

KHANG ĐIỀN

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

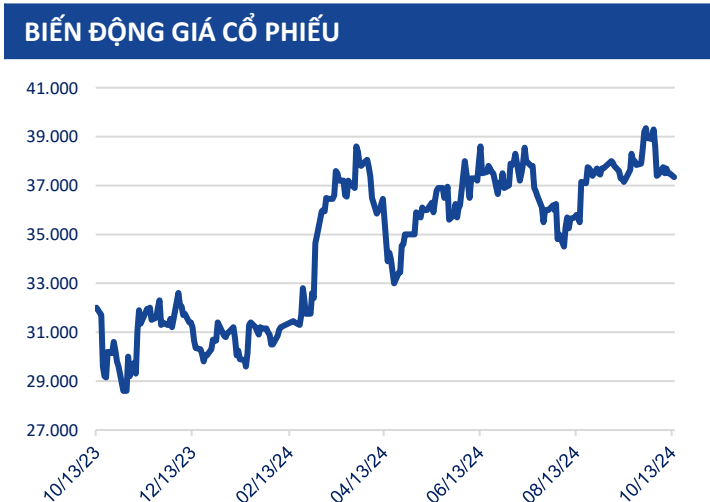
NGÀY CẬP NHẬT: 18/10/2024

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ		MUA
Vùng giá mua	33.000 – 33.500	
Giá mục tiêu (đồng)	38.500	
Upside tối đa		16,7%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Số lượng CP lưu hành	1.000 triệu
KLGD bình quân 1 tháng	3,54 triệu
Biến động giá 1 tuần	-2,3%
Biến động giá 1 tháng	-3,2%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	26.577,1



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Giai đoạn 2024 – 2026 là giai đoạn bàn giao dự án trọng điểm của KDH.** Trong cuối năm 2024, KDH dự kiến sẽ bàn giao dự án The Privia, sau khi mở bán thành công với tỷ lệ hấp thụ 100%, từ đó giúp mang về 3.614 tỷ đồng doanh thu (+73% yoy) và 937 tỷ đồng LNST (+27% yoy) trong năm 2024. Bên cạnh đó, các dự án như Solina, Emeria và Clarita cũng được kỳ vọng mở bán và bàn giao trong giai đoạn 2025 – 2026 và dự kiến mang về doanh số bán hàng lần lượt là 5.600 tỷ đồng (+239% yoy) và 7.700 tỷ đồng (+38% yoy).
- Các sản phẩm căn hộ thấp tầng dự kiến được đón nhận tốt khi thị trường bất động sản hồi phục trong giai đoạn 2025 - 2026.** Trong 2H2024, thị trường nhà liền thổ tại TP. Hồ Chí Minh đang trong tình trạng khan hiếm nguồn cung khi chỉ có 47 căn hộ thấp tầng được mở bán, trong khi đó tỷ lệ hấp thụ ở mức 70% bất chấp giá bán trung bình tăng 21% svck. Do đó, hơn 700 căn hộ thấp tầng chuẩn bị mở bán của KDH với vị trí thuận lợi và pháp lý rõ ràng kỳ vọng sẽ được chào đón tích cực trong giai đoạn sắp tới.

RỦI RO

- Tỷ lệ hấp thụ sản phẩm thấp hơn mức 80% tại các dự án Solina, Emeria và Clarita trong giai đoạn 2025 – 2026.**
- Rủi ro chậm trễ trong việc hoàn thiện các pháp lý cho các dự án kể trên khiến cho việc mở bán lùi lại sau năm 2026.**

Đơn vị: Tỷ đồng

	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3.738,37	2.911,96	2.087,77	3.614,33	5.741,00
Lợi nhuận gộp	1.793,74	1.459,52	1.586,64	1.862,00	3.217,00
Chi phí SG&A	-386,60	-394,41	-366,96	-508,00	-772,33
LNST công đồng cty mẹ	1.204,55	1.082,25	729,50	926,67	1.806,33
Biên lợi nhuận gộp	47,98%	50,12%	76,00%	51,52%	56,04%
Biên lợi nhuận ròng	32,22%	37,17%	34,94%	25,64%	31,46%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

