



## CTCP KINH ĐÔ

Mã chứng khoán:	KDC
Sàn :	HOSE
Ngành nghề:	Thực phẩm

### DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2007	2008	2009F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1.230,8	1.455,8	1.474,4
Lợi nhuận gộp/DT (%)	26,2%	25,4%	24,4%
Thu nhập ròng (tỷ VND)	224,1	-85,3	134,2
EPS (VND)	4.770	-1.967	3.094
BVPS (VND)	52.092	47.860	50.969
ROE (%)	14,81%	-3,77%	6,26%
P/E	40,7	-15,3	11,2
P/B	3,7	0,6	0,7
EV/EBITDA	31,5	31,5	8,5

### SỐ LIỆU THỐNG KÊ GIAO DỊCH

Chỉ tiêu	2007	2008	2009(*)
Dao động giá 52 tuần (VND)		116.000 - 18.200	
Biến động BQ 1 tháng (%)	5,13%	-13,11%	4,56%
Biến động BQ 3 tháng (%)	15,39%	-39,34%	13,69%
CPLH (triệu cổ phiếu)	47,0	43,4	43,4
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	9.115	1.306	1.496
KLGDBQ ngày (nghìn cổ phiếu)	131	67,1	57,7

(\*): 02/01/2009-07/05/2009

### THÔNG TIN CƠ BẢN

- ✓ **EPS:**
  - + 2008 : -1.967
  - + 2009F : 3.094
- ✓ **Sản phẩm và dịch vụ:**
  - + Bánh kẹo
- ✓ **Cơ cấu cổ đông:**
  - + Cổ đông trong nước : 60,83%
  - + Cổ đông nước ngoài: 30,17%
- ✓ **Thị trường chính (doanh thu):**
  - + Nội địa: 90%
  - + Xuất khẩu: 10%
- ✓ **Các đối thủ cạnh tranh chính:**
  - + CTCP Bibica
  - + CTCP Bánh kẹo Hải Hà

Ngày: 21/05/2009

Quý 4/2008, Kinh Đô lỗ 200,7 tỷ VND do tác động chủ yếu từ việc trích lập dự phòng đầu tư chứng khoán dài hạn. Quý 1/2009, hoạt động kinh doanh đã bắt đầu có lãi trở lại (21,1 tỷ VND). Mặc dù vậy, doanh thu chỉ tăng 1,5% so với cùng kỳ trong khi mức bình quân Q1 tương ứng (2007-2008) là 24,7% đang báo hiệu một năm khó khăn cho Kinh Đô. Khả năng đạt được kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận là thấp. Tuy nhiên, KDC vẫn có cơ hội vượt qua giai đoạn suy giảm này bởi công ty đang sở hữu những lợi thế cạnh tranh cơ bản nhất trong lĩnh vực thực phẩm là thương hiệu mạnh và mạng lưới phân phối rộng.

*Hoạt động kinh doanh chịu ảnh hưởng của suy giảm kinh tế*

### **Sản xuất kinh doanh bánh kẹo**

Suy giảm của nền kinh tế đã tác động khá rõ nét vào hoạt động kinh doanh của KDC từ quý 4/2008. Tốc độ tăng trưởng về mặt doanh thu Q4'08 và Q1'09 so với cùng kỳ chỉ đạt tương ứng 3,8% và 1,5%. Trong khi đó, mức tăng trưởng tương ứng Q1'07 là 36,8%, Q1'08 là 12,6%. Mức tăng trưởng doanh thu bình quân năm trong giai đoạn 2003-2008 cũng đạt 18,6%/năm.

*Người tiêu dùng ưu tiên sản phẩm bánh kẹo nội địa*

Rõ ràng, khi bánh kẹo vẫn là đồ ăn thuộc dạng bổ sung thì việc người tiêu dùng cắt giảm bớt chi tiêu cho loại sản phẩm này là hợp lý. Tuy nhiên, mức độ suy giảm chi tiêu cho sản phẩm bánh kẹo nội địa là ít hơn do giá cả tương đối thấp so với sản phẩm nhập khẩu. Ngoài ra, thông tin về một số loại bánh quy của Malaysia trên thị trường Việt Nam bị nhiễm chất cấm Melamine cũng làm người tiêu dùng chuyển hướng sang dùng sản phẩm nội địa. Đây là cơ hội tốt cho các doanh nghiệp nội địa tăng doanh thu trong thời gian tới, đặc biệt là đối với KDC khi công ty này đang dẫn đầu thị trường bánh kẹo Việt Nam với mức thị phần 20%. Thương hiệu Kinh Đô đã được người tiêu dùng biết đến từ 16 năm nay. Kinh Đô cũng đang sở hữu mạng lưới phân phối lớn với hơn 150 nhà phân phối và 75.000 điểm bán lẻ.

