

CTCP ĐT và KD nhà Khang Điền (HSX: KDH)

- Lợi nhuận (LN) ròng Q2/24 đạt 278.5 tỷ đồng, tăng 9.4 % svck chủ yếu nhờ vào thu nhập bất thường từ bán 1 lô đất với biên gộp cao (77%). LN ròng 6T24 giảm 24.7% svck, hoàn thành 42.3% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi dự phóng LN ròng 2024/25/26 có thể tăng 31.5%/12.1%/26.7% với động lực chính từ bàn giao các dự án Privia, Clarita, Emeria, Solina.
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho KDH giá mục tiêu 44,200 đồng/cp.

Thu nhập bất thường hỗ trợ lợi nhuận Q2/2024

KDH tiếp tục bàn giao các căn hộ thấp tầng của dự án The Classia, tính đến thời điểm cuối Q2/2024, dự án còn lại khoảng 5 căn để bán. Cũng trong quý này, KDH đã bán một lô đất trong hàng tồn kho do không còn phù hợp với định hướng phát triển, điều này đã tạo ra doanh thu bất thường, biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp vì thế đã đạt 77.6% (tăng 25.4 điểm phần trăm so với quý trước). Kết quả là KDH ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ròng đạt 644.5 tỷ đồng (+10.7%svck)/278.5 tỷ đồng (+9.4% svck) trong Q2/24. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận ròng đạt 341.9 tỷ đồng (-24.7% svck), hoàn thành 42.3% dự phóng cả năm của chúng tôi.

LN ròng giai đoạn 2024-26 được thúc đẩy bởi 3 dự án thấp tầng

Chúng tôi dự phóng doanh thu ghi nhận từ The Privia có thể đạt 2,675 tỷ đồng trong Q4/24 và sẽ đóng góp lớn vào lợi nhuận của KDH trong Quý 4 này. KDH đang trong quá trình triển khai 3 dự án cao cấp thấp tầng là Emeria, Clarita (đang hoàn thiện thi công và dự kiến mở bán vào Q4/24) và Solina (đang thực hiện giải phóng mặt bằng). Chúng tôi dự báo tổng giá trị ký bán giai đoạn 2024/25/26 của KDH lần lượt đạt 1,999/8,570/7,042 tỷ nhờ khả năng hấp thụ tốt khi nguồn cung vẫn còn yếu ở thị trường Tp. Hồ Chí Minh. Nhờ có nguồn hàng bán dồi dào, chúng tôi kỳ vọng KDH ghi nhận LN ròng đạt 943.1 tỷ đồng (+31.5% svck)/1,058 tỷ đồng (+12.1% svck)/1,340 tỷ đồng (+26.7% svck).

Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 44,200 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 2.8% do tăng lợi nhuận dự phóng 2024-25 thêm 16.7%/27.1% so với báo cáo trước. Với việc 3 bộ luật BĐS quan trọng được thông qua, việc áp dụng khung giá đất theo nguyên tắc thị trường sẽ khiến chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao, do đó, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp hiện đã có các dự án hoàn thiện khâu đóng tiền đất và dự án đang trong quá trình xây dựng như KDH có thể hưởng lợi trong giai đoạn này. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan cho KDH dựa trên các luận điểm chính: (1) Dự án Privia sẽ được bàn giao trong Q4/24 (2) Mở bán các dự án cao cấp thấp tầng trong 2024-2026 (3) Sức khỏe tài chính được kỳ vọng cải thiện.

Hình 1: Tổng hợp các chỉ tiêu tài chính (Đvt: tỷ đồng)

| Chỉ tiêu tài chính | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần | 2,093.5 | 3,544.7 | 5,334.5 | 5,941.2 |
| Lợi nhuận ròng | 716.9 | 943.1 | 1,057.6 | 1,339.6 |
| Tăng trưởng DTT | -28.1% | 69.3% | 50.5% | 11.4% |
| Tăng trưởng LN ròng | -35.0% | 31.5% | 12.1% | 26.7% |
| Biên lợi nhuận gộp | 75.1% | 52.3% | 53.4% | 53.1% |
| Biên LN ròng | 34.9% | 26.4% | 30.4% | 29.4% |
| ROAE | 5.3% | 5.5% | 8.5% | 8.6% |
| ROAA | 3.0% | 3.6% | 5.7% | 5.6% |
| EPS (VND/CP) | 1,171 | 933 | 951 | 1,095 |
| BVPS (VND/CP) | 21,965 | 16,349 | 15,740 | 15,316 |

Nguồn: KDH, MBS Research

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

VND44,200

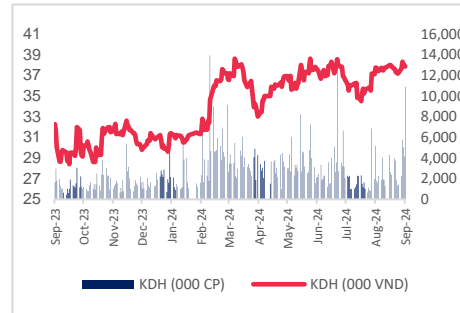
Tiềm năng tăng giá

17.0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Nâng dự phóng lợi nhuận ròng 2024-25 tăng thêm 16.7%/27.1% so với báo cáo trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

| | |
|-------------------------|--------|
| Giá thị trường (VND) | 37,850 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 38,600 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 28,400 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 34,557 |
| P/E (TTM) | 48.20 |
| P/B | 1.92 |
| Thị suất cổ tức (%) | 0.00 |
| Tỷ lệ SH nước ngoài (%) | 38.05 |