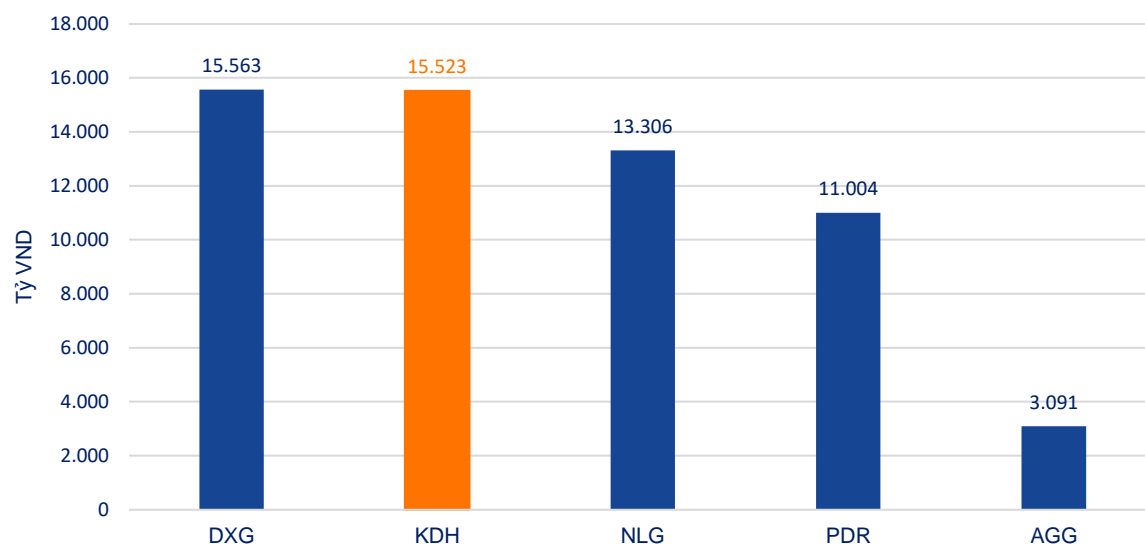
Lịch sử hình thành

Công ty Cổ phần Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (KDH) được thành lập vào năm 2001 và hoạt động trong lĩnh vực đầu tư phát triển và kinh doanh bất động sản nhà ở. KDH chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2007. KDH được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2010. Sau 23 năm hình thành và phát triển, KDH vươn lên thành một trong những doanh nghiệp phát triển bất động sản uy tín và có vốn chủ sở hữu lớn tại khu vực TP. Hồ Chí Minh. Vốn chủ sở hữu lớn giúp cho KDH triển khai các dự án lớn thuộc phân khúc trung cấp đến cao cấp một cách bài bản, đúng tiến độ và củng cố sức khỏe tài chính của doanh nghiệp.

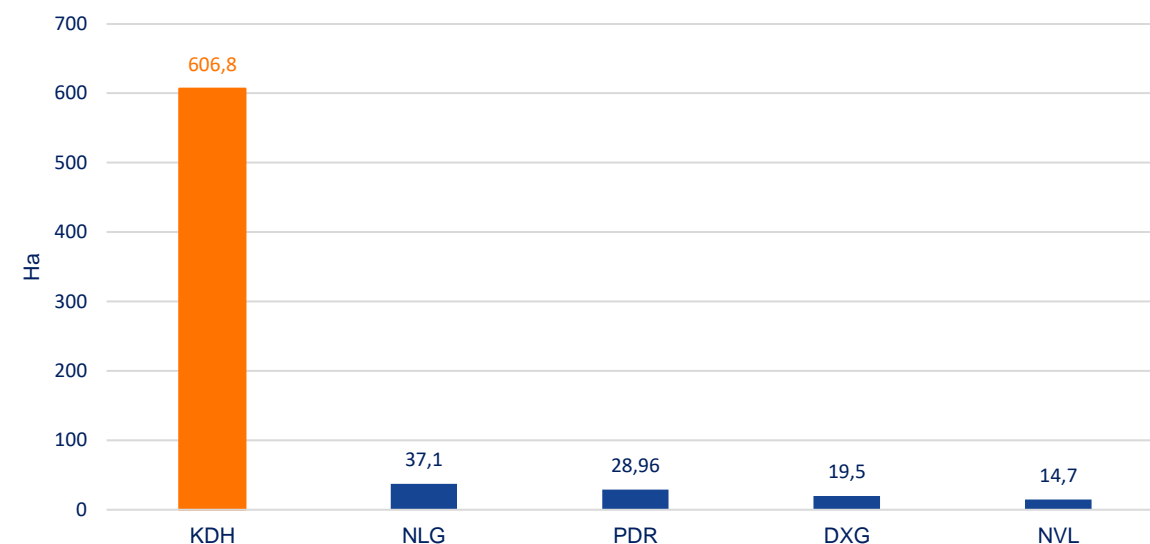
Phân khúc sản phẩm bất động sản

Chiến lược của KDH là tập trung chính phát triển các sản phẩm từ trung cấp đến cao cấp đối với các loại nhà ở thương mại như căn hộ chung cư, biệt thự và nhà liền kề; bên cạnh đó KDH cũng phát triển loại hình bất động sản khu công nghiệp. Đối với sản phẩm nhà ở thương mại, các dự án hiện tại của KDH đều có pháp lý rõ ràng; tập trung tại phía Đông, Tây và Tây Nam của thành phố, đây đều là các vị trí thuận lợi có kết nối hạ tầng tốt. Qua đó giúp cho các sản phẩm khi chào bán thường có tỷ lệ hấp thụ cao và giá bán cao. Ngoài ra, so với các doanh nghiệp bất động sản niêm yết đang hoạt động chính tại TP. Hồ Chí Minh, KDH sở hữu quỹ đất lớn với tổng diện tích lên tới 606,8 ha và cho thấy tiềm năng phát triển trong dài hạn của doanh nghiệp này.

