

VỮNG VÀNG TIẾN BƯỚC.

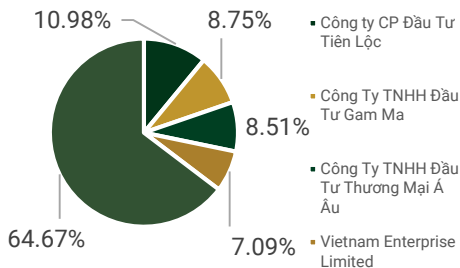
MUA [40%]

Giá hợp lý	40,900 VND
Giá hiện tại	29,150 VND

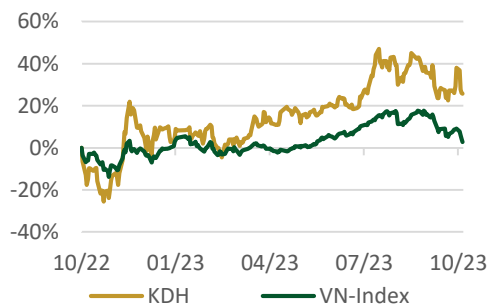
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	716
Free float (triệu)	519
Vốn hóa (tỷ VND)	22,728
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	1.95 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	38.48%
Ngày niêm yết đầu tiên	02/01/2010

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Ngày cập nhật: 19/10/2023

Kết quả kinh doanh: Trong 2Q2023, KDH ghi nhận doanh thu thuần 587 tỷ đồng (-20% YoY) và lợi nhuận ròng 248 tỷ đồng (-25% YoY). Kết quả đến từ việc ghi nhận chuyển nhượng các lô đất nền và bàn giao nhà tại dự án Classia. Trong kỳ, KDH tiếp tục bán hàng tại dự án Classia (176 sản phẩm). Tính đến hết quý 2/2023, dự án này đã mở bán được khoảng 90% và bàn giao được 65%. Chúng tôi kỳ vọng trong 2H2023, phần còn lại của dự án này sẽ được bàn giao hoàn toàn.

Đến cuối 6T2023, KDH ghi nhận doanh thu thuần 1,012 tỷ đồng (+12% YoY) và lợi nhuận sau thuế là 458 tỷ đồng (-27% YoY). Do thị trường bất động sản ảm đạm, KDH chỉ hoàn thành 33% kế hoạch doanh thu và 26% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Dự phóng: Trong 2H2023, Chúng tôi kỳ vọng rằng KDH sẽ tiếp tục hoàn tất việc bán hàng tại dự án Classia và mở bán dự án mới là The Privia. Theo đó, chúng tôi dự báo KDH có thể ghi nhận doanh thu 2,687 (-8% YoY) và lợi nhuận sau thuế là 1,008 tỷ đồng (-9% YoY).

Điểm nhấn đầu tư: Sở hữu quỹ đất sạch, rộng lớn hơn 650 hecta tại quận 2, quận 9 (thành phố Thủ Đức) và huyện Bình Chánh sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho KDH khi quỹ đất sạch tại thành phố Hồ Chí Minh đang khan hiếm. Các dự án phát triển đang được triển khai như Privia, Solina, Emeria và Clarita sẽ đóng góp doanh thu và lợi nhuận cho KDH trong ba năm tới.

Các dự án quy mô như Khu dân cư Tân Tạo (330ha), Khu công nghiệp Lê Minh Xuân (110ha) và Khu dân cư Phong Phú 2 (130ha) được kỳ vọng sẽ củng cố vị thế kinh doanh của Khang Điền và đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận trong tương lai.

Bên cạnh đó, nhờ vào cơ cấu vốn an toàn cùng với cộng tác cùng nhà phát triển dự án đến từ Singapore-Keppel Land, KDH có thể tiếp tục triển khai các dự án đầu tư mới để duy trì đà tăng trưởng trong tương lai. Tính đến 1H2023, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của KDH là 43%, là một trong những doanh nghiệp có tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp nhất ngành BĐS.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi sử dụng phương pháp NAV để xác định giá trị thực cổ phiếu KDH, giá trị hợp lý cho mỗi cổ phiếu là 40,900 đồng. Mức giá hợp lý này cao hơn 40% so với mức giá giao dịch chốt ngày 19/10/2023. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KDH.

