

## CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền

(HOSE: KDH)

## Cập nhật KQKD 1H24

Năm giữ

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

38.974 VND

(Upside: -1,0%)

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

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

## KQKD 1H24

- CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) báo cáo doanh thu 6T24 đạt 978 tỷ đồng (-2,9% YoY) và LNST đạt 344 tỷ đồng (-24,7% YoY), hoàn thành lần lượt 25% và 44% kế hoạch tài chính. Tuy nhiên, công ty không tiết lộ các dự án, nguồn tin liên quan đến doanh thu và lợi nhuận ròng được báo cáo. Nửa đầu năm, hàng tồn kho của công ty tăng 2.767 tỷ đồng, trong đó phần lớn được tài trợ từ nợ dài hạn, tăng 1.100 tỷ đồng. Đóng góp lớn nhất là từ Clarita và Emeria, với giá trị hàng tồn kho tăng lần lượt ~1.000 tỷ đồng và 151 tỷ đồng.

## Triển vọng 2024, Rủi ro &amp; Định giá

## Triển vọng:

- Chúng tôi giữ nguyên dự báo trước đó về doanh thu hợp nhất là 3.822 tỷ đồng (+83% YoY) và LNST là 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 2024. Khoảng 70% đến 90% tổng số căn hộ của Privia sẽ được bàn giao trong quý 4 năm nay.
- Việc bán trước trong năm 2024 sẽ tương đối khó khăn trong bối cảnh tâm lý thị trường hiện tại. Doanh số bán trước sẽ đến từ Clarity và Emeria, hai sản phẩm mà chúng tôi dự kiến sẽ ra mắt vào quý 4 năm nay. Hai dự án này sẽ cung cấp tổng cộng khoảng 200 căn nhà phố và 600 căn hộ chung cư.
- Các dự án dài hạn khác như Tân Tạo, Lê Minh Xuân vẫn đang trong quá trình triển khai và chưa ghi nhận doanh thu.

## Rủi ro

- Mặc dù là một công ty được quản lý tốt với bảng cân đối kế toán tốt, nhưng tác động của biến động thị trường – nếu xảy ra – lên giá cổ phiếu là không thể tránh khỏi trong ngắn hạn.

## Định giá

- Do các yếu tố cơ bản của KDH không thay đổi và không có thông tin trọng yếu trong kỳ nên chúng tôi giữ nguyên đánh giá Năm giữ và giá mục tiêu là 38.974 đồng/cổ phiếu.

## Các chỉ số chính



Giá hiện tại (27/9/2024)	39,350	Vốn hóa (tỷ đồng)	34,466
LNST (2024E, tỷ đồng)	1,332	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	909
Kỳ vọng thị trường (2024E, tỷ đồng)	1,277	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	61.1
Tăng trưởng EPS (2024E, %)	57	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	38.0
P/E (2024, x)	28.2	Beta (12M)	1.4
P/E thị trường (x)	14.9	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	27,200
Vn-Index	1,291	Cao nhất 52 tuần (đồng)	40,000

## Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	1.3	-1.3	33.2
Tương đối	2.6	-0.2	27.8

## 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%
LNR (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 &amp; DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

---

## Dự phóng GDV một số dự án tiêu biểu

	GDV (Tỷ đồng)	2025	2026	2027	2028
Emeria (biệt thự, nhà phố)	2,292				
Clarita	3,739				

## 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

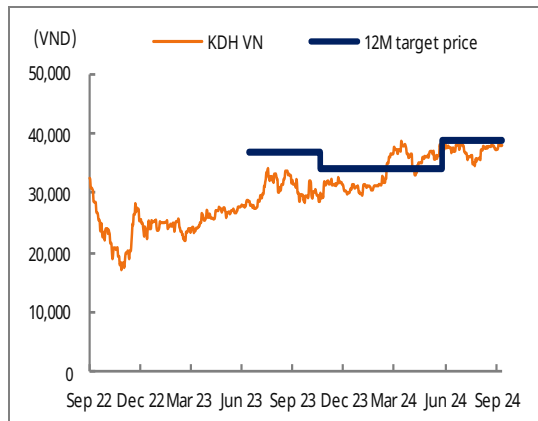
Source: Company data, Mirae Asset Vietnam Research forecasts

# 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)	27/9/2024	Nắm giữ	38.974
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**

<b>Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)</b> 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	<b>Mirae Asset Securities (HK) Ltd.</b> Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	<b>Mirae Asset Securities (UK) Ltd.</b> 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom  Tel: 44-20-7982-8000
<b>Mirae Asset Securities (USA) Inc.</b>  810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA  Tel: 1-212-407-1000	<b>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.</b>  555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA  Tel: 1-213-262-3807	<b>Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM</b> Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
<b>PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia</b> Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	<b>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.</b> 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore  Tel: 65-6671-9845	<b>Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC</b> 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)
<b>Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC</b>  #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia  Tel: 976-7011-0806	<b>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd</b> 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China  Tel: 86-10-6567-9699	<b>Beijing Representative Office</b>  2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China  Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
<b>Shanghai Representative Office</b> 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China  Tel: 86-21-5013-6392	<b>Ho Chi Minh Representative Office</b> 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam  Tel: 84-8-3910-7715	<b>Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited</b> Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098 India  Tel: 91-22-62661336