

Mua vào

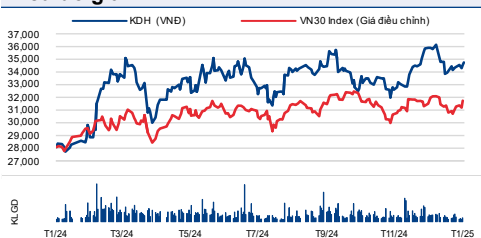
Giá mục tiêu: VNĐ42,000

Tiềm năng tăng/giảm: 20.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/1/2025)	34,750
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	27,728-36,150
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	34,510
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	35,137
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,401
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,011
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	495
Slg CP NN được mua (tr.đv)	56.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	37.7%
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	2,912	5,600
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,205	1,099	2,935
LNTT (tỷ đồng)	1,069	1,024	2,827
LNT ĐC (tỷ đồng)	650	669	972
FCF (tỷ đồng)	(1,740)	(2,771)	(4,160)
EPS ĐC (đồng)	822	662	951
DPS (đồng)	0	0	500
BVPS (đồng)	16,828	17,070	17,978
T.trưởng EBITDA (%)	(8.41)	(8.73)	167
T.trưởng EPS ĐC (%)	(44.1)	(18.3)	39.4
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	57.7	37.8	52.4
Tỷ suất LNTT (%)	51.2	35.2	50.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	34.3	25.7	18.8
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	48.5
Nợ thuần/VCSH (%)	37.2	31.3	58.3
ROAE (%)	5.72	4.87	5.91
ROACE (%)	6.20	4.63	10.2
EV/doanh thu (lần)	14.6	12.8	7.46
EV/EBITDA ĐC (lần)	25.2	34.0	14.2
P/E ĐC (lần)	42.3	52.5	36.5
P/B (lần)	2.07	2.04	1.93
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.44

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

Q4/2024: KQKD vững chắc, vượt nhẹ dự báo

- KQKD Q4/2024 của KDH cao hơn một chút so với dự báo của HSC nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện. Doanh thu tăng 4,4x so với cùng kỳ đạt 2,1 nghìn tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần tăng 5,2x so với cùng kỳ đạt 397,5 tỷ đồng.
- Kết quả trên chủ yếu đến từ hoạt động bàn giao tại dự án căn hộ cao tầng Privia tại quận Bình Tân. Doanh thu sát với dự báo mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức 44,6%, cao hơn dự báo của chúng tôi ở mức khoảng 42,5%, dẫn đến KQKD chung cao hơn một chút so với dự báo.
- KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 27,1% so với RNAV, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 35,2%. 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 Mua vào.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

KDH đã công bố KQKD Q4/2024, với doanh thu thuần 2,1 nghìn tỷ đồng, tăng 4,4x so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần 397,5 tỷ đồng, tăng 5,2x so với cùng kỳ. Doanh thu được thúc đẩy bởi hoạt động bàn giao căn hộ thuộc dự án Privia tại quận Bình Tân. KQKD chung cao hơn một chút so với dự báo của HSC, đa phần nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện (đạt 44,6% so với dự báo của chúng tôi ở mức 42,5%). Các khoản mục không thường xuyên không đáng kể.

Lợi nhuận thuần năm 2024 đạt 809,7 tỷ đồng (tăng trưởng 13,1%) trên doanh thu 3,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 52,1%), hoàn thành lần lượt 102,5% và 84,5% KHKD của Công ty và 108,3% và 113,2% dự báo của chúng tôi.

Các nội dung chính khác

Chi phí tài chính được ghi nhận ở mức 170,8 tỷ đồng, tăng 176,5% so với cùng kỳ, do các khoản chiết khấu KDH dành cho khách mua nhà (đối với các khoản thanh toán trong quá khứ) khi Công ty mở bán dự án Privia.

Chi phí bán hàng & quản lý ở mức 230 tỷ đồng, tăng 105,9% so với cùng kỳ nhờ doanh thu tăng, sát với dự báo.

Tỷ lệ đòn bẩy ổn định và lành mạnh

Tính đến cuối Q4/2024, dư nợ thuần của KDH giảm 17,1% so với quý trước, xuống còn 3,7 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH giảm xuống còn 19,2% so với 23,8% trong Q3/2024 và 16,8% trong Q4/2023. Tỷ lệ này vẫn còn lành mạnh, theo quan điểm của chúng tôi.

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu 42.000đ

KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 27,1% so với RNAV, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 35,2%. Tuy nhiên, HSC tin rằng mức chiết khấu này sẽ còn thu hẹp nhờ doanh số bán nhà dự kiến sẽ cải thiện trong năm 2025-2026 và khả năng mở khóa siêu dự án Tân Tạo vào cuối năm 2025 hoặc năm 2026. Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu 42.000đ.

Bảng 1: KQKD Q4/2024 và năm 2024, KDH

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	So với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	469	2,048	336%	2,088	3,279	57%
Lợi nhuận gộp	292	908	211%	1,587	1,740	10%
Doanh thu HĐ tài chính	16	7	-54%	50	37	-25%
Chi phí tài chính	(56)	(171)	205%	(148)	(216)	46%
Chi phí bán hàng	(59)	(163)	177%	(162)	(222)	37%
Chi phí quản lý	(53)	(68)	27%	(205)	(209)	2%
Lợi nhuận HĐ	140	515	267%	1,122	1,131	1%
LNTT	116	505	336%	1,069	1,051	-2%
LNST	77	393	408%	730	803	10%
Lợi nhuận thuần	76	398	423%	716	810	13%
Lãi/(lỗ) thuần không thường xuyên	(66)	(10)	-85%	(69)	(88)	28%
Lợi nhuận thuần 'cốt lõi'	142	408	186%	784	898	14%

Nguồn: KDH, HSC

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	2,912	5,600	5,849
Lợi nhuận gộp	1,383	1,587	1,489	3,598	4,049
Chi phí BH&QL	(322)	(367)	(375)	(648)	(613)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,060	1,220	1,114	2,950	3,436
Lãi vay thuần	(64.1)	(97.9)	(60.4)	(123)	(192)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(0.07)	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	412	(52.7)	(30.0)	0	0
LNTT	1,408	1,069	1,024	2,827	3,244
Chi phí thuế TNDN	(327)	(340)	(262)	(759)	(910)
Lợi ích cổ đông thiểu số	20.9	(13.8)	(14.4)	(1,014)	(975)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,102	716	748	1,053	1,358
Lợi nhuận thuần ĐC	1,164	650	669	972	1,186
EBITDA ĐC	1,315	1,205	1,099	2,935	3,421
EPS (đồng)	1,620	905	739	1,031	1,315
EPS ĐC (đồng)	1,712	822	662	951	1,148
DPS (đồng)	0	0	0	500	500
Sig CP bình quân (triệu đv)	680	791	1,011	1,022	1,033
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	717	799	1,011	1,022	1,033
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	717	799	1,011	1,022	1,033

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	6,165	4,656	2,711
Đầu tư ngắn hạn	43.7	8.52	9.22	9.22	9.22
Phải thu khách hàng	5,303	1,831	1,526	2,088	1,891
Hàng tồn kho	12,441	18,787	22,912	29,634	34,484
Các tài sản ngắn hạn khác	61.4	381	682	775	659
Tổng tài sản ngắn hạn	20,601	24,737	31,294	37,162	39,755
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	1,086	1,292	1,214
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	1,870	2,062	1,969
Tổng cộng tài sản	21,632	26,481	33,164	39,223	41,724
Nợ ngắn hạn	1,028	1,444	1,497	2,135	2,184
Phải trả người bán	108	92.1	67.1	94.4	84.8
Nợ ngắn hạn khác	877	924	973	1,088	1,217
Tổng nợ ngắn hạn	3,427	5,346	6,191	8,251	6,438
Nợ dài hạn	5,743	4,901	6,915	8,787	10,290
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	7,624	9,496	10,999
Tổng nợ phải trả	9,838	10,958	13,818	17,749	17,438
Vốn chủ sở hữu	11,557	13,451	17,260	18,373	20,210
Lợi ích cổ đông thiểu số	237	2,072	2,087	3,101	4,076
Tổng vốn chủ sở hữu	11,794	15,523	19,347	21,474	24,286
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,632	26,481	33,164	39,223	41,724
BVPS (đ)	16,122	16,828	17,070	17,978	19,569
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,019	2,616	2,247	6,267	9,762

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,060	1,220	1,114	2,950	3,436
Khấu hao	(255)	15.0	14.9	14.8	14.8
Lãi vay thuần	(64.1)	(97.9)	(60.4)	(123)	(192)
Thuế TNDN đã nộp	(246)	(807)	(262)	(759)	(910)
Thay đổi vốn lưu động	(2,160)	(996)	(2,426)	(5,054)	(5,541)
Khác	(241)	(218)	(350)	(102)	(5.38)
LCT thuần từ HKKD	(1,825)	(1,556)	(2,630)	(3,953)	(4,225)
Đầu tư TS dài hạn	(62.8)	(183)	(141)	(207)	78.1
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	(142)	(207)	78.1
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	511
Thu từ phát hành CP	230	132	3,140	140	140
Tăng/giảm nợ	3,000	(425)	2,067	2,510	1,551
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	3,230	(293)	5,207	2,650	2,202
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,365	2,753	3,730	6,165	4,656
LCT thuần trong kỳ	1,386	977	2,436	(1,510)	(1,944)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,752	3,730	6,165	4,656	2,711
Dòng tiền tự do	(1,887)	(1,740)	(2,771)	(4,160)	(4,147)

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	51.1	64.3	69.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	45.2	57.7	37.8	52.4	58.5
Tỷ suất LNT (%)	37.8	34.3	25.7	18.8	23.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.2	31.8	25.6	26.9	28.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	(22.1)	(28.3)	39.5	92.3	4.45
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(5.90)	(8.41)	(8.73)	167	16.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	3.02	(44.2)	2.97	45.3	22.0
Tăng trưởng EPS (%)	(19.9)	(44.1)	(18.3)	39.4	27.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.88)	(52.0)	(19.5)	43.8	20.7
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	48.5	38.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	10.1	5.72	4.87	5.91	7.04
ROACE (%)	6.96	6.20	4.63	10.2	10.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.16	0.09	0.10	0.15	0.14
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.72)	(1.28)	(2.36)	(1.34)	(1.23)
Số ngày tồn kho	2,969	13,683	5,875	5,403	6,993
Số ngày phải thu	1,266	1,333	391	381	384
Số ngày phải trả	25.9	67.1	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	43.3	37.2	31.3	58.3	60.4
Nợ/tài sản (%)	35.9	33.0	34.9	39.2	35.8
EBIT/lãi vay (lần)	16.5	12.5	18.5	23.9	17.9
Nợ/EBITDA (lần)	5.90	7.25	10.5	5.23	4.36
Chỉ số TT hiện thời (lần)	6.01	4.63	5.05	4.50	6.18
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	9.93	14.6	12.8	7.46	7.80
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.0	25.2	34.0	14.2	13.3
P/E (lần)	21.4	38.4	47.0	33.7	26.4
P/E ĐC (lần)	20.3	42.3	52.5	36.5	30.3
P/B (lần)	2.16	2.07	2.04	1.93	1.78
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	1.44	1.44

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