

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền

(HOSE: KDH)

Năm giữ

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

38.974 VND

(Upside: +2,6%)

Privia là nguồn thu chính trong 2024

Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Trần Duy Lam, lam.td@miraeeasset.com.vn

KQKD 2023

- CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) báo cáo doanh thu năm 2023 là 2.088 tỷ đồng (-28,3% YoY) và LNST là 730 tỷ đồng (-32,6% YoY), trong đó doanh thu từ Classia đóng góp phần lớn thu nhập của công ty.
- Cập nhật 1Q24: Công ty báo cáo doanh thu 1Q24 đạt 334 tỷ đồng (-21,4% YoY) và LNST đạt 63 tỷ đồng (-68,0% YoY).

Triển vọng 2024, Rủi ro & Định giá

Triển vọng:

- Chúng tôi dự báo doanh thu hợp nhất đạt 3.822 tỷ đồng (+83,0% YoY) và LNST đạt 1.322 tỷ đồng (+82,7% YoY). Phần lớn doanh thu và thu nhập (90%-95%) sẽ đến từ việc bàn giao Privia, dự kiến vào quý 4 năm 24. Tính đến thời điểm hiện tại, công ty đã bán hết 100% số lượng pre-sales của Privia. Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ bàn giao ít nhất 90% tổng số căn hộ của Privia trong quý 4 năm 24.
- Pre-sales trong 2024 sẽ khá khó khăn vì không có dự án nào ra mắt kể từ quý 1 năm nay. Chúng tôi kỳ vọng Clarita và Emerica sẽ bắt đầu ghi nhận pre-sales vào quý 4 năm 2024.

Rủi ro

- Vốn chủ sở hữu đã được củng cố nhờ một thỏa thuận phát hành riêng lẻ trị giá 3.000 tỷ đồng vào tháng 3, số vốn này sẽ được sử dụng để trả nợ đáo hạn trong năm tài chính 24&25. Thỏa thuận này nhằm duy trì cơ cấu tài chính ổn định của công ty và giảm tỷ lệ nợ. Với 27.250 đồng/cổ phiếu, giá cổ phiếu cho đợt phát hành riêng lẻ này không thấp hơn nhiều so với giá thị trường hiện tại, vì vậy mức độ pha loãng là chấp nhận được, do lợi ích được cân bằng giữa cổ đông cũ và mới.

Định giá

- Chúng tôi đã áp dụng phương pháp định giá RNAV cho Privia, Emerica và Clarita và phương pháp so sánh cho các dự án khác. Chúng tôi hạ xếp hạng xuống Năm giữ đối với KDH (từ Tăng tỷ trọng) và nâng giá mục tiêu lên 38.974 đồng (từ 34.052 đồng).

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (3/6/2024)	38.000	Vốn hóa (tỷ đồng)	30,374
LNST (2024E, tỷ đồng)	1.332	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	799
Kỳ vọng thị trường (2024E, tỷ đồng)	1,227	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	58.2
Tăng trưởng EPS (2024E, %)	56.9	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	39.7
P/E (2024, x)	28,2	Beta (12M)	1.4
P/E thị trường (x)	15,1	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	26,682
Vn-Index	1.280	Cao nhất 52 tuần (đồng)	38,950

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-1.2	20.2	39.7
Tương đối	-2.5	10.5	21.1

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2019H	2020H	2021H	2022H	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	2.813	4.532	3.738	2.912	2.088	3.822
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1.500	1.964	1.794	1.460	1.587	2.136
Biên lợi nhuận gộp (%)	53,3%	43,3%	48,0%	50,1%	76,0%	55,9%
LNST (tỷ đồng)	917	1,154	1,205	1,082	730	1,332
EPS (VND/CP)	1.690	2.060	1.790	1.440	840	1.318
ROE (%)	12,6%	14,6%	13,1%	9,8%	5,3%	7,5%
P/E (x)	15,9	15,3	28,5	18,4	37,4	28,2
P/B (x)	1,9	2,0	3,2	1,6	1,6	1,5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

