



Ngày 28/08/2014



Khuyến nghị: **NẮM GIỮ**

Đồ thị giao dịch



Thông tin cổ phiếu (28/08/2014)

Giá giao dịch (VNĐ)	73.000
Vốn hoá thị trường (tỷ VND)	15.735,07
Vốn điều lệ (tỷ VND)	2.130
Số CPLH (cp)	212.636.014
52 Tuần Cao/Thấp	74,0 – 46,5
KLGD BQ ngày (3 Tháng)	271.294

Các chỉ tiêu tài chính

	2012	2013
LNST (tỷ VND)	354	493
Tăng trưởng (%)	29%	40%
EPS (VNĐ)	2.318	3.051
BV (VNĐ)	26.264	30.157
ROE (%)	9%	10%
ROA (%)	6%	8%

(Nguồn: BCTC KDC)

Điểm nhấn cơ bản:

- KDC luôn giữ vị trí dẫn đầu trong ngành bánh kẹo Việt Nam, chiếm khoảng 30% thị phần, trong đó mặt hàng bánh trung thu Kinh Đô gần như chiếm lĩnh thị trường với khoảng 75% thị phần. Trải qua 21 năm thành lập, Kinh Đô đã xây dựng nên một thương hiệu vững mạnh trong lĩnh vực thực phẩm Việt Nam.
- KDC đang được hưởng lợi từ việc nguyên liệu đầu vào – yếu tố chính trong giá vốn hàng bán của KDC đang trong xu hướng giảm giá. Dự báo kết quả kinh doanh năm 2014 Kinh Đô sẽ đạt 5.098 tỷ đồng DTT, LNST là 553 tỷ, tăng 12% so với năm 2013.
- Lượng tiền mặt rất lớn, tại thời điểm cuối quý 2/2014, tiền và tương đương tiền của KDC là 2.815 tỷ đồng, tăng 44% so với cuối năm 2013. Với lượng tiền mặt cao, KDC đủ sức để thực hiện các thương vụ M&A như định hướng của công ty.
- Tìm kiếm các cơ hội tăng trưởng mới. Với chiến lược “thực phẩm và các sản phẩm thiết yếu (Food & Flavor)”, KDC sẽ mở rộng chuỗi sản phẩm vào 3 lĩnh vực mới: Mỳ gói, dầu ăn và cà phê, đây sẽ là nguồn thu bổ sung cho Kinh Đô trong tương lai.
- Theo tính mùa vụ, Q3 đang là thời điểm cao điểm nhất về lợi nhuận của KDC với sản phẩm bánh trung thu. Quý 3/2014, sản lượng bánh Trung thu đưa ra thị trường tăng khoảng 15%, theo ước tính của chúng tôi quý 3, Kinh Đô sẽ thu về khoảng 1.988 tỷ đồng, trong đó, mặt hàng bánh trung thu là 882 tỷ đồng, tăng 12% so với năm 2013.
- Kế hoạch trả cổ tức 2014 của KDC khá hấp dẫn bao gồm cổ tức tiền mặt tỷ lệ 20% và cổ phiếu thưởng tỷ lệ 5:1.

*Yếu tố mùa vụ và một số thông tin tích cực về kết quả hoạt động có thể đóng vai trò hỗ trợ tốt đối với cổ phiếu KDC trong ngắn hạn. Tuy nhiên, tại mức giá 73.000 đồng/CP ngày 28/08/2014, ước tính P/E, P/B 2014E (sau pha loãng) của Kinh Đô là 21,57 lần và 1,78 lần, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại của KDC đã khá hợp lý, vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **Nắm Giữ** đối với cổ phiếu KDC.*

Chuyên viên phân tích – Trịnh Thị Hồng

hongtt@msbs.com.vn

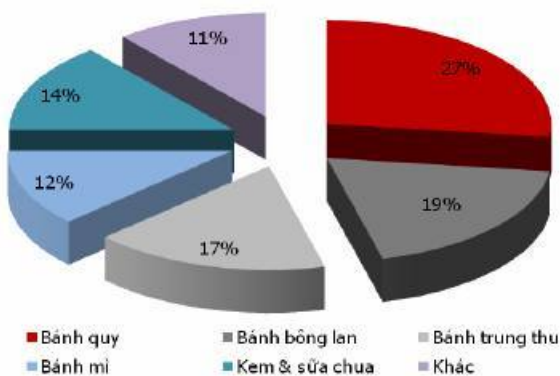
1. Hoạt động sản xuất kinh doanh chung

Hoạt động kinh doanh chính của Kinh Đô là sản xuất, kinh doanh bánh kẹo. Ngoài ra, công ty còn tham gia vào hoạt động Bất động sản thông qua các công ty liên doanh, liên kết, tuy nhiên, do thị trường bất động sản vẫn còn khó khăn, nên hiện tại KDC không có ý định đẩy mạnh đầu tư vào lĩnh vực này và chờ đợi tới khi thị trường có tín hiệu khởi sắc hơn.

