

CÔNG TY CỔ PHẦN KINH ĐÔ – CẬP NHẬT

THÔNG TIN CHUNG

Ngành	Thực phẩm
Niêm yết	HOSE
Mã CK	KDC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	571,1
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	79.200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	18.600
KLGD bình quân 10 ngày	199.877

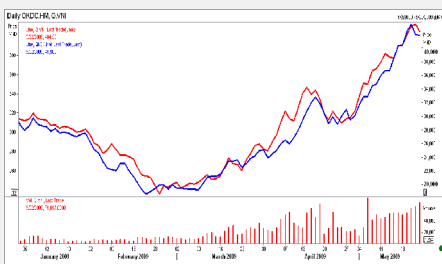
CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (02/06/2009)	47.000
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	2.684,4
EPS trailing (VND)	1.949
P/E trailing (x)	24,1
P/E forward 2009 (x)	15,8
P/B (x)	1,3
EV/EBITDA 2009 (x)	8,4

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH Q1-2009

Doanh thu (tỷ đồng)	257,6
LNST (tỷ đồng)	14,1
Tỷ suất LN gộp biên (%)	24,4
Tỷ suất LN thuần biên (%)	5,5
Nợ/Vốn CSH (%)	22,8
ROA (%)	3,8
ROE (%)	5,2
EPS (VND)	247

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

Một số điểm chính:

- Kết thúc Q1-09, KDC đạt được 257,6 tỷ doanh thu thuần, tăng nhẹ 0,9% so với Q1-08. Trong đó có khoảng 10% lợi nhuận được thu về từ hoạt động xuất khẩu. Thị trường xuất khẩu chính của công ty bao gồm Nhật, Hàn Quốc và một số nước Châu Á khác. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp trong Q1-09 chỉ đạt 63 tỷ, giảm 10,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp biên Q1-09 là 24,4% so với Q1 năm trước là 27,1%. Theo KDC, lý do chính làm cho tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn trong Q1-08 là do các sản phẩm phục vụ Tết với tỷ suất lợi nhuận cao được bán ra nhiều hơn. Bên cạnh đó, tỷ suất lợi nhuận gộp biên trong Q1-09 lại cao hơn khi so sánh với 21,8% của Q4-08, chủ yếu do chi phí nguyên vật liệu cao trong Q4 năm ngoái.
- Bên cạnh đó, LNST Q1-09 chỉ đạt 21,5 tỷ, giảm mạnh 59,1% so với Q1-08. Phần lớn các chi phí của KDC bao gồm chi phí bán hàng, chi phí quản lý nhân sự và chi phí lãi vay trong Q1-09 đều tăng cao gấp đôi so với Q1 năm trước. Do đặc thù ngành, hoạt động của công ty mang tính chu kỳ cao và sôi động nhất vào nửa cuối năm với các dịp lễ tết lớn như trung thu, giáng sinh và năm mới nên doanh thu và lợi nhuận trong Q3 và Q4 thông thường cũng tăng cao hơn. Do đó KDC thường phân phối các chi phí nhiều hơn vào 6 tháng cuối năm để giảm bớt chi phí và củng cố cho lợi nhuận trong 6 tháng đầu năm. Tuy nhiên, sau khi cân nhắc những khó khăn và trở ngại trong năm nay, với dự tính kết quả kinh doanh của 2H-2009 sẽ không được thuận lợi như các năm trước, KDC đã chủ động ghi nhận nhiều chi phí quản lý và bán hàng vào những tháng đầu năm để giảm bớt gánh nặng chi phí cho 6 tháng cuối năm, làm cho lợi nhuận cuối cùng giảm đáng kể trong Q1-2009.
- Đầu tư tài chính ngắn hạn Q1-09 tăng thêm 34,5 tỷ đồng, chủ yếu do tăng từ cho vay nội bộ. Trong tổng đầu tư tài chính ngắn hạn là 677,5 tỷ thì cho vay nội bộ chiếm đến 88,6%, tương đương khoảng 600 tỷ đồng. Trong năm nay, KDC dự kiến sẽ giải ngân khoảng 270 tỷ cho các hoạt động đầu tư BĐS của mình, do đó công ty có kế hoạch sẽ giảm mạnh các khoản cho vay nội bộ này xuống 50% để tăng thêm lượng tiền mặt cũng như nguồn vốn tài trợ cho các dự án. Đầu tư tài chính dài hạn Q1-09 cũng tăng nhẹ do KDC giải ngân thêm cho các dự án BĐS như tòa nhà KDC 141 Nguyễn Du và dự án SJC Tower. Trong năm nay, KDC cũng sẽ cân nhắc thoái vốn đầu tư ở cổ phiếu Eximbank nhằm cơ cấu lại danh mục đầu tư dài hạn.
- Theo KDC, doanh thu trong Q2 của công ty dự kiến tăng 5% so với Q1. Phần nguyên vật liệu tồn kho còn lại trong năm 2008 đã được sử dụng hết và chiếm khoảng 50% tổng nguyên vật liệu dùng trong sản xuất của KDC trong Q2. Tuy nhiên, để duy trì được tỷ suất lợi nhuận gộp ở Q2 như trong Q1 đòi hỏi nhiều nỗ lực của KDC khi giá các nguyên vật liệu chính như đường và sữa hiện đang trong xu hướng tăng, làm cho chi phí sản xuất tăng cao hơn. Hơn nữa, chi phí xây dựng cơ bản dở dang cuối Q1 là 220 tỷ, là chi phí đầu tư vào nhà máy sản xuất mới ở Bình Dương, sẽ được kết chuyển sang tài sản cố định trong Q2 này. Như vậy, chi phí khấu hao cũng sẽ tăng thêm một phần kể từ Q2-2009, làm cho chi phí GVHB cao hơn và sẽ phần nào hạn chế sự tăng trưởng của tỷ suất lợi nhuận gộp.
- Hiện KDC đang thực hiện một số dự án BĐS chính như sau:
 - Dự án tòa nhà SJC – Lê Lợi - đây là dự án liên doanh trong đó KDC góp 50% vốn điều lệ, tương đương với 293 tỷ vào dự án. Hiện công ty đã góp vào 186 tỷ đồng và dự kiến sẽ giải ngân thêm 100 tỷ nữa trong năm nay. Dự án này dự kiến sẽ hoàn thành trong năm tới.
 - Dự án cao ốc văn phòng KDC – 141 Nguyễn Du, HCM – khoản đầu tư của KDC vào dự án này là 38 tỷ đồng, với nguồn vốn được huy động chủ yếu từ việc thu hồi lại các khoản cho vay nội bộ. Dự án này dự kiến sẽ hoàn thành trong tháng 9 năm nay, theo đó, KDC sẽ di chuyển toàn bộ văn phòng công ty hiện nay tại Thủ Đức sang tòa nhà mới này.

