

## OVERWEIGHT

Giá mục tiêu **VND 60,000**

Giá hiện tại **VND 48,200**

Pham Nhat Bich

(+84-8) 5413-5478

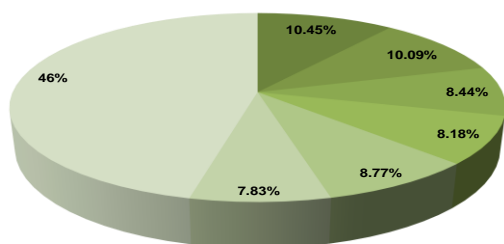
[bichpham@phs.vn](mailto:bichpham@phs.vn)

### Sơ lược công ty

Mã CP	KDC
Vốn điều lệ (tỉ đồng)	1,599
CP đang lưu hành (triệu)	158.4
Vốn hóa (tỉ đồng)	6,970
Biên độ 52 tuần (đồng)	25,300 – 47,900
KLGD trung bình 3 tháng	159.9
Beta	0.38
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	12 December 2005

### Cổ đông lớn

PPK Limited Corporation	10.45%
Ezaki Glico	10.09%
Kinh Do Investment Co Ltd	8.44%
Tran Le Nguyen	8.18%
Dempsey Hill Asia Master Fund	8.77%
Kinh Do Binh Duong JSC	7.83%



### Biên độ giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-0.2	+0.7	+8.5
Phần trăm (%)	-0.4	+1.5	+22.1



## Bước tăng trưởng ổn định tiềm năng cho đầu tư giá trị dài hạn

- Tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi giúp KDC giữ được sức mạnh tăng trưởng trong Q1/13:** Có lợi thế từ việc Tết 2013 đến trễ và mở rộng kênh bán hàng, trong đó các điểm bán hàng tăng từ 150,000 lên 161,000. Doanh thu của KDC tăng 14% lên 817 tỉ đồng trong Q1/2013. Biên lợi nhuận gộp (GPM) cũng tăng ấn tượng từ 34% lên 38% do giá bột nguyên liệu giảm, nguyên liệu này chiếm 65-70% giá vốn hàng bán. Ngoài ra, do lãi suất thấp, chi phí tài chính giảm mạnh xuống 16 tỉ đồng từ 43 tỉ đồng vào Q1/2012 và giúp lợi nhuận tăng 93 lần so với cùng kỳ lên 34 tỉ đồng. Trong Q1/2013, công ty đạt 16% kế hoạch doanh thu (5,200 tỉ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ) và 8% kế hoạch LNTT (600 tỉ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ).
- Mức tăng doanh thu và biên lợi nhuận có thể ổn định trong 5 năm tới:** Mùa trung thu đã bắt đầu ở Việt Nam và sẽ mang lại mức tăng doanh thu đáng kể trong 6 tháng cuối năm 2013. Thêm vào đó, sự đóng góp từ các sản phẩm mới cũng là nhân tố chính thúc đẩy tình hình của công ty. Mì Kinh Đô sẽ sớm có mặt trên thị trường và dầu ăn Kinh Đô cũng sẽ được giới thiệu vào quý 4 năm nay. Những sản phẩm này, theo như công bố của ban quản lý, sẽ giúp công ty tăng doanh thu lên 6,000 tỉ đồng trong năm nay. Ngoài việc đẩy mạnh chuỗi sản phẩm của mình, KDC cũng tập trung mở rộng mạng lưới bán hàng và nâng kế hoạch tổng số điểm bán hàng lên 200,000 điểm, tăng 25% so với hiện nay. Chúng tôi tin rằng những nhân tố này có thể thúc đẩy lợi nhuận sau thuế của KDC lên 450 tỉ đồng hoặc thậm chí cao hơn và giúp công ty hoàn thành kế hoạch doanh thu và LNTT năm FY13. Theo đó, doanh thu có thể tăng khoảng 20% YoY.
- Sơ lược ngành:** Doanh thu tổng của thị trường bánh kẹo năm FY13 được dự báo sẽ đạt 8.8 ngàn tỉ đồng, tăng 11.36% so với 2012. Nhiều điều kiện thuận lợi hỗ trợ cho ngành bánh kẹo phát triển trong năm nay. Trong đó, mức giảm lạm phát và hạ lãi suất là những nhân tố quan trọng nhất. Lãi suất thấp cũng giúp giải thoát ngành bánh kẹo khỏi gánh nặng lãi suất và kết quả là biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành được cải thiện. Những lợi thế khác, như sức mua tăng, dân số trẻ, và nhận thức về sức khỏe cũng sẽ thúc đẩy tăng trưởng của ngành.
- Giữ mức Overweight:** Chúng tôi giữ hạng cho KDC và nâng giá mục tiêu lên 60,000 đồng tăng 16% so với mức giá trước đây 51,800 đồng, tương ứng với tiềm năng tăng 25% so với giá hiện tại. KDC ít chịu ảnh hưởng của chu kỳ kinh doanh và do đó hạn chế rủi ro sụt giảm trong điều kiện thị trường thiếu bền vững như hiện nay. Chúng tôi tin rằng mức tăng doanh thu sẽ khả quan trong năm 2013 với các sản phẩm mới được ra mắt và mạng lưới bán hàng được mở rộng. Chúng tôi cho rằng kết quả 6 tháng cuối năm 2013 sẽ tốt hơn dự báo.

