

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền

(HOSE: KDH)

Tiến chậm nhưng chắc chắn

Tăng tỷ trọng

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
41.400 đồng/cp
(+13,4%)Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Trần Duy Lam, lam.td@miraeeasset.com.vn

Định giá và khuyến nghị

- Chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** cho cổ phiếu CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH) với giá mục tiêu **41.400 đồng/cp**, xác định dựa vào phương so sánh (P/E trailing). Chúng tôi luôn đánh giá cao KDH ở các yếu tố pháp lý minh bạch của dự án bất động sản, bàn giao đúng tiến độ và sản phẩm đạt chất lượng cao. Với quỹ đất tại Quận Bình Tân, Huyện Bình Chánh và TP.Thủ Đức, chúng tôi cho rằng dòng tiền lớn của KDH sẽ rơi vào giai đoạn sau năm 2021 khi các dự án được hoàn thiện pháp lý đầy đủ, đặc biệt tại khu vực Bình Tân-Tân Tạo.

Dự phóng 2021

- Cho năm 2021:** Theo kế hoạch, dự án Lovera Vista được bàn giao và ghi nhận doanh thu vào 2Q21. Với giá bán từ 27-30 triệu đồng/m², chúng tôi dự kiến KDH sẽ ghi nhận doanh thu từ Lovera Vista khoảng 2.929-3.254 tỷ đồng. Bên cạnh đó, doanh thu còn đến từ việc bàn giao những căn hộ và biệt thự cuối cùng tại 2 dự án Safira và Verosa Park.

Kết quả kinh doanh 2020

- Kết quả kinh doanh năm 2020:** KDH ghi nhận doanh thu thuần 4.617 tỷ đồng (+61,1% YoY), lợi nhuận sau thuế (LNST) 1.154 tỷ đồng (+25,9% YoY), và EPS đạt 2.060 đồng/cp (+21,9% YoY). Doanh thu đến từ 2 dự án KDH đã bàn giao trong năm là Verosa Park với quy mô 296 căn biệt thự & nhà phố, và Safira với quy mô 1.570 căn hộ. Trong năm, KDH tập trung bán hàng ở 2 dự án:
 - Lovera Vista: đã bán được 1.310/1.145 căn, dự kiến bàn giao trong 2Q21
 - Verosa Park: đã bán được 270/296 căn biệt thự & nhà phố, thời gian bàn giao từ 2Q20.
- Kết quả kinh doanh Q1/2021:** Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 836 tỷ đồng (+19,3% YoY) và 206 tỷ đồng (+33,7% YoY). Doanh thu và LNST đến từ việc bàn giao những căn hộ, biệt thự & nhà phố cuối cùng từ 2 dự án Safira và Verosa Park.

Rủi ro

- Dịch bệnh Covid-19 bùng phát sẽ ảnh hưởng đến tiến độ bán hàng của các đơn vị phát triển bất động sản.

Dữ liệu quan trọng



Giá hiện tại (20/05/2021, đồng/cp)	36.500	Vốn hóa (tỷ đồng)	20.452
LNST (2021E, tỷ đồng)	1.159	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	559
Kỳ vọng thị trường (2021E, tỷ đồng)	1.720	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	83,5
Tăng trưởng EPS (2021E, %)	-4,1	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	31,7
P/E (2021E, x)	18,5	Beta (12M)	0,8
P/E thị trường (2021F, x)	14,3	Cao nhất 52 tuần (đồng)	20.238
Vn-Index	1.250	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	38.000

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	7.2	38.4	73.1
Tương đối	7.9	11.2	25.5

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2016H	2017H	2018H	2019H	2020H	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	3.932	3.055	2.917	2.813	4.532	4.747
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	980	1.036	1.239	1.500	1.964	1.958
Biên lợi nhuận gộp (%)	24,9%	33,9%	42,5%	53,3%	43,3%	41,2%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	405	559	810	917	1.154	1.159
EPS (VND/CP)	1.510	1.760	2.020	1.690	2.060	1.975
ROE (%)	9,2%	10,6%	12,4%	12,6%	14,6%	13,3%
P/E (x)	12,6	18,3	16,3	15,9	14,2	18,5
P/B (x)	1,3	1,8	2,0	1,9	2,0	2,2

