

MUA [+15%]

Ngày cập nhật: 30/08/2021

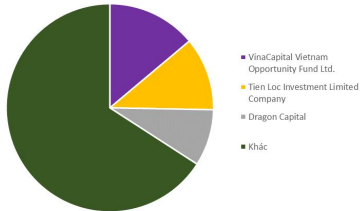
 Giá hợp lý 45,300 VND
 Giá hiện tại 39,500 VND

PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

 Số lượng cổ phiếu (triệu) 643
 Free float (triệu) 530
 Vốn hóa (VND bn) 24,549
 Khối lượng giao dịch/3tháng 3,418,898
 Sở hữu khối ngoại 49%
 Ngày niêm yết 02/01/2010

Cơ cấu cổ đông

Biến động so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Bloomberg.

BƯỚC TIẾN TRÊN HÀNH TRÌNH MỚI.
Kết quả kinh doanh và dự phóng 2021:

Trong 1H2021, KDH ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,948 tỷ đồng (+31.1% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 470 tỷ đồng (+15.2% YoY). Kết quả tích cực này đến từ bàn giao các dự án: Lovera Vista, Safira và Verosa Park. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2021, KDH đã hoàn thành 41% kế hoạch doanh thu và 39% kế hoạch lợi nhuận.

Năm 2021, KDH tập trung triển khai các dự án hiện hữu đang kinh doanh, bàn giao các sản phẩm còn lại của dự án Verosa Park và công ty sẽ hoàn tất thủ tục cấp sổ hồng cho dự án Safira. Bên cạnh đó, 2H2021, KDH sẽ tập trung phát triển 2 dự án thấp tầng tại thành phố Thủ Đức (Clarita – 4.3 ha và Armenia – 5.7 ha), và 1 dự án chung cư 1.8 ha tại Quận Bình Tân. Năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 4,789 tỷ đồng (+6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,174 tỷ đồng (+2% YoY).

Luận điểm đầu tư:

Sở hữu quỹ đất sạch, rộng lớn hơn 650 hecta tại quận 2, quận 9 và huyện Bình Chánh sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho KDH.

Các dự án đầy đủ về mặt pháp lý như Armenia, Clarita, chung cư 150 An Dương Vương được KDH mở bán vào 2H2021, sẽ là nguồn đóng góp chính doanh thu và lợi nhuận cho KDH trong 3 năm tới. Trong dài hạn, các quỹ đất lớn tại các dự án Tân Tạo và Phong Phú 2 sẽ là động lực tăng trưởng cho KDH.

Định giá:

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá NAV để định giá cổ phiếu KDH. Giá trị hợp lý cho KDH đạt 45,300 đồng/cổ phiếu, cao hơn 19% so với báo cáo lần trước đến từ việc chúng tôi ước tính gia tăng giá trị quỹ đất của công ty. Mức giá hợp lý này cao hơn 15% so với mức giá giao dịch chốt ngày 30/08. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KDH.

Rủi ro:

(1) Rủi ro chu kỳ ngành BĐS, (2) Rủi ro trì hoãn tại dự án Tân Tạo, (3) Sự bùng phát của Covid19 sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của KDH.

Chỉ số tài chính

| Chỉ số tài chính | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu (tỷ VND) | 3,061 | 2,920 | 2,845 | 4,532 | 4,789 |
| LNST (tỷ VND) | 559 | 810 | 917 | 1,152 | 1,174 |
| EPS (VND) | 1,092 | 1,638 | 1,659 | 2,117 | 1,825 |
| % tăng EPS | 34% | 50% | 1% | 27% | -14% |
| BV (VND) | 11,341 | 12,443 | 13,791 | 14,982 | 14,083 |
| P/E | 24.6 | 16.4 | 16.2 | 15.1 | 24.8 |
| P/B | 2.4 | 2.2 | 2.0 | 1.8 | 3.2 |
| Cổ tức (VND) | 1,000 | 500 | 500 | 500 | n/a |

Dự án nổi bật

1. Dự án của KDH.

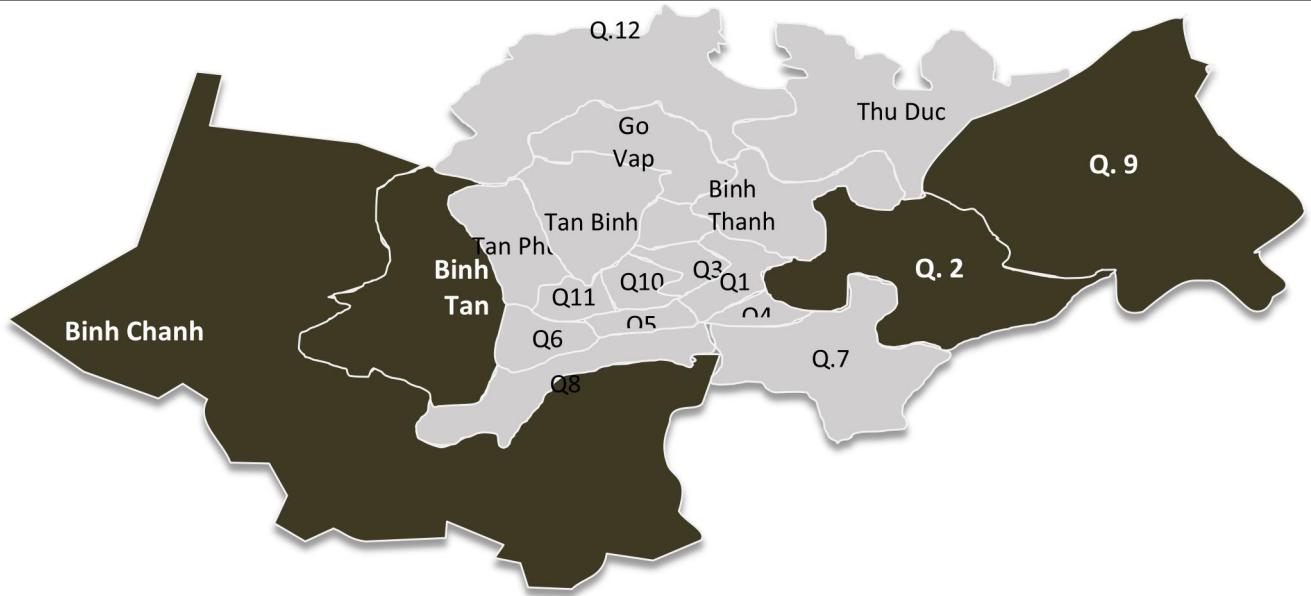
KDH sẽ tiếp tục phát triển quỹ đất tích lũy lớn (~ 650 ha). KDH đang có kế hoạch mua lại các dự án ở những vị trí đắc địa, và nhu cầu lớn tại quận 2, quận 9 và huyện Bình Chánh. Với chiến lược phát triển thận trọng, KDH đang đánh giá kỹ càng các cơ hội thị trường khác và sẽ nhắm mục tiêu mua lại đất nền với chi phí hợp lý và tình trạng pháp lý rõ ràng. Quỹ đất của KDH có vị trí chiến lược tại TP.HCM, do đó các sản phẩm của KDH có tỷ lệ hấp thụ tốt hơn so các khu vực khác. Tuy nhiên, với các dự án lớn sắp triển khai trong tương lai như Khu dân cư Tân Tạo, Phong Phú, công ty vẫn chưa chốt kế hoạch phát triển cụ thể liên quan đến các quỹ đất này.

| Bảng: Dự án nổi bật của KDH (cập nhật đến Q2/2021) | | | | | |
|---|------------------|-----------------|----------------|-------------|---|
| Dự án | Vị trí | Loại | Diện tích (ha) | Số sản phẩm | Timeline |
| Dự án đang triển khai | | | | | |
| Lovera Vista | Huyện Bình Chánh | Chung cư | 1.8 | 1,300 | Đang trong giai đoạn hoàn thiện công trình, dự kiến hoàn tất trong năm 2021 |
| Armena | Quận 9 | Villas/ căn hộ | 4.3 | n/a | Đã có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất toàn khu và đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý dự án; dự kiến mở bán trong năm 2021. |
| Căn hộ quận Bình Tân | Quận Bình Tân | Chung cư | 1.8 | ~1,000 | Đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý dự án; dự kiến khởi công trong năm 2021 và mở bán trong năm 2022 |
| Dự án trong tương lai | | | | | |
| Clarita | Quận 2 | Nhà phố | 5.8 | n/a | Dự kiến mở bán vào 2022 và bàn giao 2023-2024 |
| Khu công nghiệp Lê Minh Xuân mở rộng | Huyện Bình Chánh | Khu công nghiệp | 110 | n/a | Đang thực hiện các thủ tục pháp lý dự án. |
| Corona City (11A) | Huyện Bình Chánh | Nhà phố | 16.4 | n/a | Đang thực hiện các thủ tục pháp lý dự án. |
| Khu dân cư Tân Tạo | Quận Bình Tân | Khu dân cư | 330 | n/a | Bồi thường 90% diện tích đất trong năm 2020. |
| Phong Phú 2 | Huyện Bình Chánh | Khu dân cư | 132 | n/a | Đang thực hiện các thủ tục pháp lý dự án. |

Nguồn: KDH, PHFM thu thập.

2. Vị trí dự án

Hoạt động kinh doanh chủ yếu của KDH tập trung tại các khu vực ngoại thành Thành phố Hồ Chí Minh (TP.HCM). Các bất động sản đất nền có xu hướng nằm xa khu trung tâm, giúp các dự án của KDH chủ yếu đáp ứng nhu cầu nhà ở thực của khách hàng. Bên cạnh đó, một số dự án quy mô lớn cũng thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư dài hạn.

Chart: Vị trí các dự án của KDH


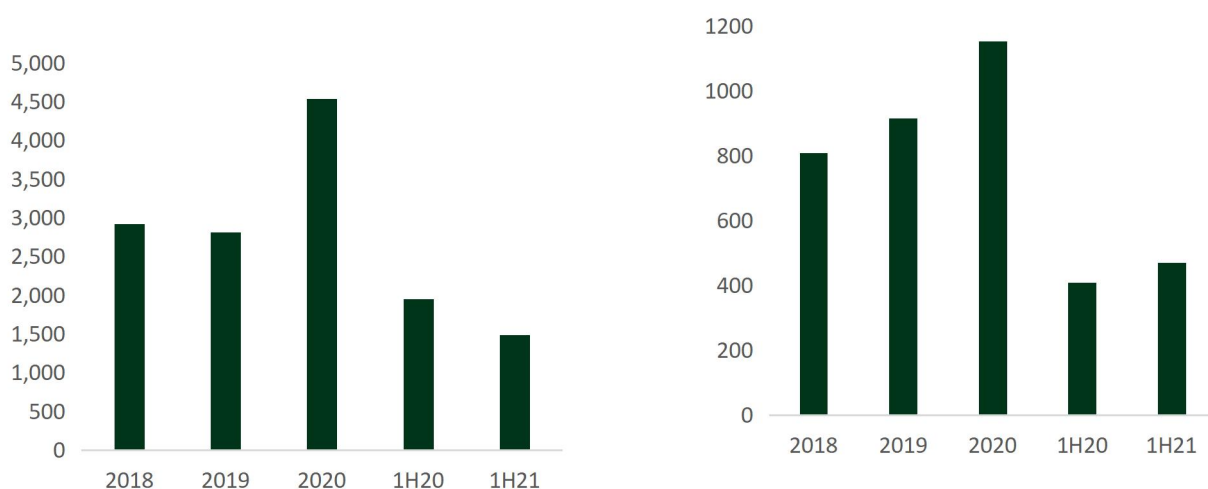
Nguồn: KDH, PHFM thu thập

Kết quả kinh doanh

1. Kết quả kinh doanh và dự phóng 2021.

Trong 1H2021, KDH ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,948 tỷ đồng (+31.1% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 470 tỷ đồng (+15.2% YoY). Kết quả tích cực này đến từ bàn giao các dự án: Lovera Vista, Safira và Verosa Park. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2021, KDH đã hoàn thành 41% kế hoạch doanh thu và 39% kế hoạch lợi nhuận.