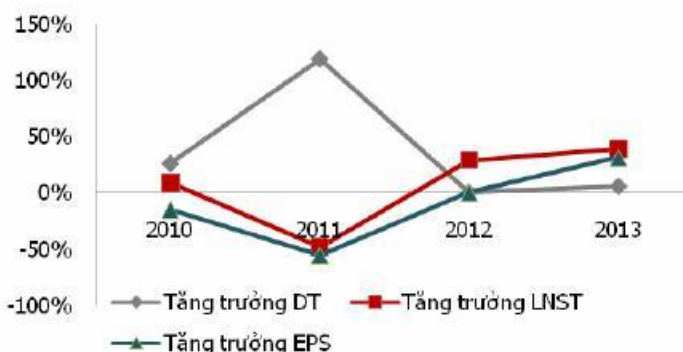
Năm 2014, Kinh Đô chuyển hướng mở rộng hoạt động sang các mặt hàng khác dựa trên chiến lược Food & Flavor, tuy nhiên vẫn tập trung vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi – ngành thực phẩm. Các mặt hàng được Kinh Đô nhắm đến là mì gói, gia vị, dầu ăn và cà phê. Sau quá trình tái cấu trúc, KDC sẽ có các ngành hàng chuyên biệt gồm: Bánh kẹo, Kem sữa, Mì gói, Dầu ăn, Cà phê, Bán lẻ.

Mặt hàng mì gói có thể được KDC tung ra vào tháng 9/2014, dự kiến sẽ bắt đầu mang lại lợi nhuận cho công ty từ năm sau, các mặt hàng khác chưa công bố thời gian cụ thể.

Cơ cấu doanh thu KDC năm 2013



Tốc độ tăng trưởng



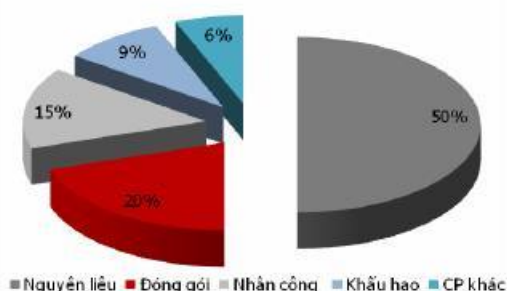
(Nguồn: BCTC của KDC)

▪ Nguyên liệu đầu vào:

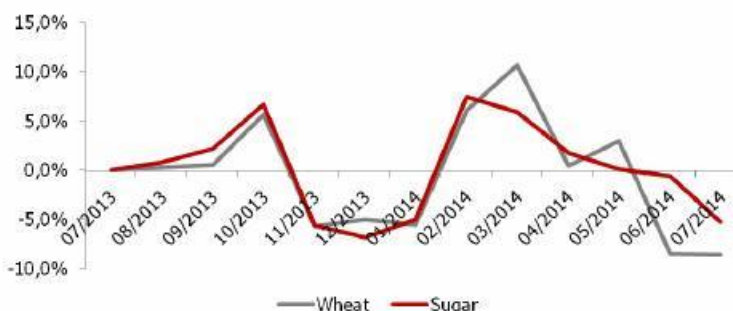
Nguyên liệu chính của Kinh Đô trong sản xuất bánh kẹo là bột mì, đường, sữa... Trong Quý 1/2014, giá lúa mì tăng 15% do căng thẳng ở Đông Âu làm gia tăng lo ngại nguồn cung, tuy nhiên khi kết thúc quý 2/2014 đã giảm 17%. Trữ lượng lúa mì toàn cầu sẽ đạt 190,81 triệu tấn, mức cao nhất 3 năm qua trước vụ thu hoạch 2015 tại bán cầu Bắc, theo khảo sát của Bloomberg News. Theo báo cáo đánh giá Triển vọng nông sản của FAO dự báo trong giai đoạn 2013-2020 giá lúa mì sẽ tiếp tục giảm mạnh trong thời gian tới do sản lượng tăng.

Giá đường sau khi giảm giá vào cuối năm 2013 đã hồi phục trở lại nhờ nhu cầu tăng, tuy nhiên, cũng như giá lúa mì, giá đường cũng giảm dần vào các tháng tiếp theo và dự vẫn sẽ giảm trong thời gian tới.

