

Thực phẩm và đồ uống

Báo cáo cập nhật

Tháng 12, 2014

Khuyến nghị **Neutral**

Giá kỳ vọng (VND) **54.400**

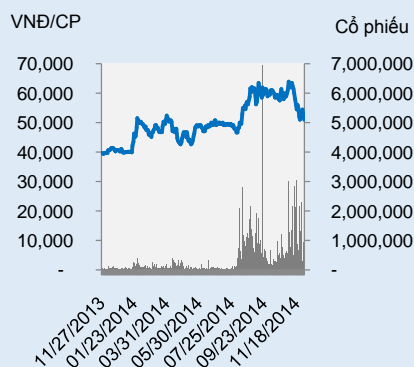
Giá thị trường (01/12/2014) **51.000**

Lợi nhuận kỳ vọng **6,7%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	39.300-64.000 VNĐ/cp
Vốn hóa	13.013 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	255.161.141 cp
KLGD bình quân 10 ngày	1.334.355 cp
% sở hữu nước ngoài	37,45%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,9%
Beta	0,46

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
KDC	28,7%	-20,3%	-9,3%	5,5%
VN-Index	11,7%	-5,1%	-9,4%	-1,1%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Hải Yến

(84 8) 3914 6888 ext: 279

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Công ty cổ phần Kinh Đô

Mã giao dịch: KDC

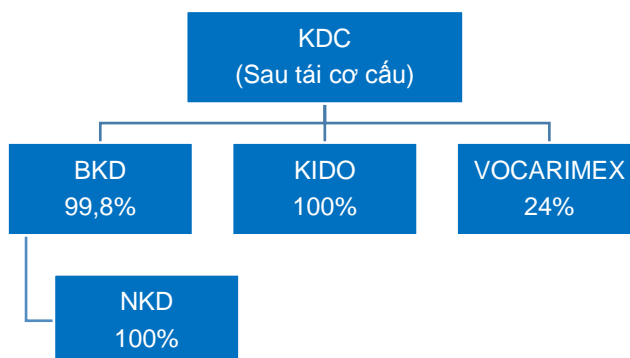
Reuters: KDC.HM

Bloomberg: KDC VN

KDC - Đầu tư ngành hàng kinh doanh mới

□ Hoàn tất quá trình tái cơ cấu hoạt động kinh doanh của Công ty.

Tính đến hết tháng 11/2014, KDC đã hoàn tất quá trình sắp xếp lại các mảng hoạt động kinh doanh của Công ty. Theo đó, cơ cấu của công ty sau khi sắp xếp lại toàn bộ mảng kinh doanh bánh kẹo sẽ tập trung vào CTCP Kinh Đô Bình Dương (BKD). Giá trị sổ sách của hai công ty BKD và NKD sau khi tái cơ cấu khoảng 1.500 tỷ đồng.



□ Tiến độ triển khai các mặt hàng mì gói.

Ngày 22/11/2014 vừa qua, KDC đã triển khai bán sản phẩm mì gói với thương hiệu “Đại Gia Đình” đến 86.000 cửa hàng bán lẻ tại 53/64 tỉnh thành. Dự kiến trong vòng 2 tuần tới, Công ty sẽ triển khai các chương trình quảng cáo. Với mức độ tiếp nhận sản phẩm của thị trường trong thời gian ngắn vừa qua, KDC tự tin có thể nhanh chóng lấy được 10% thị phần ngành hàng mì gói có dung lượng 23.476 tỷ đồng với tốc độ tăng 7%/năm vào năm 2017 và có thể sớm hơn một năm nếu tốc độ ra sản phẩm khả quan như hiện nay.

KDC sẽ triển khai trên cả 3 phân khúc sản phẩm thấp cấp, trung bình và cao cấp. Trong đợt đầu tiên, KDC đã đưa ra 5 sản phẩm ở nhóm thấp cấp. Lợi thế của KDC khi tham gia vào ngành hàng mì gói chính là kinh nghiệm phân phối trong ngành hàng thực phẩm và việc đầu tư vào các ngành hàng liên quan như dầu ăn (hiện tại) và bột mì (dự kiến) sẽ tạo cho KDC một chuỗi sản xuất hoàn chỉnh.

□ Thông qua nội dung tăng tỷ lệ sở hữu tại Vocarimex.

