

Ngày 27/11/2024

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP



CÔNG TY CỔ PHẦN KHANG ĐIỆN – HOSE: KDH

Ngành Bất động sản

Giá mục tiêu 12 tháng

42,000đ

XẾP HẠNG 12 THÁNG

MUA

Lợi nhuận kỳ vọng

27%

Giá đóng cửa 26/11/2024

33,200đ

THÔNG TIN GIAO DỊCH

KLGD TB 52 tuần	2,003,211
Khối lượng lưu hành	1,011,142,565
Biên độ 52 tuần	26,500 đ – 36,350 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	33,266 tỷ VND
Sở hữu nước ngoài	36,69%

Cụm dự án khu Đông dẫn đầu tăng trưởng

DỰ PHÓNG 3 NĂM

Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận '25F-27F lần lượt 59%/17.7%/46%, đạt mức 1,018 tỷ VND/1,198 tỷ VND/1,749 tỷ VND tới từ 3 dự án The Solina (Bình Chánh), Emeria (Thủ Đức) và Clarita (Thủ Đức) và phần còn lại của dự án Privia. Doanh thu '25F-27F lần lượt là 3,055 tỷ VND/ 4,633 tỷ VND/ 6,843 tỷ VND.

RỦI RO THANH KHOẢN VÀ BÁN HÀNG Ở MỨC TRUNG BÌNH

- Việc triển khai dự án chậm hơn dự kiến sẽ khiến chi phí đầu tư các dự án tăng do vốn hóa lãi vay và chi phí GPMB tăng. (Hàng tồn kho 22,450 tỷ VND)
- Thị trường bất động sản hồi phục chậm hơn ảnh hưởng tới tỷ lệ hấp thụ.
- Giá đất điều chỉnh theo hàng năm dẫn đến chi phí đầu tư tăng.
- Tỷ lệ Nợ / VCSH đã tăng trong vòng 5 năm do chủ đầu tư phát triển quỹ đất.

KẾT QUẢ 3Q24

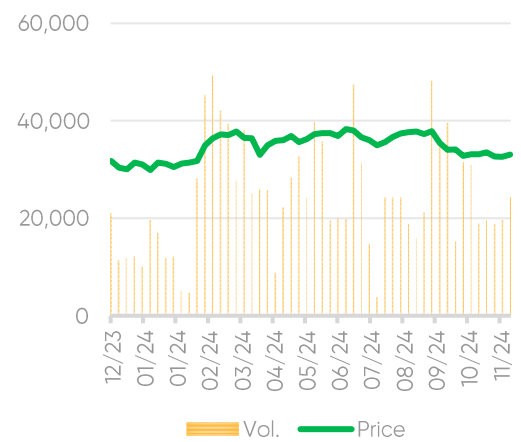
Lợi nhuận sau thuế (đã trừ lợi ích CĐT) 3Q24 đạt 70 tỷ VND (-66% YoY). Doanh thu 3Q24 đạt 253 tỷ VND, giảm 59% so với cùng kỳ. Kết quả 9 tháng đầu năm, KDH hoàn thành lần lượt 41% dự phóng doanh thu và 67% dự phóng lợi nhuận của VPBankS.

Tình hình tài chính vẫn được duy trì khả quan với tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu là 24%. Vào cuối 3Q24, KDH có tổng dư nợ là 7,808 tỷ VND (+23.3% YTD), trong đó trái phiếu phát hành chiếm 14.1% tổng dư nợ và nợ vay dài hạn chiếm tỷ lệ 85.9%; Rủi ro thanh khoản về ngắn hạn tương đối thấp. Số dư tiền mặt đạt 3,295 tỷ VND tại 9M24, chiếm 10% tổng tài sản, cao so với ngành.

ĐỊNH GIÁ

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu dự phóng của KDH là 42,000 đồng/ cổ phiếu với chỉ số WACC 10.3%, theo đó **chúng tôi khuyến nghị MUA đối với KDH với tiềm năng tăng giá 12 tháng là 27%.**

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU KDH



CHỈ TIÊU	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	2,993	3,055	4,633	6,843
LN gộp	1,569	2,011	2,561	3,712
LNST	641	1,018	1,198	1,749
EPS	603	977	1,155	1,699
Tăng trưởng EPS (%)	-33%	62%	18%	47%
P/E	55.0x	34.0x	28.7x	19.5x
P/B	185.6%	175.9%	165.7%	152.6%
ROE (%)	4%	5%	6%	8%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	39%	33%	32%	27%

Nguồn: VPBankS Research

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Duy Nam

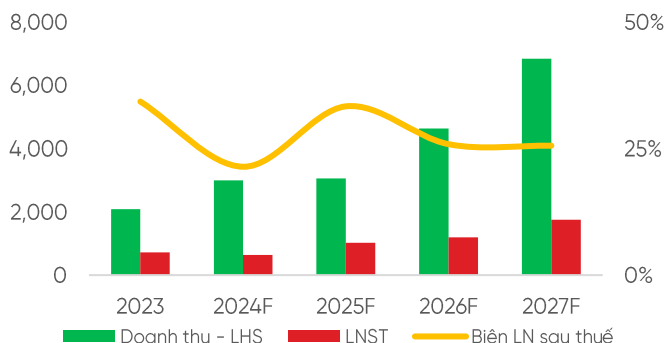
namnd@vpbanks.com.vn

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/24

BIỂU 1. DOANH THU & LỢI NHUẬN DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ VND



