

## CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHỆ (FPT- HOSE)

## TÓM TẮT BÁO CÁO

- Tiền thân là công ty Công nghệ chế biến thực phẩm thành lập năm 1988, đến nay FPT đã có số vốn lên đến hơn 1,934.8 tỷ đồng và hiện là doanh nghiệp dẫn đầu ngành CNTT trên sàn về quy mô vốn.
- Hoạt động của FPT tập trung vào 4 mảng chính: hoạt động thương mại chiếm 68.5% doanh thu, hệ thống thông tin (tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và dịch vụ tin học) chiếm 16%, viễn thông khoảng 10% và gia công phần mềm xuất khẩu là 4%.
- Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2010 của FPT với doanh thu thuần vượt 36.3% kế hoạch đặt ra. Tuy nhiên LNST mới chỉ hoàn thành 74.3%. Theo số liệu vừa được công bố, doanh thu năm 2010 đạt 20,516 tỷ đồng, LNST đạt khoảng 1,691.2 tỷ đồng. Như vậy so với kế hoạch đặt ra thì doanh thu và LNST lần lượt chỉ đạt 90% và 99.47%.
- Trong cơ cấu tài sản của FPT vào cuối quý 3/2010, lượng tiền mặt khá dồi dào với 3,284.1 tỷ đồng. Song chúng tôi lưu ý đến hoạt động dòng tiền thực của FPT trong thời gian tới do dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong thời gian gần đây có xu hướng giảm dần. Nhân tố tác động mạnh nhất đến việc này là hiệu quả quản lý các khoản nợ phải thu.
- **Khuyến nghị:** EPS trailing 4 quý gần nhất của FPT là 6,598 đồng/cp. Với mức giá giao dịch ngày 25.1.2011, P/E và P/B của công ty lần lượt là 9.4x và 3.1x. Trong khi P/E 2010 trung bình ngành là 9.9x, P/B (tính đến 30/9/2010) trung bình ngành là 2.6x. Chúng tôi ước tính giá trị nội tại của FPT vào khoảng 58,163 đ/cp, mức giá giao dịch hiện nay của FPT cao hơn giá mục tiêu khoảng 7.4%. Chúng tôi cho rằng thị trường đang chiết khấu mức cổ tức còn lại chưa chia của năm 2010 và thông tin tích cực về việc FPT tham gia vào EVN. Nhìn chung về dài hạn chúng tôi thấy nhiều điểm tích cực trong mô hình hoạt động của FPT, tuy nhiên trong ngắn hạn nhà đầu tư cần lưu ý vì cổ phiếu này đang trong downtrend với mức giảm hơn 20% trong 2 tháng gần đây.

## ĐỊNH GIÁ

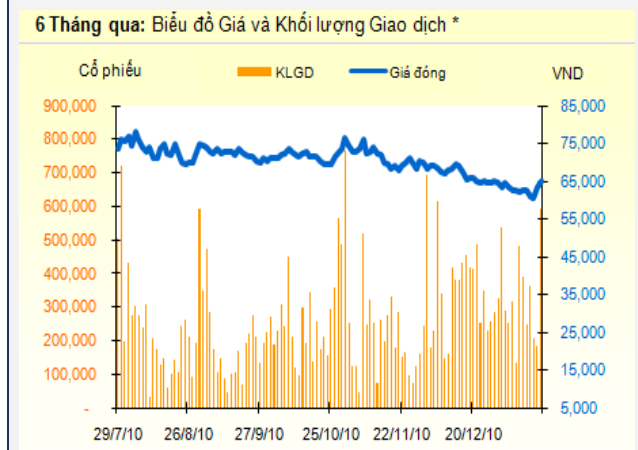
Khuyến nghị	Năm giữ
Giá hiện tại	62,500
Giá khuyến nghị mua	59,000-60,000
Giá trị nội tại	58,000
Giá bán	64,000

## THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành nghề	CNTT
Vốn hoá TT (tr.đ)	12,546,943.76
KL đang lưu hành	193,029,904
P/E	9.6
P/B	3.1
BV	19,618
EPS trailing	6,505
EPS forward	8,928
ROE	36%
ROA	11.1%
Tỷ lệ nợ/vốn CSH	195.2%