*Mạng lưới rộng và thương hiệu mạnh*

*Thị trường tiềm năng*

Về mặt thị trường tiêu thụ, IBA (Independent Bakers Association) - hiệp hội với hơn 450 nhà sản xuất bánh kẹo trên toàn thế giới - đã dự báo mức tăng trưởng bình quân doanh thu bánh kẹo tại Việt Nam trong giai đoạn 2008-2012 là 21%/năm. Hiện tại, mức tiêu thụ bánh kẹo của người Việt Nam mới đạt mức bình quân 2kg/người/năm. Trong khi đó, theo hiệp hội bánh kẹo Trung Quốc, mức tiêu thụ tương ứng tại các nước đã phát triển khoảng 25-35 kg, các nước phát triển trung bình khoảng 12-18 kg. Như vậy, thị trường tiêu thụ tại Việt Nam với gần 90 triệu dân vẫn còn nhiều tiềm năng phát triển.

*Khả năng đạt kế hoạch về doanh thu thấp*

### **Kế hoạch kinh doanh năm 2009**

KDC dự kiến doanh thu đạt 1.747 tỷ VND, tăng 20% so với năm 2008. Mức độ tăng trưởng phù hợp với mức độ tăng của ngành và của chính công ty trong những năm trước. Tuy nhiên, doanh thu Q1'09 mới đạt 14,8% kế hoạch năm và tăng 1,5% so với Q1'08. Trong khi đó, số liệu tương ứng của những năm trước cho thấy mức bình quân là 17,5% kế hoạch năm và tăng trưởng trên 10%. Rõ ràng, KDC khó đạt được kế hoạch về doanh thu trong năm nay.

*Khả năng đạt kế hoạch về lợi nhuận thấp*

Kế hoạch lợi nhuận trước thuế đạt 256 tỷ VND. Tính đến hết Q1'09, lợi nhuận trước thuế đạt 8,3% kế hoạch năm. Mức trung bình 2006-2008 là 19,9%. Bên cạnh đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của Q1'09 đạt 24,4%, thấp hơn mức trung bình 26,6% của Q1'07 và Q1'08 năm trước. Chính vì vậy, khả năng đạt được lợi nhuận theo kế hoạch là không cao.

*Mở rộng lĩnh vực thực phẩm, bánh kẹo bằng cách mua cổ phần của các doanh nghiệp cùng ngành*

### **Một số thông tin đáng chú ý trong BCTC kiểm toán 2008**

#### *Lợi thế thương mại*

Giá trị 38,4 tỷ VND là thương hiệu của Công ty bánh kẹo Vinabico. KDC sở hữu 51,2% cổ phần của Vinabico. Công ty có vốn điều lệ 90 tỷ VND với thương hiệu đã được xây dựng từ năm 1974. Sản phẩm chủ yếu được tiêu thụ tại TP. Hồ Chí Minh.

*Vốn đầu tư cho bất động sản  
chiếm 0,35% tổng nguồn vốn*

***Đầu tư bất động sản***

Tổng vốn đầu tư cho bất động sản chỉ thể hiện qua các khoản đầu tư vào CTCP Kinh Đô Land với tổng giá trị 10,4 tỷ VND. Như vậy, ngoài việc triển khai xây dựng toà nhà văn phòng Kinh Đô tại 141 Nguyễn Du để làm trụ sở chính và cho thuê, những dự án bất động sản như cao ốc văn phòng SJC-Lê Lợi; An Phước Tower đều chưa được triển khai.

*Rủi ro thấp từ việc tăng trích  
lập dự phòng tài chính*

***Đầu tư tài chính***

Theo báo cáo kiểm toán năm 2008, tổng giá trị đầu tư tài chính của KDC là 1.513,7 tỷ VND bao gồm 604,9 tỷ VND cho vay và 908,8 tỷ VND đầu tư chứng khoán. Dự phòng đầu tư chứng khoán là 256 tỷ VND, chiếm 28,17% tổng danh mục chứng khoán ngắn và dài hạn. Hiện tại, thị trường chứng khoán đang có xu hướng phục hồi trở lại. Do đó, không có nhiều khả năng các khoản dự phòng tiếp tục tăng trong năm 2009.

*Hiệu quả sử dụng dòng tiền  
thấp*

Tuy nhiên, nhìn khoản đầu tư tài chính cũng cho thấy công ty không khai thác tốt dòng tiền cho hoạt động kinh doanh chính. Tại ngày 31/12/2008, công ty có tổng nợ vay là 492 tỷ VND. Cùng thời điểm này, doanh nghiệp có lượng tiền là 206,7 tỷ VND và một số giao dịch cho vay, tạm ứng có tổng giá trị 876,2 tỷ VND.