(tỉ đồng)	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2013 KH năm	2013 Dự báo PHS
Doanh thu thuần	4,246,886	4,285,797	707,093	806,904	5,200	5,389
% biên gộp	39%	43%	34%	38%		
% biên vận hành	9%	13%	1%	6%		
EBT	349,181	489,928	11,135	48,355	600	612
EAT	273,553	353,945	360	33,672		
% tăng YoY	-48%	29%	-94%	9253%		
% tăng QoQ			-99%	-33%		
EPS (TTM)	2,289	2,213	2,373	2,829		
BVPS	31,917	25,076	33,413	27,515		
P/E	21.0	21.7	20.3	17.0		
P/B	1.5	1.9	1.4	1.7		

Nguồn: KDC, PHS

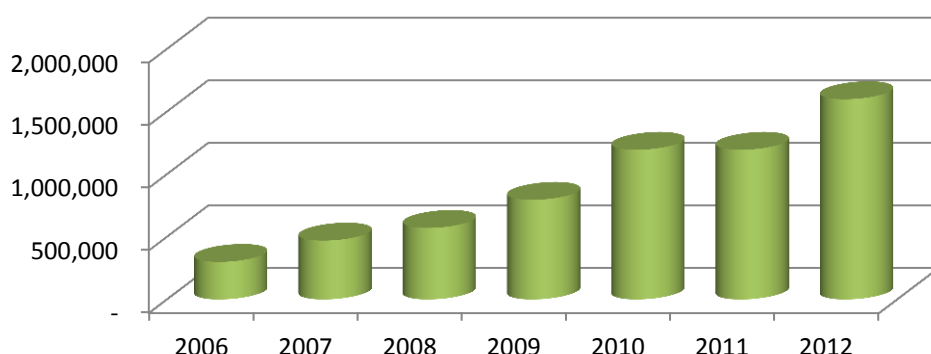


Kinh Đô được thành lập năm 1993 và đã trải qua 20 năm hình thành và phát triển. Cho đến nay, KDC đã trở thành một hệ thống công ty trong ngành thực phẩm gồm: bánh kem, kẹo, đồ uống, kem, và các sản phẩm từ sữa. Các sản phẩm dưới thương hiệu của Công ty đang được bán ở tất cả các tỉnh thành qua một hệ thống phân phối đa dạng trên toàn quốc bao gồm 524 nhà phân phối, 31 cửa hàng Kinh Đô, và 200,000 điểm bán lẻ. Với chiến lược M&A, tập đoàn Kinh Đô đang nhanh chóng mở rộng phân ngành thực phẩm để trở thành tập đoàn thực phẩm hàng đầu Việt Nam cũng như trở thành một trong những tập đoàn thực phẩm hàng đầu trong vùng Đông Nam Á.

### **Lịch sử công ty**

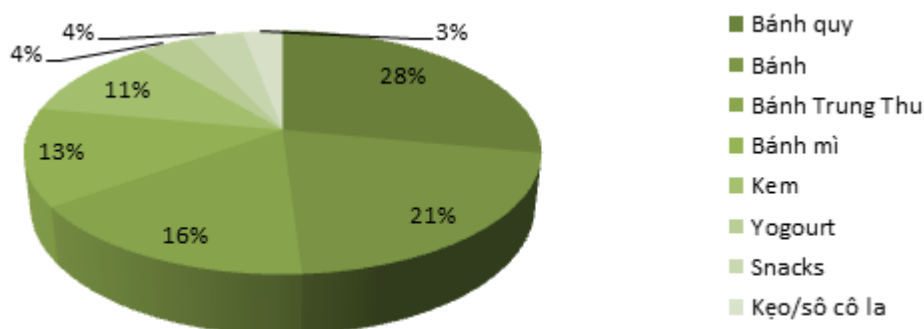
- Thành lập năm 1993, bắt đầu với sản phẩm đồ ăn nhẹ.
- Từ ngày 01/10/2002, công ty đổi tên từ Công ty TNHH chế biến thực phẩm và Xây dựng Kinh Đô sang Tổng Công ty Kinh Đô.
- Trong tháng 7/2003, Kinh Đô chính thức giành được thương hiệu Công ty Kem Wall Việt Nam từ Unilever và đổi sang thương hiệu kem KIDO.
- Tháng 12/2004, Tổng Công ty Kinh Đô phát hành cổ phiếu lần đầu tiên ra công chúng (mã cổ phiếu: NKD).
- Tháng 12/2005, Kinh Đô phát hành cổ phiếu lần đầu tiên ra công chúng (mã cổ phiếu: KDC).
- Tháng 12/2007, Kinh Đô giành được thương hiệu Vinabico và trực tiếp điều hành công ty với mục đích cải tiến sản phẩm để đáp ứng nhu cầu đa dạng của khách hàng.
- 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 (triệu đồng)**



