

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK HAG
Tên công ty Hoàng Anh Gia Lai
Sở giao dịch HOSE
Ngành Mía đường
SLCPLH 718.155 triệu CP
GTVH (tỷ) 19,677 tỷ VND

Giá hiện tại **27.4**
 Giá mục tiêu **34.6** **MUA**

► HAG: Kế hoạch LNST 2014 ước đạt 1,460 tỷ đồng, tăng 50% so với năm 2013

Tiền thân là doanh nghiệp chế biến gỗ nội thất, hiện nay HAG đã trở thành tập đoàn đa ngành quy mô lớn tại Việt Nam với các mảng kinh doanh chính bao gồm cao su, mía đường, thủy điện, bất động sản, khoáng sản và gỗ đá. Trong đó, ngành trồng cây công nghiệp được xem là mũi nhọn chiến lược phát triển lâu dài của tập đoàn. Từ năm 2007 đến nay, HAG đã liên tục đẩy mạnh đầu tư vào các lĩnh vực này tại Lào, Campuchia và Myanmar.

Năm 2013, HAGL đã đẩy mạnh tái cấu trúc Tập đoàn thông qua việc thoái vốn khỏi các dự án BĐS trong nước và rút khỏi các lĩnh vực kinh doanh như thủy điện, khoáng sản; đồng thời tập trung vào lĩnh vực có tỷ suất sinh lời lớn là mía đường, cao su và dự án BĐS tại Myanmar. Trong đó, mía đường trở thành mảng hoạt động kinh doanh chính, đóng góp DT lớn nhất (30%), với tỷ suất LN vượt trội là 66%, tiếp đến là cao su, chiếm 9% tổng DT, bất động sản giảm mạnh từ 64% xuống còn 9%.

Lũy kế cả năm 2013, DTT của HAG đạt gần 2,771 tỷ đồng (-37% y-o-y), LNST đạt gần 972 tỷ đồng, tăng mạnh 166% y-o-y. Điều này là do sự tăng mạnh của biên LN gộp từ 27% năm 2012 lên 43% năm 2013. Khoản thu nhập tài chính ròng 249 tỷ trong 2013 so với mức -175 tỷ trong 2012 từ việc chuyển nhượng cổ phần tại các công ty con của HAG, cùng với chi phí thuế TNDN hiện hành thấp hơn do phần đóng góp lớn LN từ dự án tại Lào đang trong giai đoạn miễn thuế thu nhập cũng góp phần làm LNST HAG tăng mạnh.

Vào cuối tháng 3/2014, HAG đã huy động thành công 1,000 tỷ đồng thông qua việc phát hành 1,000 trái phiếu mệnh giá 1 tỷ đồng/trái phiếu, chủ yếu nhằm bổ sung vốn cho dự án cao su, cọ dầu. Với tiềm năng phát triển tập trung chủ yếu ở mảng cao su và mía đường, HAG đặt kế hoạch LNST năm 2014 là 1,460 tỷ đồng, tăng 50% so với năm 2013.



Theo ước tính, DTT và LNST của HAG năm 2014 tăng 30% và 51% so với năm 2013, lần lượt đạt 3,604 tỷ đồng và 1,465 tỷ đồng, theo đó EPS tương ứng đạt 2.033 đồng. Riêng trong Quý 1/2014, DTT ước đạt 939 tỷ đồng, LNST đạt 195 tỷ đồng, tương ứng tăng 30% và 58% so với cùng kỳ năm 2013.

Cơ cấu tài sản HVG thay đổi mạnh do việc thoái bớt vốn khỏi BĐS trong nước. Tính đến cuối năm 2013, tài sản NH giảm 32.2% xuống còn gần 9,700 tỷ đồng. Nợ phải trả giảm 20.5% y-o-y, xuống còn 16,286 tỷ.

