

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	19,100	VNĐ
Giá đóng cửa	9,300	VNĐ
18/01/2016		

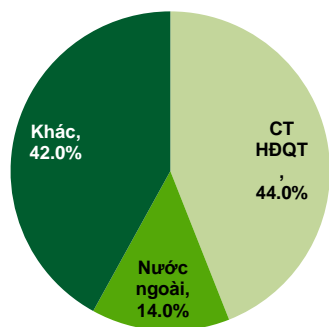
Nguyễn Hoàng Bảo Châu
(+84-8) 5413-5472
chaunguyen@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	HAG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	7,900
CP đang lưu hành (triệu)	790
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,821
Biên độ 52 tuần (đồng)	9,600~23,500
KLGD trung bình 3 tháng	3,949
Beta	1.14
Sở hữu nước ngoài	14.0%
Ngày niêm yết đầu tiên	22/12/2008

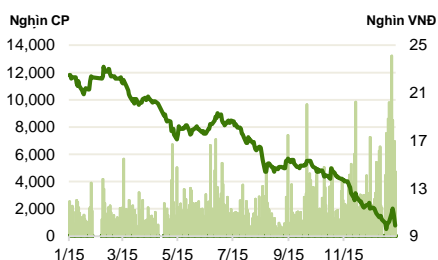
Cổ đông lớn

CT HĐQT	44.0%
Nước ngoài	14.0%
Khác	42.0%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-5.0	-8.6	-13.6
(%)	-34%	-46%	-58%



Doanh thu tăng mạnh ghi nhận từ mảng chăn nuôi bò

Cập nhật kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2015

Trong 9 tháng đầu năm nay 2015, doanh thu thuần của tập đoàn tăng mạnh, lên tới 5,204 tỷ đồng, gấp đôi so với cùng kỳ năm 2014. Mảng nông nghiệp đóng vai trò chủ lực, chiếm 63% trong cơ cấu doanh thu của HAG, trong đó mảng kinh doanh bò là điểm sáng mới trong bức tranh kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm. Dù chỉ mới bắt đầu ghi nhận doanh thu kể từ quý 2/2015, doanh thu từ mảng kinh doanh bò ghi nhận 2,145 tỷ đồng, chiếm 41% trong tổng doanh thu 9 tháng đầu năm của cả tập đoàn.

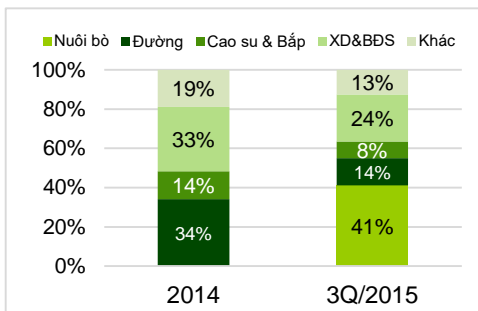
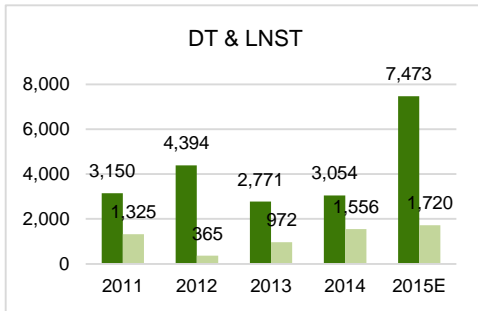
Kết quả này đã cao hơn dự phóng mới nhất trong báo cáo 17/09/2015 của PHS, chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu năm 2015 của HAG lên 7,473 tỷ đồng với giả định mảng kinh doanh thịt bò tiếp tục tăng trưởng tốt tạo ra đà tăng trưởng mới cho công ty, đặc biệt vào quý 4 là thời điểm nhu cầu thịt sẽ tăng cao để phục vụ cho dịp tết âm lịch ở Việt Nam. Ngoài ra, doanh thu của tập đoàn còn tăng mạnh nhờ ghi nhận từ việc đưa dự án trọng điểm là khu phức hợp HAGL Myanmar Center vào hoạt động kể từ đầu tháng 12/2015. Như vậy, doanh thu năm 2015 có khả năng tăng đến 1.5 lần so với năm 2014.

