

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN

[Việt Nam / Bất động sản]

Mã Bloomberg (KDH VN) | Mã Reuters (KDH.HM)

GIỮ

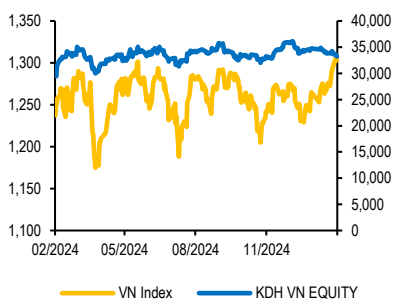
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **37,400 VND**
 Giá hiện tại (17/3/2025) 33,200 VND
 Suất sinh lời (%) 12.7%

VNINDEX	1,336
P/E thị trường	10.6
Vốn hóa (tỷ VND)	33,570
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,011
Tự do giao dịch (triệu CP)	639
52-tuần cao/thấp (VND)	36,364/29,091
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.10
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	74
Sở hữu nước ngoài (%)	37

Cổ đông lớn (%)	CTCP Đầu tư Tiên Lộc	11.3
	CTCP Dịch vụ Tư vấn Đầu tư Gam Ma	8.8

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-5.1	-4.6	-1.8
So với VN-Index (%)	-11.1	-10.8	-7.6



Nguồn: Bloomberg

Trang Võ

☎ (84-28) 6299-7751
 ✉ trang.vo@shinhan.com

Lý Bửi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029
 ✉ ly.bui@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Duy trì tăng trưởng

Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 37,400 đồng

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (HOSE: KDH) là doanh nghiệp hiếm hoi sở hữu quỹ đất lớn ngay tại khu đô thị TPHCM (hơn 500ha). Đồng thời, đây cũng là doanh nghiệp thuộc top chủ đầu tư uy tín tại Việt Nam và là doanh nghiệp niêm yết hàng đầu về phát triển nhà ở phân khúc trung và cao cấp. Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị giữ KDH với giá mục tiêu ở mức 37,400 đồng. Dù KQKD của KDH năm 2024 thấp hơn kì vọng của chúng tôi, nhưng doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp vẫn ghi nhận những kết quả tích cực khi tăng lần lượt 57.0% YoY và 10.0% YoY. Sang năm 2025, chúng tôi dự phóng KDH tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ (1) đón đầu sự hồi phục của thị trường nhà liền thổ giai đoạn 2025-2026 với việc mở bán dự án liên doanh với Keppel và (2) tiếp tục bàn giao dự án Privia.

Cập nhật KQKD năm 2024

Trong năm 2024, doanh thu thuần của KDH đạt 3,279 tỷ đồng (+57.0% YoY) và LNST đạt 803 tỷ đồng (+10.0% YoY). Trong đó, doanh thu bàn giao dự án chủ yếu đến từ việc (1) tiếp tục bàn giao phần còn lại của dự án Classia, (2) cơ cấu lại một số khu đất lẻ và (3) bàn giao 60% dự án Privia trong quý 4/2024.

Kết thúc năm 2024, doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 84.5% và 101.6% kế hoạch năm và đồng thời, lần lượt đạt 83.4% và 84.3% dự phóng của chúng tôi. Chênh lệch giữa kết quả thực tế và dự báo đến từ việc bàn giao tại dự án Privia thấp hơn dự kiến.

Triển vọng năm 2025

Sang năm 2025, chúng tôi nhận định tình hình kinh doanh của KDH vẫn tiếp tục khả quan. Chúng tôi ước tính doanh thu cả năm đạt 6,131 tỷ đồng (+87.0% YoY) với LNST đạt 1,818 tỷ đồng (+126.4% YoY) chủ yếu đến từ việc tiếp tục bàn giao dự án Privia và bắt đầu bàn giao dự án liên doanh với Keppel từ quý 3/2025.

Trong đó, dự án liên doanh với Keppel hiện đã hoàn thành phần lớn nhà liền thổ (~200 căn) và sẵn sàng mở bán. Tuy vậy, dự án vẫn đang điều chỉnh thiết kế cảnh quan để đáp ứng yêu cầu của chúng nhận Green Mark do BCA (Singapore) cấp. Chứng nhận này có thể giúp dự án hấp dẫn hơn nhờ việc cung cấp môi trường sống lành mạnh hơn cho cư dân. Sau thay đổi cảnh quan, chúng tôi kì vọng doanh nghiệp sẽ được phê duyệt thiết kế cơ sở điều chỉnh và các hoàn thiện các thủ tục pháp lý cần thiết trong 1H2025, từ đó, đủ cơ sở mở bán và bàn giao từ quý 3/2025.

Điều chỉnh định giá: Điều chỉnh theo số liệu tài chính và kinh doanh Q4/2024, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu KDH là 37,400 VND/cp.

Rủi ro: (1) Rủi ro chi phí đền bù gia tăng khi áp dụng bảng giá đất mới từ năm 2026, (2) Rủi ro chậm trễ thủ tục hành chính và áp dụng Luật mới, (3) Rủi ro tỷ lệ hấp thụ thấp hơn dự kiến.

