



## CTCP Đầu Tư Kinh Doanh Nhà Khang Điền [Năm Giữ, +4.5%] (KDH: HOSE)

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

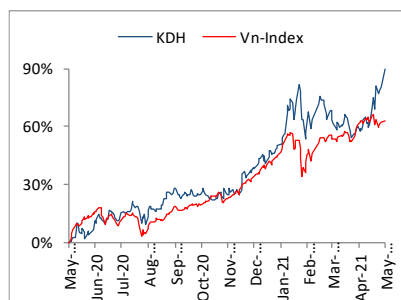
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	36,950
Giá mục tiêu (đồng/cp)	38,600
Tiềm năng tăng/giảm (%)	4.5
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	36,950
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	19,500
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	2.7
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	29.8
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	78.7
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	20,352
KLGDBQ (ngàn cp, 3 tháng)	2,085
SL CP lưu hành (ngàn cp)	550,806
Nước ngoài đang sở hữu (%)	32.2
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	18.5
P/E dự phóng 12 tháng (x)	15.5

### TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018A	2019E	2020F	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,917	2,813	4,532	4,862
Tăng trưởng (% YoY)	-4.5%	-3.6%	61.1%	7.3%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	808	915	1,153	1,310
Tăng trưởng (% YoY)	61.0%	13.2%	26.0%	13.6%
Biên lợi nhuận ròng (%)	27.7%	32.5%	25.4%	26.9%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	6,900	7,664	8,158	9,468
Tổng tài sản (tỷ đồng)	10,228	13,237	13,934	14,986
ROA (%)	8.1%	7.8%	8.5%	9.1%
ROE (%)	12.3%	12.6%	14.6%	14.9%
EPS (đồng)	1,854	1,597	1,992	2,382
BVPS (đồng)	16,579	14,006	14,045	17,215
Cổ tức (đồng)	500	500	500	0
P/E (x)	19.9	23.1	18.6	15.5
EV/EBITDA (x)	14.6	16.0	13.7	16.0
P/B (x)	2.2	2.6	2.6	2.1

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

### Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

### CẬP NHẬT THÔNG TIN

- Trong tương lai gần, chúng tôi cho rằng nguồn cung BĐS thấp tầng sắp tới sẽ tiếp tục khan hiếm do hạn chế về việc cấp phép mới cho các dự án thấp tầng ở TP.HCM từ nay đến năm 2025. Hiện các dự án sắp tới của KDH chủ yếu là các dự án thấp tầng, đây sẽ là lợi thế để KDH tiếp tục duy trì tăng trưởng trong các năm tới.
- Trong năm 2021, KDH tiếp tục bàn giao các dự án Safira (quận 9, Tp.HCM), Lovera Vista (huyện Bình Chánh, Tp.HCM), Clarita (quận 2, Tp.HCM), Arena (quận 9, Tp.HCM).
- Các dự án của KDH chủ yếu nằm ở quận 2, quận 9, thuộc khu Đông TP.HCM, hiện đang được tập trung phát triển cơ sở hạ tầng chính. Dự báo việc tiêu thụ và giá bán sẽ được hấp thụ tốt trong năm 2021.
- Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của KDH năm 2021 đạt lần lượt là 4,862 tỷ đồng (+7.3% yoy) và 1,310 tỷ đồng (+13.6% yoy) nhờ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ dự án Safira, Lovera Vista và Arena.
- KDH hiện sở hữu quỹ đất khoảng 650 ha. Công ty cũng có kế hoạch mua lại các dự án ở những vị trí có nhu cầu lớn như Quận 2, 9 và Bình Chánh. KDH đang đánh giá kỹ các cơ hội thị trường khác và sẽ chỉ nhắm đến việc mua lại đất nền với chi phí hợp lý và tình trạng pháp lý rõ ràng.

### ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để định giá cổ phiếu KDH
- Giá mục tiêu: KDH được xác định giá hợp lý ở mức 38,600 đồng/cổ phiếu (điều chỉnh từ giá mục tiêu báo cáo ngày 14/01/2021 là 35,600 đồng/cp)
- Chúng tôi đổi khuyến nghị từ **Mua** sang **Năm Giữ** cho cổ phiếu KDH

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu  
38,600 đồng/cổ phiếu**

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu  
[thaotv@eves.com.vn](mailto:thaotv@eves.com.vn)

**Dự phóng kết quả kinh doanh 2021F**

Trong Q1.2021, doanh thu thuần đạt 836,5 tỷ đồng (+19,3% yoy), lợi nhuận gộp đạt 358 tỷ đồng (+7.1% yoy). Trong kỳ chi phí tài chính, chi phí bán hàng lần lượt giảm 37% và 58% so với cùng kỳ có lợi nhuận sau thuế đạt 205 tỷ đồng (+33.3% yoy), tương đương EPS đạt 367 đồng.

