

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền

(HOSE: KDH)

Tăng tỷ trọng

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

44.700 VND

(Upside: +15,3%)

Lợi nhuận đến từ dự án "The Classia"

Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Trần Duy Lam, lam.td@miraeeasset.com.vn

Định giá và rủi ro

- Định giá:** Chúng tôi hạ khuyến nghị từ Mua xuống Tăng tỷ trọng và hạ giá mục tiêu từ 54.180 đồng/cp (sau khi chia cổ tức bằng cổ phiếu và ESOP) xuống 44.700 đồng/cp đối với CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (KDH), dựa vào phương pháp DCF và RNAV
- Rủi ro:** nguồn cung thị trường bất động sản vẫn khiêm tốn trong 6T2022 và những biến động trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp đã tác động tiêu cực đến tâm lý nhà đầu tư.

KQKD 1H22

- Doanh thu thuần và LNST cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt 875 tỷ đồng (-55,5% YoY) và 631 tỷ đồng (+34% YoY). Trong kỳ, KDH hoàn tất mua lại Công ty CP PT BĐS Nguyên Thu với giá trị 620 tỷ và ghi nhận khoản lãi từ giao dịch mua rẻ 269 tỷ đồng. Bên cạnh đó, công ty ghi nhận khoản chi phí tài chính 305 tỷ đồng từ chiết khấu thanh toán cho khách hàng. Công ty chưa thuyết minh chi tiết cho khoản chi phí này.

Dự phóng 2022

- Trong nửa cuối 2022, KDH sẽ triển khai 3 dự án sau:
 - Classia: phường Phú Hữu, Tp.Thủ Đức, quy mô 4,3 ha, 180 căn nhà phố và biệt thự, dự kiến mở bán trong Quý 3/2022. Với giá bán bình quân 200 triệu đồng/m² (trước VAT), chúng tôi dự phóng dự án mang về doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3.096 tỷ đồng và 1.560 tỷ đồng.
 - Privia: phường An Lạc, quận Bình Tân, Tp.HCM, quy mô 1,8 ha, ~1.000 căn hộ, dự kiến mở bán trong Quý 3/2022. Với giá bán bình quân 57 triệu đồng/m² (trước VAT), chúng tôi dự phóng dự án mang về doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3.576 tỷ đồng và 1.373 tỷ đồng.
 - Clarita: quy mô 5,8 ha, phường Bình Trưng Đông, Tp.Thủ Đức, 160 căn nhà phố và biệt thự. Với giá bán bình quân 220-240 triệu đồng/m² (trước VAT), chúng tôi dự phóng dự án mang về doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3.680 tỷ đồng và 1.619 tỷ đồng.
- Bên cạnh đó, lượng hàng tồn từ Lovera Vista, Safira và Verosa ước tính ghi nhận khoảng 500 tỷ doanh thu trong 2022.
- Dự án nhà phố, biệt thự "The Classia" dự kiến là dự án bàn giao mới duy nhất trong năm nay và chiếm tỷ trọng chủ yếu của LNST 2022.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (16/08/2022)	38.850	Vốn hóa (tỷ đồng)	27.813
LNST (2022E, tỷ đồng)	1.436	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	717
Kỳ vọng thị trường (2022E, tỷ đồng)	1.734	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	85,3
Tăng trưởng EPS (2022E, %)	11,9%	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	32,1
P/E (2022, x)	22,3	Beta (12M)	1,0
P/E thị trường (x)	15,0	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	33.909
Vn-Index	1.274	Cao nhất 52 tuần (đồng)	52.273

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	6,7	-20,7	2,1
Tương đối	-1,3	-6,1	8,2

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2017H	2018H	2019H	2020H	2021H	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	3.055	2.917	2.813	4.532	3.738	3.625
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1.036	1.239	1.500	1.964	1.794	2.302
Biên lợi nhuận gộp (%)	33,9%	42,5%	53,3%	43,3%	48,0%	63,5%
LNR (tỷ đồng)	559	810	917	1.154	1.205	1.436
EPS (VND/CP)	1.760	2.020	1.690	2.060	1.790	2.003
ROE (%)	10,6%	12,4%	12,6%	14,6%	13,1%	12,3%
P/E (x)	18,3	16,3	15,9	15,3	28,5	22,3
P/B (x)	1,8	2,0	1,9	2,0	3,2	2,6

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.

Định giá

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ Mua xuống Tăng tỷ trọng và hạ giá mục tiêu từ 54.180 đồng/cp (sau khi chia cổ tức bằng cổ phiếu và ESOP) xuống 44.700 đồng/cp đối với CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (KDH), dựa vào phương pháp DCF và RNAV.