Quy mô VCSH của một số DN BĐS hoạt động tại TP. Hồ Chí Minh



Quỹ đất của các DN BĐS hoạt động tại TP. Hồ Chí Minh



II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ II/2024

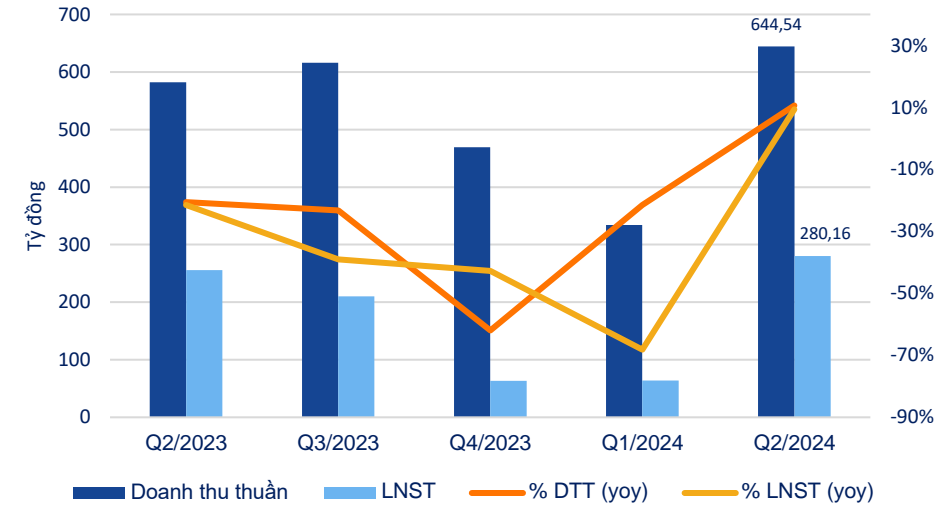
KQKD cải thiện tích cực nhờ bàn giao các lô đất riêng lẻ

Trong Q2/2024, doanh thu thuần của KDH đạt 645 tỷ đồng, tăng 10,69% yoy, LNST đạt 279 tỷ đồng, tăng 12,79% yoy. Kết quả kinh doanh trở lên khởi sắc nhờ việc KDH bàn giao nốt các sản phẩm thuộc dự án Classia và một số lô đất riêng lẻ không còn nằm trong kế hoạch phát triển của doanh nghiệp.

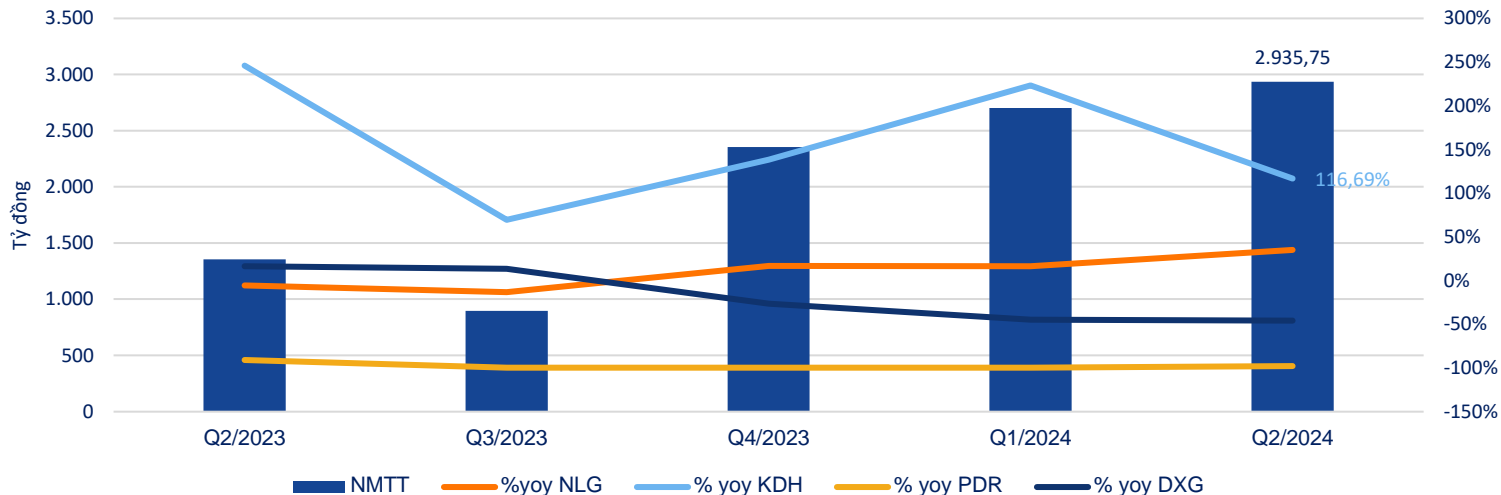
Điểm nổi bật là biên lợi nhuận gộp trong Q2/2024 của KDH bật tăng mạnh, tăng 25,4 điểm phần trăm so với Q1/2024, đạt mức 77,56%. Khả năng sinh lời cải thiện là nhờ các lô đất riêng lẻ được doanh nghiệp mua từ lâu, do đó có giá vốn thấp. Tuy nhiên, kết quả này không mang tính dài hạn và bền vững do việc bán các lô đất riêng lẻ không xảy ra thường xuyên và không phải chiến lược kinh doanh chính của KDH.

