

Quick Report

**FIT**

16/11/2015

**DVCSpeculator**

**Target 12/2015: > 16.000 VNĐ/CP**

**(Trong ĐK VNI Uptrend)**

**Công ty Cổ phần Đầu Tư F.I.T(FIT - HOSE)**

## **I. Điểm nhấn đầu tư:**

- ❖ **FIT là công ty đi đầu tạo ra các sản phẩm tài chính và chiến lược đầu tư mới tạo giá trị gia tăng cao cho cổ đông.**

Chiến lược hoạt động kinh doanh của FIT là trở thành tập đoàn đầu tư tài chính (Holding Group) với việc nắm giữ các công ty con hoạt động trong các ngành có tiềm năng tăng trưởng cao như nông nghiệp, dược phẩm và hàng tiêu dùng. Động lực chính để FIT tăng trưởng chính là thông qua hoạt động M&A. Hiện tại, Công ty đang khá thành công với mô hình kinh doanh này. Với tiềm năng tăng trưởng kinh tế cũng như thị trường chứng khoán Việt Nam trong tương lai, mô hình kinh doanh của FIT sẽ có điều kiện phát triển mạnh hơn trong thời gian tới.

- ❖ **FIT đang đầu tư vào các doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng tốt, ngành nghề hấp dẫn. Chúng tôi đánh giá cao kết quả kinh doanh của FIT trong thời gian tới.**

Tình hình đầu tư của FIT đang hoạt động tương đối hiệu quả thông qua các công ty con. Với triển vọng hoạt động ổn định của TSC, DCL là những doanh nghiệp trong nhóm dẫn đầu ngành nông nghiệp và dược phẩm, VKD là doanh nghiệp có thế mạnh với sản phẩm nước khoáng và kết quả kinh doanh rất tốt, chúng tôi đánh giá doanh thu của FIT sẽ tiếp tục tăng trưởng khả quan. So với dịch vụ và đầu tư bất động sản, tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động kinh doanh nông nghiệp, dược phẩm thấp hơn nhưng quy mô và tăng trưởng lớn hơn nhiều giúp quy mô lợi nhuận của FIT tiếp tục tăng trưởng đáng kể.

- ❖ **Đội ngũ quản trị của FIT đang được các cổ đông đánh giá cao với đường và chiến lược kinh doanh đúng đắn.**

Ban lãnh đạo F.I.T đều là những người có kinh nghiệm làm thương mại cho các tập đoàn lớn của nước ngoài và làm đầu tư đủ dài. Những công ty mà F.I.T đang nhắm đến là những doanh nghiệp lâu năm, cơ sở vật chất và hệ thống phân phối tốt, nhưng đang gặp khó khăn về vốn. Các công ty con của FIT đều là những doanh nghiệp niêm yết, rất minh bạch, sau khi tái cấu trúc các công ty con chuyển từ lỗ sang lãi lớn và chuyển vào chu kỳ tăng trưởng. Đó chính là lý do mà cổ đông luôn đánh giá cao F.I.T.

- ❖ **Cơ cấu tài chính lành mạnh, FIT có dòng tiền tốt nhờ hoạt động đầu tư tài chính.**  
Hiện nay cơ cấu nợ của công ty ở mức tương đối an toàn, nợ vay của FIT chiếm tỷ trọng thấp so với VCSH và tổng tài sản. Tính đến hết quý 3 năm 2015, nợ vay của công ty khoảng 326 tỷ đồng chiếm 8,9% tổng tài sản và 15,7% VCSH.  
Dòng tiền của FIT liên tục được cải thiện qua từng năm. Năm 2014, nhờ hoạt động đầu tư vào các công ty con và công ty liên kết, lợi nhuận của công ty tăng đột biến từ hơn 34 tỷ đồng năm 2013 lên hơn 132 tỷ đồng năm 2014. Kết thúc 9 tháng đầu năm 2015, lợi nhuận của FIT đã đạt 224,74 tỷ đồng tăng 2,46 lần so với cùng kỳ 2014.
- ❖ **Dự báo kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2015.**  
Lũy kế 9 tháng đầu năm 2015, doanh thu thuần toàn công ty đạt 1.142,6 tỷ đồng tăng 22,6 lần so với cùng kỳ năm 2014. Trong đó doanh thu từ bán hàng đạt 1.139,8 tỷ đồng tăng 22 lần so với cùng kỳ. Ngoài ra doanh thu còn đến từ mảng tư vấn, cho thuê BĐS và mảng khác. Lợi nhuận sau thuế đạt 224,7 tỷ đồng tăng 2,45 lần so với cùng kỳ.  
Cũng trong năm 2015, công ty đặt kế hoạch kinh doanh với doanh thu đạt 2309 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt hơn 250 tỷ đồng. Như vậy, 9 tháng đầu năm công ty đã hoàn thành 49,5% kế hoạch doanh thu và 89,88% kế hoạch lợi nhuận. Chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành và vượt kế hoạch lợi nhuận trong năm nay.
- ❖ **Định giá.**  
Trên thực tế FIT hoạt động như một công ty chuyên đầu tư tài chính do đó, Chúng tôi lựa chọn phương pháp so sánh PB để định giá Công ty. Phương pháp này có ưu điểm là phản ánh chính xác giá trị của các khoản đầu tư của Công ty, động lực chính giúp Công ty tăng trưởng trong tương lai.  
Kết thúc 9 tháng đầu năm 2015, Công ty đang có giá trị sổ sách là 15.770 VNĐ. Chúng tôi đánh giá lợi nhuận sau thuế giữ lại của Công ty trong 3 tháng cuối năm khoảng 50 tỷ VNĐ, tương đương sẽ gia tăng giá trị sổ sách cho công ty là 279 VNĐ. Giá trị sổ sách vào thời điểm cuối 2015 dự kiến xấp xỉ 16.000 VNĐ/cp.  
Với triển vọng tăng trưởng khả quan, Chúng tôi đánh giá FIT xứng đáng giao dịch ở mức PB bằng 1 do đó giá mục tiêu khuyến nghị FIT ở mức 16.000 VNĐ/cp.