Trong nửa cuối 2022, KDH sẽ triển khai 3 dự án sau:

- Classia: phường Phú Hữu, Tp.Thủ Đức, quy mô 4,3 ha, 180 căn nhà phố và biệt thự, dự kiến mở bán trong Quý 3/2022. Với giá bán bình quân 200 triệu đồng/m² (trước VAT), chúng tôi dự phóng dự án mang về doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3.096 tỷ đồng và 1.560 tỷ đồng.
- Privia: phường An Lạc, quận Bình Tân, Tp.HCM, quy mô 1,8 ha, ~1.000 căn hộ, dự kiến mở bán trong Quý 3/2022. Với giá bán bình quân 57 triệu đồng/m² (trước VAT), chúng tôi dự phóng dự án mang về doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3.576 tỷ đồng và 1.373 tỷ đồng.
- Clarita: quy mô 5,8 ha, phường Bình Trưng Đông, Tp.Thủ Đức, 160 căn nhà phố và biệt thự. Với giá bán bình quân 220-240 triệu đồng/m² (trước VAT), chúng tôi dự phóng dự án mang về doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3.680 tỷ đồng và 1.619 tỷ đồng.

Bảng 1: Định giá theo DCF (Tỷ đồng)

Dự án	2022F	2023F	2024F
Classia	585	1.045	109
Clarita	810	810	-
Privia	154	1.133	86
Tổng cộng	1.549	2.988	195
Thời gian	0,5	1,5	2,5
Lãi suất chiết khấu	13,6%	13,6%	13,6%
Hệ số chiết khấu	0,9	0,8	0,7
Hiện giá dòng tiền	1.454	2.468	141

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Đối với các dự án đang trong giai đoạn phát triển, chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV và BV.

Bảng 2: Các dự án đang phát triển khác (Tỷ đồng)

	Phương pháp	Giá trị sổ sách	Định giá
Khang Phúc-KDC Tân Tạo	RNAV	4.653	14.890
Đoàn Nguyên	RNAV	3.181	10.179
Khang Phúc-KDC Bình Hưng11A	RNAV	517	1.396
Lovera Vista	DCF	250	750
Safira	DCF	46	138
Classia	DCF	437	1.491
Clarita	DCF	531	1.428
Privia	DCF	460	1.143
Khác	BV	2.036	2.036
Tổng cộng			33.451

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 3: Định giá cổ phiếu

Total NAV	33.451
+ Tiền & tương đương tiền	1.396
+ Khoản phải thu	4.795
+ Tài sản ngắn hạn khác	61
+ Tài sản dài hạn	981
- Khoản phải trả	7.992
- Lợi ích cổ đông thiểu số	623
RNAV	32.069
Cổ phiếu lưu hành	716.829.995
Giá cổ phiếu (VND/cp)	44.738

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

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

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019H	2020H	2021H	2022F
Doanh thu thuần	2,813	4,532	3,738	3,625
Giá vốn hàng bán	1,313	2,568	1,945	1,323
Lợi nhuận gộp	1,500	1,964	1,794	2,302
Thu nhập tài chính	41	35	21	21
Chi phí tài chính	42	85	73	451
Lãi/lỗ từ LKLD	-	-	-	-
SG&A	278	416	387	346
Lợi nhuận hoạt động	1,223	1,498	1,355	1,526
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	1,223	1,498	1,355	1,526
Lợi nhuận ngoài HĐKD	(33)	(39)	185	269
Lợi nhuận trước thuế	1,190	1,458	1,540	1,795
Thuế TNDN	273	304	335	359
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	917	1,154	1,205	1,436
Lợi nhuận sau thuế	917	1,154	1,205	1,436
Cổ đông công ty mẹ	915	1,153	1,202	1,436
Cổ đông thiểu số	2	2	2	-
EBITDA	1,199	1,519	1,602	2,235
EBITDA Margin (%)	42.6%	33.5%	42.9%	61.6%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	43.5%	33.0%	36.3%	42.1%
Biên lợi nhuận ròng (%)	32.6%	25.5%	32.2%	39.6%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019H	2020H	2021H	2022F
LNST	917	1,154	1,205	1,436
Chi phí không bằng tiền				
Khấu hao	9	11	10	10
(Lãi)/lỗ từ hoạt động đầu tư	(41)	(35)	(21)	-
Thay đổi vốn lưu động				
Tăng giảm phải thu	(2,006)	263	(577)	(736)
Tăng giảm tồn kho	(1,269)	(301)	(395)	(6,768)
Tăng giảm phải trả	2,470	(1,011)	(1,942)	1,913
Tăng giảm chi phí trả trước	(160)	(9)	252	587
LCTT từ hoạt động kinh doanh	(164)	163	(2,010)	(3,557)
Tăng giảm Tài sản cố định	(235)	(48)	(57)	(125)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(92)	-	(69)	-
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động đầu tư	(201)	12	(106)	(125)
Phát hành cổ phiếu/Mua lại CP quỹ	97	(314)	939	230
Cổ tức đã trả	(207)	(262)	-	-
Tiền thu từ đi vay/Trả nợ vay	(186)	1,063	707	3,499
LCTT từ hoạt động tài chính	(296)	486	1,646	3,729
LCTT trong kỳ	(661)	661	(470)	47
Số dư đầu kỳ	1,836	1,175	1,836	1,365
Số dư cuối kỳ	1,175	1,836	1,365	1,412

Nguồn: BCTC Công ty. Mirae Asset Vietnam

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019H	2020H	2021H	2022F
Tài sản ngắn hạn	12,327	13,022	13,421	20,971
Tiền & tương đương tiền	1,175	1,836	1,365	1,412
ĐTTT ngắn hạn	32	-	69	69
Phải thu ngắn hạn	1,614	628	671	577
Trả trước ngắn hạn	1,700	2,237	2,120	1,985
Phải thu khác	464	664	1,415	2,381
Hàng tồn kho	7,037	7,338	7,733	14,500
Tài sản ngắn hạn khác	305	319	48	48
Tài sản dài hạn	910	913	952	1,067
PTDH + TSCĐ	144	127	119	119
Bất động sản đầu tư + TSDDDH	729	755	809	924
Đầu tư tài chính dài hạn	14	14	14	14
Tài sản dài hạn khác	23	17	9	9
Khoản phải trả	5,573	5,776	4,151	9,563
Phải trả người bán	696	242	155	115
Khách hàng trả trước	2,773	2,171	179	2,075
Chi phí phải trả & thuế phải nộp	370	573	284	366
Nợ vay	782	1,845	2,552	6,051
Các khoản phải trả khác	952	945	981	956
Vốn điều lệ	5,444	5,787	6,429	7,168
Thặng dư vốn	720	744	1,177	1,312
Quỹ đầu tư phát triển	134	179	237	237
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1,327	1,836	2,342	3,778
Lợi ích cổ đông thiểu số	39	31	36	623
Tổng nguồn vốn	13,237	13,934	14,373	22,038

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

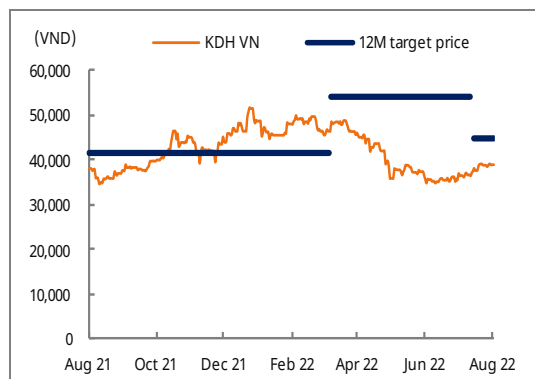
	2019H	2020H	2021H	2022F
P/E (x)	15,9	15,3	28,5	22,3
P/CF (x)	1,9	2,0	3,2	2,6
P/B (x)	1,690	2,060	1,790	2,003
EPS (đồng/cổ phiếu)	14,078	14,098	15,842	17,431
BVPS (đồng/cổ phiếu)	-3.5%	61.1%	-17.5%	-3.0%
Tăng trưởng doanh thu	23.4%	26.6%	5.5%	39.5%
Tăng trưởng EBITDA (%)	21.1%	30.9%	-8.7%	28.3%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	-16.3%	21.9%	-13.1%	11.9%
Tăng trưởng EPS	314	249	276	269
Số ngày bình quân KP Thu (ngày)	1,787	1,021	1,414	3,067
Số ngày bình quân hàng tồn kho (ngày)	405	266	152	151
Số ngày bình quân KP Trả (ngày)	12.6%	14.6%	13.1%	12.3%
ROE (%)	7.8%	8.5%	8.5%	7.7%
ROA (%)	3.9%	4.2%	4.3%	3.9%
ROIC (%)	0.1x	0.1x	0.2x	0.3x
Nợ vay/Tổng Tài sản	0.1x	0.2x	0.2x	0.5x
Nợ vay/VCSH	28.6x	17.8x	21.9x	4.9x
Khả năng thanh toán lãi vay	2.8x	1.7x	1.8x	1.4x
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	15,9	15,3	28,5	22,3

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)	17/08/2022	Tăng tỷ trọng	44.700
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)	18/04/2022	Mua	54.180
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)	16/08/2021	Nắm giữ	41.400



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) JSC (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 Securities International Network

Mirae Asset Securities 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) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang 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)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336
