

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền

(HOSE: KDH)

Doanh thu & lợi nhuận ổn định trong 2021

Năm Giữ

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:
41.400 đồng/cp
 (Upside: -0,1%)

 Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
 Trần Duy Lam, lam.td@miraeasset.com.vn

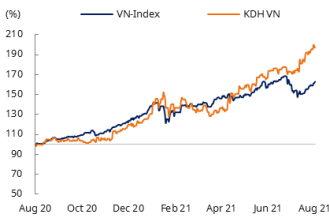
Khuyến nghị và Rủi ro

- Chúng tôi giữ nguyên mức giá mục tiêu **41.400 đồng/cp** cho cổ phiếu KDH, không thay đổi so với kỳ báo cáo gần nhất ([Tiến chậm nhưng chắc chắn](#)—20/05/2021). Thị giá cổ phiếu đã tăng 15% kể từ báo cáo gần nhất (VNIndex +6% trong cùng giai đoạn). Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị về Năm Giữ đối với KDH.
- Rủi ro: Đợt bùng phát dịch Covid-19 lần thứ 4 với tình trạng giãn cách xã hội tại nhiều tỉnh trên toàn quốc khiến các dự án dừng thi công, tiến độ bán hàng phải điều chỉnh.

Cập nhật KQKD 1H21 & Dự kiến 2H21

- KQKD 1H21:** Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 1.948 tỷ đồng (+31,1% YoY) và 470 tỷ đồng (+15,2% YoY). Doanh thu và LNST trong 6 tháng đầu năm đến từ bàn giao các dự án: Lovera Vista, Safira và Verosa Park. Trong đó, dự án Lovera Vista bắt đầu bàn giao từ T5/2021.
- Dự kiến 2H21:** Không thay đổi so với báo cáo gần nhất. Trong 2H21, doanh thu và lợi nhuận dự phóng đạt lần lượt 2.799 tỷ đồng (-8,1% YoY) và 689 tỷ đồng (-7,7% YoY), chủ yếu đến từ Lovera Vista do đây là dự án mới bàn giao, trong khi đó số lượng hàng tồn của 2 dự án Safira và Verosa Park không còn nhiều.
- 2 dự án mới trong năm nay là Armena (4,7ha, Phường Phú Hữu, TP. Thủ Đức) và Clarita (5,8ha, Phường Bình Trưng Đông, TP. Thủ Đức) với sản phẩm chính là nhà liên kế và biệt thự. Tuy nhiên, tiến độ triển khai có thể bị ảnh hưởng bởi tác động từ dịch bệnh. Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ triển công tác khai bán hàng 2 dự án này vào 4Q21.

Dữ liệu quan trọng



Giá hiện tại (16/08/2021, đồng/cp)	41.800	Vốn hóa (tỷ đồng)	26.014
LNST (2021E, tỷ đồng)	1.159	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	623
Kỳ vọng thị trường (2021E, tỷ đồng)	1.596	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	84,0
Tăng trưởng EPS (2021E, %)	-4,1	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	30,7
P/E (2021E, x)	18,5	Beta (12M)	0,8
P/E thị trường (2021F, x)	16,2	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	20.823
Vn-Index	1.362	Cao nhất 52 tuần (đồng)	42.400

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	15,3	44,0	97,6
Tương đối	9,4	20,8	34,7

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.

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	-	-	-	-
<hr/>				
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)
<hr/>				
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	6,429
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	2,352
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)

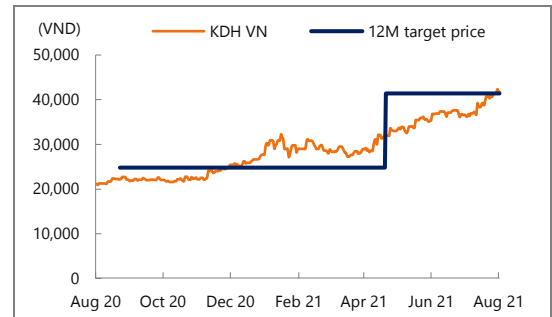
	2018H	2019H	2020H	2021F
P/E (x)	16.3	15.9	14.2	18.1
P/CF (x)	-	-	-	-
P/B (x)	2.0	1.9	2.0	2.2
EPS (đồng/cổ phiếu)	2,020	1,690	2,060	1,975
CFPS (đồng/cổ phiếu)	(1,463)	(584)	270	(457)
BVPS (đồng/cổ phiếu)	16,665	14,078	14,098	14,683
Tăng trưởng doanh thu	-4.5%	-3.5%	61.1%	4.7%
Tăng trưởng EBITDA (%)	36.1%	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)	16/08/2021	Nắm giữ	41.400
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)