## **II. Phân tích HD.SXKD của CTCP Đầu Tư F.I.T (FIT-HOSE)**

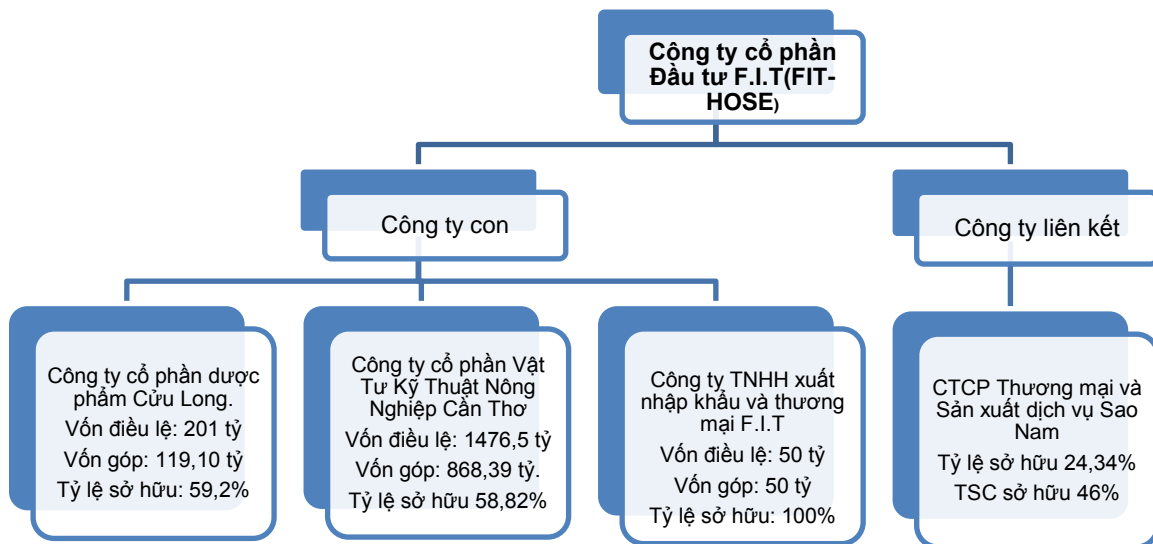
### **1. Thông tin cơ bản:**

- ❖ Công ty Cổ phần Đầu Tư F.I.T (FIT) được thành lập 8/3/2007 với vốn điều lệ 35 tỷ đồng, bằng việc liên tục tăng vốn thành công từ 2011 đến nay, quy mô của FIT đã tăng trưởng vượt bậc với vốn điều lệ đạt 1.792,1 tỷ đồng. Công ty đã thay đổi hoàn toàn định hướng chiến lược và hoạt động với việc chuyển đổi sang mô hình Tập đoàn Đầu tư Tài chính (mô hình Holding).
- ❖ Qua quá trình đầu tư tài chính hiệu quả, FIT đã sở hữu các công ty con CTCP Vật tư Kỹ thuật Nông nghiệp Cần Thơ (TSC) (sở hữu 58,82%), CTCP Dược phẩm Cửu Long (DCL)(sở hữu 59,2%) và Công ty TNHH Xuất nhập khẩu và Thương mại F.I.T (sở hữu

100%), cùng công ty liên kết là CTCP TM-SX-DV Sao Nam (sở hữu 24,34%). FIT phát triển các hệ thống kinh doanh ở các lĩnh vực nông nghiệp, dược phẩm, hàng tiêu dùng thông qua các công ty con bằng các hoạt động M&A với các công ty khác cùng lĩnh vực. Đây là hướng phát triển chiến lược chính đem lại lợi nhuận dài hạn cho công ty.

