

MCK: HPT (UPCOM)

CTCP DỊCH VỤ CÔNG NGHỆ TIN HỌC HPT

NGÀNH CÔNG NGHỆ

ĐỊNH GIÁ 31.300 VND**Chuyên viên : Nguyễn Văn Kiên****Email: kien.nv@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext: 308**

Chúng tôi ước tính giá trị HPT vào khoảng 31.300 đồng/CP (tương đương giá trị vốn hóa vào khoảng 189,7 tỷ đồng). Với qui mô là doanh nghiệp vừa và nhỏ trong lĩnh vực công nghệ thông tin, được đánh giá đang trong giai đoạn tăng trưởng mạnh, HPT có rất nhiều cơ hội để phát triển đồng thời cũng phải đối mặt với nhiều thử thách. Vì vậy, tùy mức lợi nhuận kì vọng, nhà đầu tư có thể cân nhắc đầu tư dài hạn vào cổ phiếu HPT.

HPT hiện đứng trong top 5 doanh nghiệp trong ngành CNTT tại Việt Nam: đứng thứ 4 thị phần trong lĩnh vực tích hợp hệ thống và đứng thứ 5 trong lĩnh vực phần mềm, tuy nhiên so với các doanh nghiệp đầu ngành thì qui mô hiện tại của HPT còn khá nhỏ. Theo đề án phát triển được Chính phủ định hướng năm 2009 thì trong những năm sắp tới CNTT vẫn có tốc độ tăng trưởng khá cao có khả năng đạt gấp từ 2 - 3 lần GDP, đây là cơ hội phát triển khá lớn cho những lĩnh vực kinh doanh hiện có của HPT.

Năm 2009, mặc dù các doanh nghiệp trong ngành bị ảnh hưởng khá nhiều bởi suy thoái kinh tế nhưng hoạt động kinh doanh của HPT rất tốt. Doanh thu đạt 702 tỷ đồng tăng 55,7% so với năm 2008, và vượt 40,1% kế hoạch năm 2009. Lợi nhuận sau thuế đạt 20,7 tỷ tăng 126% so với 2008, lợi nhuận tăng một phần là do HPT chuyển nhượng 1.000 m² đất tại Hoàng Văn Thụ và thu được khoảng 5 tỷ đồng. Nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường từ bán đất thì lợi nhuận của Công ty tăng 65% so với năm 2008.

Năm 2010, với kế hoạch đặt ra là 800 tỷ đồng doanh thu và 28 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Theo ước tính của chúng tôi Công ty có thể vượt 6,5% doanh thu, tương ứng đạt khoảng 850 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế đạt 29,6 tỷ đồng tương ứng vượt 5,7% kế hoạch và tăng hơn 65% so với 2009 nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường từ bán đất.

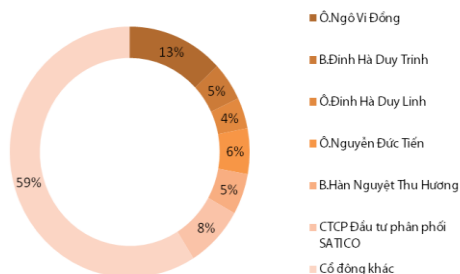
Trong 2010, Công ty sẽ chuyển đổi 21,416 tỷ đồng trái phiếu với tỷ lệ 1:1 để nâng vốn điều lệ lên 60 tỷ đồng. Theo chúng tôi việc chuyển đổi này sẽ giúp cho HPT đảm bảo sự cân đối trong cấu trúc tài chính để phục vụ cho sự tăng trưởng của Công ty.

