



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN KINH ĐÔ (KDC – HOSE)

Khuyến nghị đầu tư: Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào KDC với mức giá mục tiêu 58,000 đồng/cổ phiếu.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013F	2014F
DTT (tỷ đồng)	4,246.89	4,285.80	5,200.00	5,980.00
+/- yoy (%)	119.6%	0.9%	21.3%	15.0%
LNST (tỷ đồng)	273.55	353.94	450.00	517.50
+/- yoy	-47.9%	29.4%	27.1%	15.0%
TTS (tỷ đồng)	5,809.42	5,514.70	6,413.93	7,376.02
+/- yoy	15.5%	-5.1%	16.3%	15.0%
VCSH (tỷ đồng)	3,814.67	4,010.27	4,190.15	4,818.67
+/- yoy	2.0%	5.1%	4.5%	15.0%
Nợ/TTS	33.7%	26.6%	34.7%	34.7%
TS LN gộp	39.4%	43.6%	0.0%	0.0%
TS LN ròng	6.4%	8.3%	8.7%	8.7%
EPS (đồng)	5,211	1,926	2,709	3,115
ROA	5.1%	6.3%	7.0%	7.0%
ROE	7.4%	9.1%	10.7%	10.7%

Điểm nhấn đầu tư:

- ❖ Năm 2013, KDC đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 5,200 tỷ đồng và 450 tỷ đồng, tăng lần lượt 21.3% và 27.1% so với năm 2012. Chúng tôi đánh giá kế hoạch trên là khả thi nhờ tốc độ tăng trưởng doanh thu ngành và dự kiến năm 2013, KDC không phát sinh khoản lỗ từ hoạt động tài chính.
- ❖ Với vai trò của công ty đầu ngành, công ty gặp thuận lợi hơn các công ty khác trong việc đưa ra những thay đổi về giá và phương thức bán hàng
- ❖ KDC là một trong những công ty có hệ thống phân phối sâu và rộng nhất trong ngành thực phẩm hiện nay. Hệ thống này đã và đang giúp KDC tạo được lợi thế cạnh tranh cũng như tạo ra rào cản gia nhập ngành của các công ty đối thủ cạnh tranh khác
- ❖ Tình hình tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt dồi dào, tỷ lệ nợ vay vừa phải cho phép KDC tiếp tục theo đuổi chiến lược M&A để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh.

Điểm yếu và rủi ro:

- ❖ Sau khi đẩy mạnh hoạt động sát nhập từ năm 2010, tỷ suất lợi nhuận biên của công ty giảm mạnh. Có thể thấy công ty vẫn còn đang lúng túng trong công tác quản lý chi phí sau khi mở rộng về quy mô thông qua M&A
- ❖ Cạnh tranh trong ngành ngày một gay gắt hơn, đặc biệt sự cạnh tranh đến từ các công ty nước ngoài, điển hình là Orion Vietnam

KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Chuyên viên phân tích:

Vu Thi Thu Trang
trangvtt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 23/07/2013

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building,
Số 14 Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng,
Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966

TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 22/07/2013 (nghìn đồng)	47.4
EPS cơ bản (nghìn đồng)	2.45
P/E	19.32
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	27.58
Hệ số beta	0.52
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	18,382
KLCP đang lưu hành	166,136,014
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	7,874.85

Công ty Cổ phần Kinh Đô tiền thân là Công ty TNHH Xây dựng và Chế biến thực phẩm Kinh Đô, được thành lập vào năm 1993 trên địa bàn TP Hồ Chí Minh. Công ty chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần vào tháng 9 năm 2002, chính thức niêm yết và giao dịch lần đầu trên HOSE từ ngày 12/12/2005. Trải qua nhiều lần tăng vốn điều lệ, kể từ vốn đầu tư ban đầu 1.4 tỷ đồng, vốn điều lệ hiện tại của công ty là 1,665 tỷ đồng.

Tính đến ngày 01/03/2013, các cổ đông trong nước nắm giữ 53.3% vốn điều lệ của Kinh Đô, trong đó 20.9% là nhà đầu tư cá nhân, 32.5% là nhà đầu tư tổ chức. Các cổ đông nước ngoài nắm giữ 45.8% vốn điều lệ của Kinh Đô, phần lớn là nhà đầu tư tổ chức với 45.6%.