Lũy kế 6T2024, doanh thu thuần đạt 978 tỷ đồng, giảm 3,3% yoy, hoàn thành 25% kế hoạch doanh thu và LNST đạt 344 tỷ đồng, giảm -40,7% yoy, hoàn thành 40,5% kế hoạch lợi nhuận. Tuy nhiên VFS kỳ vọng KQKD của công ty sẽ có chuyển biến tích cực trong giai đoạn 2H2024 khi chỉ tiêu Người mua trả tiền trước trong Q2/2024 đạt 2.935,75 tỷ đồng, tăng 116,69% yoy, cho thấy hoạt động bán hàng sôi động và tạo kỳ vọng tăng trưởng doanh thu khi các sản phẩm được bàn giao vào cuối năm 2024.

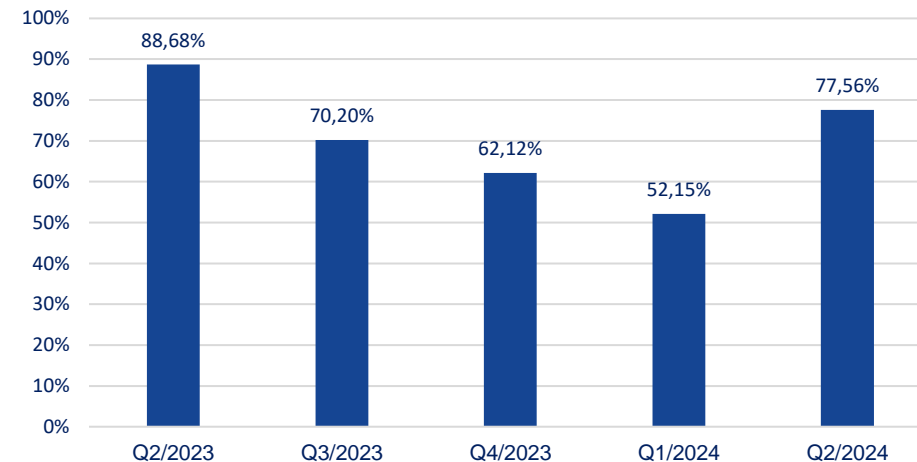
Kết quả kinh doanh của KDH giai đoạn 2023 - 2024



Người mua trả tiền trước giai đoạn 2023 - 2024



Biên lãi gộp giai đoạn 2023 - 2024



Nguồn: KDH; Fiin Pro; VFS tổng hợp

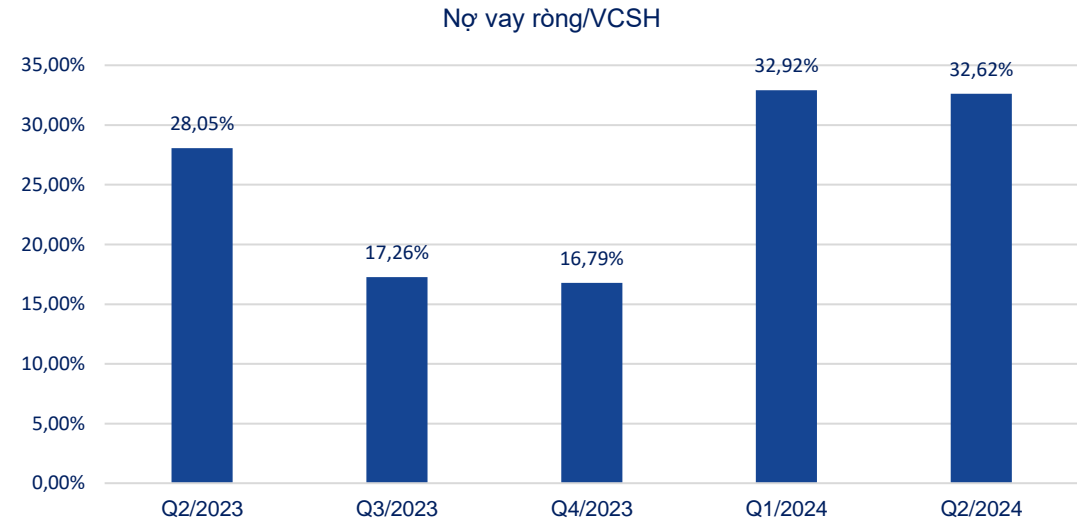
III. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH QUÝ II/2024