KQKD 2023

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) báo cáo doanh thu năm 2023 là 2.088 tỷ đồng (-28,3% YoY) và LNST là 730 tỷ đồng (-32,6% YoY), trong đó doanh thu từ Classia đóng góp phần lớn thu nhập của công ty. Doanh thu và LNST cũng thấp hơn kế hoạch lần lượt là 33% và 28%. Nhìn chung, kết quả kinh doanh của công ty thất vọng do nguồn cung trên thị trường sơ cấp trở nên khó khăn, với Classia là dự án duy nhất KDH bàn giao cho khách hàng trong năm 2023.

Cập nhật 1Q24: Công ty báo cáo doanh thu 1Q 24 đạt 334 tỷ đồng (-21,4% YoY) và LNST là 200 tỷ đồng (-68,0% YoY). Theo giải thích từ công ty, LNST giảm do lợi nhuận gộp giảm 158 tỷ đồng và lợi nhuận khác giảm 19 tỷ đồng, được bù đắp bằng khoản giảm chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp 44 tỷ đồng.

Triển vọng 2024, Rủi ro & Định giá

Triển vọng 2024

- Chúng tôi dự báo doanh thu hợp nhất đạt 3.822 tỷ đồng (+83,0% YoY) và LNST đạt 1.322 tỷ đồng (+82,7% YoY). Phần lớn doanh thu và thu nhập (90%–95%) sẽ đến từ việc bàn giao Privia, dự kiến vào quý 4 năm 24. Tính đến thời điểm hiện tại, công ty đã bán hết 100% số lượng pre-sales của Privia. Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ bàn giao ít nhất 90% tổng số căn hộ của Privia trong quý 4 năm 24.
- Pre-sales trong 2024 sẽ khá khó khăn vì không có dự án nào ra mắt kể từ quý 1 năm nay. Chúng tôi kỳ vọng Clarita và Emeria sẽ bắt đầu ghi nhận pre-sales vào quý 4 năm 2024.

Rủi ro

- Vốn chủ sở hữu đã được củng cố nhờ một thỏa thuận phát hành riêng lẻ trị giá 3.000 tỷ đồng vào tháng 3, số vốn này sẽ được sử dụng để trả nợ đáo hạn trong năm tài chính 24&25. Thỏa thuận này nhằm duy trì cơ cấu tài chính ổn định của công ty và giảm tỷ lệ nợ. Với 27.250 đồng/cổ phiếu, giá cổ phiếu cho đợt phát hành riêng lẻ này không thấp hơn nhiều so với giá thị trường hiện tại, vì vậy mức độ pha loãng là chấp nhận được, do lợi ích được cân bằng giữa cổ đông cũ và mới.

Định giá

- Chúng tôi đã áp dụng phương pháp định giá RNAV cho Privia, Emeria và Clarita và phương pháp so sánh cho các dự án khác. Chúng tôi hạ xếp hạng xuống Năm giữ đối với KDH (từ Tăng tỷ trọng) và nâng giá mục tiêu lên 38.974 đồng (từ 34.052 đồng).

Bảng 1: RNAV (Tỷ đồng)

Dự án	Sở hữu	Phương pháp	2024F	2025F	2026F
Emeria	51%	RNAV	503	2.021	836
Clarita	51%	RNAV	1.122	1.869	748
Privia	100%	RNAV	3.488	203	-
Classia	100%	RNAV	171	-	-
Total			5.284	4.094	1.584
DP			1,0	2,0	3,0
DF (*)			0,9	0,9	0,8
Tổng RNAV			4.921	3.550	1.279

Nguồn: Company data, Mirae Asset Vietnam Research, *CoE: 7.4%

Bảng 2: Điều chỉnh giá trị sổ sách Tỷ đồng)

Dự án	Sở hữu	Phương pháp	Điều chỉnh giá sổ sách
Khang Phúc-KDC Tan Tao	100%	Comparable	12.704
Khang Phúc-KDC Phong Phu 2	100%	Comparable	3.350
Khác	100%	Comparable	5.730
Tổng			21.784

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research estimates

Bảng 3: Định giá theo RNAV (Tỷ đồng)

Tổng RNAV = Bảng 1 + Bảng 2	31.534
Cộng	
Tiền & Tương đương tiền	4.239
Khoản phải thu (trừ KPT Khách hàng)	3.488
Tài sản dở dang dài hạn	1.845
Trừ	
Tổng khoản phải trả điều chỉnh	1.967
Tổng khoản phải trả	3.282
(-) Điều chỉnh khoản phải trả nhà cung cấp	169
(-) Điều chỉnh khoản ứng trước ngắn hạn từ KH	1.146
Tổng nợ điều chỉnh	3.697
Tổng nợ	5.392
(-) Điều chỉnh nợ cho dự án Bình Trưng Đông	1.695
RNAV	35.443
Số lượng cp lưu hành (*)	909.403.715
RNAV/cổ phiếu	38.974
Giá trị trường	38.974
Upside	2,6%

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research; (*): không tính thưởng cổ phiếu & ESOP

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

(Tỷ đồng)	2021H	2022H	2023H	2024F
Doanh thu	3,738	2,912	2,088	3,822
Giá vốn hàng bán	1,945	1,452	501	1,685
Lợi nhuận gộp	1,794	1,460	1,587	2,136
Thu nhập tài chính	21	18	50	24
Chi phí tài chính	73	91	148	32
Chi phí Bán hàng & QLDN	387	394	367	463
Lợi nhuận hoạt động	1,355	992	1,122	1,666
Lợi nhuận khác	185	419	(121)	-
Lợi nhuận trước thuế	1,540	1,411	1,069	1,666
Thuế TNDH	335	328	340	333
Lợi nhuận sau thuế	1,205	1,082	730	1,332
EBITDA	1,602	1,229	1,162	1,684
EBITDA Margin (%)	42.9%	42.2%	55.7%	44.1%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	36.3%	34.1%	53.7%	43.6%
Biên lợi nhuận ròng (%)	32.2%	37.2%	34.9%	34.9%

Bảng Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021H	2022H	2023H	2024F
Tài sản ngắn hạn	13,421	20,506	24,737	26,868
Tiền & Tương đương tiền	1,365	2,753	3,730	4,230
ĐTTT ngắn hạn	69	43	9	9
Phải thu ngắn hạn	671	405	73	332
Chi phí trả trước ngắn hạn	2,120	2,584	636	2,140
Khoản phải thu ngắn hạn khác	1,415	2,219	1,122	1,348
Hàng tồn kho	7,733	12,453	18,787	18,427
TSNH khác	48	49	381	381
Tài sản dài hạn	952	1,033	1,744	1,845
Khoản phải trả	4,151	9,745	10,958	8,674
Phải trả ngắn hạn cho người bán	155	109	92	169
Ứng trước ngắn hạn từ khách hàng	179	892	2,388	1,146
Thuế & Chi phí phải trả nhân viên	251	427	497	306
Chi phí phải trả ngắn hạn	33	92	106	106
Phải trả ngắn hạn khác	821	787	818	844
Nợ ngắn hạn	815	1,195	1,444	344
Nợ dài hạn	1,738	5,576	4,901	5,049
Khoản phải trả dài hạn khác	160	666	711	711
Vốn chủ sở hữu	10,221	11,795	15,523	20,039
Vốn điều lệ	6,429	7,168	7,993	10,111
Thặng dư vốn cổ phần	1,177	1,312	1,339	3,314
Quỹ ĐTPT	237	297	352	352
Lợi nhuận chưa phân phối	2,342	2,780	3,766	4,190
Lợi ích cổ đông thiểu số	36	237	2,072	2,072
Tổng tài sản	14,373	21,539	26,481	28,713