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Cơ cấu sở hữu (%)

| | |
|--------------------------|-------|
| Công ty TNHH ĐT Tiên Lộc | 11.46 |
| Dragon Capital | 9.63 |
| PYN Elite Fund | 4.13 |
| CTBC Vietnam Equity Fund | 3.12 |
| Mai Trần Thanh Trang | 2.61 |

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Minh Trí

Tri1.NguyenMinh@mbs.com.vn

CTCP ĐT và KD nhà Khang Điền

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu của KDH là 44,200 đồng/cổ phiếu, +2.8% so với báo cáo trước do tăng lợi nhuận dự phóng 2024-25 thêm 16.7%/27.1%. KDH có lợi thế về dự án mở bán trong bối cảnh nguồn cung trên thị trường bị thắt chặt (sử dụng phương pháp RNAV) dựa trên các luận điểm chính:

- 3 luật BĐS quan trọng (Nhà ở, Đất đai, Kinh doanh Bất động sản) đã được thông qua cùng với các thông tư, nghị định góp phần tháo gỡ những vướng mắc cho các doanh nghiệp. Đáng chú ý, việc áp dụng khung giá đất theo nguyên tắc thị trường đã khiến chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao cũng như gây nên sự lúng túng trong khâu xác định tiền thuế, tiền sử dụng đất. Do đó, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp hiện đã có các dự án hoàn thiện khâu đóng tiền đất và quỹ đất sạch như KDH có thể hưởng lợi trong giai đoạn này. Khi quỹ đất ở thành phố Hồ Chí Minh dần trở nên khan hiếm, KDH sở hữu một lợi thế đáng kể với hơn 650 ha đất sạch tại thành phố Thủ Đức và huyện Bình Chánh, tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển bền vững của công ty. Ngoài ra, các đại dự án như KDC Tân Tạo (330ha), KCN Lê Minh Xuân (110ha) và KDC Phong Phú 2 (130ha) sẽ mang lại tiềm lực phát triển cho công ty trong dài hạn.
- Doanh nghiệp đang đứng tại thời điểm xuất hiện sự phục hồi trong kết quả kinh doanh, LN ròng trong năm 2024-26 theo dự phóng của chúng tôi có thể tăng trưởng lần lượt 31.5%/12.1%/26.7% svck.
- Cơ cấu tài chính có sự cải thiện nhờ vào phát hành cổ phiếu và dòng tiền mở bán dự án: chúng tôi kỳ vọng vào sự cải thiện sức khỏe tài chính của công ty với tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu theo dự phóng của chúng tôi sẽ giảm từ 48.9% (1H24) xuống còn 24.9% (2024).

Rủi ro đầu tư

- Tiến độ dự án Emerica và Clarita không đạt kỳ vọng.
- Dự án Tân Tạo vướng phải các vấn đề pháp lý gây ảnh hưởng đến định giá.
- Thị trường BĐS nói chung yếu đi một cách bất thường.

Định giá

Hình 2: Giá định WACC

| Giá định WACC | |
|---------------------|--------------|
| Beta | 1.1 |
| Lợi suất phi rủi ro | 11.0% |
| Phần bù rủi ro | 9.0% |
| Chi phí vốn | 10.0% |
| Chi phí nợ vay | 12.6% |
| Thuế | 22.0% |
| WACC | 12.4% |

Nguồn: MBS Research

Hình 3: Tóm tắt định giá

| Định giá theo RNAV | Giá trị hợp lý | Tỷ lệ sở hữu | Phương pháp | Tình trạng dự án |
|----------------------------------|----------------|--------------|----------------------|---|
| Phát triển BĐS | 47,169 | | RNAV | |
| Tân Tạo | 28,630 | 100.0% | Chiết khấu dòng tiền | Đã có Chủ trương đầu tư của Thủ tướng chính phủ, đã thực hiện được 85% công tác Giải phóng mặt bằng. |
| KCN Lê Minh Xuân (mở rộng) | 1,655 | 100.0% | Chiết khấu dòng tiền | Giai đoạn 1: đã hoàn thành giải phóng mặt bằng 89ha, đang trong tiến trình xác định tiền sử dụng đất và xin Giấy phép xây dựng 2 Giai đoạn còn lại: đang trong quá trình giải phóng mặt bằng |
| Emeria | 2,720 | 51.0% | Chiết khấu dòng tiền | Bắt đầu xây dựng từ cuối tháng 10/2023, đã hoàn thiện phần thô, cố gắng mở bán các sản phẩm thấp tầng vào cuối 2024 |
| Solina | 5,083 | 100.0% | Chiết khấu dòng tiền | |
| KDC Phong Phú 2 | 2,082 | 100.0% | BV | Đã hoàn thành GPMB và đang xin giấy chứng nhận quyền sử dụng đất |
| Clarita | 3,099 | 51.0% | Chiết khấu dòng tiền | Đã có 1/500, hoàn tất nộp tiền thuê đất, bắt đầu xây dựng từ cuối tháng 10/2023, cố gắng mở bán các sản phẩm thấp tầng vào cuối 2024 |
| The Privia | 1,305 | 100.0% | Chiết khấu dòng tiền | Bắt đầu bàn giao kể từ Q4/24 |
| Bình Trưng Mới - Bình Trưng Đông | 1,307 | 100.0% | BV | |
| Khác | 1,287 | 100.0% | BV | |
| Cộng: | | | | |
| Tiền và khoản tương đương tiền | 2,025 | | | |
| Đầu tư ngắn hạn | 842 | | | |
| Trừ: | | | | |
| Nợ vay | 7,740 | | | |
| Lợi ích CĐTS | 2,073 | | | |
| RNAV | 40,222 | | | |
| SLCP đang lưu hành (triệu) | 909 | | | |
| Giá mục tiêu (đồng/cp) | 44,200 | | | |