Rủi ro: (1) Rủi ro chu kỳ ngành BĐS, (2) Rủi ro trì hoãn tại dự án Tân Tạo.

Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,845	4,532	3,738	2,912	2,687
LNST (tỷ VND)	917	1,152	1,202	1,103	1,008
EPS (VND)	1,659	2,117	1,777	1,550	1,407
Tăng trưởng EPS (%)	1%	27%	-9%	-13%	-9%
Giá trị sổ sách (VND)	13,791	14,982	15,842	16,123	19,042
P/E	16.2	15.1	21.7	18.6	29.1
P/B	2.0	1.8	2.4	1.8	2.1
Cổ tức (VND)	500	500	n/a	n/a	n/a

Dự án nổi bật

1. Dự án của KDH.

KDH sẽ tiếp tục phát triển quỹ đất tích lũy lớn (~ 650 ha). KDH đang có kế hoạch mua lại các dự án ở những vị trí đặc địa, và nhu cầu lớn tại quận 2, quận 9 và huyện Bình Chánh. Với chiến lược phát triển thận trọng, KDH đang đánh giá kỹ càng các cơ hội thị trường khác và sẽ nhắm mục tiêu mua lại đất nền với chi phí hợp lý và tình trạng pháp lý rõ ràng. Quỹ đất của KDH có vị trí chiến lược tại TP.HCM, do đó các sản phẩm của KDH có tỷ lệ hấp thụ tốt hơn so các khu vực khác. Tuy nhiên, với các dự án lớn sắp triển khai trong tương lai như Khu dân cư Tân Tạo, Phong Phú, công ty vẫn chưa chốt kế hoạch phát triển cụ thể liên quan đến các quỹ đất này.

Bảng: Dự án nổi bật của KDH (cập nhật đến 1H/2023)

