

COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Kinh Đô

27-01-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính

Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbsbsjc.com.vn

Khuyến Nghị

GIỮ

Giá hiện hành

VND 64.000

Giá mục tiêu – 6 Tháng

VND 60.623

Sàn niêm yết

HOSE

Mã cổ phiếu

KDC

Ngành

Thực phẩm

Vốn hóa (tỷ đồng)

5.025

Lượng cổ phiếu lưu hành

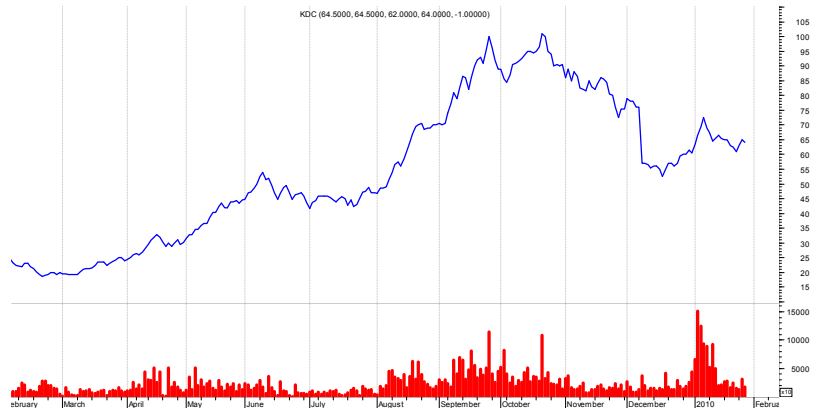
78.514.336

P/E 2010(x)

20,7

P/B 2010(x)

1,9



TỔNG QUAN

Công Ty Cổ Phần Kinh Đô (KDC) được thành lập từ công ty TNHH xây dựng và chế biến thực phẩm Kinh Đô năm 2002 với vốn điều lệ ban đầu 250 tỷ đồng. KDC chính thức được giao dịch trên sàn HOSE vào tháng 12/2005. KDC hoạt động trong các lĩnh vực: mua bán, chế biến nông sản, bánh kẹo, nước tinh khiết, nước ép trái cây...

Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

- Doanh thu thuần của KDC trong năm 2009 đạt 1.527 tỷ đồng, tăng 4,9% so với năm 2008, tuy nhiên vẫn thấp hơn nhiều so với kế hoạch đặt ra ở mức 1.747 tỷ đồng; lợi nhuận trước thuế đạt 583 tỷ đồng, vượt 10,4% so với kế hoạch đã điều chỉnh là 530 tỷ đồng. Đáng chú ý là trong khoản lợi nhuận này có khoảng 255 tỷ đồng thu nhập bất thường từ việc đánh giá lại khu đất tại quận Thủ Đức để góp vốn thành lập công ty Tân An Phước nhằm phát triển dự án bất động sản. Tuy nhiên, mức lợi nhuận này khó có thể được duy trì trong năm 2010.
- Trong năm 2010, mảng sản xuất bánh kẹo sẽ mang lại nguồn doanh thu ổn định cho công ty, đặc biệt là khi khoản doanh thu mùa Tết âm lịch sẽ được hạch toán trong năm nay thay vì trong Q4/2009 (thông thường doanh thu và lợi nhuận mùa Trung Thu và Tết Nguyên Đán chiếm khoảng 60% tổng doanh thu và lợi nhuận hàng năm của công ty). Mùa Tết năm nay, KDC dự kiến tăng sản lượng tung ra thị trường lên 15%, trong đó sản lượng dòng sản phẩm cao cấp sẽ được tăng lên gấp đôi so với mùa Tết năm trước. Giá bán cũng được điều chỉnh tăng khoảng 10%. Bên cạnh đó, KDC còn có một khoản doanh thu không nhỏ đến từ mảng bất động sản (cụ thể là dự án căn hộ An Phước và SJC Tower – trong đó dự án An Phước dự kiến sẽ đóng góp khoảng 68 tỷ đồng vào lợi nhuận). Do đó, doanh thu của KDC trong năm nay ước tính sẽ đạt 1.756 tỷ đồng, tăng 15% so với 2009. Bên cạnh hoạt động sản xuất kinh doanh chính thì các dự án bất động sản sẽ mang lại nguồn doanh thu ổn định cho KDC trong ít nhất 3 năm nữa.
- Mặc dù giá một số nguyên vật liệu quan trọng như đường,

sữa đã tăng lên khá mạnh trong thời gian qua nhưng trước mắt KDC chỉ nâng giá bán các mặt hàng phục vụ Tết lên khoảng 10%. Điều này sẽ tác động làm giảm tỷ suất EBITDA từ 19,5% trong năm 2009 xuống còn khoảng 17,4% trong năm 2010.