Hiện nay, Kinh Đô đang sở hữu 24% cổ phần Vocarimex với tổng giá trị đầu tư là 421 tỷ đồng. Sắp tới, Kinh Đô dự kiến sẽ đầu tư thêm khoảng 700 tỷ đồng để nâng tỷ lệ sở hữu tại Vocarimex lên 51%. Ngày 29/11/2014, tại Đại hội Cổ đông lần đầu của Tổng Công ty Công nghiệp Dầu Thực vật Việt Nam (Vocarimex), 3 nhân sự của Công ty cổ phần Kinh Đô đã được bầu vào Hội đồng quản trị Vocarimex. Ông Trần Kim Thành, Chủ tịch Kinh Đô được bầu giữ chức Chủ tịch Hội đồng quản trị Vocarimex. Với việc nắm

cổ phần chi phối tại Vocarimex, KDC sẽ cùng với Vocarimex thực hiện các thay đổi để cải thiện hoạt động của Vocarimex tập trung vào các mảng sau:

- Phát triển hệ thống phân phối.
- Cùng phát triển một số thương hiệu sản phẩm mới. Dự kiến đến quý 2/2015 sẽ có sản phẩm ra thị trường.
- Hỗ trợ các kỹ năng hoạt động cho Vocarimex
- Sáp nhập vào hoạt động nền tảng và thực hiện các quy trình chính sách của Tập Đoàn.

Thị trường dầu ăn hiện nay có dung lượng thị trường là 20.743 tỷ đồng và tốc độ tăng trưởng hằng năm 7%. Công ty kỳ vọng ngành dầu ăn có thể sẽ đóng góp cho doanh thu của Công ty từ 5.000 – 6.000 tỷ/năm và biên lợi nhuận sẽ cải thiện từ mức 3% lên khoảng 5% - 7%.

Thông qua nội dung chuyển nhượng CTCP Kinh Đô Bình Dương.

Đánh giá ngành hàng bánh kẹo với dung lượng thị trường là 15.557 tỷ đồng cùng tốc độ tăng trưởng chỉ khoảng 5% - 8% không còn hấp dẫn và có thể tạo ra động lực tăng trưởng cho Công ty. Trên cơ sở tái cơ cấu hoạt động, KDC quyết định sẽ chuyển nhượng toàn bộ hoạt động kinh doanh bánh kẹo cho đối tác Mondelez International hoặc Công ty con được Mondelez chỉ định là Cadbury Enterprises Pte. Ltd. Mondelez là một tập đoàn đa quốc gia hàng đầu thế giới về bánh kẹo, thực phẩm và nước giải khát của Hoa Kỳ. Tập đoàn đang quản lý các thương hiệu bánh kẹo nổi tiếng bao gồm Oreo, Cadbury... KDC sẽ chuyển nhượng lần đầu 80% cổ phần BKD cùng với quyền chọn mua 20% cổ phần còn lại với cùng giá chuyển nhượng như giá chuyển nhượng lần đầu.

Tổng giá trị chuyển nhượng cho 100% cổ phần của BKD là 9.808 tỷ đồng trong đó giá trị chuyển nhượng lần đầu là 7.846 tỷ đồng. Dự kiến giao dịch sẽ được hoàn tất vào quý 2/2015. Nhà đầu tư nước ngoài có thể sẽ thực hiện quyền chọn mua 20% cổ phần còn lại ít nhất là 12 tháng sau khi hoàn tất giao dịch bán cổ phần lần đầu.

Sau khi chuyển nhượng mảng bánh kẹo, KDC sẽ còn các mảng hoạt động bao gồm Kido (kem, sữa chua..), Vocarimex, bất động sản và các khoản đầu tư khác. Về nguồn tiền thu được từ chuyển nhượng BKD, Công ty sẽ không sử dụng để đầu tư vào ngành bất động sản và sẽ chỉ dùng để đầu tư vào ngành thực phẩm đóng gói. Với tổng lượng tiền mặt dự kiến có được sau thương vụ chuyển nhượng là 9.986 tỷ sẽ được sử dụng như sau:

Kế hoạch sử dụng vốn	Giá trị (tỷ đồng)
Đầu tư thêm vào Vocarimex	700
Xây dựng thương hiệu và cơ sở hạ tầng cho mỳ gói	325
Xây dựng thương hiệu cà phê	250
Phát triển kênh phân phối lạnh của Kido	300
Vốn dành cho M&A, hợp tác, kinh doanh	3.931
Mua cổ phiếu quỹ	4.530
Tổng cộng	9.986

