

Ngành: Hàng tiêu dùng/Bánh kẹo
07/06/2013
CÔNG TY CỔ PHẦN KINH ĐÔ (HSX: KDC)
Nguyễn Đức Anh

Chuyên viên phân tích

Email: anhnd@fpts.com.vn

Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7593

Diễn biến cổ phiếu KDC

Thông tin giao dịch
11/06/2013

Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	52.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	25.300
Số lượng CP niêm yết (CP)	166.522.625
Số lượng CP lưu hành (CP)	180.712.819
KLGD ngày BQ 3 tháng (CP/ngày)	64.750
% sở hữu nước ngoài	49,00
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49,00
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1.665,22 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	8.529,65 tỷ

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2011	2012	KH2013
Doanh thu thuần	4.246	4.285	5.200
Lợi nhuận gộp	1.669	1.869	
Lợi nhuận trước thuế	352	489	600
Lợi nhuận sau thuế	301	357	
Tỷ lệ lãi gộp (%)	39,45	43,61	
Tỷ lệ lãi sau thuế	7,12	8,34	
EPS (đồng/cp)	2.356	2.593	
P/E	11,03	15,42	
ROE	8,15	9,05	

Danh sách cổ đông
Tỷ lệ

Công ty TNHH PPK	10,55
Công ty đầu tư Kinh Đô	8,52
Trần Lệ Nguyên	8,4
Dempsey Hill Asia Master fund	4,8

Tóm tắt nội dung

- Nhờ vào chương trình tái cấu trúc Công ty trong năm 2012 theo hướng tập trung vào lĩnh vực thực phẩm, kiểm soát chi phí, đồng thời giá nguyên liệu giảm mà **doanh thu thuần Q1/13 tăng 14% đạt 806 tỷ đồng; và lợi nhuận gộp của KDC tăng 27% so với cùng kỳ, đạt 305 tỷ đồng.**
- KDC đã chuyển sang vay USD (lãi suất 5% so với 9,5% của VND) và thời hạn vay dài hơn** kể từ cuối năm 2012, giải ngân vào đầu năm 2013 đã làm giảm chi phí tài chính đáng kể (-72% so với Q1/12) nhưng không gặp nhiều rủi ro về mặt tỷ giá vì KDC có đủ nguồn trả nợ từ doanh thu xuất khẩu.
- KDC sẽ chi trả cổ tức 2012 với tỷ lệ 20% bằng tiền mặt** (đã chi trả 10%, đợt 1/2012 vào ngày 27/03); phát hành cổ phiếu (CP) thưởng với tỷ lệ 5:1 (dự kiến thực hiện vào Q3/13), chào bán 6,5 triệu CP ưu đãi cho thành viên HĐQT và CBNV giá 18.000 đồng/CP; 1.105.704 CP để hoán đổi CP Vinabico (12/06 là ngày đăng ký cuối cùng để hoán đổi).
- Sản phẩm của Glico trong 2013 sẽ đóng góp không lớn vào cơ cấu doanh thu của KDC**, khoảng 40-50 tỷ vì mới được bán trên toàn hệ thống của KDC từ tháng 03/13.

Khuyến nghị:

- KDC có vị thế dẫn đầu, chiếm khoảng 30% thị phần thị trường bánh kẹo, hệ thống phân phối rộng khắp cả nước (hơn 200.000 điểm bán lẻ), có các kế hoạch marketing sản phẩm rõ ràng, danh mục sản phẩm hiệu quả với nhiều sản phẩm có biên lợi nhuận cao. Dự kiến lợi nhuận sau thuế của KDC trong 2013 là 426 tỷ, EPS đạt 2.583 đồng, ROE ở mức 9,71%, P/E dự phóng là 18,27 lần. P/E của KDC hiện tại ở mức 15,9 so với P/E trung bình ngành đang ở mức 21,25 và P/B ở mức 1,89 so với trung bình ngành là 4,14 thì KDC đang được thị trường đánh giá rẻ tương đối so với triển vọng công ty và triển vọng ngành. Tuy nhiên mức giá hiện tại chưa thực sự hấp dẫn để nắm giữ.
- Khuyến nghị theo dõi .**

