

Ngày 17/02/2025

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP



CÔNG TY CỔ PHẦN KHANG ĐIỀN – HOSE: KDH

Ngành Bất động sản

Giá mục tiêu 12 tháng

42,000đ

XẾP HẠNG 12 THÁNG

Lợi nhuận kỳ vọng

23%

MUA

Giá đóng cửa 14/02/2025

33,900đ

THÔNG TIN GIAO DỊCH

KLGD TB 52 tuần	2,003,211
Khối lượng lưu hành	1,011,142,565
Biên độ 52 tuần	28,100 đ - 36,200 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	35,238 tỷ VNĐ
Sở hữu nước ngoài	37,06%

Q4/24: Lợi nhuận vượt kỳ vọng

• Lợi nhuận sau thuế (đã trừ lợi ích CĐTS) 4Q24 đạt 398 tỷ VND (tăng 6.4x YoY) tới từ việc ghi nhận doanh thu bàn giao từ dự án Privia (bắt đầu từ 4Q24). Kết quả cả năm 2024, KDH hoàn thành vượt dự báo lợi nhuận của VPBankS 26% đạt 810 tỷ VND, đạt mức tăng trưởng 13.1% so với 2023.

• Doanh thu 4Q24 ghi nhận 2,063 tỷ VND, tăng 4.4x lần so với 4Q23 do nền thấp trong giai đoạn cùng kỳ năm trước. Với trọng điểm dự án Privia bắt đầu bàn giao vào 10/2024, doanh thu chuyển nhượng BDS trong 4Q24 ghi nhận 2,032 tỷ VND, tăng 4.5x lần YoY. Cả năm 2024, KDH ghi nhận doanh thu 3,200 tỷ VND, vượt 7% so với dự phóng VPBankS.

• Tại 31/12/2024, tổng dư nợ của KDH đang ở mức 7,098 tỷ VND (-9.1% QoQ) với tỷ lệ Nợ ròng/VCSH = 20.6% thấp hơn mức trung bình ngành. Trong ngắn hạn, KDH có 1,100 tỷ VND trái phiếu đáo hạn vào 1Q25.

• **CẬP NHẬT:** Dự án Emeria và Clarita mở bán dự kiến trong giai đoạn 1H25. Phần còn lại của dự án Privia (đã bàn giao ~60% trong 4Q24, còn lại ~40%) dự kiến sẽ tiếp tục được bàn giao và ghi nhận trong 1H25.

RỦI RO THANH KHOẢN VÀ BÁN HÀNG Ở MỨC TRUNG BÌNH

• Việc triển khai dự án chậm hơn dự kiến sẽ khiến chi phí đầu tư các dự án tăng do vốn hóa lãi vay và chi phí GPMB tăng. (Hàng tồn kho 22,450 tỷ VND)

• Thị trường bất động sản hồi phục chậm hơn ảnh hưởng tới tỷ lệ hấp thụ.

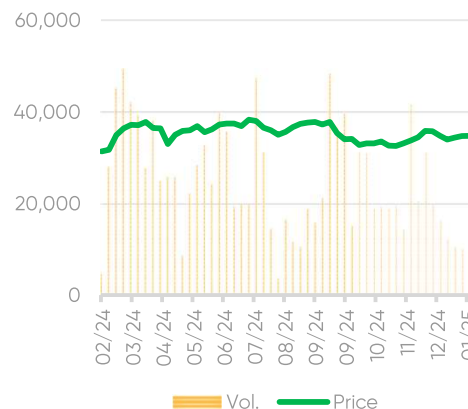
• Giá đất điều chỉnh theo hàng năm dẫn đến chi phí đầu tư tăng.

• Tỷ lệ Nợ / VCSH đã tăng trong vòng 5 năm do chủ đầu tư phát triển quỹ đất.