Cơ cấu chi phí giá vốn của KDC năm 2013



Biểu đồ biến động giá lúa mì và đường



(Nguồn: World bank)



Chi phí nguyên vật liệu chiếm khoảng 50% giá thành sản phẩm, vì vậy, sự biến động giá của các loại nguyên liệu đầu vào sẽ ảnh hưởng đáng kể tới giá bán của Công ty. Trong đó, bột mì được cung cấp bởi các doanh nghiệp trong nước, tuy nhiên giá bột mì vẫn chịu sự ảnh hưởng bởi giá lúa mì thế giới do Việt Nam vẫn phải nhập khẩu lúa mì, nguyên liệu đường được công ty nhập khẩu khoảng 50% còn lại được mua từ các doanh nghiệp trong nước. Năm 2014, giá nguyên liệu đường và bột mì đang trong xu hướng giảm kéo dài sẽ giúp KDC gia tăng biên lợi nhuận gộp.

▪ Hoạt động bán hàng

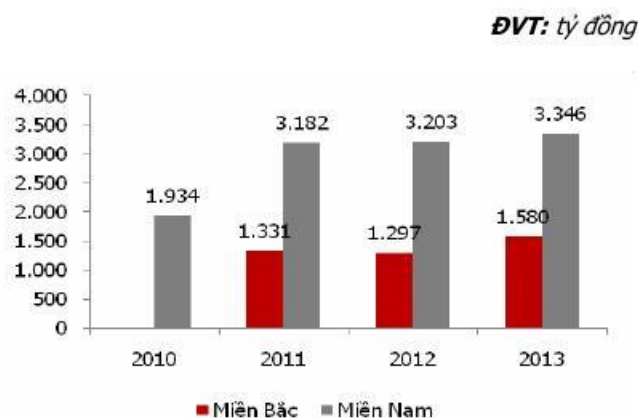
- Doanh thu chính của công ty chủ yếu là doanh thu nội địa, chiếm 93% doanh thu của Kinh Đô, chỉ có 7% là xuất khẩu. Hiện nay, thị trường xuất khẩu chính của Kinh Đô là Nhật Bản, Mỹ và Campuchia, công ty đang nỗ lực để có vị trí tốt hơn trong các thị trường hiện có và tìm kiếm cơ hội mở rộng thêm các thị trường xuất khẩu mới.
- Đối với thị trường nội địa, Kinh Đô chiếm khoảng 30% thị phần bánh kẹo trong nước, đặc biệt, mặt hàng bánh trung thu Kinh Đô gần như đã chiếm lĩnh thị trường bánh trung thu với thị phần 75%. Trong đó, khu vực miền Bắc đóng góp 32% tổng doanh thu và thị trường miền Nam đóng góp 68% tổng doanh thu của Kinh Đô năm 2013.
- Kinh Đô có hệ thống phân phối sâu rộng, lớn nhất trong ngành bánh kẹo hiện nay với 300 nhà phân phối, 200.000 điểm bán lẻ, doanh thu bán hàng qua kênh Phân phối này chiếm 82% doanh thu của Kinh Đô. Ngoài ra, hệ thống siêu thị và chuỗi cửa hàng Kinh Đô Bakery cũng được mở rộng để tăng sự tiếp cận với người tiêu dùng.

Hệ thống phân phối các doanh nghiệp trong ngành

Công ty	Số lượng nhà phân phối	Điểm bán lẻ	Khu vực phân phối
KDC	300	200.000	Cả nước
BBC	90	61.000	Cả nước
Orion Việt Nam	229	78.292	Cả nước
Hữu Nghị	100	45.000	Cả nước
HHC	100	n/a	Cả nước

(Nguồn: KDC, MSBS tổng hợp)

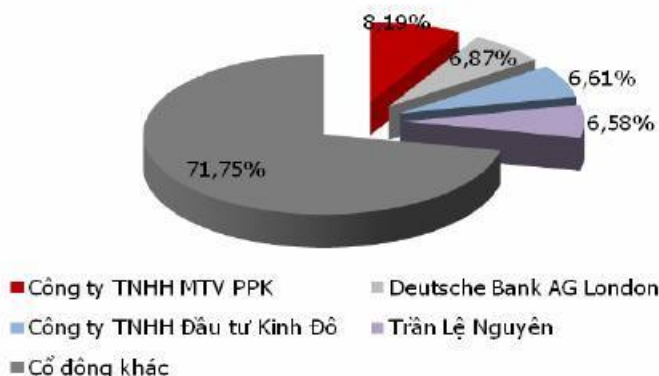
Cơ cấu doanh thu theo thị trường của KDC



▪ Vị thế và năng lực cạnh tranh của KDC

- **KDC giữ vị trí Top đầu thị phần và là thương hiệu mạnh trong ngành bánh kẹo:** Với hơn 21 năm có mặt trên thị trường nội địa, thương hiệu Kinh Đô đã quen thuộc với người tiêu dùng, giúp Kinh Đô thuận lợi hơn khi đầu tư vào các mặt hàng mới.
- **Ban lãnh đạo và nhân lực có nhiều kinh nghiệm, năng lực trong ngành.** Khởi đầu từ một cơ sở sản xuất bánh nhỏ vào năm 1993 với chỉ vài chục lao động, dưới sự điều hành của anh em ông Trần Kim Thành và Trần Lệ Nguyên đã đưa Kinh Đô trở thành một tập đoàn thực phẩm với quy mô năm công ty, bốn nhà máy, và sẽ còn tiếp tục phát triển hơn trong tương lai.
- **Cơ cấu sở hữu:** Có các cổ đông lớn, cổ đông chiến lược là các công ty, quỹ tài chính lớn như công ty TNHH MTV PPK đang sở hữu 8,19% vốn cổ phần, Deutsche Bank AG London nắm giữ 6,87%.

