

10/08/2020

Nhà Khang Điền (KDH)

Viễn cảnh tăng trưởng lợi nhuận tích cực

- Lợi nhuận công ty mẹ 2Q20 tăng trưởng vượt kỳ vọng
- Kỳ vọng lợi nhuận công ty mẹ 2020 tăng trưởng 21% n/n là khả thi, theo quan điểm của chúng tôi
- Duy trì MUA với giá mục tiêu dựa trên RNAV là 28,200 đồng

Lợi nhuận ròng 2Q20 tăng trưởng mạnh

KDH báo cáo lợi nhuận sau thuế 2Q20 tăng trưởng đột biến 125% n/n đạt 253 tỷ đồng nhờ việc bàn giao 57 căn hộ của dự án Verosa. Do biệt thự/nhà phố Verosa có giá trị cao trên một sản phẩm, doanh thu 2Q20 tăng 92.3% n/n lên 785 tỷ đồng. Biên lãi gộp duy trì ở mức 53% trong 2Q20. Nhìn chung, lợi nhuận công ty mẹ 6 tháng đầu năm đạt 408 tỷ đồng (+89.7% n/n), hoàn thành 37% dự phóng của chúng tôi.

Lợi nhuận ròng 6 tháng cuối năm được đảm bảo

Chúng tôi nâng dự phóng lợi nhuận sau thuế 3% lên 1,104 tỷ đồng và doanh thu lên 3,602 tỷ đồng do dự án Verosa giao nhà nhanh hơn dự kiến. Chúng tôi cho rằng 20 căn được đặt cọc trong tháng 7 có thể tiếp tục thanh toán theo tiến độ để được ghi nhận vào doanh thu trong 4Q20. Chúng tôi kỳ vọng KDH có thể duy trì đà tăng trưởng tích cực theo quý trong nửa cuối năm với sự hỗ trợ của việc bàn giao dự án Safira.

Chúng tôi vẫn giữ mối lo ngại rằng tâm lý mua sẽ không khởi sắc trở lại cho đến 4Q20 do lo ngại về làn sóng COVID-19 thứ hai có thể làm trì hoãn các sự kiện bán hàng và hạn chế lượt tham quan nhà mẫu. Tuy nhiên, KDH đã có nền tảng vững chắc để vượt qua cơn bão và có thể đạt được giá trị kỷ bán 2020 là 1,958 tỷ đồng, giảm 52.3% n/n.

Duy trì MUA với giá MT được nâng lên 28,200 đồng

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu dựa trên RNAV lên 28,200 đồng nhờ đóng góp RNAV từ 2 dự án nhà phố mới gồm Amena (Quận 9) và Clarita (Quận 2), do chúng tôi đã có thông tin triển khai dự án cụ thể hơn. Khởi động vào cuối 4Q20 hoặc đầu 1Q21, các dự án này được kỳ vọng sẽ bổ sung 30% vào dòng tiền doanh thu năm 2021 - 2022. Chúng tôi tin rằng các gói khuyến mại mạnh mẽ hỗ trợ người mua nhà tại các dự án Amena và Clarita sẽ phần nào xóa bỏ những khó khăn do nhu cầu bất động sản giảm tốc.

Đánh giá **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **28,200**

Lợi nhuận **+17%** (gồm 1.7% cổ tức tiền mặt)

Thống kê

VNIIndex (10/08, điểm)	843
Giá cp (10/08, đồng)	24,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	12,721
SLCP lưu hành (triệu)	525
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	27,200/18,300
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	12
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	79.8/43.7
Cổ đông lớn (%)	
Vietnam Enterprise Investments	16.2
VinaCapital Vietnam Opportunity	13.3

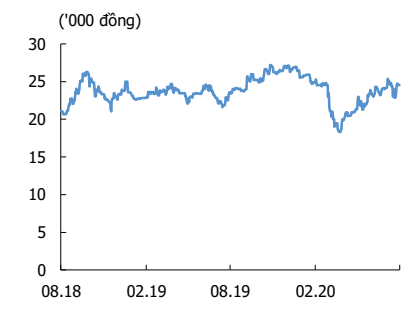
Định giá

	2019A	2020F	2021F
PE (x)	14.5	11.9	9.6
PB (x)	1.7	1.6	1.4
ROE (%)	12.6	14.2	15.8
Cổ tức (%)	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA (x)	10.5	8.2	6.6
EPS (đồng)	1,691	2,067	2,551
BPS (đồng)	14,006	15,204	17,015

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	1.4	(4.2)	3.6
Tương đối với VNI (%p)	4.3	4.9	15.3

Xu hướng giá cổ phiếu



Nhà Lại

nhan.lt@kisvn.vn

Bảng 1. Lợi nhuận 2Q20

(Tỷ đồng, %, điểm %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	q/q	n/n	Kỳ vọng
Doanh thu	408	611	952	701	785	(26.4)	-16.7	N.A
LN gộp	238	418	581	335	417	(42.3)	27.1	N.A
Biên LN gộp	58	68	61	48	53	(13.6)	16.5	N.A
LN hoạt động	167	336	549	237	341	(56.8)	39.4	N.A
Biên LN hoạt động	41	55	58	34	43	(23.8)	13.6	N.A
LNTT	153	334	555	205	323	(63.1)	39.0	N.A
LNST	113	296	404	154	253	(61.8)	51.2	N.A

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Bảng 2. Dự phóng lợi nhuận

(Tỷ đồng, %, điểm %)

	2019				2020F				2019	2020F	2Q20P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF			q/q	n/n	Kỳ vọng (BB)
Doanh thu thuần	842	408	611	952	701	785	1292	824	2,813	3,602	11.9	92.3	N.A
Doanh thu BĐS	825	391	577	922	688	765	1257	772	2,714	3,482	11.1	95.6	
Khác	17	17	35	31	13	20	35	52	100	119	57.5	16.4	
LN gộp	264	238	418	581	335	417	589	511	1,500	1,851	24.3	75.3	N.A
Biên LN gộp	31	58	68	61	48	53	46	62	53	51	5.3	(5.1)	
Chi phí BH & QL	93	70	45	69	98	75	124	49	278	346	(23.0)	6.8	
LN hoạt động	170	167	336	549	237	341	465	462	1,223	1,506	43.8	104.2	
Thu nhập từ cty liên kết													
Thu nhập tài chính	9	12	14	7	5	6	6	8	41	24	17.7	(55.0)	
Chi phí tài chính	18	15	8	82	27	19	45	48	42	138	(29.8)	26.7	
Thu nhập khác	(13)	(12)	(7)	(0)	(11)	(6)	5	5	(33)	(5)	0.0	0.0	
LN trước thuế	147	153	334	555	205	323	431	427	1,190	1,386	57.6	110.6	
LN ròng	102	113	296	405	155	254	345	356	917	1,109	63.9	125.1	
LNST của cty mẹ	102	113	296	404	154	253	269	427	915	1,104	64.0	125.1	N.A
EBITDA	170	169	249	644	240	344	468	476	1,232	1,528	43.3	103.2	
Biên EBITDA	20	41	41	68	34	44	36	58	44	42	9.6	2.4	
Biên LN hoạt động	20	41	55	58	34	43	36	56	43	42	9.6	2.5	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Bảng 3. Định giá

(Tỷ đồng, đồng)

Tên dự án	Fair value*	Phương pháp	Chiết khấu NPV	Ghi chú
Tân Tạo	5,770	DCF	80%	Đang đền bù
Safira	1,824	DCF	5%	Sẵn sàng giao nhà nửa cuối 2020
Corona	857	DCF	60%	Đang đền bù
Green Village	1,832	DCF	60%	Đang đền bù
Clarita	543	DCF	30%	Sẵn sàng ra mắt vào 4Q20 - 1Q21
Verosa Park	1,108	DCF	5%	Sẵn sàng giao nhà 2020 - 2021
Lovera Vista	599	DCF	5%	Đã bán được hơn 1,000/1,310 căn
Amena	695	BV	30%	Sẵn sàng ra mắt vào 4Q20-1Q21
KCN Lê Minh Xuân	544	BV	80%	Đang hoàn thiện pháp lý
Khác	596	BV	5%	
Tổng giá trị	15,689			
Tăng:				
Tiền và tương đương tiền	1,824			
Tài sản khác	2,208			
Giảm:				
Nợ ròng (không gồm CB)	1,362			
Nợ khác	1,672			
RNAV	15,365			
SL cổ phiếu lưu hành	544,429,109			
Giá mục tiêu	28,200			

(*) Dữ liệu vào tháng 06/2020. Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

