

Tăng tỷ trọng

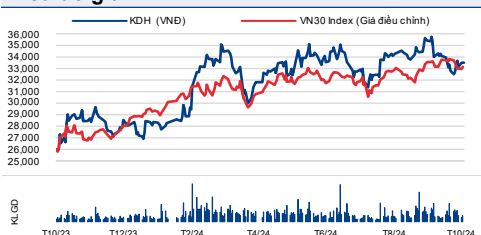
Giá mục tiêu: VNĐ38,182

Tiềm năng tăng/giảm: 14.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/10/2024)	33,500
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	26,000-35,773
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	33,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	29,455
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,163
Sig CP lưu hành (tr.đv)	879
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	392
Sig 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	2,932	4,427
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,205	1,098	2,032
LNTT (tỷ đồng)	1,069	1,029	1,890
LNT ĐC (tỷ đồng)	650	668	977
FCF (tỷ đồng)	(1,740)	(4,765)	(5,681)
EPS ĐC (đồng)	747	660	954
DPS (đồng)	0	0	455
BVPS (đồng)	15,298	17,051	17,944
T.trưởng EBITDA (%)	(8.41)	(8.83)	85.0
T.trưởng EPS ĐC (%)	(44.1)	(9.85)	39.5
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	57.7	37.5	45.9
Tỷ suất LNTT (%)	51.2	35.1	42.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	34.3	25.6	23.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	43.9
Nợ thuần/VCSH (%)	37.2	34.7	75.9
ROAE (%)	5.72	4.89	5.95
ROACE (%)	6.20	4.60	6.91
EV/doanh thu (lần)	15.4	13.0	9.96
EV/EBITDA ĐC (lần)	26.6	34.7	21.7
P/E ĐC (lần)	44.9	50.7	35.1
P/B (lần)	2.19	1.96	1.87
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.36

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

Q3/2024: Lợi nhuận mờ nhạt nhưng không đáng lo ngại

- KQKD Q3/2024 của KDH đa phần sát với dự báo của chúng tôi, với mức giảm doanh thu chung 59% so với cùng kỳ xuống còn 253 tỷ đồng và lợi nhuận thuần giảm 66% so với cùng kỳ xuống 70 tỷ đồng. KQKD kém tích cực là do số lượng căn hộ bàn giao thấp trong quý. Chúng tôi lưu ý rằng KDH sẽ bắt đầu bàn giao căn hộ tại dự án Privia và ghi nhận lợi nhuận từ Q4/2024.
- KQKD 9 tháng đầu năm 2024 hoàn thành lần lượt 54,9% và 42% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần của chúng tôi.
- KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 35,7% so với RNAV, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 34,5%. Tuy nhiên, dựa trên các yếu tố nền tảng vững chắc và kế hoạch mở bán các dự án lớn, chúng tôi tin rằng mức chiết khấu sẽ thu hẹp lại. Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024

KDH đã công bố KQKD Q3/2024, cho thấy doanh thu thuần 253 tỷ đồng, giảm 59% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần 70 tỷ đồng, giảm 66,1% so với cùng kỳ. KQKD kém tích cực là do số lượng căn hộ bàn giao trong quý thấp. Chúng tôi lưu ý rằng lợi nhuận từ hoạt động bàn giao dự án căn hộ cao tầng Privia tại quận Bình Tân sẽ giảm trong Q4/2024.

KQKD 9 tháng đầu năm 2024 hoàn thành lần lượt 54,9% và 42% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần cho cả năm 2024 của chúng tôi. Loại trừ các khoản chi phí bất thường từ hoạt động đền bù vi phạm hợp đồng, KDH ghi nhận lợi nhuận HKKD cốt lõi trong 9 tháng đầu năm 2024 ở mức 613 tỷ đồng, giảm 6,9% so với cùng kỳ.

Doanh thu mảng kinh doanh BĐS giảm đáng kể

Tổng doanh thu phân khúc phát triển BĐS trong Q3/2024 đạt 238,8 tỷ đồng, giảm 59,7% so với cùng kỳ so số lượng căn hộ bàn giao trong giai đoạn này thấp. Tỷ suất lợi nhuận gộp của phân khúc này đạt 65,1%, mức khá cao và sát với dự báo của HSC.