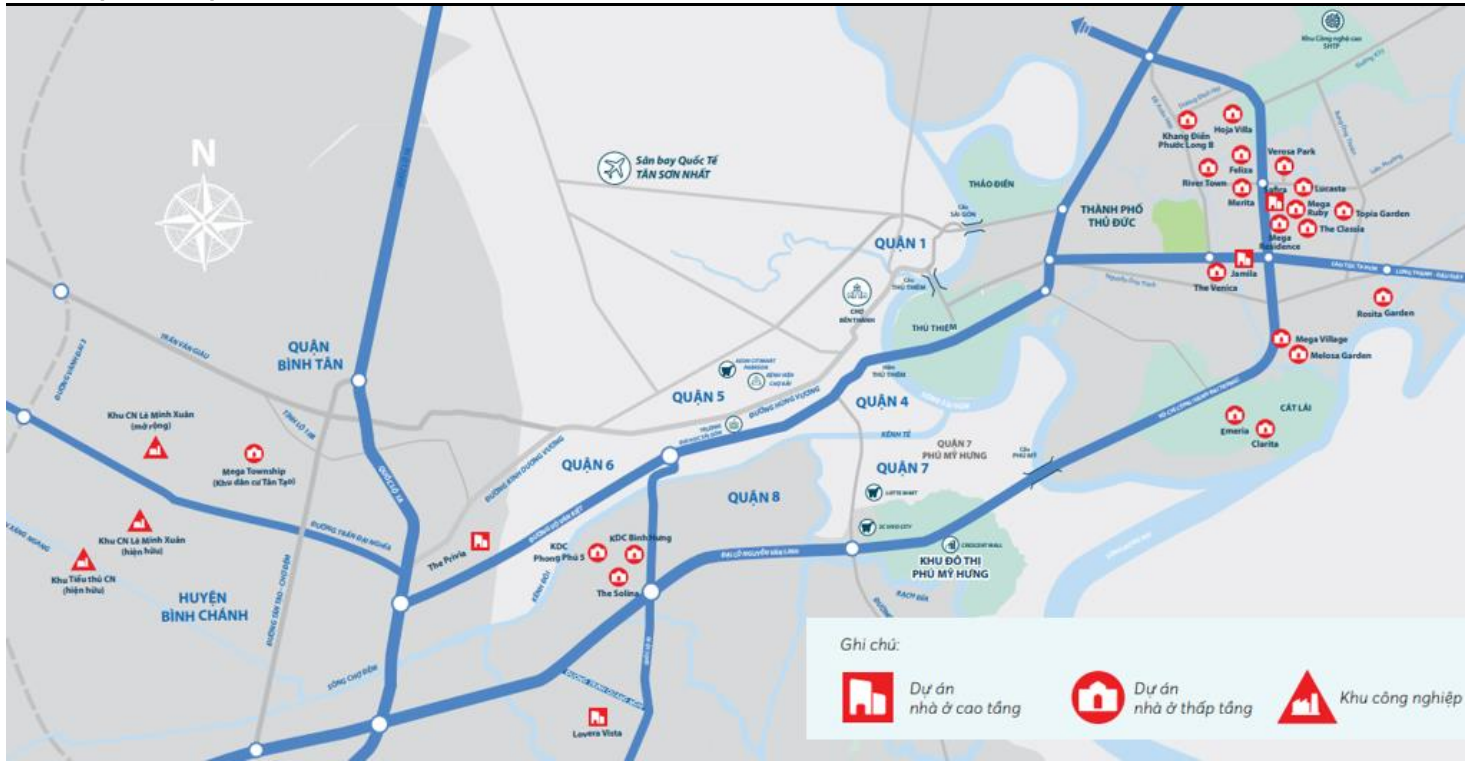
Dự án	Vị trí	Loại	Diện tích (ha)	Số sản phẩm	Cập nhật
Dự án đang triển khai					
The Classia	Tp Thủ Đức	Thấp tầng	4.3	176	Khởi công xây dựng vào tháng 4/2021 và mở bán vào 3/2022. Đã bán khoảng 90%.
Clarita	Tp Thủ Đức	Thấp tầng	5.8	160	Chuyển nhượng 49% sang Kepple Land. Dự kiến mở bán vào năm 2024.
The Privia	Quận Bình Tân	Cao tầng	1.9	1,043	Khởi công xây dựng 2Q/2023. Dự kiến mở bán vào 2H2023, bàn giao vào năm 2024.
Emeria	Tp Thủ Đức	Thấp tầng Cao tầng	6.1	67 864	Chuyển nhượng 49% sang Kepple Land. Dự kiến mở bán vào năm 2024.
Solina	Huyện Bình Chánh	Thấp tầng	16.7	500	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng GĐ1.
Dự án trong tương lai					
Khu công nghiệp Lê Minh Xuân mở rộng	Huyện Bình Chánh	Khu công nghiệp	110	n/a	Đang thực hiện các thủ tục pháp lý dự án.
Khu dân cư Tân Tạo	Quận Bình Tân	Khu dân cư	330	n/a	Giải phóng mặt bằng và bồi thường hơn 80% tổng diện tích.
Khu dân cư Phong Phú 2	Huyện Bình Chánh	Khu dân cư	132	n/a	Đang thực hiện các thủ tục pháp lý dự án.

Nguồn: KDH, PHS thu thập.

