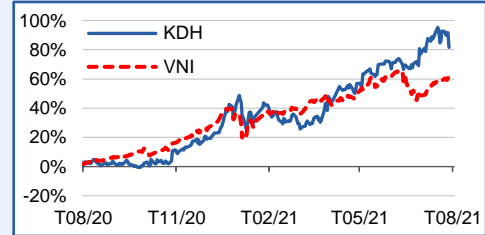


Ngành	BDS	2020A	2021F	2022F	2023F	
Ngày báo cáo	20/08/2021	Tăng trưởng DT	61,1%	-6,0%	-15,5%	38,0%
Giá hiện tại	39.400VND	Tăng trưởng EPS	28,8%	1,1%	26,7%	28,7%
Giá mục tiêu	40.500VND	TT LNST sau lợi ích CĐTS	26,0%	1,4%	27,6%	28,7%
Giá mục tiêu gần nhất	38.200VND	Biên LN gộp	43,3%	46,0%	61,6%	58,8%
TL tăng	+2,8%	Biên LN ròng	25,4%	27,4%	41,4%	38,6%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B	3,0x	2,6x	2,2x	1,9x
Tổng mức sinh lời	+2,8%	P/E	22,7x	22,4x	17,7x	13,8x



			KDH	Ngành	VNI
GT vốn hóa	1,1 tỷ USD		21,6x	15,8x	16,0x
Room KN	201,5tr USD	P/E (trượt)	2,8x	2,7x	2,6x
GTGD/ngày (30n)	8,4tr USD	P/B (hiện tại)	8,5%	39,4%	NA
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ vay ròng/ Vốn CSH	15,0%	17,2%	16,3%
SL cổ phiếu lưu hành	623,1 tr	ROE	8,5%	5,8%	2,6%
Pha loãng	623,1 tr	ROA			

Tổng quan công ty:

KDH là chủ đầu tư nhà phố uy tín tại TP. HCM. Năm 2017, công ty mở rộng sang phát triển kinh doanh các dự án căn hộ trung cấp. KDH hiện sở hữu quỹ đất khoảng 600 ha tại Thành phố Thủ Đức, Quận Bình chánh và Quận Bình Tân của TP. HCM.

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Bàn giao đúng tiến độ; dự kiến mở bán dự án mới trong quý 4

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) thêm 6% lên 40.500 đồng/CP nhưng điều chỉnh khuyến nghị từ KHẢ QUAN sang PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG vì giá cổ phiếu của công ty đã tăng 21% trong 3 tháng qua.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ định giá cao hơn cho dự án Khu công nghiệp Lê Minh Xuân (KCN LMX) mở rộng (110 ha tại TP.HCM) do chúng tôi thay đổi phương pháp định giá cho dự án này từ Giá trị sổ sách (GTSS) sang Chiết khấu dòng tiền (DCF).
- LNST sau lợi ích CĐTS đạt 470 tỷ đồng (+15% YoY) trong 6 tháng đầu năm 2021, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi duy trì dự báo bàn giao tại Lovera Vista/Verosa Park và mở bán mới dự án Armenia sẽ hỗ trợ lợi nhuận trong 6 tháng cuối năm 2021. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm 15% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 còn 1,2 nghìn tỷ đồng (đi ngang so với năm 2020) do chúng tôi điều chỉnh dự phóng ghi nhận dự án Armenia trong năm 2021 thấp hơn so với dự phóng trước đây, khi TP.HCM gần đây thắt chặt các quy định đối với hoạt động xây dựng trong bối cảnh số ca nhiễm COVID-19 gia tăng.
- Chúng tôi duy trì kỳ vọng KDH sẽ thực hiện mở bán 2 dự án mới trong quý 4/2021 – Armenia (dự án thấp tầng tại Thành phố Thủ Đức, thuộc TP. HCM) và dự án Bình Tân (dự án cao tầng tại quận Bình Tân, TP. HCM). Chúng tôi tin rằng công ty sẽ đẩy mạnh tiến độ xây dựng tại các dự án này khi các biện pháp giãn cách xã hội được nới lỏng. Qua trao đổi của chúng tôi với ban lãnh đạo, công ty đã hoàn tất các thủ tục pháp lý cho dự án Armenia và cũng gần hoàn thiện thủ tục cho dự án Bình Tân. Chúng tôi dự báo tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2021 của KDH ở mức 1,4 nghìn tỷ đồng (giảm 45% so với năm 2020 và thấp hơn 42% so với dự báo trước đây của chúng tôi).
- Yếu tố hỗ trợ: Giá bán cao hơn giá định của chúng tôi tại các dự án mới sắp mở bán.
- Rủi ro: Triển khai chậm hơn dự kiến tại các dự án quy mô lớn như dự án Tân Tạo.

Chủ đầu tư BĐS uy tín với các sản phẩm có vị trí tốt tại TP. HCM tiếp tục thu hút người mua nhà.

Chúng tôi duy trì quan điểm cho rằng các sản phẩm từ các chủ đầu tư kinh nghiệm có thương hiệu mạnh mẽ — như KDH với vị thế dẫn đầu trong mảng nhà phố/ nhà liền kề tại TP. HCM — sẽ tiếp tục thu hút người mua nhà.

Dự án KCN LMX mở rộng sẽ bù đắp phần nào cho tiến độ xây dựng chậm tại các dự án nhà ở mới.

Ban lãnh đạo gần đây đã chia sẻ rằng công ty dự kiến sẽ hoàn thiện các thủ tục pháp lý cần thiết cho dự án KCN LMX mở rộng trong 6 tháng đầu năm 2022. Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi bắt đầu dự phóng lợi nhuận từ việc giả định cho thuê tại dự án KCN này với đóng góp ~40% trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022/23 của chúng tôi cho KDH. Dự báo lợi nhuận từ dự án KCN LMX mở rộng sẽ góp phần bù đắp cho việc điều chỉnh kéo dài thời gian ghi nhận đối với các dự án Bình Tân và Clarita (dự án thấp tầng tại Thành phố Thủ Đức, TP.HCM) so với dự phóng trước đây của chúng tôi, do tiến độ chậm triển khai dự án trong bối cảnh hoạt động xây dựng tại TP HCM hiện đang bị gián đoạn. Do đó, dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022/23 của chúng tôi cho KDH thấp hơn 8%/4% so với trước đây và lần lượt ở mức 1,5 nghìn tỷ đồng (+28% so với năm 2021) và 1,9 nghìn tỷ đồng (+29% so với năm 2022).

Báo cáo tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	4.532	4.261	3.599	4.965
Giá vốn hàng bán	-2.568	-2.303	-1.383	-2.044
Lợi nhuận gộp	1.964	1.958	2.215	2.921
Chi phí bán hàng	-248	-212	-53	-171
Chi phí QLDN	-169	-174	-179	-184
LN hoạt động (EBIT)	1.547	1.573	1.983	2.566
Doanh thu tài chính	35	22	16	23
Chi phí tài chính	-85	-98	-134	-190
- trong đó, chi phí lãi vay	0	-30	-30	-30
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	-39	-35	0	0
LN trước thuế	1.458	1.462	1.865	2.399
Thuế TNDN	-304	-292	-373	-480
LNST trước CĐTS	1.154	1.170	1.492	1.920
Lợi ích CĐ thiếu số	-2	-1	-1	-1
LNST sau lợi ích CĐTS	1.153	1.169	1.491	1.918
EBITDA	1.558	1.582	1.998	2.586
EPS cơ bản (đồng)	1.738	1.756	2.225	2.863
EPS pha loãng (đồng)	1.738	1.756	2.225	2.863
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	0	0	0	0
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	0%	0%	0%	0%

