

## Công ty cổ phần Bao Bì Biên Hòa (HNX : SVI)

Ngành : Bao bì

Cập nhật ngày : 01/08/2011

**Ngô Kinh Luân**  
**Chuyên viên phân tích**  
*Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư*  
*CTCP Chứng khoán FPT - FPTS*  
 Email: [luannk@fpts.com.vn](mailto:luannk@fpts.com.vn)  
 84 – 8 6290 8686 – Ext : 7590  
[www.fpts.com.vn](http://www.fpts.com.vn)

**Khuyến nghị: MUA**

**Giá mục tiêu: 27.000 VND**

**Giá hiện tại: 18.300 VND**

### Thông tin thị trường

Giá thấp nhất trong 52 tuần	17.900 vnd
Giá cao nhất trong 52 tuần	27.600 vnd
KLGD BQ 30 phiên gần nhất	1.141 CP
Cổ phiếu lưu hành	5.813.550 CP
Vốn điều lệ	58,4 tỷ đồng
Vốn hóa thị trường	106,38 tỷ đồng

(01/08/2011)

### Biểu đồ giá giao dịch



### Số liệu tài chính

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2010	6M/2011
Tổng TS	290.500	278.570
Tổng Vốn CSH	79.939	132.679
Doanh thu	574.058	288.021
LNST	39.513	24.397

*"Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng Công ty Cổ phần Bao bì Biên Hòa(HNX:SVI). Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận và nhận định nhanh"*

**39,66%** tăng trưởng doanh thu – **574 tỷ đồng**; **75%** tăng trưởng **LNST- 39,5 tỷ đồng** và tổng tài sản tăng gần **60%** đó là những con số nổi bật và đáng chú ý nhất trong HĐKD của công ty CP Bao bì Biên Hòa trong năm 2010. Với những nỗ lực và chiến lược điều hành của Ban lãnh đạo SVI đã vượt qua năm 2010 đầy khó khăn. Không dừng lại ở đó, bước sang năm 2011 theo số liệu mới nhất 6 tháng đầu năm công ty đã đạt được 44,3% doanh thu và 46% LNST so với kế hoạch đề ra trong cả năm 2011.

Theo số liệu thu thập và phân tích sơ bộ chúng tôi định giá SVI tại thời điểm này ước đạt 27.000 đồng với mức P/E và P/B tương ứng đạt 6x và 1x. Thu giá tính đến ngày 30/06/2011 của SVI đạt mức 22.817 đồng.

Hiện SVI tiếp tục là nhà cung cấp bao bì uy tín trên thị trường, cụ thể doanh số tăng trưởng trung bình giai đoạn 2005-2010 trên 20%/năm. SVI thuộc top 5 các doanh nghiệp sản xuất bao bì hiện nay và tập trung khai thác tại khu vực Đông Nam Bộ từ Ninh Thuận trở vào.

Gần đây nhất công ty đã có kế hoạch xây dựng nhà máy mới sản xuất bao bì Carton tại KCN Mỹ Phước 3 nhằm đưa tổng công suất của cả công ty lên gấp 2 lần so với hiện tại đạt mức 70.000 tấn/năm.

Hiện công ty đang có kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 39 tỷ lên 89,505 tỷ đồng chia thành 3 đợt: Đợt 1: đã phát hành quyền mua tỷ lệ 2:1; nâng vốn lên 58,3 tỷ đồng. Đợt 2: sẽ phát hành quyền mua tỷ lệ 18% trên tổng số cổ phần mới đang lưu hành, Đợt 3: phát hành cổ phiếu thường tỷ lệ 35% trên tổng số cổ phần mới đang lưu hành sau khi phát hành đợt 2.

Với các khách hàng lớn và uy tín trên thị trường như: Unilever, Coca Cola, Pepsi, Kimberly-Clark, Kinh Đô,... phần nào khẳng định được thương hiệu và chỗ đứng trên thị trường hiện nay của SVI trong ngành sản xuất bao bì giấy.