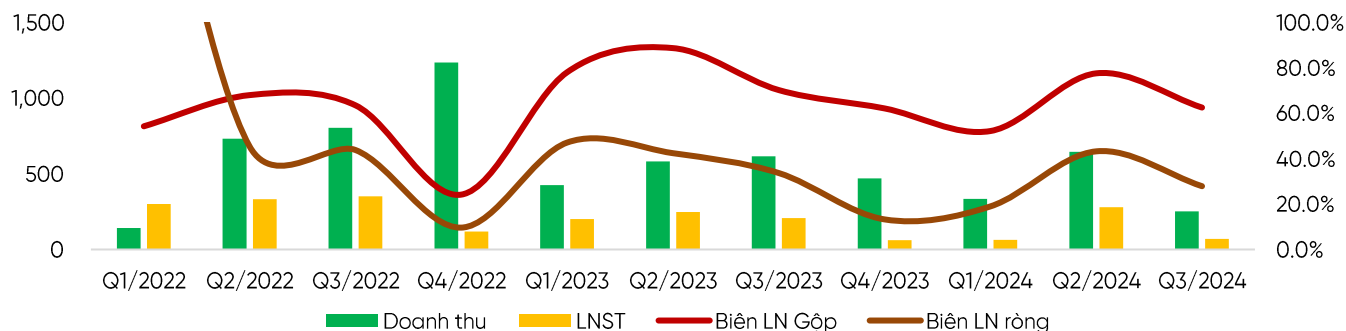
Nguồn: BCTC KDH, VPBankS Research phân tích

KẾT QUẢ KINH DOANH

- **Doanh thu 3Q24 ghi nhận 253 tỷ VND, giảm 59% so với cùng kỳ.** Đáng chú ý, doanh thu chuyển nhượng BĐS 3Q24 ghi nhận 239 tỷ VND, giảm 43.4% YoY, chủ yếu đến từ việc bàn giao dự án the Classia. Khoản mục doanh thu từ quản lý BĐS và cho thuê chiếm dưới 5% tổng cơ cấu doanh thu, đạt 13 tỷ đồng.
- **Lợi nhuận gộp 3Q24 đạt 158 tỷ VND (-63.5% YoY).** Biên lợi nhuận gộp (GPM) 3Q24 đạt 62.5% (cùng kỳ 69.9%), duy trì ở mức cao so với ngành. Các dự án bàn giao tới khách hàng trong 3Q24 ghi nhận dự án Classia (bàn giao từ Q4/2023).
- **Doanh thu tài chính 3Q24 giảm 43.2% đạt 7 tỷ VND.** Chi phí tài chính giảm 9%; **Vay dài hạn mới** trong Q3 tăng 1,807 tỷ VND (+36.9% YTD), theo chúng tôi là nguồn tiền triển khai cụm dự án ở TP Thủ Đức và dự án Privia (bắt đầu bàn giao tháng 10/2024). Khoản trái phiếu 1,100 tỷ VND đến hạn trả sẽ được đáo hạn vào 1Q25.
- **Lợi nhuận sau thuế (đã trừ lợi ích CĐTS) 3Q24 đạt 70 tỷ VND (-66.1% YoY),** gần bằng mức thấp của 4Q23, thể hiện sự ảnh hưởng của tình hình thị trường bất động sản trầm lắng trong năm 2022-2023.
- **CẬP NHẬT: Dự án Privia bắt đầu bàn giao từ tháng 10/2024.** Dự án Emeria và Clarita mở bán dự kiến tháng 12/2024.

BIỂU 3. KẾT QUẢ KINH DOANH THEO QUÝ (cập nhật)

Đơn vị: Tỷ VND



Nguồn: BCTC KDH, VPBankS Research phân tích

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

- **Tổng tài sản tới 3Q24 đạt 29,855 tỷ VND (+20.7% YTD).** Tài sản ngắn hạn chiếm 94% đạt 29,855 tỷ VND, trong đó tiền mặt 10.4%, các khoản phải thu ngắn hạn 11% và hàng tồn kho 71% trên tổng tài sản.
- **Tiền & tương đương tiền đạt 3,295 tỷ VND, giảm 11.6% so với đầu năm.** Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm 2,300 tỷ VND cho thấy KDH duy trì tiến độ phát triển vào các dự án cho các năm sau (Solina, Emeria, Clarita)
- **Hàng tồn kho ròng tăng 19.5% so với đầu năm đạt 22,450 tỷ VND.** Lượng lớn hàng tồn kho chiếm 71% tổng tài sản công ty, chủ yếu bao gồm tiền sử dụng đất, chi phí giải phóng mặt bằng, chi phí xây dựng và phát triển các dự án Emeria, Clarita, Solina, Tân Tạo, Phong Phú 2.
- **Các khoản phải thu ngắn hạn đạt 3,476 tỷ VND (+89.9% YTD),** chủ yếu là các khoản tạm ứng GPMB, thu gom quỹ đất và dịch vụ xây dựng.
- **Tại 30/09/2024, tổng dư nợ của KDH đang ở mức 7,808 tỷ VND (+23.3% YTD) với tỷ lệ Nợ ròng/VCSH = 24%** thấp hơn mức trung bình ngành. Trong ngắn hạn, KDH có 1,100 tỷ VND trái phiếu đáo hạn. Khoản vay dài hạn tăng 36.9% YTD thể hiện việc KDH vay vốn để phát triển các dự án Emeria, Clarita và Solina.

DỰ PHÓNG '25F-27F'