Các định chế tài chính là cổ đông của KDC có thể kể đến Deutsche Bank AG London đang nắm giữ 8.79% vốn điều lệ, Dempsey Hill Asia Master Fund với 4.77% vốn điều lệ và VOF Investment Limited với 4.34% vốn điều lệ.

Hiện tại KDC đang sở hữu 100% Công ty TNHH Một thành viên Kinh Đô Miền Bắc và Công ty TNHH Kido, 51.2% Công ty CP Vinabico, 49% Công ty TNHH Tân An Phước, 30% Công ty CP BDS Thành Thái và 50% Công ty CP Đầu tư Lavenue.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Mô hình sản xuất kinh doanh

KDC hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất các sản phẩm bánh kẹo, với 9 nhóm sản phẩm chính là bánh cookies, bánh crackers, bánh quế, bánh snack, bánh trung thu, bánh mì công nghiệp, kẹo cứng mềm, chocolate, kem và sữa chua. Doanh thu theo từng nhóm sản phẩm qua các năm 2011, 2012 và quý I/2013 được thể hiện qua bảng sau:

Khoản mục	2011		2012		QI/2013	
	Giá trị (triệu đồng)	Tỷ trọng	Giá trị (triệu đồng)	Tỷ trọng	Giá trị (triệu đồng)	Tỷ trọng
Cookies	331,275	7.8%	229,487	5.4%	82,596	10%
Bánh trung thu	650,087	15.4%	742,997	17.3%	0	0
Cracker	831,867	19.7%	886,581	20.7%	213,987	27%
Snack	158,293	3.7%	162,543	3.8%	31,245	4%
Bánh mì	554,888	13.1%	502,477	11.7%	100,909	13%
Bánh bông lan	861,889	20.4%	774,558	18.1%	161,986	20%
Kẹo	125,040	3.0%	101,678	2.4%	19,801	2%
Kem & sữa chua	606,492	14.3%	767,939	17.9%	176,948	22%
Khác	81,143	1.9%	117,537	2.7%	73,898	2%
Tổng cộng	4,230,169	100%	4,285,797	100%	806,905	100%

Nguồn: KDC

Có thể thấy trong 2 năm gần đây KDC có xu hướng tăng sản lượng và tỷ trọng các mặt hàng bánh trung thu, bánh crackers và kem & sữa chua, giảm mạnh sản lượng và tỷ trọng bánh cookies, bánh mì và bánh bông lan. Tính đến thời điểm hiện tại, sản phẩm bánh cracker đang chiếm tỷ trọng lớn nhất (20.7% trong năm 2012 và 27% trong quý I/2013), tiếp đó là các mặt hàng bánh bông lan, kem & sữa chua và bánh trung thu.

Nguồn nguyên liệu

Các nguyên liệu cơ bản như đường, trứng, bột được mua trong nước theo phương thức đấu thầu chọn giá. Một số loại nguyên liệu như sữa bột, nguyên liệu sản xuất chocolate được nhập khẩu. Các phụ gia như dầu, muối, hương liệu hầu hết được mua từ các doanh nghiệp trong nước. Bao bì được cung cấp bởi các doanh nghiệp có uy tín.

Các nhà cung cấp nguyên vật liệu chính cho Công ty đều có nhà máy đóng trên địa bàn TP HCM, vì vậy nguồn nguyên liệu luôn có sẵn, chi phí vận chuyển không đáng kể. Hiện nay ở nước ta có rất nhiều công ty sản xuất đường và các loại gia vị, các sản phẩm ngoại cũng tràn ngập thị trường với mức giá cạnh tranh, vì vậy không có sự hạn chế về lượng đối với các loại nguyên liệu này. Trứng và sữa cũng là các nông sản được sản xuất với quy mô lớn và sử dụng rộng rãi tại Việt Nam. Nhìn chung, nguồn cung cấp nguyên vật liệu cho KDC tương đối ổn định.

Chi phí nguyên vật liệu chiếm từ 65-70% giá thành sản phẩm. Do đó việc tăng hoặc giảm giá nguyên vật liệu sẽ có ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của công ty, đặc biệt là trong ngắn hạn.