Không có bất ngờ nào trong **chi phí bán hàng & quản lý**, được ghi nhận ở mức 67 tỷ đồng, giảm 44,2% do doanh thu giảm.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024, KDH

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% y/y	% q/q	9T23	9T24
Doanh thu thuần	616	253	-59.0%	1,624	1,231	-24.2%
Lợi nhuận gộp	433	158	-63.5%	1,281	832	-35.1%
Doanh thu HĐ tài chính	13	7	-43.2%	33	30	-10.6%
Chi phí tài chính	68	(13)	-118.6%	(87)	(45)	-48.3%
Chi phí bán hàng	73	18	-75.7%	(153)	(141)	-7.8%
Chi phí quản lý	48	49	3.8%	(153)	(141)	-7.8%
Lợi nhuận HĐ	257	85	-66.8%	970	616	-36.5%
LNTT	256	74	-71.0%	956	546	-42.8%
LNST	210	66	-68.4%	667	410	-38.5%
Lợi nhuận thuần	208	70	-66.1%	655	412	-37.0%
Lãi/(lỗ) thuần không thường xuyên	(1)	(12)	High	(3)	(81)	High
Lợi nhuận thuần 'cốt lõi'	209	82	-60.9%	658	613	-6.9%

Nguồn: HSC

Tỷ lệ đòn bẩy ổn định và lành mạnh

Tính đến cuối Q3/2024, dư nợ thuần của KDH giảm xuống còn 4,49 nghìn tỷ đồng, giảm 12,9% so với quý trước. Tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH giảm xuống 23,8% từ mức 32,6% trong quý trước đó. Chúng tôi lưu ý rằng KDH vừa hoàn tất phát hành riêng lẻ và huy động khoảng 3 nghìn tỷ đồng trong Q3/2024. Tổng nguồn vốn CSH trong quý tăng 19,4% so với quý trước lên 18,9 nghìn tỷ đồng.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 38.182đ

KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 35,7% so với RNAV, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 34,5%.

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng thị trường TP.HCM, 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, cũng như 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 liên tục bàn giao nhiều dự án với chất lượng cao đã và sẽ tiếp tục 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 Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 38.182đ.

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	2,932	4,427	9,584
Lợi nhuận gộp	1,383	1,587	1,488	2,542	5,351
Chi phí BH&QL	(322)	(367)	(375)	(495)	(1,104)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,060	1,220	1,113	2,047	4,247
Lãi vay thuần	(64.1)	(97.9)	(84.6)	(157)	(238)
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	1,029	1,890	4,009
Chi phí thuế TNDN	(327)	(340)	(263)	(508)	(1,125)
Lợi ích cổ đông thiểu số	20.9	(13.8)	(14.5)	(322)	(1,525)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,102	716	751	1,060	1,358
Lợi nhuận thuần ĐC	1,164	650	668	977	1,275
EBITDA ĐC	1,315	1,205	1,098	2,032	4,232
EPS (đồng)	1,473	823	742	1,035	1,311
EPS ĐC (đồng)	1,557	747	660	954	1,231
DPS (đồng)	0	0	0	455	455
Sig CP bình quân (triệu đv)	748	870	1,012	1,024	1,036
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	789	879	1,012	1,024	1,036
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	789	879	1,012	1,024	1,036