ĐỊNH GIÁ

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi giữ nguyên định giá KDH ở mức 42,000 đồng/cổ phiếu. Với lợi nhuận kỳ vọng 23%, chúng tôi đánh giá KDH tương đối hấp dẫn cho đầu tư trung và dài hạn.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU KDH



CHỈ TIÊU	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	3,279	3,055	4,633	6,843
LN gộp	1,757	2,011	2,561	3,712
LNST	810	1,018	1,198	1,749
EPS	800	977	1,155	1,699
Tăng trưởng EPS (%)	-5%	62%	18%	47%
P/E	42.2x	34.0x	28.7x	19.5x
P/B	1.9	1.8	1.7	1.5
ROE (%)	5%	5%	6%	8%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	36%	33%	32%	27%

Nguồn: VPBankS Research

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Duy Nam

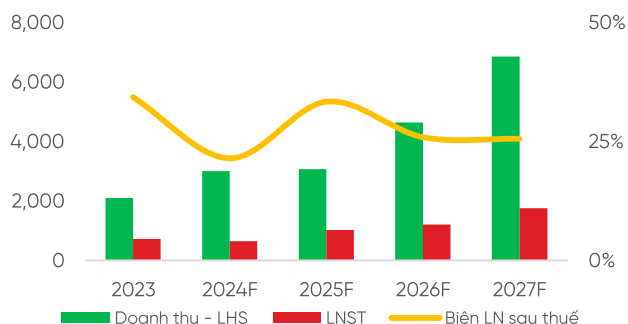
namnd@vpbanks.com.vn

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/24

BIỂU 1. DOANH THU & LỢI NHUẬN DỰ PHỎNG

Đơn vị: Tỷ VNĐ



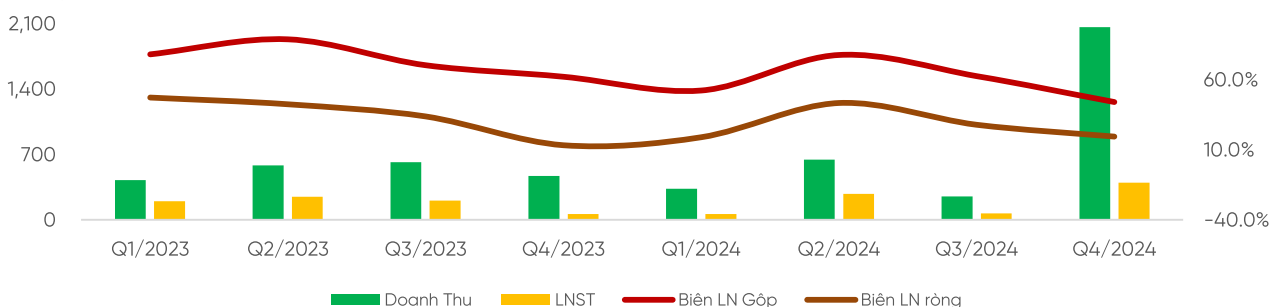
Nguồn: BCTC KDH, VPBankS Research phân tích

KẾT QUẢ KINH DOANH

- **Doanh thu 4Q24 ghi nhận 2,063 tỷ VNĐ, tăng 4.4x lần so với 4Q23 do nền thấp trong giai đoạn năm trước.** Với trọng điểm dự án Privia bắt đầu bàn giao vào 10/2024, doanh thu chuyển nhượng BĐS trong 4Q24 ghi nhận 2,032 tỷ VNĐ, tăng 4.5x lần YoY. Khoản mục doanh thu từ quản lý BĐS và cho thuê chiếm dưới 5% tổng cơ cấu doanh thu, đạt 16 tỷ đồng.
- **Lợi nhuận gộp 4Q24 đạt 908 tỷ VNĐ, tăng 3.1x lần YoY.** Biên lợi nhuận gộp (GPM) 4Q24 đạt 44.4% (cùng kỳ 62.1%), giảm 17.7 điểm phần trăm, ảnh hưởng bởi biên LN gộp của từng dự án. Trong kỳ, KDH ghi nhận đóng góp chính tới từ bàn giao dự án Privia.
- **Doanh thu tài chính 4Q24 giảm 54.4% đạt 7 tỷ VNĐ.** Chi phí tài chính tăng 3x lần so với cùng kỳ đạt 171 tỷ VNĐ; **Vay dài hạn tại cuối 4Q24 đạt 5,998 tỷ VNĐ, giảm 11% so với quý trước.** Khoản trái phiếu 1,100 tỷ VNĐ đến hạn trả sẽ được đáo hạn vào 1Q25.
- **Lợi nhuận sau thuế (đã trừ lợi ích CĐTS) 4Q24 đạt 398 tỷ VNĐ (tăng 6.4x YoY) tới từ việc ghi nhận doanh thu bàn giao từ dự án Privia (bắt đầu từ 4Q24).** Kết quả cả năm 2024, KDH hoàn thành vượt dự báo lợi nhuận của VPBankS 26% đạt 810 tỷ VNĐ.
- **CẬP NHẬT:** Dự án Emeria và Clarita mở bán dự kiến trong giai đoạn 1H25. Phần còn lại của dự án Privia (đã bàn giao ~60% trong 4Q24, còn lại ~40%) dự kiến sẽ tiếp tục được bàn giao và ghi nhận trong 1H25.

BIỂU 3. KẾT QUẢ KINH DOANH THEO QUÝ (cập nhật)

Đơn vị: Tỷ VNĐ



Nguồn: BCTC KDH, VPBankS Research phân tích

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

- **Tổng tài sản tại cuối 4Q24 đạt 30,753 tỷ VNĐ (-2.7% QoQ).** Tài sản ngắn hạn chiếm 94% đạt 28,840 tỷ VNĐ, trong đó tiền mặt chiếm 10.1%, các khoản phải thu ngắn hạn 9.8% và hàng tồn kho 72.1% trên tổng tài sản.
- **Tiền & tương đương tiền tại cuối 4Q24 đạt 3,096 tỷ VNĐ (-17% YTD, - 6.1% QoQ).** Dòng tiền tới từ việc bàn giao dự án chủ yếu phân bổ vào giảm nợ vay dài hạn (Giảm 710 tỷ QoQ), đưa mức Tỷ lệ nợ ròng /VCSH = 20.6%.
- **Hàng tồn kho ròng tại cuối 4Q24 duy trì ở mức 22,180 tỷ VNĐ.** Lượng lớn hàng tồn kho chiếm 72.1% tổng tài sản công ty, chủ yếu bao gồm tiền sử dụng đất, chi phí giải phóng mặt bằng, chi phí xây dựng và phát triển các dự án Emeria, Clarita, Solina, KDC Tân Tạo, Phong Phú 2.
- **Các khoản phải thu ngắn hạn tại cuối 4Q24 đạt 3,013 tỷ VNĐ (-13.3% QoQ),** chủ yếu là các khoản tạm ứng GPMB, trả trước cho các hoạt động thu gom quỹ đất và dịch vụ xây dựng.
- **Tại 31/12/2024, tổng dư nợ của KDH đang ở mức 7,098 tỷ VNĐ (-9.1% QoQ) với tỷ lệ Nợ ròng/VCSH = 20.6%** thấp hơn mức trung bình ngành 26%. Trong ngắn hạn, KDH có 1,100 tỷ VNĐ trái phiếu đáo hạn vào 1Q25. Khoản vay dài hạn tại ngày cuối 4Q24 giảm 10.6% so với quý trước.

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	Chỉ số chính	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	3,279	3,055	4,633	6,843	Định giá				
Giá vốn hàng bán	1,538	1,044	2,073	3,131	EPS	603	977	1,155	1,699
Lợi nhuận gộp	1,757	2,011	2,561	3,712	Giá trị sổ sách của cổ phiếu	17,887	18,871	20,041	21,762
Doanh thu hoạt động tài chính	37	67	65	59	P/E	55.0x	34.0x	28.7x	19.5x
Chi phí tài chính	216	182	177	171	P/B	1.9x	1.8x	1.7x	1.5x
Chi phí quản lý doanh nghiệp	431	417	674	1,052	Khả năng sinh lời				
Lợi nhuận trước thuế	1,051	1,418	1,697	2,434	Biên lợi nhuận gộp	52%	66%	55%	54%
LNST	810	1,018	1,198	1,749	Biên EBITDA	35%	52%	41%	39%
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	Biên LN sau thuế	21%	33%	26%	26%
Tài sản ngắn hạn	28,840	29,577	32,273	35,136	ROE	4%	5%	6%	8%
I. Tiền & tương đương tiền	3,096	9,042	9,474	10,151	ROA	2%	2%	2%	3%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	277	10	11	12	Tăng trưởng				
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,808	549	702	2,691	Doanh thu	43%	2%	52%	48%
IV. Hàng tồn kho	22,180	18,398	20,507	20,704	Lợi nhuận trước thuế	-18%	62%	20%	43%
V. Tài sản ngắn hạn khác	1,481	1,578	1,578	1,578	Lợi nhuận sau thuế	-10%	59%	18%	46%
Tài sản dài hạn	1,913	18,566	27,780	37,127	EPS	-33%	62%	18%	47%
I. Các khoản Phải thu dài hạn	72	81	81	81	Tổng tài sản	46%	25%	25%	20%
II. Tài sản cố định	73	66	59	52	Vốn chủ sở hữu	30%	5%	6%	8%
1. Tài sản cố định hữu hình	73	66	59	52	Thanh khoản				
2. Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0	Thanh toán hiện hành	2.5	1.6	1.1	0.9
III. Bất động sản đầu tư	233	124	121	117	Thanh toán nhanh	0.8	0.5	0.4	0.3
IV. Tài sản dở dang dài hạn	1,027	17,978	27,024	36,326	Nợ/tài sản	20%	15%	12%	9%
V. Đầu tư tài chính dài hạn	0	15	17	20	Nợ/vốn chủ sở hữu	39%	33%	32%	27%
VI. Tài sản dài hạn khác	72	81	81	81	Khả năng thanh toán lãi vay	9.03	9.03	9.03	9.03
Tổng tài sản	30,753	48,143	60,052	72,262	Hiệu quả hoạt động				
Nợ phải trả	11,302	26,989	37,716	48,185	Vòng quay phải thu	4.5	5.2	7.4	4.0
I. Nợ ngắn hạn	4,179	18,897	28,775	39,016	Thời gian thu tiền bình quân	82 ngày	71 ngày	49 ngày	90 ngày
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	3,079	18,553	28,431	38,671	Vòng quay hàng tồn kho	0.08	0.06	0.11	0.15
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,100	344	344	344	Thời gian tồn kho bình quân	4647 ngày	6273 ngày	3426 ngày	2402 ngày
II. Nợ dài hạn	7,123	8,092	8,941	9,170	Vòng quay phải trả nhà cung cấp	0.26	0.08	0.09	0.10
1. Các khoản phải trả dài hạn	1,125	1,360	2,034	2,977	Thời gian trả tiền bình quân	1391 ngày	4472 ngày	3900 ngày	3754 ngày
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	5,998	6,732	6,907	6,193					
Vốn chủ sở hữu	19,450	21,154	22,336	24,077	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2024	2025F	2026F	2027F
1. Vốn điều lệ	10,111	10,111	10,111	10,111	LCTT từ HĐ kinh doanh	7,932	9,478	9,483	10,749
2. Thặng dư vốn cổ phần	3,314	3,238	3,238	3,238	LCTT từ HĐ đầu tư	-9,361	-7,485	-9,226	-9,359
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	3,617	5,363	6,515	8,198	LCTT từ HĐ tài chính	5,476	-728	175	-714
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,057	2,072	2,072	2,072	LCTT trong kỳ	4,048	1,265	432	676
5. Vốn khác	352	370	399	457	Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	3,730	7,777	9,042	9,474
Tổng nguồn vốn	30,753	48,143	60,052	72,262	Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	7,777	9,042	9,474	10,151

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Đầu Tư chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Đầu Tư không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Đầu Tư – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Đầu tư

Email: research@vpbanks.com