

Việt Nam

TRUNG LẬP (trước đó KHẢ QUAN)

Consensus ratings*: KQ 6 TL 0 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND26.300
Giá mục tiêu:	VND28.300
Giá mục tiêu cũ:	VND28.300
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	7,6%
CGS-CIMB / Consensus:	-6,8%
Reuters:	KDH.HM
Bloomberg:	KDH VN
Vốn hóa:	US\$617,9tr
	VND14.318.486tr
GTGD bình quân:	US\$0,41tr
	VND9.414tr
SLCP đang lưu hành:	544,4tr
Free float:	55,0%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

N/a



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	1,2	3,5	11
Tương đối (%)	6,6	7,8	7,2

Cổ đông chính

	% năm giữ
Tien Loc Investment Limited	11,7
Gam Ma Investment Company	9,6
A Au Investment Trading Company	8,6

Chuyên viên phân tích

Lai Thị Thanh Nhân

T (84) 914 459 879

E nhan.laithanh@vndirect.com.vn

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền

Tiềm năng tăng trưởng đã phản ánh vào định giá

- Mặc dù lợi nhuận ròng 9T2019 chỉ hoàn thành 55,4% dự báo năm 2019 nhưng chúng tôi kỳ vọng KDH vẫn hoàn thành dự báo cả năm nhờ đẩy mạnh bàn giao trong Q4/2019.
- Doanh số ký bán năm 2019 sẽ theo sát kỳ vọng nhờ mở bán các dự án Venita và Lovera Vista trong nửa cuối năm 2019.
- Chúng tôi thay đổi đánh giá từ Khả quan xuống Trung lập vì các kỳ vọng đã phản ánh vào định giá.

Kỳ vọng doanh thu ấn tượng trong Q4/2019

Trong 9T2019, lợi nhuận ròng của CTCP Đầu tư và Kinh doanh Khang Điền (KDH) tăng 26,4% yoy lên 510 tỷ đồng, thấp hơn mức tăng trưởng 39,2% yoy về doanh thu do không ghi nhận lãi bất thường như trong Q2/2018. Lợi nhuận ròng 9T2019 hoàn thành 55,4% dự báo cả năm vì chỉ được đóng góp bởi lô đất không cốt lõi và bàn giao duy nhất dự án Jamila. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ ghi nhận doanh thu khoảng 1.000 tỷ đồng từ dự án Venita sau khi mở bán vào tháng 8 và bắt đầu bàn giao trong Q4/2019.

Doanh số ký bán tích cực trong Q4/2019

Trong Q3/2019, KDH mở bán dự án nhà phố Venita (293 căn) và bán được 100 căn, bổ sung khoảng 930-1.116 tỷ đồng vào giá trị ký bán. Doanh số ký bán của KDH trong 9T2019 ước tính hoàn thành 52% dự báo năm 2019. Chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán sẽ hoàn thành dự báo cả năm nhờ mở bán dự án Lovera Vista (1.500 căn) trong Q4/2019.

Tăng trưởng EPS năm 2019-20 được hỗ trợ bởi giá bán cao hơn và kế hoạch bàn giao mới

Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng của KDH đạt 921 tỷ đồng trong năm 2019 (+14,0% yoy) nhờ giá bán cao hơn của dự án Venita Park. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận ròng năm 2020 đạt 1.141 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng EPS cốt lõi là 23,2% yoy nhờ bàn giao các dự án Venita và Safira. Giá bán trung bình của dự án Safira tăng 12% lên 28 triệu đồng/m² kể từ khi mở bán lần đầu vào T10/2018 do nhu cầu mạnh mẽ đối với các căn hộ tầm trung tại thành phố Hồ Chí Minh.