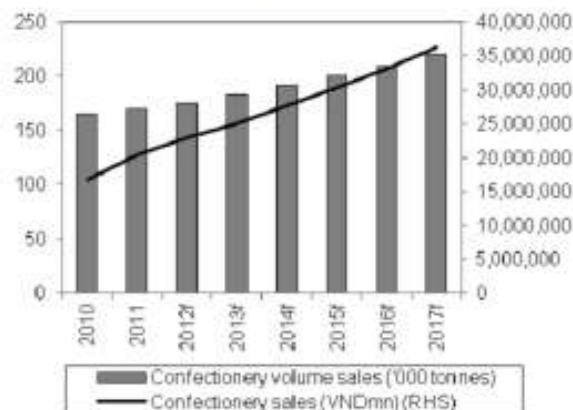
Phân tích ngành

Với dân số hơn 89 triệu người và thu nhập bình quân đầu người tăng trưởng khá trong tương lai, Việt Nam được coi là một trong những nước đầy tiềm năng phát triển trong lĩnh vực hàng tiêu dùng và bán lẻ.

Ngành bánh kẹo có nhiều tiềm năng tăng trưởng nhờ các yếu tố sau:

- Mức tiêu thụ bánh kẹo bình quân đầu người của Việt Nam hiện ở mức thấp so với các nước trong khu vực. Cụ thể mức tiêu thụ bánh kẹo đầu người của Việt Nam năm 2010 chỉ đạt 1.8 kg/người/năm so với thế giới là 2.8 kg/người/năm.
- Mức thu nhập bình quân đầu người đang tăng trưởng nhanh trong thời gian gần đây. Hiện tại, bánh kẹo, đặc biệt là phân khúc cao cấp không phải sản phẩm thiết yếu. Mức thu nhập tăng nhanh sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển phân khúc này.
- Việt Nam có cơ cấu dân số trẻ. 51.9% dân số Việt Nam ở độ tuổi dưới 30. Dân số trong độ tuổi này có thiên hướng tiếp nhận văn hóa phương Tây vốn ưa chuộng bánh kẹo và các sản phẩm đồ ngọt hơn văn hóa châu Á.

Confectionery Sales
2010-2017



f = BMI forecast. Source: General Statistics Office, Company information, Trade press, BMI

Theo ước tính của BMI (Vietnam Food & Drink Report Q1/2013) doanh thu bánh kẹo tại Việt Nam giai đoạn 2012 – 2017 dự kiến tăng trưởng khoảng 9.53%/năm.

Vị thế của công ty trong ngành

Tính đến thời điểm hiện tại, Kinh Đô là công ty sản xuất bánh kẹo lớn nhất cả nước. So với các doanh nghiệp sản xuất bánh kẹo nội địa, KDC hiện chiếm khoảng 29% thị phần, trong khi các đối thủ cạnh tranh chiếm thị phần khiêm tốn hơn rất nhiều (Orion Vietnam 17%, BBC và Hữu Nghị khoảng 7%). Với vai trò của công ty dẫn đầu ngành, những chính sách của Kinh Đô mang tính dẫn dắt thị trường khá lớn. Nhờ vậy, công ty gặp thuận lợi hơn trong việc chủ động đưa ra những thay đổi về giá và phương thức bán hàng.

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận, nguồn vốn

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	TTM Q1
Doanh thu thuần	1,529.36	1,933.63	4,246.89	4,285.80	4,388.61
+/- yoy (%)	5.1%	26.4%	119.6%	0.9%	2.4%
Lợi nhuận sau thuế	522.94	580.91	278.64	357.43	394.04
+/- yoy (%)	-663.2%	11.1%	-52.0%	28.3%	10.2%
Tổng tài sản	4,247.60	5,031.92	5,809.42	5,514.70	6,083.39
+/- yoy (%)	42.4%	18.5%	15.5%	-5.1%	10.3%
Vốn chủ sở hữu	2,418.02	3,739.26	3,814.67	4,010.27	4,581.79
+/- yoy (%)	16.5%	54.6%	2.0%	5.1%	14.3%

Mặc dù doanh thu thuần tăng trưởng nhanh và ổn định trong giai đoạn từ 2009 trở lại đây, lợi nhuận sau thuế của công ty giảm mạnh trong năm 2011. Trong năm này, doanh thu thuần của KDC tăng trưởng mạnh, 119.6%, một phần có được nhờ câu chuyện sáp nhập NKD, kido vào KDC hồi cuối năm 2010. Tuy nhiên, trong năm này, chi phí lãi vay và chi phí bán hàng tăng mạnh đã kéo lợi nhuận của KDC giảm xuống. Có lẽ đây là những ảnh hưởng tiêu cực ban đầu của quá trình tái cấu trúc, doanh thu và lợi nhuận của KDC đã tăng trưởng trở lại trong năm 2012.