- Bên cạnh đó, việc KDC đưa 2 dây chuyền Cracker và Cup Cake trị giá 10 triệu USD vào hoạt động sẽ làm tăng chi phí khấu hao trong năm nay. Do đó tỷ suất EBIT cũng sẽ giảm từ 16,1% xuống còn 14% trong năm nay.
- Ước tính lợi nhuận sau thuế trong năm 2010 là khoảng 246 tỷ đồng. ROA và ROE lần lượt là 5,6% và 9,6%. EPS cho năm 2010 là 3.090 VND. KDC dự kiến sẽ duy trì mức cổ tức bằng tiền mặt là 24% trong năm nay.

Phân Tích Rủi Ro & Khuyến Nghị

Cùng với sự phục hồi của nền kinh tế nói chung, nhu cầu tiêu thụ đối với các sản phẩm bánh kẹo cũng sẽ tăng cao trong những năm sắp tới. Với vị trí đầu ngành, KDC có tiềm năng tăng trưởng ổn định trong dài hạn. Tuy nhiên, khoảng lợi nhuận khổng lồ từ việc định giá lại khó có khả năng được duy trì trong năm nay, nên lợi nhuận năm 2010 có thể sẽ bị giảm mạnh so với 2009. Bằng phương pháp định giá P/E và P/B, chúng tôi khuyến nghị Giữ KDC với giá mục tiêu là 60.623 VND.

COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Kinh Đô

27-01-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tổng quan về ngành bánh Kẹo Việt Nam:

- Với quy mô trên 80 triệu người và cơ cấu dân số trẻ, cùng sự phát triển nhanh về kinh tế và thu nhập, Việt Nam đang có nhu cầu tiêu thụ cao đối với các dòng sản phẩm bánh kẹo cao cấp. Tuy nhiên, lượng bánh kẹo tiêu thụ tại Việt Nam hiện còn rất thấp, chỉ khoảng 2 kg/người/năm.
- Tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ bánh kẹo giai đoạn 2008-2012 ước tính đạt khoảng 114,71%/năm, cao hơn các thị trường khác trong khu vực. Thêm vào đó, tổng sản lượng bánh kẹo tại thị trường Việt Nam có thể tăng từ 476.000 tấn năm 2008 lên 706.000 tấn vào năm 2010.
- Trên thị trường, các sản phẩm nội địa luôn chiếm ưu thế với tỷ trọng khoảng 70%, sản phẩm nhập khẩu từ các nước Thái Lan, Trung Quốc, Malaysia, Indonesia ... chia nhau 30% còn lại.
- Sự cạnh tranh trong ngành là khá lớn với hơn 30 doanh nghiệp, trong đó có những tên tuổi lớn như Kinh Đô, Bibica, Bánh Kẹo Hải Hà, Kinh Đô Miền Bắc, và hàng trăm cơ sở sản xuất nhỏ khác. Trong đó, Kinh Đô luôn chiếm ưu thế về năng lực sản xuất cũng như thị phần.

Sản Phẩm và Thị Phần:

- KDC có nhiều dòng sản phẩm chiếm thị phần lớn như bánh trung thu (75%-80%), craker (52%) và bánh quy (45%) ... Trong thời gian tới, công ty sẽ tập trung vào các dòng sản phẩm cao cấp phục vụ thị trường trong nước và xuất khẩu. Tuy nhiên, một vài dòng sản phẩm của KDC đã ở vào giai đoạn bão hòa nên tốc độ tăng trưởng của những dòng sản phẩm này có xu hướng suy giảm.
- Khoảng 90% doanh thu của công ty đến từ thị trường trong nước, 10% còn lại đến từ xuất khẩu. Sản phẩm của KDC đã có mặt trên hơn 30 quốc gia.
- Bên cạnh sản phẩm chủ lực là bánh kẹo, Kinh Đô cũng hướng đến mô hình tập đoàn đa ngành và mở rộng sang lĩnh vực bất động sản với các dự án lớn như căn hộ An Phước và SJC Tower. Dự kiến mảng kinh doanh này sẽ đem đến một khoản lợi nhuận lớn cho KDC từ năm 2011.