Cơ cấu cổ đông của KDC



(Nguồn: KDC)

2. Kết quả sản xuất kinh doanh năm 2013 và 6 tháng 2014:

▪ Năm 2013, vẫn giữ tốc độ tăng trưởng ổn định:

Năm 2013, Doanh thu thuần của KDC đạt gần 4.561 tỷ đồng, tăng hơn 6% so với năm 2012. Mặc dù phải chịu chi phí tái cấu trúc thương hiệu và chi phí tăng lên từ quảng cáo và chiết khấu cho hoạt động kỷ niệm 20 năm thành lập khiến tổng chi phí quản lý và chi phí bán hàng năm 2013 là 1.933 tỷ đồng, tăng 7% so với năm trước nhưng với hoạt động tài chính năm 2013 lãi gần 40 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 53 tỷ năm 2012 đã giúp lợi nhuận trước thuế của KDC tăng 26% so với năm 2012, đạt 619 tỷ đồng, vượt 2% kế hoạch cả năm đề ra (600 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế đạt gần 494 tỷ đồng, tăng 40% so với năm trước.

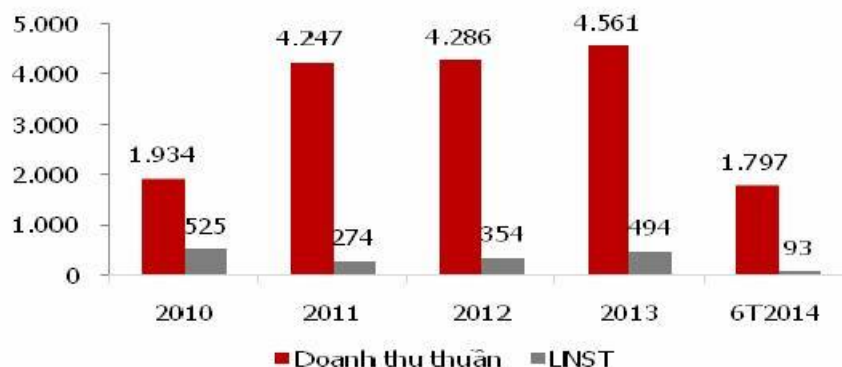
▪ Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm:

Doanh thu thuần Quý 2/2014 đạt 1.004 tỷ đồng, tăng 12% so với quý 2/2013. Lợi nhuận sau thuế đạt 60 tỷ đồng, tăng 31%. Lũy kế 6 tháng, KDC đạt 1.797 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 5% so với cùng kỳ 2013, lợi nhuận trước thuế đạt 135 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế tăng 19% lên 93 tỷ đồng. Với kết quả này, KDC đã hoàn thành 21% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm (660 tỷ đồng).

Nguyên nhân: Kinh Đô gia tăng hiệu quả việc khai thác và quản lý tốt kênh phân phối, hoàn thiện hệ thống quản lý phân phối (DMS) và tăng độ phủ tại các điểm bán lẻ, giúp công ty quản lý tốt chi phí bán hàng, cùng với đó, hiệu quả của việc khai thác các mặt hàng có biên lợi nhuận cao cũng là nguyên nhân chính giúp lợi nhuận tăng trưởng tốt.

Tăng trưởng Doanh thu, LNST

ĐVT: tỷ đồng



(Nguồn: Theo KDC)

3. Triển vọng phát triển 2014, 2015.

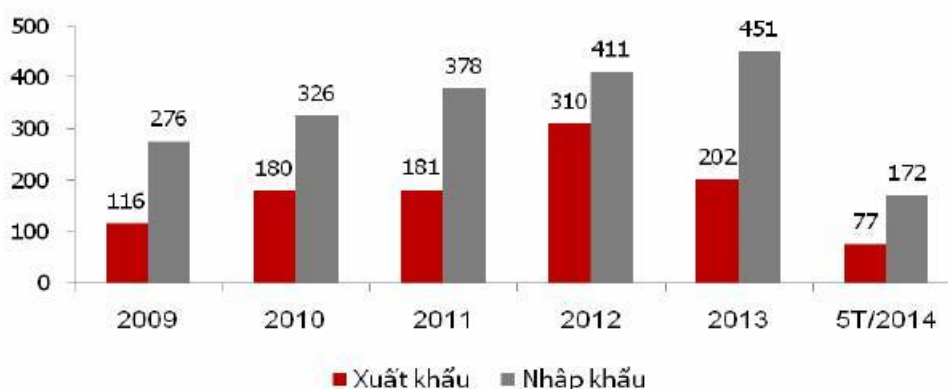
Triển vọng ngành.

