

Mua vào

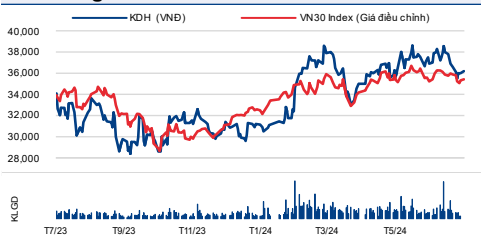
Giá mục tiêu: VNĐ45,200

Tiềm năng tăng/giảm: 24.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/7/2024)	36,200
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	28,400-38,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	36,067
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	28,935
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,144
Slg CP lưu hành (tr.đv)	799
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	392
Slg CP NN được mua (tr.đv)	16.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	44.9%
Tỷ lệ freefloat	60.6%
Cổ đông lớn	Dragon Capital (15.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	2,088	3,339	4,141
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,205	1,038	2,191
LN TT (tỷ đồng)	1,069	977	2,073
LNT ĐC (tỷ đồng)	650	662	1,198
FCF (tỷ đồng)	(1,740)	(3,771)	(2,137)
EPS ĐC (đồng)	822	818	1,459
DPS (đồng)	0	0	500
BVPS (đồng)	16,829	17,596	18,994
T.trưởng EBITDA (%)	(8.41)	(13.8)	111
T.trưởng EPS ĐC (%)	(44.1)	1.60	69.6
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	57.7	31.1	52.9
Tỷ suất LN TT (%)	51.2	29.3	50.1
Tỷ suất LNT ĐC (%)	34.3	22.3	30.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	32.1
Nợ thuần/VCSH (%)	36.9	50.0	77.1
ROAE (%)	5.72	5.38	8.58
ROACE (%)	6.21	4.70	8.61
EV/doanh thu (lần)	15.1	10.7	9.17
EV/EBITDA ĐC (lần)	26.2	34.3	17.3
P/E ĐC (lần)	44.1	44.3	24.8
P/B (lần)	2.15	2.06	1.91
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.38

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

KDH là nhà phát triển biệt thự cao cấp có uy tín tại TP HCM có quỹ đất tập trung tại Quận 9 và Huyện Bình Chánh. Công ty đã mở rộng thành công sang phân khúc căn hộ trung cấp.

Chuyên viên phân tích

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản

trang.htk@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 129

Đoàn Bảo Anh Tuấn

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản

tuan.dba@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 172

Q2/2024: Lợi nhuận cao hơn nhiều so với dự báo

- KQKD Q2/2024 của KDH cao hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi nhờ thu nhập cao hơn từ bán BĐS, với tổng doanh thu tăng 9,9% so với cùng kỳ đạt 645 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 12,2% so với cùng kỳ đạt 278 tỷ đồng.
- KQKD nửa đầu năm 2024 đạt lần lượt 45,9% và 29,3% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần của chúng tôi.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm nhẹ 2% trong 1 tháng qua, KDH đang giao dịch với mức chiết khấu 28,5% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn bình quân 3 năm ở mức 33%. Tuy nhiên, dựa trên các yếu tố nền tảng vững chắc và thời điểm dự kiến mở bán các dự án lớn, chúng tôi tin rằng mức chiết khấu sẽ thu hẹp lại. Duy trì khuyến nghị Mua vào.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2024

KDH đã công bố KQKD Q2/2024, với doanh thu thuần 645 tỷ đồng, tăng 9,9% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần 278 tỷ đồng, tăng 12,2% so với cùng kỳ. KQKD trong quý cao hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi nhờ doanh thu mảng kinh doanh BĐS tăng. Chúng tôi đang chờ có thêm thông tin về lợi nhuận Q2/2024 trong buổi họp với BLĐ do HSC tổ chức vào ngày 6/8/2024.

KQKD nửa đầu năm 2024 hoàn thành lần lượt 45,9% và 29,3% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần của chúng tôi. Loại trừ các khoản chi phí bất thường từ việc đền bù vi phạm hợp đồng, KDH ghi nhận lợi nhuận thuần H&KD cốt lõi trong nửa đầu năm 2024 ở mức 399 tỷ đồng, giảm 10,8% so với cùng kỳ.

