

Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 6, 2016

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **33.500**

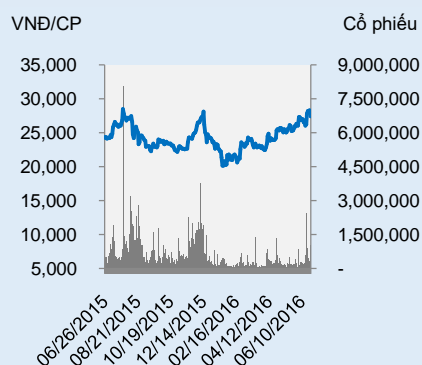
Giá thị trường (24/6/2016) 27.400

Lợi nhuận kỳ vọng 22,3%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	20.999-50.500
Vốn hóa	6.635 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	205.661.141
KLGD bình quân 10 ngày	691.979
% sở hữu nước ngoài	23,66%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.600
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,8%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
KDC	13,1%	5,4%	19,1%	16,2%
VN-Index	6,7%	1,0%	8,9%	7,7%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Hải Yến

(84 8) 3914 6888 ext 279

NguyenthilaiyenB@baoviet.com.vn

CTCP Tập đoàn Kido

Mã giao dịch: KDC

Reuters: KDC.HM

Bloomberg: KDC VN

Lợi thế phát triển các ngành hàng lạnh

Điểm nhấn đầu tư.

- Duy trì tăng trưởng khả quan ở ngành kem – sữa chua, mở rộng danh mục ngành hàng lạnh.** Năm 2015, doanh thu từ các nhãn hàng lạnh của KDC đã ghi nhận những mức tăng trưởng khá cao đặc biệt là nhãn Well – Yo với mặt hàng mới là sữa chua đã tăng trưởng 80%. Năng lực sản xuất ngành hàng lạnh đang được đầu tư mở rộng cùng chuỗi phân phối lạnh hiện có cũng như khả năng mở thêm danh mục sản phẩm cho ngành hàng này sẽ tiếp tục giúp doanh thu từ nhóm hàng lạnh tăng trưởng cao. Theo đánh giá của EIU, tăng trưởng CARG từ 2016 – 2020 của ngành hàng sữa (bao gồm cả sản phẩm sữa chua) và ngành hàng kem lần lượt là 13,3% và 11,3%.
- Sở hữu 51% Vocarimex (dự kiến từ quý 4/2016) tạo vị thế lớn cho KDC trong ngành dầu ăn.** Mức tăng trưởng bình quân cho từ nay đến năm 2020 của ngành dầu ăn khoảng 9% thuộc nhóm tăng trưởng thấp dưới 10% trong ngành thực phẩm đóng gói, tuy vậy ngành dầu có quy mô thị trường khá lớn ước tính 31.771 tỷ đồng. Việc tiến tới sở hữu chi phối tại Vocarimex – một công ty đầu ngành trong việc cung cấp nguyên liệu cho ngành và sở hữu ở hầu hết các Công ty trong ngành dầu ăn sẽ giúp KDC nhanh chóng có được thị phần lớn trong ngành. Vocarimex có quy mô doanh thu khá lớn, năm 2015 doanh thu công ty mẹ là 3.592 tỷ đồng và hợp nhất từ các công ty con là 5.035 tỷ tuy nhiên hiệu quả hoạt động lại khá thấp. Do đó, kỳ vọng sự tham gia điều hành của KDC tại Vocarimex sẽ cải thiện mạnh mẽ hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này và đồng thời doanh thu hợp nhất từ Vocarimex sẽ là nguồn thay thế đáng kể cho nguồn thu từ bánh kẹo trước đây.
- Nguồn tiền mặt dồi dào tạo thuận lợi cho kế hoạch M&A ngành hàng mới.** Với lợi thế về kinh nghiệm quản lý và phát triển hệ thống phân phối ngành thực phẩm và chuỗi phân phối hàng lạnh sẵn có Công ty cũng lên kế hoạch M&A thêm một số ngành hàng mới trong lĩnh vực thực phẩm mát và lạnh và thực phẩm chế biến sẵn. Nguồn tiền mặt dồi dào sau khi thoát hết 20% vốn còn lại khỏi ngành bánh kẹo (khoảng hơn 2.500 tỷ sau khi đã trừ đi khoản chi cho việc mua cổ phiếu quỹ và trả cổ tức 2015) sẽ tạo thuận lợi cho KDC thực hiện kế hoạch trên và đây có thể là yếu tố tạo đột biến trong doanh thu của Kido từ 2017 trở đi.

Khuyến nghị

Với giá giao dịch là 27.400 đồng/cp, PE của năm 2016 sẽ khoảng 3,2 lần và nếu chỉ dựa trên EPS từ hoạt động cốt lõi thì PE 2016 của KDC khá cao 20,6 lần, sang năm 2017 PE sẽ khoảng 14,5 lần. So với các công ty cùng ngành hàng thực phẩm, PE của KDC cũng chưa thực sự hấp dẫn nếu loại trừ yếu tố lợi nhuận bất thường từ thoái vốn khỏi ngành bánh kẹo. Tuy nhiên, với chiến lược chọn ngành thiết yếu (ngành thực phẩm khô) để tạo tính ổn định trong giai đoạn ngành kinh tế còn yếu và tiếp tục đầu tư hạ tầng cho ngành hàng có tăng trưởng mạnh khi kinh tế tăng trưởng (ngành hàng lạnh) sẽ đem lại tăng trưởng cao cho KDC ở giai đoạn sau. KDC có kinh nghiệm phân phối đặc biệt là lợi thế phân phối cho các ngành hàng lạnh và nguồn vốn mạnh sẽ là lợi thế không nhỏ khi Công ty tham gia vào các ngành hàng mới trong lĩnh vực thực phẩm. Do đó, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu KDC.

Một số chỉ số tài chính của KDC

Chỉ số tài chính		2014A	2015A	2016E	2017F
Doanh thu	Tỷ đồng	4.953	3.140	3.469	7.868
LNST	Tỷ đồng	536	5.270	1.533	330
LNST (loại trừ LN bất thường)	Tỷ đồng	536	166	239	330
EPS	VND	2.090	20.533	8.535	1.836
BV	VND	25.545	26.089	32.888	34.233
P/E	x			3,21	14,92
P/B	x			0,83	0,80

Cập nhật hoạt động kinh doanh

Kết quả kinh doanh quý 1/2016

Mặc dù có sự tăng trưởng khá tốt từ doanh thu từ mặt hàng kem sữa chua và sự đóng góp từ mặt hàng dầu ăn so với quý 1/2015 nhưng doanh thu của quý 1/2016 vẫn sụt giảm mạnh 61%yoy do không còn doanh thu từ bánh kẹo. Doanh thu quý 1/2016 chỉ đạt 394 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp cao hơn khoảng 2% so với cùng kỳ năm trước phần lớn do nhóm kem – sữa chua có tỷ suất lợi nhuận biên trên 50% tăng tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu. Chi phí bán hàng và quản lý về mặt tuyệt đối giảm 52% so với cùng kỳ năm trước nhưng tỷ lệ trên doanh thu lại tăng khá cao từ mức 36% lên 45% có thể do ảnh hưởng của việc mở rộng phân phối cho các ngành hàng mới.

Nhờ biên gộp tăng và giảm mạnh các chi phí bán hàng nên lợi nhuận sau thuế của KDC chỉ giảm 7%yoy đạt 27 tỷ đồng.

Cổ tức 2015 là 14% và tiếp tục mua thêm 20 triệu cổ phiếu quỹ trong năm 2016

KDC tiếp tục thực hiện việc mua thêm 26 triệu cổ phiếu với giá mua thấp hơn 30.000 đồng/cp tương ứng với mức chi dự kiến tối đa là 780 tỷ đồng.

Cổ tức 2015 là 14% sẽ được thực hiện chi trong quý 4/2016. Dự kiến thời điểm chi cổ tức 2015 sẽ thực hiện sau khi mua cổ phiếu quỹ do đó Công ty sẽ cần nguồn tiền khoảng 252 tỷ cho nghĩa vụ trên.

Đến cuối quý 1/2016, Công ty còn khoản tiền mặt là 346 tỷ đồng và 1.940 tỷ đồng tiền gửi ngắn hạn. Với lượng tiền này Công ty sẽ đủ đảm bảo cho kế hoạch chi cổ tức và mua cổ phiếu quỹ.

Dự án Lavenue Crown dự kiến khởi công trong cuối năm.

Lavenue Crown là một dự án phức hợp bao gồm căn hộ cao cấp cho thuê, trung tâm thương mại và khách sạn 5 sao nằm tại trung tâm quận 1. Dự án đã bị chậm trễ triển khai trong nhiều năm nay, tuy nhiên kế hoạch triển khai dự án vào cuối năm lần này sẽ chắc chắn hơn do UBND TPHCM đã có văn bản chỉ đạo rà soát và xử lý các dự án đã được cấp phép xây dựng nhưng chậm triển khai thực hiện trên địa bàn khu trung tâm, thành phố. Với vị trí trung tâm của dự án và triển vọng lạc quan của ngành bất động sản, dự án này có thể đem lại thu nhập tốt cho Kido thời gian tới.

Dự báo 2016 – 2017

Doanh thu năm 2016 ước tính đạt 3.469 tỷ đồng. Trong đó doanh thu từ ba ngành hàng chính của Kido là 2.120 tỷ đồng (cao hơn 17,8% so với doanh thu kế hoạch của Công ty) và phần còn lại đến từ việc hợp nhất doanh thu của Vocarimex (dự kiến sẽ thực hiện vào quý 4/2016 sau khi Kido nâng tỷ lệ sở hữu tại Vocarimex từ 24% lên 51%) dựa trên các giả định:

(1) Kem và sữa chua là ngành hàng chính đem lại doanh thu và lợi nhuận cho Kido trong năm 2016. Tháng 8/2016, Công ty sẽ đưa nhà máy Bắc Ninh có tổng đầu tư 400 tỷ vào hoạt động, nhà máy này sẽ giúp Công ty nâng công suất sản xuất ngành hàng lạnh từ 34 triệu lít lên 54 triệu lít/năm, tăng gần 60% và tạo thuận lợi cho Công ty mở rộng thị trường phía Bắc cho các sản phẩm kem và sữa chua tại thị trường miền Bắc. Doanh thu ước tính là 1.510 tỷ đồng tăng trưởng 16.7% so với năm 2015.

(2) Sản phẩm dầu ăn: Chúng tôi cho rằng với việc đầu tư vào Vocarimex và kinh nghiệm phân phối trong ngành hàng thực phẩm sẽ tiếp tục tạo thuận lợi cho Kido phát triển các sản phẩm dầu ăn của Công ty. Ước tính trong năm 2016 sẽ chiếm khoảng 1,6% thị phần tương đương doanh thu khoảng 508 tỷ đồng, tăng khoảng 119% so với con số ước tính của chúng tôi cho năm 2015.

(3) Sản phẩm mì gói, với sản phẩm đã có mặt trên thị trường Kido dường như chưa tạo được ấn tượng riêng dòng mì gói mang thương hiệu Đại Gia Đình, do vậy năm 2016 chúng tôi đánh giá mì gói sẽ chưa có sự tăng trưởng nào đáng kể, doanh thu ước tính từ mảng này sẽ khoảng 102 tỷ đồng.

Lợi nhuận trước thuế 2016 ước tính là 2.002 tỷ đồng trong đó 239 tỷ đồng lợi nhuận đến hoạt động kinh doanh chính và 1.617 tỷ lợi nhuận đến từ chuyển giao 20% phần sở hữu tại CTCP Modelez Kinh Đô Việt Nam. Lợi nhuận sau thuế của KDC sẽ đạt khoảng 1.533 tỷ đồng, tương ứng EPS là 7,456 tỷ đồng.

Năm 2017, doanh thu tăng mạnh từ hợp nhất. Dự báo tăng trưởng của 3 nhóm kem – sữa chua, dầu ăn và mì gói lần lượt đạt mức 17%, 13% (chỉ tính riêng sản phẩm dầu của Kido) và 6,6%. So với tăng trưởng chung của các ngành hàng theo đánh giá EIU, mức tăng dự báo của Kido đều cao hơn do chúng tôi kỳ vọng vào nâng công suất và mở rộng ra thị trường phía Bắc cho các sản phẩm kem, mở rộng thị phần cho các sản phẩm dầu ăn cùng việc xây dựng được dòng sản phẩm đặc trưng để có thể cạnh tranh trong ngành hàng mì gói. Bên cạnh đó, hợp nhất doanh thu cả năm của Vocarimex sẽ tạo mức tăng đột biến về doanh thu cho năm 2017. Dự phóng doanh thu của năm 2017 sẽ đạt khoảng 7.867 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ tương ứng là 330 tỷ đồng.

Ngoài ra, trong chiến lược phát triển giai đoạn từ 2017 trở đi, dựa trên những lợi thế về kinh nghiệm quản lý và phát triển hệ thống phân phối ngành thực phẩm và chuỗi phân phối hàng lạnh sẵn có Công ty cũng lên kế hoạch M&A thêm một số ngành hàng mới thực phẩm mát và lạnh và thực phẩm chế biến sẵn. Nguồn tiền mặt dồi dào sau khi thoát hết 20% vốn còn lại khỏi ngành bánh kẹo (khoảng hơn 2.500 tỷ sau khi đã trừ đi khoản chi cho việc mua cổ phiếu quỹ và trả cổ tức 2015) sẽ tạo thuận lợi cho KDC thực hiện kế hoạch trên và đây có thể là yếu tố tạo đột biến trong doanh thu của Kido từ 2017 trở đi.

Khuyến nghị đầu tư

	Giá trị
PE (EPS 2016E core = 1.331, PE = 16)	21.299
PB (BV 2016 = 32.768 . PE = 1,2)	31.307
Bình quân	26.303
LN từ chuyển nhượng 20% MKD	7.204
Giá trị hợp lý của KDC	33.507

Với giá giao dịch là 27.400 đồng/cp, PE của năm 2016 sẽ khoảng 3,2 lần và nếu chỉ dựa trên EPS từ hoạt động cốt lõi thì PE 2016 của KDC khá cao 20,6 lần, sang năm 2017 PE sẽ khoảng 14,5 lần. So với các công ty cùng ngành hàng thực phẩm, PE của KDC cũng chưa thực sự hấp dẫn nếu loại trừ yếu tố lợi nhuận bất thường từ thoái vốn khỏi ngành bánh kẹo. Tuy nhiên, với chiến lược chọn ngành thiết yếu (ngành thực phẩm khô) để tạo tính ổn định trong giai đoạn ngành kinh tế còn yếu và tiếp tục đầu tư hạ tầng cho ngành hàng có tăng trưởng mạnh khi kinh tế tăng trưởng (ngành hàng lạnh) sẽ đem lại tăng trưởng cao cho KDC ở giai đoạn sau. KDC có kinh nghiệm phân phối đặc biệt là lợi thế phân phối cho các ngành hàng lạnh và nguồn vốn mạnh sẽ là lợi thế không nhỏ khi Công ty tham gia vào các ngành hàng mới trong lĩnh vực thực phẩm. Do đó, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu KDC.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	4.286	4.561	4.953	3.140
Giá vốn	2.417	2.584	2.807	1.965
Lợi nhuận gộp	1.869	1.976	2.146	1.175
Doanh thu tài chính	133	113	144	6.707
Chi phí tài chính	190	74	26	91
Lợi nhuận sau thuế	357	493	537	5.270

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Tiền & khoản tương đương tiền	829	1.958	2.467	1.151
Các khoản phải thu ngắn hạn	882	860	784	894
Hàng tồn kho	317	304	334	95
Tài sản cố định hữu hình	1.354	1.245	1.591	749
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.271	1.272	1.480	1.741
Tổng tài sản	5.515	6.378	7.876	6.724
Nợ ngắn hạn	1.353	1.266	1.536	1.302
Nợ dài hạn	116	229	52	56
Vốn chủ sở hữu	4.010	4.882	6.187	5.366
Tổng nguồn vốn	5.515	6.378	7.876	6.724

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	26%	6%	9%	-37%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	9%	38%	9%	881%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	44%	43%	43%	37%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8%	11%	11%	168%
ROA (%)	6%	8%	8%	72%
ROE (%)	9%	11%	10%	91%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	27%	23%	20%	20%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	37%	31%	26%	25%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.213	2.946	2.090	20.533
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	27.584	29.383	25.545	26.089

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Thị Hải Yến** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Đinh Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Dương Đức Hiếu

Vật liệu xây dựng

duongduchieu@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh

Dầu khí

leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Ngô Kim Thanh

Hạ tầng nước

ngokim.thanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888