**Tóm tắt hoạt động kinh doanh**

**BIEN HOA PACKAGING COMPANY** - Tiền thân là Nhà máy Bao bì Biên Hòa, là xưởng sản xuất bao bì giấy đầu tiên tại Việt Nam, thành lập năm 1968.

**Tháng 9/2003:** SVI tiến hành cổ phần hóa, chính thức mang tên Công ty CP Bao Bì Biên Hòa.

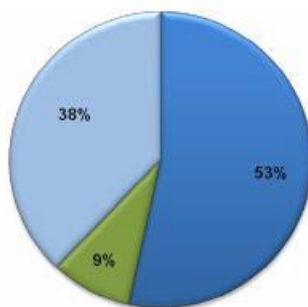
**Tháng 12/2008:** chính thức niêm yết trên Sở giao dịch Hà Nội với mã giao dịch : SVI

**Tháng 06/2011:** vốn điều lệ của SVI đạt 58,38 tỷ đồng

**Lĩnh vực hoạt động chính**

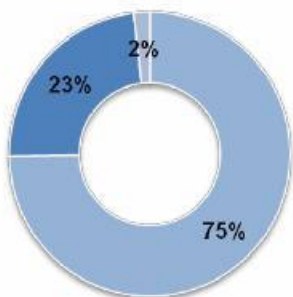
- Sản xuất kinh doanh bao bì giấy và giấy
- Kinh doanh nguyên vật liệu liên quan đến bao bì và giấy

**Cơ cấu cổ đông**



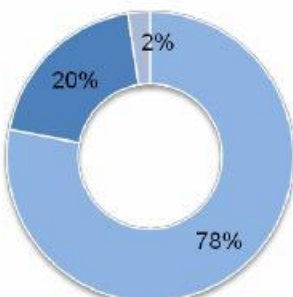
■ Nhà nước ■ Nội bộ Công ty ■ Khác

**2009**



Bao bì Carton ■ Bao bì Offset ■ Khác

**2010**



Bao bì Carton ■ Bao bì Offset ■ Khác

**▪ Kết quả kinh doanh năm 2010**

Kết thúc năm tài chính 2010, SVI đạt hơn 574 tỷ đồng doanh thu vượt kế hoạch 32,86%, LNST đạt 39,51 tỷ đồng tương ứng 164,28% kế hoạch đề ra. Nguyên nhân dẫn đến sự tăng trưởng đột biến của kết quả HĐKD trong năm 2010 bắt nguồn từ việc sản lượng tiêu thụ từ các đơn đặt hàng tăng nhẹ đồng thời giá bán sản phẩm tăng nhanh theo diễn biến chung của thị trường. Trong đó ước tính giá sản phẩm carton tăng 40%, sản phẩm in offset tăng 16% đồng thời tổng sản lượng tăng 3,3% so với năm 2009.

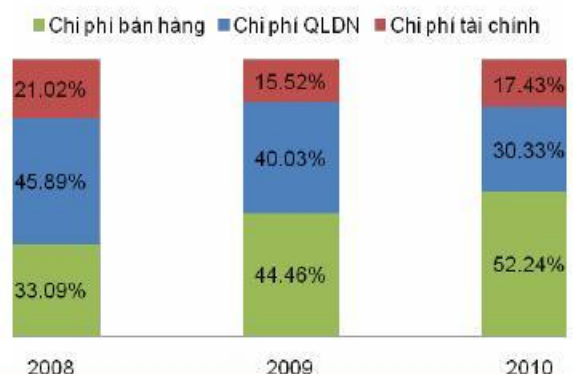
Hiện thị trường khai thác chủ yếu của SVI là miền Đông Nam Bộ (từ Ninh Thuận trở vào). Doanh thu của toàn công ty xuất phát từ 2 mảng chính là bao bì carton, bao bì in offset. Trong đó bao bì carton chiếm 78,02% đạt 447,8 tỷ đồng, tăng 45,62% so với năm 2009, doanh thu bao bì in offset chiếm 19,51% đạt 112 tỷ đồng tăng 16,17% so với năm 2009. Đầu tư trong năm đạt hơn 39 tỷ đồng, trong đó khoảng 23 tỷ đầu tư vào máy móc thiết bị, phương tiện vận tải phục vụ sản xuất. Hiện tại công ty tập trung mở rộng khai thác thị trường bao bì carton với việc triển khai xây dựng nhà máy bao bì Carton tại KCN Mỹ Phước 3 nhằm đón đầu khai thác khu vực Bình Dương, Dĩ An, Củ Chi,... với mức tiêu thụ khá lớn trong thời gian sắp tới.

