

CTCP NÔNG DƯỢC H.A.I – HAI (HSX)

Cập nhật tình hình sản xuất kinh doanh: KQKD của HAI tiêu cực trong 9 tháng đầu năm, hoạt động kinh doanh chính là mảng thuốc bảo vệ thực vật tiếp tục đà giảm kể từ năm 2017. Ngoài ra, mặt hàng này còn gặp phải cạnh tranh gay gắt từ các sản phẩm nhập lậu, rất khó kiểm soát. HAI tiếp tục dừng hoạt động nhiều chi nhánh trong 9 tháng đầu năm, hoạt động đầu tư mới, bổ sung cho tài sản cố định gần như không có từ năm 2018 cho thấy khả năng hoạt động cầm chừng không có sự mở rộng trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

Các chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2015	2016	2017	2018	2019	TTM Q3/2020
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	11,030	11,491	11,112	10,930	11,013	11,033
EPS cơ bản	VNĐ	542	470	190	-389	83	-58
P/E		5.39	6.21	15.35	-7.50	35.09	-50.29
P/B		0.26	0.25	0.26	0.27	0.27	0.26
Tiềm lực tài chính							
Tỷ suất thanh toán nhanh		0.90	1.32	2.02	2.05	1.95	2.42
Tỷ suất thanh toán hiện thời		2.35	2.13	2.67	2.79	2.43	2.77
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH		0.37	0.40	0.32	0.21	0.13	0.13
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản		0.22	0.25	0.22	0.15	0.08	0.09
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	12.29	12.81	11.44	3.10	3.08	4.29
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	3.95	3.80	2.24	-7.27	0.93	-2.14
Hiệu quả quản lý							
ROE%	%	7.54	4.64	2.29	-3.43	0.72	-0.50
ROCE%	%	5.21	5.36	3.00	-4.80	-2.70	-3.74
ROA%	%	4.24	2.83	1.49	-2.34	0.47	-0.33
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	118	179	174	293	224	642
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	165	195	139	199	95	244
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	63	74	60	131	140	392

Kết luận: Bên cạnh hoạt động kinh doanh chính trên đà đi xuống, doanh nghiệp còn tiềm ẩn nhiều rủi ro từ các khoản phải thu với nhiều khách hàng mới và lạ không hoạt động trong lĩnh vực thuốc bảo vệ thực vật và không được giải trình rõ ràng. Chúng tôi đánh giá tiêu cực đối với cổ phiếu HAI. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý, việc sở hữu khoảng 5% số lượng cổ phiếu FLC Homes (FHH) – doanh nghiệp bất động sản chủ lực của FLC với giá vốn khá thấp. Việc FHH, có thể sẽ niêm yết trên sàn trong thời gian tới, sẽ ít nhiều tác động khá tích cực tới cổ phiếu HAI

HAI - TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Nông dược HAI (HAI) có tiền thân là Công ty Vật tư bảo vệ thực vật phía Nam được thành lập vào năm 1986. Công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh phân phối các sản phẩm thuốc trừ cỏ, thuốc trừ sâu, thuốc trừ bệnh, phân bón lá và hạt giống. HAI chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2005. Công ty đang quản lý vận hành Nhà máy sản xuất Nông Dược HAI tại Long An với tổng công suất sản xuất – phối liệu đạt 5.000 tấn/năm, tổng công suất chiết rót – đóng gói đạt 8.000 tấn/năm. Nông dược H.A.I hiện là nhà phân phối độc quyền các sản phẩm cho nhiều công ty đa quốc gia hàng đầu thế giới về nghiên cứu sản xuất hoá chất như Dow AgroSciences, DuPont, Monsanto của Hoa Kỳ, công ty BASF của Đức, các công ty Sumitomo Chemicals, Nissan, Mitsui, Ishihara của Nhật Bản, và của một số quốc gia khác. HAI được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HNX) từ năm 2010.

