

CTCP TẬP ĐOÀN KIDO (KDC) – CẬP NHẬT

Giá thị trường VND54.000	Giá mục tiêu VND61.700	Tỷ suất cổ tức 1,11%	Khuyến nghị Trung lập	Ngành Hàng tiêu dùng
------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	---------------------------------	--------------------------------

Ngày 28/03/2022

Triển vọng ngắn hạn: **Trung lập**
Triển vọng dài hạn: **Tích cực**
Định giá: **Trung lập**

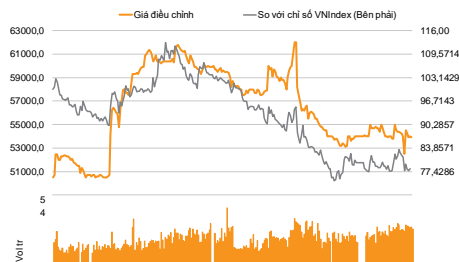
Consensus*: Mua:3 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 4,4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm LN ròng 0,9%/3,4% trong 2022/23
- Giảm giá mục tiêu 2,7%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	62.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	50.493
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	110.933
Thị giá vốn (tỷ VND)	14.823
Free float (%)	21
P/E trượt (x)	20,9
P/B hiện tại (x)	1,85

Cơ cấu sở hữu

Trần Lệ Nguyễn	10,2%
PPK One Member Co.,Ltd	6,9%
KIDO Investment Co.,Ltd	5,6%
Khác	77,3%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Phan Như Bách

bach.phannhu@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Áp lực từ đà tăng giá của giá dầu ăn

- Giá dầu ăn đã tăng 27,2% so với đầu năm, tạo áp lực nặng nề tới biên lợi nhuận gộp của KDC trong giai đoạn 2022-23.
- Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng của KDC sẽ giảm 7,6% svck trong năm 2022 trước khi tăng trở lại 31,4% svck trong năm 2023.
- Hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP với giá mục tiêu 61.700 đồng/cp.

Giá dầu ăn tăng nhanh sau khủng hoảng địa chính trị

Cuộc khủng hoảng địa chính trị gần đây đã đẩy giá dầu ăn lên mức cao kỷ lục do Ukraine là một trong những nước xuất khẩu dầu ăn lớn với 6% thị phần toàn cầu. Chúng tôi ước tính giá dầu ăn trung bình của năm 2022 sẽ tăng hơn 30% svck. Mặc dù KDC đã tăng giá bán lẻ dầu ăn hơn 20% kể từ ngày T7/21, nhưng chúng tôi nhận thấy khả năng tăng giá bán lẻ cao hơn nữa của KDC là hạn chế do cạnh tranh thị trường với thị phần khoảng 39% Việt Nam. Chúng tôi cho rằng KDC cần giành thêm thị phần để củng cố sức mạnh giá của mình.

KIDO's bakery vẫn đang trong giai đoạn khởi động

Việc mở rộng mảng bánh kẹo của KDC chậm hơn dự kiến của chúng tôi. Cho đến nay, các sản phẩm bánh của Kido chỉ phân phối thông qua khoảng 25 cửa hàng Chuk Chuk và một số kênh thương mại điện tử. Chúng tôi tin rằng việc sản xuất bánh của KIDO đã bị Covid-19 cản trở vào 2021. Chúng tôi kỳ vọng KDC có thể nâng cao công suất trong vài quý tới với ước tính doanh thu từ mảng này tăng trưởng 89%/26% svck, chiếm 2,2%/2,4% tổng doanh thu và 4,1%/4,3% vào lợi nhuận gộp của KDC trong năm 2022/23.

Lợi nhuận ròng năm 2022 sụt giảm trước khi tăng trở lại trong năm 2023

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận gộp của KDC sẽ thay đổi -1,6%/+0,2% so với báo cáo trước sau khi tăng doanh thu và giảm biên LN gộp. Chúng tôi dự báo giảm/tăng chi phí BH&QLDN 0,6%/5,3% trong 2022/23 khi KDC có thể giảm chi phí sau khi hợp nhất với TAC vào 2022, sau đó tăng tốc mở rộng chuỗi Chuk Chuk và mảng bánh của KIDO trong năm 2023. Do đó, chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận ròng của KDC trong năm 2022/23 giảm 0,9%/3,4% so với báo cáo trước còn 545 tỷ đồng (-7,6% svck) /157 tỷ đồng (+31,4% svck).

Hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP với giá mục tiêu 61.700 đồng

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP với giá mục tiêu 61.700 đồng do khó khăn từ giá dầu ăn tăng và mảng bánh mì/chuối Chuk Chuk của KIDO cần thêm thời gian để phát triển. Định giá của chúng tôi tính trung bình định giá DCF và định giá P/E. Tiềm năng tăng giá gồm 1) thành công trong liên doanh với Vinamilk hoặc mảng bánh KIDO hoặc chuỗi cửa hàng Chuk Chuk và 2) biên LN gộp tốt hơn mong đợi hoặc chi phí BH&QLDN thấp hơn ước tính. Rủi ro gồm 1) biên LN gộp thấp hơn dự kiến và 2) chi phí BH&QLDN cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	8.322	10.501	12.050	13.875
Tăng trưởng DT thuần	15,4%	26,2%	14,8%	15,1%
Biên lợi nhuận gộp	21,2%	19,6%	19,4%	19,9%
Biên EBITDA	9,9%	10,9%	9,6%	9,8%
LN ròng (tỷ)	204	589	544	715
Tăng trưởng LN ròng	36,0%	188,7%	(7,6%)	31,4%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	892	2.575	2.162	2.842
EPS điều chỉnh	892	2.575	2.162	2.842
BVPS	25.027	29.163	29.103	31.500
ROAE	3,5%	9,5%	7,8%	9,4%

Nguồn: VND RESEARCH

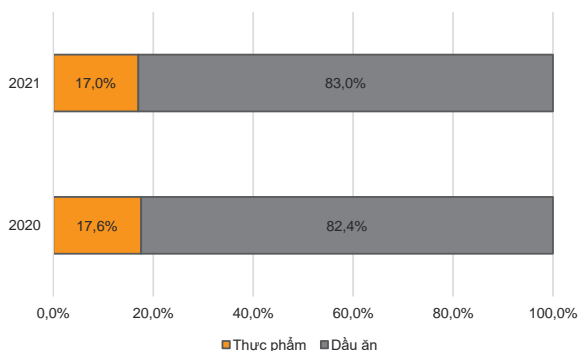
ÁP LỰC TỪ ĐÀ TĂNG CỦA GIÁ DẦU ĂN
2021: Vượt nhẹ dự báo

Hình 1: KQKD Q4/21 và 2021 (đơn vị: tỷ đồng)

	Q4/20	Q4/21	%svck	2020	2021	%svck	Dự phóng của VND	% so với dự phóng VND	Ghi chú
Doanh thu thuần	2.340,75	3.057,03	30,6%	8.323,62	10.501,22	26,2%	9.751,12	107,7%	Trên mức dự báo của chúng tôi
Sản phẩm thực phẩm (Kem, snack, bánh kẹo)	354,52	335,94	-5,2%	1.405,62	1.601,44	13,9%	1.410,20	113,6%	Trên mức dự báo của chúng tôi do doanh thu của mảng thực phẩm tốt hơn dự kiến là 114%, chủ yếu là do doanh thu mảng kem tăng trưởng tốt hơn dự kiến.
Dầu ăn (TAC, VOC, KDNB)	1.987,40	2.721,08	36,9%	6.918,00	8.899,78	28,6%	8.340,92	106,7%	Doanh thu của dầu ăn tăng mạnh trong năm 2021 chủ yếu do giá bán bình quân của sản phẩm tăng, đặc biệt là trong nửa cuối 2021 khi mức tăng trên 20%, theo ước tính của chúng tôi
GVHB	-1.891,89	-2.435,70	28,7%	-6.558,63	-8.447,57	28,8%	-7820,6	108,0%	
LN gộp	448,85	621,32	38,4%	1.764,99	2.053,65	16,4%	1930,52	106,4%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Sản phẩm thực phẩm (Kem, snack, bánh kẹo)	160,90	175,56	9,1%	771,50	848,76	10,0%	775,6	109,4%	
Dầu ăn (TAC, VOC, KDNB)	288,89	445,79	54,3%	993,49	1.204,89	21,3%	1154,92	104,3%	
<i>Biên LNG</i>	<i>19,2%</i>	<i>20,3%</i>	<i>1,1 điểm %</i>	<i>21,2%</i>	<i>19,6%</i>	<i>-1,6 điểm %</i>	<i>19,80%</i>	<i>-0,2 điểm %</i>	Biên lợi nhuận gộp 2021 giảm 1,6 điểm % chủ yếu do giá nguyên liệu đầu vào tăng từ năm 2020
Chi phí tài chính ròng	-16,30	-58,18	256,9%	-62,90	-37,50	256,9%	-28,3	132,5%	
Chi phí bán hàng	-286,37	-327,73	14,4%	-1.044,23	-1.203,55	15,3%	-1.156,59	104,1%	
Chi phí QLDN	-113,64	-108,58	-4,5%	-421,93	-242,23	-42,6%	-260,43	93,0%	
Chi phí BH&QLDN	-400,01	-436,31	9,1%	-1.466,16	-1.445,78	-1,4%	-1.417,02	102,0%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
<i>Chi phí bán hàng / doanh thu</i>	<i>12,2%</i>	<i>10,7%</i>	<i>-1,5 điểm %</i>	<i>12,5%</i>	<i>11,5%</i>	<i>-1,0 điểm %</i>	<i>11,9%</i>	<i>-0,4 điểm %</i>	
<i>Chi phí QLDN / doanh thu</i>	<i>4,9%</i>	<i>3,6%</i>	<i>-1,3 điểm %</i>	<i>5,1%</i>	<i>2,3%</i>	<i>-2,8 điểm %</i>	<i>2,7%</i>	<i>-0,4 điểm %</i>	
<i>Chi phí BH&QLDN / doanh thu</i>	<i>17,1%</i>	<i>14,3%</i>	<i>-2,8 điểm %</i>	<i>17,6%</i>	<i>13,8%</i>	<i>-3,8 điểm %</i>	<i>14,5%</i>	<i>-0,7 điểm %</i>	Chi phí BH&QLDN/doanh thu giảm 3,8 điểm% nhờ tối ưu hóa hoạt động của tập đoàn Kido sau khi liên tục M&A các công ty dầu ăn cũng như hợp nhất thực phẩm đông lạnh Kido từ cuối năm 2020.
Lợi nhuận hoạt động	81,21	200,33	146,7%	407,90	680,98	66,9%	657,19	103,6%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Lợi nhuận khác	-0,72	-0,11	-85,1%	8,17	-0,69	-108,4%	7,17	-9,6%	
LN trước thuế	80,48	200,22	148,8%	416,08	680,29	63,5%	664,36	102,4%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thuế suất	-4,42%	-19,83%	-15,4%	-20,63%	-4,72%	15,9%	-10,20%	46,3%	
LN sau thuế	76,92	160,51	108,7%	330,24	648,17	96,3%	596,59	108,6%	Trên mức dự báo của chúng tôi
Lợi ích CĐTS	26,24	29,72	13,2%	126,50	59,07	-53,3%	47,73	123,8%	
LN ròng	50,68	130,79	158,1%	203,73	589,09	189,2%	548,86	107,3%	Vượt nhẹ dự báo của chúng tôi nhờ khoản lỗ thuế được chuyển sang năm 2021 giúp giảm thuế suất xuống còn 4,4% trong năm 2021
Lợi ích CĐTS/LN sau thuế	34,1%	18,5%	-15,6 điểm %	38,3%	9,1%	-29,2 điểm %	8,0%	1,1 điểm %	

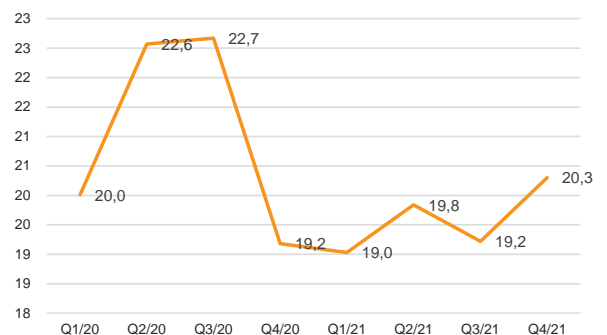
Nguồn: VNDIRECT Research, báo cáo công ty

Hình 2: Tỷ trọng doanh thu KDC theo mảng kinh doanh 2020-21



Nguồn: VNDIRECT Research, báo cáo công ty

Hình 3: Biên LNG của KDC từ Q1/20 đến Q4/21 (%)