2. Vị trí dự án

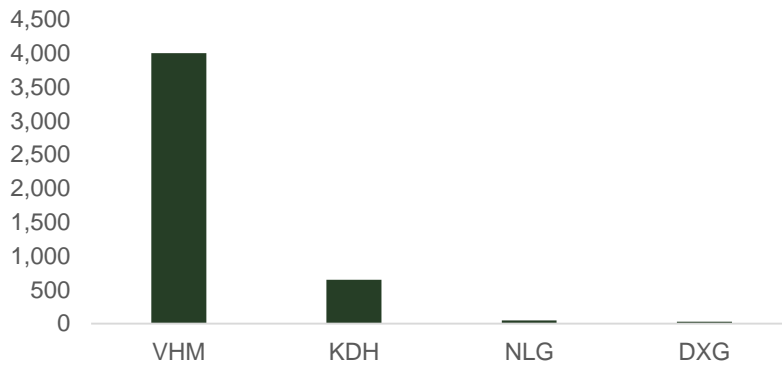
Hoạt động kinh doanh chủ yếu của KDH tập trung tại các khu vực ngoại thành Thành phố Hồ Chí Minh (TP.HCM). Các bất động sản đất nền có xu hướng nằm xa khu trung tâm, giúp các dự án của KDH chủ yếu đáp ứng nhu cầu nhà ở thực của khách hàng. Bên cạnh đó, một số dự án quy mô lớn cũng thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư dài hạn.

Chart: Vị trí các dự án của KDH



Nguồn: KDH, PHS tổng hợp

Chart: Quỹ đất của các doanh nghiệp đầu ngành bất động sản tại thành phố Hồ Chí Minh

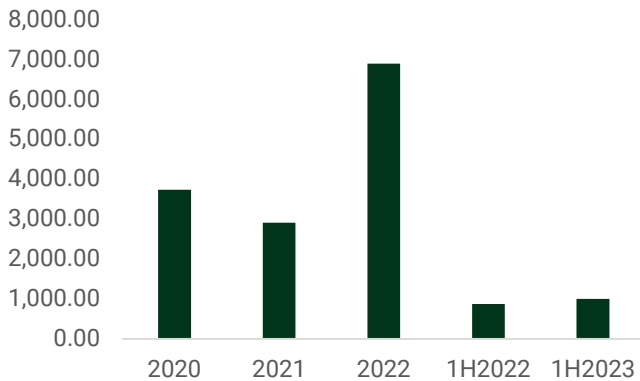
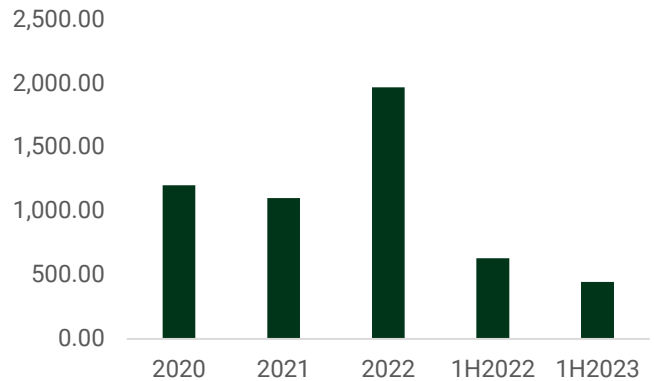


Source: PHS collected.