Với mức chia cổ tức 25%/năm trong năm 2010 cho thấy SVI đang rất nỗ lực để mang đến mức sinh lời tốt nhất cho NGĐT trong giai đoạn khó khăn này. Với việc sử dụng đòn bẩy cao trong năm 2010 đã khuếch đại tỷ suất ROE của SVI lên mức 49,4%. Biên lợi nhuận ròng công ty đạt mức 6,88% tăng 1,39% so với năm 2009.

**Năng lực sản xuất:**

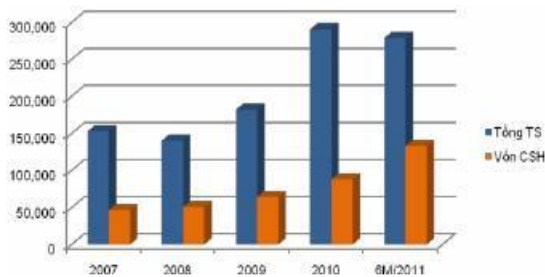
Hệ thống nhà máy	Sản lượng sản xuất/năm
Bao bì Carton	40.000 tấn/năm
Bao bì in Offset	5.000 tấn/năm
Xeo giấy	3.000 tấn/năm
Bao bì Carton Mỹ Phước 3 (đang triển khai xây dựng)	30.000-50.000 tấn/năm

**Cơ cấu chi phí**

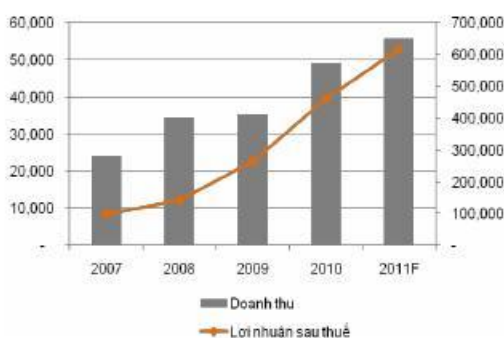




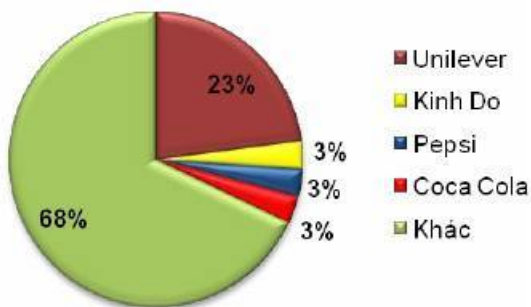
**Biến động TS và Vốn CSH**



**Diễn biến Doanh thu, LNST**



**Cơ cấu khách hàng**



Mã CP	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá hiện tại	P/E Trailing 12M	P/B
MCP	106,20	10.800	4,78	1,00
HBD	17,65	10.800	6,50	0,87
VPK	50,40	6.600	4,75	0,70
TTP	328,50	22.000	4,29	0,74
SPP	348,75	27.900	8,50	1,50
<b>Bình quân</b>			<b>6,15</b>	<b>1,08</b>

**- Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2011**

Kết quả 6 tháng đầu năm cho thấy công ty đã đạt được 44,3% doanh thu – 288 tỷ đồng và 46% LNST – 24,39 tỷ đồng so với kế hoạch đề ra cả năm 2011 tương ứng là 650 tỷ đồng doanh thu và 53 tỷ đồng LNST. Trong đó công ty đã nâng mức doanh thu và LNST lên cao hơn so với kế hoạch đầu năm tương ứng như sau: doanh thu từ 602 nâng lên 650 tỷ đồng, LNST từ 44 nâng lên 55-60 tỷ đồng.