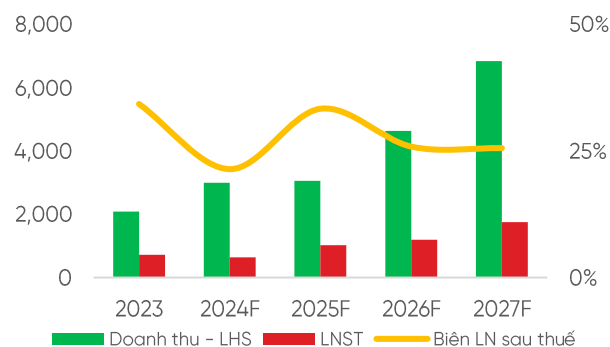
Khu Đông dẫn đầu tăng trưởng

DỰ PHÓNG 3 NĂM

- Doanh thu '25F-27F' theo dự phóng của chúng tôi đạt 3,055 tỷ VND/4,633 tỷ VND/6,843 tỷ VND (tăng trưởng 2.1%/51.7%/47.7% YoY).
- Doanh thu mảng BĐS: 2,991 tỷ VND/ 4,567 tỷ VND/6,775 tỷ VND (tăng trưởng 2.1%/52.7%/48.3% YoY)
- Doanh thu mảng cho thuê: 15.4 tỷ VND/ 16.2 tỷ VND/ 17 tỷ VND (tăng trưởng 5%/5%/5% YoY)
- Biên lợi nhuận gộp dự phóng '25F-27F' lần lượt là 65.8%/55.3%/54.2%, đến từ các dự án Solina, Privia, Emeria và Clarita. Với ước tính của chúng tôi: (1) Giá bán sẽ tiếp tục giữ ở mức cao trong thời gian tới (2) Sự kết hợp giữa KDH và Keppel Land với quỹ đất và pháp lý hoàn chỉnh tạo được danh tiếng vững chắc trên thị trường BĐS dân cư (3) KDH đầu tư tập trung tại 1 vài dự án trọng điểm và tỷ lệ hấp thụ duy trì ở mức cao, thu hồi vốn nhanh.
- Chi phí tài chính dự phóng cho '25F-'27F là 958 tỷ VND/1,004 tỷ VND/962 tỷ VND (+15%/+5%/-4% YoY)/ sẽ được vốn hóa vào giá vốn dự án (nợ vay '25F-'27F đạt 7,076 tỷ VND/7,251 tỷ VND/6,537 tỷ VND).
- Chi phí quản lý và bán hàng đạt 417 tỷ VND/674 tỷ VND/1,052 tỷ VND cho '25F-'27F với tỷ lệ Chi phí BH&QL / Doanh thu là 13.6% / 14.5% / 15.4%. Chúng tôi dự kiến các hoạt động mở bán cho các dự án mới như cụm dự án ở Thành phố Thủ Đức sẽ làm gia tăng chi phí bán hàng trong 3 năm tới
- Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận '25F-27F' lần lượt 59%/17.7%/46% YoY, đạt mức 1,018 tỷ VND/1,198 tỷ VND/1,749 tỷ VND tới từ các dự án Privia (Binh Tân), Solina (Binh Chánh), Emeria (Thủ Đức) và Clarita (Thủ Đức).

BIỂU 1. DOANH THU & LỢI NHUẬN DỰ PHÓNG

Đơn vị: Tỷ VND



Nguồn: BCTC KDH, VPBankS Research phân tích

BIỂU 2. CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM 3 NĂM TỚI

TIẾN ĐỘ DỰ ÁN	'25F-'27F
Solina	
Vị trí:	Binh Chánh, TP HCM
Quy mô:	175,000 m2
Sản phẩm:	500 căn thấp tầng + 3500 căn cao tầng
Triển khai:	Đang xây dựng
Mở bán:	4Q25 (dự tính)
Clarita	
Vị trí:	Phường Bình Trưng Đông, TP Thủ Đức
Quy mô:	58,000 m2
Sản phẩm:	160 căn thấp tầng
Triển khai:	Đang xây dựng
Mở bán:	4Q24 (dự tính)
Emeria	
Vị trí:	Phường Bình Trưng Đông, TP Thủ Đức
Quy mô:	60,000 m2
Sản phẩm:	60 căn thấp tầng + 160 căn cao tầng
Triển khai:	Đang xây dựng
Mở bán:	4Q24 (dự tính)

Nguồn: BCTC KDH, VPBankS Research phân tích

TỔNG HỢP DỰ ÁN – KDH

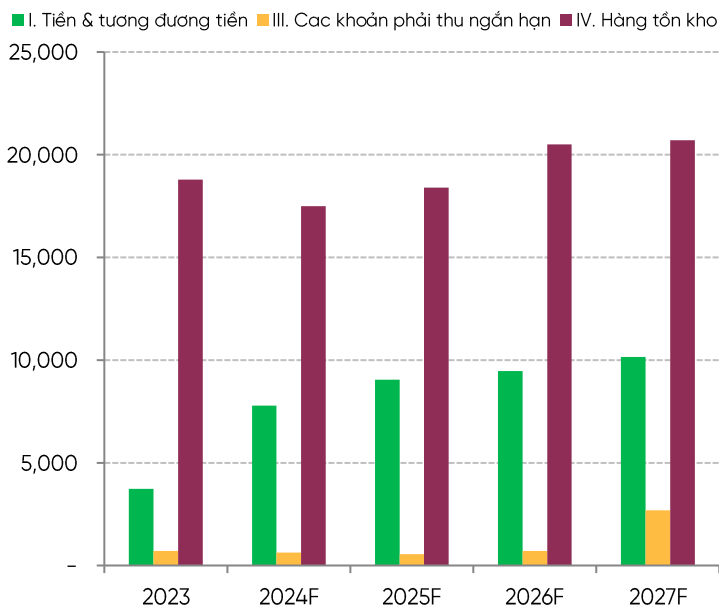
Dự án	Diện tích ('000 m2)	Vị trí	Thời điểm bàn giao							
			2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Bình Trưng – Bình Trưng Đông Clarita	118	TP. Thủ Đức								
Đoàn Nguyên – Bình Trưng Đông Emeria										
Khang Phúc – KĐC Phong Phú 2	298	Bình Tân								
Khang Phúc – An Dương Vương – The Privia	18	Bình Tân								
Khang Phúc – Bình Hưng 11A – The Solina	175	Binh Chánh								
Bình Trưng Mới – Bình Trưng Đông	60	TP. Thủ Đức								
Khang Phúc – KDC Tân Tạo	3,299	Bình Tân								
KĐT LỘC MINH	19	TP. Thủ Đức								

