

Khuyến nghị: Năm Giữ

Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)

hien.mtm@bsc.com.vn

Giá mục tiêu N/A

Giá đóng cửa 33,500

Upside N/A

Trần Thanh Hưng (PTKT)

anhnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu N/A

Giá cut loss N/A

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp) 256.65

Vốn hóa (tỷ đồng) 2,567

Giá cao nhất 52 tuần 45,400

KLGD TB10 phiên (ng cp) 82

Sở hữu nước ngoài 19.62%

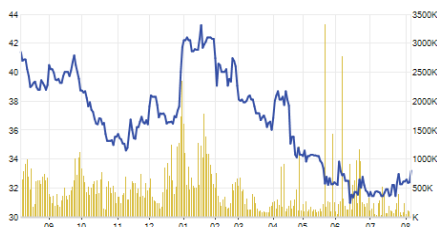
Cổ đông lớn

Trần Lệ Nguyễn 14%

CT TNHH MTV PPK 8%

CT TNHH Đầu tư Kido 7%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

KIDO là một trong những công ty thực phẩm hàng đầu Việt Nam đã thiết lập và giữ vững vị thế dẫn đầu ở một loạt các sản phẩm bánh kẹo, bánh bông lan, bánh mì, bánh trung thu, bánh quy và kem dưới thương hiệu Kinh Đô.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Tái cơ cấu tạo cơ hội mới

KDC – Giá 16/8/2018 34,000 VND/cp – P/E TTM = 23.02x – P/B TTM = 0.89x

KQKD 1H2018 Trong 2Q2018, KDC ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 2,049 tỷ (+24.5% yoy) và 29.6 tỷ (-92% yoy do Q2/2017 ghi nhận 450.2 tỷ từ lãi từ mua công ty con và lãi từ thanh lý các khoản đầu tư). Lũy kế 1H2018, DTT và LNST của KDC đạt 3,716 tỷ (+26% yoy) và 46.9 tỷ (-88.5% yoy).

Kế hoạch 2H2018 DTT = 12,000 tỷ VND, LNTT = 800 tỷ VND. Tính tới 1H2018, KDC đã hoàn thành 31% DTT và 9% LNTT, chủ yếu từ hoạt động của mảng dầu ăn retail và dầu công nghiệp.

Cập nhật HDKD 6M2018 (tiếp tục trang sau):

(1) Mảng dầu ăn: Dầu Tường An (chiếm 42.34% DT) TAC đạt DTT và LNST 1H2018 lần lượt đạt 2,089 tỷ (+5.9% yoy) và 36 tỷ (-28.7% yoy). 1H2018, TAC tập trung các hoạt động marketing để gia tăng doanh thu trong 6 tháng cuối năm.

Vocarimex (chiếm 24.91% DT) 1H2018 VOC DTT và LNST đạt lần lượt 2,113 tỷ đồng (+6% yoy) và 136.6 tỷ đồng (+4% yoy). Chúng tôi cho rằng hiện VOC và KDC đang cùng nhau cơ cấu lại bộ máy, tinh gọn tại nhận sự nhằm giúp công ty hoạt động hiệu quả hơn.

(2) Mảng thực phẩm đông lạnh: KDF (chiếm 12.99% DT) ghi nhận DTT và LNST 1H2018 lần lượt đạt 704 tỷ đồng (-9,6% yoy) và 45 tỷ, chủ yếu là do sự sụt giảm 28% doanh thu của mảng sữa chua và mảng kem tăng trưởng chậm.

(3) Mảng khác (chiếm 13.32% DT) Ngoài ra, KDC hiện đang phát triển thêm mảng kinh doanh mới là mì gói, đường, và các sản phẩm thịt chế biến sẵn hợp tác với Dabaco.

KDC sẽ thực hiện chi trả cổ tức năm 2017 bằng tiền tỷ lệ 16%. Thời gian thanh toán vào 4/9/2018.

Cập nhật HDKD 6M2018

(1) Mảng dầu ăn: Dầu Tường An (chiếm 42.34% DT): TAC đạt DTT và LNST lần lượt 2,089 tỷ (+5.9% yoy) và 36 tỷ (-28.7% yoy), hoàn thành kế hoạch DTT và LNTT 2018 lần lượt 41% và 18%. Trong 1H2018, TAC tập trung các hoạt động marketing, quản bá thương hiệu để gia tăng doanh thu trong 2H2018, qua đó chi phí SG&A 6M2018 tăng 26% yoy. Ngoài ra, TAC đang dần chuyển sang chiến lược thay đổi cơ cấu sản phẩm, hướng đến phân khúc cao cấp và phổ thông, giúp biên LNG của TAC cải thiện. Bên cạnh đó, kinh doanh dầu ăn mang tính mùa vụ chủ yếu tập trung vào 2 quý cuối năm cho nên chúng tôi kỳ vọng kết quả KD 6 tháng cuối năm sẽ được cải thiện.

Vocarimex (chiếm 24.91% DT): 1H2018, VOC DTT và LNST đạt lần lượt 2,113 tỷ đồng (+6% yoy) và 136.6 tỷ đồng (+4% yoy). Qua đó, VOC chỉ mới thực hiện được 44% kế hoạch DT và 46.2% LNTT cả năm. Chúng tôi cho rằng hiện VOC và KDC đang cùng nhau cơ cấu lại bộ máy, tinh gọn tại nhận sự nhằm giúp công ty hoạt động hiệu quả hơn. Cụ thể, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp đạt lần lượt 28.13 tỷ đồng (-16.7% yoy) và 24.13 (-41.2% yoy). Trong đó riêng chi phí cho quảng cáo đã giảm còn 616.5 triệu từ 7.58 tỷ đồng trong Q2/2018.

(2) Mảng thực phẩm đông lạnh: KDF (chiếm 12.99% DT) ghi nhận DTT và LNST đạt lần lượt 704 tỷ đồng (-9,6% yoy) và 45 tỷ, chủ yếu là do **(1)** Sự sụt giảm 28% doanh thu của mảng sữa chua do cạnh tranh từ các đối thủ lớn như Vinamilk; **(2)** Mảng kem tăng trưởng chậm 1%-2% do tình hình cạnh tranh cao từ phân khúc sản phẩm cao cấp Celano. LNG 1H2018 đạt 374 tỷ đồng (-10% yoy) do chi phí sữa nguyên vật liệu chủ yếu nhập khẩu tăng nửa đầu năm 2018. Tuy vậy, biên LNG duy trì ở mức ổn định 53% do sự đóng góp của thương hiệu kem cao cấp Celano với mức biên LNG cao. KDF tiếp tục theo đuổi chiến lược sản phẩm cao cấp và ra mắt dòng sản phẩm kem mới ở phân khúc đại chúng mang thương hiệu Đại Việt, do đó chúng tôi cho rằng tình hình cạnh tranh cao ở phân khúc kem cao cấp và ra mắt dòng sản phẩm đại chúng có thể làm biên LNG giảm trong tương lai.

(3) Mảng khác (chiếm 13.32% DT) Ngoài ra, KDC hiện đang phát triển thêm mảng kinh doanh mới là mì gói, đường, và các sản phẩm thịt chế biến sẵn hợp tác với Dabaco đóng góp đáng kể cho KDC ước tính khoảng 1200 tỷ đồng.

KDC sẽ thực hiện chi trả cổ tức năm 2017 bằng tiền tỷ lệ 16%. Thời gian thanh toán vào 4/9/2018.

