

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu 56,400 VND
Giá hiện tại 49,900 VND

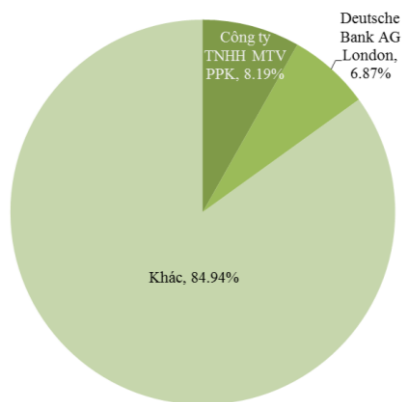
Le Minh Triet
(+84-8) 5413-5472
trietle@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	KDC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,676
CP đang lưu hành (triệu)	212.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	12,227
Biên độ 52 tuần (đồng)	48,300 – 64,500
KLGD trung bình 3 tháng	41,353
Beta	0.6
Sở hữu nước ngoài	36.44%
Ngày niêm yết đầu tiên	12/12/2005

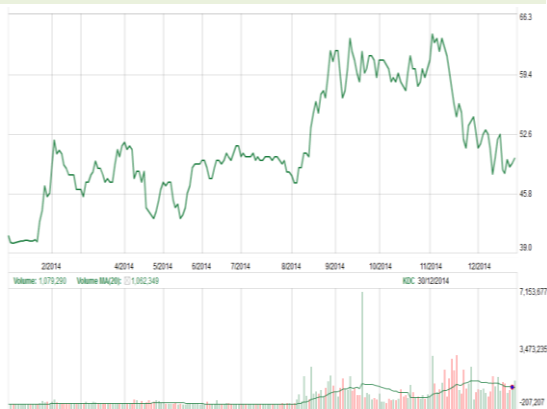
Cổ đông lớn

Công ty TNHH MTV PPK	8.19%
Deutsche Bank AG London	6.87%
Khác	84.94%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-2.5	+0.5	+7.6
Phần trăm (%)	-4.2	+0.9	+15.2



CTCP KINH ĐÔ - KDC

Ngành: Bánh kẹo

BÁN MẢNG BÁNH KẸO, TĂNG CƯỜNG ĐẦU TƯ VÀO NGÀNH F&B

KQKD 9M14 tăng trưởng ổn định: Nhờ đóng góp tích cực từ việc bán bánh trung thu trong quý III nên doanh thu thuần của KDC đã tăng lên 3,669 tỷ VND (+7% yoy) trong 9M14. Do giá của các nguyên vật liệu phục vụ cho sản xuất của KDC có xu hướng tăng lên từ đầu năm nên biên lợi nhuận gộp 9M14 điều chỉnh giảm còn 44.3% so với mức 45% của cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, hoạt động tài chính tạo ra khoản lợi nhuận đáng kể là 75.7 tỷ VND (tăng hơn 1.9 lần so với cùng kỳ) và thúc đẩy LNST của KDC tăng 10.8% yoy lên 453 tỷ VND, tương ứng hoàn thành hơn 80% kế hoạch lợi nhuận.

Tái cơ cấu hoạt động kinh doanh cốt lõi: Tại Đại hội cổ đông bất thường 2014 vừa được tổ chức vào cuối tháng 11 qua, KDC đánh giá ngành bánh kẹo với tốc độ tăng trưởng bình quân 5 - 8%/năm đã không còn hấp dẫn và khó có thể là động lực tăng trưởng chính của công ty trong những năm tiếp theo. Vì thế, Hội đồng quản trị đã quyết định sẽ bán toàn bộ hoạt động kinh doanh này cho đối tác Mondelez International, là một tập đoàn đa quốc gia của Mỹ chuyên về bánh kẹo, thực phẩm và nước giải khát.

Ban đầu, KDC sẽ chuyển nhượng 80% cổ phần của CTCP Kinh Đô Bình Dương (là công ty phụ trách toàn bộ hoạt động kinh doanh bánh kẹo của KDC) cùng với quyền chọn mua 20% số cổ phần còn lại với giá chuyển nhượng như giá chuyển nhượng lần đầu. Dự kiến giao dịch chuyển nhượng lần đầu sẽ được hoàn tất vào quý II/2015 và Mondelez International có thể sẽ thực hiện quyền chọn mua 20% cổ phần còn lại ít nhất là 12 tháng sau khi hoàn tất giao dịch lần đầu.

