

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Bánh kẹo Kinh đô - KDC

Ngành: Sản xuất chế biến thực phẩm

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty cổ phần Kinh Đô ("KDC") chuyên sản xuất các loại bánh mỳ và các sản phẩm bánh kẹo nói chung, ngoài ra còn sản xuất nước uống và nước hoa quả. Là doanh nghiệp đầu ngành, các sản phẩm của KDC chiếm thị phần lớn: Bánh quy chiếm 45%; 52% bánh kẹo, bánh quế, snack, bánh mỳ và 75-80% bánh trung thu. Doanh thu xuất khẩu chiếm 10% tổng doanh thu của doanh nghiệp. KDC có mạng lưới phân phối sản phẩm rộng khắp trên cả nước với khoảng 200 nhà phân phối, 40 cửa hàng Kinh Đô Bakery, hơn 75.000 điểm bán lẻ.

Trong năm 2010, Công ty đã tiến hành sáp nhập với NKD và Kido, hai công ty liên kết hoạt động cùng ngành. Hiện tại, KDC có 02 công ty con là CTCP Kinh Đô Bình Dương (KDC chiếm 80% vốn cổ phần) và CTCP Vinabico (KDC nắm giữ 51,2% vốn cổ phần). Ngoài ra KDC sở hữu 49% vốn cổ phần của CTTNHH Tân An Phước hoạt động trong lĩnh vực bất động sản. Đến nay, vốn điều lệ của KDC là hơn 1.195 tỷ đồng.

Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 0.0(%); Sở hữu khác: 71.2(%)

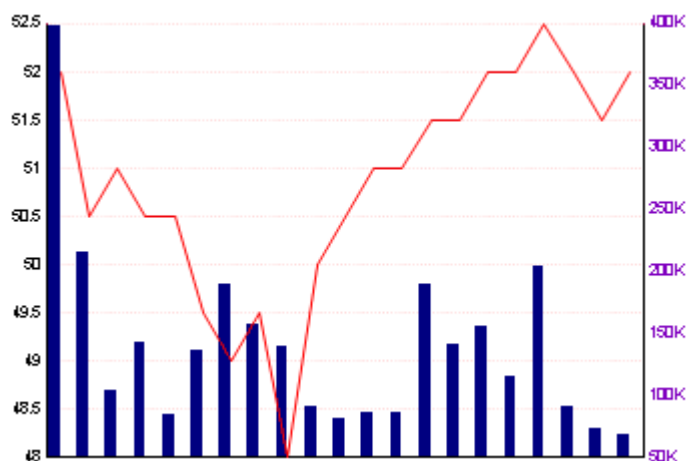
| CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG | | |
|------------------------|-------------|---------------|
| Chỉ tiêu: | KDC | Ngành |
| Ngày niêm yết: | 18/11/2005 | 25(mã) |
| Số CPLH hiện tại (cp): | 100,243,402 | 1.458.253.495 |
| Vốn hóa (tỷ đồng): | 5.162,54 | 81.823,91 |
| EPS (4 Quý gần nhất): | 5.860 | 4.596 |
| Giá trị sổ sách: | 31.906 | 15.844 |
| P/E (11/1/11) | 10.09 | 12,21 |
| P/B (11/1/11) | 1,6 | 3,54 |

Giá mục tiêu: 60,200

Khuyến nghị: Mua

Giá tham chiếu ngày (11/1/11):

51.500



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | Bình quân 4 quý |
|--------------------|-----------|-----------|-----------------|
| Doanh thu thuần | 1.455,77 | 1.529,36 | 1.765,25 |
| Tăng trưởng (%) | 18,06 | 5,05 | 15,42 |
| Giá vốn hàng bán | -1.085,98 | -1.023,96 | -1.123,38 |
| Tỷ lệ lãi gộp (%) | 25,40 | 33,05 | 36,36 |
| Chi phí hoạt động | -255,06 | -276,26 | -404,95 |
| Lợi nhuận sau thuế | -60,60 | 522,94 | 563,38 |
| Tăng trưởng (%) | -125,18 | 962,90 | 7,73 |
| Tổng tài sản | 2.911,85 | 4.185,46 | 3.588,24 |
| Tăng trưởng (%) | -5,07 | 43,74 | -14,27 |
| Nợ phải trả | 835,93 | 1.767,44 | 801,18 |
| Vốn điều lệ | 571,15 | 795,46 | 873,52 |
| Vốn chủ sở hữu | 2.075,92 | 2.418,02 | 2.787,06 |