Nguồn: MBS Research

Hình 4: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

| Tên công ty | Mã CP Bloomberg | Giá hiện tại Nội tệ | Giá mục tiêu Nội tệ | Khuyến nghị | Vốn hóa Triệu USD | P/E (x) | | P/B (x) | | ROA (%) | | ROE (%) | |
|-------------------------------------|----------------------|------------------------|------------------------|-----------------|----------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | | | | TTM | 25 | TTM | 25 | TTM | 25 | TTM | 25 |
| Doanh nghiệp phát triển BĐS | | | | | | | | | | | | | |
| CTCP Tập đoàn ĐT Địa ốc NoVa | NVL VN Equity | 11,200 | NA | KKN | 910.0 | 11.0 | N/A | 0.6 | N/A | 0.8 | N/A | 5.3 | N/A |
| CTCP PT BĐS Phát Đạt | PDR VN Equity | 21,750 | NA | KKN | 791.3 | 35.1 | 22.9 | 1.7 | 1.7 | 2.3 | 3.4 | 5.0 | 7.2 |
| CTCP Tập đoàn Đất Xanh | DXG VN Equity | 15,500 | 25,100 | Khả quan | 465.5 | 60.7 | 40.7 | 1.1 | 1.0 | 0.6 | 1.5 | 1.7 | 2.5 |
| CTCP ĐT Nam Long | NLG VN Equity | 41,850 | 41,300 | Khả quan | 671.0 | 40.2 | 21.6 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 3.4 | 4.4 | 7.6 |
| Tổng Cty CP ĐT PT XD | DIG VN Equity | 22,500 | NA | KKN | 571.8 | 360.0 | N/A | 1.8 | N/A | 0.2 | N/A | 0.5 | N/A |
| CTCP Vinhomes | VHM VN Equity | 44,200 | NA | KKN | 7,983 | 8.1 | 5.0 | 1.0 | 0.8 | 5.3 | 7.8 | 13.1 | 16.4 |
| <i>Trung bình</i> | | | | | | <i>85.9</i> | <i>22.6</i> | <i>1.3</i> | <i>1.3</i> | <i>1.8</i> | <i>4.0</i> | <i>5.0</i> | <i>8.4</i> |
| CTCP ĐT và KD Nhà Khang Điền | KDH VN Equity | 38,300 | 44,200 | Khả quan | 1,451.2 | 53.9 | 35.0 | 2.2 | 1.9 | 2.4 | 5.5 | 4.4 | 5.7 |

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Tóm tắt kết quả kinh doanh Q2/24

Lợi nhuận cao hơn dự phóng của chúng tôi do thu nhập bất ngờ từ việc bán lô đất trong quỹ đất của doanh nghiệp

Hình 5: So sánh KQKD 2Q24 (Đơn vị: tỷ VND)

| Các tiêu chí KQKD | Q2/2024 | %qoq | %yoy | 1H24 | %yoy | So với dự phóng cả năm | Nhận xét |
|---------------------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|------------------------------|--|
| Doanh thu thuần | 644.5 | 93.0% | 10.7% | 978.5 | -2.9% | 23.0% | - Doanh thu chủ yếu đến từ (1) Bàn giao 5 căn thấp tầng dự án Classia (176 sản phẩm thấp tầng, đã bàn giao được 90% vào cuối năm 2023) và (2) Chuyển nhượng một lô đất không còn phù hợp với chiến lược phát triển của công ty, ước tính khoảng 400 tỷ đồng. |
| Lợi nhuận gộp | 499.9 | 187.0% | -3.2% | 674.1 | -20.5% | 36.6% | -Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh 25.4 điểm % so với quý trước nhờ vào bán lô đất trong hàng tồn kho |
| Biên lợi nhuận gộp | 77.6% | 48.7% | -12.5% | 68.9% | -18.2% | 158.8% | |
| Chi phí bán hàng | 31.0 | 181.1% | 60.1% | 42.0 | 33.4% | 16.7% | |
| % Chi phí bán hàng | 4.8% | | | 4.3% | | 72.7% | |
| Chi phí quản trị | 46.1 | 1.5% | -5.6% | 91.5 | -13.1% | 25.3% | |
| % Chi phí quản trị | 7.2% | | | 9.4% | | 110.6% | |
| Lợi nhuận hoạt động | 422.8 | 259.1% | -5.7% | 540.5 | -24.0% | 43.9% | |
| Thu nhập tài chính | 10.5 | -12.7% | 36.8% | 22.5 | 10.3% | 50.2% | |
| Chi phí tài chính | 11.4 | -45.9% | -36.7% | 32.6 | 67.6% | 14.1% | |
| LNTT | 370.6 | 264.6% | -10.3% | 472.3 | -32.5% | 46.0% | |
| Thuế TNDN | 90.4 | 185.6% | -85.8% | 121.6 | -82.9% | 53.8% | |
| LNST | 461.0 | 338.1% | 9.4% | 344.1 | -24.7% | 42.9% | |
| % Biên lợi nhuận sau thuế | 71.5% | | | 35.2% | | 186.6% | |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 1.6 | 339.6% | N/A | 2.2 | N/A | -35.9% | |
| Lợi nhuận ròng | 278.5 | 338.1% | 9.4% | 341.9 | -24.7% | 42.3% | Cao hơn so với dự phóng do thu nhập bất thường từ việc bán lô đất trong quỹ đất của doanh nghiệp. |

Nguồn: KDH, MBS Research

Động lực tăng trưởng 3 dự án thấp tầng cao cấp GD 2024-2026

Dự án Emeria, Clarita, Solina – Tâm điểm hoạt động kinh doanh giai đoạn 2024 - 2026