## BIẾN ĐỘNG GIÁ

Giá cao nhất 52 tuần	78,000
Giá thấp nhất 52 tuần	50,000
KLGD bình quân 60 ngày	276,916



## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP:

- FPT khởi đầu là công ty Công nghệ chế biến thực phẩm thành lập năm 1988. Sau 2 năm hoạt động, công ty chuyển định hướng xác định tin học là lĩnh vực chủ đạo. Đến tháng 3/2002, công ty đã thực hiện CPH với số vốn ban đầu là 20 tỷ đồng. Cuối năm 2006, đánh dấu một sự kiện quan trọng, hơn 60.81 triệu cp FPT chính thức niêm yết và giao dịch trên sàn HOSE. Từ ngày chào sàn cho đến nay, vốn điều lệ của công ty đã lên đến hơn 1,934.8 tỷ đồng.
- Hiện nay, FPT có 11 công ty con và 3 công ty liên kết. Các công ty con này tập trung chủ yếu vào mảng công nghệ thông tin và viễn thông. Đây cũng là lĩnh vực mang lại phần lớn nguồn thu cho FPT. Năm 2009, doanh thu mảng kinh doanh này chiếm đến 99% tổng doanh thu của tập đoàn. Cụ thể trong mảng hoạt động CNTT và viễn thông thì FPT tập trung mạnh vào 4 mảng chính, đó là hoạt động thương mại (FPT trade) chiếm 68.5% toàn doanh thu công ty, hệ thống thông tin (FPT IS) chiếm 16%, viễn thông (FPT telecom) khoảng 10% và gia công phần mềm xuất khẩu (FPT Software) là 4%. Qua quá trình hoạt động, FPT vẫn luôn giữ vững vị thế đứng đầu về hầu hết các lĩnh vực CNTT và viễn thông. Hoạt động về hệ thống thông tin của FPT (FPT IS) chiếm giữ 35% thị phần năm 2009, kể đến là viễn thông (FPT Telecom) với 30% thị phần về cung cấp đường truyền internet. Việc gia công phần mềm xuất khẩu (FPT software) vẫn là mảng đóng vai trò mũi nhọn trong chiến lược phát triển của FPT. So với các doanh nghiệp trên sàn hiện nay, FPT đang là doanh nghiệp dẫn đầu ngành công nghệ về quy mô vốn và lĩnh vực xuất khẩu phần mềm. Ngoài ra, hiện nay FPT cũng duy trì được vị thế đứng đầu trong lĩnh vực phân phối các sản phẩm công nghệ và viễn thông tại Việt Nam (FPT Trading). Sản phẩm nổi bật đáng chú ý trong năm 2009 được FPT đầu tư sản xuất là máy điện thoại di động F-mobile và máy vi tính FPT-Elead. Với sự ra đời của dòng điện thoại FPT cũng như thực hiện tái cấu trúc mô hình phân phối, gia tăng lượng sản phẩm mang thương hiệu FPT, mục tiêu đến 2012 FPT Trading sẽ đạt doanh số 1 tỷ USD.
- Về cơ cấu cổ đông hiện nay, ngoài đại diện vốn nhà nước SCIC với gần 7% tỷ lệ nắm giữ thì vị chủ tịch HĐQT công ty nắm giữ nhiều nhất với tỷ lệ 8.16%. Bên cạnh đó, là một trong số doanh nghiệp có giá trị vốn hóa cao trên HOSE, FPT đã thu hút sự tham gia của các định chế tài chính đến từ các quỹ đầu tư như Red river holding, Deutsche Bank, quỹ Dragon equity holding... với tỷ lệ nắm giữ là khoảng 42.8%.

## HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH:

- **Doanh thu 9 tháng năm 2010 đã vượt kế hoạch đặt ra cả năm 2010, trong khi đó tỷ lệ hoàn thành LN mới đạt 74.3%. Theo số liệu kinh doanh cả năm vừa được cập nhập thì LNST đạt 99.47% kế hoạch năm 2010.**

Hoạt động ở 4 mảng kinh doanh chính, trong đó lĩnh vực thương mại về phân phối các sản phẩm CNTT và viễn thông vẫn chiếm tỷ trọng đóng góp chính trong toàn doanh thu của FPT. Trong 9 tháng năm 2010, tổng doanh thu của công ty đạt 31,344.3 tỷ đồng, vượt 36.3% kế hoạch và tăng 24.9% so với cùng kỳ 2009. Trong khi đó, LNST đạt 1,262.5 tỷ đồng với mức tăng trưởng 21.6% so với cùng kỳ 2009. Tuy nhiên, so với mức kế hoạch LNST đặt ra là 1,700 tỷ đồng thì LNST mới chỉ hoàn thành 74.3% chỉ tiêu kế hoạch.