Năm 2021, KDH tập trung triển khai các dự án hiện hữu đang kinh doanh, bàn giao các sản phẩm còn lại của dự án Verosa Park và công ty sẽ hoàn tất thủ tục cấp sổ hồng cho dự án Safira. Trong 2H2021, KDH sẽ tập trung phát triển 2 dự án thấp tầng tại thành phố Thủ Đức (Clarita – 4.3 ha và Armenia – 5.7 ha), cùng với một dự án chung cư 1.8 ha tại Quận Bình Tân. Năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 4,789 tỷ đồng (+6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,174 tỷ đồng (+2% YoY).

Doanh thu (Tỷ đồng)
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)


Nguồn: KDH, PHFM thu thập.

2. Định giá.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá NAV để định giá cổ phiếu KDH. Giá trị hợp lý cho KDH đạt 45,300 đồng/cổ phiếu, cao hơn 19% so với báo cáo lần trước đến từ việc chúng tôi ước tính gia tăng giá trị quỹ đất của công ty. Mức giá hợp lý này cao hơn 15% so với mức giá giao dịch chốt ngày 30/08. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KDH.

Bảng định giá

| Dự án | Phương pháp định giá | Tỷ lệ sở hữu | Giá trị tài sản (Tỷ đồng) |
|------------------------------------|----------------------|--------------|---------------------------|
| Verosa Park | DCF | 100% | 232 |
| Safira | DCF | 100% | 655 |
| Lovera Vista | DCF | 100% | 1,303 |
| Tân Tạo | DCF | 100% | 15,072 |
| Corona City (11A) | DCF | 100% | 2,912 |
| Armena | DCF | 99.9% | 1,095 |
| Phong Phu 2 | DCF | 100% | 4,463 |
| Clarita | DCF | 99.8% | 1,098 |
| KCN Lê Minh Xuân mở rộng | BV | 100% | 3,234 |
| An Dương Vương | DCF | 100% | 1,768 |
| Khác | BV | 100% | 208 |
| Tổng cộng NPV | | | 32,041 |
| Tiền mặt ròng | | | 318 |
| RNAV (Tỷ đồng) | | | 32,358 |
| Chiết khấu (10%) | | | 3,259 |
| RNAV thuần (Tỷ đồng) | | | 29,123 |
| Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu) | | | 643 |
| Giá hợp lý (VND/cổ phiếu) | | | 45,300 |

Rủi ro

Rủi ro chu kỳ ngành BĐS. Do KDH phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh BĐS thương mại và nhà ở, do đó, chu kỳ kinh doanh của KDH sẽ chịu tác động khi chu kỳ của thị trường BĐS suy thoái.

Rủi ro tại dự án Tân Tạo. Thời gian kỳ vọng để khởi động dự án này đang mất nhiều thời gian hơn. Nếu dự án Tân Tạo bị

tri hoãn về mặt hoàn thiện pháp lý, điều này có thể ảnh hưởng đến kế hoạch của KDH vì phần lớn hàng tồn kho của công ty tập trung vào các dự án này. Chúng tôi ước tính dự án Tân Tạo chiếm 46% tổng NAV hiệu quả ước tính của chúng tôi cho KDH.

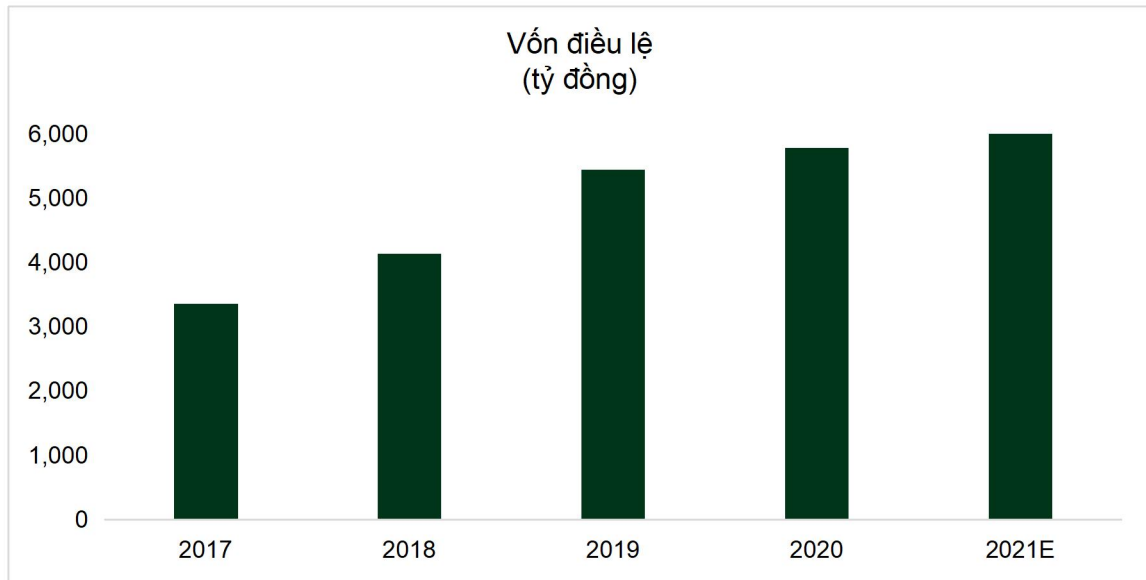
Rủi ro dịch bệnh: Chúng tôi kỳ vọng dịch bệnh Covid-19 sẽ được kiểm soát trong năm 2021, tuy nhiên nếu tình hình dịch bệnh diễn biến phức tạp sẽ gây ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty.

Sơ lược công ty

KDH là nhà phát triển bất động sản đất nền (nhà phố và biệt thự) nổi tiếng tại TPHCM. Kể từ năm 2017, công ty đã mở rộng sang lĩnh vực phát triển căn hộ tầm trung. KDH hiện sở hữu quỹ đất tại Quận 9, Quận 2 và khu vực Tây Nam của TP. HCM. KDH được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh vào năm 2010.



Quá trình tăng vốn (tỷ đồng)



(Nguồn: KDH, PHFM dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

| Kết quả kinh doanh | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E |
|-----------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu thuần | 3,061 | 2,920 | 2,845 | 4,532 | 4,789 |
| Giá vốn hàng bán | -2,019 | -1,677 | -1,313 | -2,568 | -2,634 |
| Lợi nhuận gộp | 1,036 | 1,239 | 1,500 | 1,964 | 2,155 |
| Chi phí bán hàng | -110 | -99 | -115 | -247 | -335 |
| Chi phí QLDN | -134 | -158 | -162 | -169 | -383 |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 748 | 1,097 | 1,223 | 1,548 | 1,437 |
| Doanh thu tài chính | 72 | 200 | 41 | 34 | 221 |
| Chi phí lãi vay | -125 | -89 | -42 | -84 | -160 |
| Lợi nhuận trước thuế | 729 | 1,076 | 1,190 | 1,458 | 1,468 |
| Lợi nhuận sau thuế | 559 | 810 | 917 | 1,154 | 1,175 |
| LNST của cổ đông Công ty mẹ | 502 | 808 | 915 | 1,153 | 1,174 |
| Cân đối kế toán | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E |
| Tài Sản Ngắn Hạn | 9,110 | 9,570 | 12,327 | 13,022 | 15,008 |
| Tiền và tương đương tiền | 2,592 | 1,836 | 1,175 | 1,836 | 1,862 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 0 | 0 | 32 | 0 | 0 |
| Phải thu ngắn hạn | 1,548 | 1,760 | 3,778 | 3,529 | 5,325 |
| Hàng tồn kho | 4,858 | 5,817 | 7,037 | 7,338 | 7,491 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 114 | 157 | 305 | 319 | 330 |
| Tài Sản Dài Hạn | 606 | 658 | 910 | 912 | 951 |
| Phải thu dài hạn | 124 | 123 | 96 | 79 | 79 |
| Tài sản cố định | 30 | 34 | 48 | 47 | 40 |
| Bất động sản đầu tư | 5 | 5 | 100 | 60 | 73 |
| Chi phí xây dựng dở dang | 312 | 466 | 629 | 694 | 66 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 98 | 14 | 14 | 14 | 695 |
| Tài sản dài hạn khác | 36 | 15 | 23 | 16 | 17 |
| Tổng cộng tài sản | 9,717 | 10,228 | 13,237 | 13,934 | 15,959 |
| Nợ phải trả | 3,526 | 3,328 | 5,573 | 5,776 | 6,903 |
| Nợ ngắn hạn | 1,817 | 2,775 | 4,572 | 4,208 | 5,308 |
| Nợ dài hạn | 1,708 | 553 | 1,001 | 1,568 | 1,595 |
| Vốn chủ sở hữu | 6,191 | 6,899 | 7,664 | 8,158 | 9,056 |
| Vốn điều lệ | 2,340 | 3,360 | 4,140 | 5,746 | 6,429 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 921 | 977 | 35 | 39 | 39 |
| Tổng nguồn vốn | 9,717 | 10,228 | 13,237 | 13,934 | 15,959 |

| Lưu chuyển tiền tệ | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | 597 | -719 | -164 | 163 | 122 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư | -82 | 519 | -201 | 11 | 179 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính | 1,017 | -556 | -296 | 486 | -275 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 1,532 | -756 | -661 | 661 | 26 |
| Tiền & tương đương tiền đầu kỳ | 1,059 | 2,592 | 1,836 | 1,175 | 1,836 |
| Tiền & tương đương tiền cuối kỳ | 2,592 | 1,836 | 1,175 | 1,836 | 1,862 |
| Chỉ số tài chính | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E |
| Tăng trưởng (%) | | | | | |
| Doanh thu | -22.0 | -5.0 | -3.0 | 59.3 | 5.6 |
| Lợi nhuận sau thuế | 35.0 | 61.0 | 13.0 | 26.0 | 2.0 |
| Tổng tài sản | 22.4 | 5.3 | 29.4 | 5.3 | 17.6 |
| Tổng vốn chủ sở hữu | 40.8 | 11.5 | 11.1 | 6.4 | 22.8 |
| Khả năng sinh lời (%) | | | | | |
| Tỷ suất lãi gộp | 33.9 | 42.5 | 53.3 | 43.3 | 43.8 |
| Tỷ suất EBIT | 23.9 | 36.9 | 42.3 | 34.2 | 28.9 |
| Tỷ suất lãi ròng | 16.4 | 27.7 | 32.5 | 25.4 | 27.0 |
| ROA | 5.7 | 8.1 | 7.8 | 8.5 | 8.4 |
| ROE | 9.5 | 12.4 | 12.6 | 14.6 | 14.1 |
| Hiệu quả hoạt động (ngày) | | | | | |
| Số ngày phải thu | 67 | 76 | 158 | 100 | 111 |
| Số ngày tồn kho | 856 | 1,161 | 1,787 | 2,034 | 1,989 |
| Số ngày phải trả | 12 | 37 | 136 | 130 | 128 |
| Khả năng thanh toán (lần) | | | | | |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | 5 | 3.4 | 2.7 | 2.3 | 2.1 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh | 2.3 | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.3 |
| Cấu trúc tài chính (%) | | | | | |
| Tổng nợ/Tổng tài sản | 36.3 | 32.5 | 42.1 | 41.5 | 38.8 |
| Nợ vay/Vốn chủ sở hữu | 112.2 | 81.5 | 23.8 | 28.6 | 18.7 |

Nguồn: PHFM tổng hợp và dự phóng.

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Đỗ Tiến Đạt, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower, 08 Hoàng Văn Thái, phường Tân Phú, quận 7, TP. Hồ Chí Minh.

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội. Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby 81-83-83B-85 Hàm Nghi, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912