

KDC [HSX]

NĂM GIỮ*

Giá mục tiêu*

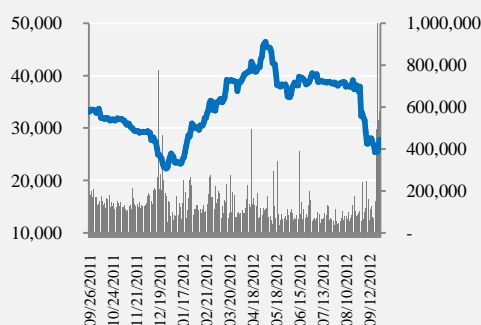
30,100

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá (25/09/2012)	VND	27,800
So với giá thị trường **	%	8.3%
Vốn hóa thị trường	Tỷ đồng	3.1
Số cp lưu hành	Triệu cp	118.0
Số cp được chuyển nhượng tự do	Triệu cp	90.3
Giá trị công ty	Tỷ đồng	3,670
Diễn biến (30 ngày)	%	-26.84%
KLGD trung bình (30 ngày)	Cổ phiếu	224,100
Lĩnh vực	Thực phẩm	

** Chênh lệch giữa giá thị trường và giá mục tiêu

THÔNG TIN GIAO DỊCH



Nguồn: Bloomberg

DIỄN BIẾN

	1T	3T	12T
Cổ phiếu	-26.84%	-30.09%	-12.91%
So với VN-index	-24.86%	-22.85%	-6.26%

Trưởng nhóm phân tích

Nguyễn Thị Hải Yến

(84 8) 3 914 6888

NguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ* với mức giá mục tiêu 30,100 VND/cp, cao hơn 8.3% so với giá thị trường ngày 25/09/2012. Năm 2012 được đánh giá là năm bản lề cho việc tái cấu trúc lại hoạt động của KDC. KDC đã có những hướng đi mà theo chúng tôi sẽ đem lại hiệu quả rất tốt trong tương lai như: (1) giảm bớt các hoạt động đầu tư tài chính để tập trung vào ngành hàng kinh doanh chính; (2) chú trọng vào các nhóm sản phẩm đem lại doanh thu và lợi nhuận tốt cho Công ty; (3) phát triển sản phẩm mới nhằm tận dụng tối đa ưu thế về thương hiệu và hệ thống phân phối. Tuy nhiên, cạnh tranh trong ngành bánh kẹo ngày càng tăng, đe dọa giảm thị phần của KDC. Ngoài ra, thị trường chứng khoán nói chung đang bị chi phối nhiều bởi các thông tin xấu do đó chúng tôi không đưa ra khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu KDC ở thời điểm hiện tại.

Doanh thu 2 quý đầu năm chỉ tăng trưởng nhẹ 2.2%. Tết âm lịch đến sớm cộng với nhu cầu tiêu thụ yếu làm cho tình hình kinh doanh của Công ty không đạt được như kỳ vọng, doanh thu thuần trong 6T2012 chỉ đạt 1,546 tỷ đồng hoàn thành tương ứng 28,43% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận gộp 6 tháng cải thiện tốt nhưng chi phí bán hàng - quản lý cộng lỗ từ việc chuyển nhượng cổ phiếu Nutifood và chi phí thuế cao đã đưa KDC đến kết quả lỗ 8 tỷ đồng.

Ước tính doanh thu từ bán Trung thu sẽ đạt khoảng 754 tỷ đồng tăng 16.8% so với năm 2011. Cập nhật đến tuần thứ 5 của mùa bán Trung Thu (mùa bán Trung Thu thường diễn ra trong 6 tuần), Công ty cho biết sản lượng đã tăng khoảng 10% so với cùng kỳ năm trước trong đó sản lượng bán cho các công ty, xí nghiệp tăng 15%. Giá bán bình quân thực tế chỉ tăng nhẹ 2%

Dự phóng FY 2012: Doanh thu cả năm 2012 ước tính tăng trưởng 12.8% so với năm 2011 đạt 4.791 tỷ đồng và chỉ hoàn thành 87% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 322 tỷ đồng, tương ứng với EPS 1,983 đồng/cp. Công ty dự kiến sẽ kinh doanh thêm sản phẩm mỳ gói và dầu ăn theo hình thức OEM trong năm 2013.