Điểm đáng lưu ý là trong năm 2012, KDC đã tiến hành thoái vốn khỏi Tribeco và Nutifood. Nếu như việc thoái vốn khỏi Tribeco giúp KDC ghi nhận một khoản lãi tài chính 1.7 tỷ đồng thì việc thoái vốn khỏi Nutifood khiến KDC bị lỗ 71.3 tỷ đồng. Nếu không có khoản lỗ này, kết quả kinh doanh năm 2012 của KDC có lẽ đã khả quan hơn.

Quý I/2013, công ty đạt Doanh thu thuần 807 tỷ đồng, tăng thêm 100 tỷ đồng so với cùng kỳ. Lãi ròng 32.64 tỷ đồng trong đó phần lãi thuộc cổ đông công ty mẹ là 33.67 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lãi 361 triệu đồng cùng kỳ. Hoạt động kinh doanh của KDC tăng mạnh ở khoản mục kinh doanh chính với lãi gộp tăng 27% lên 305.6 tỷ đồng.

Cũng trong năm 2013, KDC phát hành hơn 1 triệu cổ phiếu để hoán đổi với Vinabico. Vinabico tiền thân là Công ty bánh kẹo Việt Nam được thành lập năm 1974. Tính đến ngày 20/5/2013, công ty mẹ là KDC nắm giữ 51.19% cổ phần của Vinabico. Các sản phẩm kinh doanh của Vinabico được chia thành 3 nhóm chính: Nhóm sản phẩm bánh khô, bánh tươi và nhóm sản phẩm kẹo.

KDC dự kiến kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2013 sau khi sáp nhập với Vinabico lần lượt đạt 5,200 tỷ đồng và 450 tỷ đồng. Đến năm 2014, con số nói trên lần lượt đạt 6,760 tỷ đồng và 525 tỷ đồng.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Các chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012	TTM Q1
Khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.54	2.23	1.43	1.69	2.81
Hệ số thanh toán nhanh	1.44	1.81	1.21	1.46	2.55
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.60	0.64	0.54	0.61	1.43
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	0.03	0.02	0.02	0.01	0.06
Vốn vay/Tài sản	0.12	0.09	0.17	0.11	0.13
Công nợ/Tài sản	0.42	0.23	0.34	0.27	0.24
Hiệu quả hoạt động					
Thời gian TB thu tiền KH	157	174	75	68	71
Thời gian TB xử lý HTK	61	87	59	54	41
Thời gian TB trả cho NCC	43	48	39	43	29
Chu kỳ tiền tệ	176	213	95	80	83
Tỷ suất sinh lời					
Lãi gộp/Doanh thu	33.0%	35.4%	39.4%	43.6%	44.4%
Lãi hoạt động/Doanh thu	19.7%	31.9%	8.1%	11.9%	12.7%
Lãi trước thuế/Doanh thu	37.4%	35.0%	8.2%	11.4%	12.3%
Lãi ròng/Doanh thu	34.2%	30.0%	6.6%	8.3%	9.0%
ROA	14.5%	12.5%	5.1%	6.3%	6.5%
ROE	23.3%	18.9%	7.4%	9.1%	8.6%

Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của KDC giảm về mức “không an toàn” trong 2 năm 2011 và 2012 nhưng đã tăng mạnh trở lại trong Q1/2013, do trong quý này, tài sản ngắn hạn (chủ yếu là tiền và các khoản tương đương tiền) của công ty tăng đến 79% trong khi nợ ngắn hạn lại giảm 23%. Trong quý này, dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh và đầu tư của công ty âm, lượng tiền mặt của công ty thu được trong quý này chủ yếu là tiền thu từ phát hành cổ phiếu và nhận vốn góp của chủ sở hữu.