Nguồn: VNDIRECT Research, báo cáo công ty

Triển vọng 2022–23: Đối đầu với đà tăng giá dầu ăn

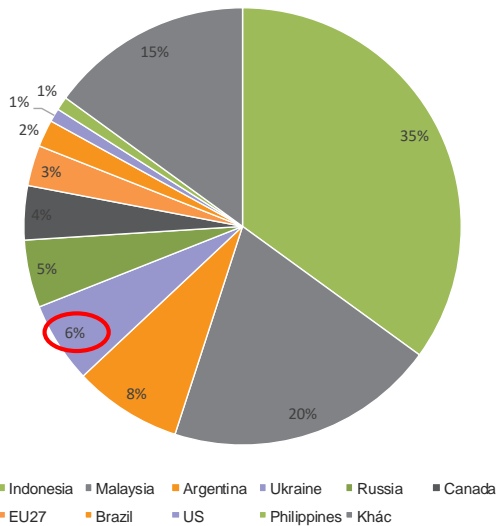
Giá dầu ăn tăng nhanh sau khủng hoảng địa chính trị

Cuộc chiến tại Ukraine bắt đầu từ T2/22 đã gây ra sự gián đoạn trong chuỗi cung ứng dầu hướng dương từ Ukraine. Theo số liệu từ Oilworld, Ukraine là nước sản xuất và xuất khẩu dầu hướng dương lớn nhất thế giới (thị phần 47% xuất khẩu toàn cầu) và chiếm 6% thị phần xuất khẩu dầu ăn toàn cầu với thị trường chính là Ấn Độ và Châu Âu. Do sự gián đoạn nguồn cung này, người tiêu dùng đã chuyển nhu cầu dầu ăn sang các sản phẩm thay thế như dầu cọ thô và dầu đậu nành để bù đắp cho sự thiếu hụt nguồn cung từ Ukraine. Do đó, theo số liệu từ Tradingeconomic, giá dầu cọ thô bình quân trong 3 tháng đầu năm 2022 tăng khoảng 30% so với giá bình quân năm 2021. Chúng tôi ước tính giá dầu ăn sẽ vẫn ở mức cao trong năm 2022 do gián đoạn chuỗi cung ứng sẽ tiếp diễn.

Để đối phó với đà tăng của giá dầu ăn, KDC đã tăng giá dầu ăn bán lẻ hơn 20% tính đến T3/22 so với T7/21 nhờ tập trung vào các sản phẩm cao cấp.

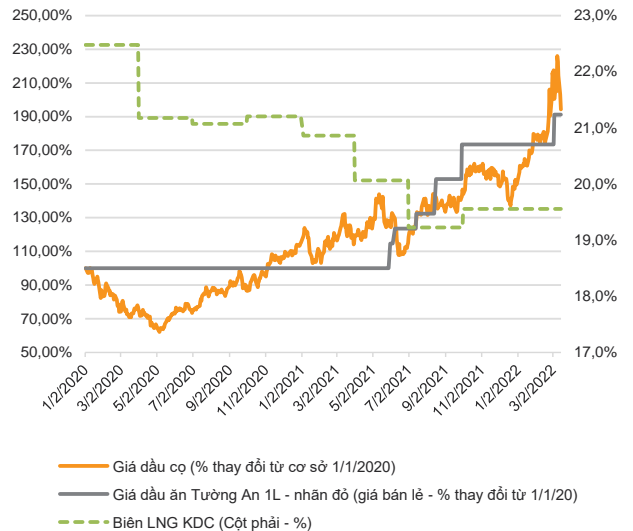
Do đó, chúng tôi giảm dự báo biên LN gộp năm 2022/23 của KDC xuống 1,4 điểm %/1,7 điểm % trong khi tăng dự báo doanh thu lên 5,7% / 8,5% trong cùng giai đoạn.

Hình 4: Tỷ trọng xuất khẩu loại dầu ăn theo quốc gia trên toàn cầu vào năm 2021



Nguồn: CGS-CIMB RESEARCH, OILWORLD

Hình 5: Thay đổi giá dầu cọ thô / giá dầu bán lẻ / biên lợi nhuận gộp của KDC từ năm 2020 – T3/22 (%)



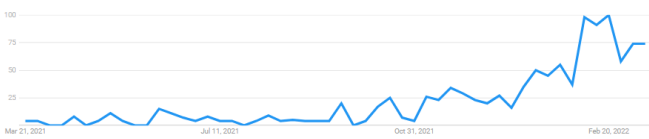
Nguồn: VNDIRECT Research, báo cáo công ty

Chuỗi Chuk Chuk và mảng bánh của KIDO cần thêm thời gian để trở thành động lực tăng trưởng của KDC