Đầu năm công ty đã có kế hoạch tăng vốn nhằm bổ sung vốn cho Dự án Nhà máy SX Bao bì Carton mới đồng thời dự kiến chuyển sang giao dịch tại Sở GD Chứng khoán TPHCM – HOSE. Nếu không có gì thay đổi vốn điều lệ cuối năm nay của SVI sẽ đạt 89,5 tỷ đồng. Hiện SVI đã tiến hành xong đợt 1 nâng vốn điều lệ lên 58,4 tỷ đồng.

Nguồn nguyên liệu chính là giấy, SVI chủ yếu nhập khẩu từ các nhà cung cấp lâu năm từ Thái Lan nên chủ động được nguồn hàng và kiểm soát được biến động giá của mặt hàng này. Đặc thù của ngành bao bì là sản xuất theo đơn đặt hàng, với uy tín lâu năm trên thị trường cùng với lượng khách hàng lớn và ổn định giúp cho công ty duy trì được số lượng đơn đặt hàng mỗi năm đều đặn và nắm bắt được chu kỳ sản xuất kinh doanh nhằm thuận lợi trong việc điều tiết nguồn NVL và nhân lực để đạt hiệu quả cao nhất. Trong đó các đơn hàng tập trung vào các khách hàng lớn như Unilever chiếm 23% với giá trị các đơn hàng lên đến gần 150 tỷ đồng; đối với Kinh Đô, Pepsi, Coca Cola lần lượt chiếm từ 2-3% doanh thu/nhãn hiệu tương ứng đạt từ 13-20 tỷ đồng.

Chỉ tiêu (triệu đồng)	2009	2010	2011F
Vốn điều lệ	39.000	39.000	89.500
Doanh thu thuần	411.366	574.058	650.000
LNTT	25.059	43.457	55.000-60.000
LNST	22.583	39.513	53.000
EPS (đồng)	5.836	10.199	5.938

*Nguồn: BCTC kiểm toán 2009- 2010  
 NQDHCD 2011- SVI*

Theo kế hoạch, vào cuối năm 2011 tổng mức doanh thu thuần của SVI sẽ đạt hơn 650 tỷ đồng, LNST khoảng 53 tỷ đồng và EPS ước tính sẽ vào khoảng 5.938 đồng (tương ứng với vốn điều lệ mới).

**- Định Giá**

**Chúng tôi định giá SVI theo phương pháp so sánh P/E và P/B**

Mức P/E và P/B trung bình của các công ty trong ngành bao bì hiện tại là 6,15x và 1,08x tuy nhiên sau khi trực tiếp trao đổi và tìm hiểu thực tế chúng tôi đánh giá SVI có được nền tảng cơ bản và năng lực cạnh tranh khá tốt cũng như tình hình kinh doanh và kế hoạch phát triển dài hạn khá bài bản vì vậy ước tính mức P/E và P/B dành cho SVI sẽ tương ứng là 6x và 1x là phù hợp.

Như vậy mức giá SVI theo 2 phương pháp này lần lượt dao động trong vùng 22.817 – 31.000 đồng.



Chỉ tiêu	2009	2010	6M/2011
EPS	5.836	10.199	5.154
Book value	15.428	20.613	22.817

Thông qua trao đổi với đại diện của SVI, xét về trung hạn đến năm 2013 công ty vẫn duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh hiện tại với mức tăng trưởng ổn định. Hiện nhà máy mới đang tiến hành xây dựng dự tính bắt đầu đến 2013 mới mang về dòng doanh thu cho SVI. Theo đó giai đoạn đầu công suất sẽ đạt 30.000 tấn/năm đẩy doanh thu tăng khoảng 70%, tiếp theo công suất có thể đạt cực đại ở mức 45.000-50.000 tấn/năm góp phần tăng 100% doanh thu (*giá định thị trường ổn định và giá bán không biến động lớn*). Chính vì vậy, với kế hoạch năm 2011 cùng với khả năng tăng vốn thành công của SVI thì mức giá mục tiêu FPTS kiến nghị dành cho SVI trong trung hạn sẽ là 27.000 đồng.

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	31.000	50%	15.500
P/BV	22.817	50%	11.408
<b>Giá</b>			<b>27.000</b>

Chỉ tiêu (triệu đồng)	2009	2010	2011F
Doanh thu thuần	411.366	574.005	650.000
Giá vốn hàng bán	355.365	497.766	566.020

## Phân tích tài chính

### Tỷ suất lợi nhuận

Nguồn nguyên vật liệu nhập khẩu chủ yếu từ Thái Lan, Nhật, Đài Loan, Indonesia,... với chiến lược giá cạnh tranh linh hoạt giúp cho SVI có được lợi thế kinh doanh khá lớn. SVI áp dụng quản lý định mức nguyên vật liệu, nâng cao khả năng dự báo bán hàng, xây dựng phần mềm điều độ sản xuất hiệu quả và lập dự toán nhằm hạ thấp chi phí.

Chỉ tiêu (*) (%)	2009	2010	6M/2011
Biên LN gộp	13,6	13,3	19,3
Biên LN HĐKD	6,0	7,5	9,0
Biên LN trước thuế	6,1	7,6	9,1
Biên EBIT	6,9	8,3	10,6

(\*): tính trên tổng doanh thu mỗi năm

Lợi nhuận biên của công ty được cải thiện khá tốt. Biên lợi nhuận đối với bao bì Carton ước khoảng 8-13%, bao bì offset vào khoảng 15-20%. Tăng trưởng LNST bình quân giai đoạn 2008-2010 đạt 68,3%/năm. Tổng kết 6 tháng đầu năm 2011 LNST đã đạt 46% kế hoạch cả năm (*theo kế hoạch điều chỉnh tăng*), đạt mức 24,39 tỷ đồng. Nhờ vào khả năng quản lý chi phí bài bản đã giúp SVI có được hiệu quả sinh lời khá ổn định.

Chỉ tiêu (%)	2009	2010	6M/2011
ROE	37,8	49,4	18,4
ROA	12,4	13,6	8,8

Nguồn: BCTC kiểm toán 2009-6M/2011 - SVI





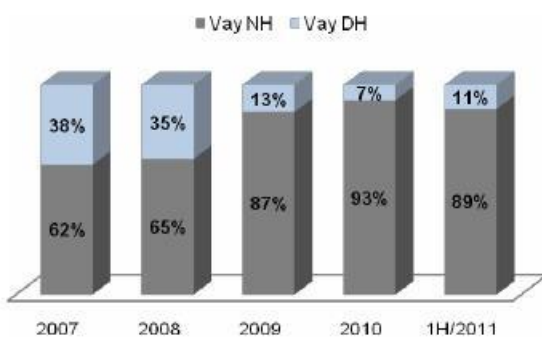
Xét về hiệu quả kinh doanh ta thấy được cứ 1 đồng vốn vay tạo ra 5 đồng doanh thu, tương ứng 1 đồng vốn CSH tạo ra 6,5 đồng doanh thu thu. Với việc sử dụng đòn bẩy tài chính giúp cho chỉ số ROE tăng cao qua các năm cụ thể năm 2010 ROE đạt 49,4% tăng 11,6% so với 2009. Đây là kết quả rất đáng khích lệ của SVI trong giai đoạn SXKD vừa qua.

Hệ số thanh toán	2008	2009	2010
<b>Hệ số thanh toán nhanh</b>	1,1	1,0	0,8
<b>Hệ số thanh toán hiện hành</b>	1,4	1,3	1,2

Hiệu quả hoạt động (vòng)	2008	2009	2010
<b>Hệ số vòng quay HTK</b>	11,92	11,78	9,78
<b>Hệ số vòng quay các khoản phải thu</b>	6,7	5,5	6,4