		2009A	2010A	2011A	2012F
Doanh thu	Tỷ VND	1,529	1,934	4,247	4,791
EBIT	Tỷ VND	229	196	398	486
EBITDA	Tỷ VND	229	196	599	704
LNST	Tỷ VND	523	579	279	322
EPS	VND	6,041	4,372	2,289	1,983
Tăng trưởng EPS	%	-	(28)	(48)	(13)
P/E	x	4.4	6.1	11.7	13.5
Cổ tức	x	24	24	24.0	20.0
P/B	x	0.88	0.86	0.84	1.02
ROE	%	65.7	48.4	23.3	19.2
Nợ/VCSH	%	0.7	0.3	0.5	0.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, dự phóng của BVSC

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2012

Bảng 1: Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012

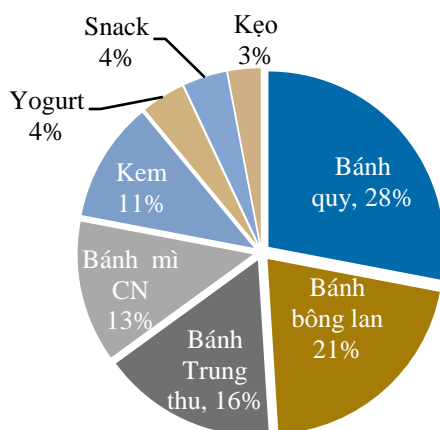
Tỷ đồng	Q1.2012	Q2.2012	6M2012	% KH
Doanh thu thuần	707	839	1550	28.17%
Lợi nhuận gộp	241	350	592	
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>34.0%</i>	<i>41.7%</i>	<i>38.2%</i>	
Lợi nhuận trước thuế	11	17.508	27	5%
Lợi nhuận thuần cho cổ đông công ty mẹ	0.4	(8.0)	-8.667	

Nguồn: Dữ liệu công ty

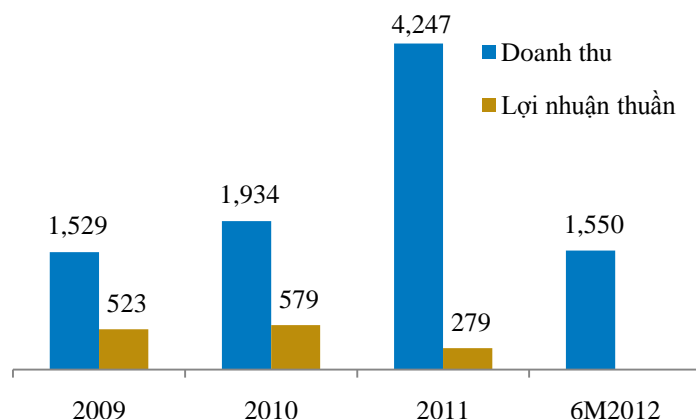
Doanh thu 2 quý đầu năm chỉ tăng trưởng nhẹ 2.4% so với cùng kỳ năm trước. Tết âm lịch đến sớm cộng với nhu cầu tiêu thụ yếu làm cho tình hình kinh doanh của Công ty không đạt được như kỳ vọng, doanh thu thuần trong 6T2012 chỉ đạt 1,550 tỷ đồng hoàn thành tương ứng 28,17% kế hoạch năm. Ngoại trừ mặt hàng kem có được tốc độ tăng tốt, sản lượng tiêu thụ các mặt hàng còn lại của KDC duy trì ổn định.

Chúng tôi nhận thấy công ty vẫn tiếp tục tập trung vào mặt hàng bánh chủ lực của mình là biscuit bao gồm các dòng bánh AFC và Cosy (chiếm khoảng 28% doanh thu của KDC). Hai dòng bánh này được làm mới bằng việc tung thêm nhiều hương vị và bổ sung thêm một số dưỡng chất do đó giá bán của nhóm hàng này cũng được điều chỉnh tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Ngoài ra, vào tháng 2/2012, KDC cũng đưa ra trên thị trường dòng bánh Craker gạo Sachi, đây là sản phẩm OEM với tập đoàn Want Want China (Đài Loan). Sản phẩm bánh gạo đã có mặt tại thị trường Việt Nam nhiều năm nay, đa số là sản phẩm mang nhãn hiệu nước ngoài. Với uy tín của thương hiệu Kinh Đô và hệ thống phân phối của mình, sản phẩm bánh gạo Sachi dự kiến sẽ có tiềm năng tăng trưởng tốt.

