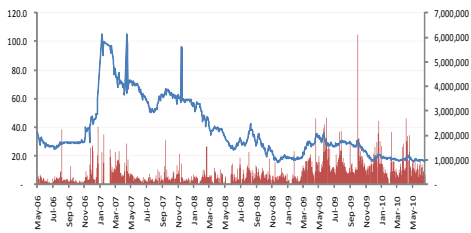


## Biểu đồ giá



## Thông tin cổ phiếu vào ngày 06/07/2010

Giá CP (đồng)	16,100
Số lượng niêm yết hiện tại	326,235,000
Số lượng CP đang lưu hành	325,234,614
Giá cao nhất trong 52 tuần	28,500
Giá thấp nhất trong 52 tuần	14,700
Thay đổi giá trong 3 tháng	-5.3%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-19.5%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-40.8%
Khối lượng giao dịch (cp)	410,120
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	7,761
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	5,236,277
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	275.88
Số lượng được phép sở hữu	159,364,961
Số lượng còn được phép mua	104,363,833
% sở hữu nước ngoài	17.0%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Nguồn: HSC

## Chỉ tiêu

Đơn vị: triệu đồng	2008	2009
Tổng tài sản	10,797,310	11,743,843
Nguồn vốn CSH	3,431,986	4,317,000
Doanh thu	3,881,915	4,420,950
Lợi nhuận trước thuế	(468,053)	886,470
Lợi nhuận sau thuế	(212,784)	892,014

Chỉ số	2008	2009
<b>Khả năng thanh khoản</b>		
Hệ số thanh toán hiện thời	4.71	5.66
Hệ số thanh toán nhanh	4.16	4.99
<b>Khả năng sinh lời</b>		
Lợi nhuận biên gộp	27.91%	28.98%
Lợi nhuận biên sau thuế	-5.48%	20.18%
ROE	-5.86%	23.00%
ROA	-2.08%	7.91%

<b>Hiệu quả hoạt động</b>		
Vòng quay khoản phải thu	5.45	4.89
Vòng quay hàng tồn kho	5.45	5.42
Vòng quay tổng tài sản	0.38	0.39
Vòng quay vốn CSH	1.07	1.14

Nguồn: Công ty

**Chuyên viên phân tích - Trương Thu Mỹ**  
(84 4) 3 9334693  
my.tt@hsc.com.vn

## Mô hình dự báo lợi nhuận

Đơn vị tính: triệu đồng	FY2009	y/y (%)	FY2010	y/y (%)
Tổng doanh thu	4,420,950	13.9%	3,775,303	-14.6%
Lợi nhuận trước thuế	886,470	-289.4%	604,081	-31.9%
Lợi nhuận sau thuế	892,014	-519.2%	513,469	-42.4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	20.1%	-266.3%	16.0%	-20.2%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	20.2%	-468.1%	13.6%	-32.6%
EPS (đồng)	2,734	-519.2%	1,574	-42.4%
BVPS (đồng)	13,124	26.2%	11,837	-9.8%
ROAE	7.6%	-485.4%	4.6%	-40.0%
PE (theo thị giá)	5.8		10.1	
PB (theo thị giá)	1.2		1.3	

	FY2011	y/y (%)	FY2012	y/y (%)
Tổng doanh thu	3,932,658	4.2%	4,042,865	2.8%
Lợi nhuận trước thuế	835,502	38.3%	851,462	1.9%
Lợi nhuận sau thuế	710,176	38.3%	723,742	1.9%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	21.2%	32.8%	21.1%	-0.9%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	18.1%	32.8%	17.9%	-0.9%
EPS (đồng)	2,177	38.3%	2,218	1.9%
BVPS (đồng)	12,470	5.4%	13,261	6.3%
ROAE	6.2%	36.5%	6.2%	0.4%
PE (theo thị giá)	7.3		7.2	
PB (theo thị giá)	1.3		1.2	

Nguồn: PPC, HSC

## CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC - HoSE) – Thông tin cập nhật

- Hợp đồng mua bán điện mới chưa được ký nhưng có lẽ phần cổ định trong giá bán điện mới sẽ giảm khoảng 15%, cao hơn chút ít so với dự kiến của chúng tôi.
- Dựa trên giá này, chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế 2010 của PPC sẽ đạt 513 tỷ đồng (giảm 42% so với 2009).
- EPS dự phóng đạt 1,573 đồng, tương đương với mức P/E dự phóng là 10.5x, không thực sự hấp dẫn khi PPC vẫn còn chịu rủi ro tỷ giá từ khoản nợ 33 tỷ Yên.

