

Việt Nam
10 tháng 5, 2019 - 5:46 PM

NẮM GIỮ (không thay đổi)

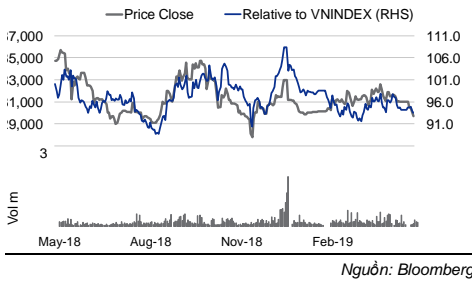
Consensus ratings*: Mua 2 Giữ 1 Bán 0

Giá hiện tại:	VND29.700
Giá mục tiêu:	VND33.500
Giá mục tiêu cũ:	VND33.500
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	12,8%
CGS-CIMB / Consensus:	-5,4%
Reuters:	KDH.HM
Bloomberg:	KDH.VN
Thị giá vốn:	US\$525,3tr
	VND12.296.494tr
GTGD bình quân:	US\$0,29tr
	VND6.661tr
SLCP đang lưu hành:	336,0tr
Free float:	55,0%

*Nguồn: Bloomberg

Chỉ tiêu tài chính dự phóng

	12/19F	12/20F	12/20F
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	844,3	796,7	356,6
EPS cốt lõi (đồng)	2.039,0	1.924,0	861,0
Tăng trưởng EPS cốt lõi	19,1%	-5,6%	-55,2%
P/E cốt lõi pha loãng (x)	14,56	15,44	34,48
P/BV (x)	1,63	1,53	1,50
Cổ tức/cp (đồng)	500,0	500,0	500,0
Lợi suất cổ tức	1,68%	1,68%	1,68%



Diễn biến giá	1M	3M	12M
Tuyệt đối (%)	-5,7	-1,5	-15,9
Tương đối (%)	-1,5	-5,7	-5,5

Cổ đông chính	% nắm giữ
Tien Loc Investment Limited	11,7
Gam Ma Investment Company	9,6
A Au Investment Trading Company	8,6

CTCP Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền

Khởi đầu chậm cho năm mới

- Lợi nhuận Q1/19 đi ngang và dưới kỳ vọng khi chỉ đạt 12,1% so với dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Sẽ có hai dự án mới được mở bán trong năm nay, giúp củng cố kỳ vọng của chúng tôi cho mức tăng trưởng bán hàng 73,2% cho 2019.
- Khuyến nghị Nắm giữ với giá mục tiêu dựa trên RNAV là 33.500 VND/cp.

Tiêu điểm KQKD Q1/19

- Chúng tôi tin rằng Jamila là dự án duy nhất đóng góp vào tăng trưởng doanh thu bán giao BĐS Q1/19 với gần 420 căn hộ tại Block A & B được bàn giao trong quý. Do vậy, KDH ghi nhận 842 tỷ đồng doanh thu BĐS (+108,6% yoy) và hoàn thành 28,0% kế hoạch tổng doanh thu cho 2019.
- Như nhận định của chúng tôi về việc không có bàn giao biệt thự/nhà phố trong Q1/19, biên LNG đã giảm 12,9 điểm % so với cùng kỳ xuống còn 31,4%. Chi phí bán hàng tăng mạnh 144,4% yoy và nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu bán BĐS rất có thể do công ty đã trả mức phí môi giới cao hơn cho sản phẩm căn hộ so với BĐS liền thổ.
- Như vậy, KDH chỉ ghi nhận 102 tỷ đồng lợi nhuận ròng (-3,8% yoy) và ước đạt 11,3% kế hoạch lợi nhuận 2019.

Tăng trưởng ngắn hạn nhìn từ hai dự án mới

- Dự án Lovera Vista (1.300 căn hộ) và Venita Park (300 căn biệt thự/nhà phố) là hai dự án mới sẽ được mở bán năm nay trong khi các dự án khác đang được hoàn thiện pháp lý hoặc đang tiến hành xây dựng. Chúng tôi kỳ vọng hai dự án này và phần còn lại của dự án căn hộ Safira sẽ giúp KDH ghi nhận 3.465 tỷ đồng giá trị ký bán (+73,2% yoy).
- Công ty cũng đang tiếp tục bồi thường và giải phóng mặt bằng tại dự án khu đô thị Tân Tạo và chúng tôi kỳ vọng dự án có thể sẽ được mở bán trong 2020 nếu sớm hoàn tất các thủ tục trên.