Sau khi bán mảng kinh doanh bánh kẹo, KDC vẫn còn sở hữu thương hiệu Kido's (kem, sữa chua), Vocarimex (dầu ăn), bất động sản và các khoản đầu tư khác. KDC cũng trình bày kế hoạch đầu tư tiếp theo của mình từ số vốn nhận được sau khi hoàn tất thương vụ kể trên như sau:

- **700 tỷ VND** dùng để nâng tỷ lệ sở hữu ở Vocarimex từ 24% lên mức dự kiến là 51%. Việc tăng cường đầu tư vào Vocarimex đóng vai trò quan trọng trong khâu sản xuất mì gói của KDC: đảm bảo chi phí và đầu vào của nguyên liệu dầu ăn. Bên cạnh đó, liên minh KDC - Vocarimex cũng dự kiến sẽ tung ra sản phẩm dầu ăn mới vào quý II/2015.
- **325 tỷ VND** dùng để xây dựng thương hiệu và cơ sở hạ tầng cho sản phẩm mì gói. Đây là sản phẩm của sự hợp tác giữa KDC và Cty TNHH Sài Gòn Vewong (được biết đến với thương hiệu mì gói A-One có thị phần đứng thứ 5 hiện nay).
- **250 tỷ VND** dùng để xây dựng thương hiệu café PhinDeli.
- **300 tỷ VND** dùng để phát triển kênh phân phối lạnh của Kido
- **4.5 tỷ VND** dùng để mua lại cổ phiếu quỹ KDC với giá không quá 60,000 VND/cổ phiếu
- **3.9 tỷ VND** dùng cho hoạt động M&A, hợp tác, kinh doanh khác.

Có thể thấy, KDC đang từng bước chuyển mình để thâm nhập sâu hơn vào ngành thực phẩm và đồ uống (F&B) với các phân khúc mới là dầu ăn, mì gói, café. Đây là một sân chơi lớn với quy mô thị trường gấp 15 lần so với phân khúc bánh kẹo và cũng đầy thử thách khi phải cạnh tranh trực tiếp với những công ty đã có tiếng trên thị trường như Dầu thực vật Cái Lân trong lĩnh vực dầu ăn, Vina Acecook trong lĩnh vực mì gói và Trung Nguyên trong lĩnh vực café. Dù vậy, với lợi thế hệ thống phân phối rộng lớn trên toàn lãnh thổ Việt Nam cộng với nền tảng tài chính sau thương vụ bán mảng bánh kẹo thì KDC vẫn tự tin sẽ trụ vững và phát triển hơn nữa trong ngành F&B.

Triển vọng 2014 và 2015: Chúng tôi dự phóng Doanh thu thuần cả năm 2014 sẽ tăng trưởng 13% yoy và đạt 5,142 tỷ VND. Tuy giá thị trường các nguyên vật liệu phục vụ cho sản xuất của KDC có xu hướng tăng lên từ đầu năm nay nhưng tỷ trọng Chi phí giá vốn/Doanh thu thuần vẫn giữ ổn định và tương đương năm trước là 55.5%. Tỷ trọng Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp/Doanh thu thuần sẽ giảm 1 điểm phần trăm xuống chỉ còn 29% và cải thiện EBIT lên 797 tỷ VND (+36.6% yoy). Hoạt động tài chính sẽ mang lại khoản lợi nhuận 29.5 tỷ chủ yếu đến từ lãi tiền gửi ngân hàng và thúc đẩy LNTT tăng trưởng 34% lên 827 tỷ VND, tương ứng vượt 25% kế hoạch. Sang năm 2015, mảng bánh kẹo sẽ tiếp tục đóng góp 100% lợi nhuận trong Quý I và II và giảm tỷ lệ đóng góp còn 20% từ quý III trở đi. Mảng mì gói do mới tung ra thị trường vào cuối 2014 nên chúng tôi chưa có cơ sở để đánh giá hiệu quả hoạt động. Dù vậy, KDC vẫn còn nguồn thu khác từ mảng kinh doanh kem, dầu ăn và lãi tiền gửi ngân hàng đủ để không ảnh hưởng toàn bộ kết quả kinh doanh cả năm 2015.