Nguồn: BCTC KDH, VPBankS Research phân tích

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

BIỂU 5. Tài sản ngắn hạn

Đơn vị: Tỷ VNĐ



Nguồn: BCTC KDH, VPBankS Research phân tích

BIỂU 5. Các chỉ số lợi nhuận

Đơn vị: Tỷ VNĐ

CHỈ SỐ	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Lãi cơ bản / CP	1,539	895	603	977	1,155	1,699
GT Sổ sách / CP	16,123	16,828	17,887	18,871	20,041	21,762
ROE	10.0%	5.2%	3.6%	4.9%	5.5%	7.5%
ROIC (EBIT)	6.9%	6.4%	4.6%	6.1%	7.0%	9.5%
Biên LNTT	48.4%	51.2%	29.3%	46.4%	36.6%	35.6%
Biên LNST	37.9%	34.3%	21.4%	33.3%	25.9%	25.6%

Nguồn: BCTC KDH, VPBankS Research phân tích

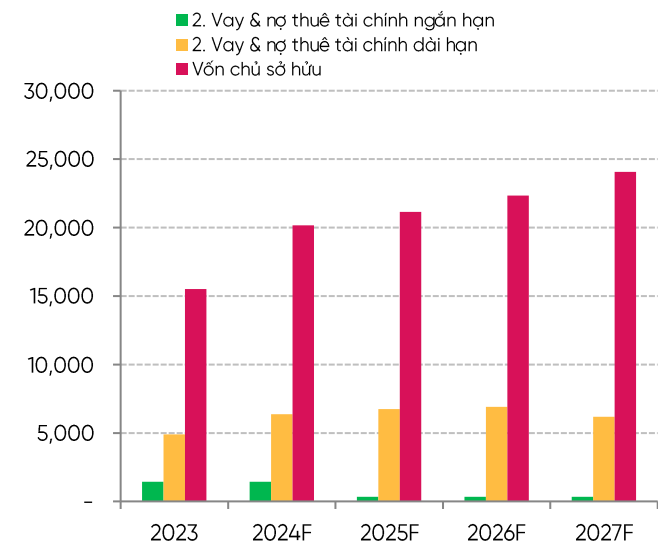
• **Hàng tồn kho duy trì ở mức cao 18,000-20,000 tỷ VNĐ** tới từ chi phí xây dựng dở dang và chi phí GPMB cho 3 dự án trọng điểm 3 năm tới cũng như các dự án gói đầu cho tương lai.

• **Chúng tôi dự phóng nợ vay cho '25F-'27F ở mức 7,076 tỷ VNĐ/7,251 tỷ VNĐ/6,537 tỷ VNĐ** với tỷ lệ Nợ/ VCSH là 0.33/0.32/0.27 do việc tăng nguồn vốn để phát triển dự án Solina, Emeria và Clarita

• **Tổng nợ vay cho 3 năm tới duy trì ở mức cao**, khi nguồn vốn tới từ lần đầu mở bán hiện nay chỉ còn 5% (trước đây 10%) buộc chủ đầu tư huy động nguồn vốn vay và nguồn vốn từ mở bán cho việc phát triển dự án.

BIỂU 5. Nguồn vốn

Đơn vị: Tỷ VNĐ



Nguồn: BCTC KDH, VPBankS Research phân tích

KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Những khó khăn của thị trường bất động sản về tình hình trái phiếu và tình hình pháp lý khiến thị trường BĐS giảm tốc trong việc mở bán, ảnh hưởng trực tiếp tới doanh thu do quy định mới về đặt cọc tối đa 5% giá trị dự án trong lần đầu mở bán (chủ đầu tư cần huy động nguồn vốn vay ngân hàng và trái phiếu) và nguồn vốn xoay chuyển chậm (do số lượng dự án mở bán và bàn giao giảm).
- Việc 3 bộ luật sửa đổi hiệu lực từ 01/08/2024, chúng tôi kỳ vọng việc này sẽ tháo gỡ khung pháp lý cho chủ đầu tư, cũng như quy định cụ thể hơn về nguồn vốn của chủ đầu tư trong việc thực hiện dự án và giảm áp lực cho người mua nhà (người mua đặt cọc tối đa 5% giá trị tài sản trong lần đầu mở bán), đồng thời với việc môi trường lãi suất thấp cho mục đích vay mua bất động sản, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ dự án mở bán mới duy trì ở mức cao.
- Chúng tôi kỳ vọng các dự án Solina (GĐ1: 500 căn thấp tầng), Emerica (60 căn thấp tầng, 600 căn cao tầng), Clarita (159 căn thấp tầng) thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận 80%/95%/71% YoY cho '25F-'27F với tổng sản phẩm hơn 1,200 căn khi nguồn cung ở thị trường TPHCM suy yếu mạnh từ năm 2023 sau những khó khăn về pháp lý, và duy trì tỷ lệ hấp thụ cao khi Khang Điền là chủ đầu tư hàng đầu trong lĩnh vực bất động sản dân cư miền Nam với hơn 20 dự án đã bàn giao tới khách hàng.

KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- Chúng tôi nâng khuyến nghị lên MUA cho KDH cho yếu tố phục hồi ở mảng BĐS dân cư, khi nhu cầu mua nhà ở TPHCM duy trì ở mức cao với giá mục tiêu 42,000 đ/cp sử dụng phương pháp RNAV và giả định WACC 10.3% cao hơn trung bình ngành cho KDH phản ánh việc thận trọng đối với ngành ở thời điểm hiện tại.
 - Với việc thị trường BĐS đang có sự hồi phục trong năm 2024 về nguồn cung, và mức nhu cầu về nhà ở duy trì tốt ở TPHCM, chúng tôi cho rằng KDH sẽ phục hồi lần lượt 59%/17.7%/46% giai đoạn '25F-'27'F
- RỦI RO**
- Việc triển khai dự án chậm hơn dự kiến sẽ khiến chi phí đầu tư các dự án dở dang tăng cao do vốn hóa lãi vay và chi phí GPMB tăng. (Hàng tồn kho 22,450 tỷ VND)
 - Thị trường bất động sản hồi phục chậm hơn ảnh hưởng tới tỷ lệ hấp thụ.
 - Giá đất điều chỉnh theo hàng năm dẫn đến chi phí đầu tư tăng .