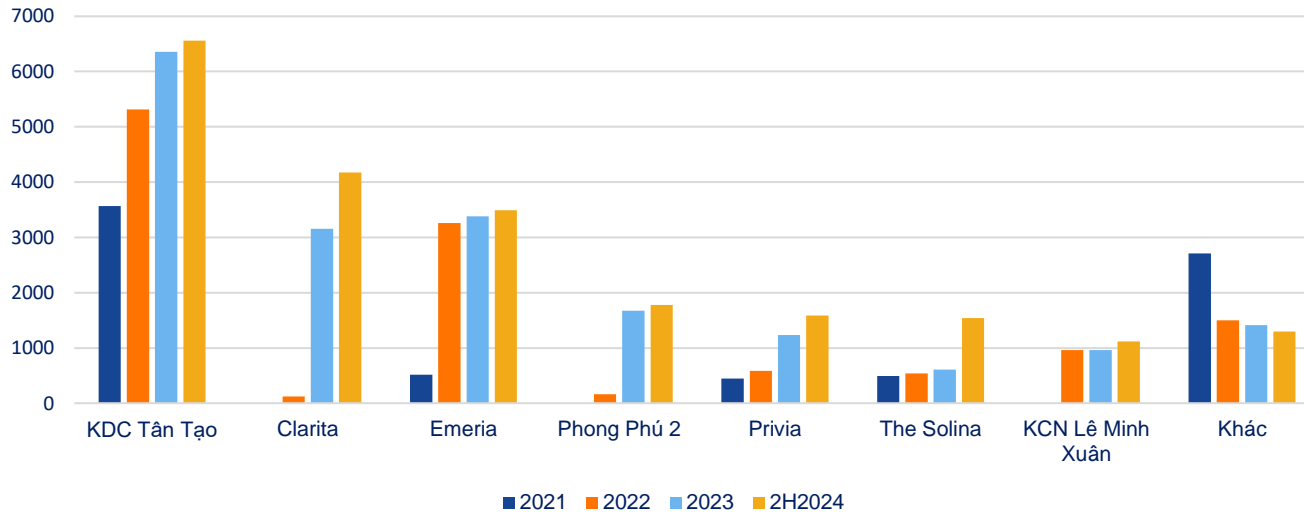
Nợ vay ở mức cao so với các doanh nghiệp cùng ngành, tuy nhiên được kỳ vọng giảm trong giai đoạn cuối năm

Tại cuối Quý 2/2024, tổng nợ vay của KDH đạt 7,740 tỷ đồng, tăng 22% so với cuối năm 2023. Trong đó, phần lớn đến từ nợ vay dài hạn, chiếm 78% tổng nợ vay. Từ đó khiến cho tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH duy trì mức 36,62%, thuộc nhóm cao trong các doanh nghiệp bất động sản có cùng quy mô vốn hóa. Tuy nhiên, trong tháng 7, KDH đã phát hành thành công 110 triệu cổ phiếu riêng lẻ thu về khoảng 3,000 tỷ. Số tiền thu được sẽ dùng để trả nợ vay của công ty con Khang Phúc, từ đó giúp nợ vay của KDH được kỳ vọng giảm trong giai đoạn cuối năm.

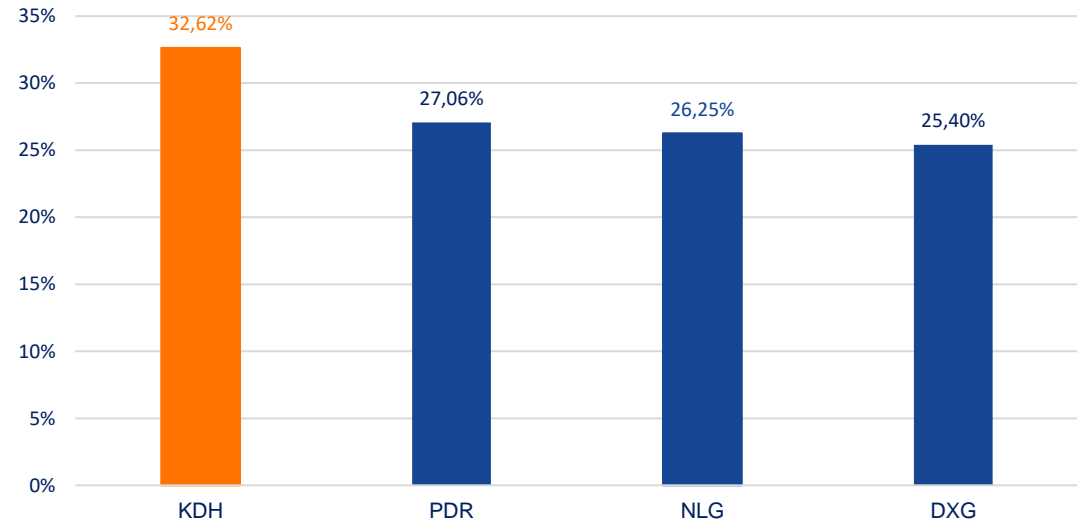
Nợ vay được KDH huy động nhiều trong giai đoạn vừa rồi nhằm đẩy mạnh đầu tư vào các dự án. Tại cuối Q2/2024, giá trị hàng tồn kho của KDH là 22.511 tỷ đồng, tăng 14% so với đầu năm. Trong đó, có 2 dự án có giá trị tăng mạnh so với đầu năm gồm: (1) The Solina tăng 934 tỷ đồng do công ty đã thanh toán tiền sử dụng đất và (2) Clarita tăng 1,015 tỷ đồng do công ty đẩy nhanh tiến độ xây dựng dự án.



Giá trị hàng tồn kho theo dự án giai đoạn 2021 - 2024



Tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH của các doanh nghiệp cùng ngành



IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

1. GIAI ĐOẠN 2024 – 2026 LÀ ĐIỂM RƠI LỢI NHUẬN VỚI KỶ VỌNG BÀN GIAO NHIỀU DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM

Dự án The Privia sẽ là động lực tăng trưởng chính cho 2024

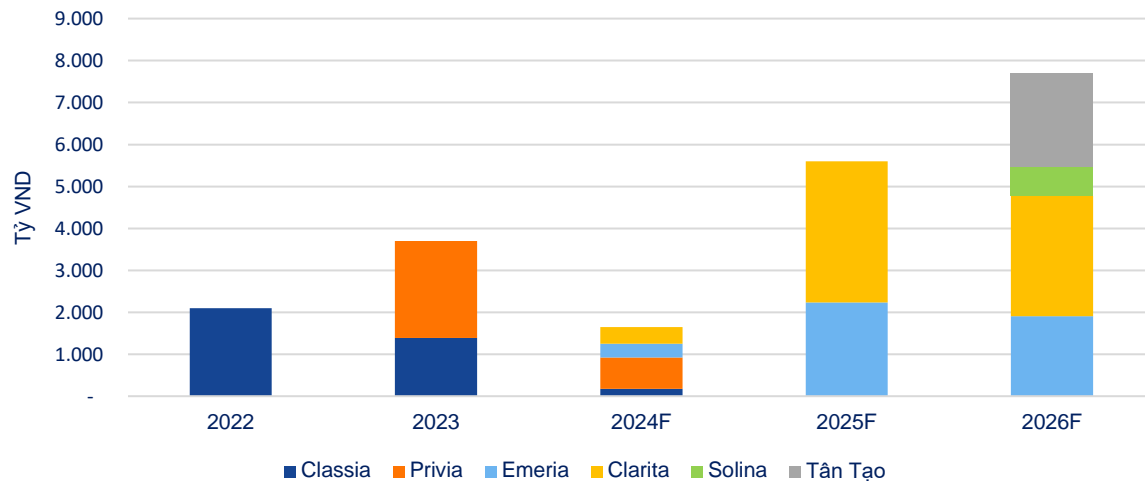
Dự án The Privia (Bình Tân TP.HCM) có quy mô 1,043 căn hộ, bắt đầu mở bán từ tháng 10/2023 và hoàn tất bán 100% sản phẩm vào tháng 2/2024. Điều này cho thấy các sản phẩm của KDH được hấp thụ rất tốt nhờ vị trí đắc địa và thương hiệu uy tín của doanh nghiệp. Do đó, KDH đang trong quá trình gấp rút hoàn thiện sản phẩm để bàn giao cho khách hàng vào cuối năm 2024 và đầu năm 2025. VFS ước tính KDH có thể bàn giao 75% sản phẩm trong năm 2024 và thu về doanh thu khoảng gần 3.000 tỷ đồng cho riêng dự án The Privia.

Dự án Clarita, Emerica và Solina sẽ là động lực cho giai đoạn 2025 - 2026

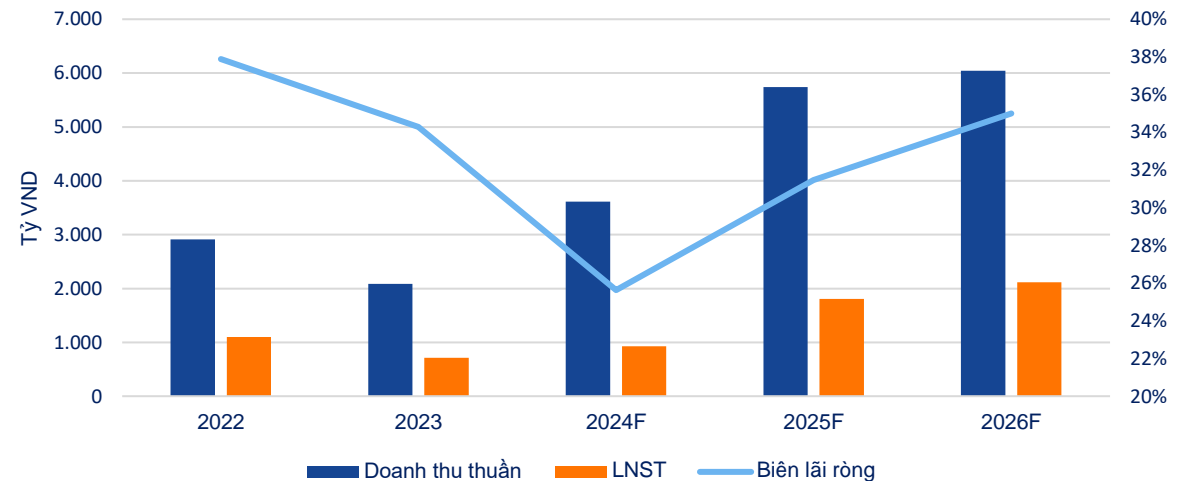
Bên cạnh dự án The Privia cho 2024, 3 dự án Solina, Emerica và Clarita sẽ là động lực tăng trưởng chính cho giai đoạn 2025 - 2026. Trong đó dự án Solina có vị trí tại Bình Chánh, TP. HCM, với diện tích: 16,42 ha và cung cấp sản phẩm gồm: Căn hộ cao cấp, nhà liền kề và biệt thự cao cấp. Hiện nay dự án đã trả tiền sử dụng giai đoạn 1 và đang trong quá trình xin Giấy phép xây dựng và được kỳ vọng sẽ mở bán trong năm 2025.

Trong khi đó dự án Emerica và Clarita là 2 dự án trọng điểm cho 2 năm tiếp theo. Đây là hai dự án thành phần thuộc cụm dự án Foresta (Dự án Đoàn Nguyên), chủ yếu tập trung vào phân khúc cao cấp với các sản phẩm biệt thự, nhà liền kề, căn hộ tọa lạc tại khu vực Bình Trưng Đông của thành phố Thủ Đức. Cả 2 dự án này đều đã khởi công từ Q4/23 và được kỳ vọng sẽ mở bán vào cuối năm 2024 và từ đó được kỳ vọng sẽ đóng góp lớn vào doanh số bán hàng của KDH trong giai đoạn 2025F – 2026F. VFS ước tính doanh số bán hàng của tổng các dự án lần lượt đạt 5.600 tỷ đồng (+239,39% yoy) và 7.700 tỷ đồng (+37,50% yoy).

Dự phóng doanh số bán hàng theo dự án giai đoạn 2024 - 2026



Dự phóng kết quả kinh của KDH giai đoạn 2024 - 2026



IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

2. CÁC SẢN PHẨM CĂN HỘ THẤP TẦNG DỰ KIẾN ĐƯỢC ĐÓN NHẬN TỐT KHI THỊ TRƯỜNG NHÀ LIỀN THỔ PHỤC HỒI TRONG GIAI ĐOẠN 2025 - 2026

Theo báo cáo của CBRE nguồn cung nhà liền thổ tại TP. Hồ Chí Minh liên tục duy trì xu hướng giảm kể từ năm 2020 cho đến nay. Trong nửa đầu năm 2024, chỉ có 47 căn nhà thấp tầng được chào bán ra thị trường. Con số này khá thấp so với cùng kỳ các năm 2022 trở về trước, tuy nhiên đã có phần cải thiện hơn so mức 23 căn của nửa đầu năm 2023. Nguồn cung trở nên ảm đạm do (1) quỹ đất trong thành phố ngày trở nên khan hiếm; (2) tồn đọng vướng mắc về pháp lý và nguồn tín dụng bị siết chặt. Trong khi đó, về phía cầu được đánh giá ở trạng thái khá tích cực. Tỷ lệ hấp thụ trong Quý 2 này đạt bình quân hơn 70%, bất chấp việc giá bán tại thị trường sơ cấp tăng 21% so với cùng kỳ, đạt mức giá trung bình khoảng 300 triệu đồng/m². CBRE cũng đưa ra dự báo rằng với việc nguồn cung tiếp tục khan hiếm như hiện tại sẽ khiến giá bán sơ cấp có thể tăng 20% trong năm 2025.

VFS kỳ vọng rằng các sản phẩm căn hộ thấp tầng của KDH mở bán trong thời gian tới sẽ được hưởng lợi lớn khi thị trường bước vào chu kỳ hồi phục. Đặc biệt, KDH là chủ đầu tư lớn có danh tiếng tại khu vực TP. Hồ Chí Minh, các dự án thấp tầng trọng điểm như Emeria, Clarita và Solina đều có cơ sở hạ tầng tốt, vị trí thuận lợi và pháp lý rõ ràng. Do đó các sản phẩm khi chào bán dự kiến sẽ có tỷ lệ hấp thụ cao và giá bán tốt khi nguồn cung hiện tại vẫn còn khan hiếm.