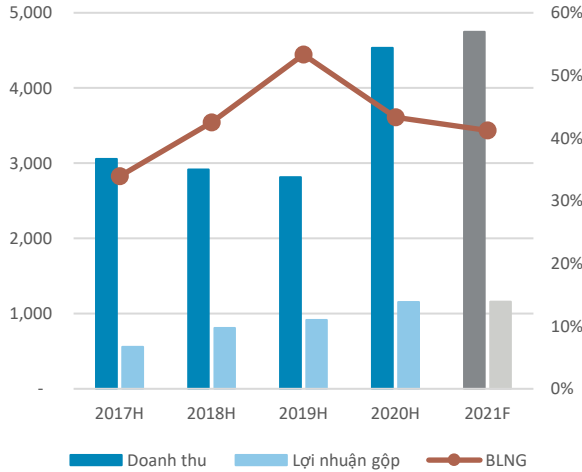
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Dự phóng năm 2021 và định giá doanh nghiệp

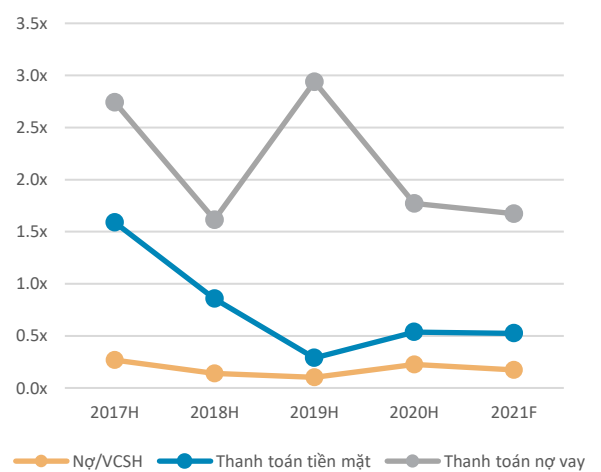
Các chỉ số tài chính

Biểu đồ 1: Doanh thu, Lợi nhuận gộp & BLNG



Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích MASVN

Biểu đồ 2: Chỉ số thanh toán & nợ vay



Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích MASVN

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi lựa chọn một số công ty trong cùng ngành có mô hình kinh doanh tương đồng.

Bảng 1¹: Định giá doanh nghiệp theo P/E trailing

Công ty	Thị giá	Số cổ phiếu đang lưu hành	LTM EPS	P/E trailing
VHM	100.400	3.289.513.918	7.874	12,8x
NVL	142.000	1.081.739.051	4.186	33,9x
BCM	53.900	1.035.000.000	2.048	26,3x
PDR	70.200	486.773.231	2.699	26,0x
NLG	37.000	285.270.660	4.008	9,2x
Trung vị				19,4x
EPS (VND/cổ phiếu)				2.140
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)				41.474

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích MASVN

¹ Tính đến 19 tháng 05, 2021

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018H	2019H	2020H	2021F
Doanh thu thuần	2,917	2,813	4,532	4,747
Giá vốn hàng bán	1,677	1,313	2,568	2,790
Lợi nhuận gộp	1,239	1,500	1,964	1,958
Thu nhập tài chính	200	41	35	33
Chi phí tài chính	89	42	85	90
SG&A	257	278	416	452
Lợi nhuận hoạt động	1,097	1,223	1,498	1,448
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	1,097	1,223	1,498	1,448
Lợi nhuận ngoài HĐKD	(21)	(33)	(39)	-
Lợi nhuận trước thuế	1,076	1,190	1,458	1,448
Thuế TNDN	266	273	304	290
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	810	917	1,154	1,159
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	810	917	1,154	1,159
Cổ đông công ty mẹ	810	917	1,154	1,159
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	1,172	1,241	1,554	1,539
FCF (Dòng tiền tự do)	75	(607)	390	(218)
EBITDA Margin (%)	40%	44%	34%	32%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	42.5%	53.3%	43.3%	41.2%
Biên lợi nhuận ròng (%)	27.8%	32.6%	25.5%	24.4%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018H	2019H	2020H	2021F
LNST	810	917	1,154	1,159
Chi phí không bằng tiền				
Khấu hao	8	9	11	-
Khác	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động				
Tăng giảm phải thu	(830)	(2,006)	263	(977)
Tăng giảm tồn kho	(897)	(1,269)	(301)	455
Tăng giảm phải trả	505	2,470	(1,011)	(926)
Tăng giảm khoản mục khác	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động kinh doanh	(719)	(164)	163	(290)
Tăng giảm Tài sản cố định	(161)	(235)	(48)	-
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-
Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	600	-	-	-
LCTT từ hoạt động đầu tư	519	(201)	12	-
Phát hành cổ phiếu/Mua lại CP quỹ	327	97	(314)	-
Cổ tức đã trả	(194)	(207)	(262)	-
Tiền thu từ đi vay/Trả nợ vay	(689)	(186)	1,063	(235)
LCTT từ hoạt động tài chính	(556)	(296)	486	(235)
LCTT trong kỳ	(756)	(661)	661	(526)
Số dư đầu kỳ	2,592	1,836	1,175	1,836
Số dư cuối kỳ	1,836	1,175	1,836	1,310