Với việc doanh thu tăng mạnh và chi phí hoạt động duy trì ổn định, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của HAG trong 9 tháng đầu năm 2015 đạt 1,530 tỷ đồng (+89% YoY) nhưng doanh thu tài chính và chi phí lãi vay ở mức cao khiến lợi nhuận thuần bị bào mòn đáng kể. Cụ thể, doanh thu tài chính chỉ đạt 844 tỷ đồng (-34% YoY) còn chi phí lãi vay trong 9 tháng đầu năm lên đến 750 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm 2014 do tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn trên tổng tài sản chiếm đến 61% tổng tài sản tính đến cuối quý 3/2015. Vì vậy, lợi nhuận sau thuế trong 9 tháng giảm 19% so với cùng kỳ, ghi nhận 1,343 tỷ đồng.

Triển vọng kinh doanh của HAG

Chúng tôi đánh giá triển vọng của mảng chăn nuôi bò khá tích cực, do HAG không phải nhập khẩu thức ăn cho bò mà tận dụng các phụ phẩm nông nghiệp sẵn có như mía, cò dầu, bắp của tập đoàn. Bên cạnh đó, HAG áp dụng công nghệ cao trong nông nghiệp, giúp biên lợi nhuận từ mảng này đạt kết quả cao. Còn về mảng bất động sản, dự án khu phức hợp Hoàng Anh Gia Lai Myanmar Center với vị trí thuận lợi gần trung tâm thành phố Yangon và sân bay quốc tế Yangon hứa hẹn đem lại nguồn thu khá lớn cho HAG trong tương lai. HAG đã đưa vào hoạt động giai đoạn 1, khởi công giai đoạn 2 từ tháng 6/2015 và ước tính hoàn thành vào Quý 2/2017.

Thách thức



Bên cạnh những thuận lợi, HAG còn gặp nhiều thách thức. Đặc biệt là rủi ro cho mảng chăn nuôi khi Việt Nam đã và đang gia nhập hàng loạt hiệp định thương mại tự do. Điều này gây ra áp lực cạnh tranh khá lớn cho ngành thịt bò. Theo đó, nhập khẩu thịt đông lạnh từ EU vào Việt Nam dự báo sẽ tăng mạnh do thuế suất từ mức 34% hiện tại sẽ giảm về 0% theo lộ trình từ 3 - 7 năm. Ngoài ra, triển vọng ngành cao su và mía đường không được sáng sủa trong ngắn hạn khi giảm tình trạng dư cung vẫn còn rất lớn. Nhưng chúng tôi kỳ vọng giá các loại hàng hoá này sẽ bước vào chu kỳ mới trong 1 đến 2 năm tới do đã giảm quá mạnh và liên tục trong 5 năm năm qua.

Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG Trong năm 2015 khối ngoại thoái vốn khá mạnh ở cổ phiếu HAG khi giảm tỷ lệ sở hữu từ 26% vào đầu năm xuống còn hơn 14% đến thời điểm cuối năm. Bên cạnh đó, với việc sử dụng đòn bẩy tài chính tương đối cao nên dư nợ khá lớn trên bảng cân đối đã khiến HAG dính phải tin đồn vỡ nợ trong năm 2015. Những yếu tố này làm giá cổ phiếu HAG rơi mạnh đến 58% trong vòng 1 năm mặc dù kết quả kinh doanh cũng khá tốt. Đóng cửa phiên ngày 15/01 tại 9,900 VNĐ, là mức giá thấp nhất của cổ phiếu này kể từ khi niêm yết trên thị trường chứng khoán từ năm 2008 cùng với những kỳ vọng kết quả kinh doanh khá tốt trong tương lai, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị gia tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu HAG.