- **Ngành bánh kẹo Việt Nam đã bước vào giai đoạn bão hòa:**

Theo báo cáo của tổ chức Business Monitor International (BMI) năm 2013, ngành bánh kẹo của Việt Nam đạt doanh thu trên 29.000 tỷ đồng, tăng 10% so với năm 2012. Từ năm 2010 trở lại đây, tăng trưởng của ngành bánh kẹo đã chững lại ở mức 10% và đã có dấu hiệu bão hòa. Dự báo năm 2014, mức tăng trưởng cũng sẽ dừng ở mức 8-10%. Để nâng cao doanh thu và cải thiện thị phần, các doanh nghiệp trong ngành đã tìm cách chuyển hướng kinh doanh, phát triển các sản phẩm mới.

Tình hình XNK bánh kẹo và các loại ngũ cốc của Việt Nam qua các năm qua

ĐVT: Triệu USD



(Nguồn: Tổng cục Thống kê)

- **Hoạt động cạnh tranh mạnh mẽ:**

Hiện nay, thị trường bánh kẹo Việt Nam có khoảng 30 doanh nghiệp sản xuất có quy mô, khoảng 1000 cơ sở sản xuất nhỏ và một số công ty phân phối nhập khẩu bánh kẹo nước ngoài, việc cạnh tranh để chiếm thị phần là rất khó khăn, nhất là các doanh nghiệp sản xuất nhỏ. Không những vậy, với mặt bằng công nghệ và trang thiết bị sản xuất của các doanh nghiệp hiện khá đồng đều và sự xuất hiện của các doanh nghiệp ngoại khi ASEAN dỡ bỏ hàng rào thuế quan cũng tăng áp lực cạnh tranh trong ngành.

Triển vọng tăng trưởng của Kinh Đô và dự báo KQKD năm 2014.

Tiềm năng tăng trưởng trong tương lai của Kinh Đô là tương đối tích cực khi công ty đang mở rộng các lĩnh vực kinh doanh mới, cơ cấu lại hệ thống doanh nghiệp. Với thời điểm hiện tại, khi bước vào mùa bánh trung thu, nguồn lợi thu được sẽ giúp Kinh Đô có kết quả tăng trưởng tốt trong quý 3/2014.

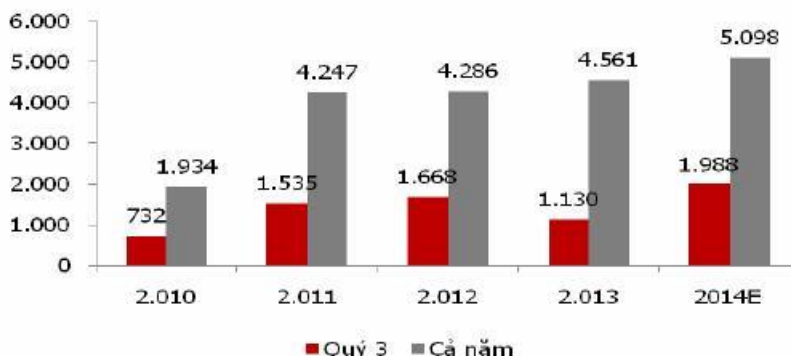
- **Nguồn thu lớn trong quý 3/2014:**

Nguồn thu lớn nhất năm vào Quý 3 đến từ bánh trung thu. Bánh trung thu là mặt hàng mang tính mùa vụ, tuy nhiên lại có doanh thu chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu của công ty (thường chiếm 17%) và doanh thu Quý 3 cũng chiếm khoảng 39% doanh thu cả năm. Năm 2014, Kinh Đô phục vụ thị trường 2.800 tấn bánh trung thu, tăng 15% so với năm 2013, ngoài ra, Kinh Đô đã xuất khẩu gần 100 nghìn bánh Trung thu sang Mỹ và sắp tới là thị trường Campuchia. Tính đến ngày 17/08 dương lịch (22/07 âm lịch), sản lượng tiêu thụ bánh trung thu Kinh Đô đã tăng 9% so với cùng kỳ.

Với nguồn thu lớn từ bánh trung thu mang lại, chúng tôi ước tính quý 3, Kinh Đô sẽ thu về khoảng 1.988 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ năm ngoái.

Doanh thu thuần quý 3 của KDC qua các năm

ĐVT: tỷ đồng



(Nguồn: BCTC của KDC)

Chi phí bán hàng và quản lý sẽ được kiểm soát tốt.