Sau khi quay trở lại kinh doanh bánh kẹo với thương hiệu KIDO's Bakery, chúng tôi nhận thấy rằng các sản phẩm bánh kẹo của KIDO chỉ hiện diện có ở chuỗi Chuk Chuk và một số trang thương mại tuyến, mà chưa thấy ở các cửa hàng bán lẻ hiện đại hay truyền thống. Chúng tôi cho rằng mảng bánh kẹo khởi động chậm do các dây chuyền sản xuất mới của KDC chưa được lắp đặt hoàn chỉnh do ảnh hưởng của Covid-19 với giá trị của máy móc dở dang đạt hơn 165 tỷ đồng (x4,1 lần svck) vào cuối năm 21. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng KDC có thể tăng sản lượng vào năm 2022 khi dây chuyền bánh kẹo được lắp đặt sau thời gian bị gián đoạn. Theo ước tính của chúng tôi, chúng tôi cho rằng mảng bánh của KDC sẽ vẫn đóng góp hạn chế vào kết quả kinh doanh của KDC, chiếm 2,2%/2,4% tổng doanh thu của KDC và 4,1%/4,3% vào lợi nhuận gộp của KDC trong năm 2022/23.

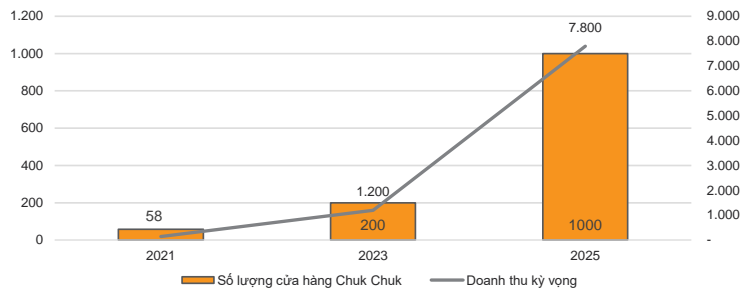
Đối với chuỗi cửa hàng Chuk Chuk, sau hơn 5 tháng ra mắt, KDC đã mở được 25 cửa hàng Chuk Chuk, đạt 12,5% mục tiêu 200 cửa hàng vào năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng chuỗi Chuk Chuk có thể tiếp tục kế hoạch mở rộng trong năm 2022 khi nền kinh tế trở lại bình thường sau dịch bệnh. Bên cạnh các cửa hàng vật lý, Chuk Chuk liên tục đẩy mạnh quảng bá chuỗi thông qua các chương trình bán hàng và tăng tương tác thông qua Facebook fan page, cũng như tăng doanh số bán hàng trực tuyến thông qua các cửa hàng tại các trang thương mại điện tử. Chúng tôi chưa đưa Chuk Chuk vào mô hình của mình do mức đóng góp nhỏ vào tổng doanh thu và cần thêm thời gian để chứng minh hiệu quả hoạt động.

Hình 6: Sự quan tâm của Chuk Chuk theo Google



Nguồn: VNDIRECT research, Google

Hình 7: Số lượng cửa hàng Chuk Chuk và doanh thu theo kế hoạch của KDC



Nguồn: VNDIRECT Research, báo cáo công ty

Tăng tỷ lệ sở hữu của KDC tại Vocarimex (VOC: Upcom)

Ngày 21/11, KDC đã đầu giá thành công 44 triệu cổ phiếu VOC (Tổng công ty Công nghiệp Dầu thực vật Việt Nam) để nâng tỷ lệ sở hữu từ 51% lên 87,3%. Với việc sở hữu trực tiếp 51% TAC (CTCP Dầu thực vật Tường An) và 87,3% VOC (VOC sở hữu 26,5% TAC), KDC sở hữu 85,1% TAC và vào T1/22, ĐHĐCĐ của TAC đã thông qua việc hủy niêm yết nhằm tái cơ cấu và tối ưu hóa kinh doanh dầu ăn của tập đoàn Kido.

Với việc hợp nhất TAC vào tập đoàn, KDC sẽ có nhiều quyền lực hơn trong việc đưa ra các quyết định tái cơ cấu hoạt động mà không gặp trở ngại từ các cổ đông khác, đặc biệt là cổ đông nhà nước, từ đó cắt giảm chi phí quảng cáo và bán hàng khi chuyển các hoạt động này về công ty mẹ cũng như có khả năng cắt giảm chi phí quản lý khi tối ưu hóa năng lực hoạt động của nhân viên công ty sau sáp nhập. Do đó, chúng tôi giảm chi phí bán hàng và quản lý năm 2022 0,6% so với báo cáo trước. Chúng tôi cũng tăng chi phí bán hàng & quản lý 5,3% so với báo cáo trước trong năm 2023 với kỳ vọng KDC sẽ đẩy nhanh mảng bánh và chuỗi Chuk Chuk.

Hình 8: Cơ cấu sở hữu của tập đoàn KDC



Nguồn: VNDIRECT Research, báo cáo công ty

Thay đổi dự phóng năm 2022/23

Dựa trên triển vọng ở trên, chúng tôi thay đổi dự báo của mình cho KDC trong năm 2022/23 như sau:

- Chi phí BH&QLDN giảm 0,6% trong năm 2022 do chúng tôi tin rằng KDC có thể giảm chi phí BH&QLDN sau khi hợp nhất với TAC, nhưng tăng 5,3% so với báo cáo trước đó trong năm 2023 do chúng tôi kỳ vọng họ sẽ đẩy nhanh việc mở rộng mảng bánh và chuỗi Chuk Chuk năm 2023.
- Thuế suất 2022 giảm xuống 16,7% do KDC sử dụng khoản hoàn thuế 120 tỷ đồng.
- Theo đó, LNR của KDC năm 2022/23 giảm 0,9%/3,4% so với báo cáo trước.
- KDC đã công bố kế hoạch kinh doanh năm 2022 từ tháng 1 với doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 14.000 tỷ đồng và 900 tỷ đồng. Do cuộc chiến ở Ukraine bắt đầu từ tháng 2/22 ảnh hưởng trực tiếp đến chuỗi cung ứng dầu ăn nên chúng tôi dự báo giá dầu ăn sẽ duy trì đà tăng mạnh đến năm 2022. Như vậy, dự báo doanh thu / lợi nhuận trước thuế của chúng tôi chỉ ở mức 86%/76% kế hoạch của KDC.

Hình 9: Thay đổi dự phóng 2022/23

Đơn vị: tỷ đồng	Mới			Cũ		% thay đổi			2024
	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023		
Doanh thu thuần	10.501	12.050	13.875	11.405	12.786	5,7%	8,5%	15.550	
% svck	26,2%	14,8%	15,1%	8,6%	6,1%			12,1%	
Sản phẩm thực phẩm (Kem, snack, bánh kẹo)	1.725	2.217	2.566	2.174	2.519	2,0%	1,9%	2.979	
Dầu ăn (TAC, VOC, KDNB)	8.776	9.833	11.309	9.230	10.268	6,5%	10,1%	12.571	
LN gộp	2.054	2.333	2.766	2.371	2.760	-1,6%	0,2%	3.183	
<i>Biên LNG</i>	19,6%	19,4%	19,9%	20,8%	21,6%	-1,4 điểm %	-1,7 điểm %	20,5%	
Chi phí bán hàng	-1.204	-1.275	-1.445	-1.283	-1.372	-0,6%	5,3%	-1.613	
Chi phí QLDN	-242	-425	-482	-428	-457	-0,7%	5,5%	-538	
Chi phí BH&QLDN	-1.446	-1.700	-1.927	-1.711	-1.830	-0,6%	5,3%	-2.151	
<i>Chi phí bán hàng / doanh thu</i>	-11,5%	-10,6%	-10,4%	-11,2%	-10,7%	-0,6 điểm %	-0,3 điểm %	-10,4%	
<i>Chi phí QLDN / doanh thu</i>	-2,3%	-3,5%	-3,5%	-3,8%	-3,6%	-0,3 điểm %	-0,1 điểm %	-3,5%	
<i>Chi phí BH&QLDN / doanh thu</i>	-13,8%	-14,1%	-13,9%	-15,0%	-14,3%	-0,9 điểm %	-0,4 điểm %	-13,8%	
LN trước thuế	680	687	941	724	974	-5,1%	-3,4%	1.219	
Thuế suất	-4,7%	-16,5%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	3,5 điểm %	0,0 điểm %	-20,0%	
LN sau thuế	648	574	753	579	779	-0,9%	-3,4%	975	
LN ròng	589	544	715	550	740	-0,9%	-3,4%	927	
% svck		-7,6%	31,4%	-6,6%	36,0%			29,7%	
Lợi ích CĐTS/LN sau thuế	9,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	0,0 điểm %	0,0 điểm %	5,0%	

Nguồn: VNDIRECT Research

Hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP với giá mục tiêu 61.700 đồng

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP với giá mục tiêu 61.700 đồng do khó khăn từ giá dầu ăn tăng và mảng bánh mì / chuỗi Chuk Chuk của KIDO cần thêm thời gian để phát triển. Định giá của chúng tôi sử dụng trung bình định giá chiết khấu dòng tiền và định giá P/E.

- Chúng tôi giảm định giá P/E 2,3% xuống 62.605 đồng/cổ phiếu sau khi thay đổi LN ròng năm 2022/23 giảm 0,9%/3,4% so với báo cáo trước. Chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu là 25,0 tương đương báo cáo trước để định giá P/E.
- Chúng tôi giảm định giá DCF 3,0% xuống 60.793 đồng/cổ phiếu do dự phóng LN ròng giảm năm 2022/23.

Hình 10: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng	Giá sau điều chỉnh tỷ trọng
Chiết khấu dòng tiền	60.793	50%	30.397
P/E (trung bình EPS 2022-23)	62.605	50%	31.303
Giá mục tiêu			61.700

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Định giá chiết khấu dòng tiền

Phương pháp chiết khấu dòng tiền	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	6.608
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (tỷ đồng)	12.280
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	18.888
Trừ: tổng nợ (tỷ đồng)	4.654
Trừ: cổ phiếu ưu đãi (tỷ đồng)	-
Trừ: tổng lợi ích CDTS (tỷ đồng)	219
Cộng: Tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	1.281
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	15.297
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	251,6
Giá cổ phiếu (đồng)	60.793

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 12: Định giá P/E mục tiêu

LNR năm 2022-23 thuộc về cổ đông phổ thông (tỷ đồng)	630,12
Số cổ phiếu lưu hành 2022-23 (triệu cp)	252
EPS 2022-23F	2.504
P/E mục tiêu (x)	25
Giá cổ phiếu 2021	62.605

Nguồn: VNDIRECT Research

Tiềm năng tăng giá gồm 1) doanh thu từ dầu ăn và kem tăng trưởng tốt hơn mong đợi, 2) GVHB và chi phí BH&QLDN thấp hơn dự kiến, 3) thành công trong mảng bánh của KIDO và chuỗi Chuk Chuk và 4) liên doanh với Vinamilk triển khai nhanh hơn với kết quả tốt.

Rủi ro giảm giá gồm 1) tăng trưởng doanh thu từ dầu ăn và kem thấp hơn dự kiến và 2) GVHB và chi phí BH&QLDN cao hơn dự kiến.

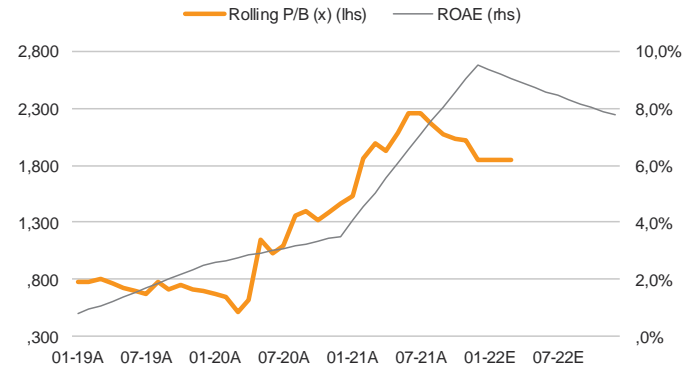
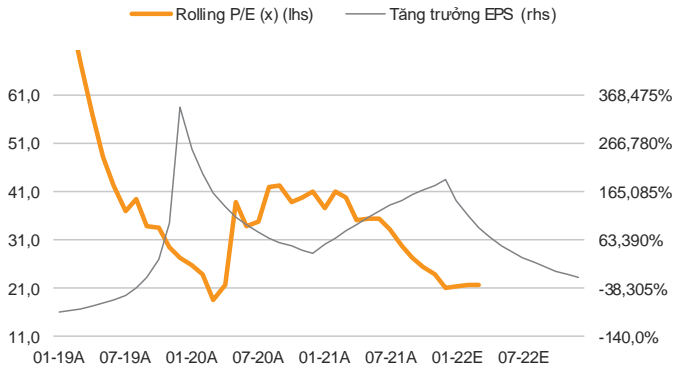
Hình 13: So sánh ngành

