

Ngành Bất động sản

Báo cáo cập nhật KQKD

Tháng 10, 2024

Mã giao dịch: KDH

Reuters: KDH.HM

Bloomberg: KDH VN

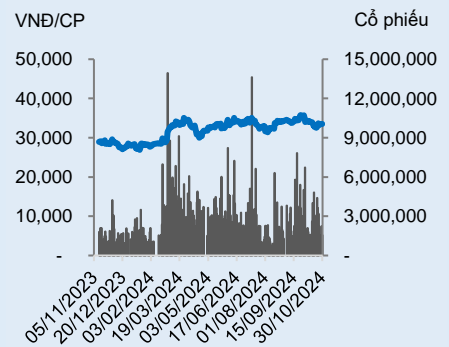
Quý đất tiềm năng lớn trong dài hạn; Ngắn hạn, KQKD phục hồi

Khuyến nghị **OUTPERFORM**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **45.000**Giá thị trường (30/10/2024) **33.500**Lợi nhuận kỳ vọng **+34,3%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	26.909-35.773
Vốn hóa	33.873 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.011.142.565
KLGD bình quân 10 ngày	2.847.801
% sở hữu nước ngoài	37,14%
Room nước ngoài	50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,73

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
KDH	19,4%	-1,5%	4,4%	2,6%
VNIndex	11,2%	-1,5%	4,0%	1,2%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 28) 3914.6888 ext.252

ngocnch@bvsc.com.vn

KQKD Q3.2024. Doanh thu đạt 252 tỷ đồng, với lợi nhuận gộp là 157 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp ghi nhận 62% (so với mức 67% cùng kỳ). Doanh thu ghi nhận chủ yếu từ các căn lớn còn lại dự án Classia (các sản phẩm chính thức bán hết vào cuối quý 3). Về chi phí, Khang Điền kiểm soát tốt chi phí bán hàng, quản lý. Kết quả, lợi nhuận trước thuế ghi nhận 74 tỷ đồng. Thuế TNDN trong kỳ ghi nhận TNDN hoãn lại 32 tỷ đồng, làm cho thuế TNDN ghi nhận ở mức 8 tỷ đồng. Theo đó, LNST-CĐTS là 70 tỷ đồng tốt hơn đôi chút so với dự phóng 39 tỷ đồng của BVSC trong BVS_80. Xét 9 tháng, lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ là 412 tỷ đồng, hoàn thành 51% so với kế hoạch.

Cập nhật thay đổi trong cơ cấu tài sản. Tính đến 30.9.2024, giá trị các khoản mục liên quan đến quỹ đất (hàng tồn kho, tạm ứng, tài sản dở dang) của KDH thay đổi đáng kể so với 31.12.2023, cũng như quý liền kề. Một số thay đổi đáng lưu ý:

Khoản mục – tỷ đồng	31.12.2023	30.6.2024	30.9.2024
Trả trước người bán	636	775	1.781
Phải thu ngắn hạn khác	1.121	1.206	1.604
Hàng tồn kho	18.786	21.553	22.449

Trả trước người bán: ghi nhận mức tăng hơn 1.000 tỷ đồng so với đầu năm, trong đó, ghi nhận 600 tỷ đồng từ nhận chuyển nhượng vốn góp và 377 tỷ đồng trả trước mua quyền sử dụng đất.

Phải thu ngắn hạn khác: ghi nhận tăng 483 tỷ đồng, từ tạm ứng đền bù dự án.

Hàng tồn kho: tăng 3.663 tỷ đồng, trong đó ngoại trừ gia tăng dự án Privia và cụm dự án Foresta, 2 dự án gối đầu của KDH cũng ghi nhận sự gia tăng tích cực trong tồn kho so với đầu năm là i) quỹ đất 20ha ở Bình Trưng khi tăng từ 3.157 tỷ đồng lên 4.329 tỷ đồng; và ii) Khu dân cư 11A tăng 609 tỷ đồng lên 1.721 tỷ đồng.