Những yếu tố góp phần gia tăng doanh thu cũng như ảnh hưởng đến tỷ lệ hoàn thành kế hoạch LN trong thời gian gần đây của FPT theo ý kiến chúng tôi như sau:

- 1) **Mảng hoạt động thương mại (FPT Trading) đóng góp 70.5% toàn doanh thu** của FPT, trong đó doanh thu bán cho khách hàng bên ngoài và nội bộ trong tập đoàn đạt 11,799 tỷ đồng, tăng 33.3% so với cùng kỳ

2009. Trong các năm qua, FPT Trading luôn là đơn vị đóng góp phần lớn doanh thu cho tập đoàn. Hoạt động chính của đơn vị này là phân phối sản phẩm thiết bị CNTT, điện thoại di động và bán lẻ. Trong đó, gần đây lĩnh vực sản xuất kinh doanh điện thoại di động mang thương hiệu FPT được chú trọng hơn cả. Việc sản xuất chiếc máy điện thoại di động F-mobile vào tháng 6/2009 đã góp phần thúc đẩy doanh thu cho FPT trading trong năm 2010, tuy nhiên, do sức cạnh tranh trong lĩnh vực điện thoại hiện nay rất lớn khiến cho biên lợi nhuận gộp năm nay có phần sụt giảm nhẹ ở mức 2.8%.

- 2) **Mảng tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và dịch vụ tin học (FPT IS):** đóng góp 12.6% doanh thu cho FPT, đạt 2,120.3 tỷ đồng và tăng 15.6% so với cùng kỳ năm ngoái. Biên lợi nhuận gộp của mảng này đạt khoảng 14.74% tương đương so với cùng kỳ năm trước vào khoảng 14%. Với thế mạnh có mối quan hệ rộng và vị thế thương hiệu được khẳng định các năm qua, FPT IS tiếp tục phát huy vai trò làm tổng thầu các dự án lớn về cung ứng các giải pháp phần mềm cho các doanh nghiệp trong nước và quốc tế. Nhóm khách hàng chính của FPT IS là khối ngân hàng, các cơ quan chính phủ, hàng không, điện lực. Vì vậy với tiềm năng phát triển của khối tài chính, đặc biệt ngành ngân hàng và hành chính công, chúng tôi cho rằng đây sẽ là những mảng tiềm năng góp phần gia tăng doanh thu cho FPT trong thời gian tới.
- 3) **Mảng viễn thông (FPT Telecom):** đóng góp 10.6%, đạt 1,768.3 tỷ đồng, tăng 27.8% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp đạt 27.1%, trong khi cùng kỳ là gần 33%. Chúng tôi cho rằng mức sụt giảm trong biên lợi nhuận gộp này do mức độ cạnh tranh trong lĩnh vực này rất lớn và hiện nay hoạt động cung cấp internet dường như vào tình trạng bão hòa. Tuy nhiên, dịch vụ truyền hình trực tuyến những năm gần đây đang trên đà phát triển nhanh chóng. Cùng với sự phát triển của mảng hoạt động này, FPT Telecom đang ra sức tăng cường chất lượng dịch vụ và đầu tư. Do vậy, chúng tôi cho rằng những năm tới, biên lợi nhuận gộp của công ty sẽ dần được cải thiện.
- 4) **Mảng gia công phần mềm (FPT Software):** đóng góp 4.2%, đạt 709.7 tỷ đồng, tăng 34% so với cùng kỳ 2009. Biên lợi nhuận gộp đạt được gần 23%, trong khi cùng kỳ là 28.5%. Mảng hoạt động này có truyền thống ngay từ thời gian phát triển ban đầu của tập đoàn, hiện nay mảng phần mềm xuất khẩu đang chịu sự cạnh tranh khá gay gắt từ nhóm các doanh nghiệp FDI.
- 5) **Doanh thu bán cho bên thứ ba đạt được mức tăng trưởng 29.4%** so với cùng kỳ năm 2009. Tựu chung, cả biên lợi nhuận gộp của toàn công ty sụt giảm nhẹ ở mức 10.6%, trong khi cùng kỳ là 11.4%.