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

| 1. Khả năng thanh toán: | ĐVT | 2007 | Ngành | 2008 | Ngành | 2009 | Ngành | 3Q | Ngành |
|-------------------------|-----|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
| Thanh toán nhanh: | Lần | 3.46 | 1.45 | 1.95 | 1.09 | 1,44 | 1.31 | 2.95 | 1,49 |
| Thanh toán hiện hành: | Lần | 3.75 | 2.23 | 2.22 | 1.74 | 1.54 | 1.78 | 3.15 | 2,06 |
| 2. Cấu trúc vốn: | | | | | | | | | |
| Nợ / Tổng tài sản: | Lần | 0,2 | 0,31 | 1,00 | 0,37 | 0,42 | 0,37 | 0,23 | 0,33 |
| Nợ / Vốn chủ sở hữu: | Lần | 0,24 | 0,46 | 0,40 | 0,59 | 0,73 | 0,60 | 0,31 | 0,50 |

| | |
|--|---------|
| P/E thị trường ngày (11/1/11): | 10,81 |
| Thị giá thị trường ngày (11/1/11): | 51.500 |
| Giá cao nhất từ đầu năm 2010: | 101,000 |
| Giá thấp nhất từ đầu năm 2010: | 47,600 |
| Khối lượng bình quân/phiên trong 01 tháng: | 118,177 |

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Cơ cấu sản phẩm của KDC cung cấp cho thị trường đa dạng về chủng loại và mẫu mã. Hiện Công ty đang chiếm lĩnh thị trường nội địa với 4 nhóm sản phẩm chính là bánh trung thu, bánh quy, bánh craker và bánh bông lan với thị phần tương ứng là 75%, 25%, 34% và 29%. Về mặt cơ cấu doanh thu theo dòng sản phẩm, 4 dòng sản phẩm mang lại doanh thu chính là bánh quy (28%), bánh bông lan (21%), bánh cracker (21%) và bánh mỳ (19%).

Thị trường tiêu thụ chính của KDC là thị trường nội địa, xuất khẩu chiếm 10% (tập trung ở Mỹ, Nhật, Campuchia và Đài Loan). Việc sáp nhập, KDC đang dẫn đầu trên thị trường bánh kẹo Việt Nam với thị phần khoảng 28%.

Về cơ cấu doanh thu, 90% doanh thu đến từ hoạt động sản xuất, hoạt động kinh doanh bất động sản mới bắt đầu mang lại doanh thu và thu nhập đáng kể từ năm 2010. Doanh thu từ hoạt động chính của KDC mang tính chất mùa vụ trong năm. Doanh thu thường tăng mạnh vào quý 3 trùng với khoảng thời gian tết Trung thu và là thời điểm lượng tiêu thụ sản phẩm của KDC mạnh nhất trong năm. Ngoài ra thời điểm tết Nguyên đán cũng là mùa vụ kinh doanh của Công ty. Quý 2/2010, Công ty có kết quả hoạt động kinh doanh không được tốt, do đây không phải là mùa vụ tiêu thụ sản phẩm của Công ty, ngoài ra do doanh thu tài chính giảm 94% so với quý trước, trong khi chi phí tài chính tăng do đây là thời điểm Công ty phải trích lập dự phòng đầu tư dài hạn cổ phiếu Eximbank, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 14% và 40% so với quý trước.

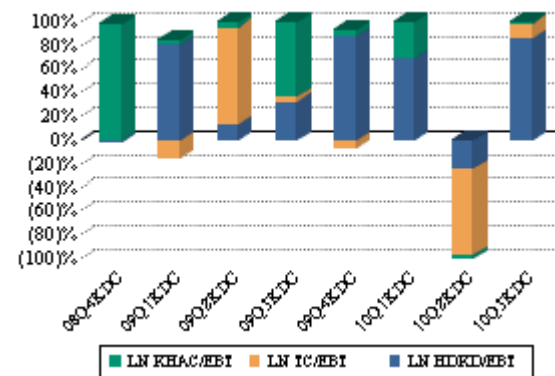
Chi phí giá vốn hàng bán luôn chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu (66%), trong đó chủ yếu là chi phí nguyên vật liệu đầu vào. Hiện tại, giá đường thế giới đang có xu hướng giảm nhưng vẫn ở mức cao, điều này ảnh hưởng không nhỏ đến kết quả kinh doanh của Công ty. Trong cơ cấu chi phí hoạt động, chi phí tài chính chiếm tỷ trọng tương đối cao trừ quý 3 hàng năm thì chi phí bán hàng luôn chiếm tỷ trọng cao do trong quý này Công ty đẩy mạnh hoạt động marketing sản phẩm để tăng doanh thu trong vụ tiêu thụ sản phẩm chính.

