

Kết quả lợi nhuận

CTCP Kinh Đô (KDC)



Vũ Thị Trà Lý

Chuyên viên

ly.vu@vcsc.com.vn

+84 8 3 914 3588 ext. 147

Quý 4/2012
Kết quả hợp nhất

NĂM GIỮ

Giá hiện tại	46.000 đồng
Giá mục tiêu	45.200 đồng
Giảm	2%

Hàng tiêu dùng

Mô tả công ty

CTCP Kinh Đô (KDC) được thành lập năm 1993 bởi ông Trần Kim Thành - Chủ tịch HĐQT. Công ty đã được niêm yết năm 2005. KDC đã mua Vinabico, một công ty bánh kẹo trong nước năm 2008. Năm 2010, công ty sáp nhập với Công ty TNHH KIDO và CTCP Kinh Đô miền Bắc để trở thành công ty bánh kẹo lớn nhất trong số các công ty nội địa. KDC có một đối tác chiến lược mới là Ezaki Glico, công ty bánh kẹo Nhật Bản có 90 năm kinh nghiệm. Điều này mở ra cơ hội mới cho KDC cạnh tranh với các công ty bánh kẹo quốc tế.

Lợi nhuận tốt nhưng giá đã ở mức hợp lý

Ngày 21/02/2013, KDC đã công bố kết quả Quý 4/2012 và cả năm 2012. Dù doanh thu bán hàng giảm trong Quý 4, lợi nhuận tăng 14% nhờ chi phí nguyên liệu và chi phí hoạt động giảm. Doanh thu cả năm không đổi và lợi nhuận tăng 31% so với năm 2011. Kết quả này tương đối phù hợp với dự báo của chúng tôi. Ngay cả khi cho rằng triển vọng năm 2013 sẽ cải thiện, chúng tôi vẫn cho rằng định giá hiện tại là hợp lý và giữ nguyên khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với KDC.

Doanh thu Quý 4 giảm do Tết Âm lịch đến muộn, nhưng lợi nhuận tăng nhờ chi phí nguyên liệu thấp

- Doanh thu giảm 10% so với cùng kỳ năm 2011 vì Tết Âm lịch năm 2013 đến muộn hơn so với năm 2012, do đó chỉ có 60% doanh thu dịp Tết 2013 được ghi nhận vào Quý 4/2012, trong khi có đến 80% doanh thu dịp Tết 2012 được ghi nhận vào Quý 4/2011.
- Lợi nhuận ròng tăng 14% so với cùng kỳ năm 2011 lên 50 tỷ đồng nhờ chi phí nguyên liệu và bao bì giảm, cũng như chi phí hoạt động giảm 13%.
- Biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 50,4% trong Quý 3 xuống 42,2% do mặt hàng bánh trung thu, vốn mang lại biên lợi nhuận gộp cao (trên 60%) chỉ bán được vào Quý 3.
- Tổng biên lợi nhuận hoạt động giảm từ mức 22,5% trong Quý 3 xuống 10,6%.
- Chi phí quản lý và bán hàng giảm 27%, từ 467 tỷ đồng trong Quý 3 xuống 339 tỷ đồng.

Lợi nhuận cả năm 2012 phù hợp với dự báo của chúng tôi

- Doanh thu không đổi, tại mức 4.289 tỷ đồng do nhu cầu tiêu thụ trong năm 2012 thấp.
- Lợi nhuận ròng tăng 31% so với năm 2011, lên 357 tỷ đồng, hay 2.233 đồng/cổ phiếu, đạt 98% dự báo của chúng tôi.
- Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh từ 39,4% năm 2011 lên 43,9% chủ yếu do chi phí nguyên liệu và đóng gói giảm 7%.
- Chi phí lãi vay giảm 21%, từ mức 117 tỷ đồng năm 2011 xuống 93 tỷ đồng do công ty đã giảm được 64% các khoản vay ngắn hạn.

Triển vọng năm 2013 khả quan nhưng giá cổ phiếu đã ở mức hợp lý

- Theo kế hoạch sơ bộ của công ty, mục tiêu doanh thu 5.500 tỷ đồng, tăng 28% và lợi nhuận trước thuế 600 tỷ đồng, tăng 20%. Con số này được đặt ra dựa trên kỳ vọng tăng trưởng SKUs hiện hữu sẽ đạt 25% và các dòng sản phẩm mới cũng mang lại tăng trưởng.
- Công ty dự kiến sẽ tung ra thị trường hai dòng sản phẩm mới trong năm 2013, bên cạnh dòng sản phẩm Pocky của Glico (que bánh có hương vị). Chúng tôi cho rằng các sản phẩm này có thể trở thành sản phẩm thiết yếu như mì ăn liền hoặc các sản phẩm làm từ sữa, qua đó giúp Công ty bớt phụ thuộc vào tính mùa vụ của doanh thu và tận dụng mạng lưới phân phối rộng hiện tại.
- Trong năm 2013, Kinh Đô sẽ kỷ niệm 20 năm thành lập. KDC hiện đang có nhiều hoạt động quảng cáo để quảng bá cho thương hiệu Kinh Đô, do đó chi phí bán hàng của Công ty sẽ tăng. Tuy nhiên, KDC hy vọng sản lượng bán ra sẽ tăng mạnh nhờ tăng cường khuyến mãi, khiến biên lợi nhuận gộp có thể giảm nhẹ.
- Chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu dùng năm 2013 sẽ tăng so với năm 2012, cụ thể là doanh thu dịp Tết năm nay tăng 20%. Tuy nhiên, KDC đang giao dịch tại mức PER 2013 tương đối cao là 15,8 lần, so với PER năm 2013 của Vinamilk là 13 lần.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Vũ Thị Trà Lý, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tháp Tài Chính Bitexco, Lầu 15
2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

Tòa nhà Vinatex-Tài Nguyên, Lầu 3
10 Nguyễn Huệ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám Đốc

Robert Zielinski, ext 145
robert.zielinski@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Phó Giám Đốc, Vũ Thanh Tú, ext 105
Trưởng phòng, Tôn Minh Phương, ext 146
CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140
CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139
CV cao cấp, Nguyễn Thế Anh, ext 194

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143
Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147
Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130
Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116
CV vĩ mô, Nguyễn Duy Phong, ext 120
CV PTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu
01/02/2013	NẮM GIỮ	45.500	45.200
16/11/2012	NẮM GIỮ	37.300	40.700