Các hệ số nợ D/E, P/B và P/E của HAG hiện đều cao hơn so với mức trung bình ngành, đặc biệt là chỉ số P/E đạt mức 21.9x, tuy nhiên so với mức tăng trưởng EPS 2014 dự kiến trên 55% chỉ số này được coi là hấp dẫn.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của HAG là 34.600 đồng/CP, cao hơn 26% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "MUA" đối với CP HAG.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

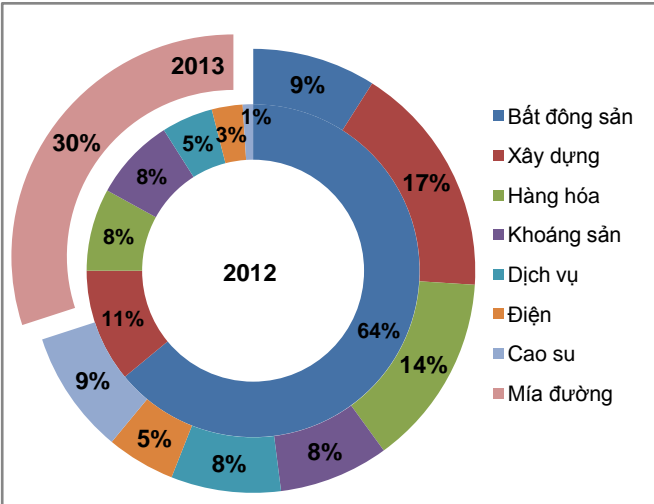
	10Y	11Y	12Y	13Y	14YE	14Q1E
Doanh thu	4,525	3,150	4,394	2,771	3,604	939
Lợi nhuận gộp	2,292	1,424	1,201	1,196	1,641	438
Lợi nhuận kinh doanh	1,969	1,029	789	796	1,098	249
Lợi nhuận trước thuế	3,017	1,702	525	999	1,706	203
Lãi ròng	2,222	1,325	365	972	1,465	195
Tiền và tương đương tiền	3,589	2,896	2,518	2,450	-	-
Tài sản khác	15,183	22,680	28,766	27,366	-	-
Tổng tài sản	18,772	25,577	31,285	29,816	-	-
Công nợ	8,747	15,493	20,461	16,286	-	-
Vốn chủ sở hữu	10,025	10,083	10,824	13,530	-	-

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
BHS	63.0	12.5	787.44	939	13.3	0.9	1.60
HAG	718.2	28.2	20,251.96	1,287	21.9	1.6	1.27
KTS	5.1	16.6	84.16	2,602	6.4	0.7	0.29
LSS	50.0	11.6	580.00	809	14.3	0.5	0.68
NHS	60.8	11.8	716.85	2,503	4.7	0.8	1.06
SBT	143.5	13.1	1,879.67	1,746	7.5	1.0	0.77
SEC	38.3	12.6	482.51	2,234	5.6	1.1	1.41
SLS	6.8	28.9	196.52	7,483	3.9	1.1	0.41

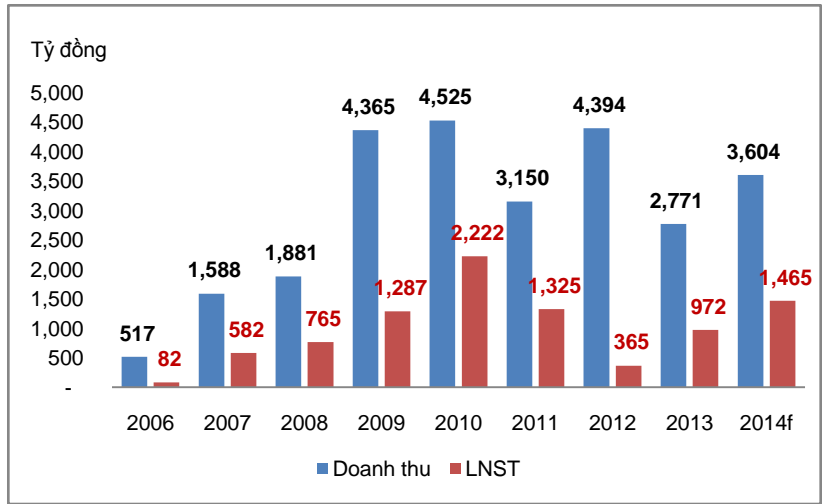
Chỉ số bình quân ngành

Mía đường	25,138.00	1,464	15.7	1.4	1.22
-----------	-----------	-------	------	-----	------

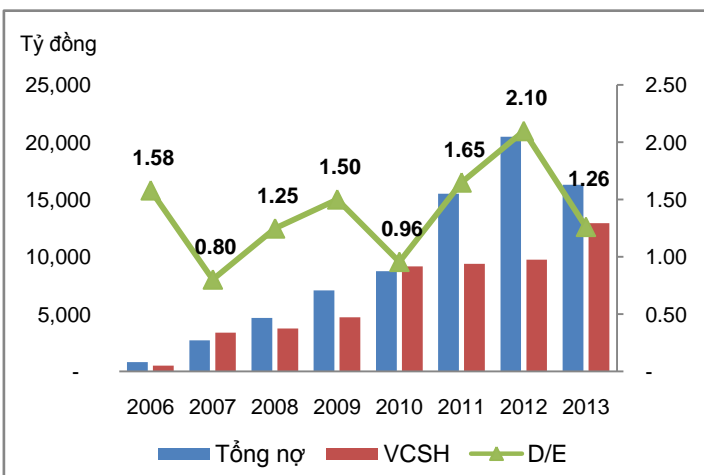
► Cơ cấu Doanh thu



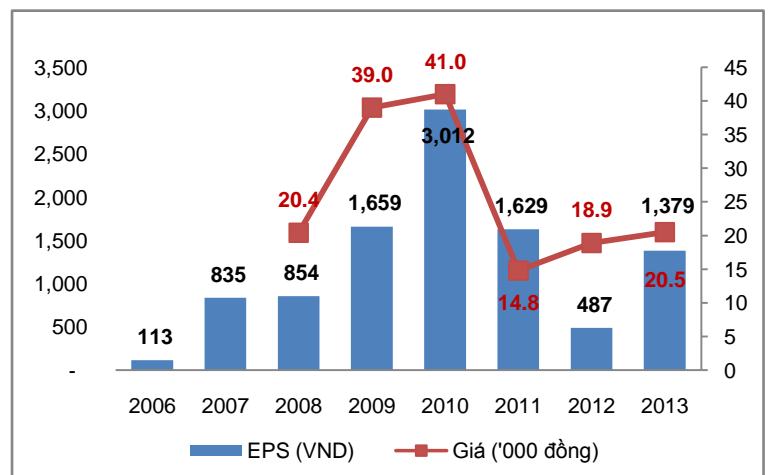
► Tăng trưởng Doanh thu - Lợi nhuận sau thuế



► Cơ cấu Nợ phải trả/Vốn CSH



► Tăng trưởng EPS - Giá



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	4,525	3,150	4,394	2,771
Giá vốn hàng bán	(2,233)	(1,726)	(3,194)	(1,575)
Lãi gộp	2,292	1,424	1,201	1,196
Chi phí bán hàng	(133)	(164)	(167)	(126)
Chi phí quản lý	(190)	(231)	(245)	(275)
Lợi nhuận hoạt động	1,969	1,029	789	796
Chi phí khác (ròng)	3	(18)	(89)	(46)
- Thu nhập khác	24	44	64	79
- Chi phí khác	(21)	(62)	(153)	(126)
EBIT	1,972	1,012	700	750
Chi phí tài chính (ròng)	1,045	690	(175)	249
- Thu nhập tài chính	1,262	1,227	502	1,003
- Chi phí tài chính	(217)	(537)	(677)	(754)
+ Chi phí lãi vay	(205)	(465)	(495)	(592)
LNR trước thuế	3,017	1,702	525	999
Thuế TNDN	(795)	(377)	(160)	(27)
LNR sau thuế	2,222	1,325	365	972
Lợi ích thiểu số	(128)	(157)	(15)	(126)
LNR sau lợi ích thiểu số	2,094	1,168	350	846

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	209	117	35	85
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	200	124	113	25
+ Dự phòng	71	(61)	(7)	(3)
+ Lợi ích thiểu số	866	(181)	386	(461)
+ Đánh giá lại tài sản	0	(390)	390	0
+ Chi phí tài chính ròng	(1225)	(910)	322	(265)
Tiền từ hoạt động k.doanh	(2297)	(554)	537	2561
- Tăng đầu tư máy móc	(4610)	(3597)	(5282)	(872)
- Tăng đầu tư TCSĐ	0	0	0	(15)
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(82)	(16)	(53)	0
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(2855)	(903)	704	2234
- Tăng khác	(275)	(352)	(243)	(4513)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(7822)	(4867)	(4874)	(3166)
Tiền tự do	(10119)	(5422)	(4337)	(605)
- Cổ tức đã trả	750	(1916)	(716)	(314)
Tiền sau trả cổ tức	(9369)	(7338)	(5053)	(919)
+ Tăng góp vốn cổ phần	3115	1558	701	1808
+ Tăng góp vốn khác	3504	(623)	0	663
+ Tăng khác	(364)	364	(390)	219
- Tăng cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
+ Tăng nợ	6642	5268	4344	(1785)
Tiền từ hoạt động t.chính	13648	4650	3939	592
Tiền trước ch.lịch t.giá	3529	(772)	(398)	(13)
+ Chênh lệch tỷ giá	60	80	20	(55)
Dòng tiền mặt ròng	3589	(692)	(378)	(69)
Tiền mặt đầu kỳ	0	3589	2896	2518
Tiền mặt cuối kỳ	3589	2896	2518	2450

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	11,232	13,308	14,309	9,699
Tiền và tương đương	3,589	2,896	2,518	2,450
Đầu tư t.chính ng.hạn	82	97	150	150
Các khoản phải thu	4,362	5,517	6,982	5,054
Tồn kho	2,995	4,449	4,265	1,834
Tài sản lưu động khác	204	349	393	211
Tài sản cố định / dài hạn	7,540	12,268	16,975	20,117
Phải thu dài hạn	-	-	-	3,684
Đầu tư t.chính dài hạn	2,855	3,758	3,054	821
Máy móc, thiết bị (ròng)	1,531	2,064	3,101	3,840
Máy móc, thiết bị (d.dang)	2,879	5,819	9,951	10,060
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	15
Tài sản dài hạn khác	275	627	870	1,698
TỔNG TÀI SẢN	18,772	25,577	31,285	29,816
Công nợ	8,747	15,493	20,461	16,286
Nợ ngắn hạn	5,196	6,778	6,724	4,947
Nợ dài hạn	3,551	8,715	13,737	11,340
Vốn chủ sở hữu	9,159	9,399	9,753	12,921
Vốn góp CSH	3,115	4,673	5,374	7,182
Các quỹ	279	(22)	391	342
Lợi nhuận chưa p.phối	2,624	1,867	1,497	2,023
Khác	3,140	2,881	2,491	3,374
Lợi tích cổ đông thiểu số	866	685	1,070	609
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	18,772	25,577	31,285	29,816

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		-30.4%	39.5%	-36.9%
Lợi nhuận gộp		-37.9%	-15.7%	-0.4%
Lợi nhuận ròng		-40.4%	-72.4%	166.1%
Tổng tài sản		36.3%	22.3%	-4.7%
Vốn chủ sở hữu		2.6%	3.8%	32.5%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	2.16	1.96	2.13	1.96
Thanh toán nhanh	1.59	1.31	1.49	1.59
Tiền mặt	0.71	0.44	0.40	0.53
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	1.26	1.09	1.74	1.13
Vòng quay khoản p.thu	1.62	1.29	1.73	2.41
Vòng quay tồn kho	0.75	0.39		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	46.6%	60.6%	65.4%	54.6%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.96	1.65	2.10	1.26
Hệ số trả chi phí lãi vay	14.93	4.17	1.77	2.32
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	50.7%	45.2%	27.3%	43.2%
Tỷ suất lãi hoạt động	43.5%	32.7%	18.0%	28.7%
Tỷ suất lãi ròng	46.3%	37.1%	8.0%	30.5%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	11.2%	4.6%	1.1%	2.8%
Lợi nhuận/Vốn CSH	22.9%	12.4%	3.6%	6.5%
Tiền HKKD/Tổng TS	-12.2%	-2.2%	1.7%	8.6%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	4.90	2.50	0.65	1.31
Giá trị sổ sách/CP	21.45	20.11	18.15	20.08

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.