Hình 7: Thông tin dự án Emeria



Emeria

- Vị trí: Bình Trưng Đông, TP. Thủ Đức
- Diện tích: 6.0 ha.
- Sản phẩm: Biệt thự, nhà liền kề, căn hộ.
- Quy mô: ~60 sản phẩm thấp tầng và ~600 căn hộ.
- Tổng vốn đầu tư: 3,200 tỷ đồng
- Tình trạng: Đang trong quá trình xây dựng (khởi công tháng 10 năm 2023) và đã hoàn thành phần thô phần thấp tầng.
- Giá trị ghi nhận trên BCTC cuối 1H24: 3,493 tỷ VND.
- Kế hoạch mở bán: kỳ vọng cuối năm 2024

Nguồn: KDH, MBS Research

Hình 8: Thông tin dự án Clarita



Clarita

- Vị trí: Bình Trưng Đông, Thành phố Thủ Đức
- Diện tích: 5.8ha.
- Sản phẩm: Biệt thự, nhà liền kề.
- Quy mô: ~160 sản phẩm thấp tầng.
- Tình trạng: Đang trong quá trình xây dựng (khởi công từ Q4/23).
- Giá trị ghi nhận trên BCTC cuối 1H24: 4,172 tỷ VND.
- Kế hoạch mở bán: kỳ vọng cuối năm 2024.

Nguồn: KDH, MBS Research

Hình 9: Thông tin dự án The Solina



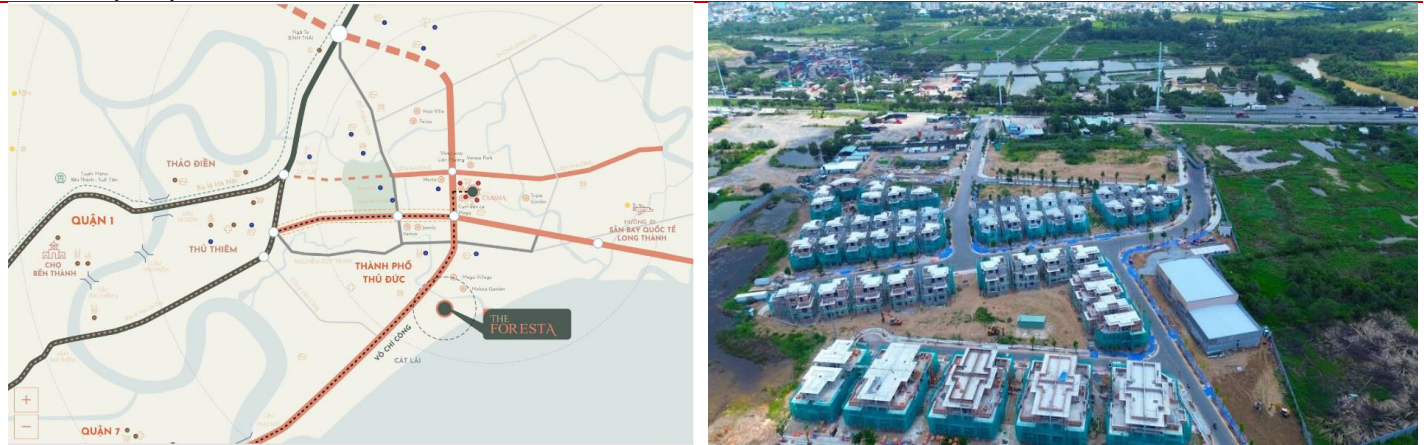
The Solina

- Vị trí: Bình Chánh, TP. HCM
- Diện tích: 16.42ha.
- Sản phẩm: Căn hộ cao cấp, nhà liền kề và biệt thự cao cấp.
- Quy mô: gồm 2 giai đoạn;
- Giai đoạn 1: Diện tích gần 14ha, đất nhóm nhà ở (gồm chung cư cao tầng và đất ở thấp tầng) chiếm tỷ lệ 40%, phần còn lại là công trình công cộng.
- Giai đoạn 2: Diện tích hơn 2.4ha.
- Tổng vốn đầu tư: 5,200 tỷ đồng
- Tình trạng: Đã trả tiền sử dụng đất GD 1 và đang xin GPXD
- Giá trị ghi nhận trên BCTC cuối 1H24: 1,544 tỷ VND.
- Kế hoạch mở bán: kỳ vọng trong năm 2025.

Nguồn: KDH, MBS Research

Trong giai đoạn 2024-2026, 3 dự án Solina, Emeria và Clarita sẽ là động lực tăng trưởng chính. Trong đó dự án Solina đã hoàn thành giải phóng mặt bằng Giai đoạn 1, đã trả tiền sử dụng đất GD1 và đang trong quá trình xin GPXD và được kỳ vọng sẽ mở bán trong năm 2025. 2 dự án Emeria và Clarita là 2 dự án thành phần của cụm dự án Foresta (Dự án Đoàn Nguyên) chủ yếu tập trung vào phân khúc cao cấp với các sản phẩm biệt thự, nhà liền kề, căn hộ tọa lạc tại khu vực Bình Trưng Đông của thành phố Thủ Đức. Cả 2 dự án này đều đã khởi công từ Q4/23 và được kỳ vọng sẽ mở bán vào cuối năm 2024.

