

COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Chế biến thực phẩm Kinh Đô Miền Bắc

03-02-2010

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

Khuyến Nghị

MUA

Giá hiện hành

VND 42.500

Giá mục tiêu – 6 Tháng

VND 64.368

Sàn niêm yết

HOSE

Mã cổ phiếu

NKD

Ngành

Thực phẩm

Vốn hóa (tỷ đồng)

627

Lượng cổ phiếu lưu hành

14.753.784

P/E (2010) (x)

6.2

P/B (2010) (x)

1.8

TỔNG QUAN

Công ty cổ phần Chế biến thực phẩm Kinh Đô miền Bắc (NKD) được thành lập năm 2000 bởi cổ đông sáng lập là Công ty cổ phần Xây dựng và Chế biến thực phẩm Kinh Đô với tổng số vốn điều lệ ban đầu là 10 tỷ đồng. NKD vừa tiến hành nâng vốn điều lệ lên gần 147,6 tỷ đồng vào cuối năm 2009. Công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, chế biến thực phẩm, bánh cao cấp các loại, mua bán lương thực và cho thuê nhà xưởng.

Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

- Doanh thu thuần của NKD trong năm 2009 là 767,7 tỷ đồng, thấp hơn 1 chút so với nhận định trong báo cáo kì trước của chúng tôi là 790 tỷ đồng và chỉ đạt khoảng 92,5% kế hoạch đề ra. Lợi nhuận trước thuế là 109 tỷ đồng, vượt 9 % so với kế hoạch điều chỉnh.
- Dự đoán đà tăng trưởng doanh thu của NKD sẽ tiếp tục được duy trì ổn định trong năm nay với mức tăng trưởng ít nhất là 10% và doanh thu dự kiến đạt khoảng 844 tỷ đồng. Mức tăng này có thể được hiện thực hóa thông qua việc không ngừng phát triển các dòng sản phẩm mới, đặc biệt là các dòng sản phẩm cao cấp, mở rộng hệ thống phân phối, gia tăng thị phần, và nâng cao giá thành sản phẩm.
- Trong năm 2009, NKD đã tiến hành thực hiện tốt quản lý các chi phí đầu vào, có chính sách hàng tồn kho hiệu quả, cộng với mối quan hệ tốt với các nhà cung cấp, nên NKD đã không chịu ảnh hưởng nhiều bởi sự biến động của giá nguyên vật liệu. Điều này đã giúp cho tỷ suất lợi nhuận của công ty được cải thiện đáng kể trong năm vừa qua. Cụ thể là tỷ suất EBITDA đã tăng mạnh từ 15,9% trong năm 2008 lên 18,7% trong năm 2009, và sẽ tiếp tục tăng trong năm nay nhờ sự tích cực phát huy các chính sách quản lý nguyên vật liệu và chi phí hiệu quả, linh hoạt của công ty. Do vậy, ước tính tỷ suất EBITDA của NKD trong năm 2010 sẽ ở vào khoảng 20,9%.

- Lợi nhuận sau thuế của NKD trong năm 2009 là 88,3 tỷ đồng, cao hơn khoảng 10% so với nhận định ban đầu của chúng tôi, mặc dù doanh thu có phần thấp hơn nhận định. Điều này là do trong năm qua NKD đã có thể kiểm soát tốt hơn các chi phí đầu vào, làm tăng tỷ suất lợi nhuận. Với hiệu quả hoạt động không ngừng được cải thiện, lợi nhuận sau thuế ước tính cho cả năm 2010 của NKD sẽ ở vào khoảng 103 tỷ đồng, tăng khoảng 15% so với 2009, tương ứng với mức EPS là 6.879 VND. ROA và ROE là 15,5% và 33,3%.

Khuyến nghị đầu tư

- Với một vị trí vững chắc trong ngành sản xuất bánh kẹo, NKD có triển vọng tăng trưởng ổn định về doanh thu và lợi nhuận. Bên cạnh đó, NKD có các chỉ số tài chính khá tốt so với mặt bằng chung của ngành. Dựa vào phương pháp định giá P/E và P/B, chúng tôi khuyến nghị MUA NKD với giá mục tiêu trong 6 tháng là 64.368 VND.
- KDC hiện đang có kế hoạch sáp nhập với NKD và kế hoạch này sẽ được cụ thể trong đại hội cổ đông tổ chức vào tháng 4/2010. Nhà đầu tư cũng nên cân nhắc về thông tin này trước khi đưa ra quyết định đầu tư của mình.

COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Chế biến thực phẩm Kinh Đô Miền Bắc

03-02-2010

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

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tổng quan 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 sản phẩm bánh kẹo cao cấp có dinh dưỡng, chất lượng, uy tín, và tiện dụng. Tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ bánh kẹo giai đoạn 2008 – 2012 ước tính đạt khoảng 114,71%/năm, gấp nhiều lần so với các thị trường khác trong khu vực. Trên thị trường, các sản phẩm nội địa luôn chiếm ưu thế với tỷ trọng khoảng 70%, sản phẩm các nước Thái Lan, Trung Quốc, Malaysia, Indonesia ... chia nhau 30% còn lại.
- Sự cạnh tranh trong ngành sản xuất bánh kẹo là khá lớn với hơn 30 doanh nghiệp gồm những tên tuổi lớn như Kinh Đô, Bibica, Bánh Kẹo Hải Hà, Kinh Đô Miền Bắc và hàng trăm cơ sở sản xuất nhỏ. Bên cạnh đó, việc cắt giảm thuế nhập khẩu đối với mặt hàng bánh kẹo xuống còn 20% từ năm 2003 đã gia tăng sức ép cạnh tranh đối với các doanh nghiệp nội địa. Tuy nhiên, việc hạ thấp hàng rào thuế quan cũng mở ra nhiều cơ hội từ việc xuất khẩu sang các nước ASEAN.

Tổng quan về NKD:

- Thế mạnh của thương hiệu Kinh Đô:** Sau khi khẳng định vị trí hàng đầu ở thị trường phía Nam và xác định tiềm năng to lớn của thị trường phía Bắc, CTCP Xây dựng và chế biến thực phẩm Kinh Đô đã đầu tư thành lập CTCP Chế biến thực phẩm Kinh Đô Miền Bắc (NKD) và nắm giữ 60% vốn cổ phần tại thời điểm thành lập. Với việc ký hợp đồng li-xăng về sử dụng thương hiệu với CTCP Xây dựng và chế biến thực phẩm Kinh Đô, NKD được phép sử dụng tất cả các nhãn hiệu hàng hoá do Kinh Đô đăng ký cho các sản phẩm tương ứng do công ty sản xuất theo cùng một tiêu chuẩn chất lượng. NKD hiện đang nắm giữ khoảng 30% thị phần bánh kẹo nói chung và 50% thị phần bánh trung thu ở khu vực phía Bắc.
- Quản lý chi phí hiệu quả:** Do được đầu tư mới vào các thiết bị công nghệ hiện đại cùng với biện pháp quản lý chi phí hiệu quả, mức tiêu hao nguyên vật liệu thấp, NKD có năng lực cạnh tranh cao về chi phí sản xuất. Tỷ lệ lãi gộp/doanh thu của NKD cao hơn 4–5%, và tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu thấp hơn khoảng 6–7% so với các đơn vị cùng ngành.
- Đầu tư phát triển sản phẩm mới:** Trong năm 2008, công ty đã đầu tư nghiên cứu phát triển thêm 49 sản phẩm mới và tập trung phát triển các dòng sản phẩm có giá trị dinh dưỡng cao, ít đường, giàu can xi, DHA và vitamin nhằm đáp ứng thị hiếu người tiêu dùng phía Bắc, đồng thời đầu tư công nghệ sản xuất tiên tiến nhất hiện nay nhằm nâng cao chất lượng sản phẩm, củng cố vững chắc vị trí đứng đầu của các dòng sản phẩm chủ lực như bánh mì công nghiệp, bánh bông lan, bánh trung thu, Cookies & Cracker,...
- Mạng lưới phân phối:** Hệ thống phân phối và bán lẻ rộng khắp là một thế mạnh của NKD. Doanh thu bán hàng từ kênh siêu thị năm 2008 tăng 94% so với 2007. Trong năm 2009, công ty có kế hoạch nâng tổng số điểm bán hàng lên 17.000 điểm, phát triển mạnh kênh bán hàng ở siêu thị và cửa hàng bách hóa, và dự kiến mở mới 3 bakery nhằm đánh dấu sự phát triển không ngừng. Bên cạnh đó, NKD chủ trương tranh thủ mọi cơ hội để bán hàng, mở rộng hệ thống phân phối xuống khu vực nông thôn nhằm gia tăng thị phần và năng lực cạnh tranh, đảm bảo khai thác tối đa thị trường cả chiều rộng và chiều sâu, đồng thời phát triển hình ảnh và sự hiện diện của các sản phẩm của công ty.

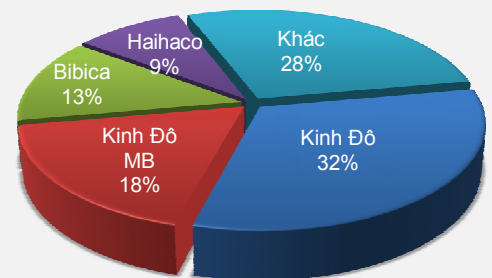
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2009

Doanh thu (tỷ VND)	768
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	88
EPS (VND)	6.531
Tỷ suất EBITDA (%)	18,7
Tỷ suất EBIT (%)	13,5
Tỷ suất LN thuần (%)	11,5
Vòng quay tổng tài sản (x)	1,3
Nợ phải trả/ Vốn (%)	51,7
Tỷ số thanh toán (x)	0,8
ROA (%)	14,9
ROE (%)	36,1

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà nước (%)	0%
Nước Ngoài (%)	41,25%
Khác (%)	58,75%

THỊ PHẦN NGÀNH BÁNH KẸO Ở VIỆT NAM (2008)



COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Chế biến thực phẩm Kinh Đô Miền Bắc
03-02-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya
Lầu 5 & 6, 2C Phố 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	129	141	229	266	Tiền mặt	43	72	88	99
EBITDA	20	20	50	37	Đầu tư ngắn hạn	8	12	12	45
EBIT	10	10	50	37	Khoản phải thu	57	55	92	48
Lợi nhuận từ HĐTC	(3)	13	(5)	(1)	Hàng tồn kho	60	61	63	61
Lợi nhuận khác	2	2	0	(1)	Tài sản ngắn hạn	183	214	256	255
Lợi nhuận trước thuế	9	24	44	34	PP&E	213	189	182	180
Lợi nhuận sau thuế	8	20	36	28	Đầu tư dài hạn	128	141	140	104
					Tài sản dài hạn	377	391	381	342
					Tổng tài sản	561	605	637	597
Tỷ số	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Khoản phải trả	51	79	52	90
Tăng trưởng DT (%)	-42,9	9,3	62,0	16,1	Nợ ngắn hạn	119	119	158	136
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	1,1	148,1	-25,8	Nợ dài hạn	22	22	22	5
Tăng trưởng LNST (%)	254,9	131,7	12,2	-33,1	Tổng nợ	338	363	377	324
Tỷ suất EBITDA (%)	15,4	14,2	21,8	13,9	Vốn điều lệ	123	123	123	148
Tỷ suất EBIT (%)	8,1	7,3	21,8	13,9	Thặng dư vốn	56	56	56	31
Tỷ suất LNST (%)	6,0	13,8	15,5	10,4	LNST chưa phân phối	43	63	81	89
					Vốn chủ sở hữu	222	242	260	272
					Tổng nguồn vốn	561	605	637	597

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO NĂM)

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010F	Cân Đối Kế Toán	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu	562	689	768	844	Tiền mặt	253	70	99	133
EBITDA	90	110	143	172	Đầu tư ngắn hạn	13	8	45	52
EBIT	64	75	103	128	Khoản phải thu	26	58	48	91
Lợi nhuận từ HĐTC	34	(73)	6	8	Hàng tồn kho	62	60	61	81
Lợi nhuận khác	(1)	0	1	1	Tài sản ngắn hạn khác	1	14	2	7
Lợi nhuận trước thuế	96	2	109	137	Tổng tài sản ngắn hạn	357	211	255	363
Lợi nhuận sau thuế	72	1	88	103	Tài sản cố định hữu hình	182	189	180	198
EPS (VND)	7.827	87	6.531	6.879	Tài sản cố định vô hình	13	11	16	16
					Xây dựng CB dở dang	23	8	8	10
Tỷ số	2007	2008	2009	2010F	Đầu tư dài hạn	43	125	104	136
Tăng trưởng DT (%)	33,9	22,8	11,4	10,0	Tài sản dài hạn khác	5	3	0	4
Tăng trưởng EBITDA (%)	83,7	-60,3	200,8	10,7	Tổng tài sản dài hạn	272	374	342	364
Tăng trưởng EBIT (%)	86,4	-82,6	540,0	11,0	Tổng tài sản	629	585	597	727
Tăng trưởng LNST (%)	19,1	-98,6	8925,3	16,3	Khoản phải trả	45	37	90	37
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	-98,9	7365,4	5,3	Nợ ngắn hạn	114	135	136	140
Tỷ suất EBITDA (%)	16,1	15,9	18,7	20,4	Tổng nợ ngắn hạn	333	343	313	361
Tỷ suất EBIT (%)	11,4	10,8	13,5	15,2	Nợ dài hạn	39	22	5	14
Tỷ suất LN thuần (%)	12,9	0,1	11,5	12,2	Tổng nợ	377	368	324	383
Vòng quay tài sản (x)	1,2	1,1	1,3	1,4	Vốn điều lệ	101	123	148	151
Nợ phải trả/ Vốn (%)	149,6	168,9	119,0	131,0	Thặng dư vốn	56	56	31	31
Tỷ số thanh toán (x)	1,1	0,6	0,8	0,8	LNST chưa phân phối	93	36	89	156
ROE (%)	N/A	0,4	36,1	33,3	Vốn chủ sở hữu	252	218	272	344
ROA (%)	N/A	0,2	14,9	15,5	Tổng nguồn vốn	629	585	597	727
P/E	5,1	452,7	6,5	6,2					
P/B	1,6	2,2	2,3	1,8					
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	4,5	6,1	6,1					

COMPANY UPDATE

Công Ty Cổ Phần Chế biến thực phẩm Kinh Đô Miền Bắc
03-02-2010

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

tuam.nguyennm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn