

## Lợi nhuận đột biến trong năm 2012

- Sự đóng góp tích cực từ quý cuối năm:** Cùng với sự cải thiện biên lợi nhuận ròng, khả năng kiểm soát chi phí hoạt động tốt hơn (biểu đồ 1) đã mang lại lợi nhuận cao trong Q4/2012. Theo kết quả sơ bộ, mặc dù doanh thu 4Q12 giảm 11% so với cùng kỳ, đạt 1,076 tỷ đồng (biểu đồ 2) với tỷ trọng đóng góp trên tổng doanh thu cả năm chỉ ở mức 25% (so với 27% - 31% trong quá khứ, biểu đồ 4) do Tết 2013 đến trễ hơn hai tuần so với Tết 2012, KDC vẫn ghi nhận 87 tỷ đồng LNST, gấp 3.6 lần so với cùng kỳ. Lũy kế cả năm, công ty đã đạt 87% kế hoạch doanh thu với 4,294 tỷ đồng (+1.1% so với cùng kỳ) và vượt 3% kế hoạch LNTT với 515 tỷ đồng (+48% so với cùng kỳ) trong năm FY12. *Kết quả này chủ yếu đến mức tăng trưởng của dòng sản phẩm kem, bánh trung thu và cracker.*

- Mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận 16% trong năm 2013:** Với định hướng đưa ra ít nhất ba sản phẩm mới trong năm nay, KDC đặt mục tiêu doanh thu tăng 28% lên 5,500 tỷ đồng, trong đó tăng trưởng giá bán ở mức 7% - 10%. Biên lợi nhuận trước thuế kỳ vọng ổn định ở mức 11% (biểu đồ 3), đem lại khoảng 600 tỷ đồng LNTT (+16% so với cùng kỳ). Về triển vọng dài hạn, công ty dự kiến duy trì biên lợi nhuận gộp ở mức 40% và biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh ở mức 10%. *Với lợi thế thương hiệu cũng như vị thế lớn trên thị trường, chúng tôi cho rằng đây là những mục tiêu dài hạn hợp lý mà KDC có khả năng đạt được trong tương lai.*

- Khả năng ghi nhận kết quả kinh doanh tốt trong năm nay:** Chúng tôi dự phóng KDC sẽ hoàn thành 94% kế hoạch doanh thu và 98% mục tiêu LNTT năm 2013. *Cụ thể, việc tập trung phát triển sản phẩm mới thuộc phân khúc kem, bánh, và cracker sẽ là động lực tăng trưởng chính. Ngoài ra, phân phối các sản phẩm của Ezaki Glico's có khả năng đem lại doanh thu khả quan cho dòng sản phẩm snack.* KDC cho biết sản phẩm Pocky – thương hiệu của Glico – đã được phân phối qua các kênh hiện đại như hệ thống siêu thị từ các tháng cuối năm 2012 và sẽ tiến đến kênh phân phối truyền thống với 15,000 điểm bán lẻ trong năm 2013. Tổng hợp những nhân tố trên có thể đem lại mức tăng trưởng doanh thu 20% lên 5,172 tỷ đồng.

*Tuy nhiên, giá các nguyên liệu chính như bột, trứng, và sữa cao hơn, kết hợp với chi phí chiết khấu, khuyến mãi và marketing gia tăng có thể làm giảm biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh chính từ 13% xuống 9.9%. Mặt khác, không ghi nhận các khoản lỗ tài chính đột biến như 2012, công ty có khả năng đạt mức lợi nhuận tài chính khả quan. LNTT, theo đó, dự kiến đạt 587 tỷ đồng (+14% so với cùng kỳ) và lợi nhuận ròng ở mức 460 tỷ đồng. Kết quả này chưa tính đến sự đóng góp của sản phẩm mì ăn liền, được dự kiến tung ra thị trường trong nửa đầu 2013.*

- TĂNG TỶ TRỌNG với giá mục tiêu 51,800 đồng.** Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên phương pháp P/E (70% tỷ trọng với mức P/E 15.8x và EPS dự phóng năm 2013) và P/B (30 tỷ trọng với mức P/B 1.9x và BVPS dự phóng năm 2013). EPS và BVPS được tính dựa trên lượng cổ phiếu lưu hành thấp hơn, sau khi Kinh Đô Bình Dương (công ty con của KDC) mua vào 7.6 triệu cổ phiếu trong tháng 11/2012. Giá mục tiêu của chúng tôi cao hơn 14% so với mức hiện tại là 45,400 đồng. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu KDC.

## TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu **VND 51,800**

Giá hiện tại **VND 45,400**

**Nguyễn Hoàng Bích Ngọc**

(+84-8) 5413-5478

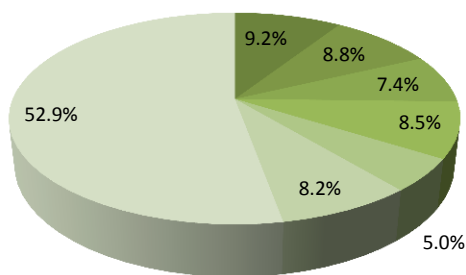
[ngocnguyen@phs.vn](mailto:ngocnguyen@phs.vn)

### Sơ lược công ty

Mã CP	KDC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,599
CP đang lưu hành (triệu)	158.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,970
Biên độ 52 tuần (đồng)	25,300 – 47,900
KLGD trung bình 3 tháng	159,900
Beta	0.38
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	12/12/2005

### Cổ đông lớn

Công ty TNHH một thành viên PPK	9.2%
Ezaki Glico	8.8%
Công ty TNHH Đầu Tư Kinh Đô	7.4%
Trần Lệ Nguyên	8.5%
Dempsey Hill Asia Master Fund	5.0%
CTCP Kinh Đô Bình Dương	8.2%



### Biến động giá

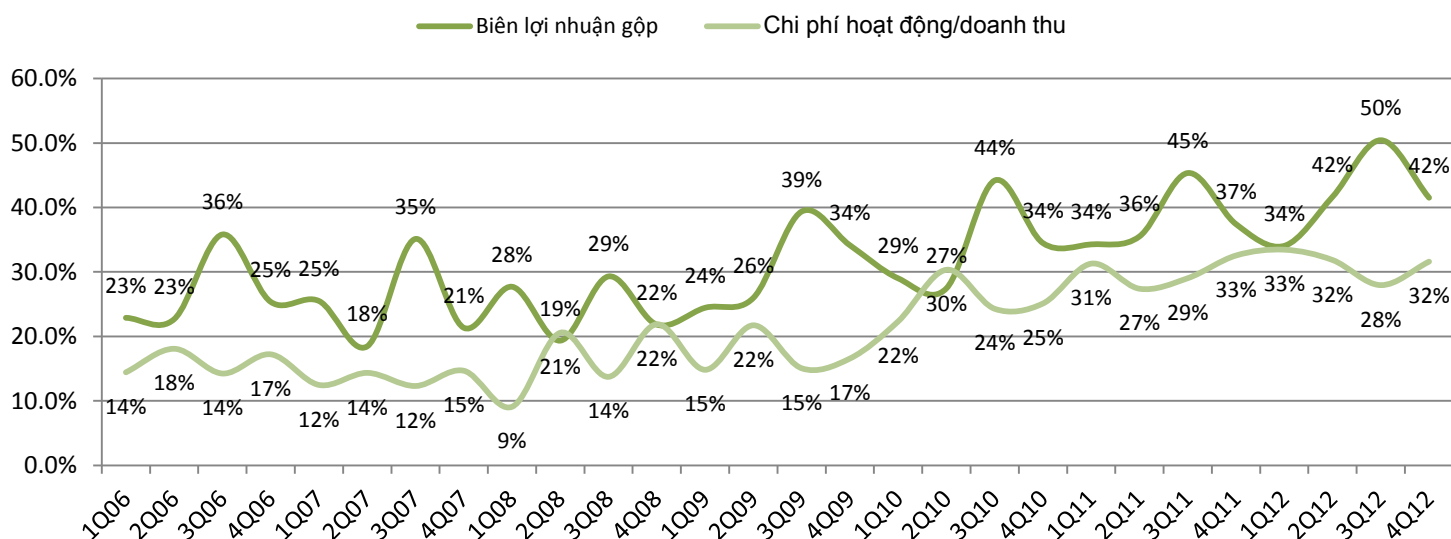
	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+10	+11.7	+21.9
Phần trăm (%)	+22.7	+26.6	+49.8