Hình 10: Vị trí dự án Emeria và Clarita

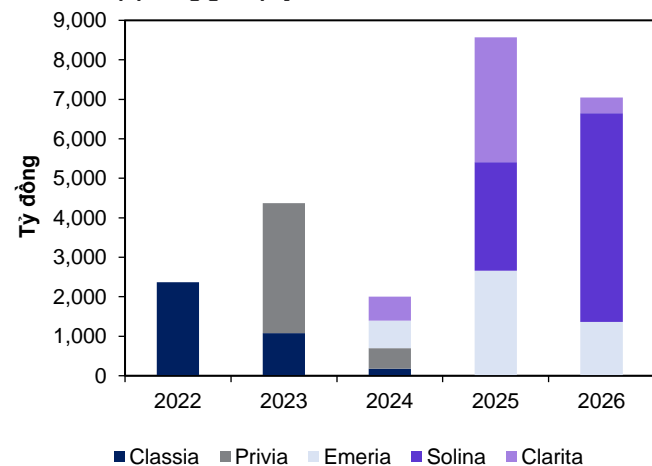


Nguồn: KDH, MBS Research

Với việc 3 bộ luật BĐS quan trọng (Nhà ở, Đất đai, Kinh doanh Bất động sản) đã được thông qua cùng với các thông tư, nghị định góp phần tháo gỡ những vướng mắc cho các doanh nghiệp. Đáng chú ý, việc áp dụng khung giá đất theo nguyên tắc thị trường đã khiến chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao cũng như gây nên sự lúng túng trong khâu xác định tiền thuê, tiền sử dụng đất. Do đó, chúng tôi kì vọng các doanh nghiệp hiện đã có các dự án hoàn thiện khâu đóng tiền đất và dự án đang trong quá trình xây dựng như KDH có thể hưởng lợi trong giai đoạn này. Việc kết hợp với chủ đầu tư uy tín đến từ nước ngoài là Keppel Land cộng với nguồn cung bị hạn chế trong năm 2024 – Foresta là dự án thấp tầng cao cấp duy nhất trong năm 2024 tại khu Đông thành phố (nguồn cung mới cho cả năm 2024 gồm 3 dự án là Foresta, The Meadow và L’Arcade) –chúng tôi tin rằng dự án sẽ được đón nhận tốt từ phía người mua. Giá bán trên 1 m² đất dự kiến tại hai dự án này có thể gấp 1.5 lần so với dự án The Classia, có thể đạt 250-260 triệu/m². Chúng tôi dự báo tổng giá trị ký bán giai đoạn 2024/25/26 của KDH lần lượt đạt 1,999/8,570/7,042 tỷ.

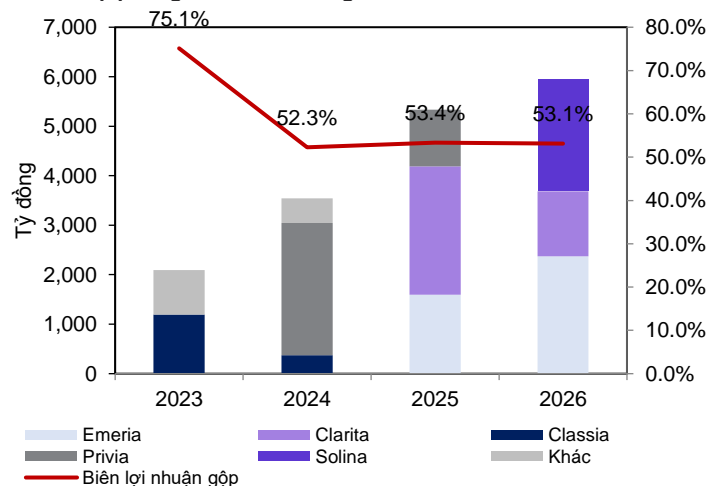
Doanh thu của năm 2024 sẽ chủ yếu đến từ bàn giao dự án The Privia trong Q4/24. Ba dự án Emeria, Clarita, Solina sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh thu của công ty kể từ năm 2025. Chúng tôi dự báo doanh thu ghi nhận trong 2024/25/26 lần lượt đạt 3,548 tỷ VND/5,335 tỷ VND/5,941 tỷ VND (+69.3%/50.5%/11.4% svck). Biên lợi nhuận gộp ở mức 52.3%/53.4%/53.1%, giảm từ mức 75.1% trong năm 2023 do thay đổi cơ cấu sản phẩm.

Hình 11: Dự phóng giá trị ký bán của KDH 2024-2026



Nguồn: KDH, MBS Research

Hình 12: Dự phóng doanh thu mảng BĐS KDH 2024 -2026



Nguồn: KDH, MBS Research

Các đại dự án sẽ là động lực trong dài hạn sau 2026

| Dự án | Vị trí | Loại hình | Tỷ lệ sở hữu của KDH | Quy mô (ha) | Tình trạng |
|----------------------------|--------------------|-----------------|----------------------|-------------|---|
| Khu dân cư Phong Phú 2 | Bình Chánh, TP.HCM | Khu dân cư | 100.0% | 132.9 | Đã hoàn thành GPMB và đang xin giấy chứng nhận quyền sử dụng đất Giá trị ghi nhận trên BCTC cuối năm 2023: 1,675 tỷ VND. |
| KCN Lê Minh Xuân (mở rộng) | Bình Chánh, TP.HCM | Khu công nghiệp | 100.0% | 109.9 | Giai đoạn 1: đã hoàn thành giải phóng mặt bằng 89ha, đang trong tiến trình xác định tiền sử dụng đất và xin Giấy phép xây dựng 2. Giai đoạn còn lại: đang trong quá trình giải phóng mặt bằng Giá trị ghi nhận trên BCTC cuối 1H24: 931 tỷ VND. |
| KDC Tân Tạo | Bình Tân, TP.HCM | Khu dân cư | 100.0% | 330.0 | Đã có Chủ trương đầu tư, Quy hoạch 1/500 và đã thực hiện được 85% GPMB Giá trị ghi nhận trên BCTC cuối 1H24: 6,560 tỷ VND. |