Theo giải trình từ phía công ty nguyên nhân lợi nhuận tăng cao chủ yếu là do công ty có khoản giảm chi phí hoa hồng môi giới và chi phí quảng cáo và khoản giảm từ chi phí tài chính do giảm chi phí chiết khấu thanh toán. Đồng thời lợi nhuận gộp về hoạt động kinh doanh bất động sản tăng hơn 30% so với cùng kỳ 2020.

Tính đến 31/3/2021 KDH đang có 7.413 tỷ đồng hàng hoá bất động sản trong đó tập trung lớn nhất ở dự án Khang Phúc – Khu dân cư Tân Tạo (3.026 tỷ đồng) và Khang Phúc – Lovera Vista (1.278 tỷ đồng).

Năm 2021, KDH đặt kế hoạch doanh thu là 4.800 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 1.200 tỷ đồng, lần lượt tăng 5,9% và 4,2% so với thực hiện trong năm 2020. Như vậy với kế hoạch này kết thúc quý 1, KDH đã hoàn thành được 17% mục tiêu về doanh thu và lợi nhuận.

Trong năm 2021, công ty sẽ tiếp tục công tác giải phóng mặt bằng và từng bước hoàn chỉnh thủ tục pháp lý lúc các dự án hiện hữu ở TP. Thủ Đức, Bình Chánh, Bình Tân. KDH cũng tiếp tục thực hiện 3 dự án tại dự án nhà phố - biệt thự ở TP. Thủ Đức có quy mô 4,3 ha tọa lạc tại phường Phú Hữu; dự án chung cư Bình Tân có quy mô 1,8 ha tại 15B An Dương Vương, phường An Lạc, quận Bình Tân; dự án nhà phố-biệt thự ở TP. Thủ Đức có quy mô 5,7 ha tại phường Bình Trưng Đông, TP. Thủ Đức.

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của KDH năm 2021 đạt lần lượt là 4,862 tỷ đồng (+7.3% yoy) và 1,310 tỷ đồng (+13.6% yoy) nhờ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ dự án Safira, Lovera Vista và Arena.

**Dự phóng kết quả kinh doanh 2020E-2021F**

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	3,055	2,917	2,813	4,532	4,862
Giá vốn hàng bán	-2,019	-1,677	-1,313	-2,568	-2,625
Lợi nhuận gộp	1,036	1,239	1,500	1,964	2,237
Chi phí bán hàng	-110	-99	-115	-247	-196
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-134	-158	-162	-169	-165
Lợi nhuận tài chính	-53	111	0	-50	-85
Lợi nhuận trước thuế	729	1,076	1,190	1,458	1,638
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	502	808	915	1,153	1,310

Nguồn: KDH, EVS dự phóng

**Định giá và Khuyến nghị****Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KDH giá mục tiêu 38,600 đồng/cổ phiếu**

KDH hiện đang giao dịch ở mức PE 2020 là 18.6x và PE 2021 là 15.5x. KDH là cổ phiếu có mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế khá ấn tượng trong giai đoạn 5 năm 2015-2020 lần lượt là 14.0% và 31.9%. KDH duy trì tỷ lệ nợ vay thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành với mức D/E là 0.23, mức cổ tức tiền mặt được duy trì đều đặn 5%/năm. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu KDH với giá mục tiêu là 38,600 đồng/cp, tương ứng với PE mục tiêu là 16.0x.

<b>Báo cáo Kết quả HĐKD</b>			
<b>(Tỷ VNĐ)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Doanh số thuần	2,916.60	2,813.35	4,532.07
Giá vốn hàng bán	-1,677.39	-1,312.92	-2,568.45
Lãi gộp	1,239.20	1,500.43	1,963.62
Thu nhập tài chính	199.81	41.46	34.99
Chi phí tài chính	-88.66	-41.62	-84.69
Trong đó: Chi phí lãi vay	-31.71	-1.52	0.00
Chi phí bán hàng	-99.26	-115.39	-247.00
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-158.14	-162.28	-169.41
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,096.96	1,222.60	1,497.51
Thu nhập khác	36.94	32.91	33.23
Chi phí khác	-58.40	-65.67	-72.33
Thu nhập khác, ròng	-21.46	-32.76	-39.11
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,075.50	1,189.84	1,458.41
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-265.91	-272.96	-303.94
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	809.59	916.88	1,154.47
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.52	1.64	1.70
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	808.08	915.23	1,152.77