Dự án	Sản phẩm (% Tỷ lệ hấp thụ)	Giai đoạn mở bán	Giai đoạn bàn giao	Tình trạng pháp lý
Classia (4,3 ha)	180 căn thấp tầng (>95%)	2022 - 2024F	2022 - 2024F	Hoàn thành pháp lý. Dự kiến bàn giao toàn bộ sản phẩm trong năm 2024.
The Privia (1,9 ha)	1.040 căn hộ (100%)	2023 - 2024F	2024F - 2025F	Hoàn thành pháp lý. Dự kiến bắt đầu bàn giao từ tháng 10/2024.
Emeria (6,0 ha; sở hữu 51%)	60 căn thấp tầng, 600 căn hộ (0%)	2024F – 2028F	2025F - 2030F	Đang xin giấy phép mở bán. Dự kiến mở bán vào cuối 2024 – đầu 2025.
Clarita (5,8ha; sở hữu 51%)	160 căn thấp tầng (0%)	2024F – 2028F	2025F - 2030F	Đang xin giấy phép mở bán. Dự kiến mở bán vào cuối 2024 – đầu 2025.
The Solina (16,4 ha)	GĐ1: 500 căn thấp tầng (0%)	2026F – 2032F	2026F – 2032F	Đã thanh toán tiền sử dụng đất và đang chờ giấy phép xây dựng
KDC Tân Tạo (329 ha)	Khu dân cư (0%)	2026F – 2034F	2026F – 2034F	Đã có quy hoạch 1/500. Đang trong quá trình đền bù.
Phong Phú 2	Khu dân cư (0%)	Chưa có thông tin	Chưa có thông tin	Đã hoàn thành GPMB. Chưa hoàn thành quy hoạch 1/500.
KCN Lê Minh Xuân (109,9 ha)	Khu công nghiệp (0%)	2025F – 2028F	2025F – 2028F	GĐ1: Đang trong quá trình xin giấy phép xây dựng. GĐ2: Đang trong quá trình GPMB.

V. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2024 - 2025

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2024F		2025F		Diễn giải
	Giá trị	%yoy	Giá trị	%yoy	
Doanh thu thuần	3.614,33	73,12%	5.741,00	58,84%	Doanh thu thuần năm 2024 được dự phóng tăng trưởng 73,12% yoy, nhờ vào việc bàn giao phần còn lại của dự án Classia và phần lớn từ dự án The Privia. Doanh thu thuần năm 2025 được dự phóng tăng trưởng 58,84% yoy, do là năm bàn giao trọng điểm tại các dự án như Emerica, Clarita và Sonila.
Giá vốn bán hàng	-1.752,67	249,74%	-3.151,81	79,83%	Biên lợi nhuận gộp năm 2024 đạt 51,52%, suy giảm mạnh so với 2023 do thay đổi cơ cấu sản phẩm từ biệt thự sang căn hộ chung cư.
Lợi nhuận gộp	1.862,00	17,36%	2.589,19	72,77%	Biên lợi nhuận gộp năm 2025 dự phóng đạt 56,04%, cải thiện nhẹ so với 2024 do cơ cấu sản phẩm lại chuyển dịch dần sang biệt thự, nhà phố.
Doanh thu hoạt động tài chính	50,00	0,59%	76,00	52,00%	
Chi phí tài chính	-97,67	-33,85%	-155,67	59,39%	
Chi phí SG&A	-508,00	38,43%	-772,33	52,03%	
Lợi nhuận trước thuế	1.252,33	17,15%	2.358,33	88,32%	
Lợi nhuận sau thuế	926,67	27,03%	1.806,33	94,93%	Biên lãi ròng năm 2024 và 2025, được dự phóng lần lượt đạt 25,64% và 31,46%. Biên lãi ròng biến động tương đồng với biên lãi gộp do sự dịch chuyển cơ cấu sản phẩm.
Lợi nhuận chia cho cổ đông	915,67	27,94%	1.102,33	20,39%	

V. DỰ PHÒNG VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá

Chúng tôi tiến hành định giá KDH bằng cách sử dụng kết hợp phương pháp RNAV, giá trị cổ phiếu KDH theo các phương pháp này có mức 38.500 VNĐ/cp, cao hơn 16% so với mức giá mua. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu trung và dài hạn.

Đơn vị: Tỷ đồng

	Phương pháp	NPV dự phóng	Tỷ lệ sở hữu	NPV thực tế
Classia	DCF	299	99%	296
Privia	DCF	1.896	100%	1.896
Clarita	DCF	2.713	51%	1.384
Emeria	DCF	3.045	51%	1.553
Phong Phú 2	So sánh	6.147	100%	6.147
The Solina	DCF	2.944	100%	2.944
KCN Lê Minh Xuân	DCF	2.574	100%	2.574
KDC Tân Tạo	So sánh	22.560	100%	22.560
Khác	BV	1.299	100%	1.299
Tổng NAV dự án		43.536		40.653
(+)Tiền và tương đương tiền				5.581
(-) Tổng nợ vay				7.740
Giá trị tài sản ròng				38.494
(/) Số lượng CPLH (triệu CP)				1.000
Giá mục tiêu				38.500

Nguồn: VFS ước tính

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Anh Quân	Chuyên viên phân tích	quan.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.