***Lợi nhuận từ công ty con***

Trong năm 2008, lợi nhuận trước thuế của riêng KDC lỗ 195 tỷ VND. CTCP Vinabico lỗ 13,5 tỷ VND. Trong khi đó, CTCP Kinh Đô Bình Dương (KDC nắm 80% VDL) có lãi 155 tỷ VND trên vốn điều lệ 100 tỷ VND. Đáng chú ý, KĐBD mới chỉ đi vào hoạt động từ năm 2008 và nhà máy chính thức khánh thành ngày 15/12/2008. KĐBD được miễn thuế từ 2008-2010, chịu thuế 7,5% trong 7 năm tiếp theo.

<b>Bảng kết quả kinh doanh</b>	<b>Q1'08</b>	<b>Q2'08</b>	<b>Q3'08</b>	<b>Q4'08*</b>	<b>Q1'09</b>
Doanh thu thuần	255.271	258.592	532.232	409.673	257.594
Tăng trưởng (%)	-30,3%	1,3%	105,8%	-23,0%	-37,1%
Giá vốn hàng bán	184.549	208.572	376.233	316.626	194.635
GVHB/DTT (%)	72,3%	80,7%	70,7%	77,3%	75,6%
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	23.186	53.198	73.080	105.596	38.187
CFBH & QLDN / DTT (%)	9,1%	20,6%	13,7%	25,8%	14,8%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	47.536	-3.178	82.919	-12.548	24.772
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay & khấu hao (EBITDA)	25.866	39.122	121.114	-123.951	44.661
EBITDA/DTT (%)	10,1%	15,1%	22,8%	-30,3%	17,3%
Lợi nhuận trước thuế & lãi vay (EBIT)	60.664	27.722	89.833	-187.544	32.851
EBIT/DTT(%)	23,8%	10,7%	16,9%	-45,8%	12,8%
Doanh thu tài chính	16.610	34.955	23.668	43.305	15.378
Chi phí tài chính	10.876	13.562	44.638	244.302	19.930
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	5.734	21.393	-20.970	-200.997	-4.552
LN từ HĐTC/DTT (%)	2,2%	8,3%	-3,9%	-49,1%	-1,8%
Lợi nhuận khác	-249	186	7.870	11.759	1.053
Lợi nhuận trước thuế	53.021	18.401	69.818	-202.929	21.273
LNTT/DTT	20,8%	7,1%	13,1%	-49,5%	8,3%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	2.645	-1.912	-2.260	173	0
Lợi nhuận sau thuế	50.375	20.313	72.078	-203.102	21.273
Lợi nhuận của cổ đông thiểu số	10.516	0	0	14.197	7.389
Lợi nhuận ròng	39.859	20.313	72.078	-217.300	13.884
LNR/DTT (%)	15,6%	7,9%	13,5%	-53,0%	5,4%
Thu nhập trên một cổ phiếu (EPS)	848	594	2.162	-5.002	320

(\*): BCTC Q4 được điều chỉnh phù hợp với BCKT

<b>Bảng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>Q1'08</b>	<b>Q2'08</b>	<b>Q3'08</b>	<b>Q4'08*</b>	<b>Q1'09</b>
Lợi nhuận ròng	42.065	15.756	71.730	-214.866	13.711
Khấu hao	-34.798	11.400	31.281	63.594	11.810
Thay đổi vốn lưu động	286.543	-119.428	62.460	108.164	65.807
Tiền khác từ hoạt động kinh doanh	-249	186	7.870	11.759	1.053
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG SXKD</b>	<b>294.947</b>	<b>-123.328</b>	<b>194.057</b>	<b>383.283</b>	<b>90.084</b>
Đầu tư tài sản cố định	-26.207	-59.072	-132.650	-165.618	-20.173
Đầu tư khác	-381.070	78.772	85.610	-56.570	-26.186
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ</b>	<b>-407.277</b>	<b>19.699</b>	<b>-47.039</b>	<b>-222.188</b>	<b>-46.359</b>
Tăng/giảm nguồn vốn kinh doanh	-132.327	-8.863	105.362	-4.929	0
Cổ tức đã trả	-24.994	6.376	-169.030	-90.110	-9.786
Tăng/giảm vay và nợ ngắn hạn	-214.129	63.688	-72.663	97.764	-15.750
Tăng/giảm vay và nợ dài hạn	7.497	56.281	0	-33.462	0
Tiền khác					
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH</b>	<b>-363.953</b>	<b>117.482</b>	<b>-136.331</b>	<b>-30.738</b>	<b>-25.537</b>
Tăng/giảm tiền mặt trong kỳ	-476.283	13.853	10.687	130.357	18.188
Tiền mặt đầu kỳ	530.438	54.391	68.015	78.702	206.808
Tiền mặt cuối kỳ	54.391	68.015	78.702	206.808	225.030

<b>Bảng cân đối kế toán</b>	<b>Q1'08</b>	<b>Q2'08</b>	<b>Q3'08</b>	<b>Q4'08*</b>	<b>Q1'09</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	1.839.548	1.872.501	1.688.473	1.474.434	1.352.676
Tiền và các khoản tương đương tiền	54.391	68.015	78.702	206.808	225.029
Đầu tư tài chính ngắn hạn	895.273	810.446	737.755	584.291	622.188
Phải thu ngắn hạn	668.797	739.510	592.707	489.407	351.150
Hàng tồn kho	132.985	176.745	212.929	249.457	181.656
Tài sản ngắn hạn khác	44.342	41.601	29.852	12.271	19.163
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	1.411.967	1.525.904	1.642.400	1.508.976	1.526.853
Phải thu dài hạn	34.395	60.784	73.555	31.059	34.405
Tài sản cố định	537.612	585.284	686.627	787.520	793.792
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	836.235	876.111	876.610	673.385	678.405
Tài sản dài hạn khác	3.725	3.725	5.607	17.013	20.251
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	3.251.515	3.398.405	3.330.873	2.983.410	2.879.529
<b>NỢ</b>	869.392	1.000.478	884.398	835.926	712.630
Nợ ngắn hạn	722.977	798.506	682.938	663.885	541.825
Nợ dài hạn	146.415	201.972	201.460	172.041	170.805
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	2.352.781	2.365.821	2.373.883	2.075.923	2.087.270
Vốn chủ sở hữu	2.352.711	2.363.574	2.372.286	2.075.923	2.095.054
Vốn điều lệ	469.997	469.997	571.149	571.149	571.149
Thặng dư vốn cổ phần	1.721.013	1.721.013	1.725.238	1.721.013	1.721.013
Cổ phiếu quỹ	-127.819	-136.682	-136.696	-137.401	-137.401
Quỹ khác	289.589	311.492	214.192	-78.838	-67.491
Phần hùn của cổ đông thiểu số	29.342	32.107	72.593	71.561	79.629
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	3.251.515	3.398.405	3.330.873	2.983.410	2.879.529

<b>Bảng chỉ tiêu tài chính</b>	<b>Q1'08</b>	<b>Q2'08</b>	<b>Q3'08</b>	<b>Q4'08*</b>	<b>Q1'09</b>
<b>Biến động theo quý (%)</b>					
Doanh thu thuần	-30,3%	1,3%	105,8%	-23,0%	-37,1%
Lợi nhuận gộp	-9,5%	-29,3%	211,9%	-40,4%	-32,3%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	94,8%	-106,7%	-2709,4%	-115,1%	-297,4%
Lợi nhuận ròng	-44,5%	-62,5%	355,3%	-399,5%	-106,4%
<b>Tỷ suất biên (%)</b>					
LNG/DTT	28%	19%	29%	23%	24%
LN từ HĐKD/DTT	19%	-1%	16%	-3%	10%
LNTT & lãi vay & khấu hao/DTT	10,1%	15,1%	22,8%	-30,3%	17,3%
LNR/DTT	16,5%	6,1%	13,5%	-52,4%	5,3%
Tỷ suất sinh lời tổng tài sản bình quân (ROA)	2,7%	0,9%	4,3%	-13,6%	0,9%
Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu bình quân (ROE)	3,5%	1,3%	6,1%	-19,3%	1,3%
<b>Đòn bẩy tài chính</b>					
Tổng nợ/Tổng tài sản	26,7%	29,4%	26,6%	28,0%	24,7%
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	37,0%	42,3%	37,3%	40,3%	34,1%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
Số ngày phải thu	220	248	114	121	149
Số ngày hàng tồn kho	77	85	56	62	74
Số ngày phải trả	64	100	40	35	26
Chu kỳ lưu chuyển tiền mặt	233	234	130	148	197

Đỗ Hồng Điệp

Trưởng phòng phân tích

Email: diepdh@hbbs.com.vn

Phạm Tùng Lâm

Chuyên viên phân tích

Email: lampt@hbbs.com.vn

Phòng Phân tích

Công ty Chứng khoán Habubank

Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội

Tel: (+84) 04.3.726.2275

Fax: (+84) 04.3.726.2305

---

Điều khoản miễn trừ

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank (“Habubank Securities”), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.