Ngoài thu nhập từ hoạt động chính, doanh thu tài chính trong 9 tháng đầu năm 2010 đóng góp 411 tỷ đồng trong tổng doanh thu của FPT, tăng mạnh gấp hơn 2 lần so với cùng kỳ năm 2009 và chủ yếu đến từ lãi tiền gửi. Tuy nhiên, với việc đẩy mạnh sản xuất các sản phẩm mang thương hiệu FPT cũng như cho hoạt động gia công phần mềm, FPT đã gia tăng huy động vốn qua hệ thống ngân hàng. Theo đó, chi phí lãi vay (chiếm 60.3% chi phí tài chính) đã tăng mạnh gấp 4 lần so với cùng kỳ 2009, ở mức 229.83 tỷ đồng.

Hiện nay FPT tham gia thực hiện góp vốn vào 2 mảng, gồm Ngân hàng Tiên phong bank (16.9%), CTCK FPT (25%) và CTCP QLQ FPT (33%). Các công ty này cũng đóng góp một khoản lợi nhuận đáng kể cho tập đoàn FPT. Tuy vậy, cả 3 công ty liên kết hiện nay đều phải sự cạnh tranh khá lớn và phụ thuộc nhiều vào chính sách kinh tế vĩ mô của Chính phủ. Chúng tôi mới thấy hiệu quả đáng kể ban đầu ở FPTs trong khi hai đơn vị còn lại là TiênPhong Bank và FPT Funds chưa thể hiện hết năng lực của mình.

Dựa trên kết quả đạt được trong 9 tháng năm 2010, chỉ tiêu hiệu quả ROE, ROA của FPT theo 4 quý gần nhất lần lượt đạt 36% và 11.1%. Tỷ suất LN biên của công ty đạt khoảng 3.5%. So với các doanh nghiệp cùng ngành hiện nay, mức sinh lời này tương đối cao như với CMG có ROE, ROA lần lượt 16.6% và 5.08%, SAM là 6% và 5.6%, SGT là 6.5% và 2.7%, SRA là 4.8% và 2.7%.

Tuy nhiên, theo số liệu kết quả kinh doanh ước tính cho năm 2010, doanh thu cả năm đạt 20,516 tỷ đồng, tăng 9.5% so với 2009. Trong khi đó, LNST đạt khoảng 1,691.2 tỷ đồng, tăng 20.3% so với 2009. Song so với kế hoạch đặt ra với doanh thu là 22,996 tỷ đồng và LNST là 1,700 tỷ đồng thì doanh thu và LNST lần lượt chỉ đạt 90% và 99.47%. Tỷ suất lợi nhuận biên đạt khoảng 8.2%.

➤ **Lượng tiền mặt khá dồi dào. Song, do đặc trưng của ngành nghề hoạt động, khoản phải thu luôn gia tăng và chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng tài sản. Tính thanh khoản vẫn duy trì ở mức tương đối tốt**

Trước tình hình kinh tế phục hồi chậm, cũng như các doanh nghiệp khác cùng ngành, FPT thực hiện chính sách bán hàng nói lỏng khiến cho khoản phải thu gia tăng thêm 9% so với đầu năm. Tỷ trọng khoản phải thu 9 tháng đầu năm 2010 chiếm 26% tổng tài sản. Trong cơ cấu tài sản của FPT tại thời điểm cuối tháng 9/2010, lượng tiền mặt của công ty khá dồi dào với 3,284.1 tỷ đồng, trong đó có gần 1060 tỷ đồng tiền mặt tại ngân hàng và 1,596.9 tỷ đồng tiền cho vay, ủy thác đầu tư. Song chúng tôi cần trọng lưu ý đến hoạt động dòng tiền thực của FPT trong thời gian tới. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của công ty trong thời gian gần đây chúng tôi nhận thấy có xu hướng giảm dần. Nhân tố tác động mạnh nhất là việc quản lý nợ phải thu.