Kết quả kinh doanh 1H2023

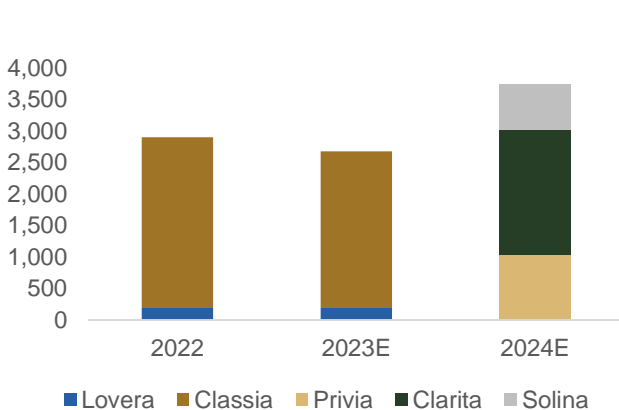
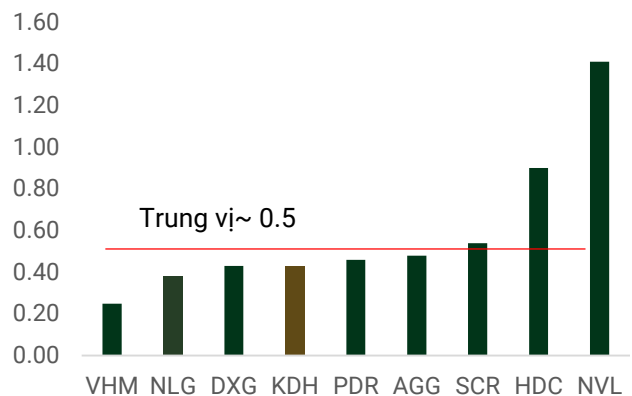
Trong 2Q/2023, KDH ghi nhận doanh thu thuần 587 tỷ đồng (-20% YoY) và lợi nhuận ròng 248 tỷ đồng (-25% YoY). Kết quả đến từ việc ghi nhận chuyển nhượng lô đất và bàn giao sản phẩm dự án Classia. Trong kỳ, KDH tiếp tục bán hàng tại dự án Classia (176 sản phẩm). Tính đến hết quý 2/2023, dự án này đã mở bán được khoảng 90% và đã chuyển nhượng được 65%. Ngoài ra, trong quý 2/2023, KDH đã chuyển nhượng 49% cổ phần tại dự án Emeria (Đoàn Nguyên), trị giá tổng cộng 1,521 tỷ đồng. Tuy nhiên, khoản lợi nhuận từ việc chuyển nhượng này hơn 260 tỷ đồng không được đưa vào báo cáo kết quả kinh doanh do Đoàn Nguyên vẫn là công ty con của KDH.

Đến cuối 6T2023, KDH ghi nhận doanh thu thuần 1,012 tỷ đồng (+12% YoY) và lợi nhuận sau thuế là 458 tỷ đồng (-27% YoY). Do thị trường bất động sản ảm đạm, KDH đã hoàn thành 33% kế hoạch doanh thu cả năm và 26% kế hoạch lợi nhuận.

Doanh thu (Tỷ đồng)

Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)


Nguồn: KDH, PHS tổng hợp

Đáng chú ý, Tính đến 1H2023, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của KDH là 43%, là một trong những doanh nghiệp có tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp nhất ngành BĐS.

Ước tính doanh số (tỷ đồng).

Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ (%) của các công ty bất động sản


Nguồn: KDH, PHS tổng hợp

Trong 2H2023, Chúng tôi kỳ vọng rằng KDH sẽ tiếp tục hoàn tất việc bán hàng tại dự án Classia và mở bán dự án mới là The Privia. Từ đó, chúng tôi ước tính KDH có thể ghi nhận Theo đó, chúng tôi dự báo KDH có thể ghi nhận doanh thu 2,687 (-8% YoY) và lợi nhuận sau thuế là 1,008 tỷ đồng (-9% YoY).

Keppel Land ([link](#)) và Tập đoàn Khang Điền hợp tác phát triển đô thị bền vững tại Thành phố Hồ Chí Minh.

Cuối tháng 5/2023, Tập đoàn Keppel đã công bố mua 49% cổ phần hai dự án của Khang Điền tại Thành phố Thủ Đức là Emeria (Đoàn Nguyên) và Clarita với tổng giá trị là 3,180 tỷ VND. Đến tháng 6/2023, KDH đã chuyển nhượng 49% cổ phần dự án Emeria cho Keppel với tổng giá trị 1,521 tỷ VND. Theo thông tin Keppel Land công bố, dự kiến trong 2H2023 KDH sẽ tiếp tục ghi nhận phần chuyển nhượng còn lại của dự án Clarita là ~ hơn 1,600 tỷ đồng.

Chúng tôi kỳ vọng với sự hợp tác thành công của các dự án quy mô nhỏ giữa KDH, minh bạch pháp lý và khả năng triển khai dự án, và Keppel, có thể mạnh về nguồn vốn. Đây cũng sẽ là tiền đề để 2 bên có thể triển khai các đại dự án KDC Tân Tạo (330 ha) và KĐT Phong Phú 2 (132.9 ha) trong tương lai.

Định giá và khuyến nghị

Bảng: Tóm tắt định giá.

Chúng tôi sử dụng phương pháp NAV để xác định giá trị thực cổ phiếu KDH với tổng giá trị tài sản sau khi đã trừ nợ và lợi ích cổ đông không kiểm soát đạt 32,543 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính số cổ phần trong năm 2023 là 716 triệu cổ phiếu, do đó giá trị hợp lý cho mỗi cổ phiếu là 40,900 đồng. Mức giá hợp lý này cao hơn 40% so với mức giá giao dịch chốt ngày 19/10/2023. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KDH.

Dự án	Phương pháp định giá	Sở hữu	Giá trị tài sản (Tỷ đồng)
Privia	DCF	100%	1,345
Clarita	DCF	50%	1,126
Solina (11A)	DCF	100%	1,655
Emeria	DCF	100%	2,345
KDC Tân Tạo	So sánh	100%	16,896
Classia	DCF	99.9%	1,345
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	So sánh	100%	8,578
Dự án khác	BV	100%	1,223
Tổng cộng NPV		100%	34,513
Tiền mặt ròng		100%	-1,970
RNAV (Tỷ đồng)			32,543
Chiết khấu (10%)			-3,254
RNAV sau chiết khấu (Tỷ đồng)			29,289
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ)			716
Giá hợp lý (VND/cổ phiếu)			40,906

Rủi ro

Rủi ro chu kỳ ngành BĐS. Do KDH phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh BĐS thương mại và nhà ở, do đó, chu kỳ kinh doanh của KDH sẽ chịu tác động khi chu kỳ của thị trường BĐS suy thoái.

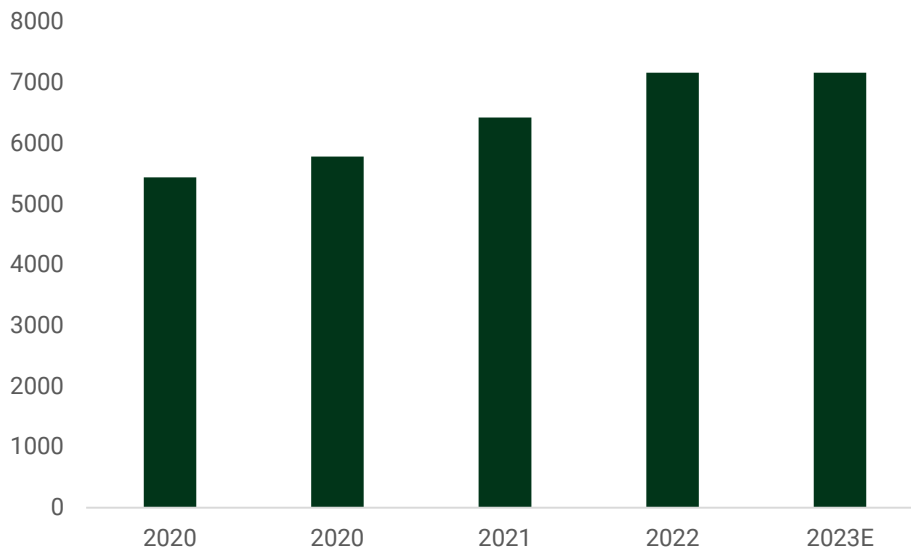
Rủi ro tại dự án Tân Tạo. Thời gian kỳ vọng để khởi động dự án này đang mất nhiều thời gian hơn. Nếu dự án Tân Tạo bị trì hoãn về mặt hoàn thiện pháp lý, điều này có thể ảnh hưởng đến kế hoạch của KDH vì phần lớn hàng tồn kho của công ty tập trung vào các dự án này.

Sơ lược công ty



KDH là nhà phát triển bất động sản đất nền (nhà phố và biệt thự) nổi tiếng tại TPHCM. Kể từ năm 2017, công ty đã mở rộng sang lĩnh vực phát triển căn hộ tầm trung. KDH hiện sở hữu quỹ đất tại Quận 9, Quận 2 (thành phố Thủ Đức) và khu vực Tây Nam của TP. HCM. KDH được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh vào năm 2010.