■ Tổng quan về công ty

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) là một trong những thương hiệu mang tính biểu tượng của thị trường bất động sản nhà ở với 15 năm kinh nghiệm. Quỹ đất của KDH lên tới 499 ha tại TP.HCM vào cuối năm 2019, chủ yếu ở khu vực phía Tây. Điều này đảm bảo hơn mười năm phát triển dự án, theo quan điểm của chúng tôi. KDH hiện có quỹ đất lớn thứ ba tại TP HCM trong số các doanh nghiệp phát triển bất động sản nhà ở hiện đang niêm yết.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tài sản ngắn hạn	9,110	9,570	12,327	11,755	11,727
Tiền và tương đương tiền	2,592	1,836	1,207	1,060	1,554
Phải thu	1,548	1,760	3,778	3,440	2,937
Hàng tồn kho	4,858	5,817	7,037	6,936	6,900
Tài sản dài hạn	446	520	791	838	890
Tài sản cố định	342	500	677	734	797
Đầu tư tài chính	104	19	114	104	93
Khác	160	138	119	116	113
Tổng tài sản	9,717	10,228	13,237	12,710	12,730
Người mua trả trước	1,087	1,367	2,773	1,982	859
Doanh thu chưa thực hiện	3	2	0	0	0
Phải trả người bán	54	284	696	927	1,249
Khác	723	707	1,322	1,350	1,388
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	186	632	377	385	168
Nợ và TP dài hạn	1,471	337	405	60	0
Tổng nợ và phải trả	3,526	3,328	5,573	4,704	3,664
VCSH	5,214	6,864	7,625	7,961	9,015
Vốn điều lệ	3,360	4,140	5,444	5,506	5,568
Thặng dư	1,087	1,724	720	757	794
Quỹ khác	68	93	134	(366)	(366)
LN giữ lại	698	907	1,327	2,064	3,019
Lợi ích cổ đông thiểu số	977	35	39	45	52
Tổng VCSH	6,191	6,899	7,664	8,006	9,066

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Dòng tiền hoạt động	597	(719)	(161)	911	995
LN ròng	502	808	915	1,104	1,344
Khấu hao và khấu trừ	7	8	9	22	22
Tăng vốn lưu động ròng	204	(1,236)	(907)	(105)	(237)
Dòng tiền đầu tư	(82)	519	(201)	(42)	(45)
Tài sản cố định	(61)	(161)	(235)	(68)	(75)
Tăng đầu tư tài chính	(23)	680	34	27	30
Dòng tiền tài chính	1,017	(556)	(296)	(1,016)	(459)
Tăng vốn chủ	1,488	101	97	(404)	97
Tăng nợ	(237)	(689)	(186)	(338)	(277)
Chi trả cổ tức	(234)	(194)	(207)	(275)	(278)
Dòng tiền khác					
Tăng tiền mặt	1,532	(756)	(661)	(147)	492

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu	3,055	2,917	2,813	3,602	4,519
Giá vốn hàng bán	2,019	1,677	1,313	1,750	2,358
Lợi nhuận gộp	1,036	1,239	1,500	1,851	2,162
LN hoạt động	792	982	1,223	1,506	1,732
Doanh thu tài chính	72	200	41	24	30
Thu nhập lãi	43	63	38	24	30
Chi phí tài chính	125	89	42	138	69
Chi phí lãi vay	10	32	2	0	(0)
LN khác	11	116	(33)	(5)	(5)
Lãi (lỗ) từ LD&LK	8	4	0	0	0
LN trước thuế	729	1,075	1,190	1,386	1,688
Thuế TNDN	170	266	273	277	338
LN sau thuế	559	810	917	1,109	1,350
LN ròng cho công ty mẹ	502	808	915	1,104	1,344
EBITDA	799	990	1,232	1,528	1,754

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	1,179	1,592	1,691	2,067	2,551
BPS	10,930	12,753	14,006	15,204	17,015
DPS	1,000	500	500	500	500
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(22.3)	(4.5)	(3.5)	28.0	25.5
LN hoạt động	15.0	23.9	24.5	23.1	15.0
LN ròng	37.9	44.9	13.3	21.0	21.7
EPS	10.4	35.0	6.2	22.2	23.4
EBITDA	14.3	23.8	24.5	24.0	14.8
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	25.9	33.7	43.5	41.8	38.3
Biên LN ròng	18.3	27.8	32.6	30.8	29.9
Biên EBITDA	26.2	33.9	43.8	42.4	38.8
ROA	7.3	8.4	7.8	9.4	10.9
ROE	11.6	13.4	12.6	14.2	15.8
Suất sinh lợi cổ tức	4.8	2.4	2.4	2.0	2.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	66.9	25.6	22.6	24.9	20.7
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	(934)	(867)	(425)	(615)	(1,386)
Nợ ròng/VCSH (%)	(15)	(13)	(6)	(8)	(15)
Định giá (x)					
PE	20.8	15.4	14.5	11.9	9.6
PB	2.2	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	13.1	11.7	10.5	8.2	6.6

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 10/08/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 10/08/2020.

Người thực hiện: Nhân Lại

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.