Tỷ lệ các khoản mục trên DTT



Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) luôn chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu hàng năm của Kinh Đô. Năm 2013, tỷ trọng chi phí SG&A chiếm 31% doanh thu thuần, tới quý 2/2014, tỷ trọng này là 34%. Nguyên nhân là do KDC đưa vào hoàn thiện hệ thống quản lý nhà phân phối DMS, tập trung đẩy mạnh các hoạt động quảng cáo, tiếp thị để phát triển các mặt hàng kinh doanh chính.

Năm 2014, Kinh Đô kỳ vọng sẽ giảm được chi phí này xuống khoảng 29% và trong 3-4 năm tới là khoảng 25% khi hệ thống DMS đã hoàn thiện và đưa vào vận hành chính thức.

Tiếp tục thực hiện tái cấu trúc:

Để thực hiện chiến lược phát triển chung, quy mô lĩnh vực kinh doanh của Kinh Đô trong tương lai sẽ là rất lớn, vì vậy, việc tái cấu trúc để quản lý tách bạch các mảng hoạt động sẽ giúp công ty kiểm soát và đánh giá hiệu quả của từng hoạt động một cách tốt nhất.

- Chuyển giao toàn bộ hoạt động kinh doanh bánh kẹo sang CTCP Kinh Đô Bình Dương (BKD) (từ cả Kinh Đô và công ty con Kinh Đô Miền Bắc (NKD)).

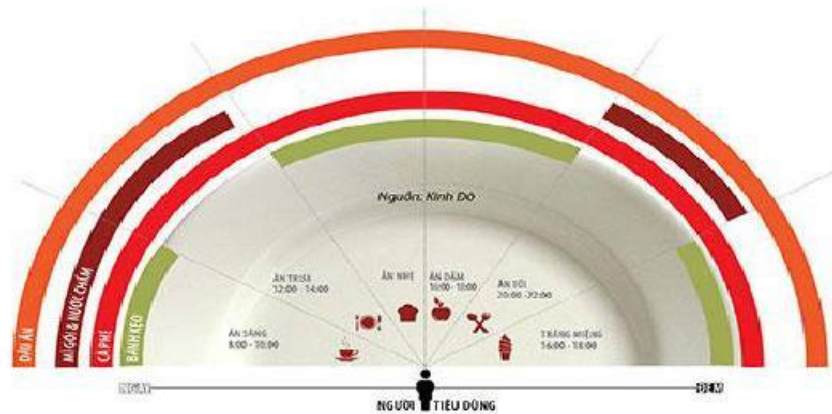
- BKD sẽ phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ để nhận chuyển giao toàn bộ tài sản, lợi ích, quyền nghĩa vụ của KDC và giá trị khoản đầu tư trong NKD. KDC sẽ góp vốn vào BKD bằng cách chuyển giao hoạt động kinh doanh bánh kẹo của KDC và giá trị khoản đầu tư trong NKD cho BKD.

Sau tái cấu trúc, KDC sẽ có các ngành hàng chuyên biệt: Bánh kẹo, Kem sữa, Mì gói, Dầu ăn, Cà phê, Bán lẻ.

Kỳ vọng tăng trưởng nhờ những mặt hàng mới:

Do thị trường bánh kẹo Việt Nam đã có dấu hiệu bão hòa và tăng trưởng chậm lại trong những năm gần đây, vì vậy để đạt mục tiêu tăng trưởng cao 20%-30% thì Kinh Đô cần chuyển hướng đầu tư sang các mặt hàng mới. Từ năm 2013, Kinh Đô đã bắt đầu thực hiện chiến lược "Food & Flavor", hướng tới hoàn thiện chuỗi "thời gian tiêu dùng" mà trong đó Kinh Đô có thể góp mặt ở tất cả phân khúc theo thời gian tiêu thụ.

Chuỗi “thời gian tiêu dùng” mà KDC nhắm đến trong tương lai



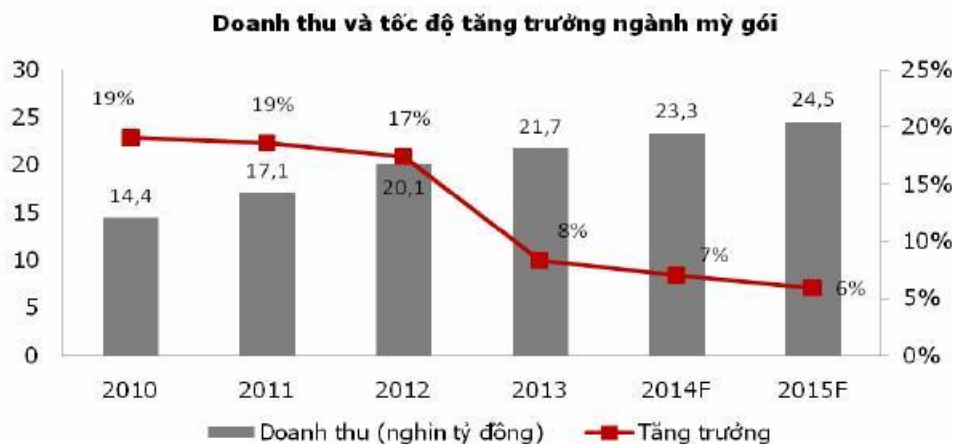
(Nguồn: KDC)