Nguồn: KDH, MBS Research

Hình 13: Kế hoạch phát triển dự án của KDH

| Dự án | Vị trí | Sản phẩm | Tỷ lệ sở hữu của KDH | Quy mô (ha) | Số sản phẩm | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Từ 2026 |
|------------------------|--------------------------|---------------------------------------|----------------------|-------------|-------------|------|------|------|------|---------|
| Phong Phú 2 | Bình Chánh, TP.HCM | N/A | 100.0% | 132.9 | N/A | | | | | |
| Lê Minh Xuân (mở rộng) | Bình Chánh, TP.HCM | Khu công nghiệp | 100.0% | 109.9 | N/A | | | | | |
| KDC Tân Tạo | Bình Tân, TP.HCM | N/A | 100.0% | 330.0 | N/A | | | | | |
| The Solina | Bình Chánh, TP.HCM | Căn hộ, nhà liền kề, biệt thự cao cấp | 100.0% | 16.4 | N/A | | | | | |
| Clarita | Bình Trưng Đông, Thủ Đức | Biệt thự, nhà liền kề | 49.0% | 5.8 | 160 | | | | | |
| Emeria | Bình Trưng Đông, Thủ Đức | Biệt thự, nhà liền kề, căn hộ | 49.0% | 6.0 | 660 | | | | | |
| The Privia | Bình Tân, TP.HCM | Căn hộ | 100.0% | 1.8 | 1,040 | | | | | |
| Classia | Phú Hữu, Thủ Đức | Biệt thự | 100.0% | 4.3 | 180 | | | | | |

Mở bán Ghi nhận doanh thu

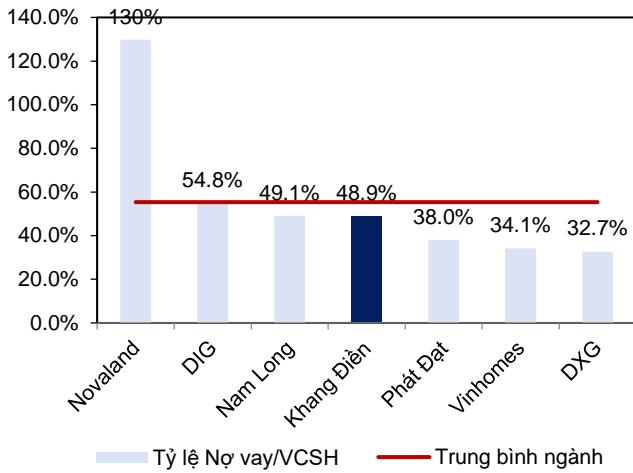
Nguồn: KDH, MBS Research

Sức khỏe tài chính được kỳ vọng dần cải thiện

Tính đến cuối 1H24, tỷ lệ nợ vay/VCSH của KDH đạt 48.9%. Vừa qua, KDH đã phát hành riêng lẻ thành công cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp với hơn 110 triệu cổ phiếu với giá chào bán là 27,250 đồng/cổ phiếu. Số tiền dự kiến thu được từ đợt chào bán riêng lẻ này khoảng 3,000 tỷ VND, trong đó 300 tỷ VND sẽ được dùng để thanh toán nợ vay và phần còn lại sẽ đầu tư góp vốn cho Công ty TNHH MTV ĐT KT nhà Khang Phúc cũng nhằm để thanh toán các khoản nợ vay tại Ngân hàng. Với phần lợi nhuận 2023, ĐHCĐ đã thông qua phương án cổ tức cổ phiếu với tỷ lệ 10%, tỷ lệ này nhiều khả năng sẽ được giữ nguyên cho năm 2024.

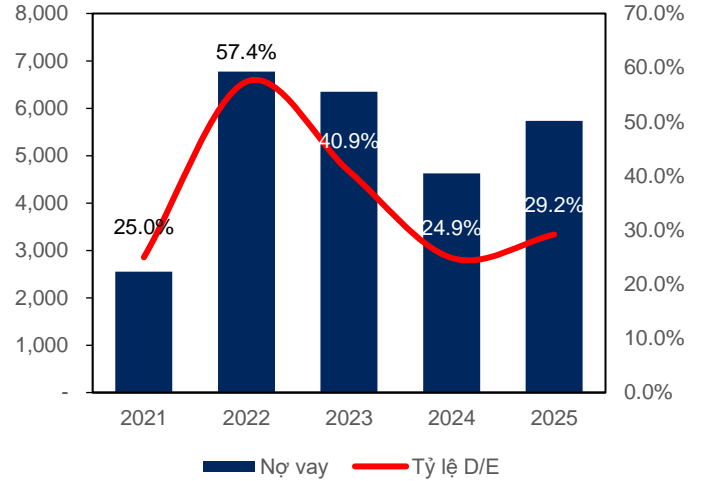
Với việc tích cực phát hành để trả nợ và dòng tiền thu được từ các dự án mở bán mới, chúng tôi dự phóng tỷ lệ Nợ vay/VCSH của KDH sẽ giảm mạnh về còn 24.9% (-16.0 điểm % svck).

