar chính là công trình bán lẻ lớn nhất Yangon tính tới hiện tại, là lợi thế cạnh tranh không hề nhỏ của HAGL tại khu vực.

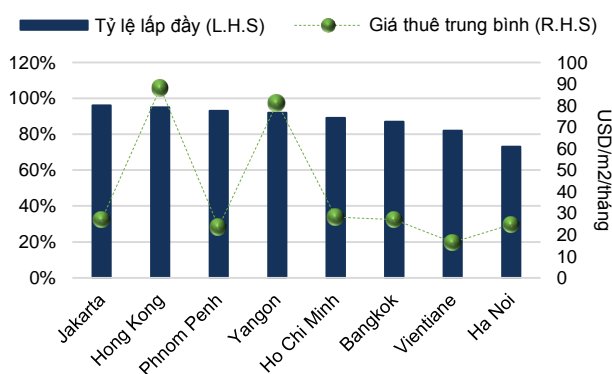
Mặc dù giá cho thuê dự kiến (45 – 50 USD/m²/tháng) cao hơn mức trung bình khá nhiều nhưng phía lãnh đạo HAG cho biết là đã ký hợp đồng cho thuê gần 100%. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi sử dụng mức giá 45 USD/m²/tháng và ước tính doanh thu từ trung tâm thương mại sẽ đạt khoảng 1.726.000 USD/tháng.

❖ Văn phòng

Giá cho thuê văn phòng ở Yangon đạt mức rất cao (77 USD/m²/tháng) so với các thành phố trong khu vực Châu Á với tỷ lệ lấp đầy khoảng 92%.

Từ 2014 – 2015, theo Savills dự báo có xấp xỉ 190.800 m² sàn văn phòng từ 9 dự án sẽ gia nhập thị trường văn phòng Yangon. Trong đó, chỉ riêng dự án của HAGL Land giai đoạn 1 đã chiếm 45% nguồn cung sắp tới này. HAGL Land đưa ra mức giá khá cạnh tranh so với mức trung bình và phía lãnh đạo HAG cũng cho biết thêm là công ty đã ký biên bản ghi nhớ, giữ chỗ và đàm phán hợp đồng đạt tỷ lệ trên 50% trong đó có những khách hàng lớn như Hãng dầu khí Petronas (Malaysia), dầu khí Thái Lan, dầu khí Trung Quốc, Hãng hàng không quốc gia Việt Nam, Hãng hàng không quốc gia Thái Lan, Ngân hàng BIDV, các công ty tài chính, kiểm toán quốc tế... với giá thuê trung bình 62 USD/m²/tháng.

Tình hình phân khúc văn phòng 2013 các thành phố khu vực Châu Á



(Nguồn: Savills Research & Consultancy)

Căn cứ mức giá 62 USD/m²/tháng này, chúng tôi ước tính doanh thu từ 2 tòa văn phòng A&B vào khoảng 5.313.000 USD/tháng.

HAGL Land sẽ đẩy mạnh đầu tư để kịp tiến độ bàn giao đưa vào sử dụng giai đoạn 2 vào năm 2018

Quy hoạch giai đoạn 2

Hạng mục	Diện tích đất (m ²)	Số tầng	Tổng NLA (m ²)	Giá cho thuê dự kiến	Tổng doanh thu (triệu USD)
2 tòa văn phòng C&D	10.414	30	94.189		
Căn hộ bán & cho thuê	28.473	27 – 32	101.498		
Tổng	38.887		195.687		

(Nguồn: HAG, FPT S ước tính)

Giai đoạn 2 của dự án sẽ được khởi công từ 2016 ngay sau khi giai đoạn 1 hoàn thành đưa vào sử dụng. HAGL Land đang tích cực đầu tư xây dựng để sẵn sàng mở bán khu căn hộ từ cuối tháng 6 này. Lãnh đạo HAG cho biết thêm là đã nhận đơn hàng trên 100 căn với giá trung bình trên 2.700 USD/m².

Do giai đoạn 2 dự kiến được hoàn thành và đưa vào khai thác từ 2018 nên chúng tôi tạm thời không đưa ra đánh giá cho giai đoạn 2 này.

Nhìn chung tổng thể thì dự án được xem là tiềm năng giúp HAG thu về nguồn tiền khá lớn, phần nào hỗ trợ cho các kế hoạch đầu tư khác của tập đoàn.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị tiềm năng so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư có giá trị trong vòng 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với mức phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

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, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu HAG nào.

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 FPT. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo 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

Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square, 136 - 138 Lê Thị Hồng Gấm, Q.1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: (84.8) 6 290 8686

Fax: (84.8) 6 291 0607

Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng.

ĐT: (84.511) 3553 666

Fax: (84.511) 3553 888