Hiện tại, hơn 200.000 điểm bán lẻ của Kinh Đô chủ yếu được sử dụng trong 2 mùa cao điểm là Trung Thu và Tết Nguyên Đán, còn các thời gian khác trong năm hầu như là không được khai thác tối đa. Vì vậy, việc mở rộng nhóm hàng thực phẩm sẽ giúp Kinh Đô tận dụng tối đa mạng lưới phân phối rộng lớn, đem về lợi ích kinh tế lớn hơn cho công ty.

Với chiến lược định hướng tăng trưởng cao, Kinh Đô đã chọn các mặt hàng dầu ăn, mì gói và gia vị, cà phê để tham gia vào chuỗi tiêu thụ:

Mỳ gói – hợp tác chiến lược cùng Sài Gòn Vewong:

Quy mô thị trường đạt hơn 22.340 tỷ đồng với tốc độ tăng trưởng trên 20%/năm trong những năm qua, hai năm gần đây dù tốc độ tăng trưởng có chậm lại nhưng với thị trường dân số trẻ, mì ăn liền vẫn là ngành hàng có tiềm năng và tốc độ phát triển tốt tại Việt Nam.



Kinh Đô sẽ hợp tác với Sài Gòn Vewong (100% vốn Đài Loan, sở hữu nhãn mì A One) thông qua hình thức hợp tác OEM (Original Equipment Manufacture – sản xuất theo thiết bị gốc – thuê gia công) để sản xuất sản phẩm của Kinh Đô. Ngược lại, Kinh Đô sẽ giúp Sài Gòn Vewong phân phối các sản phẩm gia vị, bột nêm. Hiện nay, sản phẩm sản phẩm mì gói đã hoàn thiện và dự kiến sẽ được Kinh Đô tung ra vào khoảng tháng 9/2014.

Việc gia nhập của Kinh Đô vào thị trường mì gói sẽ rất khó khăn khi hiện nay, các doanh nghiệp mì gói của Việt Nam đã định vị và giữ được thị phần ổn định trên thị trường, tuy nhiên với lợi thế từ thương hiệu Kinh Đô đã rất quen với người tiêu dùng thì chúng tôi vẫn đánh giá cao tiềm năng của Kinh Đô trong lĩnh vực mới này. Chi phí dành cho tiếp thị và quảng cáo để phát triển sản phẩm mới sẽ khá cao, vì vậy, chúng tôi cho rằng sẽ không có khoản lợi nhuận cho Kinh Đô từ mặt hàng này trong năm nay.

Dầu ăn – Mua 24% vốn của Vocarimex, trở thành nhà đầu tư chiến lược:

Quy mô thị trường dầu ăn năm 2013 hơn 22.300 tỷ đồng và tốc độ tăng trưởng hàng năm là 7 - 9%. Theo ước tính của IPSI, tiêu thụ dầu thực vật trên đầu người tại Việt Nam năm 2011 vào khoảng từ 7,3 - 8,3kg, thấp hơn so với khuyến nghị của Tổ chức Y tế Thế giới (13,5kg/người/năm). Chỉ tiêu này năm 2015 được dự báo sẽ tăng lên mức 14,5kg/người/năm.

Vocarimex có vai trò rất lớn đối với thị trường dầu ăn khi kiểm soát 2 công ty Tường An - Tân Bình, đồng thời có vốn góp trong 2 liên doanh Cái Lân - Golden Hope Nhà Bè. Sau khi trở thành nhà đầu tư chiến lược khi sở hữu 24% vốn góp thông qua đợt IPO vừa qua của Vocarimex, với thế mạnh về hệ thống phân phối, kinh nghiệm marketing, xây dựng thương hiệu và hệ thống quản trị chuyên nghiệp và hiện đại, Kinh Đô sẽ giúp nâng cao doanh thu bán hàng và cải thiện chi phí phát sinh trong nhóm công ty liên kết với Vocarimex.

Cà phê – Đầu tư vào công ty PhinDeli:

Với thị trường cà phê, tổng mức tiêu thụ năm 2013 là 4.757 tỷ đồng, tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm từ 15 - 20%. Mặc dù thị trường đã có nhiều tên tuổi lớn như Vinacafe, Nestlé, Trung Nguyên, Maccoffee, Highlands Coffee, Mê Trang... nhưng tiềm năng tăng trưởng trong ngành vẫn còn lớn.

