

**MCK: KDC (HSX)**

**CÔNG TY CỔ PHẦN KINH ĐÔ**

**NĂM GIỮ**

**TRUNG HẠN**

**ĐỊNH GIÁ**

**53.100**

**THỰC PHẨM**

**Chuyên viên: Đặng Thảo Nguyên**

**Email: [nguyen.dt@vdsc.com.vn](mailto:nguyen.dt@vdsc.com.vn)**

**ĐT: 08 6299 2006 – Ext 318**

**Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 6/9/13) (VND)	49.100
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	55.500
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	23.300
Số CP đang lưu hành	166.136.014
KLGBQ/phiên (10 phiên gần nhất)	48.767
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8.157
Trailing P/E (x)	17,8
Forward P/E (x)	17,4
P/BV (BV 30/06/13) (x)	1,8

**Đồ thị giá 52 tuần**



Nguồn: HSX

**CÔNG TY CỔ PHẦN KINH ĐÔ**

141 Nguyễn Du, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

ĐT: 84 – (8) 3 8270 838

Fax: 84 – (8) 3 8270 839

Website: [www.kinhdo.vn](http://www.kinhdo.vn)

Trên cơ sở những giả định và ước tính thận trọng, EPS năm 2013 của KDC được dự báo sẽ vào khoảng 2.824 đồng/cp, tương đương mức forward P/E 17,4 lần. Giá trị ước tính KDC vào khoảng **53.100 đồng/cp**, tương ứng với mức vốn hóa 8.822 tỷ đồng, cao hơn khoảng 8,1% so với giá tham chiếu ngày 9/9/2013.

Năm 2013 là năm bước sang giai đoạn tăng trưởng trong chiến lược phát triển của Kinh Đô. Hiện tại đang là thời điểm sôi động nhất trong hoạt động kinh doanh với mùa vụ trung thu. Kết quả kinh doanh nửa cuối năm dự báo sẽ tăng mạnh nhờ đóng góp từ bánh trung thu và các nhóm sản phẩm khác vẫn giữ được đà tăng trưởng khả quan của 6T2013. Ngoài ra, thông tin tháng 9 năm nay KDC sẽ tung ra sản phẩm mỳ gói cũng tạo ra sự quan tâm đặc biệt đối với cổ phiếu KDC thời gian gần đây.

Trong dài hạn, dự báo tốc độ tăng trưởng ngành bánh kẹo vào khoảng 10%/năm. Song chúng tôi cho rằng KDC sẽ có nhiều cơ hội tăng trưởng cao hơn ngành nhờ định hướng mở rộng ngành hàng đang thực hiện. Lượng tiền nhàn rỗi lớn cho phép KDC khả năng chủ động thực hiện những dự án làm tăng giá trị cổ phiếu công ty. Ngoài ra, với định hướng kinh doanh tập trung, thoái vốn tại các hoạt động đầu tư ngoài ngành, chúng tôi kỳ vọng các chỉ số sinh lời ROE, ROA của KDC sẽ được cải thiện và hấp dẫn hơn trong những năm tới. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại đã phản ánh đầy đủ giá trị tương ứng với triển vọng công ty trong năm nay. Chúng tôi **khuyến nghị NĂM GIỮ** cổ phiếu KDC cho mục tiêu trung hạn.

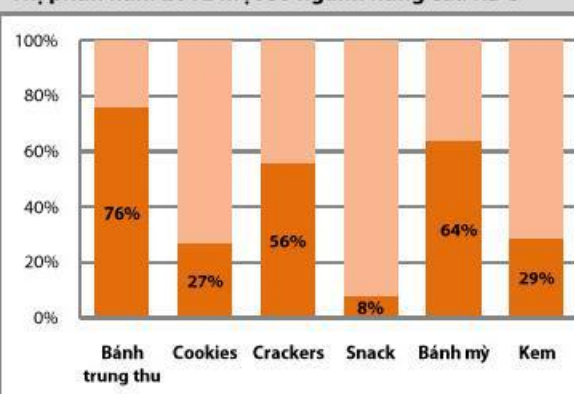
- Chiến lược tái cơ cấu danh mục sản phẩm phát huy hiệu quả. 6T2013, doanh thu tăng 10% và lợi nhuận gộp biên cải thiện đạt 39,2%. LNST đạt 79,6 tỷ đồng.
- KDC đang chiếm lĩnh thị trường bánh trung thu với thị phần 76%. Năm nay ngành hàng này ước tính tăng trưởng 15%, sản lượng tiêu thụ dự kiến vào khoảng 2.600 tấn, tăng 8,3%.
- Tháng 9, KDC dự kiến sẽ đưa sản phẩm mỳ gói ra thị trường. Mở rộng ngành hàng là giải pháp quan trọng để KDC giữ được tốc độ tăng trưởng 20%/năm.
- Kết quả kinh doanh năm dự báo 2013 khả quan. Doanh thu ước đạt 4.979 tỷ đồng (+16,2% yoy) và LNST vào khoảng 473,4 tỷ đồng (+33,8% yoy). EPS tương ứng đạt 2.824 đồng/cp.

**Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

Đv: tỷ đồng	2011A	2012A	6T2013	2013E	KH2013
Doanh thu	4.246,9	4.285,8	1.705,9	4.978,6	5.200
Lợi nhuận trước thuế	351,7	489,9	131,3	635,3	600
Lợi nhuận sau thuế	276,1	353,9	78,5	473,4	N/A
Vốn điều lệ	1.195,2	1.599,2	1.676,3	1.676,3	
Vốn chủ sở hữu	3.837,6	4.010,3	4.640,7	4.882,6	
Tổng tài sản	5.438,8	5.164,8	6.202,6	6.572,2	
Net Margin (%)	6,5%	8,3%		9,5%	
ROE (%)	7,2%	8,8%		9,7%	
ROA (%)	5,1%	6,9%		7,2%	
Nợ vay/TTS	18,3%	11,3%		6,2%	
EPS (VND)	1.926	2.318		2.824	2.774
Giá trị sổ sách (VND)	32.109	25.076		29.128	
Tỷ lệ cổ tức (%)	24%	20%		20%	N/A

Nguồn: BCTC KDC, RongViet Securities tổng hợp

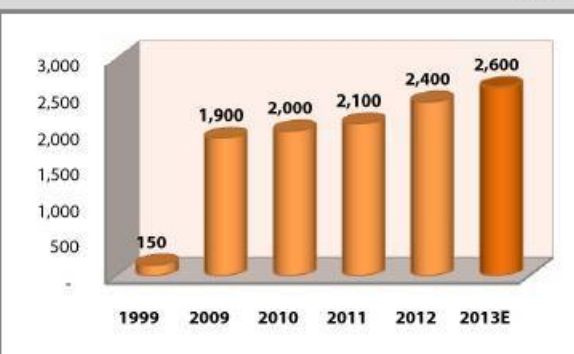
**Thị phần năm 2012 một số ngành hàng của KDC**