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	4,409	2,656	7,079
Đầu tư ngắn hạn	43.7	8.52	9.22	9.22	9.22
Phải thu khách hàng	5,303	1,831	1,653	2,291	1,806
Hàng tồn kho	12,441	18,787	23,681	32,149	35,445
Các tài sản ngắn hạn khác	61.4	381	337	952	1,232
Tổng tài sản ngắn hạn	20,601	24,737	30,089	38,057	45,571
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	919	700
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	84.0	587	587	587	587
Tổng tài sản dài hạn	1,031	1,744	1,904	1,688	1,454
Tổng cộng tài sản	21,632	26,481	31,993	39,745	47,025
Nợ ngắn hạn	1,028	1,444	1,497	1,896	2,925
Phải trả người bán	108	92.1	68.1	88.8	200
Nợ ngắn hạn khác	877	924	973	1,054	1,211
Tổng nợ ngắn hạn	3,427	5,346	4,783	7,706	8,573
Nợ dài hạn	5,743	4,901	7,154	10,543	13,549
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	618	658	658	658	658
Nợ dài hạn khác	48.4	50.9	50.9	50.9	50.9
Tổng nợ dài hạn	6,409	5,610	7,863	11,252	14,258
Tổng nợ phải trả	9,838	10,958	12,647	18,959	22,833
Vốn chủ sở hữu	11,557	13,451	17,259	18,377	20,258
Lợi ích cổ đông thiểu số	237	2,072	2,087	2,409	3,934
Tổng vốn chủ sở hữu	11,794	15,523	19,346	20,786	24,193
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,632	26,481	31,993	39,745	47,025
BVPS (đ)	14,656	15,298	17,051	17,944	19,555
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,019	2,616	4,242	9,782	9,396

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,060	1,220	1,113	2,047	4,247
Khấu hao	(255)	15.0	14.9	14.8	14.8
Lãi vay thuần	(64.1)	(97.9)	(84.6)	(157)	(238)
Thuế TNDN đã nộp	(246)	(807)	(263)	(508)	(1,125)
Thay đổi vốn lưu động	(2,160)	(996)	(4,735)	(5,714)	(1,729)
Khác	(241)	(218)	11.6	(647)	(299)
LCT thuần từ HKKD	(1,825)	(1,556)	(4,591)	(5,882)	(438)
Đầu tư TS dài hạn	(62.8)	(183)	(175)	201	219
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)	201	219
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	466
Thu từ phát hành CP	230	132	3,140	140	140
Tăng/giảm nợ	3,000	(425)	2,305	3,788	4,036
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	3,230	(293)	5,445	3,928	4,642
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,365	2,753	3,730	4,409	2,656
LCT thuần trong kỳ	1,386	977	679	(1,753)	4,423
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,752	3,730	4,409	2,656	7,079
Dòng tiền tự do	(1,887)	(1,740)	(4,765)	(5,681)	(219)

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	50.7	57.4	55.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	45.2	57.7	37.5	45.9	44.2
Tỷ suất LNT (%)	37.8	34.3	25.6	23.9	14.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.2	31.8	25.6	26.9	28.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	(22.1)	(28.3)	40.5	51.0	116
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(5.90)	(8.41)	(8.83)	85.0	108
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	3.02	(44.2)	2.86	46.2	30.5
Tăng trưởng EPS (%)	(19.9)	(44.1)	(9.85)	39.5	26.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.88)	(52.0)	(11.6)	44.5	29.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	43.9	34.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	10.1	5.72	4.89	5.95	7.03
ROACE (%)	6.96	6.20	4.60	6.91	12.0
Vòng quay tài sản (lần)	0.16	0.09	0.10	0.12	0.22
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.72)	(1.28)	(4.12)	(2.87)	(0.10)
Số ngày tồn kho	2,969	13,683	5,983	6,227	3,057
Số ngày phải thu	1,266	1,333	418	444	156
Số ngày phải trả	25.9	67.1	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	43.3	37.2	34.7	75.9	64.8
Nợ/tài sản (%)	35.9	33.0	32.5	41.8	43.0
EBIT/lãi vay (lần)	16.5	12.5	13.2	13.0	17.8
Nợ/EBITDA (lần)	5.90	7.25	9.47	8.17	4.78
Chỉ số TT hiện thời (lần)	6.01	4.63	6.29	4.94	5.32
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	10.5	15.4	13.0	9.96	4.60
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.1	26.6	34.7	21.7	10.4
P/E (lần)	22.7	40.7	45.2	32.4	25.6
P/E ĐC (lần)	21.5	44.9	50.7	35.1	27.2
P/B (lần)	2.29	2.19	1.96	1.87	1.71
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	1.36	1.36

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