NỘI DUNG

1. Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/13

- ✓ Tiếp nối hiệu quả từ các chương trình tái cơ cấu về mặt cấu trúc, nhóm sản phẩm và quản lý chi phí thông qua thay đổi phương thức vận hành và cải thiện hiệu quả chuỗi cung ứng trong năm 2012, hiệu quả hoạt động của KDC trong Q1/13 đã cải thiện rõ rệt so với cùng kỳ năm trước.
- ✓ Doanh thu thuần tăng 14%, đạt 806 tỷ đồng đặc biệt trong dịp tết 2013 dòng sản phẩm Cosy đã đóng góp 302 tỷ đồng vào doanh thu của KDC. Nhờ vào giá bán các sản phẩm cao trong dịp tết, giá các nguyên vật liệu đầu vào có xu hướng giảm mà tỷ lệ lợi nhuận gộp được cải thiện, tăng 4% lên 38% so với doanh thu thuần.
- ✓ Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp được kiểm soát tốt hơn so với cùng kỳ, chiếm 32% so với doanh thu thuần và có tốc độ tăng trưởng chậm hơn so với tốc độ tăng trưởng của doanh thu (10% so với 14%).
- ✓ Trong 2013, KDC sẽ thay đổi phương án vay vốn và nguồn tài trợ cho các hoạt động kinh doanh theo hướng chuyển sang vay USD với lãi suất thấp hơn nhiều so với vay bằng VND (5% so với 9,5%) và thời hạn dài hơn. Định hướng này sẽ tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của KDC mà không có nhiều rủi ro đi kèm. Rủi ro tỷ giá biến động được tối thiểu hóa thông qua việc tài trợ nguồn trả nợ bằng doanh thu xuất khẩu. Theo KDC thì hiện tại doanh thu từ xuất khẩu khoảng 17-18 triệu đô và khoản vay bằng ngoại tệ trong 2013 khoảng 15 triệu đô với kỳ hạn 5 năm. So với cùng kỳ năm trước Nợ ngắn hạn giảm 21% trong khi nợ dài hạn tăng 166%, chi phí lãi vay giảm 72% và Khả năng trả lãi vay tăng lên 5,42 lần.
- ✓ Với những điều kiện kinh doanh thuận lợi (yếu tố mùa vụ, giá nguyên vật liệu giảm, chi phí lãi vay giảm) và thay đổi từ bên trong (tập trung vào các sản phẩm có biên lợi nhuận cao) đã đem đến kết quả khả quan cho KDC. Lợi nhuận Q1/13 đạt 32 tỷ (+2044%) so với 1,5 tỷ của Q1/12.

2. Chia cổ tức 2012, phát hành cổ phiếu thưởng và hoán đổi cổ phiếu Vinabico

- ✓ Theo nghị quyết ĐHCĐ trong 2013 KDC sẽ trả cổ tức với tỷ lệ 20% bằng tiền mặt (đã chi trả 10%, đợt 1/2012 vào ngày 27/03); phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 5:1 (33.006.073, có thể thực hiện vào Q3/13); chào bán ưu đãi cho HĐQT và BKS (500.000), cho CBNV (6.000.000) với giá ưu đãi là 18.000 đ/cổ phiếu, được thực hiện sau khi phát hành CP thưởng; hoán đổi cổ phiếu Vinabico (1.105.704, 12/06 là ngày đăng ký cuối cùng để hoán đổi) và thưởng cổ đông Vinabico nếu việc hoán đổi xảy ra trước (221.140). Tổng số cổ phiếu dự tính niêm yết bổ sung trong 2013 là 40,8 triệu chiếm 22,6% cổ phiếu đang niêm yết.

3. Triển vọng trong thời gian tới

- ✓ **Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (CPBH&QLDN):** Theo KDC thì CPBH&QLDN trong Q1 và Q2 ổn định tuy nhiên sang Q3, Q4 sẽ tăng mạnh vì các nguyên nhân sau: chi phí marketing cho sản phẩm mỹ, bánh trung thu, mừng sự kiện 20 năm thành lập KDC, các chương trình thúc đẩy bán hàng (chiết khấu hàng bán). Đồng thời hiện tại KDC thay đổi theo hướng không quảng bá thương hiệu KDC riêng mà sẽ tập trung vào 11 nhãn hàng có

doanh thu cao với từng thông điệp cụ thể cho từng sản phẩm nhằm định vị tốt hơn nhãn hàng và tạo sự liên tưởng đến đây là các sản phẩm của KDC (có nhiều sản phẩm khách hàng không nghĩ là sản phẩm của KDC như Korento, Slide, Solite...). Vì vậy chi phí marketing dự kiến tăng khoảng 30% so với năm trước (khoảng 282 tỷ đồng).

✓ **Lợi ích tiềm năng từ sáp nhập với Vinabico:**

Tạo thêm nguồn thu ngoại tệ. Vinabico có sản phẩm kẹo trang trí, chủ yếu được xuất khẩu sang Nhật, Hàn Quốc (chiếm khoảng 14% doanh thu của Vinabico năm 2011).