Doanh thu mảng kinh doanh BĐS tăng đáng kể

Tổng doanh thu mảng kinh doanh BĐS Q2/2024 đạt 633 tỷ đồng, tăng 10,3% so với cùng kỳ. Mức doanh thu KDH ghi nhận trong quý cao hơn dự báo của chúng tôi. HSC lưu ý rằng doanh số bán nhà chưa ghi nhận doanh thu tại dự án Classia còn ít, trong khi Công ty chưa chính thức tiến hành mở bán dự án mới. Chúng tôi đang chờ có thêm thông tin chi tiết từ BLĐ trong cuộc họp về lợi nhuận do HSC tổ chức vào ngày 6/8/2024.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2024 & 6 tháng đầu năm 2024, KDH

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	587	645	9.9%	1,008	978	-2.9%
Lợi nhuận gộp	494	509	3.1%	848	683	-19.4%
Doanh thu HĐ tài chính	8	10	36.8%	20	23	10.3%
Chi phí tài chính	12	(56)	-549.3%	(19)	(33)	67.6%
Chi phí bán hàng	10	41	313.7%	(32)	(53)	66.7%
Chi phí quản lý	51	45	-11.5%	(105)	(90)	-14.3%
Lợi nhuận HĐ	429	422	-1.5%	712	531	-25.5%
LN TT	416	371	-10.6%	700	473	-32.4%
LNST	257	280	9.1%	457	344	-24.7%
Lợi nhuận thuần	248	278	12.2%	447	342	-23.6%
Lãi/(lỗ) thuần không thường xuyên	(13)	(50)	293.6%	(0)	(57)	Cao
Lợi nhuận thuần 'cốt lõi'	261	329	26.0%	448	399	-10.8%

Nguồn: KDH

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này đạt mức rất cao 80,3% (so với 53,1% trong Q1/2024 và 85,7% trong Q2/2023), cao hơn dự báo của chúng tôi.

Chi phí bán hàng & quản lý đạt 86,3 tỷ đồng, tăng 42,2% so với cùng kỳ trên doanh thu tăng. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu thấp, ở mức 13,4% (so với 16,9% trong Q1/2024 và 10,3% trong Q2/2023).

Tỷ lệ đòn bẩy ổn định và lành mạnh

Tính đến cuối Q2/2024, dư nợ thuần của Công ty đạt 5,2 nghìn tỷ đồng, tăng 36,6% so với cùng kỳ. Tỷ lệ nợ thuần/ vốn CSH ổn định ở mức 32,6% so với mức 32,9% trong Q1/2024 và 28,1% trong Q2/2023. Theo quan điểm của chúng tôi, tỷ lệ này vẫn ở mức an toàn. Chúng tôi lưu ý rằng hoạt động phát hành riêng lẻ vẫn chưa hoàn thành nên chưa được đưa vào BCTC trong quý này.

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu 45.200đ

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 1 tháng qua, KDH đang giao dịch với mức chiết khấu 28,5% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn bình quân 3 năm ở mức 33%.

Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu sẽ thu hẹp đáng kể khi triển vọng thị trường trở nên tươi sáng hơn. Quan điểm triển vọng thị trường tích cực của HSC đối với TP.HCM vẫn cao, được thúc đẩy bởi triển vọng đầy hứa hẹn của thành phố, nơi có toàn bộ quỹ đất của KDH. TP.HCM đang trong giai đoạn hồi phục mạnh mẽ sau cuộc khủng hoảng tín dụng và đà phục hồi này dự kiến sẽ tiếp tục ổn định nhờ nhu cầu dài hạn ổn định, được thúc đẩy bởi sự mở rộng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu. Bên cạnh đó, uy tín trong việc phát triển quỹ đất, khả năng vượt qua những rào cản pháp lý phức tạp và lịch sử liên tục bàn giao nhiều dự án với chất lượng cao đã củng cố lợi thế cạnh tranh của KDH trong dài hạn. Lợi thế chiến lược này giúp KDH phát triển mạnh trong bối cảnh ngành hợp nhất sau khi các quy định mới, chặt chẽ hơn có hiệu lực. Duy trì khuyến nghị Mua vào.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	2,912	2,088	3,339	4,141	9,301
Lợi nhuận gộp	1,383	1,587	1,501	2,613	4,924
Chi phí BH&QL	(322)	(367)	(448)	(407)	(1,021)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,060	1,220	1,053	2,206	3,903
Lãi vay thuần	(64.1)	(97.9)	(75.6)	(133)	(188)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.07)	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	412	(52.7)	0	0	0
LNTT	1,408	1,069	977	2,073	3,715
Chi phí thuế TNDN	(327)	(340)	(218)	(466)	(827)
Lợi ích cổ đông thiểu số	20.9	(13.8)	(14.4)	(327)	(1,440)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,102	716	745	1,280	1,448
Lợi nhuận thuần ĐC	1,164	650	662	1,198	1,366
EBITDA ĐC	1,315	1,205	1,038	2,191	3,888
EPS (đồng)	1,620	905	920	1,560	1,741
EPS ĐC (đồng)	1,712	822	818	1,459	1,642
DPS (đồng)	0	0	0	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	680	791	810	821	832
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	717	799	810	821	832
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	717	799	810	821	832