Nguồn: KDC, Rongviet Securities tổng hợp

**Sản lượng tiêu thụ bánh trung thu qua các năm**

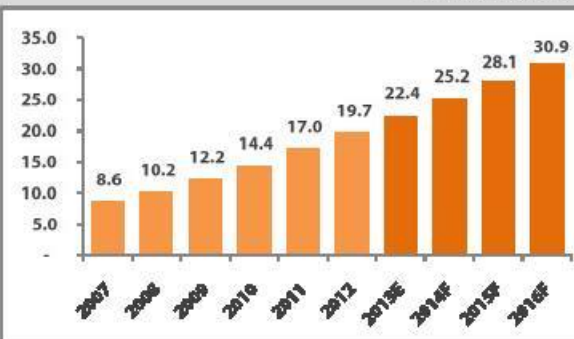
Đvt: tấn



Nguồn: KDC, Rongviet Securities tổng hợp

**Doanh số bán lẻ mì gói tại Việt Nam 2007 – 2016E**

Đvt: nghìn tỷ đồng



Nguồn: Euromonitor, RongViet Securities tổng hợp

**Chiến lược tái cơ cấu danh mục sản phẩm bước đầu phát huy hiệu quả.** Trong năm 2012, một trong những thay đổi chiến lược của KDC là sắp xếp lại hệ thống thương hiệu giảm từ 500 nhãn hàng xuống còn 150 nhãn hàng, quy hoạch thành 4 nhóm chính. Điều này đã giúp KDC tập trung marketing và tăng khả năng nhận biết thương hiệu của người tiêu dùng. Chiến lược này đã phát huy hiệu quả trong 6T2013 khi doanh số đạt ~1.706 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ và những ngành hàng đóng góp vào hoạt động kinh doanh có mức tăng trưởng tốt là kem, sữa chua, bánh crackers... Bên cạnh đó, 150 nhãn hàng này cũng là những dòng sản phẩm có biên lợi nhuận cao cũng góp phần giúp tỷ suất lợi nhuận gộp 6T2013 cải thiện so với cùng kỳ, đạt khoảng 39,2%.

**Q3/2013 là giai đoạn sôi động nhất trong hoạt động kinh doanh của KDC nhờ mùa vụ trung thu. Ngành hàng này ước tính tăng trưởng 15% trong năm nay.** Mùa trung thu năm nay đã bắt đầu được khoảng 1 tháng và tình hình tiêu thụ nhìn chung khả quan, tăng khoảng 10-15% so với cùng kỳ. Đối với bánh trung thu, Kinh Đô, Đồng Khánh, Đức Phát, Hỷ Lâm Môn, Bibica là những doanh nghiệp sản xuất bánh trung thu lớn tại Việt Nam, trong đó Kinh Đô là doanh nghiệp chiếm lĩnh thị trường với thị phần khoảng 76%.

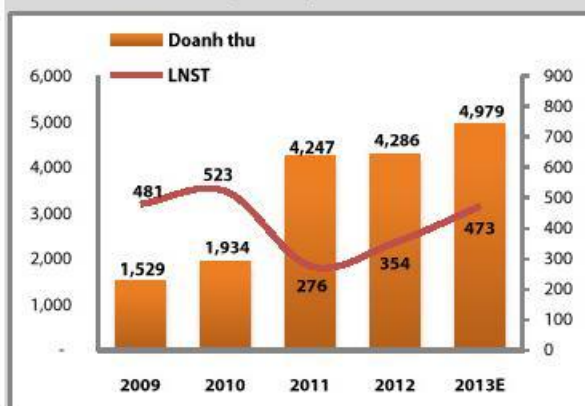
Năm nay, KDC dự kiến đưa ra thị trường sản lượng tối thiểu 2.400 tấn, tương đương năm ngoái. Song theo chúng tôi, nhiều khả năng sản lượng bánh trung thu KDC tiêu thụ năm nay sẽ vào khoảng 2.600 tấn, tăng 8,3%, và giá bán bình quân tăng khoảng 5-10%. Mảng bánh trung thu dự kiến sẽ đóng góp khoảng 854 tỷ đồng doanh thu, chiếm khoảng 17,2% cơ cấu doanh thu.

**Hợp tác với Glico mang lại nhiều cơ hội tăng trưởng trong dài hạn cho KDC.** Năm 2012 đánh dấu cho sự hợp tác của KDC với Ezaki Glico (Nhật Bản). Từ Q4/2012, KDC chính thức phân phối độc quyền sản phẩm Pocky, Pretz của Glico. Đây là nhãn hàng cao cấp có giá bán cao, tuy nhiên theo đánh giá của ban lãnh đạo KDC, sản phẩm của Glico đã được thị trường đón nhận tương đối tốt. Năm 2013, KDC đặt kế hoạch doanh thu từ việc phân phối sản phẩm cho Glico khoảng 3 triệu USD, tương đối nhỏ so với doanh số hiện tại của KDC. Tuy nhiên, với nhiều sản phẩm hợp tác trong thời gian tới, KDC đặt ra kế hoạch doanh thu khá tham vọng là 1.000 tỷ đồng năm 2016. Bên cạnh đó, việc hợp tác với Glico - doanh nghiệp bánh kẹo đầu ngành tại Nhật Bản sẽ mang lại nhiều cơ hội xuất khẩu các sản phẩm của KDC ra nước ngoài.