Thay đổi đánh giá từ Khả quan xuống Trung lập và giữ nguyên giá mục tiêu

Giá cổ phiếu KDH đã tăng 10,1% kể từ ngày 19/08 và hiện gần đạt giá mục tiêu của chúng tôi. Với tiềm năng tăng giá khiêm tốn 7,8%, chúng tôi thay đổi đánh giá từ Khả quan xuống Trung lập với giá mục tiêu dựa trên RNAV duy trì ở mức 28.300 đồng/cp. Động lực tăng giá trong ngắn hạn đến từ doanh số ký bán tích cực của các dự án mới trong Q4/2019, trong khi tiềm năng trung và dài hạn chủ yếu dựa vào khả năng mở bán các dự án cỡ lớn trong năm 2020-21. Rủi ro đầu tư bao gồm: 1) hoãn thời gian mở bán dự án do chậm pháp lý; và 2) lãi suất vay mua nhà tăng đột biến.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu (tỷ đồng)	3.055	2.917	2.793	2.940	3.228
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	799	990	1.188	1.515	1.380
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	502	808	921	1.141	1.076
EPS cốt lõi (VNĐ)	1.179	1.381	1.701	2.095	1.976
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	10,4%	17,1%	23,2%	23,2%	(5,7%)
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	22,31	19,05	15,46	12,55	13,31
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	1.000,0	500,0	500,0	500,0	500,0
Tỷ suất cổ tức	3,80%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%
EV/EBITDA (lần)	14,07	12,65	11,77	8,90	9,62
P/FCFE	40,24	NA	NA	17,21	31,05
P/B (lần)	2,41	2,06	1,92	1,73	1,59
ROE	11,6%	11,6%	12,9%	14,5%	12,4%
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			1,00	0,94	0,80

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 1: Định giá RNAV (tỷ đồng)

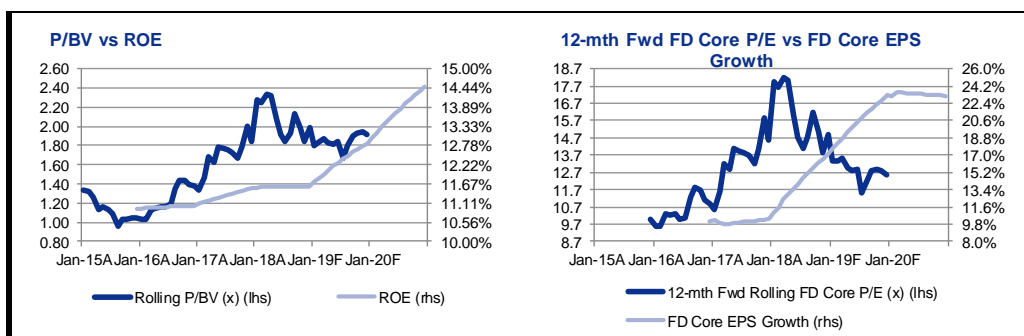
Tên dự án	Giá trị hợp lý	Phương pháp	Chiết khấu so với NPV	Lưu ý
Tan Tao	4.488	DCF	85%	
Safira	1.585	DCF	10%	Giá bán trung bình tăng lên 28 triệu đồng/m ²
Corona	1.008	DCF	50%	
Green Village	3.276	DCF	50%	
Clarita	697	DCF	50%	Giá bán trung bình tăng lên 12,3 tỷ đồng/căn
Venita Park	1.506	DCF	20%	Giá bán trung bình tăng lên 9,7 tỷ đồng/căn
Lovera Vista	602	DCF	20%	
Amena	411	BV		
Jamila	97	BV		Hoàn thành bàn giao trong nửa cuối năm 2019.
Other	720	BV		
Tổng tồn kho	14.389			
Cộng:				
Tiền và tương đương tiền	1.347			
KCN Lê Minh Xuân	544	BV		
Tài sản khác	2.744			
Trừ:				
Vay nợ ròng (trừ TPCĐ)	876			
Nợ phải trả khác	2.695			
Lợi ích CĐTS	39			
RNAV	15.415			
SLCP đang lưu hành	544.429.109			
Giá mục tiêu (đồng/cp)	28.300			

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Tỷ lệ tăng giá	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)			P/B (x)			ROE (%)			Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH
							TTM	2019F	2020F	Curr.	2019F	2020F	TTM	2019F	2020F	2019F	2020F	
Vinhomes	VHM VN	83.900	104.300	24,3%	KQ	11.910	16,0	14,6	10,5	5,0	4,7	3,2	37,3	33,5	35,9	1,4	1,5	56,9
Đầu tư Nova Land	NVL VN	55.700	NR	N/A	NR	2.281	17,0	18,2	17,2	3,0	2,3	N/A	15,5	14,6	12,1	N/A	N/A	75,7
BDS Phát Đạt	PDR VN	25.500	NR	N/A	NR	361	12,0	N/A	N/A	2,0	N/A	N/A	20,1	N/A	N/A	N/A	N/A	-5,4
Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN	13.950	NR	N/A	NR	313	4,0	5,1	4,9	1,0	0,9	0,9	25,9	18,6	18,2	3,6	3,6	21,4
Đầu tư Nam Long	NLG VN	26.500	39.600	49,4%	KQ	286	13,0	9,4	5,0	1,4	1,3	1,1	11,7	9,7	22,3	1,7	1,7	-20,7
Đầu tư Văn Phú	VPI VN	41.200	NR	N/A	NR	284	16,0	N/A	N/A	3,0	N/A	N/A	20,6	N/A	N/A	N/A	N/A	85,7
Đầu tư Hải Phát	HPX VN	26.300	NR	N/A	NR	227	12,0	N/A	N/A	2,0	N/A	N/A	19,3	N/A	N/A	N/A	N/A	69,0
Trung bình							12,9	11,8	9,4	2,5	2,3	1,7	21,5	19,1	22,1	2,2	2,3	40,4
Trung vị							13,0	12,0	7,8	2,0	1,8	1,1	20,1	16,6	20,3	1,7	1,7	56,9
Nhà Khang Điền	KDH VN	26.300	28.300	7,6%	TL	618	15,0	14,1	11,5	2,0	1,8	1,6	13,5	12,9	14,5	1,9	1,9	-12,6

NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY (Dữ liệu ngày 19/12)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Báo cáo KQ HKKD

(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu thuần	3.055	2.917	2.793	2.940	3.228
Lợi nhuận gộp	1.036	1.239	1.473	1.780	1.659
LN hoạt động thuần	799	990	1.188	1.515	1.380
Chi phí khấu hao	(7)	(8)	(11)	(12)	(12)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	792	982	1.176	1.503	1.367
TN từ hoạt động tài chính	(53)	111	1	(72)	(18)
TN từ các Cty LK & LD	8	4	0	0	0
Chi phí/lãi ngoài HKKD	(19)	(21)	(27)	(5)	(5)
Lợi nhuận trước thuế	729	1.076	1.151	1.426	1.345
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	729	1.076	1.151	1.426	1.345
Thuế	(170)	(266)	(230)	(285)	(269)
Lợi nhuận sau thuế	559	810	921	1.141	1.076
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(57)	(2)	0	0	0
Cổ tức ưu đãi	0	0	0	0	0
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	502	808	921	1.141	1.076
Lợi nhuận thường xuyên	502	701	921	1.141	1.076

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
EBITDA	799	990	1.188	1.515	1.380
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(82)	(200)	(77)	(42)	(70)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	204	(1.236)	(77)	(42)	(70)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	(0)	(8)	0	0	0
Chi/(Thu) bằng tiền khác	7	8	11	12	12
Dòng tiền hoạt động khác	(61)	97	(45)	(83)	(57)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(156)	(114)	(38)	(63)	(32)
Thuế đã trả	(113)	(256)	(230)	(285)	(269)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	597	(719)	(325)	863	468
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(61)	(161)	(51)	(56)	(61)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các kho	2	1	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(23)	680	77	42	70
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(82)	519	25	(14)	8
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(237)	(689)	(18)	(17)	(15)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	1.488	101	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(234)	(194)	(272)	(272)	(272)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	0	226	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	1.017	(556)	(291)	(289)	(287)

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán (tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tiền và tương đương tiền	2.592	1.836	1.246	1.805	1.994
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.548	1.760	1.576	1.551	1.803
Hàng tồn kho	4.858	5.817	7.994	8.524	8.577
Tài sản ngắn hạn khác	114	157	164	173	181
Tổng tài sản ngắn hạn	9.110	9.570	10.980	12.053	12.556
Tài sản cố định	342	500	542	588	639
Tổng đầu tư	104	19	18	16	14
Tài sản vô hình	9	4	4	4	4
Tài sản dài hạn khác	152	134	137	138	137
Tổng tài sản dài hạn	606	658	701	746	794
Vay & nợ ngắn hạn	186	632	663	697	731
Phải trả người bán	54	284	224	197	266
Nợ ngắn hạn khác	1.577	1.859	2.792	3.138	2.877
Tổng nợ ngắn hạn	1.815	2.775	3.679	4.031	3.875
Vay & nợ dài hạn	1.471	337	287	237	187
Nợ dài hạn khác	237	217	213	217	226
Tổng nợ dài hạn	1.708	553	500	454	412
Dự phòng	0	0	0	0	0
Tổng nợ	3.526	3.328	4.179	4.485	4.287
Vốn chủ sở hữu	5.214	6.864	7.467	8.278	9.028
Lợi ích cổ đông thiểu số	977	35	35	35	35
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	6.191	6.899	7.502	8.314	9.063

Các chỉ tiêu chính	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng doanh thu	(22,3%)	(4,5%)	(4,2%)	5,3%	9,8%
Tăng trưởng LNHDKD	14,3%	23,8%	20,0%	27,5%	(8,9%)
Biên LNHDKD	26,2%	33,9%	42,5%	51,5%	42,7%
LN trên cổ phiếu	1.958	1.612	544	1.602	1.977
Giá trị sổ sách/cp	10.930	12.753	13.715	15.206	16.582
Khả năng thanh toán lãi vay	80,64	30,96	31,04	23,77	42,38
Thuế suất hiệu dụng	23,3%	24,7%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	66,9%	25,6%	29,6%	23,9%	25,3%
Số ngày phải thu	66,8	76,4	105,9	101,3	99,0
Số ngày tồn kho	856	1.161	1.909	2.604	1.989
Số ngày phải trả	12,14	36,84	70,27	66,34	53,84
ROIC	14,9%	18,6%	18,9%	20,3%	17,9%
ROCE	12,2%	15,0%	15,4%	17,5%	14,9%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	6,93%	7,00%	8,40%	9,91%	8,36%

Key Drivers	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19F	Dec-20F	Dec-21F
Unbooked Presales (m) (VND)	N/A	2,636.4	5,082.5	5,841.5	4,947.8
Unbooked Presales (area: m sm)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Unbooked Presales (units)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Unsold attrib. landbank (area: m sm)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Gross Margins (%)	33.9%	42.5%	52.7%	60.5%	51.4%
Contracted Sales ASP (per Sm) (VND)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Residential EBIT Margin (%)	25.9%	33.7%	42.1%	51.1%	42.4%
Investment rev / total rev (%)	8.6%	1.9%	2.4%	2.7%	3.0%
Residential rev / total rev (%)	91.4%	98.1%	97.6%	97.3%	97.0%
Inv. properties rental margin (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SG&A / Sales Ratio (%)	3.6%	3.4%	4.8%	3.7%	3.6%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Lại Thị Thanh Nhân – Chuyên viên Phân tích

Email: nhan.laithanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>