Chiến lược kinh doanh của Công ty đẩy mạnh hoạt động sản xuất kinh doanh chính theo hướng mở rộng cả chiều rộng và chiều sâu thông qua các giao dịch M&A. Hoạt động kinh doanh bất động sản tập trung vào vào mảng cao ốc văn phòng cho thuê và mặt bằng bán lẻ. Hoạt động đầu tư tài chính tập trung vào 2 lĩnh vực chính là đầu tư vào các công ty thực phẩm và góp vốn vào các dự án bất động sản tiềm năng.

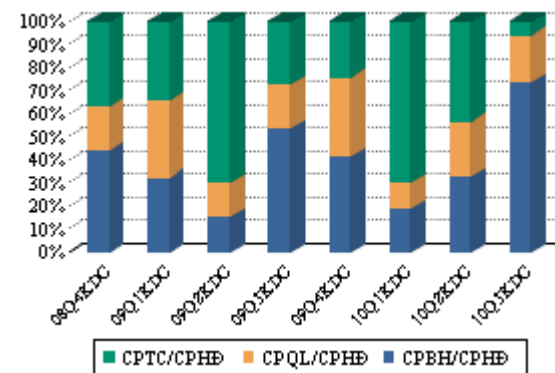
Hoạt động kinh doanh bất động sản đã mang lại doanh thu đáng kể trong quý 1/2010, do Công ty đã hạch toán khoản lợi nhuận từ việc chuyển nhượng phần vốn góp tại CTCP Sài Gòn – Kim Cương (chủ đầu tư cao ốc Lê Lợi).

Hiện, KDC đang đầu tư vào dự án căn hộ Thủ Đức và dự án Cộng hòa Complex Plaza. Hai dự án này đều dự kiến hoàn thành và mang lại doanh thu bắt đầu từ quý 4/2011. Tỷ lệ vốn góp của KDC đối với từng dự án tương ứng là 70% và 30% với giá trị 252 tỷ đồng và 90 tỷ đồng.

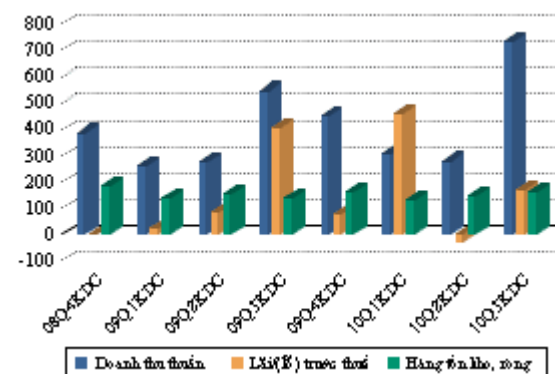
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 5.80 (Doanh nghiệp an toàn)

Theo thông tin mới nhất, KDC đã hoàn tất việc sáp nhập NKD và Kido. Việc sáp nhập sẽ gia tăng hiệu quả hoạt động nhờ vào quy mô hoạt động, mở rộng hệ thống các công ty trong tập đoàn Kinh Đô với mạng lưới phân phối rộng khắp toàn quốc. Bên cạnh đó, Kinh Đô còn tiết kiệm được đáng kể các khoản chi phí do được hỗ trợ lẫn nhau giữa các đơn vị thành viên trong Công ty. Bên cạnh đó, việc này còn giúp Công ty mở rộng sản phẩm sang dòng kem, sữa và nước giải khát.

Khả năng sinh lời của KDC là không ổn định, có tính mùa vụ rõ rệt. So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành khả năng sinh lời của Công ty là tương đối hấp dẫn. Về quy mô hoạt động, so với các doanh nghiệp hoạt động trong cùng ngành sản xuất bánh kẹo đang niêm yết thì KDC thể hiện ưu thế vượt trội về cả thị phần lẫn vốn đầu tư.

KDC có độ an toàn tài chính ở mức cao. Khả năng thanh toán, tỷ lệ nợ và chỉ số Z đều thể hiện rõ nét điều này.

Điểm đáng lưu ý đối với KDC là: Giá trị các khoản đầu tư tài chính chiếm từ 30-40% giá trị tài sản, tính đến hết quý 3/2010 giá trị đầu tư vào cổ phiếu niêm yết trên sàn là hơn 493 tỷ đồng, chủ yếu là cổ phiếu được Công ty đầu tư mua vào từ cuối năm 2009, tính đến nay Công ty đã tính dự phòng giảm giá là hơn 15,6 tỷ đồng đối với cổ phiếu đầu tư ngắn hạn và hơn 94,6 tỷ đối với đầu tư dài hạn. Dựa trên mức giảm của VN-Index chúng tôi dự đoán các khoản đầu tư tài chính này đã bị giảm khoảng 2%, với giá trị tương ứng khoảng 83 tỷ đồng. Ngoài ra, rủi ro của Công ty còn đến từ việc tạm ứng cho các bên liên quan (trong đó có ông CTHĐQT) số tiền lớn lên tới hơn 900 tỷ đồng tính đến hết quý 3/2010.

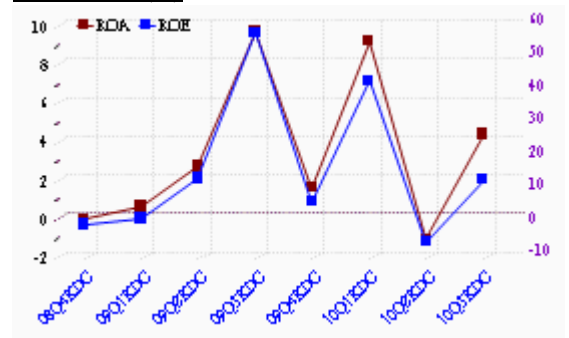
Tính đến hết quý 3/2010, tổng tài sản của Công ty giảm 10,7% so với cuối năm 2009. Theo những số liệu và thông tin chúng tôi có được, chúng tôi dự đoán điều này là do khoản lỗ từ việc đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết của Công ty.

Kết thúc 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu của KDC là 1.317,77 tỷ đồng tăng 22,1% so với cùng kỳ năm trước và đạt 70% kế hoạch năm, LNTT đạt 587 tỷ đồng đạt 69,1% kế hoạch năm. Như vậy, dựa trên chu kỳ kinh doanh của KDC và tình hình khả quan về thị trường tiêu thụ sản phẩm của Công ty trong quý 4/2010, chúng tôi dự kiến KDC sẽ hoàn thành kế hoạch kinh doanh của năm 2010.

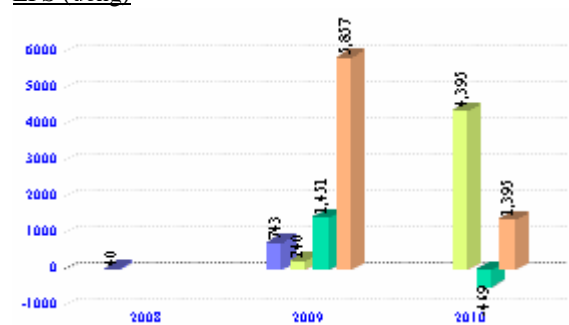
Dự kiến, LNST năm 2010 của KDC là 563,38 tỷ đồng, EPS tương ứng với lượng cổ phiếu sau khi sáp nhập là 4.714 đồng/cổ phiếu.

Kết luận: KDC là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh bánh kẹo tại Việt Nam, so với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành Công ty có ưu thế vượt trội về quy mô hoạt động và công nghệ. KDC là doanh nghiệp có khả năng sinh lời không ổn định có tính mùa vụ, độ an toàn tài chính cao, điểm đáng lưu ý là tính rủi ro của việc đầu tư tài chính vào cổ phiếu niêm yết trên thị trường chứng khoán của Công ty và khoản tạm ứng đối với các bên liên quan. Dựa trên EPS dự kiến, P/E ngành và bằng phương pháp P/E chúng tôi định giá 1 cổ phiếu KDC là 60.200 đồng/cổ phiếu. Trong giai đoạn này, dựa trên mức giá giao dịch hiện tại của KDC, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu KDC.

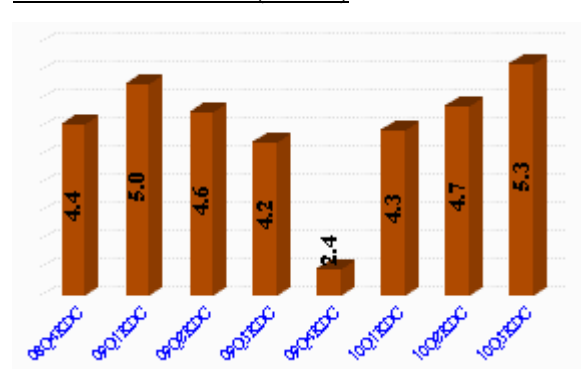
ROA - ROE (%)



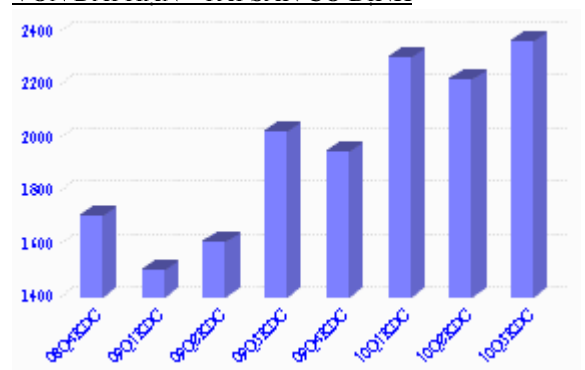
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (25 CÔNG TY)
Sản xuất chế biến thực phẩm

| STT | MÃ CK | Giá (đồng) 11/1/2011 | EPS (đồng) | | | ROA 4 Quý (%) | Chỉ số Z tạm tính năm nay | Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành | P/E hiện tại (lần) |
|-----|-------|-------------------------|------------|-------|-------------------|------------------|---------------------------------|--------------------------------------|--------------------------|
| | | | 2008 | 2009 | 4 quý gần nhất | | | | |
| 1 | NHS | 37.300 | 4.624 | 9.476 | 11.902 | 41.99 | 4.25 | 0 | 3.13 |
| 2 | VNM | 85.500 | 7.124 | 6.764 | 9.875 | 48.38 | 10.79 | 0 | 8.66 |
| 3 | VDL | 34.600 | 8.313 | 5.841 | 8.018 | 25.77 | 4.31 | 64 | 4.30 |
| 4 | BHS | 32.800 | -2.335 | 6.480 | 6.916 | 28.86 | 3.36 | 8.336 | 4.74 |
| 5 | DBC | 24.000 | 3.071 | 3.209 | 6.837 | 25.35 | 2.92 | 1.427 | 5.85 |
| 6 | LSS | 34.300 | 2.431 | 5.444 | 6.267 | 24.20 | 4.56 | 3.833 | 5.47 |
| 7 | KDC | 51.500 | -1.061 | 6.574 | 5.860 | 20.21 | 5.80 | 16.159 | 10.09 |
| 8 | LAF | 21.800 | 690 | 2.644 | 5.775 | 37.50 | 3.64 | 0 | 4.96 |
| 9 | TAC | 26.000 | 624 | 5.886 | 5.240 | 31.03 | 5.03 | 0 | 4.96 |
| 10 | CMX | 14.500 | 3.423 | 2.555 | 4.783 | 32.11 | 2.16 | 0 | 3.03 |
| 11 | VLF | 25.000 | 19.567 | 3.046 | 4.782 | 30.53 | 3.27 | 0 | 5.23 |
| 12 | SEC | 27.600 | 3.143 | 3.127 | 4.597 | 30.50 | 3.47 | 0 | 6.90 |
| 13 | SAF | 31.300 | 4.132 | 5.166 | 4.270 | 23.16 | 7.45 | 13 | 7.89 |
| 14 | HHC | 24.900 | 3.469 | 3.719 | 4.130 | 18.83 | 5.02 | 0 | 6.03 |
| 15 | AGC | 14.200 | -2.368 | 161 | 4.077 | 36.53 | 3.03 | 1.778 | 3.48 |
| 16 | SGC | 20.100 | 2.544 | 3.081 | 2.789 | 20.62 | 4.43 | 0 | 7.21 |
| 17 | CAN | 22.100 | 2.411 | 2.479 | 2.761 | 15.79 | 4.54 | 3.151 | 8.00 |
| 18 | HVG | 22.800 | 3.462 | 4.915 | 2.527 | 10.46 | 1.80 | 0 | 9.30 |
| 19 | BBC | 21.300 | 1.352 | 3.715 | 2.458 | 7.31 | 2.55 | 19.694 | 8.64 |
| 20 | SBT | 13.700 | 574 | 1.480 | 2.271 | 19.31 | 6.22 | 0 | 6.00 |
| 21 | MSN | 75.000 | 14.776 | 1.400 | 1.535 | 20.07 | 11.90 | 1.840 | 48.71 |
| 22 | IFS | 9.400 | -7.667 | -844 | 1.401 | 32.10 | 1.49 | 2.381 | 5.70 |
| 23 | HNM | 9.900 | -3.728 | 1.063 | 265 | 2.11 | 2.31 | 5.102 | 37.35 |
| 24 | KTS | 38.700 | 0 | 0 | 0 | 0.00 | 0.00 | 0 | 0.00 |
| 25 | THV | 10.500 | 0 | 0 | 0 | 0.00 | 0.00 | 0 | 0.00 |

Ghi chú:

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

LN HKĐD = Lãi gộp - Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp

Z > 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.8 < Z < 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z < 1.8: Báo động về rủi ro tài chính

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)

Website: www.tss.com.vn