Thông qua việc sở hữu khoảng 60% vốn tại PhinDeli, Kinh Đô sẽ lấn sân sang thị trường cà phê. Tuy nhiên hiện tại, Kinh Đô vẫn chưa tiết lộ chiến lược cho mặt hàng này cũng như thời gian chính thức ra mắt sản phẩm cà phê của mình. Thương hiệu PhinDeli không phải là thương hiệu có tiếng trên thị trường, việc Kinh Đô đầu tư vào công ty để phát triển sản phẩm mới không được chúng tôi kỳ vọng cao.

Kết luận: Với những triển vọng về các mặt hàng kinh doanh mới và việc tái cấu trúc hoạt động, chúng tôi đánh giá Kinh Đô vẫn còn tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn. Thực tế 6 tháng đầu năm, doanh thu của KDC đạt 1.859 tỷ đồng, tăng 7% so với cùng kỳ 2013, lợi nhuận sau thuế đạt 93 tỷ đồng, tăng 22% so với 6 tháng 2013, đạt hơn 36% kế hoạch doanh thu cả năm. Tuy nhiên 6 tháng cuối năm mới là kỳ đóng góp doanh thu chính cho Kinh Đô, theo những dấu hiệu tích cực từ thị trường bánh trung thu năm nay, chúng tôi ước tính doanh thu quý 3/2014 sẽ đạt 1.988 tỷ đồng, tăng 15% so với quý 3/2013. Doanh thu cả năm 2014 là 5.098 tỷ đồng, tăng 12% so với năm 2013, đây là mức doanh thu dựa trên các nhóm sản phẩm hiện có, chưa tính đến doanh thu từ mặt hàng mới là mì gói nếu sản phẩm này được tung ra vào tháng 9/2014 như kế hoạch của công ty.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế trong năm 2014 đạt 684 tỷ đồng, tăng 11% so với năm ngoái và tăng 3% so với mức kế hoạch của Kinh Đô đề ra, lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 553 tỷ đồng, cũng tăng 12% so với năm 2013.

4. Định giá

Với những dấu hiệu tích cực từ kết quả 6 tháng đầu năm, chúng tôi đưa ra dự báo kết quả kinh doanh cả năm của Kinh Đô sẽ tăng trưởng 12% so với năm 2013 với doanh thu đạt 5.098 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 553 tỷ, EPS 2014E là 2.135 đồng/CP.

Tại mức giá 73.000 đồng/CP ngày 28/08/2014, ước tính P/E, P/B 2014E (sau pha loãng) của Kinh Đô là 21,57 lần và 1,78 lần.

So sánh với các doanh nghiệp trong ngành thực phẩm đang niêm yết trên sàn chứng khoán, chúng tôi đánh giá mức giá hiện tại của KDC đã ở mức hợp lý. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị **Nắm Giữ** với cổ phiếu KDC cho mục tiêu dài hạn.

Mã CP	Sàn	EPS	Giá cp (26/8/2014)	P/E
BBC	HSX	2.910	56.000	19,24
HHC	HNX	2.893	29.700	10,27
MSN	HSX	618	84.500	136,73

Mã CP	Sàn	BV	Giá cp (26/8/2014)	P/B
BBC	HSX	38.577	56.000	1,45
HHC	HNX	23.756	29.700	1,25
MSN	HSX	19.639	84.500	4,30

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME BANK**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 / Ext 3240 - Fax: (844) 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Các điểm mở tài khoản liên kết:

Gần 200 điểm mở tài khoản trên toàn quốc tại các chi nhánh Ngân hàng MSB tại Hà Nội, TP.HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh, Phú Thọ, Vinh Phúc, Thái Nguyên, Ninh Bình, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Tiền Giang, Tây Ninh và Cần Thơ.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Nguyễn Mai Phương – Head of Research

Email: phuongnm@msbs.com.vn

Tiến sỹ Lê Đức Khánh – Chief Economist/Head of Trading Strategy

Email: khanhld@msbs.com.vn

Đặng Trần Hải Đăng – Head of Equity Research

Email: dangdth@msbs.com.vn

Trịnh Thị Hồng – Analyst

Email: hongtt@msbs.com.vn

Chu Hoàng Nam – Analyst

Email: namch@msbs.com.vn

Hoàng Thị Hà Phương – Analyst

Email: phuonghth@msbs.com.vn

Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSBS, vui lòng đăng ký qua email:

msbs_research@msbs.com.vn

Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSBS, vui lòng truy cập:

Website: www.msbs.com.vn

Facebook: <https://facebook.com/MaritimeBankSecurities>

Khuyến cáo: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

MSBS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Trung tâm Nghiên cứu MSBS hoạt động độc lập với bộ phận Tự doanh, bộ phận Tự doanh của MSBS có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Nhân viên của MSBS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSBS. Khi sử dụng các nội dung đã được MSBS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.