- ❖ **Nguồn lực cho hoạt động M&A của FIT đến từ việc huy động vốn trên TTCK. Trong các năm qua không chỉ FIT tăng vốn khá nhanh và các công ty con trực thuộc cũng tiến hành tăng vốn nhanh chóng như TSC và DCL. Điều này giúp FIT nhanh chóng có được nguồn lực lớn để gia tăng quy mô hoạt động của Công ty, nắm bắt cơ hội thị trường thuộc nhiều ngành nghề lĩnh vực khác nhau.**
- ❖ Ngoài hoạt động đầu tư tài chính mang tính chiến lược dài hạn, FIT vẫn duy trì hoạt động đem lại doanh thu và lợi nhuận ổn định như cung cấp dịch vụ tư vấn phát triển thương hiệu doanh nghiệp, dịch vụ tài chính cá nhân, dịch vụ đại lý bảo hiểm, dịch vụ bất động sản.
- ❖ Với slogan mới “FUTURE INVESTMENT TREND - Xu hướng đầu tư tương lai”. F.I.T luôn tìm tòi, sáng tạo ra các sản phẩm đầu tư đi tắt đón đầu, có suất sinh lời cao cho công ty và khách hàng. Những sản phẩm đầu tư đó sẽ trở thành xu hướng đầu tư của đại bộ phận các nhà đầu tư trên thị trường.

### Các công ty trong hệ thống của FIT



- ❖ **Công ty TNHH XNK và Thương mại F.I.T Việt Nam:**  
Công ty TNHH XNK và Thương mại F.I.T Việt Nam có mục đích hỗ trợ các công ty con, công ty liên kết của F.I.T trong nghiệp vụ xuất nhập khẩu và thương mại.
- ❖ **Công ty CP Vật tư kỹ thuật Nông nghiệp Cần Thơ (TSC).**  
TSC là một trong 5 doanh nghiệp nhập khẩu và thương mại phân bón lớn nhất trong nước; ngoài ra xuất khẩu gạo, nông sản cũng chiếm tỉ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu

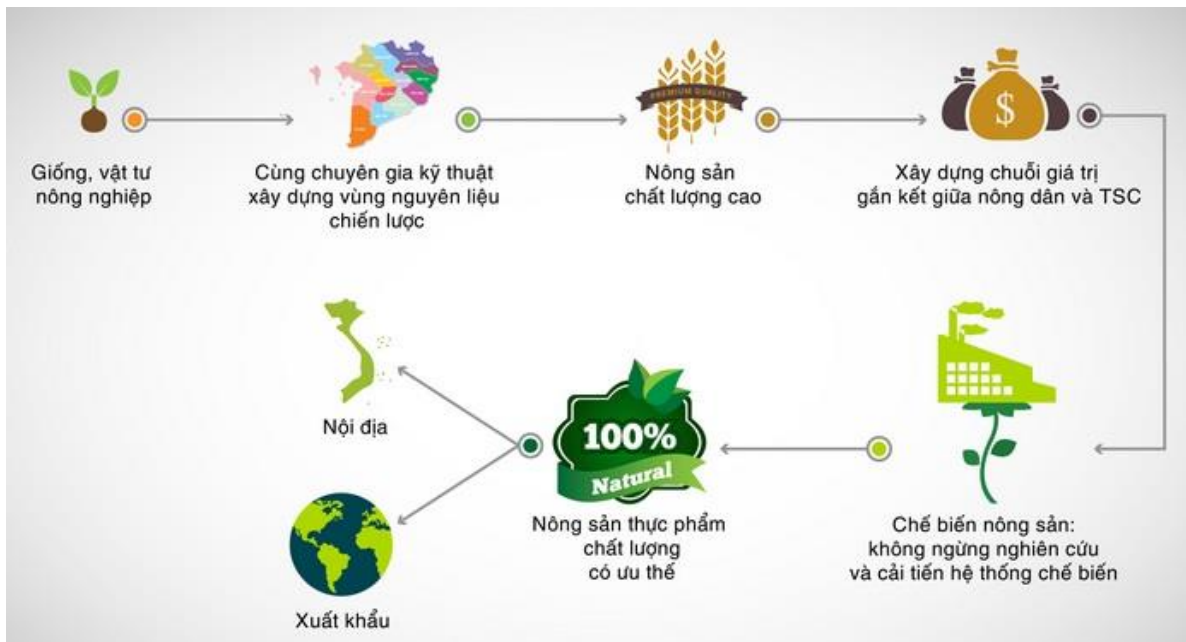
của TSC. Bản thân TSC cũng sở hữu nhiều công ty con trong lĩnh vực nông nghiệp và có thể xây dựng và hoàn thiện chuỗi giá trị của ngành.

Ra đời từ năm 1976, đến nay, với hàng ngàn đại lý, khách hàng trong và ngoài nước, CTCP Vật Tư Kỹ Thuật Nông Nghiệp Cần Thơ (TSC) là một trong những doanh nghiệp nông nghiệp hàng đầu Việt Nam. Cung ứng ra thị trường từ hạt giống, phân bón, nông dược, nông sản đến thực phẩm, TSC xác định mục tiêu là **Công ty Đầu tư hàng đầu Việt Nam về lĩnh vực Nông nghiệp, Đóng góp cho sự phát triển của nền nông nghiệp Việt Nam, Chia sẻ lợi ích với cộng đồng, đóng góp giá trị cho xã hội, gia tăng giá trị cho cổ đông.**

TSC hoàn thiện chuỗi giá trị sản phẩm nông nghiệp từ cung cấp vật tư đầu vào (phân bón, hạt giống, công nghệ trồng trọt) và trên cơ sở này trực tiếp thu mua sản phẩm nông sản cho các công ty con của mình chế biến xuất khẩu. Với hệ thống phân phối vật tư nông nghiệp rộng lớn, TSC là một trong năm doanh nghiệp nhập khẩu và thương mại phân bón lớn nhất trong nước; ngoài ra xuất khẩu gạo cũng chiếm tỉ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của TSC.