KDC - CTCP Tập đoàn Kido
Phân tích tài chính
17/8/2018

BSC

	2014	2015	2016	2017	1H2018
Doanh thu thuần	4,953	3,140	2,239	7,023	3,716
LN gộp	2,146	1,175	874	1,448	669
DT tài chính	144	6,707	1,548	662	88
CP tài chính	(26)	(91)	(96)	(162)	(80)
Lãi vay	(21)	(22)	(39)	(157)	(77)
CP bán hàng	(1,215)	(897)	(718)	(1,062)	(526)
CP QLDN	(418)	(351)	(255)	(444)	(209)
Lãi/lỗ HĐKD	632	6,676	1,483	564	64
TNhap khác (ròng)	31	7	24	6	5
LN trước thuế	663	6,682	1,507	569	69
LN sau thuế	537	5,270	1,184	454	47
LN CĐ thiểu số	1	(0)	9	71	58
LN Cty mẹ	536	5,270	1,175	383	(11)
EPS					
TS ngắn hạn	4,324	4,093	5,056	5,336	4,959
Tiền và TĐ Tiền	2,467	1,151	1,683	1,897	745
Phải thu ngắn hạn	784	894	1,954	1,047	924
Tồn kho	334	95	668	970	919
TS ngắn hạn khác	39	45	96	135	141
TS dài hạn	3,552	2,631	3,793	5,912	7,372
Phải thu dài hạn	-	27	28	119	86
TSCĐ	1,613	662	1,193	2,337	3,251
TSCĐ hữu hình	944	260	786	1,279	1,216
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	647	402	407	1,058	2,036
TS dở dang dài hạn	-	87	51	23	48
TS dài hạn khác	159	114	886	1,269	415
Tổng TS	7,876	6,724	8,849	11,247	12,331
Nợ phải trả	1,588	1,359	2,643	3,406	3,910
Nợ ngắn hạn	1,536	1,302	1,605	2,166	2,236
Vay ngắn hạn	553	116	844	1,234	1,113
Nợ dài hạn	52	56	1,038	1,240	1,674
Vay dài hạn	-	37	998	922	836
Vốn chủ sở hữu	6,187	5,366	6,206	7,842	8,421
Vốn góp	2,567	2,567	2,567	2,567	2,567
LN chưa phân phối	1,085	1,399	1,909	2,435	1,991
Tổng nguồn vốn	7,876	6,724	8,849	11,247	12,331
% yoy DT	-	-26%	-48%	54%	27%
Biên ln gộp	43.3%	37.4%	39.1%	20.6%	18%
Lãi vay/DTT	0.4%	0.7%	1.7%	2.2%	2%
CP bán hàng/DTT	24.5%	28.6%	32.1%	15.1%	14%
CP QLDN/DTT	8.4%	11.2%	11.4%	6.3%	6%
Biên ln thuần	10.8%	167.8%	52.9%	6.5%	1%

1H2018, KDC ghi nhận doanh thu đạt 3716 tỷ đồng (+26% yoy) đóng góp lớn từ Dầu ăn Tường An (TAC) và Vocarimex (VOC). Việc sáp nhập với KDC cũng đã làm cho TAC và VOC này có DTT tăng lần lượt là 2088 tỷ đồng (+5.9% yoy) và 2113 tỷ đồng (+6.1% yoy).

Quá trình tái cơ cấu vẫn đang tiếp diễn do đó tỉ lệ Lãi vay/DTT giảm 2% (-9% yoy), CP Bán hàng/DTT giảm 14% (-7% yoy) và CP QLDN/DTT giảm 6% (-5% yoy).

1H2018, các khoản đầu tư ngắn hạn của KDC đạt 2,229 tỷ đồng (+62% yoy) chiếm tỷ trọng lớn 45% trong TSNH, KDC hiện đang tìm kiếm các deal M&A mới để giải ngân khoản tiền này.

Nợ phải trả trong 1H2018 đạt 3910 tỷ đồng (+11% yoy) phát sinh từ nợ ngắn hạn tăng 2236 tỷ đồng (+6.7% yoy) nhằm tài trợ cho vốn lưu động và nợ dài hạn tăng 1674 (+18% yoy) nhằm mua sắm và lắp đặt máy móc và xây dựng nhà xưởng mới.