- HAI hiện đang quản lý vận hành Nhà máy sản xuất Nông Dược HAI tại Long An với tổng công suất sản xuất – phối liệu đạt 5.000 tấn/năm, tổng công suất chiết rót – đóng gói đạt 8.000 tấn/năm.
- HAI hiện là đối tác chiến lược của các doanh nghiệp nông dược hàng đầu của Mỹ, Nhật, Hungary và Hongkong. Trong đó, Tập đoàn Dow AgroSciences Hoa Kỳ đã uỷ quyền cho HAI là đơn vị sản xuất độc quyền các dòng sản phẩm mang thương hiệu Dow AgroSciences tại Việt Nam, bao gồm thuốc trừ bệnh BEAM 75WP, thuốc trừ cỏ Clincher 200EC và thuốc trừ cỏ Clipper 250D.
- Công ty đã xây dựng hệ thống phân phối trải rộng khắp cả nước, với 10 chi nhánh trực thuộc và 3 công ty con.

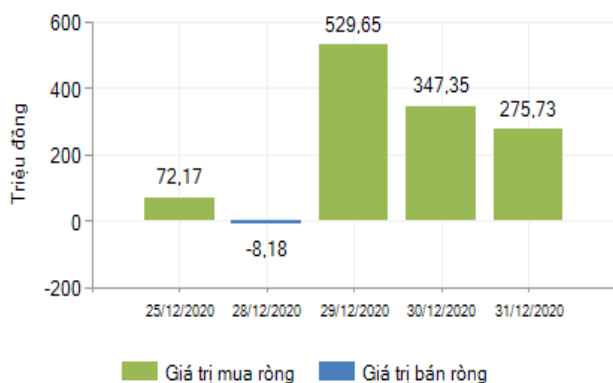
Cơ cấu cổ đông lớn của HAI

Cơ cấu sở hữu mới nhất (cập nhật đến 31/12/2020)	Khối lượng	%
Số lượng CP lưu hành	182.682.799	100%
<i>Trong đó:</i>		
Nắm giữ của cổ đông lớn	24.172.176	14,00%
Nắm giữ của Ban lãnh đạo và những người liên quan	213.400	0,00%
Khác	158.297.223	86,00%

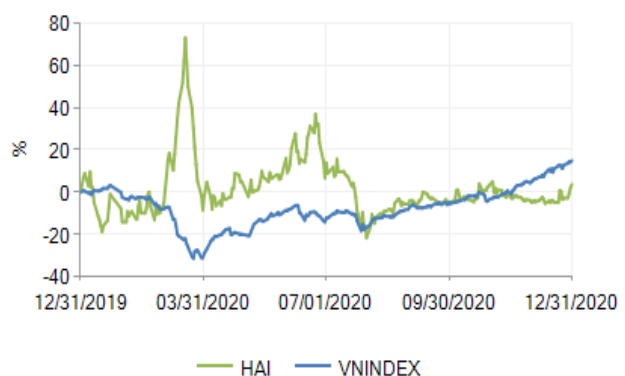
Top 5 cổ đông lớn

Tên	Khối lượng	Sở hữu	Cập nhật
Công ty Cổ phần Tập đoàn FLC	23.115.000	12,65 %	30/06/2020
Phạm Văn Nùng	5.855.715	4,99 %	12/07/2017
Quỹ tâm nhìn SSI	807.176	0,69 %	24/02/2012
Nguyễn Hồng Phong	500.000	0,43 %	26/09/2014
Công ty cổ phần Hóc Môn	250.000	0,21 %	16/06/2015

Giao dịch khối ngoại



Biến động HAI so với VNINDEX



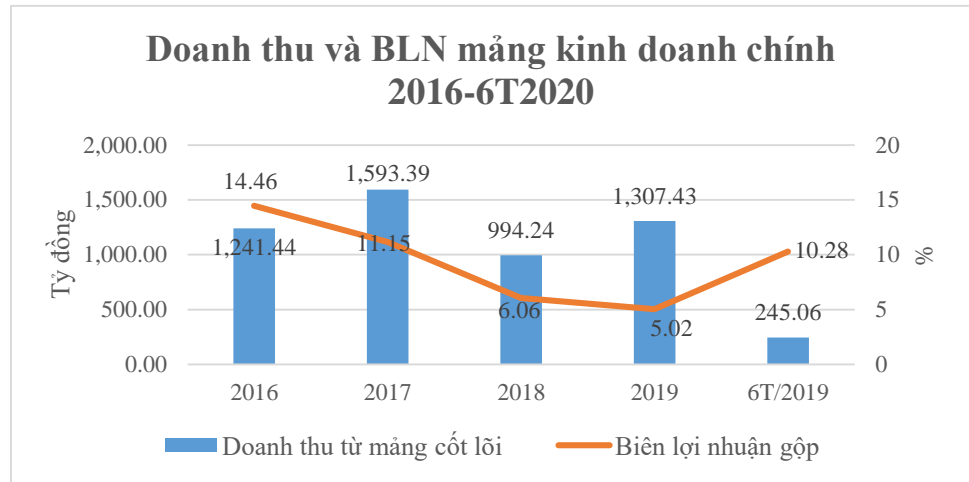
KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh hợp nhất 9T2020: Tổng doanh thu thuần và LNST đều giảm rất mạnh so với cùng kì, đạt lần lượt 382.53 tỷ đồng và vốn vện 520 triệu. Năm 2020, HAI đặt mục tiêu đạt 1,250 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận sau thuế 12.8 tỷ đồng. Theo đó kết thúc 9 tháng đầu năm 2020 công ty mới chỉ hoàn thành được hơn 30% mục tiêu về doanh thu và kém rất xa mục tiêu về lợi nhuận.

	2016	2017	2018	2019	9TH/2019	9TH/2020
Doanh số thuần	1,611.96	1,721.15	978.41	1,645.73	1,435.83	382.53
<i>Giá vốn hàng bán</i>	-1,405.52	-1,524.29	-948.12	-1,594.98	-1,412.09	-376.20
Lãi gộp	206.44	196.86	30.29	50.75	23.74	6.33
Thu nhập tài chính	30.85	37.02	92.80	200.74	83.42	68.64
<i>Chi phí tài chính</i>	-38.89	-51.43	-47.84	-127.51	-28.72	-18.83
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	-37.12	-47.85	-46.85	-127.20	-27.86	-17.14
<i>Chi phí bán hàng</i>	-108.48	-107.30	-84.86	-51.23	-38.86	-37.74
<i>Chi phí quản lý doanh nghiệp</i>	-25.78	-37.41	-46.85	-57.54	-17.54	-15.97
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	64.15	37.74	-56.46	15.21	22.03	2.44
Thu nhập khác, ròng	13.04	11.06	-3.14	2.97	3.77	-1.29
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	61.31	38.62	-71.13	15.20	20.13	0.52
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	523	292	-389	83	120	3

Nguồn BCTC HAI, ABS tổng hợp

Cơ cấu doanh thu của HAI đến từ mảng cốt lõi – thuốc bảo vệ thực vật, nông nghiệp, ngoài ra còn có doanh thu từ mảng bất động sản nhưng không thường xuyên. Doanh thu mảng này khá ổn định dao động khoảng 1,000 – 1,5000 tỷ đồng/năm và phụ thuộc vào tình hình canh tác lúa, cây trồng, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp lại giảm dần từ 14.5% năm 2016 xuống còn hơn 5% năm 2019. Nguyên nhân chủ yếu là HAI không có sự đầu tư mới về trang thiết bị máy móc, nhà xưởng... kể từ năm 2018 điều này khiến các sản phẩm của HAI thiếu sự cạnh tranh. Ngoài ra, các sản phẩm thuốc bảo vệ thực vật nhập lậu cũng ảnh hưởng lớn tới các sản phẩm trong nước.



SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Điểm đáng lưu ý nhất đối với HAI là chất lượng tài sản trên bảng cân đối kế toán

	2015	2016	2017	2018	2019	9T.2020
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2,043.99	1,629.21	2,503.23	2,582.00	3,030.52	2,810.66
Tiền và tương đương tiền	22.49	49.26	20.70	8.67	9.23	5.38
Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	287.50	5.00	5.00	201.58	201.58	201.58
Các khoản phải thu	760.28	958.27	1,871.38	1,889.64	2,421.29	2,222.47
Phải thu khách hàng	714.37	865.04	771.67	801.48	1,217.56	1,015.03
Phải thu về cho vay ngắn hạn	0.00	0.00	988.50	978.84	957.24	957.24
Phải thu khác	38.14	16.95	50.29	134.80	311.31	259.69
Hàng tồn kho, ròng	917.78	585.90	578.61	452.41	372.84	358.91
TÀI SẢN DÀI HẠN	120.67	534.32	506.80	490.71	371.68	358.98
Tài sản cố định	107.11	127.21	202.10	196.38	179.53	167.01
Đầu tư dài hạn	1.16	389.32	274.02	272.63	175.05	175.05
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2,164.65	2,163.52	3,010.02	3,072.70	3,402.20	3,169.64

Cơ cấu tài sản: Có thể thấy rằng, các khoản phải thu luôn chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tổng tài sản của HAI đặc biệt là từ năm 2017 (62%); 2018 (61.5%); 2019 (71.2%); 9T2020 (70.1%). Đáng lưu ý, các khoản phải thu khách hàng từ năm 2018 cho tới hiện tại xuất hiện những khách hàng mới là cá nhân và doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản, khai khoáng... khác so với hoạt động chính của HAI là sản xuất và kinh doanh thuốc bảo vệ thực vật. Ngoài ra, gần 50% giá trị các khoản phải thu không được doanh nghiệp thuyết minh rõ ràng.

Tài sản cố định có xu hướng giảm dần từ năm 2017 và không có sự đầu tư bổ sung đáng kể nào, đồng thời thời gian gần đây HAI liên tục ngừng hoạt động, giải thể các chi nhánh (hiện tại còn 6 chi nhánh đang hoạt động so với khoảng 15 chi nhánh trước đây) cho thấy khả năng hoạt động thời gian tới còn rất khó khăn.

Ngoài ra, điều quan tâm thứ 2 đối với bảng cân đối kế toán của HAI là khoản đầu tư dài hạn khoảng 175 tỷ theo giá gốc vào FLC homes. FLC Homes có vốn điều lệ 4.160 tỉ đồng, là thương hiệu bất động sản chủ lực của Tập đoàn FLC nhưng về mặt pháp lý không có quan hệ công ty mẹ - con. Giữa Nông dược HAI, FLC Homes và Tập đoàn FLC có liên quan

với nhau thông qua các nhân sự chủ chốt. FLC Homes (FHH) đã rút hồ sơ niêm yết tại Hose từ đầu năm 2020 nhưng sau đó lại xin rút. Ngay sau khi rút niêm yết trên HoSE, FHH tiếp tục nộp hồ sơ đăng ký niêm yết lên HNX, tuy nhiên việc trì hoãn niêm yết tiếp tục diễn ra.

KL: Dựa trên những rủi ro tiềm ẩn từ các khoản phải thu (chiếm khoảng 70% tổng tài sản) từ các khách hàng không hoạt động trong cùng lĩnh vực thuốc bảo vệ thực vật. Hoạt động kinh doanh chính đi xuống, trong khi nhiều chi nhánh dừng hoạt động. Hơn nữa, thay vì đầu tư mở rộng sản xuất thì HAI gia tăng đầu tư, cho vay các đơn vị khác. Chúng tôi, đánh giá tiêu cực đối với cổ phiếu HAI.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được thực hiện dựa trên dữ liệu thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, mà chúng tôi có thể cập nhật bằng nỗ lực tối đa của mình. Do vậy, báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo và chúng tôi không đảm bảo về tính chính xác tuyệt đối của thông tin. Trong thực tế, giao dịch có thể phát sinh tùy theo thỏa thuận của các bên mua/bán và chúng tôi không chịu trách nhiệm do việc sử dụng những thông tin trên gây ra hoặc bất kỳ mục đích sử dụng nào liên quan đến báo cáo này.