F.I.T trở thành công ty mẹ của TSC từ tháng 9/2014 và đến thời điểm 30/06/2015 thì FIT đang sở hữu 58,82% cổ phần tại TSC.

Hiện tại TSC đang sở hữu 3 công ty con là Công ty Cổ phần Nông dược TSC (sở hữu 78,64%), Công ty Cổ phần Chế biến Thực phẩm Xuất khẩu Miền Tây (sở hữu 95,45%) và Công ty Cổ phần Hạt giống TSC (sở hữu 75%). Với tiềm năng lớn từ công ty con cũng như từ thương hiệu lâu đời của riêng mình, TSC có tiềm năng tăng trưởng tốt. TSC đã có vốn điều lệ đạt 1.476,48 tỷ đồng và mục tiêu trở thành tập đoàn đa ngành.



### Các công ty con của TSC:

- **Công ty Cổ phần Nông dược TSC:**

Là công ty chuyên nghiên cứu và phát triển, kinh doanh và phân phối các sản phẩm thuốc bảo vệ thực vật, CTCP Nông dược TSC (TSP) đạt mục tiêu trở thành **Công ty hàng đầu Việt Nam về cung cấp giải pháp toàn diện để phát triển ngành Nông nghiệp theo**

**hướng công nghệ cao.** Về nguồn nhân lực, TSP sở hữu đội ngũ gồm các chuyên gia nông nghiệp và marketing được đào tạo bài bản, có kinh nghiệm. Về hệ thống máy móc, trang thiết bị, TSP sở hữu nhà máy hiện đại và quy mô bậc nhất ở Việt Nam, với diện tích hơn 33.000 m<sup>2</sup>, có hệ thống sản xuất tiên tiến, ngoại nhập, diện tích kho chứa hàng lên đến hơn 14.000 m<sup>2</sup>. TSP cũng sở hữu thương hiệu mạnh, thương hiệu thuốc BVTV TSP - "Bạn của nhà nông" được các đại lý, bà con nông dân ở nhiều vùng miền, tỉnh thành, đặc biệt là vùng Trung - Nam bộ và ĐBSCL, biết đến, yêu thích và tin nhiệm sử dụng sản phẩm. Mạng lưới phân phối của TSP trải khắp cả nước với hơn 200 khách hàng và đại lý cấp 1 và hơn 3000 đại lý cấp 2.



#### ○ Công ty Cổ phần Chế biến Thực phẩm Xuất khẩu Miền Tây

Ra đời từ năm 1992, chuyên sản xuất và xuất khẩu các sản phẩm rau quả đóng hộp và cấp đông, CTCP CBTP Xuất khẩu miền Tây (West Food) đặt mục tiêu là Công ty sản xuất và xuất khẩu rau quả lớn nhất tại Việt Nam, đạt tiêu chuẩn Quốc tế, là hình mẫu xây dựng hình ảnh tin cậy của sản phẩm Nông nghiệp Việt Nam trên thị trường Quốc tế.

Với lợi thế nằm ở ĐBSCL - nơi sản sinh ra nhiều loại trái cây miền nhiệt đới, đồng thời xây dựng được sự gắn kết chặt chẽ giữa nhà máy và các trang trại rau quả của các hộ nông dân, nguyên liệu đầu vào của West Food có chất lượng cao và nguồn cung ổn định.

Về sản xuất, West Food hiện sở hữu nhà máy hiện đại bậc nhất Việt Nam với 3 dây chuyền IQF và 2 dây chuyền đóng lon thanh trùng theo công nghệ sản xuất, tiêu chuẩn châu Âu. Các dây chuyền này đều chạy tối đa công suất.

Sản xuất theo công nghệ hiện đại, giữ nguyên độ tươi và dinh dưỡng của rau quả như vừa mới hái, các sản phẩm của WEST FOOD được chấp nhận và yêu thích tại các thị trường khó tính như châu Âu, Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore, Australia và nhiều quốc gia, khu vực khác.



○ **Công ty Cổ phần Hạt giống TSC:**

CTCP Hạt giống TSC (TSC Seeds) ra đời nhằm hoàn thiện giải pháp toàn diện cho Nông nghiệp của TSC. Chiến lược của TSC là cung cấp giải pháp nông nghiệp toàn diện thông qua chuỗi nông nghiệp khép kín. Cụ thể, TSC cung cấp giống và nông dược (thông qua CTCP Hạt giống TSC và CTCP Nông dược TSC), xây dựng vùng nguyên liệu chiến lược, thu mua và chế biến (thông qua nhà máy chế biến thực phẩm West Food) và cuối cùng là bao tiêu và xuất khẩu hoặc phân phối nội địa. Chính vì vậy, mảng thương mại hạt giống là một mắt xích quan trọng trong chuỗi nông nghiệp của TSC.