Hình 14: Tỷ lệ Nợ vay/VCSH của KDH so với trung bình ngành



Nguồn: KDH, MBS Research

Hình 15: Dự phóng cơ cấu vốn KDH



Nguồn: KDH, MBS Research

Thay đổi dự phóng 2024-25

Hình 16: Tóm tắt dự báo KQKD 2024/2025 (Đơn vị: tỷ VND)

| Các tiêu chí KQKD | Cũ | | Mới | | Thay đổi | | 2026F | % svck | Nhận xét |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | % | % | | | |
| Doanh thu | 4,249.0 | 4,832.0 | 3,544.7 | 5,334.5 | -16.6% | 10.4% | 5,941 | 11.4% | <i>Dời số lượng nhà bàn giao trong năm 2024 của Privia sang năm 2025.</i> |
| Lợi nhuận gộp | 1,844.0 | 2,621.0 | 1,852.8 | 2,846.0 | 0.5% | 8.6% | 3,157 | 10.9% | |
| % Biên lợi nhuận gộp | 43.4% | 54.2% | 52.3% | 53.4% | 20.4% | -1.6% | 53.1% | -0.4% | <i>Biên lợi nhuận gộp tăng lên do có thu nhập từ chuyển nhượng lô đất</i> |
| Chi phí bán hàng | 251.0 | 285.0 | 182.7 | 283.0 | -27.2% | -0.7% | 338 | 19.6% | <i>Các chi phí bán hàng liên quan đến Privia giảm trong 2024, dời sang năm 2025</i> |
| % Chi phí bán hàng | 5.9% | 5.9% | 5.2% | 5.3% | -12.8% | -10.0% | 5.7% | 7.4% | |
| Chi phí quản trị | 361.0 | 338.0 | 301.3 | 367.7 | -16.5% | 8.8% | 447 | 21.6% | <i>Các chi phí bán hàng liên quan đến Privia giảm trong 2024, dời sang năm 2025</i> |
| % Chi phí quản trị | 8.5% | 7.0% | 8.5% | 6.9% | 0.0% | -1.5% | 7.5% | 9.2% | |
| Lợi nhuận hoạt động | 1,220.0 | 979.0 | 1,368.8 | 2,195.3 | 12.2% | 124.2% | 2,372 | 8.0% | |
| Thu nhập tài chính | 45.0 | 23.0 | 27.4 | 41.2 | -39.2% | 79.1% | 46 | 11.4% | |
| Chi phí tài chính | 231.0 | 143.0 | 195.0 | 160.0 | -15.6% | 11.9% | 178 | 11.4% | <i>Các chi phí chiết khấu, hỗ trợ người mua nhà giảm trong năm 2024 và tăng trong năm 2025 do dời thời điểm hạch toán Privia</i> |
| LNTT | 1,028.0 | 1,866.0 | 1,201.2 | 2,076.5 | 16.8% | 11.3% | 2,239 | 7.8% | |
| Thuế TNDN | 226.0 | 411.0 | 264.3 | 456.8 | 16.9% | 11.1% | 493 | 7.8% | |
| LNST | 802.0 | 1,456.0 | 936.9 | 1,619.6 | 16.8% | 11.2% | 1,747 | 7.8% | <i>Biên lợi nhuận ròng 2024 tăng lên do có thu nhập từ chuyển nhượng lô đất</i> |
| % Biên lợi nhuận sau thuế | 18.9% | 30.1% | 26.4% | 30.4% | 40.0% | 0.8% | 29.4% | -3.2% | |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | -6.0 | 624.0 | -6.1 | 562.0 | 2.1% | -9.9% | 407 | -27.6% | |
| Lợi nhuận ròng | 808.0 | 832.0 | 943.1 | 1,057.6 | 16.7% | 27.1% | 1,340 | 26.7% | <i>Điều chỉnh tăng LN ròng 2024-25 do có thu nhập bất thường từ bán đất trong năm 2024 và dời 1 phần ghi nhận doanh thu từ Privia sang 2025</i> |