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại	Vốn hóa	P/E (lần)		Tăng trưởng	P/B (lần)		EV/EBITDA (lần)		ROE (%)	
		Nội tệ	tr.USD	2022	2023	EPS 3 năm	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Wilmar International Ltd	WIL SP	4,87	22.596	12,0	11,7	10,80	1,08	1,02	3,3	3,4	9,5	9,2
Fuji Oil Holdings Inc	2607 JT	2.007	1.437	15,0	14,4	-2,36	1,04	1,00	3,7	3,9	7,0	6,6
D&L Industries Inc	DNL PM	7,66	1.046	21,0	18,3	-10,78	2,91	2,68	9,9	9,4	14,7	14,3
Agro Tech Foods Ltd	ATFL IN	829,4	265	75,7	45,8	-0,66	4,30	4,00	na	na	5,8	9,0
Trung bình				30,9	22,6	(0,7)	2,3	2,2	5,6	5,6	9,3	9,8
CTCP Tập đoàn KIDO	KDC VN	54.000	594	25,0	19,0	168,76	1,86	1,71	3,80	4,70	7,80	9,40

Dữ liệu tại ngày 24/3/22

Nguồn: VNDIRECT Research, Bloomberg

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	10.501	12.050	13.875
Giá vốn hàng bán	(8.448)	(9.718)	(11.109)
Chi phí quản lý DN	(1.204)	(1.275)	(1.445)
Chi phí bán hàng	(242)	(425)	(482)
LN hoạt động thuần	607	632	839
EBITDA thuần	874	899	1.106
Chi phí khấu hao	(267)	(267)	(267)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	607	632	839
Thu nhập lãi	156	144	144
Chi phí tài chính	(193)	(200)	(152)
Thu nhập ròng khác	(1)	(1)	(1)
TN từ các Cty LK & LD	111	111	111
LN trước thuế	680	686	941
Thuế	(32)	(113)	(188)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(59)	(29)	(38)
LN ròng	589	544	715
Thu nhập trên vốn	589	544	715
Cổ tức phổ thông	(513)	(151)	(151)
LN giữ lại	76	393	564

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	1.281	1.295	1.768
Đầu tư ngắn hạn	481	481	481
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.612	2.505	2.872
Hàng tồn kho	2.494	2.867	3.277
Các tài sản ngắn hạn khác	205	241	277
Tổng tài sản ngắn hạn	7.073	7.389	8.675
Tài sản cố định	2.709	2.855	2.728
Tổng đầu tư	3.928	3.928	3.928
Tài sản dài hạn khác	422	402	413
Tổng tài sản	14.132	14.574	15.744
Vay & nợ ngắn hạn	3.656	3.615	4.162
Phải trả người bán	783	904	1.041
Nợ ngắn hạn khác	1.022	701	542
Tổng nợ ngắn hạn	5.461	5.220	5.745
Vay & nợ dài hạn	998	998	998
Các khoản phải trả khác	783	785	789
Vốn điều lệ và	2.797	3.027	3.028
LN giữ lại	1.788	2.210	2.812
Vốn chủ sở hữu	6.671	7.323	7.926
Lợi ích cổ đông thiểu số	219	248	286
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	14.132	14.574	15.744

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	680	686	941
Khấu hao	267	267	267
Thuế đã nộp	(53)	(113)	(188)
Các khoản điều chỉnh khác	(79)	427	(206)
Thay đổi VLB	(890)	(691)	(570)
LC tiền thuần HĐKD	(75)	576	244
Đầu tư TSCĐ	(226)	(453)	(226)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	2	2	3
Các khoản khác	(1.395)	26	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	290	54	54
LC tiền từ HĐĐT	(1.329)	(371)	(169)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	(1)	(1)	(1)
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	2	3
Tiền vay ròng nhận được	2.098	(41)	547
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(513)	(151)	(151)
LC tiền thuần HĐTC	1.584	(191)	398
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.101	1.281	1.295
LC tiền thuần trong năm	180	14	473
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.281	1.295	1.768

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	5,6%	4,5%	5,2%
Vòng quay TS	0,79	0,84	0,92
ROAA	4,4%	3,8%	4,7%
Đòn bẩy tài chính	2,14	2,05	1,99
ROAE	9,5%	7,8%	9,4%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	20,6	20,4	20,4
Số ngày nắm giữ HTK	107,8	107,7	107,7
Số ngày phải trả tiền bán	33,8	34,0	34,2
Vòng quay TSCĐ	3,86	4,33	4,97
ROIC	5,1%	4,5%	5,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,3	1,4	1,5
Khả năng thanh toán nhanh	0,8	0,9	0,9
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,3	0,3	0,4
Vòng quay tiền	94,6	94,1	93,9
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	26,2%	14,8%	15,1%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	99,0%	4,1%	32,8%
Tăng trưởng LN ròng	188,7%	(7,6%)	31,4%
Tăng trưởng EPS	188,7%	(16,0%)	31,4%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phan Như Bách – Chuyên viên Phân tích

Email: bach.phannhu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>