BIỂU 4. CÁC CHỈ SỐ WACC

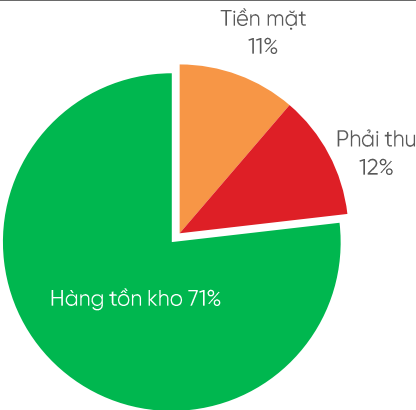
TÍNH TOÁN WACC	
Tăng trưởng	2%
Hệ số Beta	0.75
Lãi suất phi rủi ro	4%
Phần bù Rủi ro vốn cổ phần	9%
Chi phí vốn	10.8%
Chi phí lãi vay sau thuế	8.6%
WACC	10.3%

BẢNG ĐỊNH GIÁ	PHƯƠNG PHÁP RNAV
BẤT ĐỘNG SẢN - DỰ ÁN	40,533
Bình Trưng - Bình Trưng Đông - Clarita	4,353
Đoàn Nguyên - Bình Trưng Đông Emerica	
Khang Phúc - KDC Phong Phú 2	4,858
Khang Phúc - An Dương Vương - The Privia	2,043
Khang Phúc - Bình Hưng 11A - The Solina	2,945
Bình Trưng Mới - Bình Trưng Đông	1,501
Khang Phúc - KDC Tân Tạo	24,485
Nợ ròng trừ tiền mặt	(1,976)
GIÁ TRỊ NỘI TẠI - RNAV	42,510
Cổ phiếu lưu hành	1 tỷ cp
Giá trị nội tại trên cổ phiếu	42,041
CHIẾT KHẤU	0%
Giá mục tiêu	42,041
Tiềm năng tăng giá	27%
Khuyến nghị	MUA

FY25 P/Ex	34
FY26 P/Ex	29
FY27 P/Ex	20

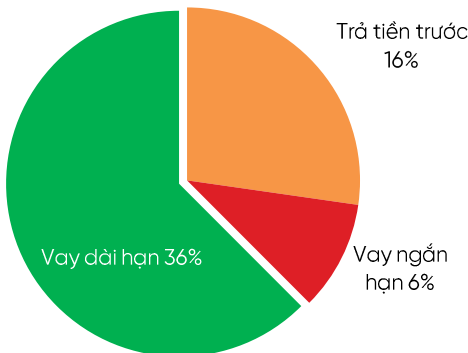
THÔNG TIN CƠ BẢN DOANH NGHIỆP

Cơ Cấu Tài Sản / Tổng Tài Sản



Tổng: 31.6 Nghìn Tỷ

Cơ Cấu Nợ / Vốn Chủ Sở Hữu



TỔNG: 18.9 Nghìn Tỷ

Công ty Cổ phần Đầu tư & Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) hoạt động trong lĩnh vực đầu tư phát triển các dự án BĐS tập trung ở TP. Thủ Đức, Bình Tân, Bình Chánh.

- KDH nằm trong top 5 các nhà phát triển bất động sản với các dự án căn hộ và nhà phố tại các vị trí đắc địa như Bình Chánh, TP Thủ Đức, Bình Tân.
- Tới Q3/2024, Khang Điền có 28 công ty con.
- Vốn điều lệ KDH đạt 10,110 tỷ VND tại tháng 10/2024, KDH có tổng tài sản đứng thứ 2 trong đại diện 10 doanh nghiệp bất động sản niêm yết.

BIỂU 4. CÁC DỰ ÁN KDH ĐÃ THỰC HIỆN

DỰ ÁN ĐÃ BÀN GIAO	VỊ TRÍ	QUY MÔ (M2)	SẢN PHẨM	LOẠI HÌNH
KHANG ĐIỂN - PHƯỚC LONG B	TP Thủ Đức	104,000	247	247 căn thấp tầng
RIVER TOWN	TP Thủ Đức	71,000	197	197 căn thấp tầng
TOPIA GARDEN	TP Thủ Đức	60,000	225	225 căn thấp tầng
MEGA RESIDENCE	TP Thủ Đức	32,000	158	158 căn thấp tầng
MEGA VILLAGE	TP Thủ Đức	57,000	323	323 căn thấp tầng
MEGA RUBY	TP Thủ Đức	50,000	222	222 căn thấp tầng
MELOSA GARDEN	TP Thủ Đức	40,000	567	567 căn thấp tầng
THE VENICA	TP Thủ Đức	31,000	43	43 căn thấp tầng
LUCASTA	TP Thủ Đức	82,000	140	140 căn thấp tầng
MERITA	TP Thủ Đức	31,000	131	131 căn thấp tầng
ROSITA GARDEN	TP Thủ Đức	31,000	118	118 căn thấp tầng
JAMILA	TP Thủ Đức	17,000	883	883 căn thấp tầng
SAFIRA	TP Thủ Đức	27,000	1,593	1570 căn cao tầng + 23 căn thấp tầng
KCN LÊ MINH XUÂN	Bình Chánh	1,160,000		Nhà xưởng
VEROSA PARK	TP Thủ Đức	81,000	296	296 căn thấp tầng
LOVERA VISTA	Bình Chánh	18,000	1,300	1300 căn cao tầng
THE CLASSIA	TP Thủ Đức	43,000	176	176 căn thấp tầng
TỔNG		1,935,000	6,619	