Năm	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	3,738	2,912	2,088	3,279	6,131
LN từ HEKD (tỷ VND)	1,406	1,066	1,220	1,310	2,477
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,204	1,084	729	803	1,818
EPS (VND)	1,777	1,539	895	801	975
BPS (VND)	15,842	16,123	16,828	17,202	18,592
OPM (%)	37.6	36.6	58.4	40.0	40.4
NPM (%)	32.2	37.2	34.9	32.8	29.7
ROE (%)	11.8	9.8	5.3	6.2	8.8
PER (x)	14.8	20.2	36.8	41.5	38.4
PBR (x)	1.7	1.9	2.0	1.9	2.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật KQKD năm 2024 và dự phóng năm 2025

Khoản mục	2024 (Tỷ đồng)	%YoY	2025F (Tỷ đồng)	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	3,279	57.0%	6,131	87.0%	<p>Năm 2024, doanh thu của KDH đạt 3,279 tỷ đồng (+57.0% YoY) chủ yếu đến từ (1) tiếp tục bàn giao phần còn lại của dự án Classia, (2) cơ cấu lại một số khu đất lẻ và (3) bàn giao 60% dự án Privia trong quý 4/2024.</p> <p>Sang năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu của doanh nghiệp đạt 6,131 tỷ đồng (+87.0% YoY), chủ yếu đến từ việc bàn giao phần còn lại của dự án Privia và bàn giao dự án liên doanh với Keppel từ Q3. Trong đó, theo cập nhật từ ban lãnh đạo, KDH đã bàn giao được 30% dự án Privia trong tháng 1 năm 2025.</p>
<i>Doanh thu bàn giao dự án</i>	<i>3,222</i>	<i>58.3%</i>			
<i>Doanh thu cung cấp dịch vụ</i>	<i>48</i>	<i>2.1%</i>			
<i>Khác</i>	<i>9</i>	<i>50.0%</i>			
Lợi nhuận gộp	1,741	9.7%	3,302	89.8%	<p>BLNG năm 2024 đạt 53.1% (2023: 76.0%) chủ yếu do trọng tâm bàn giao năm nay là dự án căn hộ (Privia). Do đó, BLNG cả năm thấp hơn so với khi bàn giao nhà liền thổ (Classia) vào năm 2023.</p> <p>Chúng tôi dự phóng BLNG năm 2025 đạt 53.9% do sự bù trừ giữa việc bàn giao (1) dự án cao tầng Privia với biên gộp thấp và (2) dự án thấp tầng liên doanh với Keppel từ Q3/2025 với biên gộp cao.</p>
Biên lợi nhuận gộp (BLNG)	53.1%		53.9%		
Chi phí bán hàng và QLDN	-431	17.4%	-825	91.4%	Năm 2024, KDH không có dự án mở bán mới, do đó, chi phí SG&A chỉ tăng 17.4% YoY. Sang năm 2025, chúng tôi ước tính chi phí SG&A tăng 91.4% do dự kiến mở bán dự án liên doanh với Keppel từ quý 3.
Lợi nhuận từ HĐKD	1,310	7.4%	2,477	89.2%	
Doanh thu tài chính	37	-26.0%	50	35.1%	
Thu nhập/(lỗ) khác	-80	50.9%	-65	-18.8%	
Chi phí tài chính	-216	45.9%	-125	-42.1%	
Lợi nhuận trước thuế	1,051	-1.7%	2,335	122.4%	
LNST	803	10.0%	1,818	126.4%	
Lợi ích của cổ đông không kiểm soát	-7	N/A	782	N/A	Chúng tôi ước tính LNST của cổ đông không kiểm soát năm 2025 tăng mạnh chủ yếu đến từ dự án liên doanh với Keppel. Trong khi trước đó, các dự án đã triển khai được sở hữu 100% bởi KDH.
LNST của công ty mẹ	810	13.1%	1,036	27.9%	

Cập nhật tình hình và kế hoạch triển khai dự án

STT	Dự án	Sản phẩm	Vị trí	Quy đất (ha)	Sở hữu	Dự kiến kế hoạch phát triển dự án ⁽¹⁾					
						2023	2024	2025	2026	Từ 2027	Tình trạng
1	Classia	Thấp tầng	TP Thủ Đức	4.3	100%						Đã bán được 100% và bàn giao nhà cho khách hàng từ cuối năm 2022. Hiện KDH đang bàn giao sổ hồng cho khách hàng.
2	Privia	Căn hộ	Bình Tân	1.9	100%						Mở bán từ tháng 11/2023, đã bán 100% và bắt đầu bàn giao giữa tháng 10/2024. Đến hết tháng 1/2025, KDH đã bàn giao được 90% dự án. KDH dự kiến bàn giao toàn bộ dự án trong Q1 năm nay.
3	Solina	Thấp tầng	Bình Chánh	16.7	100%						Đã được cấp phép đầu tư và đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính về đất để làm dự án GĐ1. Sau khi xong thiết kế cơ sở sẽ tiếp tục xin GPXD, KDH dự kiến ra mắt dự án trong năm 2025 hoặc 2026.
4	Dự án liên doanh với Keppel	Thấp tầng/cao tầng	TP Thủ Đức	11.9	51%						Hợp tác với Keppel, các căn thấp tầng khởi công từ tháng 10/2023. Dự án đã và đang hoàn thiện cảnh quan để nhận chứng nhận Green Mark của Cơ quan Xây dựng Singapore (BCA). KDH dự kiến sẽ được chấp thuận thay đổi thiết kế cơ sở vào tháng 3 và tiếp tục hoàn thiện các thủ tục pháp lý cần thiết. Dự án dự kiến được mở bán vào Quý 2 hoặc không trễ hơn Q4 của năm nay, với khoảng 200 căn nhà liền thổ. Bên cạnh đó, 600 căn hộ cao tầng cũng dự kiến sẽ được triển khai sau các căn thấp tầng.
5	KCN Lê Minh Xuân (mở rộng)	KCN	Bình Chánh	110	100%						Đã có quy hoạch chi tiết 1/500 và GPXD. Mất 9 tháng – 1 năm để hoàn thiện hạ tầng, dự kiến khai thác từ 2025/2026.
6	KDC Phong Phú	N/A	Bình Chánh	30	100%						Đã hoàn thành GPMB và đang thực hiện các công tác pháp lý tiếp theo.
7	KDC Tân Tạo	N/A	Bình Tân	330	100%						Đã có 1/500 và chấp thuận chủ trương đầu tư. Công tác GPMB ngày càng khó khăn. KDH dự kiến trong năm nay và các năm sau hoàn thành GPMB. Dự kiến hoàn thành GPMB và hoàn thiện giấy phép đến năm 2026. Dự kiến xây dựng từ năm 2027.
8	Bình Trưng Đông	N/A	TP Thủ Đức	20	100%						Đã hoàn thành GPMB và đang thực hiện các công tác pháp lý tiếp theo.
Tổng				524.8							