Về cấu trúc tài chính, có thể thấy cấu trúc tài chính của KDC tương đối ổn định, gần như không có vay dài hạn. Vay ngắn hạn trong quý I tăng nhẹ nhưng tổng công nợ lại tăng nhẹ, chủ yếu do vay dài hạn của công ty tăng hơn 321 tỷ đồng trong quý này.

Chu kỳ tiền tệ của công ty giảm trong giai đoạn từ 2009 trở lại đây, thời gian quay vòng của đồng tiền từ khi được đưa vào hoạt động sản xuất cho đến khi tạo ra doanh thu giảm cho thấy hiệu quả hoạt động của công ty được cải thiện trong giai đoạn này.

Về tỷ suất sinh lời, có thể thấy trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty ổn định và tăng trong giai đoạn từ 2009 trở lại đây thì các tỷ suất lợi nhuận còn lại đều giảm do chi phí tài chính, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng nhanh hơn doanh thu trong giai đoạn này. Có thể thấy công ty vẫn còn đang lúng túng với việc quản trị công ty giai đoạn sau sát nhập.

So sánh với các công ty trong ngành

Chỉ số	KDC	BBC	HHC
Cơ sở tính toán	TTM	TTM	TTM
Giá đóng cửa	46,500	21,100	17,100
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	7,673.91	325.38	140.43
EPS (VND)	2,448.25	1,820.61	2,687.04
Book Value (VND)	27,515	37,836	23,201
P/E	18.99	11.59	6.36
P/B	1.69	0.56	0.74
TSLD/Nợ ngắn hạn	2.81	2.66	2.01
Công nợ/Tài sản	0.24	0.17	0.33
Lãi gộp/Doanh thu	44.43%	28.44%	17.67%
Lãi hoạt động/Doanh thu	12.70%	3.46%	3.44%
Lãi ròng/Doanh thu	8.98%	3.01%	3.15%
ROE	9.21%	5.05%	11.83%
ROA	6.84%	3.88%	7.75%

Hiện tại trên cả 2 sàn có 3 công ty hoạt động trong lĩnh vực bánh kẹo là KDC, BBC và HHC. Xét về quy mô và giá trị vốn hóa, có thể thấy KDC đang áp đảo 2 công ty còn lại. Các tỷ suất lãi gộp cũng như lãi hoạt động, lãi ròng biên của KDC cũng đều vượt trội so với BBC và HHC. Tuy nhiên, xét về hiệu quả hoạt động/vốn chủ sở hữu, các chỉ tiêu của KDC thấp hơn so với HHC, một phần do HHC sử dụng đòn bẩy tài chính cao hơn so với KDC.

Thị trường đang định giá KDC cao hơn so với 2 công ty còn lại do vị thế dẫn đầu và lợi thế về mặt quy mô của KDC so với các công ty khác trong ngành.

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh	Điểm yếu
<p>Với vai trò của công ty đầu ngành, công ty gặp thuận lợi hơn các công ty khác trong việc đưa ra những thay đổi về giá và phương thức bán hàng</p> <p>KDC là một trong những công ty có hệ thống phân phối sâu và rộng nhất trong ngành thực phẩm hiện nay. Hệ thống này đã và đang giúp KDC tạo được lợi thế cạnh tranh cũng như tạo ra rào cản gia nhập ngành của các công ty đối thủ cạnh tranh khác</p> <p>Tình hình tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt dồi dào, tỷ lệ nợ vay vừa phải cho phép KDC tiếp tục theo đuổi chiến lược M&A để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh.</p>	<p>Sau khi đẩy mạnh hoạt động sát nhập từ năm 2010, tỷ suất lợi nhuận biên của công ty giảm mạnh. Có thể thấy công ty vẫn còn đang lúng túng trong công tác quản lý chi phí sau khi mở rộng về quy mô thông qua M&A</p> <p>Các nỗ lực trong việc mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh ra khỏi lĩnh vực của KDC gần như chưa thu được bất cứ thành tựu nào.</p>
Cơ hội	Thách thức
<p>Ngành bánh kẹo được dự đoán sẽ tiếp tục đạt được tốc độ tăng trưởng cao trong thời gian tới</p>	<p>Cạnh tranh trong ngành ngày một gay gắt hơn, đặc biệt sự cạnh tranh đến từ các công ty nước ngoài, điển hình là</p>