Tuy nhiên nhà đầu tư cần chú ý là các công ty trong lĩnh vực CNTT nói chung và HPT nói riêng luôn phải đối mặt với sức ép cạnh tranh từ các doanh nghiệp cùng ngành có tiềm lực mạnh về tài chính, đặc biệt cạnh tranh về nguồn nhân lực- yếu tố chính để quyết định sự thành bại của một doanh nghiệp công nghệ. Ngoài ra, tính thanh khoản của cổ phiếu cũng là yếu tố cần lưu tâm khi niêm yết trên Upcom.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đvt: tỷ đồng	2008	2009	2010 (KH)	2010 (F)
Doanh thu	451,0	701,9	800,0	850,0
Lợi nhuận trước thuế	11,6	25,0	28,0	29,6
Lợi nhuận sau thuế	9,1	20,7	21,0	22,2
Vốn điều lệ	38,5	38,5		59,9
Tổng tài sản	213,9	304,8		325,4
Vốn chủ sở hữu	45,7	52,2		86,7
ROA	4,2%	6,8%		6,8%
ROE	19,9%	39,3%		25,6%
EPS (VNĐ)	2.394	5.446		3.758
Giá trị sổ sách (VNĐ)	12.051	13.771		14.653
Tỷ lệ chi trả cổ tức	14%	20%		15%

Nguồn: HPT, VDSC ước tính

Cơ cấu vốn cổ phần**CTCP DỊCH VỤ CÔNG NGHỆ TIN HỌC HPT**

60 – Nguyễn Văn Trỗi – Q. Phú Nhuận

TP. Hồ Chí Minh

ĐT: +84 8 38 45 85 18

Fax: +84 8 38 45 85 16

Website: www.hpt.vn

Thành lập Năm 1995
Cổ phần hóa Năm 2004
Nhân sự (30/03/2010) 267 người

Quản trị - Điều hành

- Ngô Vi Đồng – CT.HĐQT - TGD
- Đinh Hà Duy Trinh - PCT.HĐQT – P.TGD
- Hàn Nguyệt Thu Hương – TV.HĐQT
- Đinh Hà Duy Linh – TV.HĐQT – P.TGD
- Nguyễn Đức Tiến – TV.HĐQT
- Nguyễn Quyền– TV.HĐQT
- Trần Anh Hoàng – TV.HĐQT

Công ty góp vốn

Tên	VĐL (tỷ)	% Sở hữu
CTCP Phát triển kinh tế Phú Nhuận	13,0	8,8%
CTCP Công nghệ cao Tong Yang - HPT	16,0	30,0%

CÔNG TY

CTCP Dịch vụ công nghệ tin học HPT tiền thân là CT TNHH Dịch vụ công nghệ tin học HPT được thành lập năm 1995. Sau hơn 15 năm phát triển, Công ty là một trong những doanh nghiệp tiêu biểu của lĩnh vực công nghệ thông tin (CNTT) tại Việt Nam. Tính đến thời điểm hiện tại, HPT đã có 2 trung tâm CNTT, 2 công ty liên doanh - liên kết, trong đó CTCP Tong Yang- HPT (góp vốn liên doanh với Tong Yang – công ty số 1 Hàn Quốc về phần mềm chứng khoán) chuyên cung cấp phần mềm cho các công ty chứng khoán tại Việt Nam.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Sản phẩm và năng lực sản xuất

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty trong thời gian vừa qua cũng như sắp tới là cung cấp các dịch vụ và sản phẩm công nghệ thông tin, trong đó tích hợp hệ thống và phát triển các gói dịch vụ phần mềm là lĩnh vực đóng vai trò chủ đạo trong định hướng phát triển của Công ty.

Tích hợp hệ thống

Đây là lĩnh vực kinh doanh chính của Công ty trong thời gian vừa qua, mảng tích hợp hệ thống đóng góp khoảng 90% doanh thu và lợi nhuận hàng năm. Các giải pháp và dịch vụ mảng tích hợp hệ thống có thể cung cấp gồm: giải pháp hạ tầng Data Center- IBS theo tiêu chuẩn quốc tế. Giải pháp hệ thống máy chủ và lưu trữ cho doanh nghiệp, giải pháp mạng và truyền thông hợp nhất. Giải pháp an toàn bảo mật, giải pháp phần mềm hệ thống, giải pháp –dịch vụ cơ sở dữ liệu, dịch vụ triển khai- hỗ trợ kỹ thuật.

Năm 2009, doanh thu từ mảng tích hợp hệ thống đạt trên 685 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 22,6 tỷ.

Phần mềm

Ngoài lĩnh vực tích hợp hệ thống thì HPT cũng chú trọng phát triển lĩnh vực phần mềm có tỷ suất lãi gộp khá cao (khoảng 90%), tuy nhiên hiện lĩnh vực này chưa đóng góp nhiều vào thu nhập chung của Công ty. Hiện nay trung tâm phần mềm của HPT cung cấp các dịch vụ và giải pháp phần mềm như : triển khai các phần mềm ứng dụng như giải pháp quản lý tổng thể doanh nghiệp ERP, giải pháp quản lý hàng khuyến mãi, khác...phát triển theo yêu cầu của khách hàng. Ngoài ra, HPT còn cung cấp các phần mềm đóng gói do Công ty tự xây dựng là HRM cho các khách hàng lớn như PTSC, Bảo Minh ... và đã tạo được vị thế trên thị trường. Bên cạnh đó Công ty còn gia công phần mềm cho nước ngoài (chủ yếu là Nhật Bản).

Dịch vụ bảo trì, bảo hành

Bên cạnh cung cấp các dịch vụ giải pháp cho khách hàng thì HPT còn cung cấp các dịch vụ bảo hành sản phẩm theo uỷ quyền của các hãng HP,IBM...và các dịch vụ hỗ trợ kỹ thuật, bảo trì hệ thống.

Năm 2009, doanh thu từ mảng dịch vụ ước đạt 12 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 2,4 tỷ.

Đầu vào

Trong lĩnh vực CNTT thì yếu tố đầu vào quan trọng nhất là con người. Mặc dù so với các công ty khác trong ngành như FPT, CMG thì đội ngũ nhân sự của HPT không lớn bằng nhưng chúng tôi cho rằng nó vẫn đảm bảo cho tiềm lực phát

triển hiện có của Công ty.

Bên cạnh đó HPT còn là đối tác lâu năm của các nhà sản xuất thiết bị CNTT hàng đầu trên thế giới như Microsoft, HP, Cisco ... nên nguồn hàng của Công ty luôn được đảm bảo về chất lượng cũng như tính kịp thời.

Thị trường

Thị trường hiện nay của Công ty vẫn tập trung chủ yếu ở trong nước, với khoảng hơn 200 khách hàng, trong đó mảng khách hàng tài chính, ngân hàng chiếm tỷ trọng hơn 50% trong tổng doanh thu... Ngoài ra sản phẩm của HPT còn được tiêu thụ ở Nhật Bản, châu Âu, Mỹ nhưng chưa đóng góp nhiều vào thu nhập.

Vị thế công ty

Hiện HPT đứng thứ 4 trong lĩnh vực tích hợp hệ thống và thứ 5 trong lĩnh vực phần mềm của ngành CNTT tại Việt Nam. Tuy nhiên do các công ty trong ngành có sự phân hóa khá lớn (hai công ty hàng đầu là FPT và CMG đã chiếm đến 60% (FPT : 47,7%, CMG : 16%) thị phần tích hợp hệ thống và các Công ty như FPT, CSC chiếm đa số doanh thu từ phần mềm) nên xét về doanh thu mà Công ty có được so với qui mô thị trường thì vị thế của HPT hiện còn khá nhỏ.

Tiềm năng tăng trưởng

Hạ tầng và mức độ ứng dụng CNTT của Chính phủ và doanh nghiệp Việt Nam còn khá thấp so với các nước trong khu vực cũng như trên thế giới. Trong đó, lĩnh vực tài chính – ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán là các lĩnh vực khá tiềm năng bởi nhu cầu hiện đại hóa trong lĩnh vực này là rất lớn.