Khuyến nghị TRUNG LẬP, với giá mục tiêu là 56,400 VND. Chúng tôi định giá cổ phiếu KDC ở mức 56,400 VND dựa trên 2 phương pháp: P/E (tỷ trọng 60%, P/E kỳ vọng 19.0x và EPS dự phóng năm 2014) và P/B (tỷ trọng 40%, P/B kỳ vọng 2.0x và giá trị sổ sách dự phóng năm 2014). Do giá cổ phiếu KDC hiện có mức điều chỉnh khá mạnh do biến động thị trường và triển vọng 2015 vẫn chưa rõ ràng nên chúng tôi giữ quan điểm thận trọng và đánh giá TRUNG LẬP đối với cổ phiếu này.

(tỷ VND)	2012	2013	KH 2014	2014E
Doanh thu thuần	4,286	4,561	5,150	5,142
<i>Biên LN gộp</i>	43.6%	43.3%		44.5%
<i>Biên LN HĐKD</i>	13.2%	12.8%		15.5%
LN trước thuế	490	619	660	827
LN sau thuế	354	494		663
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ</i>	29.4%	39.5%		34.2%
EPS (TTM)	2,234	2,993		3,117
Giá trị sổ sách	25,313	29,580		26,123
P/E	25.7	19.2		19.0
P/B	2.3	1.9		2.0

Sơ lược công ty

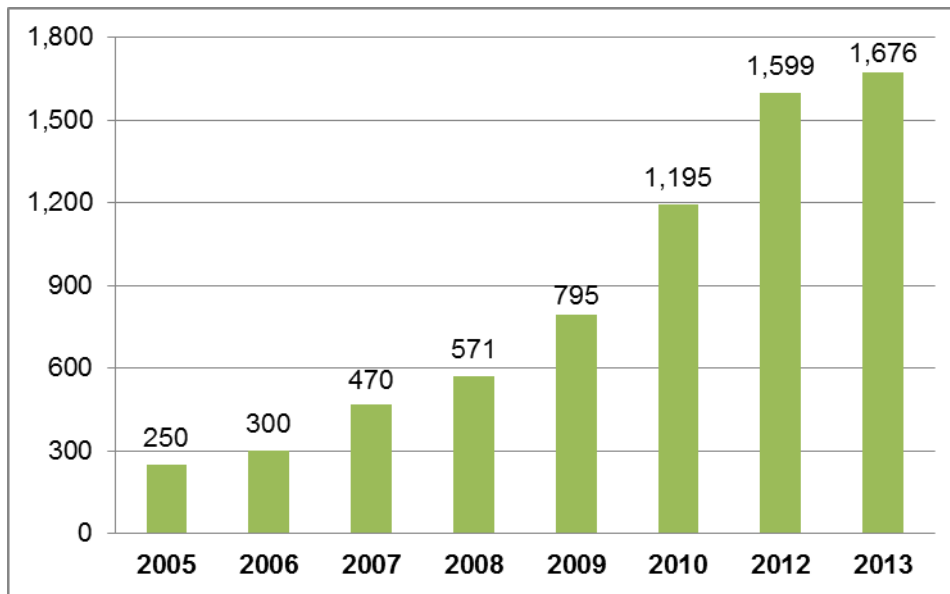
KDC là một trong những công ty sản xuất bánh kẹo hàng đầu Việt Nam với 30% thị phần. Thế mạnh của công ty là khả năng sản xuất tập trung quy mô lớn, sở hữu máy móc thiết bị hiện đại và hệ thống phân phối rộng khắp cả nước.

Lịch sử công ty

- Được thành lập từ năm 1993, trải qua 21 năm hình thành và phát triển, đến nay KDC đã trở thành một hệ thống các công ty trong ngành thực phẩm gồm: bánh kẹo, nước giải khát, kem và các sản phẩm từ sữa
- Ngày 12/12/2005, công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM với mã là KDC.



Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: KDC

Chỉ số tài chính (tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	2012	2013	2014E	Chỉ số tài chính	2012	2013	2014E
Doanh thu thuần	4,286	4,561	5,142	Chỉ tiêu tăng trưởng			
Giá vốn hàng bán	2,417	2,584	2,854	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	1%	8%	10%
Lợi nhuận gộp	1,869	1,976	2,288	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	12%	6%	16%
Chi phí quản lý DN	1,302	1,393	1,491	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	29%	40%	34%
Doanh thu tài chính	133	113	116	Tỷ lệ tăng tổng tài sản	-5%	16%	15%
Chi phí tài chính	190	74	87	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	5%	22%	14%
Lợi nhuận tài chính	94	43	16	Chỉ tiêu hiệu quả			
LN hoạt động kinh doanh	567	583	797	Biên lợi nhuận gộp	44%	43%	45%
Lợi nhuận trước thuế	490	619	827	Biên LN trước thuế	11%	14%	16%
Lợi nhuận sau thuế	354	494	663	Lợi nhuận ròng biên	8%	11%	13%
Cân đối kế toán	2012	2013	2014E	ROA	6%	8%	9%
Tổng tài sản	5,515	6,378	7,357	ROE	9%	10%	12%
Tài sản ngắn hạn	2,289	3,209	3,982	Phân tích DuPont			
Tiền và tương đương tiền	829	1,958	2,404	Lợi nhuận ròng biên (1)	8%	11%	13%
Khoản phải thu	882	860	971	Vòng quay tổng tài sản (2)	78%	72%	70%
Tồn kho	317	304	382	Đòn bẩy (3)	138%	131%	132%
Tài sản dài hạn	3,225	3,169	3,375	ROE = (1)x(2)x(3)	9%	10%	12%
Phải thu dài hạn	1,271	1,272	1,473	Chỉ tiêu quản lý			
Tài sản cố định	1,452	1,371	1,359	Số ngày phải thu	68.02	68.01	68.92
Tổng nguồn vốn	5,515	6,378	7,357	Số ngày tồn kho	53.97	43.80	48.88
Nợ phải trả	1,469	1,495	1,801	Số ngày phải trả	42.88	39.63	40.50
Vay ngắn hạn	1,353	1,266	1,569	Vòng quay tổng tài sản	0.78	0.72	0.70
Khoản phải trả	275	284	325	Vòng quay tài sản dài hạn	1.33	1.44	1.52
Vay dài hạn	116	229	232	Vòng quay tài sản cố định	2.95	3.33	3.78
Vốn chủ sở hữu	4,010	4,882	5,555	Hệ số thanh toán			
Vốn điều lệ	1,599	1,676	1,676	Thanh toán hiện tại	1.69	2.54	2.54
Thặng dư vốn	2,190	2,344	2,344	Thanh toán nhanh	1.46	2.30	2.29
Quỹ đầu tư phát triển	25	25	25	Thanh toán tiền mặt	0.61	1.55	1.53
Lợi nhuận giữ lại	809	947	1,620	Cơ cấu vốn			
Dòng tiền	2012	2013	2014E	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	0.37	0.31	0.32
Tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	650	675	840	Tổng nợ/tổng tài sản	0.27	0.23	0.24
Tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(253)	90	(577)	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	1.38	1.31	1.32
Tiền thuần từ hoạt động tài chính	(538)	364	184	Chỉ tiêu trên cổ phần			
Dòng tiền thuần trong kỳ	(141)	1,129	446	PE	25.74	19.21	19.0
Tiền đầu kỳ	967	829	1,958	PBV	2.27	1.94	2.0
Tiền cuối kỳ	829	1,958	2,404	PS	2.13	2.08	2.38
				EPS	2,234	2,993	3,117
				Tiền/cổ phiếu	3,592	4,387	4,326
				Giá trị sổ sách	25,313	29,580	26,123

Nguồn: PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10% ~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

Công ty chứng khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh, Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

Website: www.phs.vn | **E-mail:** info@phs.vn