(tỷ đồng)	9M11	4Q11	9M12	4Q12	2013	
					KH công ty	Dự phóng PHS
Doanh thu thuần	3,038	1,209	3,218	1,076	5,500	5,172
% biên lợi nhuận gộp	40%	37%	45%	42%		
% biên LN HKKD	10%	4%	13%	10%		
EBT	305	44	407	108	600	587
EAT	255	24	311	87		
% tăng so với cùng kỳ	-48%	-80%	22%	261%		
% tăng so với quý trước		-89%		-73%		
EPS (TTM)	3,347	2,606	3,340	3,148		
BVPS	38,008	36,481	33,610	27,863		
P/E	10.6	10.0	8.4	12.7		
P/B	0.9	0.7	0.8	1.4		

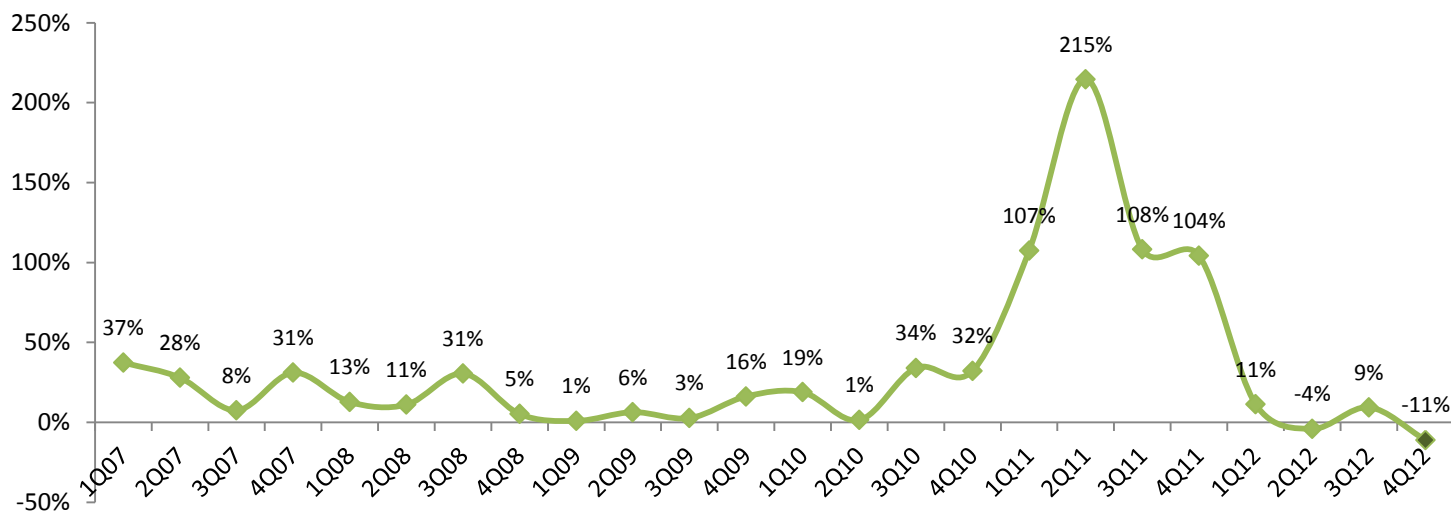
Nguồn: KDC, PHS (\* EPS và BVPS 4Q12 là số ước tính, KDC chưa công bố báo cáo tài chính 2012 đầy đủ)