Năng Lực Sản Xuất và Mạng Lưới Phân Phối:

- Nhà máy Kinh Đô Bình Dương vừa đưa vào sản xuất 2 dây chuyền Cracker và Cup Cake mới được nhập khẩu trực tiếp từ Châu Âu với tổng vốn đầu tư là 10 triệu USD, góp phần nâng tổng công suất của ngành hàng Cracker (với các sản phẩm AFC, Cosy Marie...) lên 75 tấn sản phẩm/ngày và tổng công suất của ngành hàng Cake (Cup cake, Layer cake, Swiss Roll) lên 6 triệu sản phẩm/ngày.
- KDC hiện đang sở hữu 1 trong những thương hiệu nổi tiếng nhất Việt Nam với mạng lưới phân phối bánh kẹo rất mạnh từ Bắc vào Nam với hơn 200 nhà phân phối và 100.000 điểm bán lẻ trên toàn quốc. Sản phẩm của KDC có mặt trên khoảng 120 siêu thị trong cả nước.

Kế Hoạch Sáp Nhập Với CTCP Kinh Đô Miền Bắc (NKD):

- KDC có kế hoạch sáp nhập với Công ty cổ phần Kinh Đô Miền Bắc (NKD). Việc sáp nhập này sẽ đem lại nhiều lợi ích cho công ty như tiết giảm chi phí cho marketing, quảng cáo, phát triển sản phẩm mới..., tinh giảm bộ máy quản lý, gia tăng thị phần, tăng quy mô công ty và thu hút được nhiều nhà đầu tư nước ngoài.

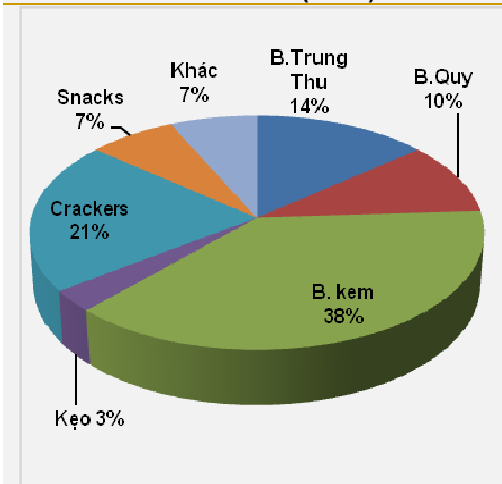
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2009

Doanh thu (tỷ VND)	1.527
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	484
EPS (VND)	7.090
Tỷ suất EBITDA (%)	19,5
Tỷ suất EBIT (%)	16,1
Tỷ suất LN thuần (%)	31,7
Vòng quay tổng tài sản (x)	0,4
Nợ phải trả/ Vốn (%)	23,70
Tỷ số thanh toán (x)	1,5
ROA (%)	13,4
ROE (%)	21,5

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà Nước (%)	0
Nước Ngoài (%)	26,12
Khác (%)	73,88

CƠ CẤU DOANH THU (2008)



COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Kinh Đô

27-01-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH (đơn vị: tỷ VND, đơn vị cho 1 CP: VND)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO QUÝ)

Kết quả kinh doanh	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Cân Đối Kế Toán	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09
Doanh thu	258	275	546	448	Tiền mặt	225	259	325	835
EBITDA	38	31	141	95	Đầu tư ngắn hạn	622	412	630	668
EBIT	27	13	134	80	Khoản phải thu	351	545	635	754
Lợi nhuận từ HĐTC	(5)	70	13	(6)	Hàng tồn kho	135	154	139	159
Lợi nhuận khác	1	4	256	4	Tài sản ngắn hạn	1.353	1.389	1.745	2.437
Lợi nhuận trước thuế	21	85	402	76	PP&E	399	394	346	473
Lợi nhuận sau thuế	14	83	335	59	Đầu tư dài hạn	678	813	1.082	999
					Tài sản dài hạn	1.527	1.613	1.878	1.812
					Tổng tài sản	2.880	3.002	3.623	4.250
Tỷ số	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Khoản phải trả	3	54	130	131
Tăng trưởng DT (%)	-33,1	6,8	98,6	-18,1	Nợ ngắn hạn	320	301	341	407
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	-18,4	348,3	-32,4	Nợ dài hạn	156	156	134	119
Tăng trưởng LNST (%)	-104,1	504,3	303,7	-82,5	Tổng nợ	713	783	1.020	1.760
Tỷ suất EBITDA (%)	14,9	11,4	25,8	21,3	Vốn điều lệ	571	571	571	795
Tỷ suất EBIT (%)	10,4	4,9	24,5	18,0	Thặng dư vốn	1.721	1.620	1.620	1.396
Tỷ suất LNST (%)	5,3	30,1	61,2	13,1	LNST chưa phân phối	(128)	46	372	299
					Vốn chủ sở hữu	2.087	2.169	2.498	2.426
					Tổng nguồn vốn	2.880	3.002	3.623	4.250

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO NĂM)

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010F	Cân Đối Kế Toán	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu	1.231	1.456	1.527	1.756	Tiền mặt	530	207	835	957
EBITDA	192	159	297	305	Đầu tư ngắn hạn	523	584	668	720
EBIT	154	117	246	246	Khoản phải thu	560	489	754	785
Lợi nhuận từ HĐTC	59	(195)	65	52	Hàng tồn kho	136	182	159	193
Lợi nhuận khác	10	18	272	54	Tài sản ngắn hạn khác	5	12	21	25
Lợi nhuận trước thuế	223	(60)	583	352	Tổng tài sản ngắn hạn	1.755	1.474	2.437	2.680
Lợi nhuận sau thuế	224	(85)	484	246	Tài sản cố định hữu hình	301	349	473	568
EPS (VND)	7.471	(1.639)	7.090	3.090	Tài sản cố định vô hình	113	125	108	126
					Xây dựng CB dở dang	43	264	81	78
Tỷ số	2007	2008	2009	2010F	Đầu tư dài hạn	797	673	999	972
Tăng trưởng DT (%)	22,4	18,3	4,9	15,0	Tài sản dài hạn khác	4	55	52	50
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	-17,1	87,0	2,5	Tổng tài sản dài hạn	1.313	1.509	1.812	1.794
Tăng trưởng EBIT (%)	N/A	-24,3	110,9	-0,1	Tổng tài sản	3.067	2.983	4.250	4.474
Tăng trưởng LNST (%)	39,5	-138,1	-667,8	-49,3	Khoản phải trả	156	107	131	135
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	-121,9	-532,6	-56,4	Nợ ngắn hạn	263	336	407	438
Tỷ suất EBITDA (%)	15,6	10,9	19,5	17,4	Tổng nợ ngắn hạn	468	664	1.575	1.473
Tỷ suất EBIT (%)	12,5	8,0	16,1	14,0	Nợ dài hạn	112	156	119	193
Tỷ suất LN thuần (%)	18,2	-5,9	31,7	14,0	Tổng nợ	594	836	1.760	1.737
Vòng quay tài sản (x)	N/A	0,5	0,4	0,4	Vốn điều lệ	470	571	795	795
Nợ phải trả/ Vốn (%)	24,0	40,3	72,6	65,0	Thặng dư vốn	1.726	1.721	1.396	1.396
Tỷ số thanh toán (x)	3,8	2,2	1,5	1,8	LNST chưa phân phối	182	(147)	299	496
ROE (%)	14,7	-3,8	21,5	9,6	Vốn chủ sở hữu	2.474	2.076	2.426	2.672
ROA (%)	11,2	-2,8	13,4	5,6	Tổng nguồn vốn	3.067	2.983	4.250	4.474
P/E	8,6	(39,1)	9,0	20,7					
P/B	1,2	1,8	2,1	1,9					
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	2,8	3,8	3,8					

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.
Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.

COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Kinh Đô

27-01-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này. Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn

tuan.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Văn

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.

Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.