

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) 18,169 tỷ VND

Giá hiện tại **25.3**
 Giá mục tiêu **29.5** **MUA**



Kết quả kinh doanh Q2/2014 của HVG không duy trì được tốc độ tăng trưởng khả quan như Q1. DTT đạt 698.4 tỷ đồng (+0.7% y-o-y), lãi ròng giảm 6.3% y-o-y, còn 267 tỷ đồng. Biên LN gộp giảm, DT tài chính giảm mạnh (-60% y-o-y) là nguyên nhân chính của sự sụt giảm này.

Kết thúc Q2/2014, hệ số công nợ/VCSH tăng lên mức 1.36x so với mức 1.28x của quý trước. Hệ số nợ của HAG có thể tiếp tục tăng lên nhằm phục vụ cho chiến lược chăn nuôi bò trong thời gian tới.

EPS năm 2014 dự kiến đạt 2,033 đồng/cp, tăng khoảng 55% so với 2013 (1,315 đồng/cp). P/E (15.5x) và P/B (1.3x) của HAG hiện đều ở mức cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của HAG là 29.500 đồng/CP, khuyến nghị "MUA" đối với CP HAG.

► HAG: Kết thúc nửa đầu năm 2014, HAG hoàn thành 48% kế hoạch DT và 47% kế hoạch LNST cả năm

HAG tiếp tục đẩy mạnh đầu tư vào nông nghiệp, bên cạnh các hoạt động đầu tư vào mía đường, cao su, cọ dầu tại Lào và Campuchia, HAG dành hơn 6,000 tỷ đồng để đầu tư cho dự án nuôi bò thịt và bò sữa. Sản phẩm sẽ được bao tiêu bởi 2 DN lớn trong ngành thực phẩm là Vissan và NutiFood. Với dự án này, HAG cho biết sẽ tận dụng nguồn phụ phẩm từ thân bắp, bã mía, rỉ mật mía... thành nguồn thức ăn cho bò giúp giảm giá thành sản phẩm, bắt đầu đóng góp LN kể từ năm 2015.

Giá các loại nông sản giảm trong Q2/2014 đã ảnh hưởng trực tiếp đến LN của Công ty, biên LN của các mảng thuộc lĩnh vực nông nghiệp trong Q2/2014 như mía đường giảm từ 64% xuống còn 48%, cao su giảm từ 63% xuống còn 57% so với cùng kỳ. Tuy nhiên giá đường đang có xu hướng tăng trở lại, đồng thời chi phí SG&A giảm nhờ hoạt động tái cấu trúc sẽ giúp HAG cải thiện LN tích cực hơn trong 2 quý cuối năm.

Lũy kế 6 tháng 2014, HVG vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng khá tốt, DTT đạt 1,623 tỷ đồng (+14.7% y-o-y), LNST công ty mẹ đạt 639 tỷ đồng (+72.4% y-o-y). Mía đường tiếp tục chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu DT (49%), mù cao su vẫn ở mức khiêm tốn (4%), ngoài ra lần đầu có sự đóng góp DT từ mảng bắp trong Q2/2014 đạt 114 tỷ đồng, tỷ suất LN cao là 63%, chiếm 16% cơ cấu DT Q2 và 7% 6T đầu năm.

Kết quả đã đạt được trong nửa đầu năm 2014 của HAG tương ứng 48% kế hoạch DT và 47% kế hoạch LN cả năm, với DT và LN kỳ vọng sẽ tích cực hơn trong giai đoạn cuối năm, HAG vẫn có khả năng đạt được kế hoạch đề ra với LNST ước đạt 1,460 tỷ đồng. Nhìn chung trong dài hạn, những lợi thế về quy mô cũng như định hướng kinh doanh sang lĩnh vực nông nghiệp sẽ đem lại sự tăng trưởng ổn định và bền vững cho HAG.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

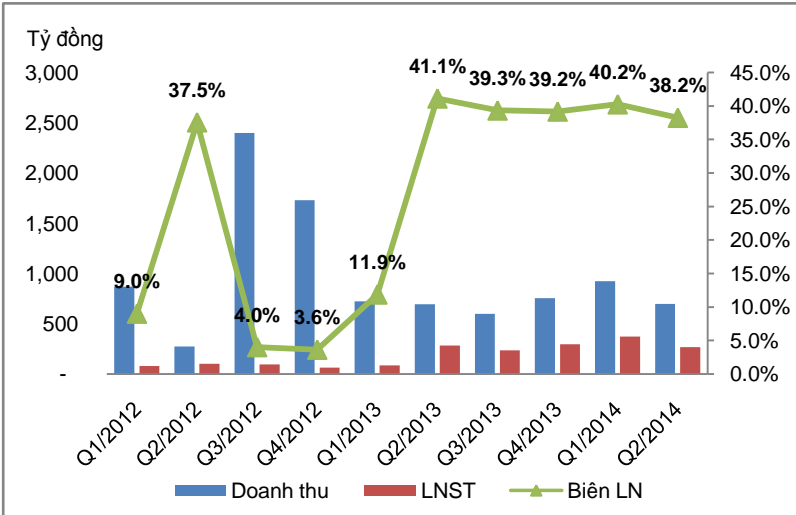
	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
Doanh thu	722	693	599	755	925	698
Lợi nhuận gộp	340	323	215	333	431	291
Lợi nhuận kinh doanh	226	207	136	248	365	206
Lợi nhuận trước thuế	107	393	257	263	399	307
Lãi ròng	86	285	236	296	372	267
Tiền và tương đương tiền	2,444	2,377	1,730	2,450	1,429	1,941
Tài sản khác	30,305	30,611	30,473	27,366	29,413	30,964
Tổng tài sản	32,750	32,988	32,203	29,816	30,842	32,905
Công nợ	21,731	19,363	18,457	16,286	16,922	18,546
Vốn chủ sở hữu	9,962	12,672	12,910	12,921	13,223	13,660