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018H	2019H	2020H	2021F
Tài sản ngắn hạn	9,570	12,327	13,022	13,019
Tiền & tương đương tiền	1,836	1,175	1,836	1,310
ĐTTT ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	828	1,614	628	807
Trả trước ngắn hạn	701	1,700	2,237	2,511
Phải thu khác	234	464	664	1,189
Hàng tồn kho	5,817	7,037	7,338	6,883
Tài sản ngắn hạn khác	157	305	319	319
Tài sản dài hạn	658	910	913	913
PTDH + TSCĐ	157	144	127	127
Bất động sản đầu tư + TSDDDH	471	729	755	755
Đầu tư tài chính dài hạn	14	14	14	14
Tài sản dài hạn khác	15	23	17	17
Khoản phải trả	3,328	5,573	5,776	4,615
Phải trả người bán	284	696	242	572
Khách hàng trả trước	1,367	2,773	2,171	949
Chi phí phải trả & thuế phải nộp	239	294	549	487
Nợ vay	968	782	1,845	1,610
Các khoản phải trả khác	469	1,027	969	996
Vốn điều lệ	4,140	5,444	5,787	6,345
Thặng dư vốn	1,724	720	744	744
Cổ phiếu quỹ	-	-	(419)	(419)
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	907	1,327	1,836	2,436
Lợi ích cổ đông thiểu số	35	39	31	31
Tổng nguồn vốn	10,228	13,237	13,934	13,931

Các chỉ số định giá/dự phóng (tóm tắt)

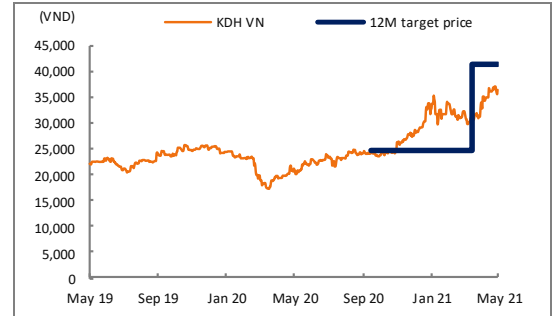
	2018H	2019H	2020H	2021F
P/E (x)	16.3	15.9	14.2	18.1
P/CF (x)	-	-	-	-
P/B (x)	2.0	1.9	2.0	2.2
EPS (đồng/cổ phiếu)	2,020	1,690	2,060	1,975
CFPS (đồng/cổ phiếu)	(1,463)	(584)	270	(457)
BVPS (đồng/cổ phiếu)	16,665	14,078	14,098	14,683
Tăng trưởng doanh thu	-4.5%	-3.5%	61.1%	4.7%
Tăng trưởng EBITDA (%)	36.1%	5.9%	25.2%	-1.0%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	19.6%	21.1%	30.9%	-0.3%
Tăng trưởng EPS	14.8%	-16.3%	21.9%	-4.1%
Số ngày bình quân khoản phải thu (ngày)	76	158	90	55
Số ngày bình quân hàng tồn kho (ngày)	1,161	1,787	1,021	930
Số ngày bình quân khoản phải trả (ngày)	154	269	199	120
ROE (%)	12.4%	12.6%	14.6%	13.3%
ROA (%)	8.1%	7.8%	8.5%	8.3%
ROIC (%)	4.1%	3.9%	4.2%	4.2%
Nợ vay/Tổng Tài sản	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x
Nợ vay/VCSH	0.1x	0.1x	0.2x	0.2x
Khả năng thanh toán lãi vay	13.1x	29.6x	18.2x	17.1x
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	1.6x	2.9x	1.8x	1.7x

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)	20/05/2021	Tăng tỷ trọng	41.400
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)	18/09/2020	Nắm giữ	24.800



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Daewoo International Network**Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)