Cơ cấu doanh thu



Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận

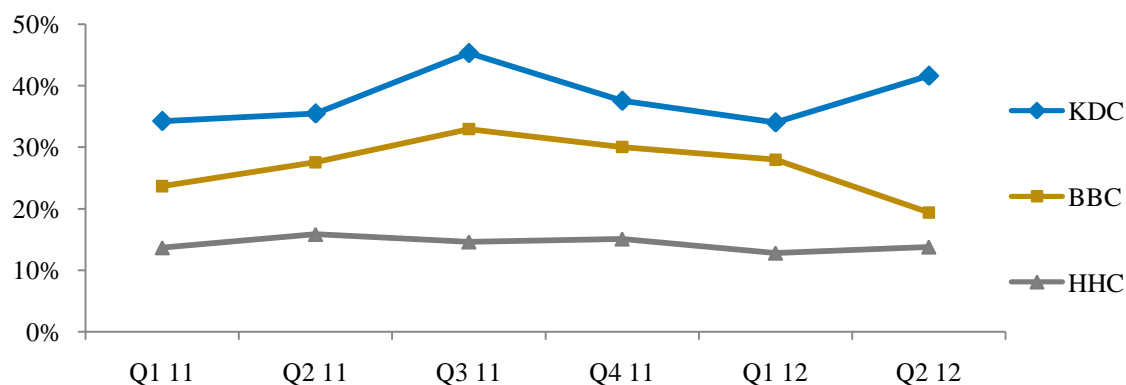


Nguồn: Công ty

Biên lợi nhuận gộp trong 6 tháng đầu năm là 38,2%, tăng so với mức 35% cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù chi phí nhân công và khấu hao tăng so với cùng kỳ năm trước lần lượt là 19% và 17% nhưng biên lợi nhuận gộp vẫn cải thiện tốt nhờ 2 nguyên nhân chính (1) cơ cấu doanh thu theo sản phẩm thay đổi trong đó tăng tỷ trọng doanh thu của các nhóm sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao như nhóm kem, sữa chua... (2) chi phí nguyên liệu (chiếm khoảng 52% chi phí sản xuất) giảm trong đó giảm nhiều nhất là bột sữa, bơ và đường, ước tính giá nguyên liệu giảm khoảng 7% so với cùng kỳ năm trước.

So với các doanh nghiệp cùng ngành, KDC có biên lợi nhuận gộp khá tốt đặc biệt biên lợi nhuận gộp của quý 2/2012 KDC đã có sự cách biệt vượt trội so với BBC và HHC. Điều này có thể lý giải là KDC có được lợi thế về quy mô và thương hiệu có độ nhận biết cao giúp KDC có giá bán tốt hơn do đó biên lợi nhuận cũng cao hơn các đối thủ cùng ngành.

Biên lợi nhuận gộp qua các quý



Nguồn: BVSC tổng hợp

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng đáng phải lưu ý. Trong 6 tháng đầu, chi phí SG&A chiếm 32.5% doanh thu, tăng 14,53% so với cùng kỳ năm ngoái. Việc tiền lương tăng cộng thêm những chi phí điện, nhiên liệu, vận chuyển đã dẫn đến tình trạng như trên. Tuy nhiên, KDC cho biết trong những quý còn lại, chi phí SG&A chắc chắn sẽ giảm nhờ những biện pháp thích hợp.

Hoạt động tài chính. Với định hướng sẽ tập trung vào ngành nghề kinh doanh cốt lõi và giảm bớt các khoản đầu tư không hiệu quả, trong Q2/2012 KDC đã thanh lý một số khoản đầu tư dài hạn vào CTCP Thực phẩm Dinh dưỡng Đồng Tâm (Nutifood), CTCP Nước giải khát Tribeco và một số cổ phiếu khác.

