

27/01/2023

Khang Điền (KDH)

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp

- LNST công ty mẹ 4Q22 giảm mạnh -71.3% n/n do biên lợi nhuận gộp thu hẹp -58%p n/n, chỉ còn 24.2%
- Không hoàn thành mục tiêu doanh số bán hàng
- Duy trì MUA

Thực tế: Lợi nhuận suy giảm

Doanh thu 4Q22 của KDH đạt 1,234.1 tỷ đồng, +53.7% q/q, +109.2% n/n. Biên LN gộp (GM) 4Q22 giảm mạnh bất thường xuống 24.2%, -39.3%p q/q và -58%p n/n. Trong khi tìm kiếm lời giải thích từ công ty, chúng tôi cho rằng doanh thu bàn giao nhà đến từ những lô đất có tỷ suất sinh lợi thấp.

Chi phí SGA vẫn tăng cao ở mức 99.7 tỷ đồng (+6.2% q/q, -38% n/n) do phí hoa hồng tăng cho các đại lý. Ngoài ra, chi phí tài chính tăng lên 29.3 tỷ đồng (-40.6% q/q, +437.7% n/n) trong bối cảnh chi phí chiết khấu dành cho người mua nhà thanh toán sớm ngày càng tăng.

Tổng quan, LNST của công ty mẹ trong 4Q22 của công ty giảm mạnh, 118.9 tỷ đồng (-71.3% n/n, -66.2% q/q).

KQKD cả năm cũng chứng kiến sự suy giảm với 2,912 tỷ đồng DT thuần, -22.1% n/n và 1,102.1 tỷ đồng LNST của công ty mẹ, -8.4% n/n mặc dù ghi nhận khoản bồi thường do chấm dứt hợp đồng là 122.9 tỷ đồng trong phần thu nhập khác. Công ty đã hoàn thành lần lượt 72.7/78.7% kế hoạch Doanh thu/LNST của công ty mẹ

Ưu và nhược điểm: Tăng trưởng doanh số hợp đồng không được như kỳ vọng

KDH dời lịch mở bán dự án căn hộ Privia từ tháng 12/2022 sang quý 1/2023. Trong khi đó, thời gian mở bán dự án nhà phố Clarita ở Quận 2 không đổi trong nửa đầu năm 2023.

Nợ ròng tăng vọt lên 3,975.3 tỷ đồng (3.6 lần tính từ đầu năm), khiến tỷ lệ đòn bẩy ròng lên 33.7% trong cuối 4Q22 so với 10.9% của 4Q21. Công ty đã sử dụng khoản vay dài hạn này để chi trả cho dự án khu công nghiệp Lê Minh Xuân và nhà phố Tân Tạo. Khoản trả trước từ người mua nhà tăng lên 987.5 tỷ đồng, 6.3x so với đầu năm trong khi hàng tồn kho tăng lên 12,440 tỷ đồng, 1.61x.

Hành động: Lợi nhuận đã được xem xét

KDH đẩy mạnh các khoản vay trong bối cảnh lãi suất cho vay tăng cao. Tuy nhiên, tăng trưởng doanh số bán hàng sẽ chậm hơn so với ước tính của công ty trong bối cảnh khủng hoảng tín dụng và lãi suất thế chấp tăng làm giảm khả năng chi trả của người mua nhà. Chúng tôi cho rằng thương hiệu của KDH cùng với chiết khấu thanh toán có thể giúp KDH vượt qua cơn bão.

Đánh giá **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **37,500**

Lợi nhuận

Thống kê

VNIIndex (27/01, điểm)	1,117
Giá cp (27/01, đồng)	27,650
Vốn hóa (tỷ đồng)	845
SLCP lưu hành (triệu)	717
Caو/Thấp 52 tuần (đồng)	49,910/19,000
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	2.38
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	84.9/37.8
Cổ đông lớn (%)	
Dragon Capital	21.1
Tien Loc Investment Limited	11.13
Gam Ma Investment Limited	8.87

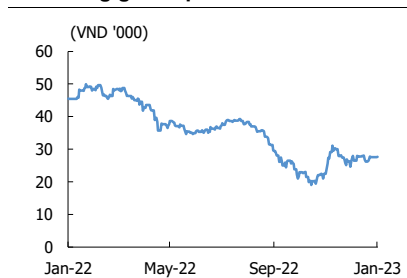
Định giá

	2020A	2021A	2022P
PE (x)	11.3	10.8	10.8
PB (x)	1.6	1.3	1.2
ROE (%)	14.6	16.0	17.3
Cổ tức (%)	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA (x)	10.3	8.4	9.9
EPS (đồng)	1,613	2,041	2,137
BPS (đồng)	13,362	14,544	17,970

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	4.9 (25.9)	(39.3)	
Tương đối với VNI (%p)	(6.3)	(20.2)	(16.4)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Kết quả kinh doanh 4Q22

(Tỷ đồng, %, %p)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	% q/q	% n/n
Doanh thu	590.0	142.7	732.5	802.7	1,234.1	53.7	109.2
Lợi nhuận gộp	484.8	77.4	497.7	509.5	298.2	(41.5)	(38.5)
Biên lợi nhuận gộp	82.2	54.2	67.9	63.5	24.2	(39.3)	(58.0)
Lợi nhuận hoạt động	324.0	5.2	441.1	415.6	198.5	(52.2)	(38.7)
Biên lợi nhuận hoạt động	54.9	3.6	60.2	51.8	16.1	(35.7)	(38.8)
Lợi nhuận trước thuế	532.8	309.8	435.1	483.0	179.9	(62.7)	(66.2)
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	414.3	299.5	331.8	351.6	118.9	(66.2)	(71.3)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Toàn cảnh doanh nghiệp

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) là thương hiệu tiêu biểu trên thị trường BĐS nhà ở với 15 năm kinh nghiệm trên thị trường. Tính đến cuối năm 2019, quỹ đất của KDH tại TP.HCM lên tới 499ha, chủ yếu ở phía Tây TP.HCM. 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 (499ha) trong số các nhà phát triển khu dân cư đã niêm yết.

Bảng cân đối kế toán

Cuối T12 năm tài chính	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	24,722	29,666	36,110	38,402	40,418
Tiền và tương đương tiền	15,101	19,425	23,374	25,880	27,157
Phải thu	4,503	5,187	5,822	5,754	6,438
Hàng tồn kho	4,983	4,905	6,773	6,610	6,651
Tài sản dài hạn	19,978	18,767	17,222	21,459	25,756
Tài sản cố định	14,894	13,854	12,707	16,545	20,388
Đầu tư tài chính	1,993	2,096	1,934	1,944	1,954
Khác	3,205	2,945	2,706	3,108	3,564
Tổng tài sản	44,700	48,432	53,332	59,862	66,174
Người mua trả trước	245	111	66	986	1,073
Doanh thu chưa thực hiện	2	16	4	4	4
Phải trả người bán	3,648	3,199	4,214	4,278	4,050
Khác	5,598	3,975	3,740	3,864	3,969
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	5,351	7,316	9,382	11,804	14,681
Nợ và TP dài hạn	123	167	76	0	0
Tổng nợ và phải trả	14,969	14,785	17,482	20,936	23,776
VCSH	27,504	31,297	33,083	36,079	39,529
Vốn điều lệ	17,417	20,900	20,900	20,900	20,900
Thặng dư	0	0	34	34	34
Quý khác	2,223	3,500	4,555	5,672	6,959
LN giữ lại	7,875	6,910	7,594	9,473	11,637
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,227	2,350	2,767	2,871	2,993
Tổng VCSH	29,731	33,647	35,850	38,950	42,522

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền hoạt động	11,410	10,180	9,432	8,581	8,127
LN ròng	10,554	11,236	10,633	11,248	12,953
Khấu hao và khấu trừ	1,948	2,209	2,121	2,187	2,251
Tăng vốn lưu động ròng	(1,092)	(3,264)	(3,322)	(4,854)	(7,077)
Dòng tiền đầu tư	(6,748)	(4,802)	(3,933)	(304)	(311)
Tài sản cố định	(2,158)	(1,265)	(1,531)	(1,661)	(1,601)
Tăng đầu tư tài chính	(4,590)	(3,537)	(2,402)	1,357	1,291
Dòng tiền tài chính	(3,516)	(5,927)	(5,257)	(5,771)	(6,540)
Tăng vốn chủ	127	(14)	318	0	0
Tăng nợ	4,194	2,016	2,046	2,321	2,778
Chi trả cổ tức	(7,836)	(7,928)	(7,621)	(8,092)	(9,317)
Dòng tiền khác	0	0	0	0	0
Tăng tiền mặt	1,146	(548)	241	2,506	1,277

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu	56,318	59,636	60,919	65,762	71,517
Giá vốn hàng bán	29,746	31,968	34,641	37,236	38,796
Lợi nhuận gộp	26,572	27,669	26,278	28,526	32,721
Chi phí bán hàng & QLDN	14,390	15,406	14,518	15,804	17,745
LN hoạt động	12,182	12,263	11,760	12,722	14,977
Doanh thu tài chính	807	1,581	1,215	1,357	1,291
Thu nhập lãi	724	1,149	0	1,357	1,291
Chi phí tài chính	187	309	202	279	374
Chi phí lãi vay	109	144	89	224	319
LN khác	(1)	(21)	195	0	0
Lãi (lỗ) từ LD&LK	(6)	4	(45)	0	0
LN trước thuế	12,796	13,519	12,922	13,801	15,894
Thuế TNDN	2,241	2,283	2,290	2,553	2,940
LN sau thuế	10,554	11,236	10,633	11,248	12,953
LN ròng cho công ty mẹ	10,581	11,099	10,532	11,144	12,831
EBITDA	14,131	14,472	13,882	10,535	12,726

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	5,426	4,736	4,559	4,771	5,493
BPS	17,070	16,099	17,154	18,637	20,346
DPS	4,499	3,793	3,646	3,872	4,458
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	7.1	5.9	2.2	7.9	8.8
LN hoạt động	8.7	0.7	(4.1)	8.2	17.7
LN ròng	3.5	4.9	(5.1)	5.8	15.1
EPS	(21.7)	(12.7)	(3.7)	4.6	15.1
EBITDA	10.1	2.4	(4.1)	7.4	15.5
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	21.6	20.6	19.3	19.3	20.9
Biên LN ròng	18.7	18.8	17.5	17.1	18.1
Biên EBITDA	25.1	24.3	22.8	22.7	24.1
ROA	25.7	24.1	20.9	19.9	20.6
ROE	37.7	35.5	30.6	30.1	31.8
Suất sinh lợi cổ tức	6.2	5.2	5.0	5.3	6.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức	82.9	80.1	80.0	81.2	81.2
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	(9,626)	(11,941)	(13,916)	(14,077)	(12,476)
Nợ ròng/VCSH (%)	(32.4)	(35.5)	(38.8)	(36.1)	(29.3)
Định giá (x)					
PE	13.4	15.3	15.9	15.2	13.2
PB	4.2	4.5	4.2	3.9	3.6
EV/EBITDA	8.3	9.7	10.1	9.4	8.2

■ **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 ký 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 27/01/2023.

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 27/01/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Khang Điền (KDH) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

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 chép, 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 © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, 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.