

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK KDC
Tên công ty Bánh kẹo Kinh đô
Sở giao dịch HOSE
Ngành Bánh kẹo
SLCPLH 212.636 triệu CP
GTVH (tỷ) 12,333 tỷ VND

Giá hiện tại
 Giá mục tiêu

58.0
58.0

GIỮ



Tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng giảm giá nguyên liệu đầu vào trong năm 2014 cùng với kế hoạch mở rộng ngành hàng, DT KDC dự báo sẽ tăng trưởng cao hơn so với tốc độ tăng trưởng DT ngành 10.65% (theo BMI), theo đó, DTT và LNST 2014 của KDC ước đạt 5.098 tỷ đồng và 551 tỷ đồng (+11.8% và 11.5% y-o-y).

Lượng tiền mặt tương đối dồi dào và tiếp tục tăng sau đợt phát hành riêng lẻ 40 triệu CP vào T5/2014. Hệ số Nợ/TTS của có xu hướng giảm dần từ đầu năm 2012, hiện giảm xuống 26% so với mức 32% y-o-y.

Đợt tăng vốn vừa qua đã tăng tổng số CP của KDC lên 23%, EPS sau pha loãng 4 quý gần nhất là 2,856. EPS cả năm 2014 tương ứng ước đạt 3,140 đồng/cp. KDC hiện đang có mức P/E (20.3x) cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của KDC là 58.000 đồng/CP, bằng với mức giá hiện tại, khuyến nghị "NẮM GIỮ" đối với CP KDC.

► KDC: Đẩy mạnh mở rộng ngành hàng, DTT 2014 được kỳ vọng tăng 13% y-o-y, đạt 5,150 tỷ đồng

KDC hiện đang giữ vững ngôi đầu về thị phần bánh kẹo tại Việt Nam. Thị trường nội địa hiện vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu DT của KDC (97% năm 2013), chỉ có 7% DT đến từ thị trường xuất khẩu, trong đó chủ yếu là thị trường Châu Á (50%). Bên cạnh mặt hàng bánh kẹo chủ lực, KDC đang trong quá trình tái cơ cấu danh mục sản phẩm sang nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu (mỹ gói, dầu ăn, nước mắm) nhằm đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng trong giai đoạn bão hòa hiện nay của ngành bánh kẹo.

5T đầu năm 2014, DDT KDC đạt 1,454 tỷ đồng (+30% y-o-y), LNTT đạt 112 tỷ đồng (+6% y-o-y). Với ngành hàng chủ lực là bánh trung thu, quý 3 sẽ tiếp tục đem lại doanh thu và biên LN gộp cao nhất cho KDC trong năm nay. Từ giữa tháng 6, công ty đã xuất khẩu gần 100.000 chiếc bánh trung thu sang Mỹ, sản lượng ước khoảng 20 tấn bánh các loại, và sắp tới là thị trường Campuchia. Trong mùa bánh Trung thu này, KDC dự kiến sẽ đưa ra thị trường 2,800 tấn bánh, tăng 15% y-o-y.

Chi phí SG&A luôn chiếm một tỷ trọng rất lớn trên DTT hàng năm của KDC, do DN phải tập trung đẩy mạnh hoạt động quảng cáo, tiếp thị, khuyến mại trong giai đoạn cạnh tranh cao, đặc biệt từ khoảng 3 năm trở lại đây (30%). Trong năm 2014, KDC kỳ vọng sẽ giảm được tỷ lệ chi phí này xuống khoảng 29% và mục tiêu là 25% trong 3-4 năm tới, LN sẽ được cải thiện.