CHỈ SỐ	2020A	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	61,1%	-6,0%	-15,5%	38,0%
EBIT	26,5%	1,7%	26,1%	29,4%
LN trước thuế	22,6%	0,3%	27,6%	28,6%
EPS cơ bản	28,8%	1,1%	26,7%	28,7%

Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	43,3%	46,0%	61,6%	58,8%
Biên EBIT	34,1%	36,9%	55,1%	51,7%
Biên EBITDA	34,4%	37,1%	55,5%	52,1%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	25,4%	27,4%	41,4%	38,6%
ROE	14,6%	13,3%	14,7%	16,2%
ROA	8,5%	8,4%	10,2%	11,3%

Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	1.021	1.199	2.228	1.811
Số ngày phải thu	294	296	324	232
Số ngày phải trả	67	37	47	29
Chu kỳ luân chuyển tiền	1.249	1.457	2.505	2.013

Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	3,1	6,1	6,3	5,1
CS thanh toán nhanh	1,4	2,4	2,4	1,9
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,6	0,9	0,8
Nợ vay/ Tài sản	13,2%	18,6%	16,2%	13,8%
Nợ vay/ Vốn	31,9%	40,1%	39,1%	39,9%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	0,1%	13,2%	5,0%	-0,8%
CS khả năng thanh toán lãi vay	N/M	52,4	66,1	85,5

Nguồn: BCTC của công ty, dự báo của VCSC

CĐKT (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F
Tiền và tương đương tiền	1.836	1.327	1.958	2.667
Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0	0
Các khoản phải thu	3.529	3.373	3.015	3.285
Hàng tồn kho	7.338	7.785	9.102	11.180
TS ngắn hạn khác	319	440	393	428
Tổng TS ngắn hạn	13.022	12.924	14.468	17.559
TS cố định (nguyên giá)	852	900	954	1.004
- Khấu hao lũy kế	-50	-59	-74	-93
TS cố định (ròng)	802	841	880	911
Đầu tư TC dài hạn	14	14	14	14
TS dài hạn khác	96	96	96	96
Tổng TS dài hạn	913	952	991	1.021
Tổng Tài sản	13.934	13.876	15.459	18.581

Phải trả ngắn hạn	242	221	133	196
Nợ vay ngắn hạn	787	787	787	787
Nợ ngắn hạn khác	3.179	1.114	1.359	2.443
Tổng nợ ngắn hạn	4.208	2.122	2.279	3.426
Nợ vay dài hạn	1.058	1.790	1.724	1.779
Nợ dài hạn khác	510	510	510	510
Tổng nợ	5.776	4.422	4.513	5.715

Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	5.787	6.429	6.429	6.429
Thặng dư vốn cổ phần	744	786	786	786
Lợi nhuận giữ lại	1.836	2.446	3.937	5.855
Vốn khác	-240	-240	-240	-240
Lợi ích CĐTS	31	32	33	35
Vốn chủ sở hữu	8.158	9.454	10.946	12.866
Tổng nguồn vốn	13.934	13.876	15.459	18.581

LCTT (tỷ đồng)	2020A	2021F	2022F	2023F
Tiền đầu năm	1.175	1.836	1.327	1.958
LNST sau lợi ích CĐTS	1.153	1.169	1.491	1.918
Khấu hao	11	9	14	19
Thay đổi vốn lưu động	-1.108	-1.856	-591	-1.096
Điều chỉnh khác	107	-642	-164	-140
LCTT từ HĐ kinh doanh	163	-1.320	750	702
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-51	-48	-54	-50
Khác	63	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	12	-48	-54	-50
Cổ tức đã trả	-262	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	104	126	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	410	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	653	732	-66	55
Khác	-418	1	1	1
LCTT từ HĐ tài chính	486	859	-65	57
Lưu chuyển tiền thuần	661	-509	631	709
Tiền cuối năm	1.836	1.327	1.958	2.667

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lưu Bích Hồng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tổng Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.