Nguồn: KDC

❑ **Thông qua kế hoạch mua cổ phiếu quỹ.** Đại hội cũng đã thông qua nội dung tăng tỷ lệ mua cổ phiếu quỹ lên mức 30% tổng số lượng cổ phiếu phát hành (theo đề nghị của nhóm cổ đông có tỷ lệ sở hữu trên 10% cổ phần) với giá không quá 60.000 đồng/cổ phiếu do Công ty cổ phần Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh (HSC) làm đại lý thực hiện giao dịch mua lại. Như vậy, Kinh Đô sẽ chi tối đa khoảng 4.530 tỷ đồng để mua lại lượng cổ phiếu quỹ trên. Nguồn vốn để mua lại là 4.681 đồng được sử dụng theo thứ tự các nguồn thặng dư vốn cổ phần (3.617 tỷ), quỹ đầu tư phát triển (25 tỷ đồng), quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu (16 tỷ đồng) và cuối cùng là lợi nhuận chưa phân phối (1.022 tỷ đồng). Công ty cũng cho biết, KDC sẽ tìm kiếm các cổ đông chiến lược để bán số lượng cổ phiếu quỹ đã mua để không ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của KDC.

❑ **Khuyến nghị đầu tư**

Lợi nhuận của KDC trong năm 2014 chúng tôi ước tính khoảng 556 tỷ đồng. Đối với năm 2015, do việc chuyển nhượng tới quý 2/2015 mới hoàn tất do vậy trong nửa đầu năm thì KDC vẫn nhận 100% từ mảng bánh kẹo, nửa cuối năm thì chỉ còn nhận 20% lợi nhuận từ mảng kinh doanh bánh kẹo. Ngoài ra, công ty sẽ có nguồn thu từ mảng kinh doanh kem và các sản phẩm từ sữa, mì gói, dầu ăn và lãi tiền gửi từ khoản tiền bán BKD Bình Dương. Phần lãi tiền gửi trong nửa cuối năm này sẽ đủ bù cho lợi nhuận hụt đi từ kinh doanh bánh kẹo. Lợi nhuận năm 2015 ước tính là 600 tỷ đồng không bao gồm khoản lợi nhuận từ bán công ty con. Chúng tôi ước tính giá trị từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của KDC khoảng 33.600 đồng/cp cộng thêm lợi nhuận từ bán công ty con giá trị của KDC khoảng 54.400 chênh lệch khá ít so với giá thị trường hiện nay. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Neutral** với KDC ở thời điểm hiện tại.

	Giá trị (VND/CP)
Giá trị hoạt động kinh doanh chính (EPS 2015 = 2.351 vnd/cp, PE = 14,7x)	33.619
Lợi nhuận bán BKD	20.806
Tổng cộng	54.425
Giá thị trường (01/12/2014)	51.000

Nguồn: BVSC dự phóng

Báo cáo cập nhật
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	37,45%
Sở hữu khác	62,55%

CÔNG ĐỒNG LỚN

Công ty TNHH MTV PPK	8,19%
Deutsche Bank AG London	6,64%
Công ty TNHH Đầu tư Kinh Đô	6,61%
Trần Lệ Nguyên	6,58%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	1.934	4.247	4.286	4.561
Giá vốn	1.248	2.574	2.417	2.584
Lợi nhuận gộp	685	1.673	1.869	1.976
Doanh thu tài chính	664	127	133	113
Chi phí tài chính	242	181	190	74
Lợi nhuận sau thuế	525	274	354	494

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	672	967	829	1.958
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.018	725	882	860
Hàng tồn kho	434	398	317	304
Tài sản cố định hữu hình	1.279	1.454	1.452	1.371
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.163	1.256	1.271	1.272
Tổng tài sản	5.032	5.832	5.515	6.378
Nợ ngắn hạn	381	883	530	401
Nợ dài hạn	94	114	53	169
Vốn chủ sở hữu	3.739	3.838	4.010	4.882
Tổng nguồn vốn	5.032	5.832	5.515	6.378

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	26%	120%	1%	6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	9%	-48%	29%	40%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	35%	39%	44%	43%
Lợi nhuận thuần biên (%)	27%	6%	8%	11%
ROA (%)	11%	5%	6%	8%
ROE (%)	17%	7%	9%	11%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,2	0,3	0,3	0,2
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,3	0,5	0,4	0,3
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.392	2.289	2.213	2.946
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	31.286	32.109	25.076	29.122

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999