- Nutifood: KDC đã thoái toàn bộ 2,7 triệu cổ phiếu (tương đương với 18% vốn điều lệ của Nutifood) và ghi nhận khoản lỗ 71,3 tỷ. Được biết giá vốn đầu tư ban đầu là 161 tỷ. Nguyên nhân thoái vốn được giải thích là do định hướng phát triển của hai Công ty không còn phù hợp. Hơn nữa, bản thân KDC cũng bắt đầu phát triển dòng sản phẩm sữa với sản phẩm đầu tiên là sữa thanh trùng (UHT) Wel Grow được tung ra vào cuối năm 2011. Do vậy, việc thoái vốn khỏi Nutifood được đánh giá là hợp lý.
- Tribeco: sau hơn 6 năm nắm giữ thì Kinh Đô đã quyết định thoái toàn bộ 35% số cổ phiếu tại Tribeco, ghi nhận khoản lợi nhuận 1,7 tỷ đồng.

Đến cuối tháng 6/2012, KDC có khoảng 755 tỷ tiền và các khoản tương đương tiền với 235 tỷ cho các Công ty liên quan vay đã giúp KDC có khoản lãi cho vay và tiền gửi lên đến 71 tỷ tăng 83% so với cùng kỳ. Chi phí lãi vay cũng tăng 16% so với cùng kỳ. Dư nợ cuối quý 2 cao hơn cùng kỳ năm trước nhưng cơ cấu nợ/vốn chủ sở hữu giảm từ 0.51 lần (cuối năm 2011) xuống còn 0.34 lần do KDC vừa phát hành 14 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược Ezaki Glico với giá gần 47,000 đồng/cp trong tháng 1/2012.

Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ ghi nhận lỗ 9 tỷ đồng do gánh chịu chi phí thuế cao. Lợi nhuận kế toán trước thuế của Công ty đạt 27 tỷ đồng nhưng lợi nhuận tính thuế lại lên đến 70 tỷ đồng. Nguyên nhân của sự chênh lệch lớn này là do KDC đã ghi nhận những chi phí về khấu hao của lợi thế thương mại và tài sản vô hình phát sinh khi hợp nhất Kinh Đô miền Bắc và Kido. Tuy nhiên, theo chính sách thuế hiện hành lại chưa cho phép ghi nhận hai loại khấu hao này do đó vẫn bị tính vào phần thu nhập chịu thuế của KDC. Nếu không có gì thay đổi trong chính sách thuế, thì đây sẽ là khoản chênh lệch thường xuyên giữa lợi nhuận kế toán và lợi nhuận tính thuế cho đến khi khấu hao xong phần giá trị lợi thế thương mại và tài sản vô hình phát sinh khi hợp nhất. Thời gian khấu hao KDC áp dụng từ năm 2011 cho lợi thế thương mại là 10 năm và khấu hao cho tài sản vô hình (mối quan hệ khách hàng) là 16 năm.

Ngoài ra, trong lợi nhuận tính thuế của KDC cũng xuất hiện thường xuyên khoản chi phí quảng cáo vượt quá 10% quy định không được cơ quan thuế công nhận. Quảng cáo là một hoạt động khá cần thiết đối với ngành hàng tiêu dùng như KDC và đây là một chi phí lớn do đó với quy định khống chế chi phí quảng cáo khoảng 10% tổng chi phí như hiện nay thì KDC sẽ luôn có độ lệch lớn giữa lợi nhuận kế toán và lợi nhuận tính thuế.

Sáp nhập Vinabico. KDC đã phát hành 1.105.704 cổ phiếu để hoán đổi 2.432.550 cổ phiếu của Vinabico. Doanh thu của Vinabico đóng góp vào Kinh Đô là khá nhỏ (4,6%), ngoài ra KDC đã thực hiện hợp nhất KQKD của Vinabico từ các năm trước nên việc sáp nhập này sẽ không có ảnh hưởng gì lớn đến kết quả kinh doanh của KDC. Việc sáp nhập được thực hiện do Vinabico đã đáp ứng được mức tăng trưởng 30%, LNST tăng 71% trong năm 2011. Các sản phẩm của Vinabico chủ yếu là cấp thấp, do đó Kinh Đô sẽ phải hỗ trợ nghiên cứu và phát triển để tinh gọn sản phẩm, tập trung vào một số thị trường riêng biệt.

TRIỂN VỌNG CẢ NĂM 2012

Khả năng hoàn thành kế hoạch thấp. Hai quý cuối năm là thời vụ kinh doanh chính của KDC. Nhưng một điều dễ nhận thấy là cầu sản phẩm Kinh Đô vào nửa cuối năm phần lớn là phục vụ cho mục đích biếu tặng trong mùa Trung thu và tết dương lịch. Như vậy, với bối cảnh kinh tế đang còn khó khăn KDC khó có thể đạt được mức tăng trưởng mạnh như các năm trước và thực tế mức hoàn thành kế hoạch của 2 quý đầu năm quá thấp nên đối với kế hoạch doanh thu 5.500 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 550 tỷ đồng KDC hầu như không có khả năng.

Doanh thu từ bánh Trung thu ước tính tăng 16% so cùng kỳ. Cập nhật đến tuần thứ 5 của mùa bánh Trung Thu (mùa bánh Trung Thu thường diễn ra trong 6 tuần), Công ty đã hoàn thành xong kế hoạch sản lượng kế hoạch là 2.100 tấn bánh, so với cùng kỳ năm trước tăng 10% trong đó sản lượng bán cho các công ty, xí nghiệp tăng 15%. Công ty công bố giá bán lẻ tăng từ 5% - 15% so với năm ngoái nhưng giá bán bình quân thực tế chỉ tăng nhẹ 2% . Ước tính doanh thu từ bánh Trung thu sẽ đạt khoảng 754 tỷ đồng tăng 16.8% so với năm 2011.

Chiến lược đa dạng hóa sản phẩm. Công ty dự định sẽ kinh doanh sản phẩm mì gói và dầu ăn theo hình thức OEM, trong đó mặt hàng mì gói được lên kế hoạch tung ra thị trường vào quý 1 năm sau. OEM là hình thức sản phẩm mang thương hiệu Kinh Đô nhưng được đặt hàng sản xuất tại một đơn vị khác, với hình thức này KDC sẽ tiết kiệm được chi phí đầu tư máy móc ban đầu và rút ngắn thời gian đưa sản phẩm ra thị trường. Ngoài ra, việc tận dụng ngay hệ thống phân phối của mình sẽ giúp KDC giảm được rất nhiều chi phí khi tung ra hai nhóm sản phẩm mới. Phần lớn sản phẩm của Kinh Đô đều là những sản phẩm theo mùa vụ, chính vì thế việc cho ra đời sản phẩm mì gói hay dầu ăn sẽ giúp doanh thu công ty ổn định hơn. Nhận biết được vị thế của mình nên Kinh Đô không đặt mục tiêu phải dẫn đầu thị phần các sản phẩm trên. Công ty chỉ lựa chọn thâm nhập các phân khúc ít cạnh tranh để tìm kiếm thêm cơ hội nhằm tiết kiệm tối đa chi phí marketing, nghiên cứu nhưng vẫn có thể tạo lợi nhuận lớn. Cần biết thêm rằng Việt Nam là quốc gia tiêu thụ mì ăn liền thứ 4 thế giới với hơn 5 tỷ gói/năm, tốc độ tăng trưởng bình quân từ 15% đến 20%, còn thị trường dầu ăn cũng không hề thua kém với quy mô ước tính năm 2012 là 1 triệu tấn, trị giá từ 35,000 tỷ đến 40,000 tỷ cùng tốc độ tăng trưởng đều 17% - 20% từ năm 2009 đến nay.

Trong Q4/2012, công ty sẽ bắt đầu giới thiệu sản phẩm bánh snack của Ezaki Glico, theo dự báo tăng trưởng của loại sản phẩm này sẽ ở mức 10% /năm. Trong năm tới, Kinh Đô dự kiến sẽ phân phối các sản phẩm bánh chầm Pocky của Ezaki Glico. Ước tính đến năm 2016 KDC sẽ phân phối 35-40 triệu USD giá trị sản phẩm cho Glico. Bên cạnh đó việc hợp tác với Glico cũng sẽ mang lại cơ hội xuất khẩu các sản phẩm công ty ra thị trường nước ngoài.