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	11.4	718.14	1,366	8.4	0.8	1.57
HAG	718.2	25.3	18,169.31	1,629	15.5	1.3	1.36
KTS	5.1	16.0	81.12	1,349	11.9	0.7	0.49
LSS	50.0	10.4	520.00	953	10.9	0.4	0.85
NHS	60.8	11.5	698.63	2,334	4.9	0.7	1.26
SBT	143.5	11.8	1,693.14	1,532	7.7	0.9	0.88
SEC	39.0	11.3	440.70	1,101	10.3	0.9	1.13
SLS	6.8	26.2	178.16	4,284	6.1	1.0	0.42

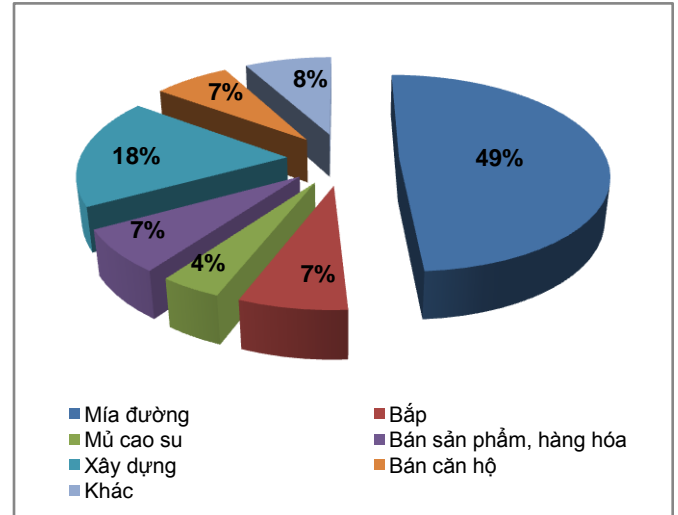
Chỉ số bình quân ngành

Mía đường	22,657.00	1,617	12.8	1.2	1.30
-----------	-----------	-------	------	-----	------

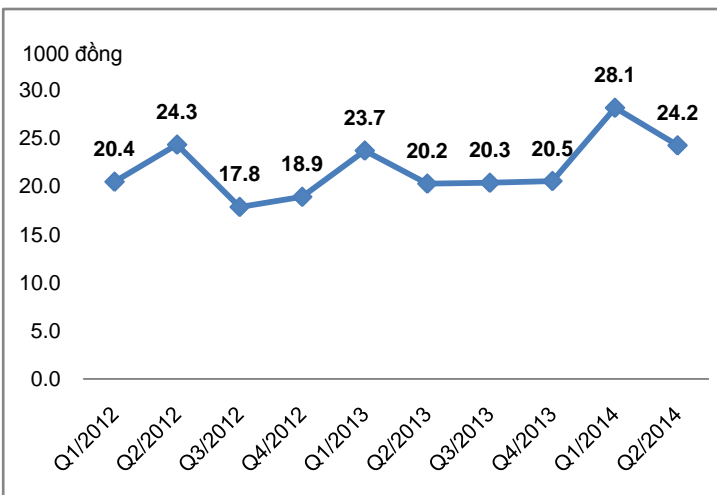
► Tăng trưởng DT/LNST



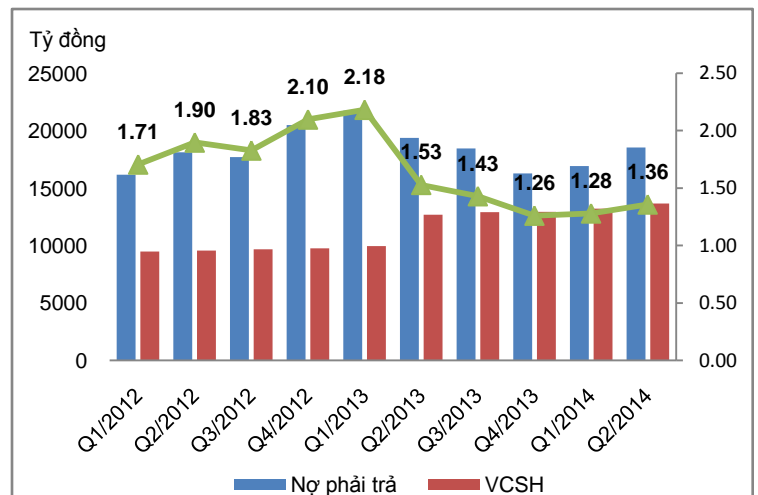
► Cơ cấu Doanh thu 6 tháng đầu năm 2014



► Diễn biến giá CP



► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



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 HĐKD/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.