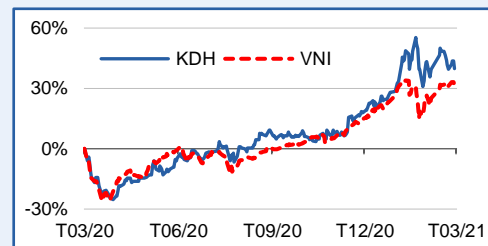


Ngành	BDS		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	05/03/2021	Tăng trưởng DT	61,1%	3,8%	-12,9%	61,1%
Giá hiện tại	31.950VND	Tăng trưởng EPS	28,5%	21,9%	9,8%	13,5%
Giá mục tiêu	34.500VND	TT LNST sau CĐTS	25,9%	18,9%	9,8%	13,5%
Giá mục tiêu trước đây	31.500VND	Biên LN gộp	43,3%	46,6%	56,7%	40,9%
TL tăng	+8,0%	Biên LN ròng	25,4%	29,1%	36,7%	25,9%
Lợi suất cổ tức	1,6%	P/B	2,2x	1,9x	1,7x	1,5x
Tổng mức sinh lời	+9,6%	P/E	16,7x	13,7x	12,5x	11,0x



GT vốn hóa	776,3tr USD		KDH	Ngành	VNI
Room KN	102,2tr USD	P/E (trượt)	16,7x	14,8x	18,0x
GTGD/ngày (30n)	2,1tr USD	P/B (hiện tại)	2,2x	2,0x	2,4x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	0,1%	32,0%	NA
SL cổ phiếu lưu hành	558,8 tr	ROE	14,6%	13,2%	13,7%
Pha loãng	558,8 tr	ROA	8,5%	4,9%	2,2%
PEG 3 năm	1,1				

Tổng quan công ty:

KDH là chủ đầu tư nhà phố uy tín tại TP. HCM. Năm 2017, công ty mở rộng sang phát triển kinh doanh các dự án căn hộ. KDH hiện sở hữu quỹ đất tại Thành phố Thủ Đức và khu vực Tây Nam của TP. HCM.

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Kỳ vọng mở bán dự án mới sẽ hỗ trợ lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng hai chữ số

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 10% lên 34.500 đồng/CP cho CTCP Đầu tư Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) chủ yếu do thay đổi trong phương pháp định giá cho dự án Bình Tân và các dự án nhà ở khác từ Giá trị sổ sách (GTSS) sang Chiết khấu dòng tiền (DCF) và hệ số P/B. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ MUA thành PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG khi giá cổ phiếu KDH đã tăng 19% trong 3 tháng qua.
- KQKD năm 2020 của KDH là phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo tốc độ tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 đạt mức 19% YoY (1,4 nghìn tỷ đồng). Theo đó, trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ (1) hoàn tất bán hàng tại dự án Verosa Park và hoàn tất bàn giao dự án Safira, (2) bắt đầu bàn giao các căn hộ đã bán trước tại dự án Lovera Vista (dự án có tổng cộng ~1.300 căn hộ cao tầng trung cấp tại huyện Bình Chánh, TP. HCM – đã bán trước được 88% tại cuối năm 2020), và (3) mở bán dự án mới Armenia.
- Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ thực hiện mở bán 2 dự án mới trong năm 2021 – Armenia (dự án thấp tầng tại thành phố Thủ Đức, thuộc TP. HCM) và dự án Bình Tân (dự án cao tầng trung cấp tại quận Bình Tân, TP. HCM). Chúng tôi dự báo doanh số bán hàng năm 2021 sẽ đạt 2,1 nghìn tỷ đồng, thấp hơn 10% dự báo trước đây của chúng tôi, chủ yếu do thay đổi dự báo việc mở bán dự án Clarita (dự án thấp tầng tại thành phố Thủ Đức, TP. HCM) từ năm 2021 sang năm 2022.
- Yếu tố hỗ trợ: dự án mở rộng KCN Lê Minh Xuân (110 ha tại huyện Bình Chánh, TP. HCM). Dự phóng lợi nhuận của chúng tôi hiện chưa bao gồm dự án này do thông tin chi tiết về kế hoạch phát triển vẫn còn khá hạn chế.
- Rủi ro: triển khai chậm hơn dự kiến tại các dự án quy mô lớn như dự án Tân Tạo (330 ha tại quận Bình Tân, TP. HCM).

Chủ đầu tư BĐS uy tín với các sản phẩm có vị trí tốt tại TP. HCM tiếp tục thu hút người mua nhà. Chúng tôi duy trì quan điểm cho rằng các sản phẩm từ các chủ đầu tư kinh nghiệm có thương hiệu mạnh mẽ — như KDH với vị thế dẫn đầu trong mảng nhà phố/ nhà liền kề tại TP. HCM — sẽ tiếp tục thu hút người mua nhà. Do đó, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng triển vọng bán hàng khả quan cho 2 dự án nhà ở mới sẽ mở bán trong năm 2021 – Armenia và Bình Tân.