**Tháng 9/2013, KDC chính thức gia nhập thị trường mì gói đầy tiềm năng.** Trong tháng 9, KDC dự kiến sẽ cho ra mắt sản phẩm mì gói nhắm vào phân khúc cao cấp. Giai đoạn đầu, dự kiến KDC sẽ chưa xây dựng nhà máy mà hợp tác sản xuất với đơn vị khác. Theo Euromonitor, thị trường mì gói của Việt Nam tăng trưởng với tốc độ khoảng 19% giai đoạn 2007-2011. Năm 2013, doanh số bán lẻ mì ăn liền ước đạt 22,4 nghìn tỷ đồng. Mức độ cạnh tranh tương đối khốc liệt với các đối thủ lớn như Acecook (chiếm 51% thị phần), Asia Food (12%), Masan Consumer (12%)... song không thể phủ nhận sự hấp dẫn của thị trường này. Chúng tôi đánh giá với thương hiệu mạnh, quen thuộc với người tiêu dùng, cùng với hệ thống phân phối sâu rộng (300 nhà phân phối, 200.000 điểm bán lẻ), KDC sẽ có nhiều cơ hội thành công khi xâm nhập vào thị trường này.

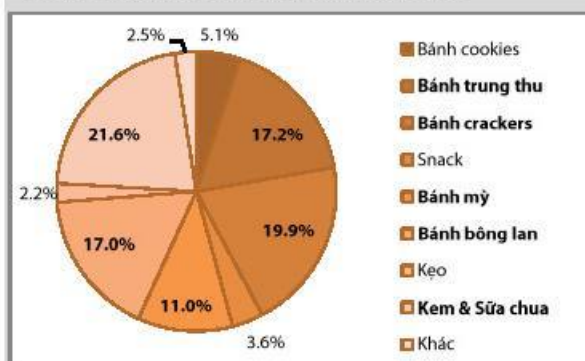
**Tiếp tục chiến lược mở rộng ngành hàng trong lĩnh vực thực phẩm và thoái vốn đối với các hoạt động đầu tư ngoài ngành.** Mở rộng ngành hàng là giải pháp quan trọng để KDC giữ được tốc độ tăng trưởng 20%/năm. Lượng tiền nhàn rỗi của công ty khá lớn, 6T2013 tiền và các khoản tương đương tiền đạt hơn 1.457 tỷ đồng chiếm gần 24% tổng tài sản. Điều này cho thấy khả năng chủ động sẵn sàng thực hiện những dự án làm tăng giá trị cổ phiếu công ty phù hợp với chiến

**Doanh thu và LNST giai đoạn 2009-2013E**



Nguồn: KDC, Rongviet Securities tổng hợp

**Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng 2013E**



Nguồn: Rongviet Securities ước tính

lược phát triển. Trong thời gian tới, ngoài ngành hàng mì gói KDC dự kiến sẽ tiếp tục thực hiện các hoạt động M&A trong lĩnh vực thực phẩm lẫn sâu sang các ngành hàng khác như dầu ăn, hạt nêm...

Đối với hoạt động đầu tư bất động sản, KDC sẽ không tiếp tục đầu tư thêm mà sẽ tiến hành thoái vốn khi thị trường phục hồi. Trong những năm qua, các chỉ số phản ánh khả năng sinh lời ROE, ROA mặc dù có cải thiện, song vẫn chưa thật sự hấp dẫn và tương xứng với vị thế đầu ngành của KDC. Năm 2012, chỉ số ROE, ROA lần lượt là 8,8% và 6,9%. Nguyên nhân một phần là do hoạt động đầu tư kinh doanh bất động sản chưa mang lại hiệu quả. Trong đó, dự án lớn nhất là Lavenue Crown với tổng vốn đầu tư 1.050 tỷ đồng đang tạm dừng triển khai mặc dù trước đó vào Q3/2012 dự án đã dự kiến khởi công. Với định hướng kinh doanh tập trung, thoái vốn tại các hoạt động đầu tư ngoài ngành, chúng tôi kỳ vọng các chỉ số sinh lời của KDC sẽ được cải thiện và hấp dẫn hơn trong những năm tới.

