

Nhà Khang Điền (KDH)

Kỳ vọng vào quý 4 tích cực

- Lợi nhuận cty mẹ 3Q21 giảm -12.4% n/n xuống 316.6 tỷ đồng, đem lợi nhuận lũy kế 9 tháng1 đạt 788 tỷ đồng, tăng nhẹ + 2.4% n/n.
- Lợi nhuận ròng quý 4/21 được đảm bảo nhờ bàn giao dự án căn hộ Lovera Vista

Sự kiện: Lợi nhuận quý 3 sụt giảm, bám sát kế hoạch

Doanh thu 3Q21 của CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) đạt 1.199 tỷ đồng, -31.7% n/n và lợi nhuận cty mẹ đạt 316.6 tỷ đồng, -12.4% yoy. Chúng tôi ước tính khoảng 550-580 căn tại dự án trung cấp cao tầng Lovera Vista đã được giao trong quý 3/21.

Tỷ suất lợi nhuận gộp (GM) trong 3Q21 tăng 8.8% điểm n/n đạt 39.8%, do tỷ suất lợi nhuận gộp của Lovera Vista cao hơn so với mức thấp hơn của dự án căn hộ Safira trong 3Q20. Ngoài ra, chi phí bán hàng và quản lý SGA giảm đáng kể 24.9% n/n xuống 45.3 tỷ đồng do hoạt động bán hàng marketing kém sôi động

Mặc dù tăng trưởng lợi nhuận kém tích cực trong 3Q21, chúng tôi cho rằng kết quả đạt được là khích lệ trong bối cảnh các yêu cầu về giãn cách kéo dài và nghiêm ngặt từ cuối tháng 5 đến tháng 9 đã ảnh hưởng đến việc bàn giao. Nhìn chung, kết quả hoạt động trong 9 tháng thì trái ngược với tổng doanh thu giảm -2,9% n/n đạt 3.1 ngàn tỷ đồng và lợi nhuận cty mẹ tăng nhẹ 2.4% n/n lên 788 tỷ đồng. Con số này hoàn tất 69.4%/57.4% ước tính cả năm của chúng tôi.

Lợi nhuận ròng quý 4/21 cuối năm được đảm bảo

Chúng tôi kỳ vọng KDH có thể duy trì đà tăng trưởng hàng quý trong quý 4/2021 nhờ sự tăng tốc từ dự án căn hộ Lovera Vista.

Dự phóng năm tài chính 21F của chúng tôi không thay đổi như sau: chúng tôi ước tính tăng trưởng doanh thu đạt 4.5 ngàn tỷ đồng và tăng trưởng lợi nhuận cty mẹ đạt 19.2% n/n lên 1,374 tỷ đồng.

Chúng tôi vẫn giữ mối lo ngại rằng tâm lý mua sẽ bị tác động cho đến năm 2022F do lo ngại đám đông có thể làm trì hoãn các sự kiện bán hàng và ngăn chặn lượng khách tham quan nhà mẫu. Do đó, việc mở bán các dự án nhà phố Armenia và Clarita có thể sẽ bị ảnh hưởng. Chúng tôi sẽ xem xét lại các mô hình của chúng tôi để phản ánh các kế hoạch mở bán của ba dự án đó bao gồm dự án chung cư 158 An Dương Vương, hai dự án nhà phố trên.

Đánh giá **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **37,500**

Lợi nhuận

Thống kê

VNIIndex (29/10, điểm)	1,239
Giá cp (29/10, đồng)	35,150
Vốn hóa (tỷ đồng)	852
SLCP lưu hành (triệu)	559
Caو/ Thấp 52 tuần (đồng)	35,500/19,500
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	2.71
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	83.5/32.2
Cổ đông lớn (%)	
Vina Capital	18.83
Dragon	17.65
Cty TNHH Đầu Tư Tiến Lộc	11.38

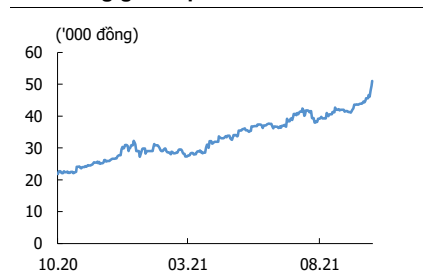
Định giá

	2020A	2021F	2021F
PE (x)	24.7	20.7	16.8
PB (x)	3.5	3.1	2.8
ROE (%)	14.6	16.0	17.3
Cổ tức (%)	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	18.3	15.7	12.1
EPS (đồng)	2,041	2,441	2,951
BPS (đồng)	14,544	16,047	18,007

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	22.6	59.6	124.4
Tương đối với VNI (%p)	14.7	42.2	66.2

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Nhà Lại

nhan.lt@kisvn.vn

Bảng 1. Lợi nhuận 3Q21

(Tỷ đồng, %, điểm %)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q20	3Q21	q/q	n/n	Kỳ vọng
Doanh thu	1,755.1	1,291.0	836.5	1,112.0	1,199.3	7.8	(31.7)	N.A
LN gộp	544.1	667.9	358.2	472.1	477.2	1.1	(12.3)	N.A
Biên LN gộp	31.0	51.7	42.8	42.5	39.8	(2.7)	8.8	N.A
LN hoạt động	483.8	484.8	286.9	365.6	431.9	18.1	(10.7)	N.A
Biên LN hoạt động	27.6	37.5	34.3	32.9	36.0	3.1	8.5	N.A
LNTT	469.6	460.2	268.3	338.2	400.4	18.4	(14.7)	N.A
LNST	361.6	382.6	205.1	266.4	316.6	18.8	(12.4)	N.A

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. Quý 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	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Tài sản ngắn hạn	9,570	12,327	12,976	12,393	14,834
Tiền và tương đương tiền	1,836	1,207	1,836	1,926	3,766
Phải thu	1,760	3,778	3,483	3,231	2,195
Hàng tồn kho	5,817	7,037	7,338	6,900	8,521
Tài sản dài hạn	520	791	817	873	936
Tài sản cố định	500	677	742	805	875
Đầu tư tài chính	19	114	75	68	62
Khác	138	119	94	87	93
Tổng tài sản	10,228	13,237	13,887	13,353	15,862
Người mua trả trước	1,367	2,773	2,122	636	1,885
Doanh thu chưa thực hiện	2	0	0	0	0
Phải trả người bán	284	696	243	217	212
Khác	707	1,322	1,866	1,519	1,518
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	632	377	442	450	458
Nợ và TP dài hạn	337	405	1,058	1,403	1,404
Tổng nợ và phải trả	3,328	5,573	5,731	4,225	5,478
VCSH	6,864	7,625	8,127	9,095	10,351
Vốn điều lệ	4,140	5,444	5,787	5,831	5,831
Thặng dư	1,724	720	744	781	781
Quỹ khác	93	134	(240)	(321)	(321)
LN giữ lại	907	1,327	1,836	2,804	4,060
Lợi ích cổ đông thiểu số	35	39	31	32	34
Tổng VCSH	6,899	7,664	8,158	9,128	10,385

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Dòng tiền hoạt động	(719)	(161)	167	383	2,096
LN ròng	808	915	1,152	1,374	1,684
Khấu hao và khấu trừ	8	9	11	19	19
Tăng vốn lưu động ròng	(1,236)	(907)	(898)	(833)	637
Dòng tiền đầu tư	519	(201)	(1)	(33)	27
Tài sản cố định	(161)	(235)	(51)	(75)	(83)
Tăng đầu tư tài chính	680	34	50	43	110
Dòng tiền tài chính	(556)	(296)	486	(259)	(282)
Tăng vốn chủ	101	97	(314)	24	0
Tăng nợ	(689)	(186)	1,063	8	9
Chi trả cổ tức	(194)	(207)	(262)	(292)	(292)
Dòng tiền khác	0	0	0	0	0
Tăng tiền mặt	(756)	(661)	651	91	1,841

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu	2,917	2,813	4,532	4,538	4,806
Giá vốn hàng bán	1,677	1,313	2,568	2,294	2,237
Chi phí bán hàng và quản lý	250	268	406	440	424
Lợi nhuận gộp	982	1,223	1,547	1,784	2,164
LN hoạt động	200	41	35	63	110
Doanh thu tài chính	63	38	35	63	110
Thu nhập lãi	89	42	85	86	89
Chi phí tài chính	32	2	0	0	0
Chi phí lãi vay	116	(33)	(40)	(42)	(44)
LN khác	4	0	0	0	0
Lãi (lỗ) từ LD&LK	1,075	1,190	1,458	1,719	2,141
LN trước thuế	(266)	(273)	(304)	(344)	(428)
Thuế TNDN	250	268	406	440	424
LN sau thuế	810	917	1,154	1,376	1,713
LN ròng cho công ty mẹ	808	915	1,152	1,374	1,711
EBITDA	990	1,232	1,558	1,803	2,183

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	1,514	1,613	2,041	2,441	2,951
BPS	12,161	13,362	14,544	16,047	18,007
DPS	500	500	500	500	500
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(4.5)	(3.5)	61.1	0.1	5.9
LN hoạt động	23.9	24.5	26.5	15.3	19.4
LN ròng	44.9	13.3	25.9	19.2	22.6
EPS	36.3	6.5	26.5	19.6	20.9
EBITDA	23.8	24.5	26.5	15.7	19.2
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	33.7	43.5	34.1	39.3	44.3
Biên LN ròng	27.8	32.6	25.5	30.3	35.1
Biên EBITDA	33.9	43.8	34.4	39.7	44.7
ROA	8.4	7.8	8.9	10.3	11.4
ROE	13.4	12.6	14.6	16.0	17.3
Suất sinh lợi cổ tức	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	25.6	22.6	25.1	21.2	17.3
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	(867)	(425)	9	(73)	(1,904)
Nợ ròng/VCSH (%)	(13)	(6)	0	(1)	(18)
Định giá (x)					
PE	33.4	31.3	24.7	20.7	16.8
PB	4.2	3.8	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	26.4	22.9	18.3	15.7	12.1

■ **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 29/10/2021.

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 29/10/2021.

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 © 2021 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.