**BIỂU ĐỒ 1 – Biên lợi nhuận gộp và tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu của KDC**



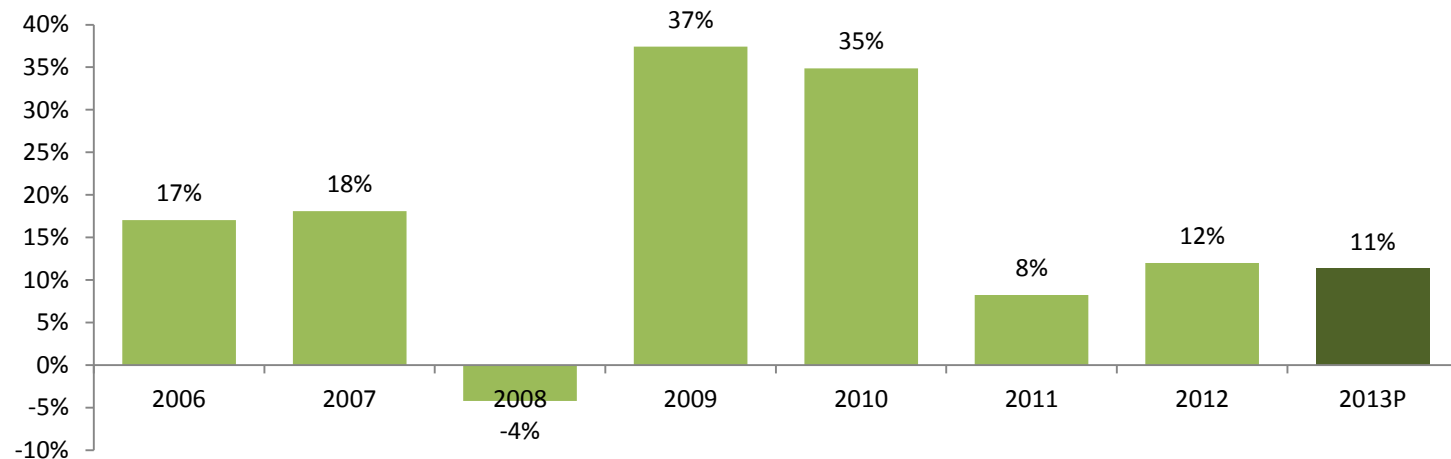
Nguồn: KDC, PHS

**BIỂU ĐỒ 2 – Tốc độ tăng trưởng doanh thu so với cùng kỳ của KDC**



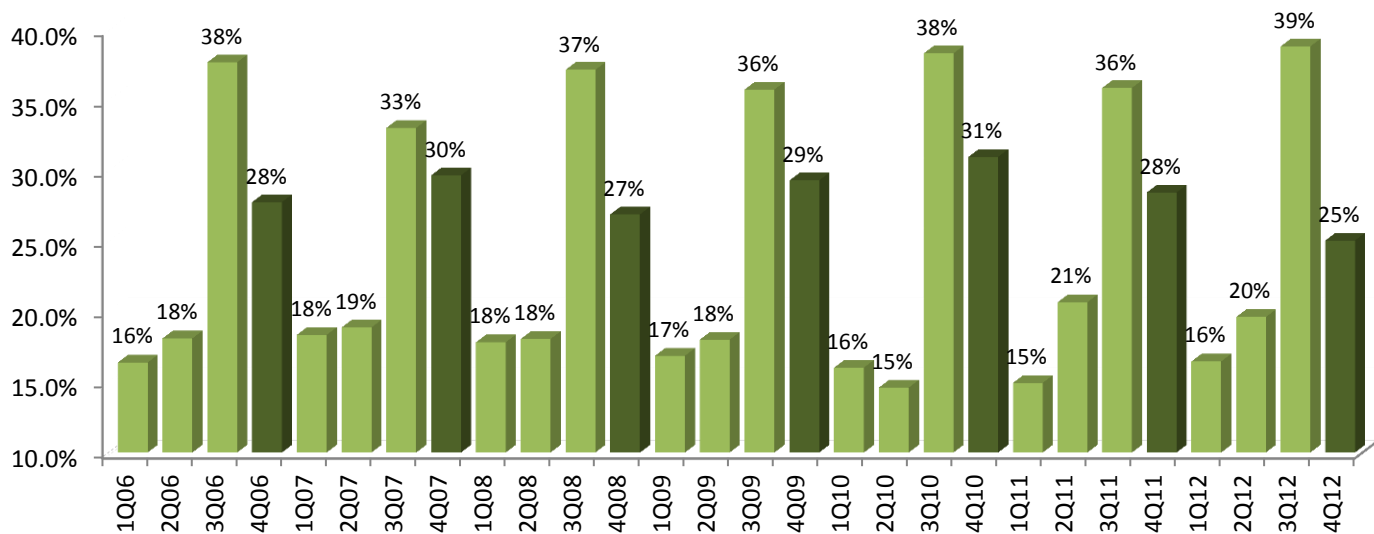
Nguồn: KDC, PHS

**BIỂU ĐỒ 3 – Biên lợi nhuận trước thuế của KDC**



Nguồn: KDC, PHS

**BIỂU ĐỒ 4 – Tỷ trọng doanh thu hàng quý trên tổng doanh thu cả năm của KDC**



Nguồn: KDC, PHS

## Sơ lược công ty

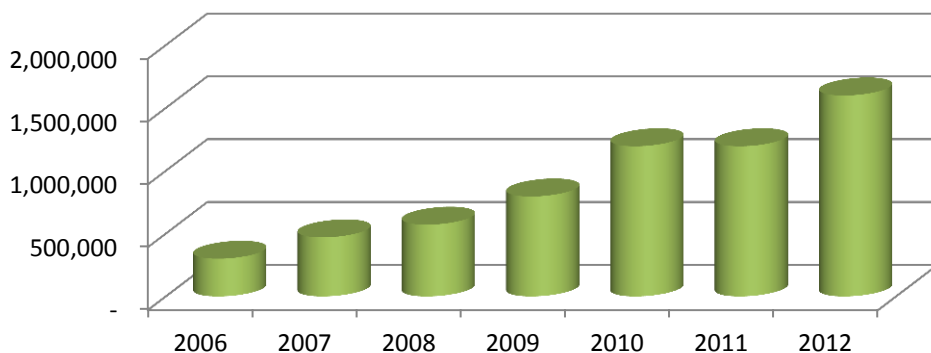
Kinh Đô được thành lập năm 1993, đã trải qua 20 năm hình thành và phát triển. Đến nay, KDC đã trở thành một hệ thống các công ty trong ngành thực phẩm bao gồm: bánh kẹo, nước giải khát, kem và các sản phẩm từ sữa. Các sản phẩm mang thương hiệu Kinh Đô đã có mặt rộng khắp các tỉnh thành thông qua hệ thống phân phối đa dạng trên toàn quốc gồm hơn 600 nhà phân phối, 31 Kinh Đô Bakery và 200,000 điểm bán lẻ. Thông qua M&A, KDC định hướng mở rộng quy mô ngành hàng thực phẩm với tham vọng là sẽ trở thành một tập đoàn thực phẩm có quy mô hàng đầu không chỉ ở Việt Nam mà còn có vị thế trong khu vực Đông Nam Á.



## Lịch sử công ty

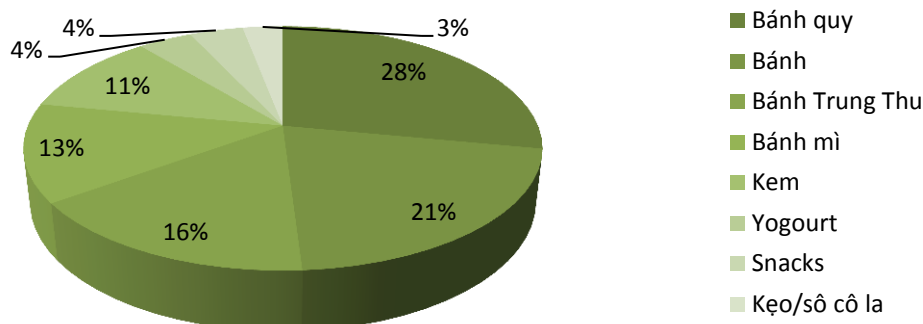
- Thành lập năm 1993, bắt đầu với sự thành công trong sản xuất, kinh doanh bánh snack.
- Từ ngày 01/10/2002, Kinh Đô chính thức chuyển từ Công ty TNHH Xây dựng và Chế Biến Thực Phẩm Kinh Đô sang hình thức Công ty Cổ Phần Kinh Đô.
- Trong tháng 7/2003, Kinh Đô mua lại nhà máy sản xuất kem Wall's Việt nam từ tập đoàn Unilever và thành lập Công ty Cổ phần KIDO.
- Tháng 12/2004, Công ty Cổ phần Chế biến thực phẩm Kinh Đô miền Bắc chính thức niêm yết trên thị trường chứng khoán (mã chứng khoán: NKD).
- Tháng 12/2005, Kinh Đô chính thức niêm yết trên thị trường chứng khoán (mã chứng khoán: KDC).
- Tháng 12/2007, Kinh Đô đầu tư vào Vinabico, trực tiếp tham gia ban lãnh đạo và hỗ trợ Vinabico phát triển sản phẩm, phục vụ nhu cầu ngày càng đa dạng của người tiêu dùng..
- Năm 2010, KDC, NKD, KIDO sáp nhập thành Tập đoàn Kinh Đô.
- Năm 2011, hợp tác với Công ty TNHH Ezaki Glico (công ty bánh kẹo Nhật Bản).