Trong 9 tháng năm 2010, chúng tôi cũng nhận thấy có sự cơ cấu lại khoản đầu tư dài hạn của FPT, đó là cắt giảm đầu tư trái phiếu và tăng đầu tư góp vốn liên kết vào Tienphongbank với tỷ lệ 16.9% (cuối năm 2009 là 15.96%). Chúng tôi cho rằng hiệu quả của việc đầu tư này mang lại cho tập đoàn FPT phụ thuộc lớn vào tình hình kinh tế cũng như sức cạnh tranh của bản thân ngân hàng trong thời gian tới.

➤ **Gia tăng đòn bẩy tài chính làm tăng chi phí trả nợ trong điều kiện lãi suất cao.**

Tính đến thời điểm quý 3.2010, dư nợ vay ngắn hạn của FPT là 2,595.68 tỷ đồng, khá cao so với mặt bằng chung của toàn ngành, chỉ đứng sau CMG. Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn chiếm 50% nợ ngắn hạn. Ngoài gia tăng tỷ lệ vay ngắn hạn phục vụ cho nhu cầu hoạt động kinh doanh của công ty, FPT còn một khoản 1,800 tỷ đồng nợ vay dài hạn. Đây chính là giá trị trái phiếu mà công ty đã phát hành trong năm 2009 với lãi suất 7%/năm, đáo hạn đến năm 2012. Do vậy, xét trên khía cạnh áp lực chi trả nợ so với ngân hàng thì việc phát hành trái phiếu này an toàn và hiệu quả đối với FPT.

Xét về tổng nợ so với tổng tài sản thì chỉ chiếm khoảng 60.4% và 195.2% trong nguồn vốn chủ sở hữu. Chúng tôi cho rằng tình hình cấu trúc tài chính của công ty trong 9 tháng năm 2010 vẫn ở mức an toàn. Tuy nhiên, với mặt bằng lãi suất còn khá cao như hiện nay, việc gia tăng đòn bẩy tài chính khiến cho chi phí trả lãi vay tăng lên và lợi nhuận của công ty theo đó sụt giảm. Chúng tôi cần trọng lưu ý vấn đề khả năng thanh toán của FPT. Mặc dù lượng tiền mặt khá lớn, song dư nợ vay lớn, tình hình thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh của công ty lần lượt ở mức 1.63x và 1.25x.

## ĐỊNH GIÁ

Với kết quả đạt được trong năm 2010, tính trên số lượng 193.48 triệu cp hiện nay, EPS ước tính đạt 6,598 đồng. Theo giá đóng cửa của cổ phiếu FPT vào ngày 25/01/2011 là 62.500 đ/cp thì chỉ số PE của FPT đạt 9.4x và PB đạt 3.1x.

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp P/E và P/B để ước tính giá trị nội tại của FPT. Số liệu P/E và P/B bình quân ngành theo dữ liệu của Stox cung cấp đến ngày 30/09/2010 để tính toán lần lượt là 9.9x và 2.6x. Trên cơ sở này, chúng tôi cho rằng giá trị nội tại của cổ phiếu FPT vào khoảng 58,163 đ/cp.

Vừa qua, FPT vừa được chính phủ duyệt đồng ý tham gia 49% vào phương án cổ phần hóa Công ty Viễn Thông Điện Lực (EVN Telecom) với tư cách là nhà đầu tư chiến lược. Chúng tôi cho rằng đây là bước đi cụ thể tiếp theo của tập đoàn FPT nhằm nối liền hoạt động kinh doanh của mảng FPT Telecom và F-Phone, từ đó gia tăng giá trị cung cấp đến cho khách hàng và biên lợi nhuận cho cả hai mảng hoạt động.

Theo kế hoạch 2010, FPT dự kiến chi trả cổ tức ít nhất 15%. Công ty đã tạm ứng đợt 1 tương đương 10% mệnh giá, với kết quả kinh doanh 2010 thì mức cổ tức này dự kiến không có nhiều thay đổi và phần còn lại chia trong năm 2011.



Đơn vị: Triệu đồng

BẢN TỔNG KẾT TÀI SẢN

	2008	2009	3Q.2010
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>6,124,834</b>	<b>10,395,415</b>	<b>12,268,263</b>
<i>Tăng trưởng tổng tài sản</i>	<i>0%</i>	<i>70%</i>	<i>18%</i>
<b>A Tài sản ngắn hạn</b>	<b>4,658,263</b>	<b>7,678,505</b>	<b>9,004,707</b>
Tiền & tương đương tiền	1,242,503	2,310,510	1,687,215
ĐTTT ngắn hạn	-	619,749	1,596,911
Phải thu ngắn hạn	1,994,170	2,545,551	3,161,609
Hàng tồn kho rỗng	1,223,958	1,426,043	2,097,788
Tài sản ngắn hạn khác	197,633	776,651	461,184
<b>B Tài sản dài hạn</b>	<b>1,466,571</b>	<b>2,716,910</b>	<b>3,263,556</b>
Phải thu dài hạn	-	109	126
Tài sản cố định rỗng	960,726	1,638,512	2,025,801
Bất động sản đầu tư	-	-	-
ĐTTT dài hạn	290,070	909,809	782,868
Tài sản dài hạn khác	215,775	162,482	202,219
Lợi thế thương mại	-	5,999	252,541
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>6,124,834</b>	<b>10,395,415</b>	<b>12,268,263</b>
<b>C Nợ phải trả</b>	<b>3,227,109</b>	<b>6,677,493</b>	<b>7,414,799</b>
Nợ ngắn hạn	3,222,180	4,765,833	5,525,345
Nợ dài hạn	4,929	1,911,660	1,889,454
<b>D Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,376,233</b>	<b>3,002,251</b>	<b>3,798,459</b>
<i>Tăng trưởng tổng vốn chủ sở hữu</i>	<i>0%</i>	<i>26%</i>	<i>27%</i>
Vốn chủ sở hữu	2,373,483	2,999,501	3,795,709
Tr. đó, vốn điều lệ	1,411,621	1,438,320	1,934,805
Nguồn kinh phí và quỹ khác	2,750	2,750	2,750
<b>E Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	<b>521,493</b>	<b>715,672</b>	<b>1,055,005</b>

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2008	2009	3Q.2010
1 Doanh thu thuần	16,381,840	18,404,026	31,344,372
<i>Tăng trưởng Doanh thu thuần</i>	<i>0%</i>	<i>12%</i>	<i>70%</i>
2 Giá vốn hàng bán	13,403,404	14,718,673	28,014,204
3 Lợi nhuận gộp	2,978,436	3,685,353	3,330,169
<i>Tỷ suất LN gộp/DTT</i>	<i>18%</i>	<i>24%</i>	<i>-10%</i>
4 LN HĐ tài chính	(297,764)	(257,430)	30,107
Tr. đó, chi phí lãi vay	80,488	109,699	229,832
5 Chi phí bán hàng	526,659	527,091	849,930
6 Chi phí quản lý	963,266	1,306,345	1,079,250
7 Lợi nhuận HĐKD	1,190,746	1,594,487	1,431,096
<i>Tỷ suất LN HĐKD/DTT</i>	<i>7%</i>	<i>9%</i>	<i>5%</i>
8 LN từ Công ty liên kết/LD	(39,959)	69,667	80,076
9 Lợi nhuận trước thuế	1,150,787	1,664,155	1,511,172
10 Thuế TNDN	189,038	291,648	285,961
11 Lợi nhuận sau thuế	961,749	1,372,506	1,225,211
<i>Tỷ suất LN sau thuế/DTT</i>	<i>6%</i>	<i>7%</i>	<i>4%</i>
12 Lợi ích CĐ thiểu số&Cổ tức ưu đãi	214,776	342,525	303,289
13 Lợi nhuận ròng công ty mẹ	746,973	1,029,981	921,922
<i>Tăng trưởng LN ròng</i>	<i>0%</i>	<i>38%</i>	<i>-10%</i>
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	140	142	191
14 EPS cơ bản (VND/cp)	5,959	7,498	5,011
Số lượng cp lưu hành bình quân	141	144	193
15 EPS điều chỉnh pha loãng (VND/cp)	5,292	7,161	4,765
<i>Tăng trưởng EPS</i>	<i>0%</i>	<i>35%</i>	<i>-33%</i>