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	2021H	2022H	2023H	2024F
Lợi nhuận trước thuế	1,540	1,411	1,069	1,666
Khấu hao	10	(255)	(5)	10
Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư	(21)	(18)	(50)	(24)
Chi phí lãi vay	16	9	-	32
Điều chỉnh khác	-	-	-	-
Thay đổi trong tài sản hoạt động và nợ phải trả	1,546	1,147	1,015	1,684
Tăng/Giảm khoản phải thu	(325)	(994)	2,872	(1,990)
Tăng/Giảm hàng tồn kho	(395)	(1,612)	(6,144)	1,016
Tăng/Giảm khoản phải trả	(1,942)	1,205	2,308	(1,330)
Lãi vay đã trả	(249)	(496)	(740)	(688)
Thuế TNDH đã trả	(547)	(236)	(805)	(333)
Tiền chi khác cho HĐKD	(98)	(60)	(49)	-
Lưu chuyển thuần từ HĐKD (CFO)	(2,010)	(1,047)	(1,543)	(1,642)
Đầu tư TSCĐ	(57)	(61)	(216)	(112)
Net purchase/sales of debt	(69)	27	45	-
Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	-	(779)	2,936	-
Lãi vay/cổ tức được nhận	20	17	48	24
Lưu chuyển thuần từ HĐĐT (CFI)	(106)	(797)	2,813	(88)
Mua cp quỹ/Phát hành cp	939	231	132	3,184
Thu/Chi nợ vay	707	3,000	(425)	(953)
Cổ tức đã trả	-	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC(CFF)	1,646	3,231	(293)	2,230
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(470)	1,387	977	501
Tiền & tương đương tiền đầu năm	1,836	1,365	2,753	3,730
Tiền & tương đương tiền cuối năm	1,365	2,753	3,730	4,230

Chỉ số định giá/Dự phóng

	2021H	2022H	2023H	2024F
P/E (x)	28.5	18.4	37.4	28.2
P/B (x)	3.2	1.6	1.9	1.5
EPS (VND/cp)	1,790	1,440	840	1,318
BVPS (VND/cp)	14,209	16,123	18,764	25,064
Tăng trưởng doanh thu (%)	-17.5%	-22.1%	-28.3%	83.0%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	4.3%	-10.2%	-32.6%	82.7%
Tăng trưởng EBITDA (%)	5.5%	-23.3%	-5.4%	44.8%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp (%)	-8.7%	-18.6%	8.7%	34.6%
Tăng trưởng EPS (%)	-13.1%	-19.6%	-41.7%	56.9%
DSO (ngày)	63	67	42	19
DIO (ngày)	213	295	282	133
DPO (ngày)	1,414	2,536	11,377	4,029
ROE (%)	13.1%	9.8%	5.3%	7.5%
ROA (%)	8.5%	6.0%	3.0%	4.8%
ROIC (%)	4.3%	3.0%	1.5%	2.4%
Nợ/Tổng tài sản (%)	0.2x	0.3x	0.2x	0.2x
Nợ/VCSH(%)	0.2x	0.6x	0.4x	0.3x
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	21.9x	16.3x	7.9x	52.3x
Khả năng thanh toán nợ (x)	1.8x	1.2x	0.7x	4.5x

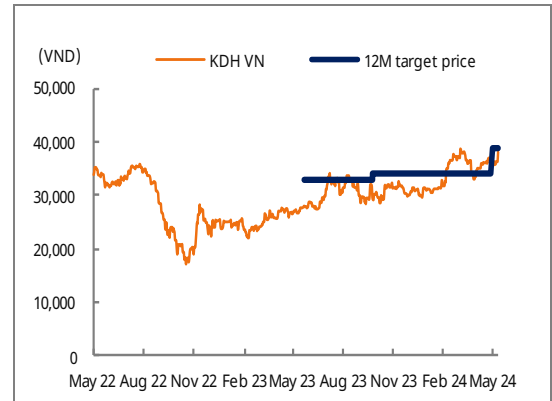
Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research forecasts

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)	3/6/2024	Nắm giữ	38.974
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)	1/11/2023	Tăng tỷ trọng	34.052
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)	29/06/2023	Tăng tỷ trọng	32.769



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Securities International Network**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia
Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336