Quá trình tăng vốn



(Nguồn: KDH, PHS dự phóng)

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E
Doanh thu thuần	2,813	4,532	3,738	2,912	2,687
Giá vốn hàng bán	-1,313	-2,568	-1,945	-1,452	-1,073
Lợi nhuận gộp	1,500	1,964	1,794	1,460	1,614
Chi phí bán hàng	-115	-247	-205	-175	-27
Chi phí QLDN	-162	-169	-182	-219	-230
Lợi nhuận từ HĐKD	1,223	1,547	1,407	1,065	1,358
Doanh thu tài chính	41	35	21	18	26
Chi phí lãi vay	-42	-85	-73	-91	-100
Lợi nhuận khác	-33	-39	185	419	0
Lợi nhuận trước thuế	1,190	1,458	1,540	1,411	1,284
Lợi nhuận sau thuế	917	1,154	1,205	1,082	1,027
LNST của cổ đông Công ty mẹ	915	1,153	1,202	1,103	1,008
Cân đối kế toán	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E
Tài Sản Ngắn Hạn	12,327	13,022	13,421	20,506	24,768
Tiền và tương đương tiền	1,175	1,836	1,365	2,753	3,767
Đầu tư tài chính ngắn hạn	32	0	69	43	43
Phải thu ngắn hạn	3,778	3,529	4,206	5,208	3,838
Hàng tồn kho	7,037	7,338	7,733	12,453	17,071
Tài sản ngắn hạn khác	305	319	48	49	49
Tài Sản Dài Hạn	910	913	952	1,033	1,020
Phải thu dài hạn	96	80	79	73	0
Tài sản cố định	48	47	40	81	71
Bất động sản đầu tư	100	60	58	102	98
Chi phí xây dựng dở dang	629	695	751	750	750
Đầu tư tài chính dài hạn	14	14	14	14	14
Tài sản dài hạn khác	23	17	9	13	50
Tổng cộng tài sản	13,237	13,934	14,373	21,539	25,788
Nợ phải trả	5,573	5,776	4,151	9,745	19,163
Nợ ngắn hạn	4,572	4,208	2,254	3,503	2,805
Nợ dài hạn	1,001	1,568	1,898	6,242	10,418
Vốn chủ sở hữu	7,664	8,158	10,221	11,795	12,565
Vốn điều lệ	5,444	5,787	6,429	7,168	7,168
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nguồn vốn	13,237	13,934	14,373	21,539	25,788

Lưu chuyển tiền tệ	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	-164	163	-2,010	-1,047	-3,030
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-201	12	-106	-797	-47
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-296	486	1,646	3,231	3,997
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-661	661	-470	1,387	1,014
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,836	1,175	1,836	1,365	2,753
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,175	1,836	1,365	2,753	3,767
Chỉ số tài chính (%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E
Tăng trưởng					
Doanh thu	-3	59	59	59	-8
Lợi nhuận sau thuế	13	26	26	26	-9
Tổng tài sản	29	5	5	5	20
Tổng vốn chủ sở hữu	11	6	6	6	7
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	53	43	43	43	60
Tỷ suất EBIT	42	34	34	34	51
Tỷ suất lãi ròng	33	25	25	25	38
ROA	8	9	9	9	4
ROE	13	15	15	15	8
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	168	96	70	75	60
Số ngày tồn kho	1,787	1,021	1,414	2,536	3,337
Số ngày phải trả	136	67	37	33	24
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.70	3.09	5.95	5.85	5.96
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.08	1.27	2.47	2.27	2.23
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	42	41	29	45	41
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	3	8	12	26	23

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Đỗ Tiến Đạt, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower, 8 Hoàng Văn Thái, phường Tân Phú, quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 & 5, D&D Tower, 458 Nguyễn Thị

Minh Khai, Phường 2, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,

251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân

Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa

Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,

Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai

Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo,

Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801