	1H FY2009	1H FY2010 (ước tính)	% y/y	Kế hoạch cty năm 2010	% Hoàn thành
Tổng doanh thu	2,256,175	2,569,930	14%	3,971,550	65%
Giá vốn hàng bán	-1,608,814	-1,968,950	22%		
Lợi nhuận gộp	647,360	600,980	-7%		
Doanh thu tài chính	176,956				
Chi phí tài chính	-83,524				
Doanh thu tài chính thuần	93,431				
Chi phí quản lý và bán hàng	-34,177				
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	706,615	488,530	-31%		
Lợi nhuận trước thuế	706,898	488,530	-31%	163,150	299%
Lợi nhuận sau thuế	683,151	415,251	-39%	138,678	299%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28.7%	23.4%			
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	31.3%	19.0%		4.1%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	30.3%	16.2%		3.5%	

Nguồn: PPC, HSC ước tính

Hợp đồng mua bán điện mới và kết quả 6 tháng đầu năm:

- Trong cuộc thảo luận với ban lãnh đạo của PPC, chúng tôi biết được là hợp đồng mua bán điện mới vẫn chưa được ký nhưng hai bên về căn bản đã thống nhất giá mua bán điện mới là 692đ/kWh cho năm 2010, trong đó phần giá bán cố định là 313đ/kWh, thấp hơn 15% so với trong hợp đồng mua bán điện cũ, và phần điều chỉnh là 379đ/kWh. Phần điều chỉnh trong giá điện sẽ thay đổi theo giá than và giá dầu DO; còn phần cố định sẽ không thay đổi trong thời hạn của hợp đồng là từ năm 2010 – 2013.
- Phần cố định trong công thức tính giá bán điện giảm nhiều hơn so với dự kiến của chúng tôi. Trong báo cáo cập nhật về PPC ra tháng 8/2009, chúng tôi đã đề cập việc EVN yêu cầu giảm giá bán điện của PPC với lý do là nhà máy 1 của PPC (với công suất lắp đặt là 440MW) đã cũ và sẽ khấu hao hết vào giữa năm 2010, theo đó sẽ giảm giá vốn hàng bán của PPC. Tại thời điểm đó, chúng tôi cũng đã dự báo phần cố định trong công thức tính giá bán điện mới sẽ giảm khoảng 13% và đã đưa ra dự báo về kết quả kinh doanh của PPC dựa trên giả định này. Với mức giảm thực tế là 15%, chúng tôi sẽ phải điều chỉnh giảm dự báo của chúng tôi về kết quả kinh doanh năm 2010 của PPC.
- Trong 6 tháng đầu năm, PPC đã sản xuất 3.7 tỷ kWh điện, giảm nhẹ so với cùng kỳ năm 2009 trong điều kiện hai nhà máy của PPC đã không thể chạy hết công suất do 6 tổ máy đã chạy suốt trong năm 2009 mà không được bảo dưỡng, sửa chữa.
- Công ty dự tính doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 2.6 nghìn tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ năm trước),

lợi nhuận trước thuế đạt 488.5 tỷ đồng (giảm 31%). Lý do giảm mạnh lợi nhuận trong khi doanh thu tăng là do công ty đã ghi nhận một phần chi phí sửa chữa bảo dưỡng vào giá vốn hàng bán trong 6 tháng đầu năm 2010.

#### Dự báo cho năm 2010

Chúng tôi dự báo trong năm 2010, lợi nhuận thuần đạt 513 tỷ đồng (giảm 42%), EPS dự phóng năm 2010 đạt 1,573đ/cp; P/E dự phóng đạt 10.5 x và với mức P/E này, cổ phiếu PPC không phải là hấp dẫn do rủi ro tỷ giá lớn từ khoản nợ không được bảo hiểm là 33 tỷ Yên.