TSC Seeds chuyên phân phối hạt giống ngô, lúa, rau... chất lượng từ các tập đoàn nông nghiệp hàng đầu thế giới. Các loại hạt giống này được nghiên cứu và phát triển để phù hợp với điều kiện và tập quán sản xuất nông nghiệp Việt Nam, giúp tăng năng suất và lợi nhuận cho người nông dân. TSC Seeds cũng sẽ được chuyển giao phương thức canh tác hiện đại từ đối tác nước ngoài.

Để hoạt động tốt trong mảng thương mại hạt giống, TSC Seeds dựa vào thế mạnh về tài chính, nguồn nhân lực gồm các chuyên gia nông nghiệp và marketing được đào tạo bài bản, có kinh nghiệm. Công ty mẹ TSC sở hữu hệ thống kho bãi lớn, mạng lưới phân phối sẵn có của mảng thuốc bảo vệ thực vật rộng khắp cả nước - sẵn sàng phục vụ cho hoạt động lưu trữ và phân phối của TSC Seeds. Các loại hạt giống chất lượng của TSC Seeds cùng với bộ thuốc bảo vệ thực vật của TSP được nghiên cứu, phát triển phù hợp với hạt giống được kỳ vọng sẽ là bộ sản phẩm đầu vào hoàn hảo cho người nông dân.

Với những yếu tố trên, TSC Seeds tự tin sẽ là đường dẫn tốt cho những sản phẩm giống chất lượng vào Việt Nam. Công ty đặt mục tiêu đến năm 2017, doanh thu từ mảng giống đạt 300 - 500 tỷ đồng/năm.

❖ **Công ty CP Dược phẩm Cửu Long (DCL).**

DCL là doanh nghiệp đầu tiên trong nước cùng một lúc đạt ba tiêu chuẩn GMP, GLP, GSP. DCL đang là doanh nghiệp số 1 về sản xuất viên nang cứng rỗng (capsule) tại Việt Nam, đây là một lợi thế cạnh tranh rất lớn so với các doanh nghiệp Dược trong ngành.

Ra đời từ năm 1976, đến nay, với mạng lưới phân phối trên khắp cả nước, sở hữu 03 nhà máy sản xuất thuốc hiện đại (Đạt chuẩn GMP-WHO), CTCP Dược phẩm Cửu Long (DCL) là một trong những doanh nghiệp dược phẩm hàng đầu Việt Nam. DCL cung ứng ra thị trường các mặt hàng thuốc chữa bệnh, vitamin, dụng cụ y tế, ống bơm tiêm, dây truyền dịch... đặc biệt, đây là đơn vị duy nhất tại Việt Nam sản xuất và cung ứng sản phẩm capsule (viên nang cứng rỗng) các loại.

DCL đặt mục tiêu trở thành **Công ty số 1 về cung ứng các dược phẩm chuyên khoa và trị liệu cơ bản, các loại viên nang cứng rỗng và các thiết bị y tế.**

Niên yết cổ phiếu trên sàn chứng khoán TP HCM (HSX) với mã cổ phiếu DCL từ ngày 17/09/2008, DCL đã thu hút được nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư, các cổ đông, đối tác và khách hàng.

❖ **Công ty Cổ phần Thương mại sản xuất và dịch vụ Sao Nam:**

Sao Nam là công ty hoạt động xuất nhập khẩu và phân phối các sản phẩm mỹ phẩm và chăm sóc cá nhân. Công ty quản lý, phân phối các thương hiệu sản phẩm hóa mỹ phẩm hàng tiêu dùng với hệ thống phân phối và bán hàng rộng khắp trên toàn quốc. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trung bình các năm gần đây đạt 30% và cam kết duy trì tốc độ tăng trưởng 20% các năm tiếp theo. Đây là cơ sở nền tảng để FIT có thể tiến sang ngành phân phối hàng tiêu dùng còn rất nhiều tiềm năng hiện nay.

Với tham vọng trở thành top 5 công ty Hóa mỹ phẩm hàng đầu Việt Nam, CTCP TM SX và DV Sao Nam đang sở hữu danh mục sản phẩm đa dạng, chất lượng như: DrClean, DrKool, DrCare, Nu White, Nu Well.., kênh phân phối rộng khắp 63 tỉnh thành, mức tăng trưởng doanh thu bình quân 50%/năm.

Với khả năng nghiên cứu, phát triển sản phẩm; Xây dựng thương hiệu và phân phối đến người tiêu dùng, cùng đội ngũ nhân sự cao cấp đã có kinh nghiệm làm việc tại tập đoàn hóa mỹ phẩm số 1 thế giới, Sao Nam đang hướng tới mục tiêu top 5 công ty Hóa mỹ phẩm hàng đầu Việt Nam.

Vốn điều lệ hiện tại của Sao Nam là 156 tỷ đồng trong đó FIT trực tiếp sở hữu hơn 24%, gần đây TSC đã nâng sở hữu tại Sao Nam lên 46%, như vậy có thể coi Sao Nam cũng là công ty con của FIT.

❖ **Công ty cổ phần nước khoáng Khánh Hòa (Vikoda - VKD)**

Công ty cổ phần nước khoáng Khánh Hòa tiền thân là Xí nghiệp nước khoáng Diên Khánh được thành lập vào ngày 19/01/1990 thuộc địa bàn xã Diên Tân, huyện Diên Khánh, tỉnh Khánh Hòa. Công ty khai thác mỏ nước khoáng Đảnh Thạnh thuộc thôn Đảnh Thạnh, xã Diên Tân, huyện Diên Khánh, tỉnh Khánh Hòa và được khai thác ngay tại

nguồn mỏ ở độ sâu 220 mét, nhiệt độ tại vòi trên 72 độ C, nằm ở giữa thảm bùn khoáng nguyên sinh rộng 30 ha, dưới chân núi Hòn Chuông. Đây là mỏ nước khoáng đã được người Pháp phát hiện cách đây 1 thế kỷ. Kết quả các phân tích đánh giá gần đây cho thấy, thành phần nước khoáng Đánh Thanh thay đổi rất ít so với bản phân tích của ông HS. Fontaine được thực hiện từ năm 1958 trong hồ sơ lưu trữ. Với đặc điểm địa chất ấy, nơi đây được đánh giá là một trong 12 địa điểm lý tưởng nhất tại Việt Nam để khai thác nước khoáng cho mục đích giải khát và chữa bệnh (**nước khoáng có độ Ph 8,5 và duy nhất có khả năng chữa ung thư**).

VKD là công ty có kết quả kinh doanh rất tốt, tài chính vững mạnh và luôn chia cổ tức bằng tiền mặt ở mức cao.

FIT thông qua ủy thác đầu tư đã mua lại khoảng 65% cổ phần của Vikoda với giá trị khoảng 200 tỷ đồng và trở thành công ty con trong hệ thống của FIT. Với lợi thế từ mạng lưới và hỗ trợ mạnh về tài chính của FIT, những lợi thế đặc biệt của Vikoda sẽ được khai thác và tăng trưởng mạnh trong thời gian tới đây.

## **2. Hoạt động SXKD trong những năm gần đây:**

### **❖ Tình hình kinh doanh giai đoạn 2013 –2014, 9 tháng đầu năm 2015:**

Hoạt động sản xuất kinh doanh của FIT có những bước nhảy vọt về quy mô gắn liền với quá trình tăng vốn và mở rộng hoạt động.

Doanh thu năm 2013 mới ở mức 37,4 tỷ đồng, tăng lên 247,7 tỷ đồng trong năm 2014 và 9 tháng đầu năm 2015, doanh thu thuần của FIT đã đạt 1.142,6 tỷ đồng.

Lợi nhuận sau thuế cũng tăng trưởng tương ứng với doanh thu, lợi nhuận sau thuế từ 17,7 tỷ đồng năm 2013 tăng lên 79,6 tỷ đồng năm 2014 và 224,7 tỷ đồng 9 tháng đầu năm 2015.

Nếu như năm 2013, doanh thu và lợi nhuận chủ yếu đến từ mảng cung cấp dịch vụ và kinh doanh bất động sản. Mặc dù có biên lợi nhuận cao nhưng tiềm năng tăng trưởng và quy mô thị trường bị giới hạn. Với định hướng chiến lược kinh doanh đẩy mạnh đầu tư tài chính, M&A các công ty trong lĩnh vực dược phẩm và nông nghiệp, FIT đã mở rộng kinh doanh sang các lĩnh vực có tiềm năng và quy mô lớn. Từ năm 2014, mảng cung cấp dịch vụ và kinh doanh bất động sản chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ trong tổng doanh thu thuần của công ty. Doanh thu từ 2014 chủ yếu đến từ bán hàng hóa (do việc thực hiện hợp nhất với các công ty thành viên).

Với triển vọng hoạt động ổn định của TSC, DCL là những doanh nghiệp trong nhóm dẫn đầu ngành nông nghiệp và dược phẩm, chúng tôi đánh giá doanh thu của FIT sẽ tiếp tục tăng trưởng khả quan. So với dịch vụ và đầu tư bất động sản, tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động kinh doanh nông nghiệp, dược phẩm thấp hơn nhưng quy mô và tăng trưởng lớn hơn nhiều giúp quy mô lợi nhuận của FIT tiếp tục tăng trưởng đáng kể.

Chúng tôi đánh giá, triển vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của FIT phụ thuộc đáng kể vào diễn biến của TTCK trong các năm tới. Do Công ty vẫn có những kế hoạch tăng vốn tham vọng để tiếp tục quá trình M&A các doanh nghiệp trong các ngành mà Công ty đánh giá là tiềm năng.