Nguồn: BCTC KDH, VPBankS Research phân tích

BIỂU 4. CÁC CHỈ SỐ LỢI NHUẬN

Đơn vị: Tỷ VNĐ

Chỉ số lợi nhuận		2022	2023	2024	2025	2026	2027
Earnings per share	VND	1,539	895	508	941	1,865	3,211
PER	x	21.6x	37.1x	65.4x	35.3x	17.8x	10.3x
EV/EBITDA	x	4.0x	3.8x	5.6x	2.0x	-1.1x	-1.9x
EV/EBIT	x	4.0x	3.8x	5.7x	2.0x	-1.1x	-1.9x
Book value Per Share	VND	16,123	16,828	17,790	18,737	20,630	23,890
PBR	x	2.1x	2.0x	1.9x	1.8x	1.6x	1.4x
ROE	%	10.0%	5.2%	3.1%	4.8%	8.7%	13.3%
ROA	%	6.1%	3.0%	1.6%	2.1%	3.2%	4.7%
ROCE (EBIT)	%	7.1%	6.2%	6.2%	8.0%	11.6%	15.3%
ROIC (EBIT)	%	6.9%	6.4%	6.6%	8.5%	12.6%	17.1%

Nguồn: BCTC KDH, VPBankS Research phân tích

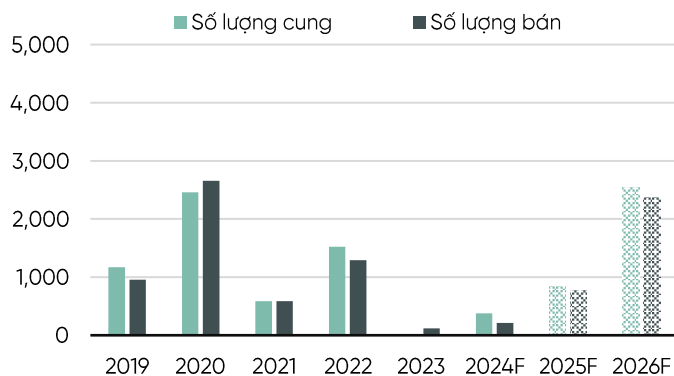
THỊ TRƯỜNG BĐS NHÀ Ở

TÌNH HÌNH NGUỒN CUNG VÀ GIÁ BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở TÌNH HÌNH NGUỒN CUNG

Bảng Biểu 11: Tình Hình Nguồn Cung Nhà Liên Thổ

11A) Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn khi giá trị đăng ký và giải ngân của FDI liên tục cải thiện trong các năm gần đây.

Số Lượng Cung & Bán Nhà Liên Thổ Hồ Chí Minh (Căn)

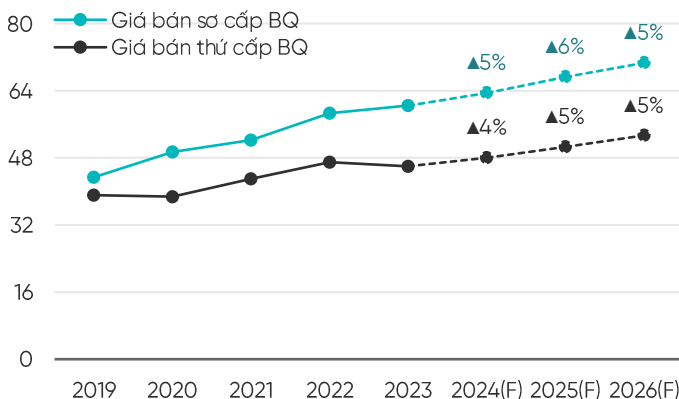


Nguồn: CBRE

Bảng Biểu 12: Giá Bán Căn Hộ Tại TPHCM & Hà Nội

12A) Giá bán sơ cấp tại Hồ Chí Minh tăng qua các năm, đồng thời giá bán thứ cấp giảm nhẹ trong năm 2023.

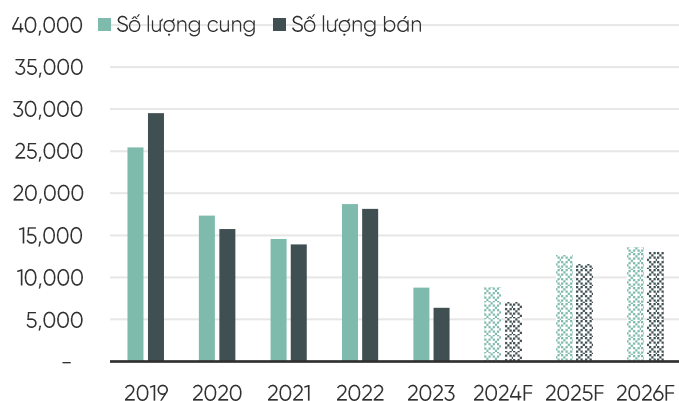
Giá Căn Hộ Bình Quân Tại Hồ Chí Minh (Triệu Đồng/m²)



Nguồn: CBRE

9B) Phân khúc căn hộ tại TPHCM phần lớn là từ cao cấp trở lên và nguồn cung đã sụt giảm mạnh trong 2023 và 1H24

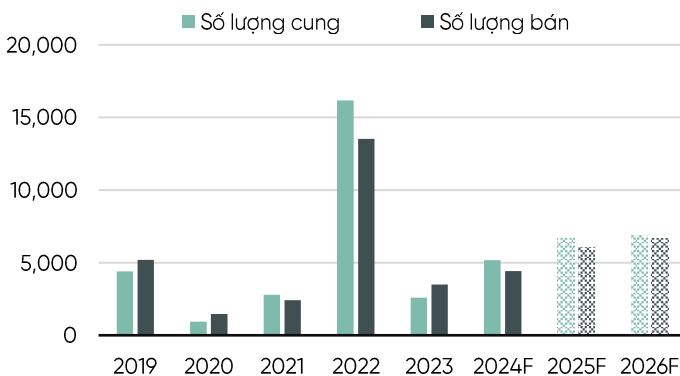
Nguồn Cung Căn Hộ Ở Hồ Chí Minh Theo Phân Khúc (Căn)



Nguồn: CBRE

11B) Tỷ lệ lực lượng lao động và thất nghiệp duy trì ở mức ổn định sau khi chấm dứt COVID-19

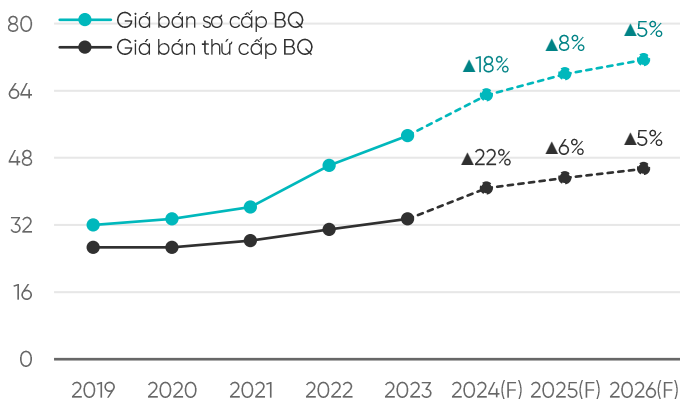
Số Lượng Cung & Bán Nhà Liên Thổ Hà Nội (Căn)



Nguồn: CBRE

12B) Tại Hà Nội, giá bán sơ cấp căn hộ tăng mạnh, trong khi giá thứ cấp cũng ghi nhận sự tăng trưởng ổn định

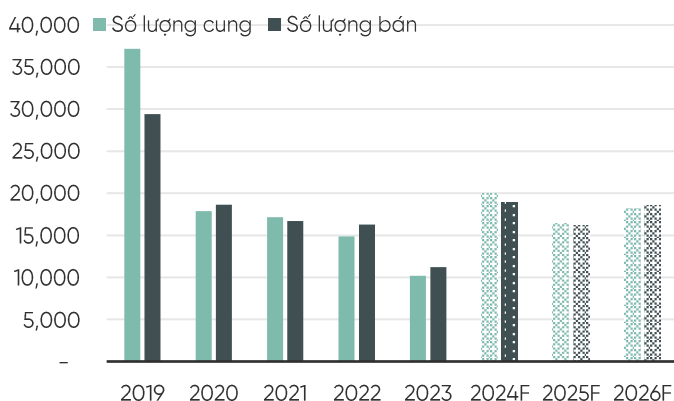
Giá Căn Hộ Bình Quân Tại Hà Nội (Triệu Đồng/m²)



Nguồn: CBRE

9C) Phân khúc căn hộ tại Hà Nội mang tính dễ tiếp cận hơn khi so sánh với TPHCM đi cùng với nguồn cung ổn định

Nguồn Cung Căn Hộ Ở Hà Nội Theo Phân Khúc (Căn)



Nguồn: CBRE

THỊ TRƯỜNG BĐS NHÀ Ở

TÌNH HÌNH NGUỒN CUNG VÀ GIÁ BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở
TÌNH HÌNH NGUỒN CUNG

Bảng Biểu 10: Các Dự Án Nhà Ở Đã Triển Khai Trong 9M24 Và Sẽ Triển Khai Trong Thời Gian Tới (Tiếp Theo)

HO CHI MINH	Chủ đầu tư	Địa điểm	Nguồn cung
Global City (GĐTT)	Masterise	Quận 2–TP. Thủ Đức	Dự kiến: 8.500 căn
Lotte Eco Smart City	Lotte Group	Quận 2–TP. Thủ Đức	Dự kiến: 1.000 căn
VHM Cần Giờ (GĐ1)	Vinhomes	Huyện Cần Giờ	Dự kiến: 2.000 căn
Bình Trưng (GĐ1)	KDH & Keppel Land	Quận 2–TP. Thủ Đức	Dự kiến: 900 căn
Zeitgeist (GĐTT)	GS E&C	Huyện Nhà Bè	Dự kiến: 1.000 căn
HANOI	Chủ đầu tư	Địa điểm	Nguồn cung
Lumi Hanoi	Capitaland	Nam Từ Liêm	Dự kiến: 2.000 căn
The Matrix One	MIK Group	Nam từ Liêm	Dự kiến: 1.000 căn
VHSC – Victoria	MIK Group	Nam từ Liêm	Dự kiến: 1.000 căn
The Metropolitan	Mitsubishi Corp.	Gia Lâm	Dự kiến: 4.000 căn
Lumiere Springbay	Masterise	Gia Lâm	Dự kiến: 1.000 căn
The Meadow	Gamuda Land	Huyện Bình Chánh	Dự kiến: 130 căn thấp tầng
VHM Global Gate	Vinhomes	Đông Anh	Dự kiến: 7.000 căn
VHM Đan Phượng	Vinhomes	Đan Phượng	Dự kiến: 3.500 căn

Nguồn: CBRE, VPBankS

Số lượng nhà liền thổ tại cả TP.HCM và Hà Nội hồi phục trong 3Q24.

Theo CBRE, nguồn cung nhà liền thổ tại TPHCM và Hà Nội trong 9M24 đạt lần lượt 132 căn (cùng kỳ năm trước không ghi nhận mở bán mới) và 3,217 căn (+353% YoY). Trong bối cảnh hạn chế về quỹ đất tại các khu vực đô thị đã hình thành, phần lớn nguồn cung mới đến từ các đợt mở bán tiếp theo của các dự án hiện có ở các khu vực ngoại thành.

Nguồn cung nhà liền thổ sẽ dần dịch chuyển sang các khu vực xa trung tâm nhờ sự phát triển cơ sở hạ tầng.

Theo chúng tôi đánh giá, TP.HCM đang dần tăng tỉ lệ đô thị hóa sang các khu vực mật độ dân số thấp. Trong đó, TP.Thủ Đức, Huyện Nhà Bè, và Huyện Cần Giờ đều tích cực tham gia quy hoạch nhiều dự án quy mô lớn. Trong vòng ba năm tới, hầu hết các dự án sắp triển khai sẽ nằm cách trung tâm thành phố từ 5 đến 25 km. Đồng thời, dự kiến trong tương lai xa hơn, các dự án sẽ kéo dài tới 50 km. Khái niệm về phát triển các khu dân cư gắn liền với giao thông (TOD) đang dần được hình thành. (chỉnh font

Về khu vực Hà Nội, nguồn cung nhà liền thổ dự kiến sẽ tăng vào năm 2024. Phần lớn của nguồn cung 2H24 sẽ đến từ các khu đô thị tích hợp được phát triển bởi các nhà phát triển uy tín, cung cấp các tiện ích tất cả trong một. Khu vực Trung tâm và Rìa trung tâm dự kiến sẽ không có nguồn cung mới trong vòng 3 năm tới, và khu vực phía Tây được dự báo sẽ thiếu hụt nguồn cung nhà liền thổ do quỹ đất hạn chế. Nguồn cung dự kiến sẽ lan rộng ra các khu vực Ngoại ô, nơi có quỹ đất lớn hơn và kết nối hạ tầng kết nối trung tâm thành phố dần cải thiện.

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2024F	2025F	2026F	2027F	Chỉ số chính	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	2,993	3,055	4,633	6,843	Định giá				
Giá vốn hàng bán	1,424	1,044	2,073	3,131	EPS	603	977	1,155	1,699
Lợi nhuận gộp	1,569	2,011	2,561	3,712	Giá trị sổ sách của cổ phiếu	17,887	18,871	20,041	21,762
Doanh thu hoạt động tài chính	52	67	65	59	P/E	55.0x	34.0x	28.7x	19.5x
Chi phí tài chính	170	182	177	171	P/B	1.9x	1.8x	1.7x	1.5x
Chi phí quản lý doanh nghiệp	526	417	674	1,052	Khả năng sinh lời				
Lợi nhuận trước thuế	877	1,418	1,697	2,434	Biên lợi nhuận gộp	52%	66%	55%	54%
LNST	641	1,018	1,198	1,749	Biên EBITDA	35%	52%	41%	39%
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2024F	2025F	2026F	2027F	Biên LN sau thuế	21%	33%	26%	26%
Tài sản ngắn hạn	27,487	29,577	32,273	35,136	ROE	4%	5%	6%	8%
I. Tiền & tương đương tiền	7,777	9,042	9,474	10,151	ROA	2%	2%	2%	3%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	9	10	11	12	Tăng trưởng				
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	636	549	702	2,691	Doanh thu	43%	2%	52%	48%
IV. Hàng tồn kho	17,487	18,398	20,507	20,704	Lợi nhuận trước thuế	-18%	62%	20%	43%
V. Tài sản ngắn hạn khác	1,578	1,578	1,578	1,578	Lợi nhuận sau thuế	-10%	59%	18%	46%
Tài sản dài hạn	11,093	18,566	27,780	37,127	EPS	-33%	62%	18%	47%
I. Các khoản Phải thu dài hạn	81	81	81	81	Tổng tài sản	46%	25%	25%	20%
II. Tài sản cố định	74	66	59	52	Vốn chủ sở hữu	30%	5%	6%	8%
1. Tài sản cố định hữu hình	74	66	59	52	Thanh khoản				
2. Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0	Thanh toán hiện hành	2.5	1.6	1.1	0.9
III. Bất động sản đầu tư	128	124	121	117	Thanh toán nhanh	0.8	0.5	0.4	0.3
IV. Tài sản dở dang dài hạn	10,657	17,978	27,024	36,326	Nợ/tài sản	20%	15%	12%	9%
V. Đầu tư tài chính dài hạn	13	15	17	20	Nợ/vốn chủ sở hữu	39%	33%	32%	27%
VI. Tài sản dài hạn khác	81	81	81	81	Khả năng thanh toán lãi vay	9.03	9.03	9.03	9.03
Tổng tài sản	38,580	48,143	60,052	72,262	Hiệu quả hoạt động				
Nợ phải trả	18,421	26,989	37,716	48,185	Vòng quay phải thu	4.5	5.2	7.4	4.0
I. Nợ ngắn hạn	11,169	18,897	28,775	39,016	Thời gian thu tiền bình quân	82 ngày	71 ngày	49 ngày	90 ngày
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	9,725	18,553	28,431	38,671	Vòng quay hàng tồn kho	0.08	0.06	0.11	0.15
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,444	344	344	344	Thời gian tồn kho bình quân	4647 ngày	6273 ngày	3426 ngày	2402 ngày
II. Nợ dài hạn	7,252	8,092	8,941	9,170	Vòng quay phải trả nhà cung cấp	0.26	0.08	0.09	0.10
1. Các khoản phải trả dài hạn	892	1,360	2,034	2,977	Thời gian trả tiền bình quân	1391 ngày	4472 ngày	3900 ngày	3754 ngày
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	6,360	6,732	6,907	6,193					
Vốn chủ sở hữu	20,159	21,154	22,336	24,077	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2024F	2025F	2026F	2027F
1. Vốn điều lệ	10,111	10,111	10,111	10,111	LCTT từ HĐ kinh doanh	7,932	9,478	9,483	10,749
2. Thặng dư vốn cổ phần	3,238	3,238	3,238	3,238	LCTT từ HĐ đầu tư	-9,361	-7,485	-9,226	-9,359
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	4,383	5,363	6,515	8,198	LCTT từ HĐ tài chính	5,476	-728	175	-714
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,072	2,072	2,072	2,072	LCTT trong kỳ	4,048	1,265	432	676
5. Vốn khác	354	370	399	457	Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	3,730	7,777	9,042	9,474
Tổng nguồn vốn	38,580	48,143	60,052	72,262	Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	7,777	9,042	9,474	10,151

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Đầu Tư chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Đầu Tư không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Đầu Tư – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Đầu tư

Email: research@vpbanks.com