Kỳ vọng mở bán dự án mới sẽ dẫn dắt dự báo tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số cho năm 2021. Tính đến cuối năm 2020, số lượng lũy kế các căn đã bán tại Lovera Vista đạt khoảng 90% trên tổng căn hộ của dự án này, so với mức khoảng 60% tại thời điểm cuối năm 2019. Chúng tôi kỳ vọng kế hoạch bàn giao tại Lovera Vista và doanh số bán hàng/ tiến độ bàn giao các căn còn lại tại Verosa Park/ Safira cùng với tiến độ xây dựng tích cực tại các dự án này sẽ đóng góp khoảng 70% vào dự

phóng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 (1,4 nghìn tỷ đồng) của chúng tôi cho KDH. Trong khi đó, theo ban lãnh đạo, công ty hiện đang thực hiện các bước cuối của thủ tục pháp lý để triển khai dự án thấp tầng mới Armenia trong quý 2-3/2021. Do đó, chúng tôi kỳ vọng việc mở bán dự án Armenia sẽ hỗ trợ cho dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của chúng tôi cho năm 2021 tăng trưởng 19%.

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	4.532	4.704	4.096	6.599
Giá vốn hàng bán	-2.568	-2.512	-1.775	-3.899
Lợi nhuận gộp	1.964	2.192	2.321	2.700
Chi phí bán hàng	-248	-263	-215	-340
Chi phí QLDN	-169	-174	-179	-184
LN hoạt động (EBIT)	1.547	1.755	1.927	2.176
Doanh thu tài chính	35	41	36	41
Chi phí tài chính	-85	-84	-82	-83
- trong đó, chi phí lãi vay	0	0	0	0
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	-40	0	0	0
LN trước thuế	1.458	1.712	1.881	2.134
Thuế TNDN	-304	-342	-376	-427
LNST trước CĐTS	1.154	1.370	1.504	1.707
Lợi ích CĐ thiểu số	-2	0	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS	1.152	1.370	1.504	1.707
EBITDA	1.558	1.765	1.942	2.197
EPS cơ bản (đồng)	1.911	2.329	2.558	2.902
EPS pha loãng (đồng)	1.911	2.329	2.558	2.902
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	500	500	500	500
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	26%	21%	20%	17%
CHỈ SỐ	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	61,1%	3,8%	-12,9%	61,1%
EBIT	26,5%	13,4%	9,8%	12,9%
LN trước thuế	22,5%	17,5%	9,8%	13,5%
EPS cơ bản	28,5%	21,9%	9,8%	13,5%
Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	43,3%	46,6%	56,7%	40,9%
Biên EBIT	34,1%	37,3%	47,0%	33,0%
Biên EBITDA	34,4%	37,5%	47,4%	33,3%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	25,4%	29,1%	36,7%	25,9%
ROE	14,6%	15,8%	15,3%	15,3%
ROA	8,5%	9,9%	10,3%	10,3%
Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	1.021	1.048	1.601	854
Số ngày phải thu	292	273	308	207
Số ngày phải trả	67	64	124	63
Chu kỳ luân chuyển tiền	1.247	1.256	1.786	999
Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	3,1	5,1	5,1	4,3
CS thanh toán nhanh	1,4	2,3	2,1	1,8
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,7	0,7	0,6
Nợ vay/ Tài sản	13,3%	17,1%	15,2%	12,9%
Nợ vay/ Vốn	31,9%	41,0%	40,5%	39,7%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	0,1%	6,1%	2,7%	-0,7%
CS khả năng thanh toán lãi vay	N/M	N/M	N/M	N/M

Nguồn: BCTC của KDH, dự báo của VCSC

CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền và tương đương tiền	1.826	1.799	2.052	2.373
Đầu tư TC ngắn hạn	10	10	10	10
Các khoản phải thu	3.483	3.543	3.375	4.102
Hàng tồn kho	7.338	7.085	8.492	9.758
TS ngắn hạn khác	319	462	440	535
Tổng TS ngắn hạn	12.976	12.898	14.370	16.778
TS cố định (nguyên giá)	852	905	967	1.033
- Khấu hao lũy kế	-50	-60	-75	-96
TS cố định (ròng)	802	845	892	936
Đầu tư TC dài hạn	14	14	14	14
TS dài hạn khác	95	95	95	95
Tổng TS dài hạn	912	955	1.001	1.046
Tổng Tài sản	13.888	13.853	15.371	17.824
Phải trả ngắn hạn	243	637	566	770
Nợ vay ngắn hạn	787	787	787	787
Nợ ngắn hạn khác	3.127	1.082	1.473	2.341
Tổng nợ ngắn hạn	4.157	2.505	2.826	3.898
Nợ vay dài hạn	1.058	1.584	1.557	1.510
Nợ dài hạn khác	515	515	515	515
Tổng nợ	5.730	4.605	4.898	5.923
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	5.787	5.787	5.787	5.787
Thặng dư vốn cổ phần	744	744	744	744
Lợi nhuận giữ lại	1.836	2.927	4.152	5.579
Vốn khác	-240	-240	-240	-240
Lợi ích CĐTS	31	31	31	31
Vốn chủ sở hữu	8.158	9.248	10.473	11.901
Tổng nguồn vốn	13.888	13.853	15.371	17.824
LCTT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền đầu năm	1.175	1.826	1.799	2.052
LNST sau lợi ích CĐTS	1.152	1.370	1.504	1.707
Khấu hao	11	9	15	22
Thay đổi vốn lưu động	-1.110	-961	-733	-883
Điều chỉnh khác	112	-639	-165	-133
LCTT từ HĐ kinh doanh	165	-221	622	713
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-51	-53	-61	-66
Khác	51	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	0	-53	-61	-66
Cổ tức đã trả	-262	-279	-279	-279
Tăng (giảm) vốn	104	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	410	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	653	526	-27	-47
Khác	-418	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	486	246	-307	-326
Lưu chuyển tiền thuần	651	-27	254	321
Tiền cuối năm	1.826	1.799	2.052	2.373

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lưu Bích Hồng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.