Kế hoạch phát hành 450 tỷ đồng trái phiếu không chuyển đổi

- Trong T5/19, KDH công bố sẽ phát hành 450 tỷ đồng trái phiếu không chuyển đổi cho bên mua là quỹ Dragon Capital, giá trị tương đương với 60% dư nợ vay kết thúc Q1/19. Trái tức phát hành dự kiến là 12%/năm và 50% tổng giá trị phát hành sẽ được mua lại bởi công ty sau 12 tháng đầu tiên.

Duy trì Nắm Giữ với giá mục tiêu không đổi

- Chúng tôi tin rằng giá trị và tiềm năng tăng trưởng ngắn hạn từ hai dự án phần nào đã được phản ánh vào thị giá. Tuy nhiên, việc khởi động được dự án cỡ lớn như KĐT Tân Tạo là yếu tố quan trọng để nâng kỳ vọng đầu tư của thị trường đối với KDH. Trong dài hạn, quỹ đất của KDH tại Tp. HCM là đáng mơ ước đối với các chủ đầu tư BĐS trong ngành và là yếu tố giúp công ty khai thác xu hướng thị trường nhà ở hiện tại cũng như tăng trưởng lợi nhuận công ty trong dài hạn.
- Chúng tôi giữ nguyên định giá và khuyến nghị Nắm Giữ đối với KDH.
- Mở bán KĐT Tân Tạo sẽ là yếu tố chủ chốt để cải thiện định giá cổ phiếu. Rủi ro khuyến nghị của chúng tôi là lãi suất vay mua nhà tăng mạnh và thay đổi đột ngột các chính sách liên quan đến pháp lý dự án.

Chuyên viên phân tích

Diên Hồng Thọ
T (84) 91 735 0604
E tho.dienhong@vndirect.com.vn

Hình 1: Lợi nhuận Q1/19 đi ngang

Tỷ đồng	Q1/19	Q1/18	YoY%	QoQ%	so với dự phóng	Chú thích
Doanh thu thuần	841	413	103,6%	-46,8%	23,5%	
<i>BDS bán</i>	824	395	108,6%	-47,6%	N/A	Giá trị bàn giao cao hơn trong Q1/19 có thể do chỉ đến từ việc ghi nhận phần còn lại của dự án Jamila theo như quan sát của chúng tôi
<i>Khác</i>	17	18	-5,6%	88,9%	N/A	
LNG	264	183	44,3%	-61,3%	19,6%	
Biên LNG	31,4%	44,3%	-12,9% pts	-11,8% pts	6,8% pts	Biên LNG giảm do căn hộ được bàn giao có biên thấp và không có đóng góp từ các sản phẩm liền thổ
Chi phí bán hàng	(44)	(18)	144,4%	-2,7%	N/A	Chi phí bán hàng tăng nhanh hơn doanh thu có thể do mức hoa hồng chi cao hơn cho căn hộ so với sản phẩm nhà liền thổ
Chi phí quản lý	(49)	(40)	22,5%	20,4%	N/A	
Thu nhập tài chính	9	21	-57,1%	55,2%	N/A	Do giảm tiền gửi có kỳ hạn trong kỳ
Chi phí tài chính	(18)	(16)	12,5%	-61,9%	N/A	
Lãi/(lỗ) khác	(14)	(3)	366,7%	30,8%	N/A	
LNTT	147	131	12,2%	-73,0%	N/A	
Chi phí thuế	(45)	(25)	80,0%	N/A	N/A	Thuế suất hiệu dụng cao hơn do các khoản lỗ từ công ty con và không còn ghi nhận giảm trừ từ lỗ lũy kế.
Lợi nhuận thuần	102	106	-3,8%	-74,8%	12,1%	