	2013	2014	2015 KH	2015 E
Doanh thu thuần	2,771	3,054	5,347	7,473
%YoY	-36.9%	10.2%		144.7%
Lợi nhuận gộp	1,196	1,227		2,634
%YoY	-0.4%	2.6%		114.6%
Biên LN gộp	43.2%	40.2%		35.2%
Biên LN HĐKD	28.7%	29.6%		29.4%
Lợi nhuận sau thuế	972	1,556		1,720
LNST cổ đông công ty mẹ	846	1,474		1,629
% YoY	5.9%	2.2%		2.0%

Sơ lược công ty

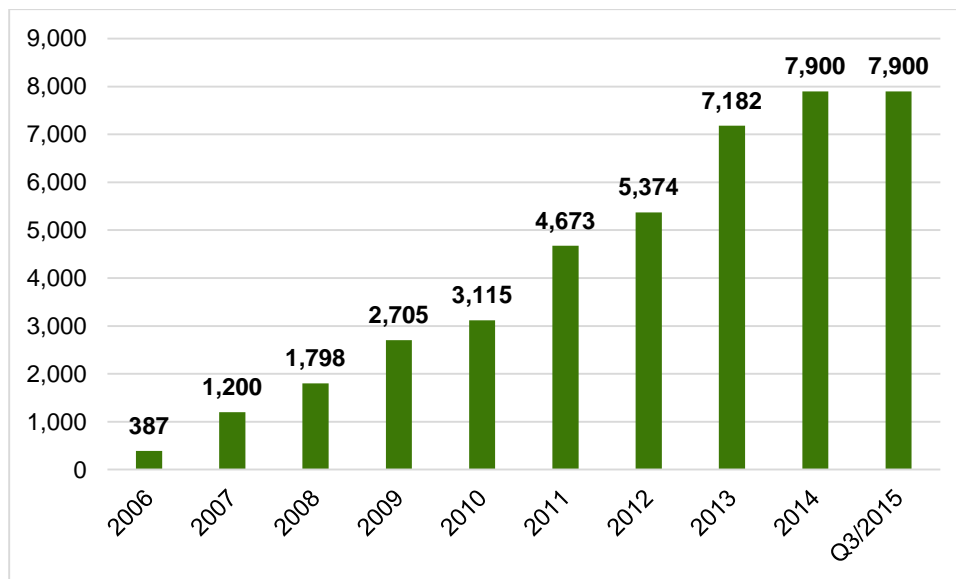
Tiền thân là xí nghiệp tư nhân Hoàng Anh được thành lập vào năm 1993 tại Gia Lai. Đến năm 2006, chuyển đổi mô hình thành CTCP Hoàng Anh Gia Lai và niêm yết trên sàn HOSE vào năm 2008.



HAG khởi nghiệp là một doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh đồ gỗ. Với chiến lược kinh doanh đa ngành, công ty mở rộng thêm lĩnh vực kinh doanh bất động sản từ năm 2002. Tiếp theo sau đó là các lĩnh vực thủy điện, trồng trọt được mở rộng kể từ năm 2008. Hiện nay, HAG đang dần chuyển hướng chiến lược kinh doanh với việc tập trung chủ yếu vào hai mảng kinh doanh chính là nông nghiệp và bất động sản.

Trong lĩnh vực nông nghiệp, ngoài sản phẩm cao su, mía đường, bắp đã được đưa vào trồng trọt từ trước thì từ năm 2014, HAG đầu tư sâu rộng vào mảng chăn nuôi bò và mảng kinh doanh này cũng đem lại một phần lợi nhuận khá tốt cho công ty trong 2 quý đầu năm 2015. Còn về mảng bất động sản, thị trường đầu tư chính là ở TP.HCM, Đà Nẵng, Myanmar. Với sự đi xuống của bất động sản từ thời kỳ đóng băng, HAG quyết định thu hẹp dần mảng bất động sản trong nước, chỉ còn tập trung chủ yếu ở Myanmar mà tiêu biểu là dự án Khu phức hợp HAGL Myanmar Center tại Yangon, Myanmar đóng vai trò chủ lực.