Công bố tại Đại hội cổ đông năm 2014, KDC cho biết DT kế hoạch là 5,150 tỷ đồng (+13% y-o-y), LNTT 660 tỷ đồng (+7% y-o-y). Để đạt được mục tiêu này, KDC đang đẩy mạnh hợp tác, đầu tư với các nhà sản xuất nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu như Sài Gòn Vewong, Phin Deli và Vocarimex. KDC dự kiến sẽ tung ra thị trường sản phẩm mì gói hợp tác với Sài Gòn Vewong vào khoảng Q3/2014.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

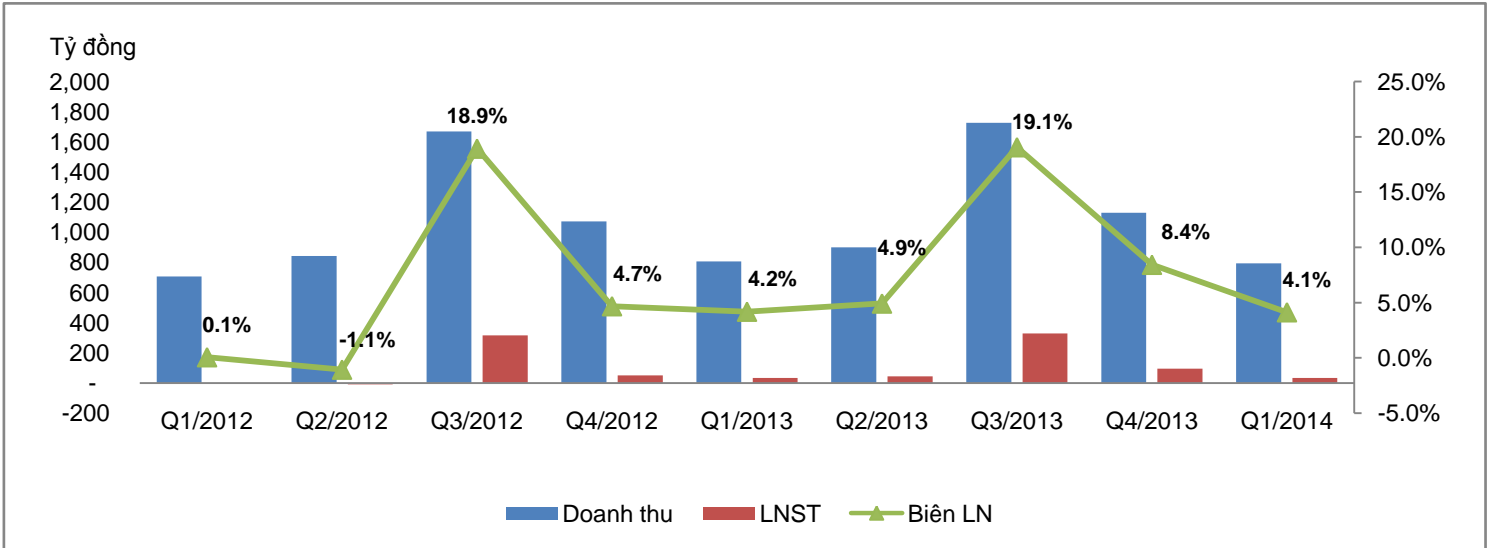
	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1
Doanh thu	1,071	807	900	1,727	1,130	793
Lợi nhuận gộp	452	306	363	874	432	284
Lợi nhuận kinh doanh	112	46	76	356	112	35
Lợi nhuận trước thuế	93	48	83	373	108	51
Lãi ròng	50	34	44	329	95	33
Tiền và tương đương tiền	829	1,481	1,457	1,717	1,958	2,381
Tài sản khác	4,689	4,603	4,714	4,703	4,427	3,817
Tổng tài sản	5,518	6,083	6,172	6,420	6,385	6,198
Công nợ	1,460	1,468	1,531	1,615	1,486	1,280
Vốn chủ sở hữu	4,020	4,582	4,639	4,802	4,896	4,917

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
BBC	15.4	54.5	840.43	3,296	16.5	1.4	0.24
HHC	8.2	27.9	229.13	2,990	9.3	1.1	0.48
KDC	212.6	58.0	12,332.89	2,856	20.3	2.0	0.26
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-

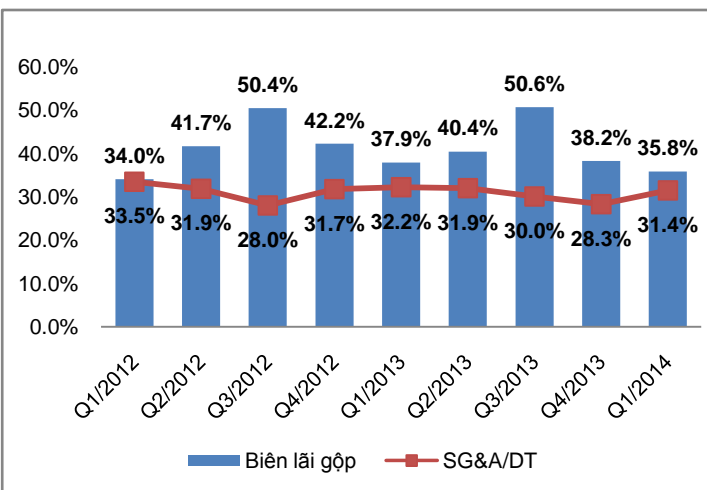
Chỉ số bình quân ngành

Bánh kẹo	13,402.00	2,889	19.6	1.9	0.26
----------	-----------	-------	------	-----	------

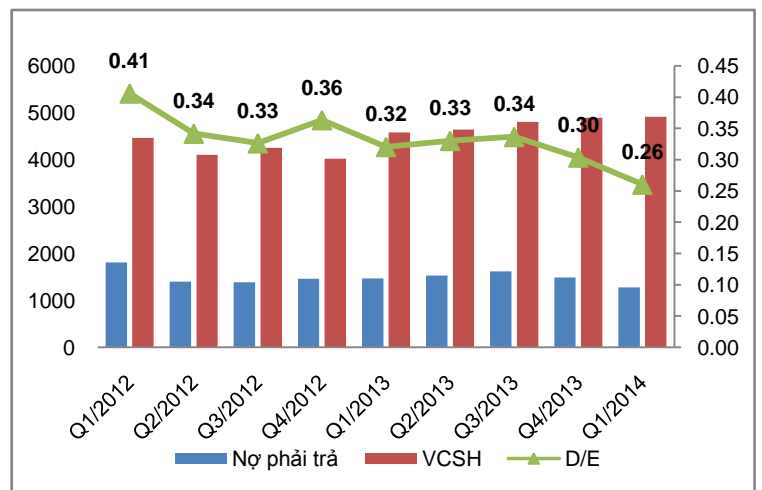
► Tăng trưởng DT/LNST



► Biên lãi gộp vs SG&A/DT



► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	1,934	4,247	4,286	4,561
Giá vốn hàng bán	(1,248)	(2,574)	(2,417)	(2,584)
Lãi gộp	685	1,673	1,869	1,976
Chi phí bán hàng	(348)	(944)	(959)	(997)
Chi phí quản lý	(142)	(332)	(343)	(396)
Lợi nhuận hoạt động	196	398	567	583
Chi phí khác (ròng)	59	5	(20)	(4)
- Thu nhập khác	71	25	20	30
- Chi phí khác	(13)	(21)	(40)	(35)
EBIT	255	402	547	579
Chi phí tài chính (ròng)	422	(53)	(57)	40
- Thu nhập tài chính	664	127	133	113
- Chi phí tài chính	(242)	(181)	(190)	(74)
+ Chi phí lãi vay	(42)	(117)	(94)	(43)
LNR trước thuế	676	349	490	619
Thuế TNDN	(95)	(71)	(132)	(126)
LNR sau thuế	581	279	357	493
Lợi ích thiểu số	(56)	(5)	(3)	1
LNR sau lợi ích thiểu số	525	274	354	494

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	52	27	35	49
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	578	138	123	113
+ Dự phòng	206	(9)	(106)	(11)
+ Lợi ích thiểu số	116	(81)	(0)	(34)
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	(491)	66	72	(47)
Tiền từ hoạt động k.doanh	561	822	281	598
- Tăng đầu tư máy móc	(1852)	(287)	(141)	(30)
- Tăng đầu tư TCSĐ	(35)	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(208)	(226)	160	226
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(1257)	(43)	29	(1)
- Tăng khác	(232)	(305)	59	(26)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(3585)	(862)	107	168
Tiền tự do	(3023)	(39)	388	767
- Cổ tức đã trả	206	(181)	(301)	(357)
Tiền sau trả cổ tức	(2817)	(220)	87	410
+ Tăng góp vốn cổ phần	1195	0	404	77
+ Tăng góp vốn khác	1951	0	239	155
+ Tăng khác	0	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	(139)	(15)	(501)	503
+ Tăng nợ	481	533	(368)	(15)
Tiền từ hoạt động t.chính	3694	336	(527)	362
Tiền trước ch.lịch t.giá	671	297	(139)	1129
+ Chênh lệch tỷ giá	1	(2)	1	0
Dòng tiền mặt ròng	672	295	(138)	1129
Tiền mặt đầu kỳ	0	672	967	829
Tiền mặt cuối kỳ	672	967	829	1958

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	2,328	2,559	2,289	3,209
Tiền và tương đương	672	967	829	1,958
Đầu tư t.chính ng.hạn	160	374	237	39
Các khoản phải thu	1,018	725	882	860
Tồn kho	434	398	317	304
Tài sản lưu động khác	43	94	24	48
Tài sản cố định / dài hạn	2,704	3,251	3,225	3,169
Phải thu dài hạn	1	0	0	-
Đầu tư t.chính dài hạn	1,163	1,256	1,271	1,272
Máy móc, thiết bị (ròng)	1,237	1,285	1,354	1,245
Máy móc, thiết bị (d.dang)	42	146	98	126
Đầu tư BĐS dài hạn	29	27	24	21
Tài sản dài hạn khác	232	537	478	505
TỔNG TÀI SẢN	5,032	5,809	5,515	6,378
Công nợ	1,176	1,959	1,469	1,495
Nợ ngắn hạn	1,045	1,784	1,353	1,266
Nợ dài hạn	131	176	116	229
Vốn chủ sở hữu	3,739	3,815	4,010	4,882
Vốn góp CSH	1,195	1,195	1,599	1,676
Các quỹ	68	66	67	67
Lợi nhuận chưa p.phối	664	757	809	947
Khác	1,812	1,797	1,535	2,192
Lợi tích cổ đông thiểu số	116	35	35	2
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	5,032	5,809	5,515	6,378

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		119.6%	0.9%	6.4%
Lợi nhuận gộp		144.1%	11.7%	5.7%
Lợi nhuận ròng		-52.0%	28.3%	37.9%
Tổng tài sản		15.5%	-5.1%	15.7%
Vốn chủ sở hữu		2.0%	5.1%	21.7%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	2.23	1.43	1.69	2.54
Thanh toán nhanh	1.81	1.21	1.46	2.30
Tiền mặt	0.80	0.75	0.79	1.58
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	2.88	4.39	5.17	2.33
Vòng quay khoản p.thu	11.70	20.98	23.74	24.14
Vòng quay tồn kho	2.87	6.47		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	23.4%	33.7%	26.6%	23.4%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.31	0.51	0.37	0.31
Hệ số trả chi phí lãi vay	3.79	2.93	3.57	9.41
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	35.4%	39.4%	43.6%	43.3%
Tỷ suất lãi hoạt động	10.1%	9.4%	13.2%	12.8%
Tỷ suất lãi ròng	27.1%	6.4%	8.3%	10.8%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	10.4%	4.7%	6.4%	7.7%
Lợi nhuận/Vốn CSH	14.0%	7.2%	8.8%	10.1%
Tiền HKKD/Tổng TS	11.2%	14.2%	5.1%	9.4%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	5.21	2.31	2.32	3.05
Giá trị sổ sách/CP	37.13	32.24	26.26	30.16

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.