- Khu đất ở Thủ Đức hiện tại sẽ được dùng trong dự án cao ốc Hiệp Bình Phước – Thủ Đức. Tuy nhiên đây là dự án khá dài hạn sẽ được khởi công vào năm 2010 và hiện công ty chưa có kế hoạch giải ngân nhiều vào dự án này trong năm nay.

Kế hoạch 2009

- Kế hoạch doanh thu và LNTT của KDC trong năm 2009 lần lượt là 1.747 tỷ và 256 tỷ đồng. Kế hoạch này thể hiện cái nhìn khá lạc quan của công ty trong năm nay khi dự kiến doanh thu tăng đến 20% so với năm trước. Theo KDC, công ty dự kiến sẽ tăng sản lượng trong năm nay vào khoảng 10-15% và tăng giá bán sản phẩm vào khoảng 5-10% so với năm trước để đẩy mạnh doanh thu. Việc đi vào hoạt động của nhà máy Bình Dương mới ở KCN Việt Nam-Singapore với công nghệ sản xuất hiện đại hứa hẹn sẽ đem lại cho người tiêu dùng các sản phẩm chất lượng, dinh dưỡng và đa dạng hơn. Hiện tại, tuy nhà máy mới này chỉ hoạt động 60% công suất, đây vẫn là sự chuẩn bị trước của KDC cho sự phát triển của công ty trong dài hạn khi thị phần được mở rộng và sản lượng tiêu thụ tăng cao.
- Chiến lược chính của KDC trong năm nay là giữ vững thị phần cũng như nâng cao lợi thế cạnh tranh bằng việc chú trọng và đẩy mạnh hơn nữa các sản phẩm có tiếng, quen thuộc với người tiêu dùng và các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao như bánh Aloha, AFC, bánh trung thu Kinh Đô.... Bên cạnh đó, công ty cũng phát triển theo hướng chú trọng nhiều hơn vào nhóm khách hàng có thu nhập trung bình, tiếp tục phát triển hệ thống phân phối, khai thác các thị trường tiềm năng mới và giới thiệu thêm sản phẩm mới ra thị trường.
- Tỷ lệ chia trả cổ tức của KDC trong năm nay dự kiến là 2.400 đồng/CP, sẽ được trích từ nguồn thặng dư vốn.