- Sản lượng:** Trong năm 2010, chúng tôi dự báo PPC sẽ sản xuất được 6 tỷ kWh, giảm 17% do công ty sẽ ngừng hoạt động 3 trong 6 tổ máy để bảo dưỡng sửa chữa. Trong đó, tổ máy số 2 (công suất 110MW) sẽ ngừng hoạt động trong 6 tháng, tổ máy 3 (công suất 110MW) và tổ máy 5 (công suất 300MW) sẽ ngừng hoạt động trong 3 tháng. Việc sửa chữa bảo dưỡng là cần thiết do nhà máy đã chạy hết công suất trong năm 2009 mà không tiến hành sửa chữa bảo dưỡng và sẽ rủi ro nếu tiếp tục chạy hết công suất mà không sửa chữa bảo dưỡng thêm 1 năm nữa. Tuy nhiên, hạn hán vẫn tiếp diễn và ảnh hưởng đến nguồn cung cấp điện của EVN; sức ép tăng sản lượng đối với các nhà máy điện là rất lớn do vậy cso nhiều khả năng thời gian ngừng các tổ máy sẽ ngắn hơn kế hoạch của PPC, và như vậy có khả năng sản lượng điện sẽ cao hơn dự kiến của chúng tôi.
- Doanh thu và giá vốn:** Dựa trên mức giá mới mà hai bên đã thống nhất và giả định về sản lượng nêu trên, chúng tôi dự phóng doanh thu 2010 của PPC sẽ đạt khoảng 3.8 nghìn tỷ.

Chúng tôi cũng ước tính giá vốn hàng bán của PPC sẽ vào khoảng 2.9 nghìn tỷ đồng, tương ứng với mức tỷ suất lợi nhuận gộp là 23.5%, thấp hơn so với mức 29% của năm 2009. Lý do lợi nhuận biên gộp giảm là vì phần cổ định trong công thức giá bán điện của PPC đã giảm 15%. Tuy nhiên, từ năm 2011 khi chi phí khấu hao của nhà máy 1 đã hết hoàn toàn, chúng tôi tin rằng tỷ suất lợi nhuận gộp của PPC sẽ tăng trở lại

- **Doanh thu tài chính:** Chúng tôi ước tính doanh thu tài chính của PPC sẽ đạt khoảng 370 tỷ trong năm 2010, thấp hơn khoảng 2.5% so với doanh thu tài chính 2009, dựa trên những giả định sau:

Phần lớn thu nhập tài chính của PPC là từ danh mục đầu tư ngắn hạn và tiền gửi có giá trị khoảng 3.5 nghìn tỷ, tương đương với giá trị của danh mục năm 2009. Vì thận trọng, chúng tôi giả định rằng lãi suất bình quân của các khoản đầu tư ngắn hạn và tiền gửi trong năm 2010 sẽ giảm chút ít so với năm 2009, và đem lại cho PPC một khoản thu nhập khoảng 340 tỷ đồng, thấp hơn 3% so với khoản thu nhập từ lãi tiền gửi và đầu tư ngắn hạn năm 2009.

Các khoản đầu tư dài hạn của PPC bao gồm 15% cổ phần tại công ty cổ phần Dịch vụ sửa chữa Nhiệt điện miền Bắc, 670,000 cổ phần tại nhà máy Nhiệt điện Bà Rịa, 15,5% cổ phần của Nhiệt điện Hải Phòng, 15% cổ phần của Nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh, một danh mục trái phiếu khoảng 160 tỷ và một khoản ủy thác 200 tỷ đồng tại công ty tài chính EVN. PPC cũng dự định mua 10% cổ phần của công ty EVN International (tương đương 240 tỷ đồng).

Hai nhà máy nhiệt điện ở phía Bắc, Quảng Ninh và Hải Phòng, sẽ không chính thức vận hành thương mại trước cuối năm 2010, do đó chúng tôi giả định rằng sẽ không có thu nhập cổ tức từ các nhà máy này trong năm 2010. Chúng tôi giả định mức cổ tức 5% mệnh giá từ Nhiệt điện Bà Rịa và CTCP Dịch vụ sửa chữa Nhiệt điện miền Bắc, và lợi tức 10% từ danh mục trái phiếu và ủy thác đầu tư. Như vậy, thu nhập từ các khoản đầu tư tài chính dài hạn của PPC sẽ vào khoảng 30 tỷ đồng.

Tương lai chúng tôi tin rằng thu nhập tài chính của PPC sẽ tăng đáng kể và đóng góp nhiều hơn vào lợi nhuận của PPC do công ty có nguồn tiền mặt dồi dào và hiện không có kế hoạch đầu tư tăng công suất.

- **Chi phí tài chính:** Chúng tôi dự phóng chi phí tài chính năm 2010 sẽ vào khoảng 578 tỷ đồng dựa trên giả định rằng tới cuối năm 2010 tỷ giá JPY/VND sẽ tăng khoảng 6% so với thời điểm cuối năm 2009 và đạt 212.74. Chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá là các khoản chi phí tài chính chủ yếu của PPC.

Liên quan tới khoản nợ này, theo chuẩn mức kế toán Việt Nam, PPC vẫn chưa ghi nhận lỗ do chênh lệch tỷ giá vào chi phí tài chính của nửa đầu năm 2010. Việc ghi nhận này được thực hiện vào cuối năm. Theo tỷ giá tính chéo hiện nay (JPY/VND là 209.44) thì PPC đang có khoản lỗ tỷ giá là 284 tỷ đồng.

- **Chi phí quản lý:** Chúng tôi dự đoán rằng chi phí quản lý của PPC trong năm 2010 sẽ vào khoảng 75.5 tỷ đồng, tương đương 2% tổng doanh thu của PPC. Chúng tôi giả định rằng tỷ lệ chi phí quản lý trên doanh thu của PPC sẽ tăng từ 1.65% năm 2009 lên 2% năm 2010 do PPC dự kiến sẽ ngừng 3 trong số 6 tổ máy để sửa chữa lớn trong 6 tháng cuối năm 2010.
- **Lợi nhuận:** Dựa trên những giả định nêu trên, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế của PPC năm 2010 sẽ đạt khoảng 604 tỷ đồng, giảm 32% so với 2009, và lợi nhuận sau thuế đạt 513 tỷ đồng, giảm 42% so với 2009 do năm nay PPC sẽ phải chịu mức thuế thu nhập doanh nghiệp 15% (trong năm 2009 mức thuế là 0%). Đây chỉ là ước tính của chúng tôi, kết quả thực tế có thể cao hơn hoặc thấp hơn do PPC vẫn còn khoản nợ 33 tỷ Yên không được rào tỷ giá.

SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Báo cáo KQHĐKD năm (Đơn vị tính: triệu đồng)	FY2007	y/y%	FY2008	y/y%	FY2009	y/y%
Doanh thu thuần	3,807,068	5.54%	3,881,915	1.97%	4,420,950	13.89%
Giá vốn hàng bán	2,692,735	14.71%	2,798,493	3.93%	3,139,704	12.19%
Lợi nhuận gộp	1,114,333	-11.53%	1,083,423	-2.77%	1,281,246	18.26%
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	(283,620)	59.83%	(1,502,573)	429.78%	(323,474)	-78.47%
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	118,557	0.00%	61,719	-47.94%	72,738	17.85%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	712,156	-26.09%	(480,869)	-167.52%	885,035	-284.05%
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	5,514	193.65%	12,816	132.41%	1,436	-88.80%
Lợi nhuận trước thuế	777,822	-19.43%	(468,053)	-160.17%	886,470	-289.40%
Lợi nhuận sau thuế	824,353	-15.83%	(212,784)	-125.81%	892,014	-519.21%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	824,353	-15.83%	(212,784)	-125.81%	892,014	-519.21%

Nguồn: Công ty

Lịch sử hình thành và phát triển

- 1982** Thành lập Nhà máy Nhiệt điện Phả Lại, trực thuộc Công ty Điện lực I
- 1995** thuộc Tổng Công ty Điện lực Việt Nam
- 2005** Chuyển thành Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại
- 2006** Niêm yết trên HNX
- 2007** Chuyển niêm yết từ Hnx sang Hose

Ngành nghề kinh doanh

Sản xuất kinh doanh điện năng  
Quản lý, vận hành, bảo dưỡng, sửa chữa, cải tạo các công trình nhiệt điện, công trình kiến trúc của nhà máy điện.

Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

**Sản phẩm chủ lực:** Sản phẩm dịch vụ chính của công ty là sản xuất kinh doanh điện năng. Tính đến 30/06/2010, doanh thu từ bán điện của công ty chiếm đến 99.5% tổng doanh thu.

Vị thế công ty trong ngành

Công ty cổ phần Nhiệt điện Phả Lại hiện là một trung tâm sản xuất nhiệt điện lớn ở khu vực phía Bắc. Sản lượng điện của công ty chiếm khoảng 7% sản lượng điện sản xuất của cả nước và 20% sản lượng điện của Miền Bắc;  
Công ty có chi phí sản xuất điện thấp hơn so với các nhà máy nhiệt điện hiện nay (do nhà máy đặt tại vị trí thuận tiện cho việc vận chuyển than nên tiết kiệm được chi phí vận chuyển và đây chuyên 1 với công suất 440MW đã khấu hao gần hết).

Chiến lược phát triển

Tham gia đầu tư góp vốn xây dựng các nhà máy điện theo định hướng của Tập đoàn Điện lực Việt Nam và Bộ Công thương;  
Đầu tư tài chính dài hạn và ngắn hạn để sử dụng hiệu quả nguồn vốn khấu hao cơ bản, lợi nhuận giữ lại hàng năm và các nguồn khác.

Hoạt động Cty	Ngày GD không hưởng quyền	Tổng (VND)	Năm tài chính
Chia cổ tức bằng tiền mặt	1/2/2010	1.200đ/1 CP	2010

Cơ cấu sở hữu vào tháng 12/09	Số lượng cổ phiếu	%
Nhà nước	216,217,226	66.5%
Nước ngoài	55,492,574	17.1%
Cổ đông khác	54,525,201	16.4%

Thông tin liên hệ	
Trụ sở	Thôn Phao Sơn, thị trấn Phả Lại, Chí Linh, Hải Dương
Điện thoại	(84 - 320) 3.881126
Fax	(84 - 320) 3.881338
Website	www.ppc.evn.vn
Vốn điều lệ (30/06/2010)	3,262,350,000,000 đồng

Logo công ty	
--------------	--

	Tên và Chức danh	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị	Phạm Kim Lâm	Chủ tịch HĐQT
	Nguyễn Khắc Sơn	Ủy viên HĐQT
	Nguyễn Tấn Lộc	Ủy viên HĐQT
	Nguyễn Tường Tấn	Ủy viên HĐQT
	Nguyễn Việt Hà	Ủy viên HĐQT
Ban Kiểm soát	Phạm Linh	Ủy viên HĐQT
	Đỗ Thị Vang	Trưởng BKS
	Đặng Thị Nhài	Thành viên BKS
	Hoàng Thị Viện	Thành viên BKS
	Trịnh Thị Tuyết	Thành viên BKS
Ban Giám đốc	Nguyễn Khắc Sơn	Tổng giám đốc
	Vũ Xuân Cường	Phó TGD
	Nguyễn Văn Thanh	Phó TGD

Nguồn: Công ty

## SWOT

## Điểm mạnh

## Điểm yếu

**Giá vốn hàng bán thấp:** Dây chuyền 1 của PPC sẽ hết khấu hao từ giữa năm 2010, do vậy từ năm 2011 giá vốn hàng bán của PPC sẽ giảm.

## Cơ hội

## Thách thức

**Tham gia vào thị trường điện tự do:** với giá vốn hàng bán thấp, PPC trông đợi tham gia thị trường điện tự do (dự kiến bắt đầu từ năm 2010). Công ty hi vọng giá bán điện của công ty khi tham gia vào thị trường này sẽ cao hơn mức giá mà EVN quy định hiện nay.

**Rủi ro tỷ giá:** PPC đang có một khoản nợ ngoại tệ là 35 tỷ Yên. Khoản nợ này có thể gây ra mức lỗ tỷ giá khá lớn trong trường hợp Yên Nhật lên giá so với đồng Việt Nam.



# CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

CTCP Nhiệt điện Phả Lại\_Mã cổ phiếu: PPC - HoSE

Thứ ba, ngày 06 tháng 07 năm 2010

Đơn vị: triệu đồng

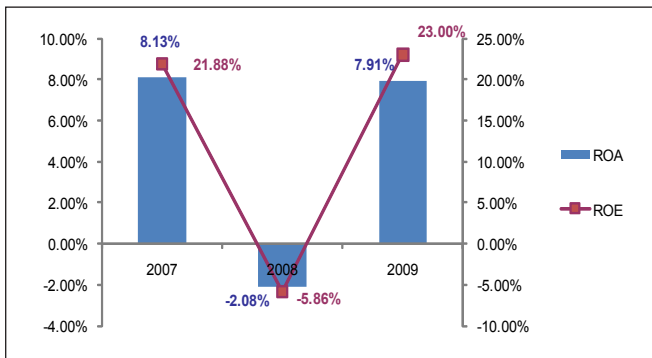
Bảng cân đối kế toán năm	FY2007	FY2008	FY2009
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	2,307,029	4,738,664	5,099,163
Tiền & các khoản đương tiền	312,798	512,801	1,383,303
Đầu tư ngắn hạn	1,030,000	2,735,648	2,205,000
Các khoản phải thu	494,195	931,921	876,954
Hàng tồn kho	469,445	557,198	601,820
Tài sản ngắn hạn khác	592	1,096	32,086
<b>Tài sản dài hạn</b>	7,375,255	6,058,646	6,644,680
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	6,215,533	5,502,036	4,452,376
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư dài hạn	1,098,370	239,200	1,869,919
Tài sản dài hạn khác	61,353	317,410	322,384
Lợi thế thương mại	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	9,682,285	10,797,310	11,743,843
<b>Nợ phải trả</b>	5,857,297	7,361,025	7,424,075
Nợ ngắn hạn	701,804	1,006,054	901,350
Nợ dài hạn	5,155,493	6,354,971	6,522,725
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	3,824,988	3,436,285	4,319,768
Vốn chủ sở hữu	3,821,704	3,431,986	4,317,000
Nguồn vốn khác & Quỹ	3,284	4,299	2,768
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	9,682,285	10,797,310	11,743,843
<b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>FY2007</b>	<b>FY2008</b>	<b>FY2009</b>
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	2,679,872	1,369,378	1,873,642
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(2,196,044)	(1,004,588)	(659,717)
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	(699,649)	(164,787)	(343,423)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(215,821)	200,003	870,502
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	528,618	312,798	512,801
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	-	-	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	312,798	512,801	1,383,303
<b>Tốc độ tăng trưởng (%)</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	5.54%	1.97%	13.89%
Tốc độ tăng trưởng LN trước thuế	-19.43%	-160.17%	-289.40%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-15.83%	-125.81%	-519.21%
<b>Kế hoạch kinh doanh năm 2009</b>			
Doanh thu (triệu đồng)			3,971,550
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			-10%
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)			163,150
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			-81%

Các chỉ tiêu liên quan đến định giá	06/07/2010		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	325,154,614		
Thị giá	16,100		
Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	5,234,989		
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	326,235,000	326,235,000	326,235,000
Số lượng CP đang lưu hành bình quân	310,604,110	326,235,000	326,235,000
EPS (đồng)	2,654	(652)	2,734
P/E	6.07	-24.68	5.89
EV/EBITDA	6.25	27.05	5.74
BVPS (đồng)	11,604	10,385	13,115
P/B	1.39	1.55	1.23
Doanh thu/ 1 cp (đồng)	12,257	11,899	13,551
Giá/doanh thu	1.31	1.35	1.19
DPS (đồng)	-	-	-
Cổ tức/Giá	0.00%	0.00%	0.00%
Cổ tức/LN sau thuế	0%	-	-
<b>Hiệu quả hoạt động</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Vòng quay các khoản phải thu	2.43	5.45	4.89
Vòng quay hàng tồn kho	6.55	5.45	5.42
Vòng quay các khoản phải trả	29.42	23.44	21.95
Vòng quay tổng tài sản	0.38	0.38	0.39
<b>Khả năng thanh khoản</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Hệ số thanh toán hiện hành	3.29	4.71	5.66
Hệ số thanh toán nhanh	2.62	4.16	4.99
Hệ số thanh toán bằng tiền	1.91	3.23	3.98
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Lợi nhuận biên gộp	29.27%	27.91%	28.98%
Lợi nhuận biên trước thuế	20.43%	-12.06%	20.05%
Lợi nhuận biên sau thuế	21.65%	-5.48%	20.18%
ROA	8.13%	-2.08%	7.91%
ROE	21.88%	-5.86%	23.00%
<b>Phân tích Dupont</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Lợi nhuận biên sau thuế	21.65%	-5.48%	20.18%
Vòng quay tổng tài sản	0.38	0.38	0.39
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	2.69	2.82	2.91
ROE	21.88%	-5.86%	23.00%
<b>Cơ cấu vốn</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.53	2.14	1.72
Nợ/Tổng tài sản	0.60	0.68	0.63

Nguồn - Công ty, HSC

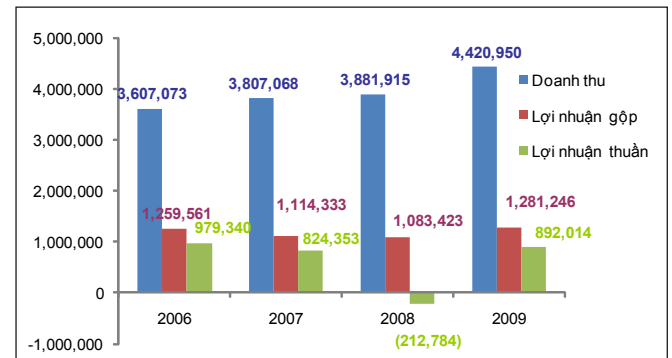
Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

ROA - ROE (%)



Nguồn - Công ty, HSC

Doanh thu - Lợi nhuận (triệu đồng)



Nguồn - Công ty, HSC

Đơn vị tính: Triệu đồng

Bảng cân đối kế toán quý	Q3/2008	Q4/2008	Q1/2009	Q2/2009	Q3/2009	Q4/2009	Q1/2010
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	3,174,077	4,021,469	5,063,062	5,749,267	5,235,370	5,096,656	4,819,753
Tiền & các khoản đương tiền	504,755	512,801	897,102	1,168,159	1,310,720	1,383,303	1,233,330
Đầu tư ngắn hạn	1,615,000	2,020,000	2,930,648	2,955,648	2,445,648	2,205,000	2,090,000
Các khoản phải thu	489,325	930,374	688,950	1,055,877	896,614	875,767	858,363
Hàng tồn kho	563,521	557,198	545,233	568,395	581,018	601,820	636,035
Tài sản ngắn hạn khác	1,477	1,096	1,130	1,187	1,371	30,765	2,025
<b>Tài sản dài hạn</b>	6,981,869	6,780,896	5,854,160	5,687,939	6,259,340	6,644,525	6,486,467
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	5,589,913	5,502,036	5,298,702	5,056,551	4,799,673	4,452,321	4,233,834
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	1,329,957	955,007	239,200	315,256	1,142,909	1,869,919	1,931,150
Tài sản dài hạn khác	61,999	323,853	316,258	316,133	316,757	322,284	321,483
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	10,155,946	10,802,365	10,917,222	11,437,206	11,494,709	11,741,180	11,306,220
<b>Nợ phải trả</b>	5,710,718	7,361,025	7,201,115	7,323,899	7,099,949	7,423,648	7,178,330
Nợ ngắn hạn	555,379	1,006,054	846,263	1,140,804	1,088,661	900,923	841,949
Nợ dài hạn	5,155,338	6,354,971	6,354,852	6,183,096	6,011,289	6,522,725	6,336,381
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	4,445,228	3,441,340	3,716,107	4,113,307	4,394,760	4,317,532	4,127,890
Vốn chủ sở hữu	4,439,758	3,437,042	3,709,250	4,108,137	4,390,457	4,314,756	4,103,220
Nguồn vốn khác & Quỹ	5,470	4,299	6,857	5,170	4,303	2,777	24,669
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	10,155,946	10,802,365	10,917,222	11,437,206	11,494,709	11,741,180	11,306,220

Báo cáo KQ hoạt động kinh doanh quý	Q3/2008	Q4/2008	Q1/2009	Q2/2009	Q3/2009	Q4/2009	Q1/2010
Doanh thu thuần	870,867	878,239	1,094,284	1,161,891	1,107,543	1,057,232	1,082,628
Giá vốn hàng bán	669,359	670,308	787,962	820,853	826,116	705,608	900,551
Lợi nhuận gộp	201,508	207,931	306,322	341,038	281,427	351,624	182,077
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	39,178	(1,468,969)	(3,087)	96,518	26,202	(443,107)	72,187
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	19,645	12,997	18,828	15,349	18,550	20,053	19,027
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	221,041	(1,274,035)	284,407	422,208	289,079	(111,536)	235,237
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	904	11,253	(143)	426	(1)	1,208	(629)
Lợi nhuận trước thuế	221,946	(1,262,782)	284,264	422,634	289,077	(110,329)	234,608
Lợi nhuận sau thuế	221,946	(1,001,069)	284,264	398,887	282,321	(75,702)	204,406
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ	221,946	(1,001,069)	284,264	398,887	282,321	(75,702)	204,406

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place  
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM  
**T** : (+84 8) 3 823 3299  
**F** : (+84 8) 3 823 3301

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
**T** : (+84 4) 3 933 4693  
**F** : (+84 4) 3 933 4822

**E**: [infor@hsc.com.vn](mailto:infor@hsc.com.vn) **W**: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)