**Kết quả kinh doanh năm 2013 dự báo khả quan.**

**Doanh thu**

6T2013, KDC đã hoàn thành ~35% kế hoạch 5.200 tỷ đồng doanh thu. Kết quả kinh doanh nửa cuối năm dự báo sẽ tăng mạnh nhờ đóng góp từ bánh trung thu và các nhóm sản phẩm khác dự báo sẽ tăng trưởng tốt khoảng 18-20% do đây là thời điểm các dịp lễ tết. Năm 2013, doanh thu ước đạt 4.979 tỷ đồng, tăng 16,2% so với năm trước, hoàn thành ~96% kế hoạch. Doanh thu dự phóng trên chưa tính đến ngành hàng mới, do đó KDC vẫn có khả năng hoàn thành, thậm chí vượt kế hoạch dựa vào đóng góp từ ngành hàng mì gói.

**Khả năng sinh lời**

Chi phí nguyên vật liệu đầu vào giảm đặc biệt là đường (giảm khoảng 5-6% so với cùng kỳ), cùng với việc cơ cấu lại danh mục sản phẩm như đã phân tích ở trên, dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2013 sẽ tiếp tục có sự cải thiện, đạt khoảng 44,3%, tăng nhẹ so với mức 43,6% năm 2012.

**Chi phí bán hàng**

Năm 2013, do KDC thực hiện chiến lược “Kinh Đô 20 năm” với nhiều hoạt động PR, marketing và chương trình khuyến mãi tri ân khách hàng nên 6T2013 tỷ lệ CPBH/DT tăng so với cùng kỳ. Chiến lược “Kinh Đô 20 năm” sẽ tiếp tục được thực hiện đến cuối năm, bên cạnh đó muốn giành được thị phần trong thị trường mì gói vốn cạnh tranh khốc liệt đòi hỏi KDC sẽ phải thực hiện nhiều chương trình quảng cáo và tiếp thị. Theo đó, tỷ lệ chi phí bán hàng dự báo sẽ tiếp tục tăng trong nửa cuối năm. Năm 2013, tỷ lệ CPBH/DT ước tính vào khoảng 23-24%.

**Hoạt động tài chính**

Với lượng tiền mặt dồi dào, doanh thu tài chính của KDC chủ yếu đến từ lãi cho vay và lãi tiền gửi. Năm 2013, doanh thu tài chính ước đạt 138,5 tỷ đồng, tăng nhẹ so năm trước.

Chi phí tài chính năm nay vào khoảng 93,1 tỷ đồng, giảm mạnh so với năm 2012 nhờ lãi suất vay giảm và đặc biệt không có khoản lỗ đầu tư tài chính 71,3 tỷ đồng do chuyển nhượng cổ phần tại Nutifood như năm 2012. Theo đó, lợi nhuận từ hoạt động tài chính năm nay ước đạt 45,3 tỷ đồng.

**Lợi nhuận sau thuế**

Với các dự phóng như trên cùng với giả định tỷ lệ CPQL/DT không có nhiều thay đổi so với năm trước vào khoảng 8%, ước tính LNST của KDC năm nay vào khoảng 473,4 tỷ đồng, tăng 33,8% so với cùng kỳ. EPS tương ứng đạt 2.824 đồng/cp. Tỷ lệ chi trả cổ tức năm 2013 dự kiến vào khoảng 20%.

**Tổng hợp P/E, P/B một số DN trong ngành**

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 31/12/12
BBC	474,9	13,1	0,8
HHC	151,9	6,9	0,8
SBT	1.708,3	5,0	1,1
TAC	871,2	11,5	2,3
VCF	4.518,4	17,9	4,8
VNM	113.354,7	17,7	6,7
<b>Bình quân</b>		<b>12,0</b>	<b>2,7</b>

(\*) P/E, P/B được tính theo phương pháp bình quân giản đơn để loại trừ ảnh hưởng chi phối của các cổ phiếu có vốn hóa thị trường lớn.

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

**Định giá**

Người phân tích sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và phương pháp so sánh P/E, P/B để định giá cổ phiếu KDC với tỷ lệ từng phương pháp lần lượt là 40%, 40% và 20%.

Phương pháp FCFF được sử dụng với tỷ suất chiết khấu (WACC) giai đoạn 2013-2017 là 16,6% và từ năm 2017 trở đi là 14,5%. Tốc độ tăng trưởng dài hạn của FCFF là 6,0%.