<b>Chỉ số hoạt động</b>			
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	42.49%	53.33%	43.33%
Tỷ suất EBIT	33.66%	43.46%	34.14%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	36.88%	42.29%	32.18%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	27.76%	32.59%	25.47%

<b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ</b>			
<b>Gián tiếp - Tỷ VNĐ</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Lãi trước thuế	1,075.50	1,189.84	1,458.41
Khấu hao TSCĐ	7.80	9.34	10.75
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-199.56	-41.46	-35.09
Chi phí lãi vay	31.71	1.59	0.00
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	907.56	1,157.24	1,434.16
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-829.60	-2,006.44	263.47
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-896.54	-1,268.71	-300.88
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	505.09	2,470.49	-1,011.26
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-14.83	-159.60	-9.00
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất k	-718.95	-163.53	162.61
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn k	-161.30	-234.74	-48.03
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0.50	0.00	0.10
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-44.30	-92.49	0.00
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ	44.00	60.00	32.49
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.00	0.00	-9.60
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các do	599.72	0.00	0.00
Cổ tức và tiền lãi nhận được	80.87	66.42	36.85
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	519.50	-200.81	11.82
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	101.18	96.50	105.02
Tiền thu được các khoản đi vay	344.82	534.76	2,019.57
Tiền trả các khoản đi vay	-1,034.22	-720.62	-956.91
Cổ tức đã trả	-193.92	-207.01	-262.29
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-556.41	-296.37	486.33
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-755.87	-660.71	660.75
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,591.57	1,835.71	1,174.99
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,835.71	1,174.99	1,835.75

<b>Bảng cân đối kế toán</b>			
<b>(Tỷ VNĐ)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	9,570.06	12,327.00	13,021.59
Tiền và tương đương tiền	1,835.71	1,174.99	1,835.75
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0.00	32.49	0.00
Các khoản phải thu	1,760.32	3,777.84	3,528.73
Hàng tồn kho, ròng	5,817.38	7,037.11	7,337.99
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	657.83	910.33	912.88
Phải thu dài hạn	122.87	95.82	79.82
Tài sản cố định	34.46	47.76	47.43
Giá trị ròng tài sản đầu tư	5.17	99.67	60.11
Tài sản dở dang dài hạn	465.99	629.49	694.55
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>10,227.89</b>	<b>13,237.33</b>	<b>13,934.47</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>3,328.40</b>	<b>5,572.96</b>	<b>5,776.37</b>
Nợ ngắn hạn	2,775.10	4,571.65	4,207.93
Phải trả người bán	284.45	695.70	242.02
Người mua trả tiền trước	1,366.86	2,772.93	2,170.75
Doanh thu chưa thực hiện ngắn h	2.04	1.33	15.42
Vay ngắn hạn	631.77	377.29	786.92
Nợ dài hạn	553.29	1,001.31	1,568.44
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.06	26.53	0.19
Doanh thu chưa thực hiện	25.01	10.16	7.40
Vay dài hạn	336.51	405.20	1,058.24
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>6,899.50</b>	<b>7,664.36</b>	<b>8,158.10</b>
Vốn góp	4,140.23	5,444.29	5,786.57
Thặng dư vốn cổ phần	1,724.21	720.15	744.15
Lãi chưa phân phối	906.63	1,327.04	1,836.46
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	35.26	39.30	30.64
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>10,227.89</b>	<b>13,237.33</b>	<b>13,934.47</b>

<b>Chỉ số chính</b>			
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Chỉ số định giá</b>			
P/E	19.93	23.14	18.55
P/E pha loãng	18.93	21.98	18.55
P/B	2.23	2.64	2.63
P/S	5.25	7.15	4.72
P/Tangible Book	2.22	2.62	2.62
P/Cash Flow	-21.28	-123.02	131.49
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	14.58	16.01	13.73
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	14.70	16.13	13.83
<b>Hiệu quả quản lý</b>			
ROE%	12.35	12.57	14.57
ROA%	8.10	7.80	8.49
ROIC%	12.48	14.48	15.47
<b>Cấu trúc tài chính</b>			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.66	0.26	0.44
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.30	1.08	1.27
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.45	2.70	3.09
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.48	0.73	0.71
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.33	0.42	0.41
<b>Chỉ số hoạt động</b>			
Hệ số quay vòng phải thu khách h	4.31	2.18	3.80
Hệ số quay vòng HTK	0.31	0.20	0.36
Hệ số quay vòng phải trả nhà cun	9.91	2.68	5.48

**CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ**

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

**KHUYẾN CÁO**

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

**THÔNG TIN LIÊN LẠC**

**CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- [www.eves.com.vn](http://www.eves.com.vn)**

**Trụ sở chính:**

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

**Chi nhánh Bà Triệu:**

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586