Nhận định

- Theo chúng tôi, việc hoàn thành được kế hoạch năm nay sẽ là một thử thách thực sự đối với KDC. Lợi nhuận trước thuế của công ty trong năm 2008 nếu không bao gồm dự phòng giảm giá đầu tư tài chính là 194 tỷ đồng. Tuy nhiên, với điều kiện kinh tế còn nhiều khó khăn trong năm nay, KDC dự kiến kết quả kinh doanh của công ty trong mùa cao điểm cũng sẽ không được thuận lợi như năm trước. Do đó chúng tôi cho rằng kế hoạch 256 tỷ LNTT của KDC năm nay là quá lạc quan, như chúng ta đã thấy rằng lợi nhuận trong Q1-09 chỉ bằng một nửa của Q1-08 và chỉ mới đạt được 8,5% kế hoạch cả năm.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu 2009 của KDC chỉ tăng khoảng 10% (gồm 5% tăng về giá và 5% tăng về sản lượng) so với năm trước, tương đương là 1.600 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp dự báo tăng nhẹ 0,5% so với năm trước nhờ vào sự đóng góp của nhà máy mới với giá bán có thể cao hơn. LNTT dự kiến đạt 197,6 tỷ, trong đó chúng tôi đã bao gồm hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính dự kiến là 50 tỷ đồng.
- Với giá là 47.000 đồng/CP, các chỉ số định giá của KDC khá cao so với trung bình ngành. Các dự án bất động sản mang tính dài hạn, chưa thể đem lại doanh thu Với tỷ số P/E forward là 15,8x, giá CP KDC hiện khá cao so với các cổ phiếu khác cùng ngành như NKD và HHC. Hơn nữa, hiện nay cổ phiếu KDC có nhiều khả năng sẽ được điều chỉnh cùng với thị trường sau khi đã tăng khá nóng trong thời gian vừa qua. Do đó chúng tôi nghĩ rằng nhà đầu tư có thể bắt đầu hiện thực hóa lợi nhuận tại mức giá này.

So sánh với một số công ty cùng ngành đang niêm yết

	KDC	NKD	BBC	HHC	Bình quân
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	571,1	122,9	154,2	54,8	
Giá @ 02-06-09 (VND)	47.000	41.800	28.600	20.600	
EPS forward 2009 (VND)	2.976	3.659	1.960	3.178	
P/E forward 2009 (x)	15,8	11,4	14,6	6,5	12,1
BPS (VND)	36.545	18.094	31.884	20.426	
P/B (x)	1,3	2,3	0,9	1,0	1,38
Doanh thu Q1-2009 (tỷ đồng)	257.6	129.5	121.3	122.5	
Lợi nhuận sau thuế Q1-2009 (tỷ đồng)	14.1	7.8	10.4	4.6	
% kế hoạch doanh thu 2009	14.7%	15.6%	20.3%	27.2%	19.5%
% kế hoạch lợi nhuận 2009	6.4%	17.4%	34.5%	26.4%	21.2%

BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT

Kết quả HĐKD (triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	Q1-2009	2009F
Doanh thu thuần	1.005.300	1.230.802	1.455.768	257.594	1.601.345
GVHB	719.669	908.825	1.085.980	194.635	1.185.211
Lợi nhuận gộp	285.631	321.978	369.788	62.959	416.134
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	171.242	244.030	(27.749)	31.798	131.933
Lợi nhuận trước thuế	160.680	222.469	(61.690)	21.697	197.552
Thuế TNDN	-	(1.659)	(1.087)	173	27.657
Lợi nhuận sau thuế			(60.603)	21.525	169.895
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	24.713	7.389	33.979
LNST chia cho cổ đông cty mẹ	160.680	224.127	(85.316)	14.136	135.916