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

(1) Ước tính thời gian từ lúc xây dựng đến bàn giao

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi áp dụng phương pháp RNAV để định giá KDH. Trong đó, các dự án có kế hoạch cụ thể, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF; các dự án chưa triển khai nhưng hoàn thiện pháp lý, chúng tôi dùng phương pháp giá thị trường (MV); với các dự án chưa có kế hoạch (thông tin rõ ràng) chúng tôi sử dụng BV.

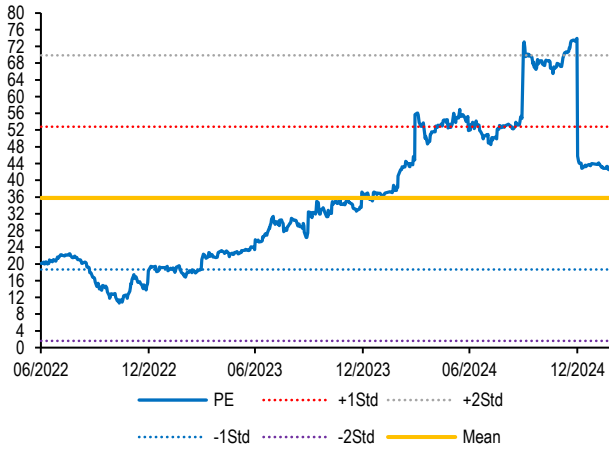
Mô hình định giá RNAV của KDH		
Dự án	Giá trị dự án (Tỷ đồng)	Phương pháp
Dự án liên doanh với Keppel	7,693	DCF
Solina	3,126	DCF
Phong Phú 2	8,989	DCF
Tân Tạo	20,407	DCF
Khác	5,094	BV & DCF
Tổng	45,309	
(+) Tiền và tương đương tiền	3,096	
(-) Nợ	6,865	
Giá trị tài sản ròng	41,307	
(-) Giá trị CĐTS	3,492	
Giá trị tài sản ròng công ty mẹ	37,419	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	1.011	
Giá mục tiêu (VND)	37,400	

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	11.3
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.1
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.4
Beta	1.1
Chi phí nợ (%)	8.5
Chi phí sử dụng vốn (%)	12.3
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.2
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	7,098

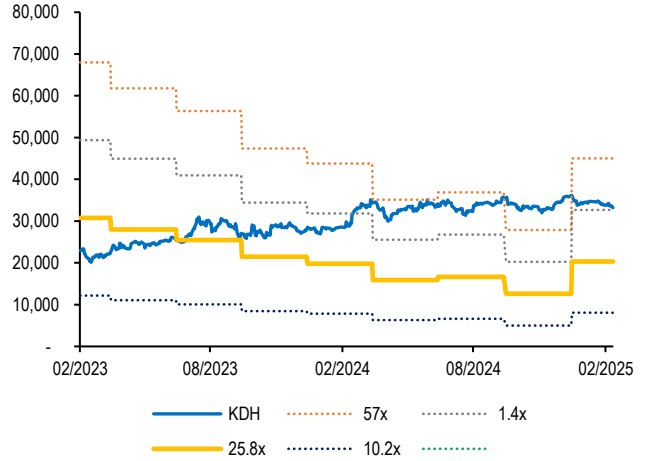
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của KDH từ 2022



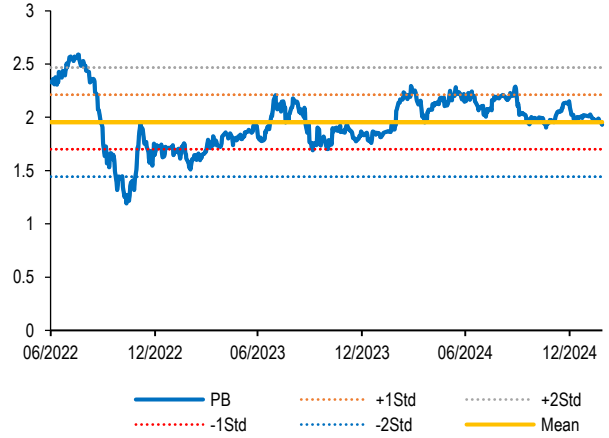
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của KDH



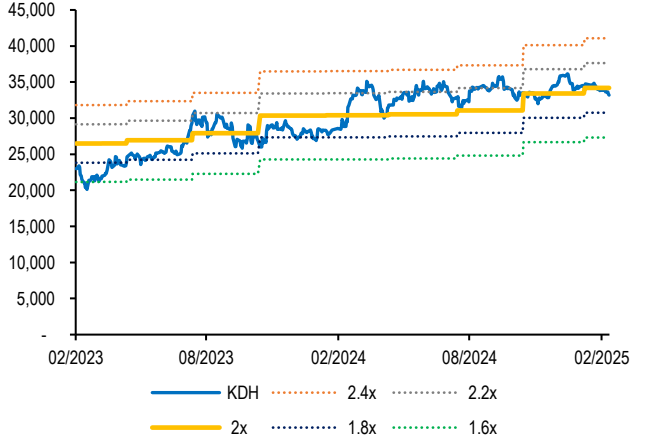
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của KDH từ 2022



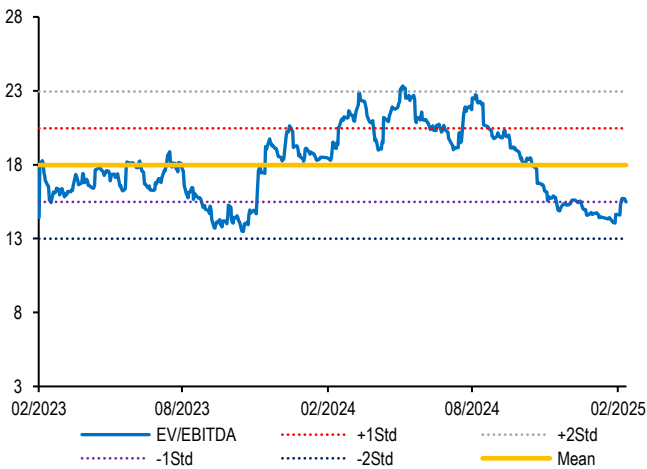
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của KDH



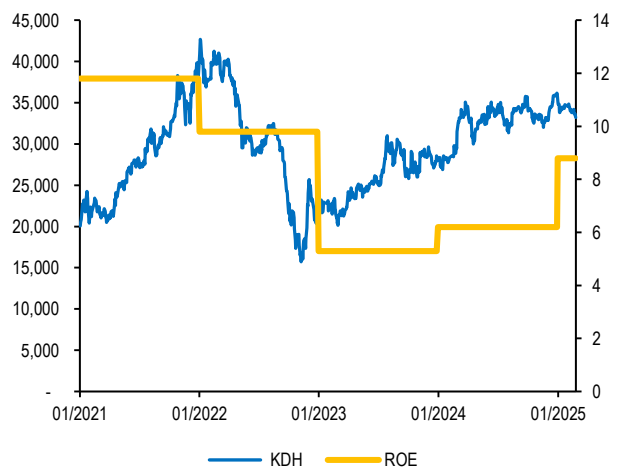
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của KDH từ năm 2023



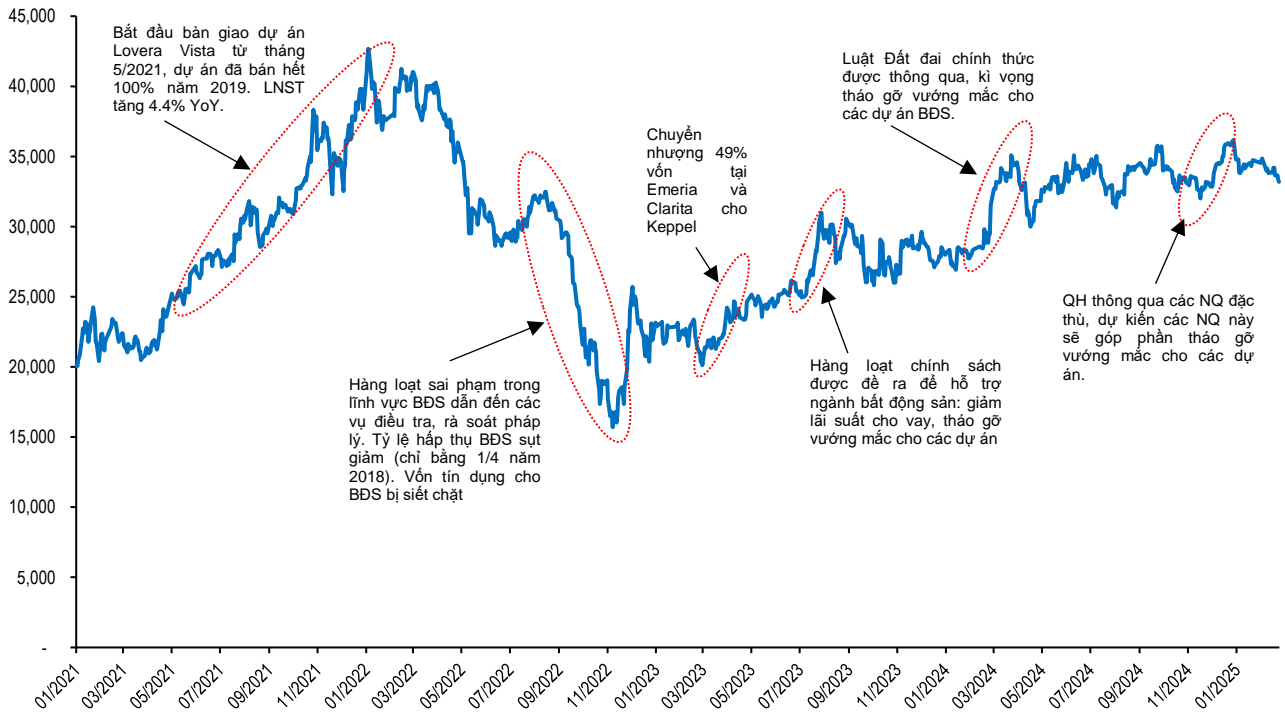
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá và ROE dự phóng của KDH



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của KDH



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

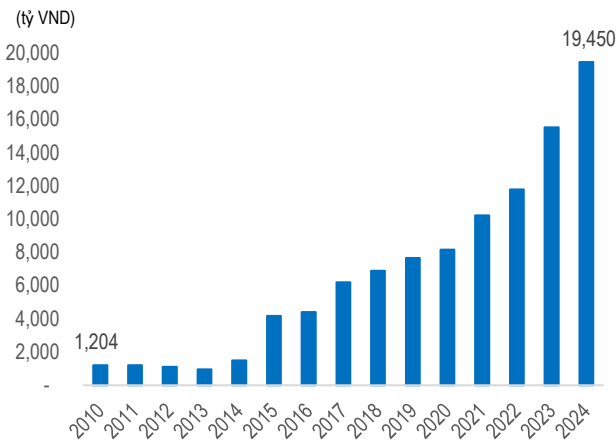
Tổng quan doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển của KDH

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (HOSE: KDH) được thành lập năm 2001 (với vốn điều lệ 10 tỷ đồng) và được cổ phần hóa vào năm 2007. Sau 3 năm cổ phần hóa, KDH chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán. Đến nay, quy mô vốn chủ sở hữu (VCSH) đã tăng gần 16 lần so với ngày niêm yết.

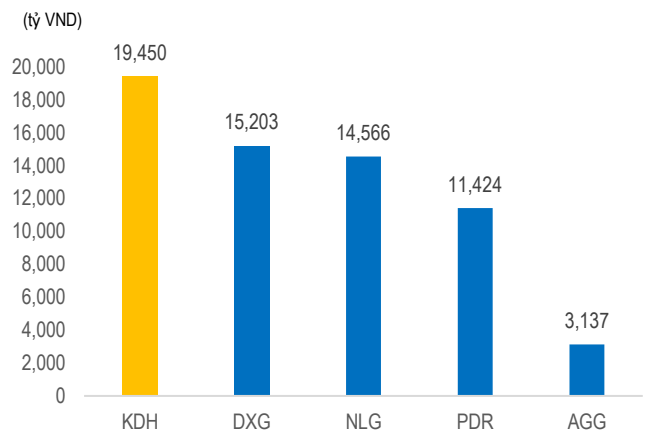
Vốn chủ sở hữu lớn mạnh cho phép KDH thực hiện những dự án có quy mô lớn hơn, bài bản hơn. Hiện các quy định ngày càng đề cao năng lực tài chính của chủ đầu tư như (1) Luật kinh doanh BĐS 2024⁽¹⁾ quy định vốn chủ tối thiểu cho các dự án có quỹ đất dưới 20ha là 20% và từ 15% cho dự án có quỹ đất trên 20ha và (2) NĐ 96/2024/NĐ-CP về kinh doanh BĐS siết quy định tỷ lệ nợ/VCSH cho dự án có quy mô sử dụng đất dưới 20ha và trên 20ha tương ứng là 4x và 5.67x.

Quy mô vốn chủ tăng gần 16 lần so với ngày niêm yết



Nguồn: Fiiipro, Shinhan Securities Vietnam

Quy mô vốn chủ của một số DN niêm yết thực hiện dự án tại TPHCM

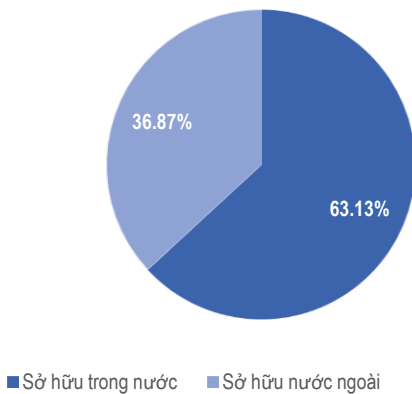


Nguồn: Fiiipro, Shinhan Securities Vietnam

2. Cơ cấu cổ đông

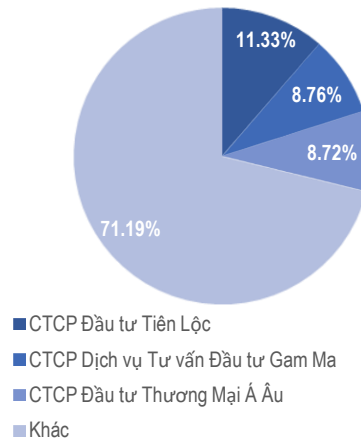
Ở góc độ tổ chức, tỷ lệ sở hữu của cổ đông ngoại tại KDH lên đến gần 40%, điều đó cho thấy sự minh bạch và hấp dẫn của KDH đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Hiện tại, CTCP Đầu tư Tiên Lộc – một công ty tư vấn quản lý tại TPHCM là cổ đông nắm tỷ trọng cổ phiếu cao nhất (11.3%), tiếp đến là các quỹ đầu tư trong và ngoài nước.

Cơ cấu cổ đông trong nước và nước ngoài ngày 26/2/2025



Nguồn: Fiiipro, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu cổ đông trong nước và nước ngoài ngày 26/2/2025



Nguồn: Fiiipro, Shinhan Securities Vietnam

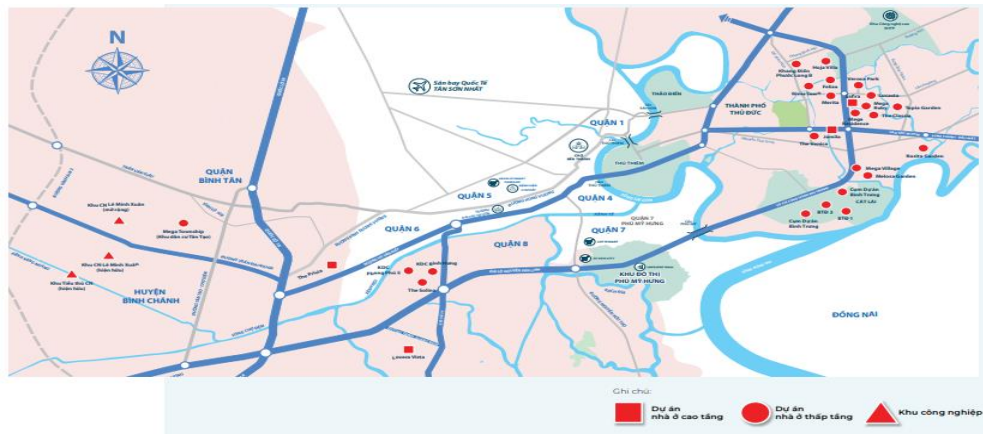
(2) Luật KDBDS 2014 chỉ quy định vốn pháp định tối thiểu 20 tỷ. Do đó, nhiều doanh nghiệp có cơ cấu nợ vay rất cao để thực hiện dự án quy mô lớn. Năm 2022, NĐ 02/2022/NĐ-CP quy định dự án có quy mô sử dụng đất dưới 20ha phải có vốn tối thiểu 20% tổng mức đầu tư [...], nhưng chỉ quy định ở cấp NĐ.

3. Phân khúc và sản phẩm

Ban đầu, KDH hoạt động chủ yếu ở phía Đông của TPHCM. Quý IV/2015, KDH hoàn tất thủ tục mua 57.31% vốn của BCCI, từ đó mở rộng hoạt động sang phía Tây và Tây Nam thành phố gồm các quận Bình Chánh và Bình Tân.

Các dự án của KDH đều được kết nối hạ tầng tốt. Điển hình, các dự án ở phía Đông (Thành phố Thủ Đức) đều gần với các dự án hạ tầng trọng điểm đã và đang triển khai như tuyến Metro số 1, cao tốc Hồ Chí Minh – Long Thành – Dầu Giây, Vành đai 2, Vành đai 3,... Trong khi đó, cụm dự án ở Bình Tân, Bình Chánh gần cửa ngõ phía Tây và các trục đường lớn như đường Võ Văn Kiệt, đại lộ Nguyễn Văn Linh,... Điều đó (1) đem lại tiềm năng tăng giá bán cho doanh nghiệp khi các yếu tố hạ tầng được hoàn thiện hơn và (2) góp phần hỗ trợ chiến lược phát triển các sản phẩm trung và cao cấp của KDH.

Quy đất của KDH tập trung tại phía Đông và phía Tây, Tây Nam của TPHCM

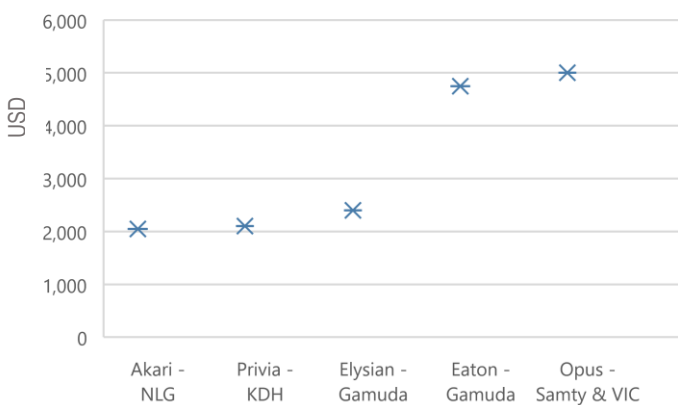


Nguồn: KDH, Shinhan Securities Vietnam

KDH phát triển các sản phẩm đa dạng từ nhà ở thương mại (căn hộ, biệt thự và nhà liên kế) đến KCN. Với nhà ở thương mại, **KDH thành công trong triển khai các sản phẩm nhà ở trung và cao cấp với tỷ lệ hấp thụ sản phẩm ở mức cao.** Chúng tôi nhận định thành công của KDH đến từ việc:

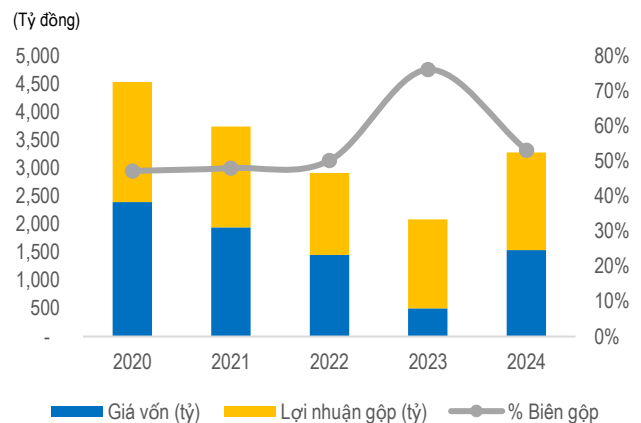
- ❖ Triển khai sản phẩm theo đúng tiến độ, pháp lý rõ ràng. Trong đó, nhiều dự án vượt tiến độ bàn giao cho khách hàng từ 2-3 tháng.
- ❖ Sản phẩm tốt với mức giá phù hợp
- ❖ Vị trí đặc địa, các dự án của KDH tập trung ở phía Đông, Tây, và Tây Nam thành phố với kết nối hạ tầng tốt.

Giá bán trung bình (2) của KDH vừa phải so với các dự án trung và cao cấp



Nguồn: JLL, Shinhan Securities Vietnam

Biên góp của KDH qua các năm



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

(3) Giá bán căn hộ (USD) của các dự án gần đây

Biên gộp của KDH được cải thiện qua các năm, trung vị ở mức 55% trong 5 năm qua. Năm 2023, KDH hợp tác cùng Keppel triển khai dự án Emerica và Clarita và dự kiến mở bán trong năm 2025. Trong đó, Keppel là thương hiệu thành công trong việc triển khai các dự án cao cấp. Vì vậy, việc hợp tác với thương hiệu Keppel kì vọng góp phần nâng tầm sản phẩm, tăng giá bán ra và cải thiện lợi nhuận gộp cho KDH giai đoạn 2025-2026.

Bên cạnh phát triển nhà ở thương mại, KDH còn có sở hữu quỹ đất phát triển khu công nghiệp. KDH hiện đang thực hiện các thủ tục pháp lý cho dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng giai đoạn 1 (tổng quy mô khoảng 110ha) tại khu vực Bình Chánh. Chúng tôi kì vọng KDH hoàn thiện các thủ tục cần thiết và bắt đầu xây dựng trong năm nay (mất 1-1.5 năm để triển khai hạ tầng). Sau khi đi vào hoạt động, KCN dự kiến sẽ sớm được lấp đầy và thúc đẩy doanh thu cho KDH từ năm 2026/2027 khi (1) TPHCM không có dự án KCN mới trong 10 năm qua (theo báo cáo của Avison) và tỷ lệ lấp đầy tại các KCN ở TPHCM đang ở mức cao (90%), và (2) dự kiến nguồn cung mới tại TPHCM trong giai đoạn tới chỉ đạt 1,759ha.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	14,373	21,539	26,481	30,753	33,115
Tài sản ngắn hạn	13,421	20,506	24,737	28,840	31,550
Tiền và tương đương tiền	1,365	2,753	3,730	3,096	2,692
Đầu tư TC ngắn hạn	69	43	9	277	212
Các khoản phải thu	4,206	5,208	1,831	3,013	3,861
Hàng tồn kho	7,733	12,453	18,787	22,180	24,207
Tài sản ngắn hạn khác	48	49	380	274	578
Tài sản dài hạn	952	1,033	1,744	1,913	1,565
Tài sản cố định	40	81	81	73	70
Chi phí xây dựng cơ bản	751	750	933	1,027	1,166
Tài sản dài hạn khác	912	952	1,663	813	329
Tổng nợ	4,151	9,745	10,958	11,302	11,479
Nợ ngắn hạn	2,254	3,503	5,346	4,179	3,883
Khoản phải trả	155	109	92	288	346
Người mua trả tiền trước	179	892	2,388	1,903	544
Vay và nợ thuế tài chính ngắn	815	1,195	1,444	1,100	221
Khác	1,105	1,307	1,422	888	2,772
Nợ dài hạn	1,898	6,242	5,612	7,123	7,596
Vay và nợ thuế tài chính dài hạn	1,738	5,576	4,902	5,998	6,470
Khác	160	666	710	1,125	1,126
Vốn chủ sở hữu	10,221	11,795	15,523	19,450	21,636
Vốn góp chủ sở hữu	6,429	7,168	7,993	10,111	10,111
Thặng dư vốn	1,177	1,312	1,339	3,314	3,314
Vốn khác	273	535	2,424	2,408	3,249
Lợi nhuận giữ lại	2,342	2,780	3,767	3,617	4,962
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	36	237	2,072	2,057	2,839
*Nợ vay	2,553	6,771	6,346	7,098	6,691
*Nợ ròng (tiền)	1,119	3,975	2,607	3,725	3,787