Đối với phương pháp P/E, P/B người viết sử dụng tham chiếu ngành thực phẩm với P/E, P/B tham chiếu lần lượt là 12,0x và 2,7x.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	59.282	40%	23.713
P/E	33.896	40%	13.558
P/B	79.372	20%	15.874
<b>Giá bình quân</b>			<b>53.146</b>

**PHỤ LỤC**

Đvt: tỷ đồng

KQ HĐKD	2010A	2011A	2012A	2013E
Doanh thu thuần	1.933,6	4.246,9	4.285,8	4.978,6
Giá vốn	1.248,2	2.573,7	2.416,8	2.773,1
<b>Lãi gộp</b>	<b>685,4</b>	<b>1.673,1</b>	<b>1.869,0</b>	<b>2.205,5</b>
Chi phí bán hàng	347,6	941,2	958,7	1.194,9
Chi phí quản lý	141,6	331,7	343,0	398,3
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>196,2</b>	<b>400,3</b>	<b>567,3</b>	<b>612,4</b>
Lợi nhuận từ HĐTC	421,7	(53,2)	(57,1)	45,4
Lợi nhuận khác	21,4	(2,3)	(20,3)	(22,4)
<b>EBIT</b>	<b>716,4</b>	<b>468,9</b>	<b>584,3</b>	<b>708,6</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>673,9</b>	<b>351,7</b>	<b>489,9</b>	<b>635,4</b>
Thuế TNDN	95,4	70,5	132,5	158,8
Lợi ích cổ đông thiểu số	56,0	5,1	3,5	3,1
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>522,5</b>	<b>276,1</b>	<b>353,9</b>	<b>473,4</b>

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010A	2011A	2012A	2013E
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	26,4	119,6	0,9	16,2
Lợi nhuận HĐKD	-14,4	104,0	41,7	7,9
EBIT	16,3	-34,5	24,6	22,6
Lợi nhuận trước thuế	17,8	-47,8	39,3	29,7
Lợi nhuận sau thuế	8,7	-47,2	28,2	33,7
Tổng tài sản	504,1	17,9	-5,0	27,2
Vốn chủ sở hữu	486,8	2,7	4,5	21,8
Tốc độ tăng trưởng nội tại	7,0	-0,3	0,9	2,8
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	35,4	39,4	43,6	44,3
LN HĐKD / Doanh thu	10,1	9,4	13,2	12,3
EBIT/ Doanh thu	37,0	11,0	13,6	14,4
LNTT/ Doanh thu	34,9	8,3	11,4	12,8
LNST/ Doanh thu	27,0	6,5	8,3	9,5
ROA	11,3	5,1	6,9	7,2
ROIC or RONA	13,0	6,8	8,5	9,1
ROE	14,0	7,2	8,8	9,7
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Vòng quay khoản phải thu	1,9	5,9	4,9	5,0
Vòng quay hàng tồn kho	2,9	6,5	7,6	7,1
Vòng quay khoản phải trả	2,0	3,0	3,1	3,3
Vòng quay TSCĐ	2,2	3,2	3,2	3,7
Vòng quay Tổng tài sản	0,4	0,8	0,8	0,8
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hiện hành	2,3	1,5	1,7	2,7
Nhanh	1,9	5,4	4,5	3,8
Tiền mặt	0,8	0,8	0,8	1,4
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	30,9	50,0	35,5	33,9
Tổng nợ / Tổng tài sản	23,1	33,1	26,1	25,2
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	10,2	23,0	13,2	11,2
Vay dài hạn/ Vốn CSH	2,5	3,0	1,3	4,2

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2010A	2011A	2012A	2013E
Tiền	672,3	967,3	829,5	2.002,6
Đầu tư tài chính ngắn hạn	161,7	373,8	237,5	261,2
Các khoản phải thu	1.018,4	724,9	882,1	995,7
Tồn kho	434,3	398,0	316,6	388,2
Tài sản ngắn hạn khác	42,9	94,5	23,7	19,0
<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>2.329,5</b>	<b>2.558,5</b>	<b>2.289,4</b>	<b>3.666,8</b>
Tài sản cố định hữu hình	774,3	830,1	942,0	962,0
Nguyên giá	1.284,8	1.466,1	1.689,6	1.842,1
Khấu hao	(510,5)	(635,9)	(747,6)	(880,0)
Tài sản cố định vô hình	119,8	477,5	412,0	382,0
Nguyên giá	159,9	527,1	492,8	492,8
Khấu hao	(40,1)	(49,6)	(80,8)	(110,8)
Xây dựng cơ bản dở dang	42,3	146,4	97,9	120,0
Bất động sản đầu tư	29,2	26,6	24,0	22,7
Đầu tư tài chính dài hạn	1.210,0	1.255,7	1.271,1	1.296,5
Tài sản dài hạn khác	104,7	143,6	128,1	121,7
<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>2.281,6</b>	<b>2.880,2</b>	<b>2.875,4</b>	<b>2.905,4</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>4.611,1</b>	<b>5.438,8</b>	<b>5.164,8</b>	<b>6.572,2</b>

<b>Các khoản phải trả ngắn hạn</b>	<b>1.004,3</b>	<b>1.741,0</b>	<b>1.308,9</b>	<b>1.383,2</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	295,5	310,2	312,2	332,8
Khoản phải trả ngắn hạn khác	328,3	548,1	467,1	502,8
Vay và nợ ngắn hạn	380,6	882,7	529,6	547,6
<b>Các khoản phải trong dài hạn</b>	<b>151,5</b>	<b>175,9</b>	<b>116,3</b>	<b>270,5</b>
Vay và nợ dài hạn	93,8	114,1	52,6	205,0
Khoản phải trả dài hạn khác	57,7	61,8	63,6	65,5
<b>Tổng nợ</b>	<b>1.155,7</b>	<b>1.916,9</b>	<b>1.425,1</b>	<b>1.653,8</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3.738,2</b>	<b>3.837,6</b>	<b>4.010,3</b>	<b>4.882,6</b>
Vốn đầu tư của CSH	1.195,2	1.195,2	1.599,2	1.676,3
Thặng dư vốn	1.950,7	1.950,7	2.189,8	2.344,3
Cổ phiếu ngân quỹ	(137,4)	(153,9)	(655,2)	(152,6)
Lợi nhuận giữ lại	661,4	779,4	809,4	947,6
Quỹ đầu tư và phát triển	25,4	25,4	25,4	25,4
Quỹ dự phòng tài chính	25,8	25,8	25,8	25,8
Khác	17,3	15,0	15,9	15,9
<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	-	-	-	-
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>3.738,2</b>	<b>3.837,6</b>	<b>4.010,3</b>	<b>4.882,6</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	116,2	35,3	35,1	35,8
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>5.010,2</b>	<b>5.789,7</b>	<b>5.470,5</b>	<b>6.572,2</b>

CHỈ SỐ CƠ BẢN	2010A	2011A	2012A	2013E
SLCPDLH cuối năm (triệu cp)	119,5	119,5	159,9	167,6
Giá thị trường cuối năm(VND)	37.400	19.600	38.500	52.400
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	5.189	1.926	2.318	2.824
Giá trị sổ sách (VND)	31.277	32.109	25.076	27.685
Cổ tức (tiền mặt) VND	2.400	2.400	2.000	2.000
P/E (x)	7,2	10,2	16,6	18,6
P/B (x)	1,2	0,6	1,5	1,9
Dividend Yield (%)	6,4	12,2	5,2	3,8

**LỊCH SỬ PHÂN TÍCH**

<b>Ngày phát hành</b>	<b>Loại báo cáo</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Giá tại ngày phát hành</b>	<b>Giá định giá</b>
-----------------------	---------------------	--------------------	-------------------------------	---------------------

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY**

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Người phân tích đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của người phân tích.

**Các loại khuyến cáo**

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 15 - 20%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

**GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rông Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. Rong Viet Securities đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, Rong Viet Securities có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, Rong Viet Securities là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

**Hệ thống mạng lưới****Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM  
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986  
Website: www.vdsc.com.vn

**Chi nhánh Hà Nội**

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

**Chi nhánh Nha Trang**

50Bis – Yersin – Tp.Nha Trang

**Chi nhánh Cần Thơ**

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

**TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ**

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. Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà người phân tích cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, người phân tích không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của người phân tích 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**