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	Q1-2009	2009A
<i>Tài sản ngắn hạn</i>	<i>460.247</i>	<i>1.754.629</i>	<i>1.474.434</i>	<i>1.352.676</i>	<i>1.334.746</i>
Tiền và các khoản tương đương tiền	50.826	530.438	206.808	225.029	325.980
Đầu tư tài chính ngắn hạn	92.109	522.518	584.291	622.188	332.327
<i>Dự phòng đầu tư tài chính ngắn hạn</i>	<i>-</i>	<i>(4.932)</i>	<i>(58.732)</i>	<i>(55.289)</i>	<i>(44.049)</i>
Phải thu	196.579	560.318	489.407	351.150	457.590
Hàng tồn kho	120.403	136.272	181.656	135.146	194.829
<i>Dự phòng giảm giá hàng tồn kho</i>	<i>(576)</i>	<i>(395)</i>	<i>(1.165)</i>	<i>(1.196)</i>	<i>-</i>
Tài sản ngắn hạn khác	331	5.082	12.271	19.163	24.020
<i>Tài sản dài hạn</i>	<i>476.125</i>	<i>1.312.846</i>	<i>1.508.976</i>	<i>1.526.854</i>	<i>1.751.858</i>
Phải thu dài hạn	37.063	30.911	31.059	34.405	34.405
Tài sản cố định	258.219	480.860	749.092	755.361	689.770
Đầu tư tài chính dài hạn	178.777	797.351	673.385	716.836	1.017.956
<i>Dự phòng đầu tư tài chính dài hạn</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>(197.257)</i>	<i>(199.063)</i>	<i>(147.943)</i>
Tài sản dài hạn khác	2.066	3.725	55.440	20.251	44.132
TỔNG TÀI SẢN	936.373	3.067.475	2.983.410	2.879.530	3.086.604
Nợ ngắn hạn	303.771	467.800	663.885	541.825	683.777
Vay ngắn hạn	171.257	263.003	335.922	320.172	344.936
Nợ dài hạn	47.299	125.713	172.041	170.806	173.642
Vay dài hạn	34.874	112.410	156.029	156.029	156.029
Vốn điều lệ	300.000	469.997	571.149	571.149	571.149
Thặng dư vốn	123.845	1.725.694	1.721.014	1.721.014	1.583.938
Lợi nhuận giữ lại	123.085	181.798	(147.004)	(128.495)	41.400
Tổng vốn CSH	585.303	2.453.494	2.075.923	2.087.270	2.123.645
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	20.468	71.561	79.629	105.540
TỔNG NGUỒN VỐN	936.373	3.067.475	2.983.410	2.879.530	3.064.675

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH	2006A	2007A	2008A	Q1-2009	2009
Tăng trưởng doanh thu (%) y-o-y	25,9	22,4	18,3	0,9	10,0
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên (%)	28,4	26,2	25,4	24,4	26,0
Tỷ suất lợi nhuận thuần biên (%)	16,0	18,2	(5,9)	5,5	8,5
ROA (%)	17,2	7,3	(2,9)	3,8	4,4
ROE (%)	27,5	9,1	(4,1)	5,2	6,4
EPS (VND)	5.356	4.769	(1.494)	247	2.976
Tăng trưởng EPS (%) y-o-y	41,3	(11,0)	(131,3)	(77,9)	n/a
BPS (VND)	19.510	52.202	36.346	36.545	37.182
Tăng trưởng BPS (%) y-o-y	(1,2)	167,6	(30,4)	(27,0)	2,3

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần can.trinh@vcsc.com.vn

Hoàng Thị Hoa hoa.hoang@vcsc.com.vn

Đinh Thị Như Hoa hoa.dinh@vcsc.com.vn

Ông Thị Thanh Thảo thao.ong@vcsc.com.vn

Nguyễn Ngọc Ý Nhi nhi.nguyen@vcsc.com.vn

Võ Phúc Nguyên nguyen.vo@vcsc.com.vn

Võ Xuân Quỳnh quynh.vo@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam

ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209

<http://www.vcsc.com.vn>