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025F
Tiền từ HĐKD	(2,010)	(1,046)	(1,543)	(4,253)	33
Lợi nhuận ròng	1,540	1,411	1,069	1,051	2,335
Khấu hao TSCĐ	10	(255)	(5)	8	22
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(21)	(18)	(50)	(37)	(49)
Thay đổi vốn lưu động	(2,662)	(1,401)	(964)	(4,052)	(2,117)
Thay đổi khác	(877)	(783)	(1,593)	(1,223)	(158)
Tiền từ HĐ đầu tư	(107)	(796)	2,813	(315)	(30)
Thay đổi tài sản cố định	(58)	(61)	(216)	(95)	(144)
Thay đổi tài sản đầu tư	(69)	27	45	(257)	65
Khác	20	(762)	2,984	37	49
Tiền từ HĐ tài chính	1,646	3,232	(293)	3,932	(407)
Thay đổi vốn cổ phần	939	231	132	3,180	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	707	3,001	(425)	752	(407)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(471)	1,390	977	(636)	(404)
Tổng tiền đầu năm	1,836	1,365	2,753	3,730	3,096
Thay đổi trong kỳ giá	-	(2)	-	2	-
Tổng tiền cuối năm	1,365	2,753	3,730	3,096	2,692

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	3,738	2,912	2,088	3,279	6,131
Tăng trưởng (%)	(17.5)	(22.1)	(28.3)	57.0	87.0
Giá vốn hàng bán	(1,945)	(1,452)	(501)	(1,538)	(2,829)
Lợi nhuận gộp	1,793	1,460	1,587	1,741	3,302
Biên lợi nhuận gộp (%)	48.0	50.1	76.0	53.1	53.9
Chi phí BH & QLDN	(387)	(394)	(367)	(431)	(825)
LN từ HĐKD	1,406	1,066	1,220	1,310	2,477
Tăng trưởng (%)	(8.7)	(24.2)	14.4	7.3	89.2
Biên LN từ HĐKD (%)	37.6	36.6	58.4	40.0	40.4
LN khác	133	346	(151)	(259)	(142)
Thu nhập tài chính	21	18	50	37	50
Chi phí tài chính	(73)	(91)	(148)	(216)	(127)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(16)	(9)	0	0	(1)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	185	419	(53)	(80)	(65)
LNIT	1,539	1,412	1,069	1,051	2,335
Thuế TNDN	(335)	(328)	(340)	(248)	(517)
LNST	1,204	1,084	729	803	1,818
Tăng trưởng (%)	4.4	(10.2)	(32.5)	10.0	126.4
Biên lợi nhuận ròng (%)	32.2	37.2	34.9	24.5	29.7
LNST cổ đông công ty mẹ	1,202	1,103	716	810	1,036
Lợi ích CĐTS	2	(19)	13	(7)	782
LN trước thuế và lãi vay	1,556	1,420	1,069	1,051	2,336
Tăng trưởng (%)	6.7	(8.7)	(24.7)	(1.7)	122.3
Biên LN (%)	41.6	48.8	51.2	32.1	38.1
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	1,566	1,165	1,064	1,059	2,358
Tăng trưởng (%)	6.6	(25.6)	(8.7)	(0.5)	122.7
Biên LN (%)	41.9	40.0	51.0	32.3	38.5

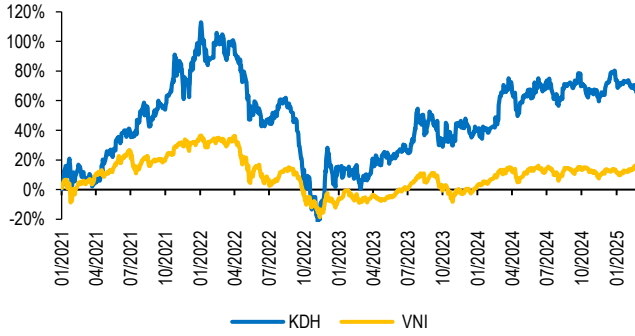
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023	2024	2025F
EPS (đồng)	1,777	1,539	895	801	975
BPS (đồng)	15,842	16,123	16,828	17,202	18,592
PER (x)	14.8	20.2	36.8	41.5	38.4
PBR (x)	1.7	1.9	2.0	1.9	2.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	41.9	40.0	51.0	32.3	38.5
Biên LN từ HĐKD (%)	37.6	36.6	58.4	40.0	40.4
Biên LNST (%)	32.2	37.2	34.9	32.8	29.7
ROA (%)	8.4	6.0	3.0	3.8	5.7
ROE (%)	11.8	9.8	5.3	6.2	8.8
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	25.0	57.4	40.9	36.5	30.9
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	71.5	341.2	245.0	351.7	160.6
Tỷ suất thanh toán tiền mặt (%)	63.6	79.8	69.9	80.7	74.8
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	97.3	157.8	-	-	-
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày phải trả người bán (ngày)	514	170	236	353	303
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	1,414	2,537	11,380	4,861	2,992
Số ngày khoản phải thu (ngày)	382	590	615	270	205

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
27/09/2024 (BC lần đầu)	GIỮ	40,000	20.0	32.7/10.6
14/11/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	36,900	13.2	27.1/3.1
17/3/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	37,400	10.0	19.8/3.3

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Trang Vo

Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: KDH VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongsongpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000