

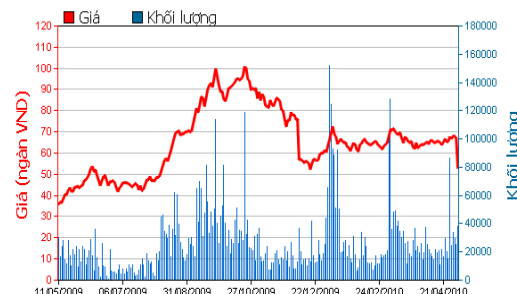
CTCP KINH ĐÔ

Ngày	8/05/2010
Mục đích	AGM
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1.012,8
Giá @ 10/05/2009 (VND)	51.000
Vốn hóa thị trường theo vốn hiện tại (tỷ đồng)	5.165,2

Sau khi sát nhập NKD và Kidos vào KDC

Vốn điều lệ mới (tỷ đồng)	1.195,3
P/E 2010 (x) (trên tổng LNST ước đạt 730 tỷ)	8,4x

Biểu đồ giá



AGM Notes

Một số nội dung chính được thông qua và thảo luận trong đại hội cổ đông của KDC gồm:

A. Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2009:

Tỷ đồng	Thực hiện 2009	Kế hoạch 2009	Thực hiện 2008	% kế hoạch
Tổng doanh thu	1.529	1.747	1.456	88%
LNTT	572	530	-61	108%
LNST cho cổ đông cty mẹ	523		-85	

- Doanh thu thực hiện được trong năm 2009 tăng 5% so với năm 2008 tuy nhiên LNTT tăng mạnh từ lỗ 61 tỷ năm 2008 lên lãi 572 tỷ năm 2009. KDC giải thích tăng trưởng doanh thu 2009 chậm là do chiến lược tập trung vào các sản phẩm có lợi nhuận gộp cao chứ không chú trọng mở rộng thị phần nhằm bảo toàn lợi nhuận khác phục lỗ từ năm trước và đảm bảo cam kết cổ tức 24%.
- Nhờ tập trung đẩy mạnh các phân khúc có tỷ suất lợi nhuận cao và do chi phí nguyên vật liệu đầu vào thấp hơn năm ngoái, tỷ lệ lợi nhuận gộp tăng từ 25% năm 2008 lên 33% năm 2009. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 234 tỷ đồng, tăng 58% so với 2008.
- Nhờ vào sự phục hồi của TTCK, KDC đã hoàn nhập 198,8 tỷ đồng dự phòng đầu tư chứng khoán, trong đó 43,9 tỷ đồng dự phòng ngắn hạn và 154,9 tỷ đồng dự phòng dài hạn. KDC cũng cơ cấu lại danh mục đầu tư trong Q2/2009 và ghi nhận 68 tỷ LN từ đầu tư tài chính.
- Nhờ lợi nhuận bất thường 255 tỷ từ định giá lại tài sản góp vốn vào công ty liên kết dự án KDC Tân An Phước- Hiệp Bình Phước, Thủ Đức- vào quý 4/2009, LNTT của KDC đạt 572 tỷ, tăng mạnh so với lỗ 61 tỷ năm 2008.
- Trong 2009, nhà máy bánh kẹo Bình Dương với tổng vốn đầu tư 650 tỷ đồng đã đi vào hoạt động.
- Tận dụng lợi thế cạnh tranh KDC đã thành công trong việc tăng thị phần. Theo KDC, công ty chiếm 30% thị phần Biscuits, vượt xa các đối thủ Bibica 10%, Hải Châu 7%, Kraft 7%, Hải Hà 6%.
- Năm 2009, KDC đã chia cổ tức 24% bằng tiền mặt và chia 40% cổ phiếu

B. Chiến lược và kế hoạch kinh doanh 2010:

(Kế hoạch trước sát nhập)

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1.456	1.529	1.881
% tăng trưởng doanh thu	18%	5%	23%
LNTT (tỷ đồng)	-61,7	572	850
% tăng trưởng LNTT	-	-	49%
Cổ tức bằng tiền (đồng/cp)	-	2.400	2.400

Trong đó

Tỷ đồng	2008	2009	2010
LN thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh	148	234	342
LN từ hoạt động đầu tư tài chính	-228	68	50
LN từ công ty liên kết	-1	13	33
LN từ bất động sản & LN khác	20	258	425
Tổng cộng	-61	572	850

- Trong các năm tới, KDC tiếp tục đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu cho các dòng sản phẩm chính có lợi nhuận gộp cao gồm bánh trung thu, crackers, bánh mì, và các sản phẩm mới.
- Doanh thu 2010 dự kiến tăng trưởng 23% gồm 10% tăng giá và gần 13% tăng về sản lượng. LNTT 2010 dự kiến đạt 850 tỷ đồng, trong đó LN từ hoạt động sản xuất chính dự kiến 342 tỷ đồng, tăng 46% so với 2009, và khoản LN từ chuyển nhượng bất động sản góp vốn với SJC là 425 tỷ.
- **Kết quả Q1-2010:** Doanh thu tăng trưởng 19% so với cùng kỳ năm 2009. Tỷ suất LN gộp tăng từ 24,5% lên 29,0%, nhưng lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh bánh kẹo chỉ đạt 20,5 tỷ, giảm 17% so với cùng kỳ năm trước. Do đẩy mạnh hoạt động bán hàng, tăng cường marketing và số lượng nhân viên trong quý đầu năm, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu tăng mạnh lên 22,3% so với mức 14,5% của Q1/2009, làm cho lợi nhuận sau cùng bị suy giảm. Tuy nhiên KDC kì vọng những nỗ lực đầu tư cho kênh bán hàng này sẽ cho kết quả tích cực trong các quý sau.
- Trả lời câu hỏi về lo ngại cạnh tranh với kem Walls, KDC cho biết ngay từ sau khi hợp đồng cam kết không cạnh tranh kết thúc 2008, Walls đã trở lại Việt Nam. Tuy nhiên KDC tin vào khả năng cạnh tranh của mình nhờ (1) đầu tư tập trung một số nhãn hàng chính đã quen thuộc đối với người tiêu dùng, (2) số lượng điểm bán vượt trội 15.000 vs 1.000 tủ của Walls (dự kiến đến 2012 sẽ nâng số lượng tủ lên 45.000), và (3) ngoài kem ra, KIDOS còn có quá trình 3 năm đầu tư cho mặt hàng sữa chua, tập trung vào phân khúc trẻ em, và sắp tới là người lớn tuổi, phụ nữ.
- **Các dự án đang triển khai:**
 - KDC Tân An Phước- Hiệp Bình Phước, Thủ Đức: đang giải phóng mặt bằng và chuẩn bị khởi công Q3 2010
 - Tòa nhà 141 Nguyễn Du: KDC đã di dời trụ sở chính về tòa nhà này từ tháng 3/2010
- KDC sẽ tiếp tục đầu tư vào bất động sản có chọn lọc vào những dự án có vị trí tốt, mức sinh lời cao, rủi ro thấp trong 2010. Ngoài ra, KDC còn tiếp tục chiến lược phát triển dựa trên M&A sau khi sát nhập NKD và KIDOS
- Sau sát nhập, trong vòng 3 năm tới, KDC dự kiến tăng trưởng doanh thu duy trì ở mức 20-25%/năm, tỷ suất LN gộp dự kiến ở mức cao 33-36%. Tỷ lệ LNTT/Doanh thu sẽ ở khoảng 15-17% trong 3 năm tới. EPS sau sáp nhập sẽ mang lại giá trị lớn hơn so với trước sáp nhập và tăng trưởng bình quân khoảng 9%/năm trong 3 năm sau khi sáp nhập.
- **C. Thông qua kế hoạch sát nhập NKD và KIDOS vào KDC:** với phương án sát nhập hoán đổi cổ phiếu và tỷ lệ hoán đổi là 1,1 NKD đổi 1 KDC và 1,1 KIDOS đổi 1 KDC. Sau khi sát nhập, NKD và KIDOS sẽ trở thành công ty con, dưới hình thức CT TNHH MTV do KDC sở hữu 100%.
- Đại hội đã nêu ra một số lợi ích sát nhập đối với KDC như gia tăng vị thế cạnh tranh, giảm chi phí kinh doanh, nâng cao năng lực đàm phán, cải thiện năng lực tài chính, thu hút các nhà đầu tư chiến lược, tăng khả năng huy động vốn để tài trợ cho các dự án trong tương lai và nâng cao tính minh bạch trong quản trị.
- Tổng quan KDC, NKD và KIDOS

Tại thời điểm 31/3/2010 – tỷ đồng	KDC	NKD	KIDOS
Tổng tài sản	3.825	530	263
Nợ phải trả	1.000	256	42
Vốn chủ sở hữu	2.757	273	221
Doanh thu thuần	306	156	75
LNST	349	9	9

Kế hoạch 2010-2012 của NKD

Tỷ đồng	2008	2009	2010F	2011F	2012F
Doanh thu	689	768	920	1.150	1.500
LNTT	2	100	120	160	210
LNTT/Doanh thu	0,3%	13,0%	13,0%	13,9%	14,0%

Kế hoạch 2010-2012 của KIDOS

Tỷ đồng	2008	2009	2010F	2011F	2012F
Doanh thu	227,1	288,7	412,6	671,1	913,5
LNTT	18,1	53,8	55,8	67,7	83,3
LNTT/Doanh thu	8,0%	18,6%	13,5%	10,1%	9,1%

- D. Thông qua việc đăng ký phát hành thêm và niêm yết bổ sung số lượng cổ phiếu tương ứng** với tỷ lệ hoán đổi đã được Đại hội thông qua để thực hiện hoán đổi cổ phiếu với NKD và KIDOS: Sau sát nhập, KDC sẽ tiến hành đăng ký và niêm yết bổ sung 18.244.743 cổ phiếu phát hành thêm, nâng VDL của KDC lên 1.195,25 tỷ đồng trong năm 2010.
- E. Thông qua chủ trương sát nhập Vinabico vào KDC** dự kiến diễn ra trong 2011. Vinabico có VDL 49,8 tỷ đồng. KDC đang nắm 51.2%. Năm 2009, doanh nghiệp này đạt doanh thu 53,8 tỷ đồng, LNST 7 tỷ đồng.

NHẬN ĐỊNH

Theo chúng tôi, việc hoàn thành kế hoạch từ hoạt động chính tiếp tục sẽ là một thử thách đối với KDC trong năm nay. Mặc dù Tết năm nay đến trễ, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính Q1 lại suy giảm so với năm trước. Do vậy, tuy năm 2010 dự kiến là một năm thuận lợi hơn cho KDC khi nền kinh tế đang bắt đầu hồi phục, tăng trưởng 23% về doanh thu và 49% về lợi nhuận là một mục tiêu rất lạc quan.

Với doanh thu 2010 dự phóng tăng khoảng 23% và tỷ suất lợi nhuận biên dự kiến ở mức 33% tương đương với LN biên 2009, KDC sẽ phải quản lý chặt chẽ chi phí để có thể đạt chỉ tiêu tăng trưởng LN từ hoạt động kinh doanh chính. Trong tình hình cạnh tranh ngày càng gay gắt và với chiến lược tăng trưởng doanh thu trở lại trong năm nay, có thể tình hình chi phí cao trong Q1 sẽ tiếp tục tiếp diễn trong các quý sau. Do đó, chúng tôi dự kiến LNTT dựa trên hoạt động kinh doanh chính sẽ chỉ tăng trưởng ở mức 20%, tương ứng với 281 tỷ đồng. Với 458 tỷ lợi nhuận từ chuyển nhượng bất động sản và từ các công ty liên kết, cùng với 57 tỷ dự phòng đầu tư tài chính vào cuối 2009 có khả năng hoàn nhập trong 2010, LNTT 2010 của KDC ước đạt 796 tỷ và LNST 2010 của KDC dự kiến là 686 tỷ đồng.

Trên cơ sở sát nhập NKD và Kidos vào KDC, ước tính LNST pro-forma của KDC trong năm 2010 là 820 tỷ, tương ứng với P/E pro-forma 2010 ở mức giá 51.000 đồng/cp là 7,4x (tính trên vốn mới sau sát nhập). Tuy nhiên lợi nhuận mà NKD và Kidos đóng góp hoàn toàn vào KDC chỉ thực sự được ghi nhận từ năm 2011. Theo phương án sát nhập dự kiến hoàn tất vào cuối Q3/2010, chúng tôi do đó ước tính lợi nhuận NKD và Kidos vào KDC theo tỷ lệ đóng góp ghi nhận trong quý cuối năm. Theo đó dự kiến LNST thực có sau sát nhập của KDC năm 2010 là 730 tỷ đồng, tương ứng với mức P/E thực 2010 sau sát nhập là 8,4x.

Đây là mức giá khá hấp dẫn đối với một công ty dẫn đầu ngành Bánh kẹo Việt Nam. Tuy nhiên, với 50% LN 2010 là lợi nhuận bất thường, LN của KDC dự kiến sẽ sụt giảm mạnh trong các năm sắp tới. Chúng tôi không loại trừ khả năng KDC sẽ tiếp tục có lợi nhuận bất thường từ đầu tư bất động sản chưa công bố trong tương lai. Tuy nhiên xét trên góc độ tăng trưởng bền vững, chỉ số định giá của KDC vẫn ở mức cao tại thời điểm này. Việc sát nhập NKD và KIDOS cũng cần có thời gian kiểm chứng tính hiệu quả, liệu có làm KDC càng trở nên cồng kềnh hay tạo nên hiệu quả từ tích hợp.