Theo chiến lược phát triển mới được Chính phủ định hướng trong năm 2009 thì CNTT phải trở thành ngành công nghiệp mũi nhọn có tốc độ tăng trưởng 15 – 25%/năm, gấp từ 2 – 3 lần GDP và phải đóng góp từ 17% - 20% trong GDP hằng năm. Trong đó, một số dịch vụ được đánh giá khá tiềm năng trong xu thế hội nhập tại Việt Nam như dịch vụ điều hành và quản lý doanh nghiệp ERP, BOP, Saas, Data center, thanh toán trực tuyến, Internet băng thông di động, 3G ... Với những sản phẩm và dịch vụ hiện có của HPT, chủ yếu là lĩnh vực tích hợp hệ thống và phần mềm thì theo đánh giá thận trọng, chúng tôi cho rằng Công ty có thể đạt được mức độ tăng trưởng ổn định của ngành.

Đầu tư tài chính

Do qui mô vốn của HPT còn khá nhỏ nên các khoản đầu tư tài chính của Công ty rất ít. Hiện danh mục đầu tư tài chính của HPT chỉ có 4,8 tỷ đồng góp vốn vào CTCP công nghệ cao Tang Yong – HPT (tương ứng 30% vốn điều lệ) và 1,15 tỷ vào CTCP Đầu tư kinh tế Phú Nhuận (tương ứng 8,8% vốn điều lệ).

Rủi ro kinh doanh

Rủi ro đặc thù trong hoạt động kinh doanh của Công ty theo đánh giá của chúng tôi chính là yếu tố con người, đặc biệt là HPT phải cạnh tranh về nguồn nhân lực đối với các công ty lớn. Ngoài ra Công ty cũng không tránh khỏi những rủi ro về lãi suất, tỷ giá hối đoái do HPT chuyên nhập khẩu các thiết bị CNTT.

Tình hình tài chính

Khả năng sinh lợi

Chỉ tiêu lợi nhuận của HPT trong những năm vừa qua tương đối ổn định, tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì khá ổn định ở mức 12% - 13%/năm. Tỷ suất sinh lợi trên tài sản (ROA) duy trì ở mức 2,2% - 4,5%, tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần (ROE) ổn

Ngày 22/04/2010

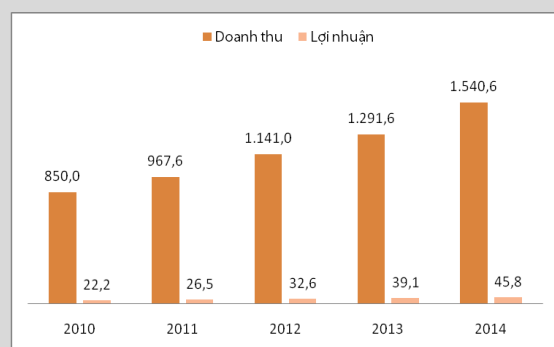
Khả năng sinh lợi

	2007	2008	2009
LN Gộp/DT	12,1%	16,2%	12,3%
LN HĐKD/DT	2,8%	4,3%	3,9%
LNST/DT	1,2%	2,0%	2,9%
ROA	2,2%	4,3%	6,8%
ROE	12,7%	19,9%	39,3%

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	2009
Cấu trúc tài sản			
Hàng tồn kho/TTS	5,14%	4,04%	9,07%
TSCĐ/TTS	2,4%	2,5%	1,2%
Khoản phải thu/TTS	40,9%	55,9%	75,1%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	82,6%	78,6%	82,8%
Nợ vay/TTS	57,7%	62,9%	51,4%

Nguồn: VDSC ước tính, BCTC HPT

Dự phóng Doanh thu – Lợi nhuận

Nguồn: VDSC ước tính

định xoay quanh mức 20% trong 2 năm gần đây.

Năm 2009, nhiều công ty trong ngành bị tác động nhiều bởi suy thoái kinh tế nhưng hoạt động kinh doanh của Công ty rất ấn tượng, doanh thu tăng 55,7% so với năm trước và đạt 701,9 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế tăng hơn 127,4% so với năm 2008 và đạt 20,7 tỷ đồng, EPS tương ứng đạt 5.446 VND. Lợi nhuận sau thuế tăng do một phần từ hoạt động kinh doanh chính (tăng khoảng 65% và đạt xấp xỉ 15 tỷ đồng), phần còn lại là do trong năm vừa qua Công ty đã tiến hành chuyển nhượng hơn 1.000 m² đất tại đường Hoàng Văn Thụ.

Cấu trúc tài chính và hiệu quả hoạt động

Tỷ lệ hàng tồn kho/ tổng tài sản và khoản phải thu/ tổng tài sản có dấu hiệu tăng mạnh trong năm 2009. Tỷ lệ này tăng do một số dự án lớn đã bàn giao hàng hoá nhưng còn đang trong giai đoạn triển khai.

Tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản và nợ vay/tổng tài sản trong những năm qua tương đối ổn định. Tuy nhiên nếu so với các công ty khác trong ngành thì việc sử dụng đòn bẩy nợ của HPT khá lớn.

Năm 2010, Công ty sẽ chuyển đổi 21,416 tỷ đồng trái phiếu với tỷ lệ 1:1 để nâng vốn điều lệ lên 59,9 tỷ đồng. Theo chúng tôi việc chuyển đổi này sẽ giúp cho Công ty nâng cao được vị thế trong kinh doanh và có thể cân đối được cấu trúc tài chính của mình.

DỰ PHÓNG – ĐỊNH GIÁ

Năm 2009 doanh thu và lợi nhuận sau thuế của Công ty lần lượt vượt 40,1% và 117,4% kế hoạch đề ra, tăng 55,7% và 126,6% so với năm 2008.

Năm 2010, cùng với sự phục hồi của nền kinh tế, ngành CNTT được dự báo tăng trưởng từ 15% - 25%/năm. Chúng tôi cho rằng hai lĩnh vực phần mềm và dịch vụ tiếp tục đạt được tốc độ tăng trưởng cao như trong những năm vừa qua và đạt khoảng 50%/năm, tích hợp hệ thống có tốc độ tăng trưởng chậm hơn đạt 19%. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng và đạt khoảng 13,5%, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng do sự gia tăng trong lợi nhuận từ mảng tích hợp hệ thống. Dựa trên những đánh giá trên, doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt khoảng 850 tỷ đồng và 29,6 tỷ đồng.

Các năm tiếp theo từ 2010 – 2014 doanh thu tăng trưởng trong khoảng 13% - 19%, tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn duy trì ổn định ở mức 12% - 13%.

Các tham số trong mô hình định giá:

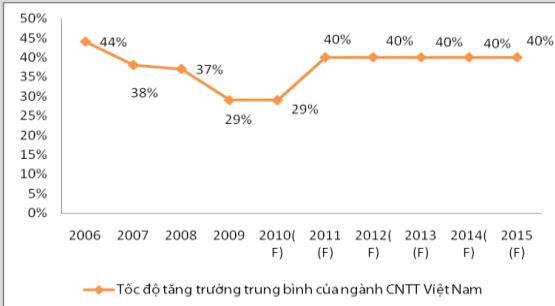
Chi phí sử dụng vốn của công ty $R_e = 21\%$, $WACC = 16,0\%$

Mức chi trả cổ tức là 15%, tốc độ tăng trưởng dài hạn khoảng 8,7%/năm.

Kết quả định giá

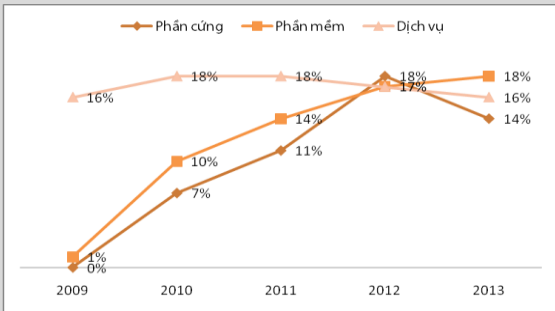
Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	29.789	30%	8.937
FCFE	32.639	30%	9.792
P/E	33.818	20%	6.764
P/BV	29.306	20%	5.861
Giá bình quân		100%	31.353

Tốc độ tăng trưởng của thị trường phần mềm



Nguồn: Bộ Thông tin và truyền thông

Tốc độ tăng trưởng của thị trường CNTT



Nguồn: IDC

SƠ LƯỢC THỊ TRƯỜNG CÔNG NGHỆ THÔNG TIN VIỆT NAM

Mặc dù chịu ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu nhưng ngành công nghệ thông tin (CNTT) Việt Nam vẫn đạt tốc độ tăng trưởng khá cao, là 1 trong 3 thị trường phát triển nhanh nhất khu vực Châu Á – TBD trừ Nhật Bản. Doanh thu từ công nghiệp và dịch vụ CNTT đạt 6,2 tỷ USD tương ứng tăng 18,8% so với 2008. Trong đó lĩnh vực phần cứng và điện tử (IT) chiếm tỷ trọng cao nhất khoảng 75,4% và đạt 4,68 tỷ USD, tăng 14% so với 2008. Lĩnh vực công nghiệp phần mềm và dịch vụ tăng trưởng trên 30% đạt khoảng 800 triệu USD. Công nghiệp nội dung số đạt 700 triệu USD, tăng 58% so với cùng kì.

Cùng với CNTT, viễn thông Việt Nam có mức tăng trưởng cao: trong lĩnh vực điện thoại số thuê bao ước tính đạt 123,1 triệu, tăng 57% so với 2008, (bao gồm 18,3 triệu thuê bao cố định và 104,8 triệu thuê bao di động), lĩnh vực Internet băng thông rộng ước đạt 2,9 triệu thuê bao tăng 44,2% so với 2008. Năm 2009 cũng đã chứng kiến một sự phát triển mới khi công nghệ 3G được triển khai tại Việt Nam, được dự báo sẽ có tốc độ tăng trưởng nhanh từ năm 2011.

Triển vọng phát triển

Ngành Công nghệ thông tin viễn thông tại Việt Nam được Chính phủ định hướng trở thành ngành công nghiệp mũi nhọn có tốc độ tăng trưởng 20 – 25%/năm, gấp từ 2 – 3 lần GDP. Về cơ sở hạ tầng thông tin truyền thông phải bao phủ khắp cả nước, mật độ điện thoại cả nước đạt 32 – 42 máy/100 dân, thuê bao Internet đạt từ 8 -12/100 dân (trong đó 30% là thuê bao băng rộng), tỷ lệ sử dụng Internet đạt 25% - 35%, mật độ máy tính cá nhân đạt trên 10 máy/100 dân. Trong lĩnh vực đào tạo, phải đảm bảo đa số người từ bậc trung học phổ thông, 50% học sinh trung học cơ sở, và 30% dân số phải biết ứng dụng và khai thác Internet.

Một số lĩnh vực được kì vọng có tốc độ tăng trưởng cao trong năm 2010:

- Dịch vụ ERP: trong xu thế hội nhập nhiều doanh nghiệp trong nước có qui mô lớn như Vinamilk, Novagroup, Petrolimex... đã chi hàng triệu USD để ứng dụng ERP để điều hành và quản lý doanh nghiệp. Tuy nhiên con số doanh nghiệp sử dụng hiện nay vẫn còn khá nhỏ chiếm chưa đến 10% trong tổng số doanh nghiệp, vì vậy khi kinh tế phục hồi và đòi hỏi sự cạnh tranh sẽ là động lực để doanh nghiệp mạnh tay chi cho ERP.
- Bên cạnh đó một số lĩnh vực cũng được kì vọng trong năm 2010 như BOP, 3G, Saas, Data center, thanh toán trực tuyến, Internet băng thông di động ...

Bảng thống kê tóm tắt số liệu kinh doanh các DN tiêu biểu

	Năm 2009								
	Doanh thu	Lợi nhuận	VĐL (tỷ)	EPS	BV	P/E	P/B	Tổng tài sản	Giá (*)
FPT	18.751	1.061,8	1.438,3	7.487	20.777	11,5	4,1	10.395	86.000
CMG	3.248	122,5	635,5	1.928	12.051	15,8	2,5	2.170	30.500
HIG	667,1	62,5	96,1	4.144	21.662	5,9	1,1	621,5	24.400
HPT	702	20,7	38,5	5.446	13.572			305	

(*) Giá được cập nhật vào ngày 19/04/2010

	2009	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
Báo cáo kết quả kinh doanh						
Doanh thu	701,9	850,0	967,6	1.141,0	1.291,6	1.540,6
Lợi nhuận trước thuế	25,0	29,6	35,4	43,5	52,2	61,0
Lợi nhuận sau thuế	20,7	22,2	26,5	32,6	39,1	45,8
Bảng cân đối kế toán						
Tổng tài sản	304,8	325,3	363,2	394,9	436,6	484,8
Tài sản ngắn hạn	291,9	309,1	346,7	376,4	417,8	464,0
Tài sản dài hạn	12,9	16,2	16,5	18,5	18,8	20,8
Tổng nợ	252,3	238,5	261,1	272,8	289,1	307,2
Vốn chủ sở hữu	52,2	86,6	101,8	121,9	147,1	177,1
Tốc độ tăng trưởng						
Doanh thu	55,7%	21,1%	13,8%	17,9%	13,2%	19,3%
Lợi nhuận trước thuế	115,7%	18,4%	19,3%	23,1%	20,0%	17,0%
Lợi nhuận sau thuế	126,6%	7,6%	19,3%	23,1%	20,0%	17,0%
Tổng tài sản	42,5%	6,7%	11,7%	8,7%	10,6%	11,0%
Vốn chủ sở hữu	14,9%	65,3%	17,6%	19,7%	20,7%	20,4%
Khả năng sinh lợi						
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	12,3%	13,5%	12,8%	12,7%	12,6%	12,5%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	3,6%	3,5%	3,7%	3,8%	4,0%	4,0%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	2,9%	2,6%	2,7%	2,9%	3,0%	3,0%
ROA	6,8%	6,8%	7,3%	8,3%	9,0%	9,4%
ROE cuối kỳ	39,3%	25,6%	26,0%	26,7%	26,5%	25,8%
ROE bình quân	42,1%	31,9%	28,1%	29,1%	29,0%	28,2%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay Tổng tài sản	2,3	2,6	2,7	2,9	3,0	3,2
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	13,4	9,8	9,5	9,3	8,8	8,7
Vòng quay các khoản phải thu	3,1	3,5	3,5	3,8	4,0	4,1
Vòng quay hàng tồn kho	22,3	26,3	28,4	25,4	26,6	29,4
Vòng quay các khoản phải trả	6,4	7,5	8,0	8,0	7,8	8,8
Khả năng thanh toán						
Khả năng thanh toán hiện hành	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5
Khả năng thanh toán nhanh	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Rủi ro tài chính						
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	480,5%	274,7%	255,7%	223,2%	196,0%	173,0%
Tổng nợ / Tổng tài sản	82,8%	73,3%	71,9%	69,1%	66,2%	63,4%

Ngày 22/04/2010



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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. VDSC 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 VDSC 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 VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2009.