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

	2008	2009	3Q.2010
1 Lưu chuyển tiền từ HĐKD	1,370,637	523,274	446,574
2 Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(683,116)	(1,904,049)	(1,215,985)
3 Lưu chuyển tiền từ HĐTC	(340,533)	2,448,782	146,117
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	346,988	1,068,007	(623,295)
4 Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	895,515	1,242,503	2,310,510
5 Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá			
6 Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,242,503	2,310,510	1,687,215

KẾ HOẠCH KINH DOANH

	2010
Doanh thu kế hoạch	22,996,000
<i>Tăng trưởng so với năm trước</i>	<i>25%</i>
Lợi nhuận kế hoạch	1,700,000
<i>Tăng trưởng so với năm trước</i>	<i>39%</i>
Cổ tức kế hoạch (%/mệnh giá)	15%
EPS kế hoạch	8,928
P/E kế hoạch	7.28

CÁC CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

	2008	2009	3Q.2010
EPS pha loãng (đồng/cp)	5,292	7,161	4,765
P/E (lần)			
Book Value (đồng/cp)	16,814	20,854	19,618
P/B (lần)			
Cổ tức/thị giá (%)			
Cổ tức/LN sau thuế (%)			

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

	2008	2009	3Q.2010
Vòng quay các khoản phải thu	8	2.0	2.7
Vòng quay hàng tồn kho	11	2.8	4.0
Vòng quay các khoản phải trả	12	3	5
Vòng quay tổng tài sản	3	1	1
Cổ tức/thị giá (%)			
Cổ tức/LN sau thuế (%)			

KHẢ NĂNG SINH LỜI

	2008	2009	3Q.2010
EBIT (triệu đồng)	1,231,275	1,773,853	1,741,004
EBIT/Doanh thu thuần (%)	7.5%	9.6%	5.6%
ROE (%)	40.5%	12.8%	9.0%
ROA (%)	15.7%	4.2%	2.7%
ROCI (%)	38.9%	12.4%	9.6%

CƠ CẤU VỐN

	2008	2009	3Q.2010
Nợ/Vốn chủ sở hữu (lần)	1.358	2.224	1.952
Nợ/Tổng Tài sản (%)	52.7%	64.2%	60.4%

KHẢ NĂNG THANH KHOẢN

	2008	2009	3Q.2010
Thanh toán hiện hành (lần)	1.4	1.6	1.63
Thanh toán nhanh (lần)	1.1	1.3	1.25
Thanh toán bằng tiền (lần)	0	1	1

PHÂN TÍCH DUPONT

	2008	2009	3Q.2010
Tỷ suất LN ròng sau thuế (%)	4.6%	5.6%	2.9%
Vòng quay tổng tài sản (lần)	3	1	1
Tỷ lệ đòn bẩy (lần)	3	3	3
ROE (%)	31.4%	10.8%	6.6%



## CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN CHỢ LỚN

Trụ sở chính: 631-633 Nguyễn Trãi, Phường 11, Quận 5, TP.HCM

Website: [www.cholonsc.vn](http://www.cholonsc.vn) - Email: [cholonsc@cholonsc.vn](mailto:cholonsc@cholonsc.vn)

Điện thoại: (08)38 551 661 - Fax: (08)38 546 944

### Thực hiện:

**Phòng Phân Tích Đầu Tư**

**[phantichdautu@cholonsc.vn](mailto:phantichdautu@cholonsc.vn)**

### Phụ trách báo cáo:

**Đặng Thu Trang**

**[trang.dang@cholonsc.vn](mailto:trang.dang@cholonsc.vn)**

## Khuyến Cáo Sử Dụng

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty CP Chứng Khoán Chợ Lớn (CLS), các thông tin trong báo cáo được CLS xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng, tuy nhiên CLS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. CLS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc các hoạt động khác có thể dẫn đến các xung đột lợi ích. 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 CLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. CLS 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.

Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như là một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư, đồng thời phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Các ý kiến trong báo cáo này không được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua hoặc bán nào. CLS không chịu bất kỳ thiệt hại nào liên quan hoặc xuất phát từ việc sử dụng từng phần hoặc toàn bộ thông tin hay ý kiến của báo cáo này.

CLS giữ bản quyền phát hành, sử dụng và sửa đổi toàn bộ nội dung báo cáo này. Việc chế biến, phân phát hoặc lưu giữ bằng bất cứ hình thức nào phải có ý kiến của CLS.