Dự án đầu tư Khu thương mại, khách sạn 5 sao và căn hộ dịch vụ Lavenue Crown. Dự án sẽ được xây dựng trên khu đất có diện tích 4,953m² tại đường Lê Duẩn, quận 1, Tp.HCM, có chiều cao 36 tầng với tổng diện tích sàn xây dựng khoảng 66,000m² với tổng vốn đầu tư khoảng 1,200 tỷ đồng. Dự án thuộc CTCP Đầu tư Lavenue là Công ty liên doanh giữa KDC (giữ 50% vốn điều lệ), Công ty Đầu tư Mayflower (Mỹ) và Công ty Quản lý Kinh doanh nhà Tp.HCM. KDC cho biết, dự án đã hoàn thành xong cơ bản về mặt giấy tờ. KDC đã hoàn tất việc góp vốn vào quý 1/2012 với tổng số tiền đầu tư vào dự án này là 1,050 tỷ đồng (chiếm 25,6% vốn chủ sở hữu của Kinh Đô). Theo kế hoạch, việc khởi công xây dựng sẽ bắt đầu trong quý 3/2012 nhưng hiện tại dự án vẫn chưa được triển khai.

Ước tính kết quả kinh doanh năm 2012. Năm 2012 sẽ là năm KDC đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu khiêm tốn nhất trong 3 năm trở lại đây. Doanh thu Công ty đạt 4,791 tỷ đồng tăng 12.8% so với năm 2012 và chỉ hoàn thành 87% kế hoạch doanh thu của năm 2012. Lợi nhuận sau thuế ước tính là 322 tỷ đồng, tương ứng với EPS 1,983 đồng/cp.

		Q3 2012 (F)	FY 2012 (F)
Doanh thu thuần	Tỷ VND	1,721	4,791
EBIDA	Tỷ VND	358	704
EBITDA margin	%	20.79	14.70
EBIT	Tỷ VND	302	486
EBIT margin	%	17.54	10.15
Chi phí tài chính thuần	Tỷ VND	(8.1)	(85)
Thuế	Tỷ VND	23	77
Thu nhập ròng	Tỷ VND	271	322
EPS	VND		1,983

ĐỊNH GIÁ

Định giá theo phương pháp DCF.

Các giả định trong dự phóng:

Từ năm 2012 - 2016, chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng với tốc độ bình quân 12%/năm trong đó đối với các mặt hàng truyền thống sẽ ghi nhận sự tăng trưởng mạnh về sản lượng ở nhóm kem, sữa chua và sữa tươi. Ngoài ra, từ năm 2013 sẽ có đóng góp của hai nhóm sản phẩm mới là mì gói và dầu ăn.

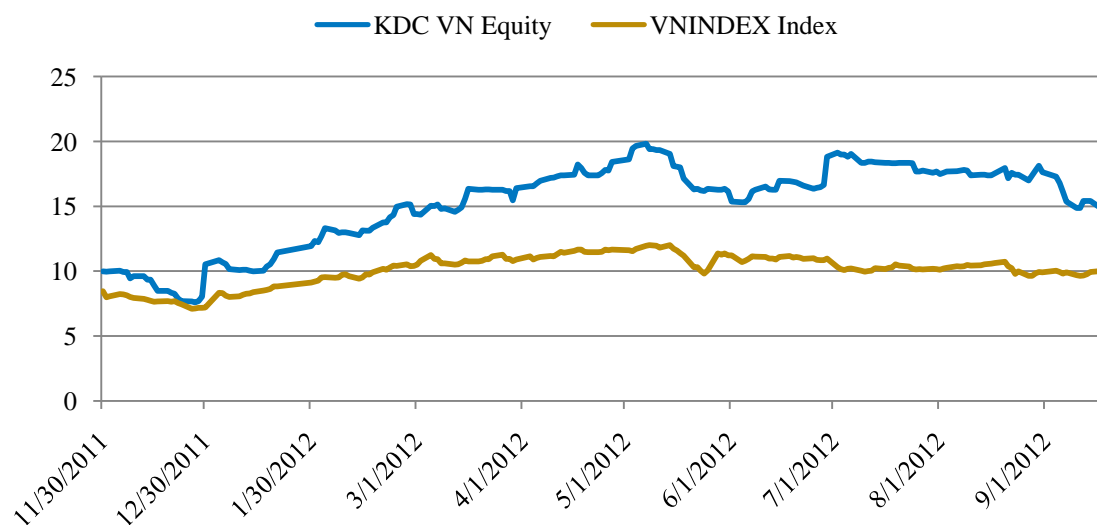
Tỷ suất lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2012 – 2015 sẽ duy trì ở mức 39.4% và sau đó sẽ giảm dần khi mức độ cạnh tranh trên thị trường tăng dần.

Tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí quản lý trên doanh thu trong giai đoạn 2012 - 2016 có xu hướng giảm dần khi KDC phát huy được những lợi ích khi hợp nhất Kido, NKD và Vinabico.

Công ty KDC vẫn còn được hưởng ưu đãi thuế cho hai nhà máy Kinh Đô Bình Dương (thuế suất 7.5%) và KIDO (thuế suất 15%) cho giai đoạn 2012 - 2016, do đó thuế suất ước tính cho KDC trong giai đoạn này khoảng 14% - 17%.

Dựa trên giả định trên, giá trị của cổ phiếu KDC theo phương pháp DCF là 31,800 đồng.

Định giá theo phương pháp PE.



Nguồn: Bloomberg

Qua biểu đồ diễn biến PE của KDC và VN Index, chúng tôi nhận thấy KDC có một mối tương quan lớn theo biến động của PE thị trường với tỷ lệ cao hơn bình quân 40%. PE forward của thị trường cho năm 2012 được tính ở mức 10.2x, dựa trên mối tương quan trên, PE forward cho KDC sẽ khoảng 14.3x. Trên kết quả ước tính về EPS 2012 là 1.983 đồng/cp, giá trị của KDC theo phương pháp số nhân PE sẽ là 28,400 đồng/cp.

Chúng tôi áp dụng kết hợp hai phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và PE để xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu với tỷ lệ 50:50. Kết quả tính toán đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu KDC là 30,100 đồng/cp.

	Tỷ trọng	Giá
Phương pháp DCF	50%	31,800
Phương pháp PE	50%	28,400
Bình quân		30,100

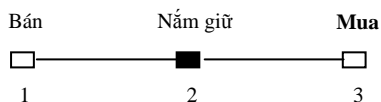
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Năm 2012 được đánh giá là năm bản lề cho việc tái cấu trúc lại hoạt động của KDC. KDC đã có những hướng đi mà theo chúng tôi sẽ đem lại hiệu quả rất tốt trong tương lai như: (1) giảm bớt các hoạt động đầu tư tài chính để tập trung vào ngành hàng kinh doanh chính; (2) chú trọng vào các nhóm sản phẩm đem lại doanh thu và lợi nhuận tốt cho Công ty; (3) phát triển sản phẩm mới nhằm tận dụng tối đa ưu thế về thương hiệu và hệ thống phân phối. Tuy vậy, nhóm sản phẩm của KDC không phải là mặt hàng thiết yếu do đó khi nền kinh tế còn khó khăn thì hoạt động của KDC sẽ còn bị ảnh hưởng. Mức độ cạnh tranh trong ngành kinh doanh bán lẻ đang ngày càng tăng với sự xuất hiện của nhiều thương hiệu nước ngoài tại thị trường Việt Nam, điều này sẽ không dễ dàng cho KDC duy trì được vị thế dẫn đầu của mình. Ngoài ra, hoạt động đầu tư của Công ty cũng tiềm ẩn một số rủi ro nhất định như việc cho vay ngắn hạn và đầu tư vào dự án bất động sản.

Với mức giá mục tiêu là 30,100 VND/cổ phiếu, cao hơn 8.3% so với giá đóng cửa ngày 25/09/2012 là 27.800 VND/cổ phiếu, chúng tôi đưa ra khuyến nghị nắm giữ đối với cổ phiếu KDC. Thị trường chứng khoán nói chung đang bị chi phối nhiều bởi các thông tin xấu, do đó chúng tôi không đưa ra khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu KDC ở thời điểm hiện tại. Tùy vào mức độ chấp nhận rủi ro, mỗi nhà đầu tư có thể lựa chọn đầu tư thêm vào KDC ở mức giá thấp hơn.