Cùng với sự phát triển nhanh về quy mô, yêu cầu về năng lực quản trị Công ty cũng sẽ tăng lên và đây là một rủi ro đối với FIT. Hiệu quả kinh doanh có thể giảm nếu năng lực quản trị của Công ty không theo kịp với tốc độ gia tăng quy mô hoạt động.

❖ **Cơ cấu doanh thu thuần năm 2013, 2014 và 9 tháng đầu năm 2015:**

Cơ cấu doanh thu (triệu đồng)	Năm 2013		Năm 2014		9T Năm 2015	
	DT	Tỷ trọng	DT	Tỷ trọng	DT	Tỷ trọng
DT bán hàng hóa	0	0%	179.214	72,34%	1.139.871	99,75%
DT dịch vụ: tư vấn đầu tư, bảo hiểm	22.277	59,54%	19.616	7,92%	394	0,04%
Doanh thu kinh doanh, cho thuê bất động sản	13.124	37,75%	43.440	17,54%	2.235	0,20%
Doanh thu khác	1.014	2,71%	5.466	2,20%	156	0,01%
<b>Tổng</b>	<b>37.415</b>	<b>100%</b>	<b>247.736</b>	<b>100%</b>	<b>1.142.656</b>	<b>100%</b>

Có thể thấy bước chuyển đổi chiến lược của FIT qua cơ cấu doanh thu các năm qua. Mảng dịch vụ bán hàng hóa từ 0% tăng lên 99,75% trong khi các mảng hoạt động khác giảm xuống mức thấp.

FIT đang có những bước chuyển kinh doanh sau khi huy động được vốn trên thị trường chứng khoán và hoàn thiện mô hình tập đoàn đầu tư tài chính (Holding). Dưới sự quản trị điều hành của FIT, các công ty TSC, DCL đều có sự tăng trưởng đáng kể và đóng góp vào kết quả kinh doanh chung của FIT.

**3. Đánh giá tài chính:**

❖ **Kế hoạch kinh doanh năm 2015, 2016**

Các chỉ tiêu	Đơn vị	Năm 2013	Năm 2014	Năm 2015 (F)	Năm 2016 (F)
Doanh thu thuần	Triệu đồng	37.415	247.736	2.300.000	3.250.000
Lợi nhuận sau thuế	Triệu đồng	17.759	79.596	251.200	450.000

Với định hướng chiến lược mới, FIT đã thực hiện thành công đồng thời việc tăng vốn và đầu tư, tham gia quản trị các công ty TSC và DCL. Nhờ đó, quy mô doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng nhảy vọt. FIT tiếp tục đặt các kế hoạch tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tham vọng. Thông qua TSC, DCL, công ty mẹ FIT tiếp tục tiến hành M&A các doanh nghiệp cùng ngành để hoàn thiện chuỗi giá trị các ngành nông nghiệp và được phẩm, tạo sức bật và lợi thế cạnh tranh.

Sau 9 tháng năm 2015, doanh thu của FIT mới chỉ đạt 49,5% nhưng lợi nhuận sau thuế đã đạt 89,88% kế hoạch cả năm. FIT đang nỗ lực hoàn thiện mô hình kinh doanh của mình và đã đạt được các kết quả khá khả quan.

❖ **Đánh giá tài sản:**

Tính tới tháng 9/2015, trong tổng tài sản 3641,9 tỷ đồng của FIT thì tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng 81,45% và tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng 18,55%. FIT có chất lượng tài sản tốt, trong đó tài sản ngắn hạn có khả năng thanh khoản ở mức cao và tài sản dài hạn chủ yếu là các khoản đầu tư vào tài sản cố định. Cơ cấu tài sản của FIT thể hiện rất rõ mô hình kinh doanh “Holding”. Cụ thể:

- Tài sản ngắn hạn với giá trị 2.966,45 tỷ đồng, trong đó chủ yếu tập trung vào 4 khoản mục là các đầu tư tài chính ngắn hạn, khoản phải thu ngắn hạn, hàng tồn kho và tiền – tương đương tiền:
  - Đầu tư tài chính ngắn hạn có giá trị 1.834,4 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 61,8% tài sản ngắn hạn và 39,4% tổng tài sản. Ngoài hơn 784 tỷ đồng đầu tư cổ phiếu ngắn hạn, phần còn lại là các khoản đầu tư có lãi suất cố định gồm tiền gửi ngân hàng và hợp tác đầu tư để có tỷ lệ lãi suất cao hơn.
  - Các khoản phải thu ngắn hạn có giá trị 509,3 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 17,2% tài sản ngắn hạn và 14% tổng tài sản, chủ yếu là các khoản phải thu khách hàng, nhìn chung việc quản lý tốt các khoản phải thu này sẽ giúp FIT cụ thể hóa dòng tiền trong ngắn hạn, qua đó hỗ trợ khả năng thanh toán của doanh nghiệp.
  - Hàng tồn kho có giá trị 427,1 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 14,4% tài sản ngắn hạn và 11,7% tổng tài sản, tỷ trọng hàng tồn kho của FIT khá thấp.
  - Tiền và tương đương tiền với giá trị 164,3 tỷ đồng, chủ yếu là tiền mặt và tiền gửi ngân hàng sẽ hỗ trợ tốt cho khả năng thanh toán nhanh của FIT trong ngắn hạn cũng như nhu cầu đầu tư các thương vụ tốt.
- Tài sản dài hạn với giá trị 675,4 tỷ đồng, trong đó chủ yếu tập trung vào tài sản cố định dài hạn chiếm 355,6 tỷ đồng.

❖ **Cơ cấu nguồn vốn:**

Tính tới tháng 9/2015, trong tổng nguồn vốn 3.641,9 tỷ đồng của FIT thì nợ phải trả chiếm tỷ trọng 16,2% và vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng 83,8%. Nhờ thành công trong việc tăng vốn, cơ cấu nguồn vốn của FIT hiện khá an toàn.

- Nợ phải trả có giá trị 591,3 tỷ đồng, cụ thể:
  - Nợ ngắn hạn có giá trị 584,1 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 99% nợ phải trả, trong đó vay và nợ ngắn hạn chỉ là 323,7 tỷ đồng, còn lại là các khoản phải trả người bán 125 tỷ đồng, và các khoản phải trả, phải nộp.
  - Nợ dài hạn có giá trị 7,2 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 1% nợ phải trả, chiếm tỷ trọng không đáng kể.
- Vốn chủ sở hữu có giá trị 3050,5 tỷ đồng. trong đó chủ yếu là các khoản mục lớn như:
  - Vốn điều lệ 1792,1 tỷ đồng là vốn góp của chủ sở hữu, chiếm tỷ trọng 58,7% vốn chủ sở hữu và 49,2% tổng nguồn vốn. Thặng dư vốn cổ phần là 14,9 tỷ đồng.
  - Lợi nhuận chưa phân phối có giá trị 242,5 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 7,9% vốn chủ sở hữu và 6,6% tổng nguồn vốn.
  - Lợi ích của cổ đông thiểu số là 1.000,2 tỷ đồng.

Nhìn chung, FIT có cơ cấu tài chính lành mạnh với tỷ lệ đòn bẩy rất thấp. Nguồn lực tài chính của Công ty hiện tại còn khá dồi dào nhờ khối lượng tiền mặt tương đối cao. Công ty hoàn toàn đủ khả năng để tiếp tục thực hiện các thương vụ M&A trong tương lai.

❖ **Hiệu quả hoạt động kinh doanh:**

Hiệu quả hoạt động kinh doanh của FIT vẫn duy trì ở mức cao dù đang tăng trưởng mạnh về quy mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu. ROE và ROA của FIT tăng liên tục các năm 2011, 2012, 2013, 2014 lần lượt là 1,3%, 6,43%, 19,44%, 31,18% và 0,1%, 0,53%, 3,27%, 21,74%.

❖ **Các khoản đầu tư tài chính**

FIT đã sở hữu các khoản đầu tư ở các công ty gồm: 58,82% cổ phần CTCP Vật tư Kỹ thuật Nông nghiệp Cần Thơ (TSC), 59,2% cổ phần CTCP Dược phẩm Cửu Long (DCL) và 100% cổ phần Công ty TNHH Xuất nhập khẩu và Thương mại F.I.T, 24,34% cổ phần CTCP TM-SX-DV Sao Nam, hơn 60% cổ phần CTCP Nước khoáng Khánh Hòa (VKD).

Với mức vốn hóa hiện nay tại TSC khoảng 1.771 tỷ đồng, DCL khoảng 448 tỷ, các khoản đầu tư của FIT tại các công ty này hiện nay có giá trị khoảng 1.300 tỷ.

### **III. Định giá:**

Trên thực tế FIT hoạt động như một công ty chuyên đầu tư tài chính do đó, Chúng tôi lựa chọn phương pháp so sánh PB để định giá Công ty. Phương pháp này có ưu điểm là phản ánh chính xác giá trị của các khoản đầu tư của Công ty, động lực chính giúp Công ty tăng trưởng trong tương lai.

Kết thúc 9 tháng đầu năm 2015, Công ty đang có giá trị sổ sách là 15,770 VNĐ. Chúng tôi đánh giá lợi nhuận sau thuế giữ lại của Công ty đến cuối năm khoảng 50 tỷ VNĐ, tương đương sẽ gia tăng giá trị sổ sách cho công ty là 279 VNĐ. Giá trị sổ sách vào thời điểm cuối 2015 dự kiến xấp xỉ 16,000 VNĐ/cp.

Với triển vọng tăng trưởng khả quan, Chúng tôi đánh giá FIT xứng đáng giao dịch ở mức PB bằng 1 do đó giá mục tiêu khuyến nghị FIT ở mức 16,000 VNĐ/cp.

**Cổ phiếu của FIT hiện tại đang thấp hơn mức giá hợp lý của Công ty và có thể phù hợp cho các nhà đầu tư xem xét để MUA.**

**Phòng phân tích DVCSpeculator**

**Đại diện: Nguyễn Tuấn Anh - Số ĐT 097 436 1111**