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CP	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tỷ lệ tăng giá	Khuyến nghị	Thị giá vốn (triệu USD)	P/E (lần)			P/B (lần)			ROE (%)			Tỷ suất cổ tức (%)		Nợ thuần/vốn (%)
							TTM	2019F	2020F	Q1/19	2019F	2020F	TTM	2019F	2020F	2019F	2020F	
Vinhomes Jsc	VHM VN	84.500	NR	N/A	N/A	12.200	18,8	16,4	11,3	6,5	5,5	3,2	57,0	31,0	32,3	0,8	1,3	56,9
No Va Land Inves	NVL VN	57.700	NR	N/A	N/A	2.314	15,7	16,4	16,2	2,7	2,4	N/A	20,8	15,8	15,1	N/A	N/A	75,7
Khang Dien House	KDH VN	29.700	33.500	12,8%	Năm giữ	530	15,0	15,4	16,3	1,8	1,7	1,6	12,2	11,6	10,2	1,6	1,6	-12,6
Phat Dat Real Es	PDR VN	22.850	NR	N/A	N/A	323	11,9	N/A	N/A	2,1	N/A	N/A	19,7	N/A	N/A	N/A	N/A	-5,4
Nam Long Investm	NLG VN	29.000	35.500	22,4%	Mua	299	6,9	8,5	7,6	1,4	1,3	1,1	21,6	22,5	19,6	2,6	2,6	-20,7
Van Phu - Invest	VPI VN	41.600	NR	N/A	N/A	287	15,8	N/A	N/A	3,0	N/A	N/A	20,6	N/A	N/A	N/A	N/A	85,7
Dat Xanh Group	DXG VN	19.000	NR	N/A	N/A	286	5,6	5,1	4,8	1,3	1,1	1,1	25,1	22,5	19,6	2,6	2,6	21,4
Hai Phat Investm	HPX VN	26.350	NR	N/A	N/A	227	11,8	N/A	N/A	2,1	N/A	N/A	19,4	N/A	N/A	N/A	N/A	70,4
DIC Group	DIG VN	14.750	NR	N/A	N/A	191	12,1	N/A	N/A	1,3	N/A	N/A	11,0	N/A	N/A	N/A	N/A	27,4
TTC land	SCR VN	7.090	NR	N/A	N/A	104	7,8	N/A	N/A	0,6	N/A	N/A	7,8	N/A	N/A	N/A	N/A	46,6
LDG Investment	LDG VN	9.200	NR	N/A	N/A	94	3,2	N/A	N/A	0,8	N/A	N/A	29,9	N/A	N/A	N/A	N/A	-16,7
NBB Investment	NBB VN	18.650	NR	N/A	N/A	75	13,9	N/A	N/A	0,9	N/A	N/A	6,9	N/A	N/A	N/A	N/A	12,1
QCGL	QCG VN	4.950	NR	N/A	N/A	59	19,1	N/A	N/A	0,3	N/A	N/A	1,8	N/A	N/A	N/A	N/A	10,6
Thu Duc Housing	TDH VN	11.350	NR	N/A	N/A	40	8,7	N/A	N/A	0,5	N/A	N/A	6,7	N/A	N/A	N/A	N/A	30,0
Netland Real Est	NRC VN	25.400	NR	N/A	N/A	26	6,3	N/A	N/A	2,2	N/A	N/A	39,6	N/A	N/A	N/A	N/A	17,7
First Real Jsc	FIR VN	42.450	NR	N/A	N/A	24	7,2	N/A	N/A	2,5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8,8
Trung bình							11,2	12,4	11,2	1,9	2,4	1,7	20,0	20,7	19,4	1,9	2,0	25,5
Trung bình (loại trừ VHM)							10,7	11,4	11,2	1,6	1,6	1,3	17,4	18,1	16,1	2,3	2,3	23,4
Trung vị							11,8	15,4	11,3	1,6	1,7	1,4	19,7	22,5	19,6	2,1	2,1	19,6

Chú thích: Giá cổ phiếu theo giá đóng cửa ngày 9/5/2019. Các chỉ số dự phóng của các cổ phiếu không khuyến nghị (NR) dựa trên dữ liệu tham khảo từ Bloomberg.

NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG, COMPANY REPORT

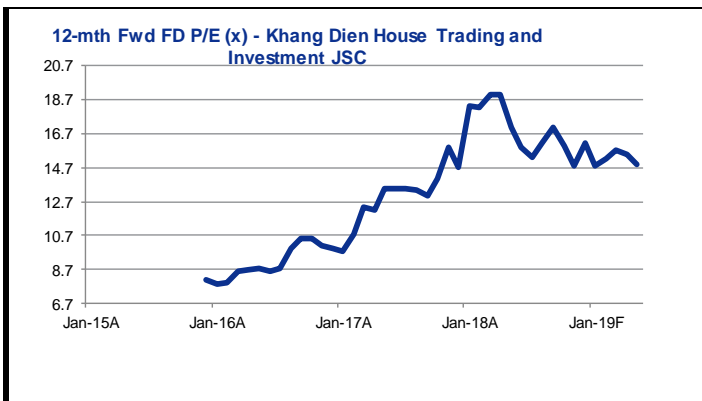
THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Báo cáo KQ HKĐK				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu thuần	2.916	3.585	3.863	2.379
Lợi nhuận gộp	1.245	1.345	1.291	634
LN hoạt động thuần	989	1.070	988	441
Chi phí khấu hao	-	-	-	-
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	989	988	441	441
TN từ hoạt động tài chính	(23)	(20)	1	1
TN từ các Cty LK & LD	(21)	9	9	10
Chi phí/lãi ngoài HKĐK	136	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1.081	1.059	998	451
Các khoản đặc biệt				
LNTT sau các khoản đặc biệt	1.081	846	798	357
Thuế	(271)	(213)	(200)	(94)
Lợi nhuận sau thuế	810	846	798	357
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(1)	(2)	(2)	(1)
Cổ tức ưu đãi				
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác				
Lợi nhuận ròng	809	844	797	357
Lợi nhuận thường xuyên	700	844	797	357