Đối với dự án KDT Tân Tạo, quận Bình Tân đặt mục tiêu sẽ hoàn tất công tác đền bù 90% cho dự án trong năm 2024. Trong đầu quý 3, dự án cũng có bước tiến mới khi Quận đã công báo tìm kiếm chủ sở hữu cho khoảng 21,4ha. Nếu hạn chót 30.6, các chủ sở hữu chưa liên hệ với địa phương thì sẽ thực hiện bồi thường và tiền sẽ chuyển vào Kho bạc Nhà nước. Chúng tôi chưa có đủ thông tin để xác nhận các chi phí liên quan đền bù trong Q3 gia tăng (khoảng 800-900 tỷ đồng) có đến từ KDT Tân Tạo hay dự án khác. Tuy nhiên, sự gia tăng chi phí đền bù trong quý 3, cùng với thông tin liên quan dự án KDT Tân Tạo, là điểm cần lưu ý.

Triển vọng hoàn thành KQKD 2024. Tính đến hiện tại, các thay đổi trong hoạt động kinh doanh của KDH phù hợp và có phần tích cực hơn so với kỳ vọng của BVSC. Dự án Privia bắt đầu bàn giao từ giữa tháng 10 sẽ giúp kết quả kinh doanh quý 4 có sự ghi nhận mạnh mẽ. Dự phóng LNST-CĐTTS của KDH trong 2024 là 916 tỷ đồng. Về triển vọng năm 2025, một phần của Privia và dự án Foresta sẽ mang về doanh thu cho KDH. Trong đó, dự án Foresta đang giai đoạn cuối trong công tác hoàn thiện và chờ thời điểm thuận lợi để công bố bán hàng. Mức giá bán dự án được cho là sẽ cao hơn Classia (khoảng 180 triệu đồng/m²) trong bối cảnh nguồn cung sản phẩm thấp tầng sơ cấp trong khu vực là hạn chế. BVSC hiện đang dự phóng LNST-CĐTTS của KDH trong 2025 là 1.195 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh – tỷ đồng	9T2024	2024F	2025F
Doanh thu thuần	1.231	3.516	3.940
LNST - MI	412	916	1.195
EPS (đồng/cp)	460	906	1.123

Khuyến nghị. KDH là doanh nghiệp bất động sản mà chúng tôi ưa thích khi i) sở hữu quỹ đất lớn ở TP.HCM và đang bước vào giai đoạn cuối trong công tác đền bù, và hoàn thiện pháp lý; ii) tình hình tài chính rất mạnh mẽ; và iii) hưởng lợi lớn khi thị trường BĐS khu vực Hồ Chí Minh phục hồi và tăng trưởng nhanh trở lại từ 2025. Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu KDH cho giá mục tiêu là **45.000 đồng/cp** (điều chỉnh cổ tức và ESOP). Kết quả kinh doanh khởi sắc trở lại trong 2024-2025; khởi công dự án mới (11A) và những thông tin về KDT Tân Tạo sẽ là các yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu KDH trong thời gian tới.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2020	2022	2022	2023
Doanh thu	4.532	3.738	2.912	2.088
Giá vốn	(2.395)	(1.945)	(1.452)	(501)
Lợi nhuận gộp	2.137	1.794	1.460	1.587
Doanh thu tài chính	35	21	18	50
Chi phí tài chính	(78)	(73)	(91)	(148)
Lợi nhuận sau thuế	1.153	1.202	1.103	716

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2020	2022	2022	2023
Tiền & khoản tương đương tiền	1.836	1.365	2.753	3.730
Các khoản phải thu ngắn hạn	755	671	405	73
Hàng tồn kho	7.338	7.733	12.453	18.787
Tài sản cố định hữu hình	47	40	81	81
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	14	14	14	12
Tổng tài sản	14.028	14.373	21.539	26.481
Nợ ngắn hạn	4.334	2.254	3.503	5.346
Nợ dài hạn	1.536	1.898	6.242	5.612
Vốn chủ sở hữu	8.158	10.221	11.795	15.523
Tổng nguồn vốn	14.028	14.373	21.539	26.481

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2022	2022	2023
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	61,1%	-17,5%	-22,1%	-28,3%
Tăng trưởng LNST	26,0%	4,3%	-8,3%	-35,1%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	47,2%	48,0%	50,1%	76,0%
Lợi nhuận thuần biên	25,4%	32,2%	37,9%	34,3%
ROA	8,5%	8,5%	6,1%	3,0%
ROE	14,6%	13,1%	10,0%	5,2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	41,8%	28,9%	45,2%	41,4%
Tổng nợ/Tổng VCSH	72,0%	40,6%	82,6%	70,6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.992	1.870	1.539	895
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.098	15.898	16.454	19.420

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Vật liệu xây dựng thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Tiện ích công cộng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888