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn PHS & HAG

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2012	2013	2014	2015 E
Doanh thu thuần	4,394	2,771	3,054	7,473
Giá vốn hàng bán	3,194	1,575	1,827	4,840
Lợi nhuận gộp	1,201	1,196	1,227	2,634
Chi phí bán hàng	167	126	82	126
Chi phí QLDN	245	275	240	309
Lợi nhuận từ HĐKD	789	796	905	2,199
Lợi nhuận tài chính	231	795	1,434	1,052
Chi phí lãi vay	495	592	565	1,046
Lợi nhuận trước thuế	525	999	1,773	2,205
Lợi nhuận sau thuế	365	972	1,556	1,720
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	350	846	1,474	1,629
Cân đối kế toán	2012	2013	2014	2015 E
Tài Sản Ngắn Hạn	14,309	9,741	10,112	12,860
Tiền và tương đương tiền	2,518	2,448	978	1,720
Đầu tư tài chính ngắn hạn	150	150	82	-
Phải thu ngắn hạn	6,982	5,093	6,670	7,743
Hàng tồn kho	4,265	1,838	2,085	3,112
Tài sản ngắn hạn khác	393	211	297	285
Tài Sản Dài Hạn	16,975	20,073	26,256	30,996
Phải thu dài hạn	-	3,636	5,382	7,851
Tài sản cố định	13,051	14,146	17,886	5,944
Bất động sản đầu tư	-	15	14	17
Chi phí xây dựng dở dang	9,951	10,433	12,582	15,300
Đầu tư tài chính dài hạn	3,054	815	1,538	339
Tài sản dài hạn khác	581	1,200	1,262	1,440
Lợi thế thương mại	288	261	174	106
Tổng cộng tài sản	31,285	29,813	36,369	43,857
Nợ phải trả	20,461	16,293	20,979	25,946
Nợ ngắn hạn	6,724	4,959	9,257	12,146
Nợ dài hạn	13,737	11,334	11,721	13,800
Vốn chủ sở hữu	9,753	12,853	14,238	17,911
Vốn điều lệ	5,374	7,182	7,900	7,900
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,070	667	1,153	-
Tổng nguồn vốn	31,285	29,813	36,369	43,857

Lưu chuyển tiền tệ	2012	2013	2014	2015 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	940	-2,060	-473	804
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-5,833	-3,215	-5,808	-3,342
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	4,515	5,205	4,812	3,280
Tiền trong kỳ	-378	-70	-1,470	742
Tiền mặt đầu năm	2,896	2,518	2,448	978
Tiền mặt cuối năm	2,518	2,448	978	1,720
Định giá	2012	2013	2014	2015 E
EPS (VNĐ)	727	1,548	2,064	2,177
BVPS (VNĐ)	18,150	17,897	18,023	22,673
P/E	13.1	10.7	16.0	9.0
P/B	0.5	0.9	1.8	0.8
Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015 E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	46%	33%	28%	29%
TS dài hạn/Tổng TS	54%	67%	72%	71%
Tổng Nợ/VCSH	2.1	1.3	1.5	1.4
Tổng Nợ/Tổng TS	0.7	0.5	0.6	0.6
Chỉ số chi trả lãi vay	2.1	2.7	4.1	3.1
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	2.1	2.0	1.1	1.1
Thanh khoản nhanh	1.5	1.6	0.9	0.8
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	481	420	411	231
Số ngày thu tiền	572	662	786	373
Số ngày phải trả	78	149	129	104
Vòng quay TS ngắn hạn	0.3	0.3	0.3	0.6
Vòng quay TS cố định	0.3	0.2	0.2	1.3
Vòng quay tổng TS	0.1	0.1	0.1	0.2
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	27%	43%	40%	35%
Tỷ suất LN HĐKD	18%	29%	30%	29%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	8%	35%	51%	23%
ROE	4%	9%	11%	11%
ROA	1%	3%	4%	4%

Nguồn: HAG và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.



Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 4,

109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

E-mail: info@phs.vn

Call Center: (84-8) 39 33 99 66