Bảng cân đối Kế toán				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tiền và tương đương tiền	1.977	2.049	2.265	2.043
Các khoản phải thu ngắn hạn	918	952	988	1.024
Hàng tồn kho	5.765	6.515	6.552	4.850
Tài sản ngắn hạn khác	1.002	779	623	451
Tổng tài sản ngắn hạn	9.662	10.295	10.428	8.368
Tài sản cố định	26	26	26	26
Tổng đầu tư	6	6	7	7
Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	619	668	722	777
Tổng tài sản dài hạn	651	701	755	810
Vay & nợ ngắn hạn	624	624	152	152
Phải trả người bán	55	57	57	-
Nợ ngắn hạn khác	1.706	2.136	2.206	-
Tổng nợ ngắn hạn	2.386	2.817	2.414	152
Vay & nợ dài hạn	530	58	58	58
Nợ dài hạn khác	406	568	653	732
Tổng nợ dài hạn	936	626	711	790
Dự phòng	-	-	-	-
Tổng nợ	3.321	3.442	3.125	942
Vốn chủ sở hữu	6.974	7.534	8.037	8.213
Lợi ích cổ đông thiểu số	18	19	21	22
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	10.313	10.995	11.183	9.177

Dòng tiền				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
EBITDA	989	1.070	988	441
Lãi (ổ) từ đầu tư vào công ty liên kết				
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(1.036)	(129)	152	(425)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	7	8	8	8
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(31)	(34)	(36)	(36)
Dòng tiền hoạt động khác	121	(19)	91	91
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(23)	(20)	1	1
Thuế đã trả	(271)	(213)	(200)	(94)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	(243)	896	(13)	(13)
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(2)	(2)	(2)	(2)
Tiền thu do thanh lý TSĐD, thanh lý các khoản c	326			
Tiền chi đầu tư góp vốn				
Tiền khác từ hoạt động đầu tư				
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	324	(2)	(2)	(2)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(572)	(472)	(472)	-
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn				
Tiền mua lại CP đã phát hành				
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(126)	(207)	(207)	(207)
Cổ tức ưu đãi đã trả				
Tiền khác từ hoạt động tài chính				
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(698)	(679)	(679)	(207)

Các chỉ tiêu chính				
	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng doanh thu	-4,5%	22,9%	7,8%	-38,4%
Tăng trưởng LNHKĐK	24,9%	8,1%	-7,7%	-55,4%
Biến LNHKĐK	33,9%	8,1%	-7,7%	-55,4%
LN trên cổ phiếu	1.867	2.039	1.924	861
Giá trị sổ sách/cp	16.843	18.197	19.412	19.837
Khả năng thanh toán lãi vay	9,27	25,32	11,30	11,30
Thuế suất hiệu dụng	25,1%	20,1%	20,0%	20,8%
Tỷ lệ chia cổ tức	24,0%	24,5%	26,0%	58,0%
Số ngày phải trả	53,42	47,74	46,11	77,49
Số ngày tồn kho	1160,0	1000,0	930,0	1192,0
Số ngày phải trả	11,90	9,09	8,08	5,94
ROIC	18,0%	16,3%	14,6%	6,6%
ROCE	15,1%	13,7%	12,5%	5,8%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	8,32%	8,13%	7,19%	3,50%



Tóm tắt các chỉ tiêu chính				
	12/18A	12/19F	12/20F	12/20F
Doanh thu bán chưa thực hiện (tỷ đồng)	1.269,2	3.692,8	2.308,7	N/A
Doanh thu bán chưa thực hiện (m2)	92.297	204.747	112.857	N/A
Doanh thu bán chưa thực hiện (căn)	N/A	N/A	N/A	N/A
Quyết đất chưa triển khai (ha)	N/A	N/A	N/A	N/A
Biên LNG (%)	42,7%	37,5%	33,4%	26,7%
Đơn giá ký bán (tr đồng/sqm)	N/A	N/A	N/A	N/A
Biên EBIT từ BDS nhà ở (%)	33,9%	29,8%	25,6%	18,5%
DT đầu tư/tổng DT (%)	1,9%	1,9%	1,8%	3,0%
DT BDS nhà ở/tổng DT (%)	98,1%	98,1%	98,2%	97,0%
Biên LN BDS cho thuê (%)	50,4%	50,4%	50,4%	50,4%
CP BH&QL/Doanh thu (%)	8,8%	7,7%	7,8%	8,1%

NGUỒN: VND RESEARCH, CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

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

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NẪM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

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

Diên Hồng Thọ – Chuyên viên Phân tích

Email: tho.dienhong@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>