## Quá trình tăng vốn điều lệ (triệu đồng)



Nguồn: KDC

## Cơ cấu doanh thu (2011)



Nguồn: KDC

## Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2010	2011	2012	2013F	Chỉ số tài chính	2010	2011	2012E	2013F
Doanh thu thuần	1,934	4,247	4,294	5,172	Chỉ tiêu tăng trưởng				
Giá vốn hàng bán	1,248	2,574	2,414	3,015	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	26%	120%	1%	20%
Lợi nhuận gộp	685	1,673	1,880	2,157	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	36%	144%	12%	15%
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	653	345	528	579	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	16%	-52%	43%	18%
Lợi nhuận trước thuế	674	349	515	587	Tỷ lệ tăng tổng tài sản	19%	15%	-4%	10%
Lợi nhuận sau thuế	579	279	398	469	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	56%	1%	7%	4%
Cân đối kế toán	2010	2011	2012E	2013F	Chỉ tiêu hiệu quả				
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5,040</b>	<b>5,809</b>	<b>5,566</b>	<b>6,102</b>	Biên lợi nhuận gộp	35%	39%	44%	42%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2,330</b>	<b>2,559</b>	<b>2,336</b>	<b>2,910</b>	Biên LN trước thuế	35%	8%	12%	11%
Tiền và tương đương tiền	672	967	674	978	Lợi nhuận ròng biên	27%	6%	9%	9%
Đầu tư ngắn hạn	162	374	257	245	ROA	11%	5%	7%	8%
Khoản phải thu	1,018	725	945	1,112	ROE	17%	7%	10%	11%
Tồn kho	434	398	435	543	Phân tích DuPont				
Tài sản ngắn hạn khác	43	94	26	33	Lợi nhuận ròng biên (1)	27%	6%	9%	9%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2,710</b>	<b>3,251</b>	<b>3,230</b>	<b>3,192</b>	Vòng quay tổng tài sản (2)	0.4	0.8	0.8	0.9
Tài sản cố định hữu hình	774	830	869	912	Đòn bẩy (3)	1.5	1.4	1.4	1.4
Tài sản cố định vô hình	120	455	420	386	ROE = (1)x(2)x(3)	17%	7%	10%	11%
Đầu tư dài hạn	1,638	1,649	1,600	1,552	Chỉ tiêu quản lý				
<b>Nguồn vốn</b>	<b>5,040</b>	<b>5,809</b>	<b>5,566</b>	<b>6,102</b>	Số ngày phải thu	174	75	71	73
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,156</b>	<b>1,917</b>	<b>1,476</b>	<b>1,843</b>	Số ngày tồn kho	87	59	63	59
Khoản phải trả ngắn hạn	624	858	891	1,086	Số ngày phải trả	381	179	213	200
Vay ngắn hạn	381	883	472	613	Vòng quay tổng tài sản	0.4	0.8	0.8	0.9
Vay dài hạn	94	114	57	51	Vòng quay tài sản dài hạn	0.9	1.4	1.3	1.6
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3,884</b>	<b>3,893</b>	<b>4,090</b>	<b>4,259</b>	Vòng quay tài sản cố định	2.6	3.9	3.3	4.0
Vốn điều lệ	1,195	1,195	1,599	1,599	Hệ số thanh toán				
Thặng dư	1,951	1,951	2,190	2,190	Thanh toán hiện tại	2.3	1.5	1.7	1.7
Cổ phiếu quỹ	(137)	(154)	(648)	(648)	Thanh toán nhanh	1.9	1.2	1.4	1.4
Lợi nhuận giữ lại	661	757	859	1,028	Thanh toán tiền mặt	0.8	0.8	0.7	0.7
Lưu chuyển tiền tệ	2010	2011	2012E	2013F	Cơ cấu vốn				
<b>Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>(821)</b>	<b>933</b>	<b>239</b>	<b>497</b>	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	31%	50%	36%	44%
<b>Dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư</b>	<b>778</b>	<b>(1,005)</b>	<b>101</b>	<b>(37)</b>	Tổng nợ/tổng tài sản	23%	33%	27%	30%
<b>Dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính</b>	<b>(271)</b>	<b>366</b>	<b>(634)</b>	<b>(156)</b>	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	130%	149%	136%	143%
Dòng tiền thuần trong kỳ	(313)	294	(294)	304	Chỉ tiêu trên cổ phần				
Tiền đầu kỳ	985	672	967	674	PE	10.4	9.9	14.8	14.2
Tiền cuối kỳ	672	967	674	978	PBV	1.5	0.7	1.4	1.6
					PS	2.8	0.6	1.4	1.3
					EPS (VND)	6,091	2,606	3,148	3,164
					Tiền/cổ phiếu (VND)	6,356	9,290	4,634	6,725
					Giá trị sổ sách (VND)	35,188	36,481	27,863	29,027

Nguồn: KDC và PHS dự phóng

## Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

**Tăng tỷ trọng** = giá mục tiêu cao hơn giá hiện tại trên 10%.  
**Trung lập** = giá mục tiêu giao động trong khoảng +10% hoặc -10% so với giá hiện tại.  
**Giảm tỷ trọng** = giá mục tiêu thấp hơn giá hiện tại trên 10%.  
Kết quả được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công Ty Chứng Khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh., Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh City, Việt nam

**Phone:** (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

**Website:** [www.phs.vn](http://www.phs.vn)