THÔNG TIN TÀI CHÍNH CỦA KDC

Khuyến nghị của BVSC



Báo cáo	Ngày cập nhật	Giá mục tiêu	Khuyến nghị
Báo cáo cập nhật	9/2012	30,100	Nắm giữ

BÁO CÁO KẾT QUẢ HĐKD

Triệu đồng	2010A	2011A	6T 2012
Doanh thu	1,933,634	4,246,886	1,549,532
Lợi nhuận gộp	685,390	1,673,140	591,645
EBITDA	803,447	667,816	193,290
Khấu hao	86,996	201,422	106,143
EBIT	716,451	466,394	87,147
Lợi nhuận trước thuế	673,993	349,181	27,240
Chi phí thuế	95,381	70,545	34,173
Cổ đông thiểu số	56,040	5,083	1,734
Lợi nhuận ròng	522,572	273,552	(8,667)
EPS	4,372	2,289	(65)

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Triệu đồng	2010A	2011A	6T 2012
Tiền và tương đương tiền	672,316	967,330	755,545
Khoản phải thu	1,018,355	724,911	809,810
Hàng tồn kho	434,328	398,032	363,238
Khác	42,877	94,489	48,630
Tài sản ngắn hạn	2,329,537	2,558,533	2,231,699
Tài sản cố định	937,725	1,431,033	1,491,383
Đầu tư dài hạn	1,209,978	1,255,715	1,303,586
Khác	104,720	143,692	117,078
Tổng tài sản	5,039,864	5,809,421	5,541,113
Nợ phải trả	1,185,452	1,959,475	1,400,935
Vay ngắn hạn	380,554	882,654	628,517
Khoản phải trả	271,379	274,134	203,107
Khác	352,356	584,182	390,124
Nợ ngắn hạn	1,033,997	1,783,560	1,262,307
Nợ dài hạn	93,788	114,080	79,302
Nợ khác	57,666	61,836	59,326
Tổng nợ	1,185,452	1,959,475	1,400,935
Nguồn vốn chủ sở hữu	3,738,215	3,814,673	4,103,165
Lợi nhuận cổ đông tối thiểu	116,198	35,273	37,013

Cơ cấu cổ đông



Cổ đông lớn	Số cp	Tỷ lệ	Tính đến ngày
Cty TNHH MTV PPK	17,163,246	10.82%	29/8/2012
CT TNHH Đầu tư Kinh Đô	14,056,214	8.86%	29/8/2012
Trần Lê Nguyên	11,671,378	7.36%	29/8/2012

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Triệu đồng	2010A	2011A	6T 2012
Thay đổi trong vốn lưu động	(796,296)	510,640	(150,220)
Dòng tiền từ HĐKD	(820,515)	933,112	(53,504)
Tiền chi mua sắm, xây dựng	2,945	5,422	5,807
Dòng tiền tự do	(823,460)	927,690	(59,311)
Thay đổi trong VCSH	33,649	0	643,153
Thay đổi trong nợ	883,577	1,914,616	985,870
Cổ tức phải trả	(122,784)	(143,195)	(159,263)
Dòng tiền ròng	(313,047)	293,561	(212,182)
Tiền mặt đầu kỳ	984,611	672,316	967,330
Tiền mặt cuối kỳ	672,316	967,330	755,545

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ

%	2010A	2011A	6T 2012
Biên EBITDA	41.6%	15.7%	12.5%
Biên lợi nhuận hoạt động	31.9%	8.1%	2.3%
Biên lợi nhuận ròng	27.0%	6.4%	-0.6%
ROAA	11.3%	5.0%	-0.2%
ROAE	17.0%	7.2%	-0.2%
Tăng trưởng doanh thu	26.4%	119.6%	-63.5%
Tăng trưởng LNST	17.8%	-48.2%	-92.2%
Tăng trưởng doanh thu /cp	-15.9%	119.6%	-67.3%
Tăng trưởng EPS	-27.6%	-47.7%	-102.8%
Tăng trưởng tổng tài sản	18.7%	15.3%	-4.6%
Tỷ số thanh toán lãi vay	14.87	1.98	(0.55)
Nợ trên tổng tài sản	0.24	0.34	0.25
Nợ trên vốn chủ sở hữu	0.32	0.51	0.34
Doanh thu/tài sản	0.38	0.73	0.28
Capex/Doanh thu	0.04	0.05	0.07
EPS cơ bản (VND)	4,372	2,289	(65)
EBITDA mỗi cp (VND)	6,012	3,626	550
Cổ tức	1,027	1,198	1,193
Giá trị sổ sách (VND)	31,277	31,917	30,731



CHỨNG NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Nguyễn Thị Hải Yến**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt..

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

Trụ sở chính	Chi nhánh Hồ Chí Minh
8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội	233 Đồng Khởi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Tel: (844) 3 928 8080	Tel: (848) 3 914 6888
Fax: (844) 3 928 9888	Fax: (848) 3 914 7999