Tận dụng mạng lưới phân phối rộng lớn của KDC. Các sản phẩm của Vinabico sẽ được bán trong cửa hàng của KDC.

Bổ sung các ngành hàng mà KDC không có như bánh su kem, kẹo trang trí, các loại snack. Như vậy KDC và Vinabico sẽ bao phủ hết các phân khúc khách hàng của thị trường bánh kẹo. Việc sáp nhập sẽ giúp Vinabico tận dụng tốt hơn lợi thế cạnh tranh của KDC về mặt thị trường, trình độ quản lý, phát triển sản phẩm.

Tuy nhiên hiệu quả thực sự đem lại cho KDC sẽ chỉ thể hiện trong 3-5 năm tới (doanh thu của Vinabico trong 2012 chỉ 68,48 tỷ đồng).

✓ **Bánh Trung thu:** KDC dự kiến tung ra thị trường 2.600 tấn bánh vào tháng 08/13, với giá bán không thay đổi tuy nhiên sẽ tung ra một số sản phẩm cao cấp có giá cao hơn nên giá bán trung bình kỳ vọng là tăng từ 3-5%. Doanh thu từ bánh trung thu của KDC sẽ vào khoảng 830 tỷ đồng.

✓ **Hợp tác với Glico:**

Có tin rằng KDC đang tìm đối tác Malaysia nhằm cân bằng đối trọng với Glico và tránh việc bị thâm thóm, tuy nhiên theo chúng tôi Glico không tích cực với việc tham gia vào quá trình điều hành KDC mà chủ yếu tập trung nguồn lực vào mảng bán hàng và marketing. Mục tiêu chính của Glico khi kết hợp với KDC là tận dụng mạng lưới bán lẻ rộng lớn của KDC (hơn 200.000 điểm bán lẻ vào cuối năm 2013) nhằm tiếp cận thị trường một cách nhanh nhất. Và trong tương lai có thể Glico sẽ kết hợp với KDC để tung ra sản phẩm chung.

Doanh thu của sản phẩm Pocky chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong cơ cấu doanh thu của KDC năm 2013, vì tuy được giới thiệu ra thị trường vào tháng 09/12 nhưng đến tháng 02/13 mới có quảng cáo đầu tiên về Pocky và đến tháng 03/13 mới được phân phối trên tất cả cửa hàng của KDC. Mục tiêu doanh thu của Pocky là khoảng 40-50 tỷ đồng. Với sản phẩm này Glico chịu hết các chi phí liên quan đến marketing, KDC chịu chi phí bán hàng và hưởng lợi nhuận gộp vào khoảng 25%.

✓ **Sản phẩm Mỳ:** Dự kiến được tung ra vào đầu tháng 7, với thương hiệu là “Kinh Do noodles” hướng đến phân khúc khách hàng thu nhập trung bình khá. Doanh thu dự kiến trong 2013 vào khoảng 100 tỷ đồng, chi phí marketing khoảng 20-40 tỷ đồng. Trong 5 năm KDC hướng tới có thị phần đứng thứ 4 (khoảng 7-8%).

✓ **Sản phẩm Dầu ăn và nước chấm:** chưa có thời gian cụ thể.

✓ **Đầu tư ngoài lĩnh vực cốt lõi:** Hiện tại KDC không tiếp tục đầu tư vào các dự án ngoài ngành mà tập trung vào ngành bánh kẹo. KDC chưa thoái hết vốn mà đợi khi thị trường có

tín hiệu phục hồi, giá cả được cải thiện sẽ thoái.

Các khoản đầu tư vào bất động sản, cổ phiếu tại Q1/13

Tên công ty	Tỷ lệ nắm giữ	Giá trị (tỷ đồng)
Công ty TNHH Tân An Phước	49%	204,3
Công ty cổ phần BĐS Thành Thái	30%	1,8
Công ty CP đầu tư Lavenue	50%	1.050
Đầu tư cổ phiếu chưa niêm yết		15
Tổng cộng		1.271,1

Nguồn: Báo cáo tài chính Q1/13 của KDC, FPTS tổng hợp

4. Khuyến nghị đầu tư

- ✓ KDC có vị trí dẫn đầu trong thị trường bánh kẹo với nhiều dòng sản phẩm đa dạng và được đầu tư đúng mức vào việc định vị thương hiệu với thông điệp riêng, rõ ràng. Điều này sẽ giúp thu hút khách hàng tốt hơn. Bên cạnh đó sản phẩm của KDC có thiết kế bắt mắt và thị trường mục tiêu có phần khác so với BBC và HHC (sản phẩm có giá bán thấp hơn, là các công ty chuyên sản xuất kẹo).
- ✓ KDC có vị thế dẫn đầu với thị phần chung của thị trường bánh kẹo khoảng 30%, hệ thống phân phối rộng khắp cả nước (hơn 200.000 điểm bán lẻ), có các kế hoạch marketing sản phẩm rõ ràng, danh mục sản phẩm hiệu quả với nhiều sản phẩm có biên lợi nhuận cao. Dự kiến lợi nhuận sau thuế của KDC trong 2013 là 426 tỷ, EPS đạt 2.583 đồng, ROE ở mức 9,71%, P/E dự phóng là 18,27 lần. P/E của KDC hiện tại ở mức 15,9 so với P/E trung bình ngành đang ở mức 21,25 và P/B ở mức 1,89 so với 4,14 thì KDC đang được thị trường đánh giá rẻ so với triển vọng công ty và triển vọng ngành. Tuy nhiên mức giá hiện tại chưa thực sự hấp dẫn để nắm giữ.
- ✓ **Khuyến nghị theo dõi.**

THÔNG TIN CHUNG

Mã CK	KDC
Tên công ty	Công ty cổ phần Kinh Đô
Trụ sở chính	141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, THCM
Điện thoại	(08) 3 8270 838
Fax	(08) 3 8270 839
Email	info@kinhdo.vn
Website	http://kinhdo.vn

LĨNH VỰC KINH DOANH CHÍNH

- Chế biến nông sản thực phẩm;
- Sản xuất kẹo, nước uống tinh khiết và nước ép trái cây;
- Mua bán nông sản thực phẩm, công nghệ phẩm, vải sợi, hàng may mặc, giày dép, túi xách, đồng hồ, mắt kính, mỹ phẩm, kim khí điện máy, điện lạnh, thủ công mỹ nghệ, dụng cụ học tập và giảng dạy, văn phòng phẩm, vật tư ngành ảnh, rau quả tươi sống;
- Dịch vụ thương mại;

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN

- Sứ mệnh của Kinh Đô đối **với người tiêu dùng** là tạo ra những sản phẩm phù hợp, tiện dụng bao gồm các loại thực phẩm thông dụng, thiết yếu, các sản phẩm bổ sung và đồ uống.
- **Với cổ đông**, sứ mệnh của Kinh Đô không chỉ dừng ở việc mang lại mức lợi nhuận tối đa trong dài hạn mà còn thực hiện tốt việc quản lý rủi ro từ đó làm cho cổ đông an tâm với những khoản đầu tư.
- **Với đối tác**, sứ mệnh của Kinh Đô là tạo ra những giá trị bền vững cho tất cả các thành viên trong chuỗi cung ứng bằng cách đảm bảo một mức lợi nhuận hợp lý thông qua các sản phẩm, dịch vụ đầy tính sáng tạo.

BÁO CÁO KQKD

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2010	2011	2012
Doanh thu thuần	1.933	4.246	4.285
Lợi nhuận gộp	685	1.673	1.869
Thu nhập tài chính	663	127	133
Chi phí tài chính	242	180	190
LNTT	673	349	489
LNST	578	278	357

BẢNG CÂN ĐỐI TS – NV

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2010	2011	2012
Tiền mặt	672	957	829
ĐTTT ngắn hạn	161	373	237
Phải thu ngắn hạn	1.018	724	882
Hàng tồn kho	434	398	316
TS ngắn hạn khác	42	94	23
Phải thu dài hạn	0,611	0,345	0,299
TSCĐ&XDCB	937	1.431	1.451
Đầu tư dài hạn	1.209	1.255	1.271
TS dài hạn khác	104	143	128
TỔNG TÀI SẢN	5.039	5.809	5.514
Nợ ngắn hạn	1.033	1.783	1.353
Nợ dài hạn	151	175	116
Vốn chủ sở hữu	3.738	3.814	4.010
Lợi ích CĐTS	116	35	35
TỔNG NGUỒN VỐN	5.039	5.809	5.514

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2010	2011	2012
Tỷ suất LN gộp	35,45	39,45	43,61
Tỷ suất LNST	29,92	7,12	8,34
ROE%	17,83	8,15	9,05
ROA%	13,00	5,82	6,25
Vòng quay tồn kho	4,18	6,17	6,76
Vòng quay phải thu	2,07	4,5	5,33
Nợ phải trả/VCSH	0,32	0,54	0,37
Khả năng TT nhanh	1,83	1,23	1,46
Khả năng TT tiền mặt	0,65	0,52	0,61

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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 FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích và FPTTS không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171

Fax: (84.4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam

ĐT: (84.8) 6 290 8686

Fax: (84.8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải
Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.511) 3553 666

Fax: (84.511) 3553 888