Nguồn: KDC

### **Cơ cấu doanh thu (2011)**



Nguồn: KDC

## Chỉ số tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2009	2010	2011	2012	Tỉ lệ tài chính	2010	2011	2012
Doanh thu ròng	1,529	1,934	4,247	4,294	Tỉ lệ tăng trưởng			
Giá vốn hàng bán	1,024	1,248	2,574	2,414	Tỉ lệ tăng doanh thu	26%	120%	1%
Lợi nhuận gộp	505	685	1,673	1,880	Tỉ lệ tăng lợi nhuận gộp	36%	144%	12%
Lợi nhuận vận hành	314	653	345	528	Tỉ lệ tăng lợi nhuận ròng	16%	-52%	43%
Lợi nhuận trước thuế	572	674	349	515	Tỉ lệ tăng tổng tài sản	19%	15%	-4%
Lợi nhuận ròng	500	579	279	398	Tỉ lệ tăng vốn	56%	1%	7%
Cân đối kế toán	2009	2010	2011	2012	Tỉ lệ lợi nhuận			
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4,248</b>	<b>5,040</b>	<b>5,809</b>	<b>5,566</b>	Biên lợi nhuận gộp	35%	39%	44%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2,510</b>	<b>2,330</b>	<b>2,559</b>	<b>2,336</b>	Biên LN trước thuế	35%	8%	12%
Tiền và tương đương	985	672	967	674	Lợi nhuận ròng biên	27%	6%	9%
Đầu tư ngắn hạn	518	162	374	257	ROA	11%	5%	7%
Khoản phải thu	825	1,018	725	945	ROE	17%	7%	10%
Tồn kho	162	434	398	435	<b>Phân tích DuPont</b>			
Tài sản ngắn hạn khác	20	43	94	26	Lợi nhuận ròng biên (1)	27%	6%	9%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,738</b>	<b>2,710</b>	<b>3,251</b>	<b>3,230</b>	Thu hồi tài sản (2)	0.4	0.8	0.8
Tài sản cố định hữu hình	472	774	830	869	Cấp số vốn (3)	1.5	1.4	1.4
Tài sản cố định vô hình	99	120	455	420	ROE = (1)x(2)x(3)	17%	7%	10%
Đầu tư dài hạn	995	1,638	1,649	1,600	<b>Tỉ lệ điều hành</b>			
<b>Vốn</b>	<b>4,248</b>	<b>5,040</b>	<b>5,809</b>	<b>5,566</b>	Số ngày thu	174	75	71
<b>Nợ</b>	<b>1,767</b>	<b>1,156</b>	<b>1,917</b>	<b>1,476</b>	Số ngày tồn kho	87	59	63
Khoản phải thu ngắn hạn	1,225	624	858	891	Số ngày trả	381	179	213
Nợ ngắn hạn	407	381	883	472	Vòng luân chuyển tài sản	0.4	0.8	0.8
Nợ dài hạn	119	94	114	57	Vòng luân chuyển TS dài hạn	0.9	1.4	1.3
<b>Vốn CSH</b>	<b>2,480</b>	<b>3,884</b>	<b>3,893</b>	<b>4,090</b>	Vòng luân chuyển TS cố định	2.6	3.9	3.3
Vốn điều lệ	795	1,195	1,195	1,599	<b>Tỉ lệ thanh toán</b>			
Vốn thặng dư	1,396	1,951	1,951	2,190	Tỉ lệ hiện tại	2.3	1.5	1.7
Cổ phiếu quỹ	(137)	(137)	(154)	(648)	Tỉ lệ nhanh	1.9	1.2	1.4
Lợi nhuận giữ lại	291	661	757	859	Tỉ lệ tiền	0.8	0.8	0.7
Dòng tiền	2009	2010	2011	2012	<b>Cơ cấu vốn</b>			
<b>Dòng tiền vận hành thuần</b>	<b>914</b>	<b>(821)</b>	<b>933</b>	<b>239</b>	Tổng nợ/tổng vốn	31%	50%	36%
<b>Dòng tiền đầu tư thuần</b>	<b>(36)</b>	<b>778</b>	<b>(1,005)</b>	<b>101</b>	Tổng nợ/tổng tài sản	23%	33%	27%
<b>Dòng tiền tài chính thuần</b>	<b>(97)</b>	<b>(271)</b>	<b>366</b>	<b>(634)</b>	Tổng tài sản/tổng vốn	130%	149%	136%
Dòng tiền thuần	781	(313)	294	(294)	<b>Chỉ số theo cp</b>			
Tiền đầu kỳ	207	985	672	967	PE	9.2	21.0	21.7
Tiền cuối kỳ	988	672	967	674	PBV	1.5	1.5	1.9
					PS	3.0	1.4	1.48
					EPS	6,091	2,606	3,148
					Tiền thu được/cp	6,356	9,290	4,634
					Giá trị sổ sách	35,188	36,481	27,863

Nguồn: KDC and PHS

## Analyst Certification

---

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

## Ratings Definition

---

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

## Disclaimer

---

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

**© Phu Hung Securities Corporation.**

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg.,  
801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC  
Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472  
Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)