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	2,752	3,730	2,123	2,494	7,174
Đầu tư ngắn hạn	43.7	8.52	9.22	9.22	9.22
Phải thu khách hàng	5,303	1,811	1,454	1,912	1,858
Hàng tồn kho	12,441	18,788	22,176	27,949	31,489
Các tài sản ngắn hạn khác	61.4	383	210	954	1,279
Tổng tài sản ngắn hạn	20,601	24,720	25,973	33,317	41,810
TSCĐ hữu hình	80.7	81.3	70.7	60.1	49.5
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	102	131	127	122	118
Đầu tư dài hạn	764	945	1,119	783	421
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	84.0	542	542	542	542
Tổng tài sản dài hạn	1,031	1,698	1,858	1,507	1,131
Tổng cộng tài sản	21,632	26,418	27,831	34,825	42,940
Nợ ngắn hạn	1,028	1,444	1,680	1,839	2,869
Phải trả người bán	108	96.5	86.7	72.0	206
Nợ ngắn hạn khác	877	921	970	1,062	1,218
Tổng nợ ngắn hạn	3,427	5,329	4,136	7,255	9,011
Nợ dài hạn	5,743	4,901	6,691	8,900	11,903
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	618	607	607	607	607
Nợ dài hạn khác	48.4	50.9	50.9	50.9	50.9
Tổng nợ dài hạn	6,409	5,559	7,349	9,557	12,561
Tổng nợ phải trả	9,838	10,890	11,486	16,815	21,574
Vốn chủ sở hữu	11,557	13,452	14,255	15,593	17,509
Lợi ích cổ đông thiểu số	237	2,076	2,091	2,417	3,857
Tổng vốn chủ sở hữu	11,794	15,528	16,345	18,010	21,366
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,632	26,418	27,831	34,825	42,940
BVPS (đ)	16,122	16,829	17,596	18,994	21,052
Nợ thuần*/(tiền mặt)	4,019	2,616	6,247	8,244	7,598

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,060	1,220	1,053	2,206	3,903
Khấu hao	(255)	15.0	14.9	14.8	14.8
Lãi vay thuần	(64.1)	(97.9)	(75.6)	(133)	(188)
Thuế TNDN đã nộp	(246)	(807)	(218)	(466)	(827)
Thay đổi vốn lưu động	(2,160)	(996)	(3,866)	(2,491)	(1,658)
Khác	(241)	(218)	149	(770)	(324)
LCT thuần từ HKKD	(1,825)	(1,556)	(3,596)	(2,474)	(267)
Đầu tư TS dài hạn	(62.8)	(183)	(175)	336	362
Góp vốn & đầu tư	25.7	(254)	(0.69)	0	0
Thanh lý	17.4	3,191	0	0	0
Khác	0	73.2	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(19.7)	2,826	(175)	336	362
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	410
Thu từ phát hành CP	230	132	140	140	140
Tăng/giảm nợ	3,000	(425)	2,025	2,368	4,034
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	3,230	(293)	2,165	2,508	4,584
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,365	2,753	3,730	2,123	2,494
LCT thuần trong kỳ	1,386	977	(1,607)	371	4,680
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,752	3,730	2,123	2,494	7,174
Dòng tiền tự do	(1,887)	(1,740)	(3,771)	(2,137)	95.2

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	47.5	76.0	44.9	63.1	52.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	45.2	57.7	31.1	52.9	41.8
Tỷ suất LNT (%)	37.8	34.3	22.3	30.9	15.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.2	31.8	22.3	22.5	22.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	(22.1)	(28.3)	59.9	24.0	125
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(5.90)	(8.41)	(13.8)	111	77.4
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	3.02	(44.2)	1.95	80.8	14.0
Tăng trưởng EPS (%)	(19.9)	(44.1)	1.60	69.6	11.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.88)	(52.0)	(0.49)	78.4	12.5
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	32.1	28.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	10.1	5.72	5.38	8.58	8.75
ROACE (%)	6.96	6.21	4.70	8.61	12.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.16	0.09	0.12	0.13	0.24
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.72)	(1.28)	(3.41)	(1.12)	(0.07)
Số ngày tồn kho	2,969	13,684	4,404	6,677	2,626
Số ngày phải thu	1,266	1,319	289	457	155
Số ngày phải trả	25.9	70.3	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	43.3	36.9	50.0	77.1	67.4
Nợ/tài sản (%)	35.9	32.9	33.3	41.7	44.2
EBIT/lãi vay (lần)	16.5	12.5	13.9	16.6	20.8
Nợ/EBITDA (lần)	5.90	7.22	8.92	6.62	4.88
Chỉ số TT hiện thời (lần)	6.01	4.64	6.28	4.59	4.64
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	10.3	15.1	10.7	9.17	4.05
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.8	26.2	34.3	17.3	9.70
P/E (lần)	22.3	40.0	39.4	23.2	20.8
P/E ĐC (lần)	21.1	44.1	44.3	24.8	22.0
P/B (lần)	2.25	2.15	2.06	1.91	1.72
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	1.38	1.38

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn