

Mua vào

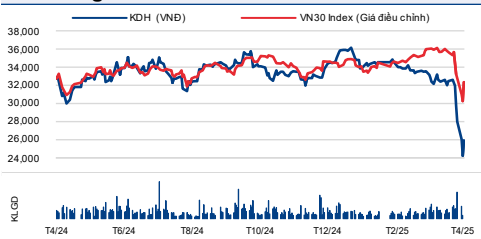
Giá mục tiêu: VNĐ41,800

Tiềm năng tăng/giảm: 61.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/4/2025)	25,900
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	24,250-36,150
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	25,400
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	26,189
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,016
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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	3,279	7,640	8,592
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,301	2,570	2,861
LNTT (tỷ đồng)	1,051	2,465	2,724
LNT ĐC (tỷ đồng)	731	958	1,181
FCF (tỷ đồng)	(4,346)	(744)	(1,673)
EPS ĐC (đồng)	723	937	1,143
DPS (đồng)	0	0	500
BVPS (đồng)	17,202	18,095	19,185
T.trưởng EBITDA (%)	8.00	97.5	11.3
T.trưởng EPS ĐC (%)	(11.5)	27.3	21.7
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	39.7	33.6	33.3
Tỷ suất LNTT (%)	32.1	32.3	31.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	24.7	13.6	14.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	40.3
Nợ thuần/VCSH (%)	34.0	40.4	44.0
ROAE (%)	5.25	5.80	6.69
ROACE (%)	5.49	9.11	9.07
EV/doanh thu (lần)	9.21	4.07	3.83
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.2	12.1	11.5
P/E ĐC (lần)	35.8	27.6	22.7
P/B (lần)	1.51	1.43	1.35
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.93

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

Bùi Thị Thùy Trang

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản

trang.btt@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 172

Tài liệu ĐHCĐ: Đặt mục tiêu tăng trưởng 25% LNST

- KDH có kế hoạch tổ chức ĐHCĐ vào ngày 24/4/2025 và công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2025 với mục tiêu LNST 1 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 24,5%, trên doanh thu 3,8 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 15,3%. Mục tiêu doanh thu và LNST thấp hơn nhiều so với dự báo.
- Công ty dự kiến sẽ bàn giao các căn hộ còn lại tại dự án The Privia và mở bán các dự án căn hộ thấp tầng hợp tác với Keppel Land. Công ty đề xuất cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10%.
- KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 44,3% so với RNAV, rẻ hơn bình quân 3 năm ở mức 35,3%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu 41.800đ.

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2025

KDH vừa công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2025. Các đề xuất chính bao gồm mục tiêu lợi nhuận năm 2025 và kế hoạch chi trả cổ tức 10%.

KHKD năm 2025: LNST tăng trưởng 24,5%

BLĐ Công ty đề ra mục tiêu doanh thu và LNST năm 2025 lần lượt là 3,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 15,3%) và 1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 24,5%). Mục tiêu doanh thu và LNST lần lượt thấp hơn 50,3% và 45% so với dự báo của HSC.

Chúng tôi cho rằng sự chênh lệch trên là do phương thức hạch toán khác nhau. Chúng tôi giả định doanh thu và lợi nhuận thuần được ghi nhận trước khi khấu trừ lợi ích của cổ đông thiểu số, trong khi đó chúng tôi tin rằng KHKD của KDH phản ánh phần lợi ích thuộc về Công ty. Chúng tôi chờ có thêm thông tin liên quan đến các giả định dẫn đến KHKD của BLĐ đề ra tại ĐHCĐ dự kiến diễn ra ngày 24/4/2025 tại TP.HCM.

HSC kỳ vọng lợi nhuận năm 2025 sẽ được thúc đẩy bởi hoạt động bàn giao dự án The Privia (quận Bình Tân, TP.HCM) và hoạt động bàn giao căn hộ thấp tầng tại dự án do KDH và Keppel Land phát triển.

Lưu ý rằng KDH đang hợp tác với Keppel Land phát triển dự án tại thành phố Thủ Đức (trước đây là Quận 9, khu Đông của TP.HCM). Với tổng cộng 800 căn hộ thuộc 2 giai đoạn (200 căn hộ thấp tầng và 600 căn hộ cao tầng), Công ty dự kiến mở bán giai đoạn đầu (trong Q2/2025), tập trung vào phân khúc trung cao cấp. Chúng tôi phản ánh dự án này vào mô hình dự báo lợi nhuận với giá bán khoảng 11.500 USD/m² (đất + nhà thô).

Công ty cũng công bố chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10%. Cổ đông đang nắm giữ 100 cổ phiếu phổ thông sẽ được nhận 10 cổ phiếu mới. Thời gian thực hiện chưa được công bố.

Duy trì khuyến nghị Mua vào; giá mục tiêu 41.800đ

KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 44,3% so với RNAV, rẻ hơn bình quân 3 năm ở mức 35,3%. Duy trì khuyến nghị Mua vào; giá mục tiêu 41.800đ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/4.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, KDH

(tỷ đồng)	2024	KH cty	Tăng trưởng	Dự báo HSC	% y/y	% chênh lệch
Doanh thu	3,279	3,800	15.9%	7,640	133.0%	-50.3%
LNST	810	1,000	23.5%	1,819	124.6%	-45.0%

Nguồn: KDH, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	2,088	3,279	7,640	8,592	4,894
Lợi nhuận gộp	1,587	1,740	3,321	3,640	2,738
Chi phí BH&QL	(367)	(431)	(733)	(762)	(428)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,220	1,309	2,588	2,878	2,310
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(123)	(155)	(137)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(52.7)	(79.6)	0	0	0
LN TT	1,069	1,051	2,465	2,724	2,173
Chi phí thuế TNDN	(340)	(248)	(645)	(740)	(557)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(13.8)	6.68	(778)	(703)	(65.4)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	716	810	1,041	1,281	1,550
Lợi nhuận thuần ĐC	650	731	958	1,181	1,444
EBITDA ĐC	1,205	1,301	2,570	2,861	2,293
EPS (đồng)	905	801	1,019	1,240	1,486
EPS ĐC (đồng)	747	723	937	1,143	1,383
DPS (đồng)	0	0	0	500	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	791	1,011	1,022	1,033	1,044
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	799	1,011	1,022	1,033	1,044
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	879	1,011	1,022	1,033	1,044

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	3,730	3,096	5,781	5,404	3,801
Đầu tư ngắn hạn	8.52	277	277	277	277
Phải thu khách hàng	1,831	3,013	2,384	2,581	2,762
Hàng tồn kho	18,787	22,180	25,826	29,192	33,255
Các tài sản ngắn hạn khác	381	276	552	514	2,316
Tổng tài sản ngắn hạn	24,737	28,840	34,820	37,968	42,411
TSCĐ hữu hình	81.3	73.3	62.8	52.2	41.6
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	131	233	226	219	212
Đầu tư dài hạn	945	1,027	1,280	1,203	1,183
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	587	579	579	579	579
Tổng tài sản dài hạn	1,744	1,913	2,148	2,053	2,016
Tổng cộng tài sản	26,481	30,753	36,968	40,021	44,427
Nợ ngắn hạn	1,444	1,100	2,616	2,805	2,064
Phải trả người bán	92.1	288	204	233	102
Nợ ngắn hạn khác	924	612	790	909	1,012
Tổng nợ ngắn hạn	5,346	4,179	6,745	6,808	13,063
Nợ dài hạn	4,901	5,998	7,772	8,738	5,757
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	658	634	634	634	634
Nợ dài hạn khác	50.9	489	489	489	489
Tổng nợ dài hạn	5,610	7,121	8,895	9,861	6,880
Tổng nợ phải trả	10,958	11,302	15,641	16,671	19,944
Vốn chủ sở hữu	13,451	17,394	18,492	19,813	20,880
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,072	2,057	2,834	3,537	3,602
Tổng vốn chủ sở hữu	15,523	19,450	21,326	23,350	24,483
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,481	30,753	36,968	40,021	44,427
BVPS (đ)	16,828	17,202	18,095	19,185	20,009
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,616	4,002	4,606	6,139	4,020

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,220	1,309	2,588	2,878	2,310
Khấu hao	15.0	8.14	17.6	17.6	17.6
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(123)	(155)	(137)
Thuế TNDN đã nộp	(807)	(378)	(645)	(740)	(557)
Thay đổi vốn lưu động	(996)	(4,052)	(1,198)	(2,771)	3,555
Khác	(218)	(357)	(290)	20.1	(1,834)
LCT thuần từ HĐKD	(1,556)	(4,252)	(491)	(1,750)	2,475
Đầu tư TS dài hạn	(183)	(94.7)	(253)	77.4	19.3
Góp vốn & đầu tư	(254)	0	0	0	0
Thanh lý	3,191	0.29	0	0	0
Khác	73.2	(219)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	2,826	(314)	(253)	77.4	19.3
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	(516)
Thu từ phát hành CP	132	3,179	140	140	140
Tăng/giảm nợ	(425)	752	3,289	1,156	(3,722)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(293)	3,932	3,430	1,296	(4,098)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,753	3,730	3,096	5,781	5,404
LCT thuần trong kỳ	977	(634)	2,686	(377)	(1,603)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,730	3,096	5,781	5,404	3,801
Dòng tiền tự do	(1,740)	(4,346)	(744)	(1,673)	2,495

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	76.0	53.1	43.5	42.4	55.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	57.7	39.7	33.6	33.3	46.8
Tỷ suất LNT (%)	34.3	24.7	13.6	14.9	31.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	31.8	23.6	26.2	27.2	25.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	(28.3)	57.0	133	12.5	(43.0)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(8.41)	8.00	97.5	11.3	(19.9)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(44.2)	12.6	31.0	23.3	22.3
Tăng trưởng EPS (%)	(44.1)	(11.5)	27.3	21.7	19.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(47.2)	(3.18)	29.6	22.0	21.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	(100)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	40.3	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.72	5.25	5.80	6.69	7.62
ROACE (%)	6.20	5.49	9.11	9.07	7.15
Vòng quay tài sản (lần)	0.09	0.11	0.23	0.22	0.12
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.28)	(3.25)	(0.19)	(0.61)	1.07
Số ngày tồn kho	13,683	5,263	2,183	2,152	5,630
Số ngày phải thu	1,333	715	202	190	468
Số ngày phải trả	67.1	68.4	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	37.2	34.0	40.4	44.0	65.3
Nợ/tài sản (%)	33.0	29.3	35.8	35.3	39.2
EBIT/lãi vay (lần)	12.5	7.33	21.0	18.6	16.9
Nợ/EBITDA (lần)	7.25	6.92	5.15	4.94	7.60
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.63	6.90	5.16	5.58	3.25
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	11.2	9.21	4.07	3.83	6.34
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.4	23.2	12.1	11.5	13.5
P/E (lần)	28.6	32.3	25.4	20.9	17.4
P/E ĐC (lần)	34.7	35.8	27.6	22.7	18.7
P/B (lần)	1.54	1.51	1.43	1.35	1.29
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	1.93	0

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