#### Cơ cấu Nợ vay

Chỉ tiêu (triệu đồng)	2009	2010	6M/2011
<b>Nợ ngắn hạn</b>	114.310	204.767	136.953
<b>Vay ngắn hạn</b>	50.698	67.926	65.344
<b>Nợ dài hạn</b>	7.946	5.793	8.937
<b>Vay dài hạn</b>	7.505	5.271	8.426
<b>Nợ phải trả</b>	118.102	203.001	145.890
<b>Nợ vay</b>	58.205	73.198	73.770
<b>Phải trả người bán</b>	38.909	99.708	45.294



Nguồn: BCTC kiểm toán 2009- 6M/2011 - SVI

#### Hiệu quả hoạt động và khả năng thanh toán:

Hệ số vòng quay các khoản phải thu thấp hơn so với trung bình ngành chỉ đạt mức 6,4 vòng. Cho thấy chính sách bán hàng của công ty khá cởi mở đối với khách hàng. Do hiện tại SVI đang sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để cân đối với các khoản phải thu, vì vậy cần kiểm soát cẩn thận vấn đề thu hồi vốn nhằm tránh ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh cũng như các chi phí tài chính phát sinh.

Xét về tỉ số thanh toán hiện hành và tỉ số thanh toán nhanh của SVI tương ứng đạt mức 1,2 và 0,8 nằm trong vùng an toàn về khả năng thanh toán, trong đó tương ứng mức TB ngành là 1,9 và 0,8.

**Về hàng tồn kho:** so với các công ty trong ngành hệ số vòng quay hàng tồn kho của SVI thuộc top đầu với bình quân đạt 10,8 vòng. Khả năng bán hàng của SVI là khá tốt tuy nhiên cần kiểm soát và có chính sách bán hàng phù hợp linh hoạt để đạt hiệu quả nhất, đặc biệt là lượng hàng tồn kho và các khoản phải thu khách hàng.

#### Đòn bẩy tài chính:

Cơ cấu đòn bẩy của SVI tỷ lệ Nợ vay/Vốn CSH ở mức 1,26. Trong cơ cấu nguồn vốn của SVI nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng khá cao với 93,8%, trong khi đó nợ dài hạn chỉ chiếm 6,2%. Trong nợ ngắn hạn, vay ngắn hạn chiếm 47,7%, phải trả người bán chiếm 33%. Áp lực lãi vay đối với SVI trong ngắn hạn là tương đối cao. Tỷ trọng nợ cao một phần là do khoản mục phải trả người bán tăng cao trong thời gian vừa qua, các khoản vay ngắn hạn được cân đối bởi các khoản phải thu từ khách hàng. Xét về quy mô vốn và tài sản vẫn đảm bảo an toàn cho nguồn vốn vay của công ty.

Chỉ tiêu (%)	2009	2010	6M/2011
<b>Nợ phải trả/Vốn CSH</b>	263,4	204,6	109,9
<b>Nợ phải trả/Tổng TS</b>	67,17%	72,48	52,37

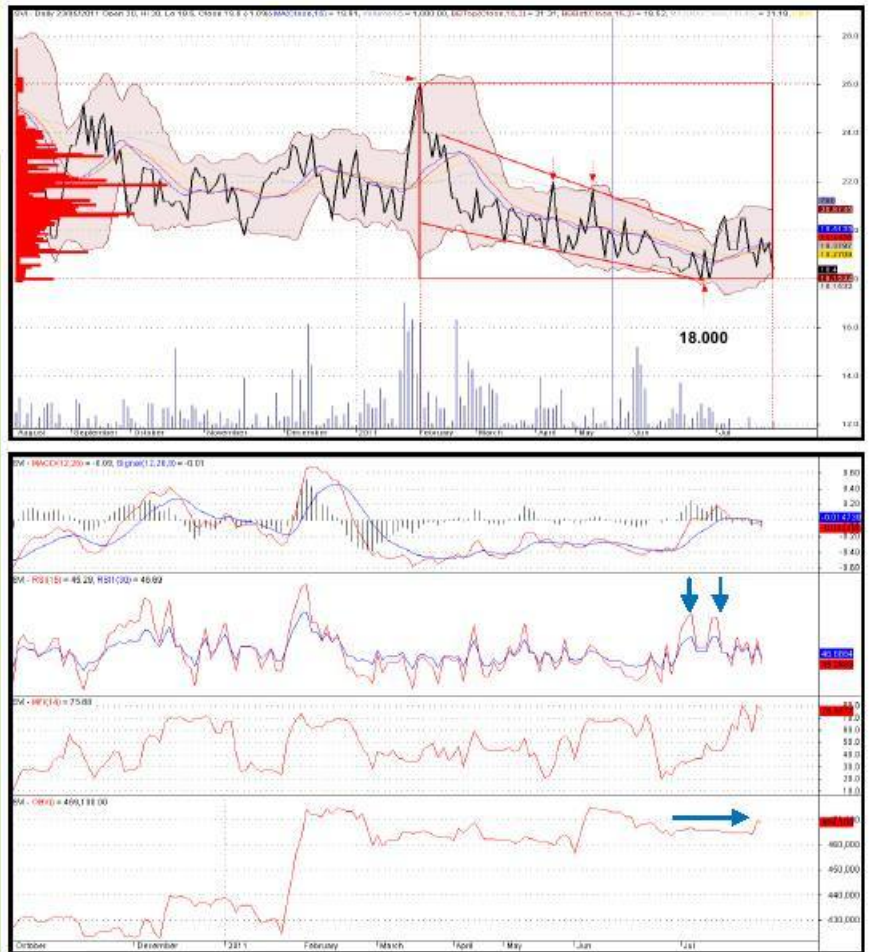
Nguồn: BCTC kiểm toán 2009- 6M/2011 - SVI



Chỉ số	Giá trị	Tín hiệu
<b>RSI</b>	Xoay quanh 45 - 46	Giảm
<b>MACD</b>	-0,09	Phân kỳ âm
<b>MFI</b>	75	Giảm
<b>OBV</b>	469	Tăng

Kháng cự - Hỗ trợ	Giá trị
Hỗ trợ	18.000
Kháng cự yếu	19.100
Kháng cự mạnh	22.000

**- Phân tích kỹ thuật**



**Giá hiện tại: 18.400 đồng**

Nhìn vào đồ thị dài hạn ta thấy được xu hướng giảm điêm bao trùm lên cổ phiếu SVI từ đầu năm 2011 đến nay. Đã nhiều lần giá quay đầu tăng điêm nhưng áp lực bán vẫn chiếm ưu thế và đà giảm điêm tiếp tục diễn tiến.

Các chỉ số dòng tiền và KLGĐ cho thấy thanh khoản của SVI là khá thấp. KLGĐ bình quân quý gần nhất chỉ đạt 1.409 cổ phiếu/phiên. Chỉ báo OBV có xu hướng đi ngang. MACD từ đầu tháng 3 đến nay luôn cho thấy phân kỳ âm và đang cho dấu hiệu vượt ngưỡng 0 nhưng chưa đủ mạnh.

RSI 15 và 30 giao động trong biên độ hẹp từ 40-60 chưa cho báo hiệu về một xung lực mạnh cho sự đảo chiều xảy ra. Chỉ báo MFI dao động trong vùng 60-80 vẫn cho thấy dòng không biến động nhiều, duy trì ở mức ổn định.

Mức giá đang hướng về mức đáy được tạo lập ngày 29/06/2011 ở mức 18.000 đồng, nếu hỗ trợ thành công tại mức giá này xác suất xu hướng tăng sẽ rất cao.

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư có thể cân nhắc giải ngân khi mức giá xoay quanh 17.000 – 18.000 đồng. Mức giá mục tiêu trong trung hạn là 27.000 đồng, mức cắt lỗ an toàn khi giá về dưới 18.000 đồng.



BẢNG CĐKT (Triệu đồng)	2009	2010	6M/2011
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	142,101	229.945	187.029
Tiền và các khoản tương đương tiền	25.450	21.702	25.353
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn			
Các khoản phải thu ngắn hạn	77.919	125.602	102.764
Hàng tồn kho	36.866	64.887	56.113
Tài sản ngắn hạn khác	1.866	17.754	2.799
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	39.911	60.556	91.540
Tài sản cố định	39.821	56.294	87.127
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	90	4.000	4.000
<b>Tổng tài sản</b>	182.012	290.500	278.570
<b>Nợ phải trả</b>	122.256	210.560	145.890
<b>Nợ ngắn hạn</b>	114.310	204.767	136.953
Nợ dài hạn	7.946	5.793	8.937
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	59.756	79.940	132.679
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	182.012	290.500	278.570
KQKD (triệu đồng)	2009	2010	6M/2011
Doanh thu thuần	411.367	574.005	288.021
Giá vốn hàng bán	355.366	497.767	232.315
Lãi gộp	56.001	76.239	55.706
Doanh thu tài chính	1.050	3.264	1.544
Chi phí tài chính	4.998	6.393	14.187
Chi phí bán hàng	14.319	19.164	10.672
Chi phí QLDN	12.893	11.125	6.277
Lãi/lỗ từ HĐKD	24.841	42.819	26.112
Thu nhập khác	313	650	326
Chi phí khác	95	12	43
Lợi nhuận khác	218	638	282
Lãi(lỗ) từ Công ty liên kết			
Lãi/lỗ trước thuế	25.060	43.457	26.935
Thuế TNDN hiện thời	2.476	3.944	1.997
Lợi ích cổ đông thiểu số			
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ	22.584	39.514	24.397
EPS	5.836	10.199	5.154

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (Triệu đồng)	2009	2010	6M/2011
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	17.798	16.653	8.995
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ đầu tư	(3.268)	(25.245)	(104)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(1.076)	4.663	(5.240)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	13.453	(3.929)	3.651
Tiền và tương đương tiền đầu năm	11.997	25.450	21.701
Tiền và tương đương tiền cuối năm	25.450	21.701	25.353
CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ (Lần)			
P/E	-	2,03	6,00
P/B	-	1,15	1,08
CHỈ TIÊU TRÊN MỖI CỔ PHIẾU (đồng/cổ phần)			
EPS	5.836	10.199	5.154
Book value	15.428	20.613	22.817
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2008	2009	2010
<b>Tăng trưởng hàng năm</b>			
Tài sản (%)	(8,20)	29,84	59,60
Vốn chủ sở hữu (%)	7,85	26,86	36,91
Lợi nhuận ròng (%)	44	86	75
Doanh thu (%)	43	2	40
<b>Tăng trưởng EPS (lần)</b>	1,44	1,87	1,74
<b>Khả năng sinh lời</b>			
Biên LN gộp (%)	12,68	13,61	13,28
Biên LN HĐKD (%)	3,18	6,04	7,46
Biên LN ròng (%)	3,00	5,50	6,90
ROA	8,70	12,40	13,60
ROE	24,90	37,80	49,40
<b>Hiệu quả hoạt động</b>			
<b>Hệ số vòng quay HTK</b>	15,4	9,6	7,7
<b>Hệ số vòng quay các khoản phải thu</b>	6,7	5,5	6,4
<b>Khả năng thanh toán</b>			
<b>Hệ số TT hiện hành</b>	1,4	1,3	1,2
<b>Hệ số TT nhanh</b>	1,1	1	0,8

**Diễn giải khuyến nghị :**

Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường.

<b>MUA</b>	<b>Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%</b>
<b>NĂM GIỮ</b>	<b>Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%</b>
<b>BÁN</b>	<b>Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%</b>
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	<b>Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan,</b>

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp, Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này,

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình,

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra,

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức,

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Trụ sở chính**  
Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh  
Quận Đống Đa, Hà Nội Việt Nam  
ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84,4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh**  
31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn Thái  
Bình, Tp, Hồ Chí Minh Việt Nam  
ĐT: (84,8) 6 290 8686  
Fax: (84,8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp, Đà Nẵng**  
124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải  
Châu, Tp, Đà Nẵng Việt Nam  
ĐT: (84,511) 3553 666  
Fax: (84,511) 3553 888