<p>Nền kinh tế bước vào giai đoạn phục hồi, thu nhập của người dân Việt Nam tăng cao sẽ tạo điều kiện cho Kinh Đô tiếp tục phát triển phân khúc bánh kẹo cao cấp, với tỷ suất lợi nhuận cao</p> <p>Việc Việt Nam gia nhập WTO sẽ tạo điều kiện cho KDC mở rộng địa bàn hoạt động sang các nước khác trong khu vực.</p>	<p>Orion Vietnam</p> <p>Thị trường chứng khoán và bất động sản đang kém hấp dẫn và thiếu tính thanh khoản sẽ gây trở ngại trong việc thanh lý các khoản đầu tư chứng khoán và triển khai dự án bất động sản của Kinh Đô.</p>
--	--

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp P/E

Năm 2013, KDC đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 5,200 tỷ đồng và 450 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá kế hoạch trên là khả thi nhờ tốc độ tăng trưởng doanh thu ngành và dự kiến năm 2013, KDC không phát sinh khoản lỗ từ hoạt động tài chính. Cổ tức năm nay dự kiến tiếp tục được chia ở mức 20%. Theo đó EPS forward của KDC năm 2013 đạt 2,709 đồng/cổ phiếu. Với P/E bình quân của ngành hàng tiêu dùng là 20.03 lần (số liệu của Yahoo Industry), KDC được định giá ở mức 54,253 đồng/cổ phiếu.

Phương pháp DCF

Phương pháp chiết khấu dòng tiền được thực hiện trên cơ sở các giả định sau:

- ❖ Tốc độ tăng trưởng KDC từ năm 2014 – 2018 là 15%/1 năm cao hơn tốc độ tăng trưởng bình quân ngành của Việt Nam trong giai đoạn này do các lợi thế từ vị thế dẫn đầu ngành của KDC.
- ❖ Tỷ lệ đầu tư vào tài sản cố định, vốn lưu động, khấu hao và lãi suất bằng trung bình giai đoạn từ 2008 – 2012.

Tính WACC		
Lãi suất phi Rủi ro (Risk Free Rate)	0.07	LS Trái phiếu Chính phủ Trung hạn và Dài hạn
Mức bù cho rủi ro (VN Index Equity Risk Premium)	0.06	Source: Damodaran
Chỉ số Equity Beta của cổ phiếu	0.52	Risk of the company being valued vs VN Index
Chi phí vốn Cổ phần	0.10	Risk Free Rate + Beta* Equity Risk Premium
Lãi suất Tiền vay của Doanh nghiệp	0.10	Cost of Debts
Tỷ suất Thuế TNDN	0.25	Effective Tax rate
Lãi tiền vay sau thuế	0.07	
Vốn Chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.60	
Nợ/Tổng tài sản	0.28	Target Capital Structure
Tỷ lệ Chiết khấu WACC	8.05%	

Bảng dự tính dòng tiền tự do 2013 – 2017

Đơn vị tính: tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu	5,980.00	6,877.00	7,908.55	9,094.83	10,459.06
Lợi nhuận sau thuế	517.50	595.13	684.39	787.05	905.11
Lãi suất (1-T)	127.18	146.25	168.19	193.42	222.43
Khấu hao	233.22	268.20	308.43	354.70	407.90
Đầu tư vào tài sản cố định	400.66	460.76	529.87	609.35	700.76
Đầu tư vào vốn lưu động	346.84	398.87	458.70	527.50	606.63
Dòng tiền tự do (FCFF)	130.40	149.96	172.45	198.32	228.07
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2017				11,128.87	
Giá trị doanh nghiệp				11,770.28	
Giá trị nợ				1,467.52	
Số lượng cổ phiếu lưu hành					166,136,014
Giá trị cổ phiếu (đồng)					62,014

Trung bình 2 phương pháp, KDC được định giá ở mức 58,000 đồng/1 cổ phiếu. Theo đó chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu KDC tại mức giá thị trường hiện tại.

Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Khuyến nghị
22/07/2013	47,400	58,000	Mua

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>