Sau khi chuyển hoạt động kinh doanh chính từ bánh kẹo sang dầu ăn, Biên lợi nhuận gộp của KDC giảm còn 20.6% (-47.3% yoy), bên cạnh đó, mảng kinh doanh kem và sữa chua ghi nhận chi phí nguyên vật liệu sữa nguyên kem tăng nên biên lợi nhuận gộp giảm đáng kể.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán	2014	2015	2016	2017	1H2018
Hsố TT ngắn hạn	2.82	3.14	3.15	2.46	2.51
Hsố TT nhanh	2.57	3.04	2.67	1.95	1.94
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.55	0.61	0.57	0.47	0.43
TSDH/ TTS	0.45	0.39	0.43	0.53	0.57
Hsố Nợ/ TTS	0.20	0.20	0.30	0.30	0.29
Hsố Nợ/ VCSH	0.26	0.25	0.43	0.43	0.42
Nợ ngắn hạn / TTS	0.20	0.19	0.18	0.19	0.17
Nợ DH / TTS	0.01	0.01	0.12	0.11	0.12
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	8.8	9.2	3.6	6.8	6.9
Vquay phải thu	27.4	16.0	7.3	14.0	13.0
Vquay phải trả	10.1	8.1	7.8	13.7	18.4
Số ngày HTK	41.4	39.8	102.0	53.6	53.4
Số ngày phải thu	13.3	22.8	49.8	26.1	28.1
Số ngày phải trả	36.1	45.1	46.8	26.6	21.0
CCC	18.6	17.6	105.0	53.2	60.5
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	10.8%	167.8%	52.9%	6.5%	1.2%
LNST/VCSH (%)	9.7%	91.2%	20.5%	6.5%	3.7%
LNST/TTS	7.5%	72.2%	15.2%	4.5%	2.4%
LN từ HĐKD/DTT	12.8%	212.6%	66.2%	8.0%	1.7%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.29	1.26	1.35	1.43	1.41
DT/TTS	0.69	0.43	0.29	0.70	0.66
EBIT/DT	0.14	2.13	0.69	0.10	0.07
EBT/EBIT	0.97	1.00	0.98	0.78	0.65
lãi ròng/LNTT	0.81	0.79	0.79	0.80	0.66
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	23%	-15%	32%	27%	15%
Nợ	27%	-13%	16%	26%	15%
DTT	9%	-37%	-29%	214%	27%
LN gộp	9%	-45%	-26%	66%	5%
LNST	9%	881%	-78%	-62%	-67%

KDC có tài chính lành mạnh khi sử dụng ít nợ vay với tỉ lệ Hsố Nợ/ TTS duy trì ổn định ở mức 29% và Hsố Nợ/ VCSH không có nhiều thay đổi ở mức 42%. Tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn đạt 2.21 lần giảm nhẹ so với năm 2017 là 2.57 lần.

Biên lợi nhuận thuần giảm còn 6.5% (-87.7% yoy) sau đi M&A với VOC và TAC , hiện tại KDC vẫn đang tiếp tục tái cơ cấu HĐKD của mảng dầu ăn, thực phẩm đông lạnh nên chúng tôi cho rằng mức biên lợi nhuận thuần của KDC sẽ được cải thiện đáng kể trong năm 2018.

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương, trên mức 0
- Chỉ báo RSI: Phân kỳ dương

Nhận định: KDC đã tạo đáy thành công cùng thị trường chung từ đầu tháng 6 đến cuối tháng 7. Hiện tại KDC đang hồi phục ngắn hạn hướng tới vùng giá 34 và nhiều khả năng sẽ tiếp tục tích lũy thêm trong thời gian tới tại vùng này do ngưỡng 35 đang là kháng cự mạnh. Ngoài ra, thanh khoản cũng đang là một vấn đề với cổ phiếu này khi khối lượng khớp lệnh trung bình 20 phiên chỉ đạt 82 nghìn cổ phiếu tương đương giá trị khoảng 2.7 tỷ đồng một phiên là một con số thấp cho cổ phiếu trong rổ VN30.

Khuyến nghị: Theo dõi KDC trong thời gian tới.

Đồ thị kỹ thuật



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