Nguồn: KDH, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Báo cáo KQKD (tỷ đồng) | 31/12/23 | 31/12/24 | 31/12/25 | 31/12/26 | Lưu chuyển tiền tệ | 31/12/23 | 31/12/24 | 31/12/25 | 31/12/26 |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Doanh thu thuần | 2,093 | 3,545 | 5,335 | 5,941 | LN trước thuế | 1,071 | 1,201 | 2,076 | 2,239 |
| Giá vốn hàng bán | (521) | (1,692) | (2,488) | (2,784) | Khấu hao | 15 | 7 | 7 | 7 |
| Lợi nhuận gộp | 1,573 | 1,853 | 2,846 | 3,157 | Thuế đã nộp | (807) | (264) | (457) | (493) |
| Chi phí quản lý DN | (206) | (301) | (368) | (447) | Điều chỉnh khác | (840) | 29 | (30) | (32) |
| Chi phí bán hàng | (163) | (183) | (283) | (338) | Thay đổi VLĐ | (996) | (3,813) | 320 | (1,413) |
| LN từ HĐKD | 1,204 | 1,369 | 2,195 | 2,372 | LCTT từ HĐKD | (1,556) | (2,840) | 1,917 | 309 |
| Thu nhập lãi | 50 | 27 | 41 | 46 | Đầu tư TSCĐ | (183) | (9) | (9) | (10) |
| Chi phí tài chính | (143) | (195) | (160) | (178) | Thu từ nhượng bán TSCĐ | 1 | - | - | - |
| Thu nhập ròng khác | (38) | - | - | - | LCTT từ đầu tư | 2,826 | 260 | (34) | (15) |
| TN từ các Cty LK & LD | - | - | - | - | Thu từ PH CP, nhận góp VCSH | 135 | 2,118 | 1,011 | 1,112 |
| LN trước thuế | 1,071 | 1,201 | 2,076 | 2,239 | Tiền vay ròng nhận được | (14) | 259 | (285) | (526) |
| Thuế TNDN | (341) | (264) | (457) | (493) | Dòng tiền từ HĐTC khác | (414) | (1,165) | (1,075) | (1,038) |
| Lợi nhuận sau thuế | 731 | 937 | 1,620 | 1,747 | Cổ tức cho CSH | - | (910) | - | - |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 14 | (6) | 562 | 407 | LCTT từ hoạt động TC | (293) | 302 | (348) | (451) |
| Lợi nhuận ròng | 717 | 943 | 1,058 | 1,340 | Tiền & tương đương tiền đầu kì | 2,753 | 3,730 | 1,735 | 4,112 |
| | | | | | LC tiền thuần trong năm | 977 | (2,278) | 1,536 | (158) |
| | | | | | Tiền & tương đương tiền cuối kì | 3,730 | 1,735 | 4,112 | 2,359 |
| Bảng cân đối kế toán | 31/12/23 | 31/12/24 | 31/12/25 | 31/12/26 | Các chỉ số cơ bản | 31/12/23 | 31/12/24 | 31/12/25 | 31/12/26 |
| Tiền và tương đương tiền | 3,730 | 1,735 | 4,112 | 2,359 | Tăng trưởng DTT | -28.1% | 69.3% | 50.5% | 11.4% |
| Đầu tư ngắn hạn | 9 | 35 | 50 | 67 | Tăng trưởng LN từ HĐKD | 13.0% | 13.7% | 60.4% | 8.0% |
| Phải thu khách hàng | 1,177 | 1,412 | 1,695 | 2,034 | Tăng trưởng EBT | -24.0% | 12.1% | 72.9% | 7.8% |
| Hàng tồn kho | 18,788 | 19,546 | 20,523 | 21,549 | Tăng trưởng LN ròng | -35.0% | 31.5% | 12.1% | 26.7% |
| Tài sản ngắn hạn khác | 1,017 | 2,334 | 3,320 | 3,656 | Biên LN gộp | 75.1% | 52.3% | 53.4% | 53.1% |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 24,720 | 25,006 | 29,633 | 29,584 | Biên LN ròng | 34.2% | 26.6% | 19.8% | 22.6% |
| Phải thu dài hạn | 76 | 95 | 135 | 160 | ROAE | 5.3% | 5.5% | 8.5% | 8.6% |
| Tài sản cố định | 81 | 85 | 88 | 92 | ROAA | 3.0% | 3.6% | 5.7% | 5.6% |
| Xây dựng cơ bản dở dang | 933 | 933 | 933 | 933 | Vòng quay tài sản | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 |
| BĐS đầu tư | 131 | 130 | 129 | 127 | Tổng nợ vay/VCSH | 40.9% | 24.9% | 29.3% | 20.0% |
| Đầu tư vào công ty con | - | - | - | - | Nợ vay ròng/VCSH | 47.2% | 28.0% | 32.7% | 22.2% |
| Đầu tư vào công ty LD,LK | - | - | - | - | Nợ vay ròng/Tổng tài sản | 41.2% | 29.3% | 36.8% | 32.8% |
| Đầu tư dài hạn khác | 554 | 156 | 207 | 243 | Số ngày phải thu | 205.2 | 243.3 | 243.3 | 243.3 |
| Lợi thế thương mại | - | - | - | - | Số ngày tồn kho | 3,130 | 13,164 | 30 | 143 |
| Tổng tài sản dài hạn | 1,698 | 1,303 | 1,356 | 1,394 | Số ngày phải trả tiền bán | 5.1 | 104.3 | 104.3 | 104.3 |
| Tổng tài sản | 26,418 | 26,308 | 30,989 | 30,978 | Khả năng thanh toán ngắn hạn | 4.6 | 6.3 | 4.5 | 4.2 |
| Vay & nợ ngắn hạn | 1,444 | 1,589 | 1,668 | 1,835 | Khả năng thanh toán nhanh | 1.1 | 1.4 | 1.4 | 1.1 |
| Phải trả người bán | 96 | 101 | 106 | 112 | Khả năng thanh toán tiền mặt | 0.7 | 0.4 | 0.6 | 0.3 |
| Phải trả ngắn hạn khác | 3,788 | 2,281 | 4,843 | 5,125 | | | | | |
| Tổng nợ ngắn hạn | 5,329 | 3,971 | 6,617 | 7,072 | | | | | |
| Vay & nợ dài hạn | 4,901 | 3,038 | 4,062 | 2,328 | | | | | |
| Các khoản phải trả khác | 660 | 693 | 727 | 764 | | | | | |
| Tổng Nợ dài hạn | 5,561 | 3,730 | 4,789 | 3,091 | | | | | |
| Tổng nợ | 10,890 | 7,702 | 11,407 | 10,163 | | | | | |
| Vốn điều lệ | 7,993 | 10,111 | 11,122 | 12,234 | | | | | |
| Thặng dư vốn cổ phần | 1,339 | 3,244 | 3,244 | 3,244 | | | | | |
| Cổ phiếu quỹ | - | - | - | - | | | | | |
| LN giữ lại | 3,768 | 2,773 | 2,681 | 2,724 | | | | | |
| Các quỹ thuộc VCSH | 352 | 402 | 459 | 536 | | | | | |
| Vốn chủ sở hữu | 13,452 | 16,530 | 17,506 | 18,739 | | | | | |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 2,076 | 2,076 | 2,076 | 2,076 | | | | | |
| Tổng vốn chủ sở hữu | 15,528 | 18,607 | 19,583 | 20,815 | | | | | |
| Tổng nợ và VCSH | 26,418 | 26,308 | 30,989 | 30,978 | | | | | |

Nguồn: KDH, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

| | |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15% |

Khuyến nghị đầu tư ngành

| | |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TRUNG LẬP | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| KÉM KHẢ QUAN | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Nguyễn Đức Hải

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Nguyễn Minh Trí

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly