

[Việt Nam] Bất động sản

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền

(KDHVN)

Năm giữ
(Bảo cáo cập nhật)**Giá mục tiêu: 24.800**
(Upside: +2,9%)

Lợi thế cạnh tranh tại khu vực phía Đông thành phố

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Lam Tran lam.td@miraeasset.com.vn

Luận điểm đầu tư

- Khả năng cung cấp thông tin rõ ràng về tính pháp lý khi triển khai dự án.** Chúng tôi đánh giá cao hoạt động công bố thông tin rộng rãi của KDH về các hồ sơ pháp lý cơ bản của dự án tại thời điểm mở bán. Điều này tạo nên độ tin cậy cao đối với các khách hàng mua sản phẩm nhà ở của Khang Điền.
- Tập trung vào phân khúc trung cấp.** Theo CBRE, phân khúc này tiếp tục chiếm lĩnh thị trường căn hộ tại TP.HCM với tỷ trọng 55% tổng lượng mở bán trong 2Q20. Giá bán bình quân trên thị trường sơ cấp của các sản phẩm trung cấp ghi nhận mức tăng 10% yoy – mức tăng cao nhất so với các phân khúc khác (4% - 6% yoy) trong 2Q20. Chúng tôi cho rằng nhu cầu thực của phân khúc này sẽ hỗ trợ khả năng bán hàng của công ty trong các dự án tiếp theo.
- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn với quỹ đất lớn tại các khu vực phía Đông và phía Nam TP.HCM.** Tại khu vực phía Đông, Khang Điền là một trong số ít những nhà phát triển bất động sản đã tích lũy được quỹ đất với mức giá tốt, tập trung tại Quận 9 và Quận 2. Chúng tôi cho rằng việc Chính phủ đồng ý chủ trương thành lập Thành phố Thủ Đức sẽ tạo động lực tăng trưởng mặt bằng giá bán các sản phẩm nhà đất tại các khu vực này. Đây là nguồn ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tốt cho KDH trong tương lai.

Bên cạnh đó, sau khi mua lại CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh, hiện Khang Điền đang sở hữu hơn 350 ha dự án tại các khu vực phía Nam có mật độ dân cư đông đúc thuộc các Quận Bình Tân và Bình Chánh. Mặc dù thông tin về các dự án này còn hạn chế, việc cơ sở hạ tầng tại khu vực này đang dần được cải thiện sẽ mở ra thị trường tiềm năng cho KDH khi thị trường bất động sản phục hồi.

Kết quả kinh doanh và dự phóng

- KQKD 6 tháng đầu năm 2020:** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 1.485 tỷ đồng (+19% yoy) và 408 tỷ đồng (+90% yoy), EPS đạt 760 đồng/cp (+105% yoy). Nguồn thu chủ yếu đến từ việc bàn giao đợt 1 dự án Verosa Park với 150 căn biệt thự. Đây là dòng sản phẩm có biên lợi nhuận gộp cao nhất.
- Dự phóng 6 tháng cuối năm 2020:** Chúng tôi dự kiến hoạt động bàn giao 1.570 căn hộ tại dự án Safira đem lại doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 3.119 tỷ đồng và 774 tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm. Lũy kế cả năm 2020, tổng doanh thu và LNST ước đạt lần lượt 4.626 tỷ đồng (64% yoy) và 1.014 tỷ đồng (11% yoy).

Định giá và khuyến nghị

- Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu KDH với giá mục tiêu 24.800 đồng/cp, xác định dựa trên việc kết hợp 2 phương pháp RNAV và phương pháp so sánh. Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng phát triển trong trung và dài hạn của KDH khi thị trường bất động sản phục hồi, với các lợi thế cạnh tranh về quỹ đất sạch, giá vốn rẻ

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (đồng)	24.100	Vốn hóa (tỷ đồng)	13.691
LNST (2020E, tỷ đồng)	1.014	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	559
Kỳ vọng thị trường (2020E, tỷ đồng)	1.499	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	80,6
Tăng trưởng EPS (2020E, %)	7	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	42,8
P/E (2020E, x)	13,4	Beta (12M)	0,8
P/E thị trường (2020F, x)	14,3	Cao nhất 52 tuần (đồng)	16.667
Vn-Index	894,04	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	26.095

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	3.1	26.5	-0.8
Tương đối	-2.5	0.6	9.4

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2015H	2016H	2017H	2018H	2019H	2020F
Doanh thu (tỷ đồng)	1.050	3.932	3.055	2.917	2.813	4.626
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	338	980	1.036	1.239	1.500	1.539
Biên lợi nhuận gộp (%)	32,2%	24,9%	33,9%	42,5%	53,3%	33,3%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	260	372	502	808	915	1.014
EPS (VND/CP)	2.080	1.590	2.000	2.020	1.690	1.815
ROE (%)	9,7%	9,4%	10,6%	12,4%	12,6%	13,0%
P/E (x)	11,6x	15,2x	12,1x	11,9x	14,3x	13,3x
P/B (x)	1,3x	1,6x	1,6x	1,5x	1,7x	1,7x

Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích MASVN dự phóng

Luận điểm đầu tư

1. Khả năng cung cấp thông tin rõ ràng về tính pháp lý khi triển khai dự án

Chúng tôi đánh giá cao hoạt động công bố thông tin rộng rãi của KDH về các hồ sơ pháp lý cơ bản của dự án tại thời điểm mở bán, bao gồm Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, Giấy phép xây dựng (phần móng và phần thân đối với chung cư), Công văn đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai. Một số dự án tiêu biểu gần đây được Khang Điền công bố hồ sơ pháp lý trực tiếp trên website như Verosa Park, Safira, Jamila (Quận 9), Lovera Vista (Quận Bình Chánh). Điều này tạo nên độ tin cậy cao đối với các khách hàng mua sản phẩm nhà ở của Khang Điền.

Với tính pháp lý tốt, quá trình cấp "sổ hồng" (GCN QSDĐ, QSHNO & TSKGLVĐ) được thực hiện nhanh, tiêu biểu như dự án Jamila tại Phường Phú Hữu, Quận 9 bàn giao nhà vào đầu Q1/2019, đến cuối Q4/2019 đã bắt đầu cấp sổ.

Bảng 1: Doanh thu và lợi nhuận từ các dự án đang triển khai

STT	Dự án	Vị trí	Giá bán BQ (triệu đồng/m ²)	Quy mô	Doanh thu (tỷ đồng)	Lợi nhuận (tỷ đồng)	Thời điểm bàn giao
1	Verosa Park	Quận 9	100-120	296 căn biệt thự, nhà phố liền kề	2.973	904	2020-2021
2	Safira	Quận 9	27-32	4 block, 27.217 m ² đất, 142.814 m ² diện tích sàn xây dựng, 1.570 căn hộ	3.119	774	2020-2021
3	Lovera Vista	Bình Chánh	28-32	5 block, 8.790 m ² đất, 127.621 diện tích sàn xây dựng, 1.310 căn hộ	2.787	691	2021-2022

Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích MASVN dự phóng

2. Tiềm năng tăng trưởng dài hạn với quỹ đất lớn tại các khu vực phía Đông và phía Nam TP.HCM.

Tại khu vực phía Đông, Khang Điền là một trong số ít những nhà phát triển bất động sản đã tích lũy được quỹ đất với mức giá tốt, tập trung tại Quận 9 và Quận 2. Chúng tôi cho rằng việc Chính phủ đồng ý chủ trương thành lập Thành phố Thủ Đức (bao gồm 3 quận Thủ Đức, Quận 2, Quận 9) trong T8/2020 sẽ tạo động lực tăng trưởng mặt bằng giá bán các sản phẩm nhà đất tại các khu vực này. Chúng tôi đánh giá đây là nguồn ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tốt cho KDH trong tương lai.

Bảng 2: Quỹ đất tại khu vực phía Đông thành phố

STT	Dự án	Vị trí	Quy mô	Sản phẩm	Tiến độ
1	Nhà phố 2	Phường Phú Hữu, Quận 9	1,6 ha	Căn hộ	Được phê duyệt quy hoạch 1/500, quyết định giao đất, GCN QSDĐ toàn khu
2	Sapphire	Phường Phú Hữu, Quận 9	2,7 ha	Căn hộ	Hoàn tất đền bù, đã được công nhận làm chủ đầu tư, được phê duyệt quy hoạch 1/500.
3	Bình Trưng	Phường Bình Trưng Đông, Quận 2, TP. HCM	5,7 ha	159 căn Nhà Liên kế vườn, Biệt thự cao cấp	được phê duyệt quy hoạch 1/500, đã có quyết định chấp thuận đầu tư và quyết định giao đất
4	Tháp Mười	Phường Phước Long B,	3,1 ha	131 căn Nhà Liên	được phê duyệt quy hoạch 1/500, đã có

		Quận 9, TP. HCM		kế vườn, Biệt thự	quyết định chấp thuận đầu tư và quyết định giao đất.
5	Nhà phố	Phường Phú Hữu, Quận 9, TP. HCM	4,4 ha	150 căn Biệt thự và nhà Liên kế vườn	được phê duyệt quy hoạch 1/500, đã có quyết định chấp thuận đầu tư và quyết định giao đất.
6	Villa	Phường Long Trường, Quận 9, TP. HCM	3,4 ha	Biệt thự cao cấp	Đã được UB Thành phố chấp thuận chủ trương, đền bù 86% diện tích dự án.
7	KDC TRÍ KIẾT – LONG TRƯỜNG	Phường Long Trường, Quận 9, TP. HCM	4,5 ha	Biệt thự và nhà Liên kế vườn.	Đã được UB Thành phố chấp thuận chủ trương, đang tiến hành đền bù.
8	KDC LONG PHƯỚC ĐIỀN – LONG TRƯỜNG	Phường Long Trường, Quận 9, TP. HCM	5,4 ha	khu Biệt thự cao cấp ven sông	Đã hoàn tất đền bù, đang tiến hành trình duyệt 1/500.
9	KDC KHANG ĐIỀN – LONG TRƯỜNG	Phường Long Trường, Quận 9, TP. HCM	20,1 ha	178 căn Biệt thự cao cấp và 0.5 ha căn hộ cao tầng	Khu 1 (9.1 ha) Hoàn tất đền bù, đã phê duyệt quy hoạch 1/500, đã có chấp thuận đầu tư, đã có Quyết định giao đất. Khu II (11ha) Đã đền bù 61%
10	GIA PHƯỚC	Phường Phú Hữu, Quận 9, TP. HCM	3,1 ha	118 căn Khu nhà Liên kế vườn	Hoàn tất đền bù, đã được phê duyệt quy hoạch 1/500, đã có quyết định chấp thuận đầu tư.

Nguồn: Dữ liệu công ty

Bên cạnh đó, sau khi mua lại CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh (Hiện là Công ty TNHH MTV Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Phúc – Công ty con), hiện Khang Điền đang sở hữu hơn 350 ha dự án tại các khu vực phía Nam có mật độ dân cư đông đúc thuộc các Quận Bình Tân và Bình Chánh. Mặc dù thông tin về các dự án này còn hạn chế, chúng tôi cho rằng việc cơ sở hạ tầng tại khu vực này đang dần được cải thiện sẽ mở ra thị trường tiềm năng cho KDH khi thị trường bất động sản phục hồi. Một số dự án trọng điểm đầu tư cơ sở hạ tầng bao gồm hầm chui nút giao lộ Nguyễn Văn Linh - Nguyễn Hữu Thọ, mở rộng tuyến đường Nguyễn Hữu Thọ, cao tốc Bến Lức – Long Thành...

Hiện tại quỹ đất của Khang Điền tại khu Nam thành phố (Bình Tân, Bình Chánh) như sau:

Bảng 3: Quỹ đất tại khu vực phía Nam thành phố

STT	Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	HTK tại 30/06/2020
1	Khu trung tâm dân cư Tân Tạo	Phường Tân Tạo A, Quận Bình Tân	330,0	2.509
2	Khu dân cư 11A	Xã Bình Hưng, Huyện Bình Chánh	16,4	482
3	Khu Công nghiệp Lê Minh Xuân	Xã Lê Minh Xuân, Huyện Bình Chánh	109,9	630
4	Khu tái định cư Phong Phú 4	Xã Phong Phú, Huyện Bình Chánh	-	634

Nguồn: Dữ liệu công ty

Kết quả kinh doanh 1H-2020 và dự kiến 2H-2020

1. Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2020

- 6 tháng đầu năm Khang Điền ghi nhận 1.486 tỷ đồng doanh thu (19% yoy), 751 tỷ đồng lợi nhuận gộp (51% yoy). Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 40% lên 51% (yoy). Lợi nhuận sau thuế đạt 408 tỷ đồng (90% yoy), EPS đạt 760 đồng/CP (105% yoy).
- Nguồn thu trong 6 tháng đầu năm chủ yếu từ việc bàn giao 150 căn biệt thự/nhà liên kế từ dự án Verosa Park, là dòng sản phẩm có biên lợi nhuận gộp cao nhất. Chúng tôi đánh giá cao kết quả bán hàng của Khang Điền trong năm nay trước tình hình khó khăn chung của thị trường bất động sản và kỳ vọng công ty sẽ tiếp tục thành công trong giai đoạn 2 của dự án.

2. Dự phóng 6 tháng cuối năm 2020

- Đầu tháng 07/2020 vừa qua, Khang Điền bắt đầu tiến hành bàn giao những căn hộ đầu tiên tại dự án Safira (P. Phú Hữu, Quận 9). Chúng tôi dự kiến việc bàn giao sẽ được hoàn thành trong Q3/2020, mang lại cho công ty 3.119 tỷ đồng doanh thu và 774 tỷ đồng lợi nhuận từ dự án này. Cả năm 2020, tăng trưởng doanh thu dự phóng đạt 64% yoy. LNST 2020 dự kiến tăng với tốc độ chậm hơn doanh thu, ở mức 11% yoy do biên lợi nhuận từ sản phẩm căn hộ thấp hơn so với biệt thự và nhà liên kế.

Định giá doanh nghiệp

1. Phương pháp NAV

- Chúng tôi chiết khấu dòng tiền tạo ra từ các dự án Verosa Park, Safira, Lovera Vista dựa trên các kế hoạch triển khai xây dựng và tiến độ thu tiền.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá theo Book Value cho các dự án còn lại do chưa có thông tin chi tiết về kế hoạch phát triển dự án của công ty.

Bảng 4: Định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

STT	Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	NAV (tỷ đồng)
1	Verosa Park	DCF	100%	904
2	Safira	DCF	100%	774
3	Lovera Vista	DCF	100%	691
Tổng				1.710
Số lượng CP hiện hành ¹				558.806.579
BVPS (VND/cổ phiếu)				13.495
RNAV (VND/cổ phiếu)				16.656

¹ Tính đến 20/08/2020

2. Phương pháp so sánh (Comparable Company)

- Chúng tôi lựa chọn một số công ty trong cùng ngành, có mô hình kinh doanh tương đồng.

Đv: tỷ đồng, EPS: đồng/CP

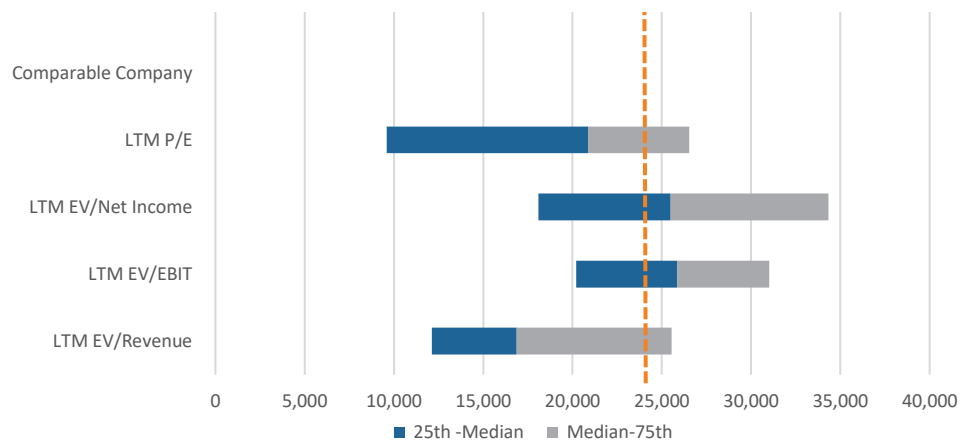
Bảng 6: Chỉ số tài chính các công ty trong ngành

Company	Enterprise Value	LTM Revenue	LTM EBIT	LTM NI	LTM EPS
VHM	289.182	51.626	23.218	24.319	6.502
NVL	95.297	10.930	1.649	3.387	3.533
NLG	8.075	2.546	768	1.007	4.479
PDR	15.979	3.400	1.101	874	2.534
VPI	9.878	3.057	726	510	3.164
DXG	11.813	5.814	3.564	1.217	2.672
VCG	16.303	9.502	1.639	684	1.548
HDG	10.124	4.343	1.765	932	7.852

Bảng 7: Chỉ số định giá các công ty trong ngành

Company	Enterprise Value	EV/Revenue	EV/EBIT	EV/NI	P/E
VHM	289.182	5,6x	12,5x	11,9x	11,8x
NVL	95.297	8,7x	57,8x	28,1x	18,1x
NLG	8.075	3,2x	10,5x	8,0x	6,3x
PDR	15.979	4,7x	14,5x	18,3x	14,9x
VPI	9.878	3,2x	13,6x	19,4x	12,9x
DXG	11.813	2,0x	3,3x	9,7x	3,8x
VCG	16.303	1,7x	9,9x	23,8x	23,1x
HDG	10.124	2,3x	5,7x	10,9x	3,1x

Bảng 8: Giá trị hợp lý của KDH theo các khoảng chỉ số so sánh



Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích MASVN

3. Định giá doanh nghiệp

- Chúng tôi kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh để xác định giá mục tiêu cổ phiếu KDH. Các mức giá mục tiêu và trọng số theo từng phương pháp được xác định như sau:

Bảng 9: Mức giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/CP)
DCF	10%	16.556
EV/Revenue	10%	25.878
EV/EBIT	30%	25.492
EV/Net Income	30%	20.864
Tổng cộng	100%	24.290
Cổ tức	5%	500
Giá mục tiêu		24.790

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2017H	2018H	2019H	2020F
Doanh thu thuần	3.055	2.917	2.813	4.626
Giá vốn hàng bán	2.019	1.677	1.313	3.086
Lợi nhuận gộp	1.036	1.239	1.500	1.539
Chi phí bán hàng và QLDN	244	257	278	202
Lợi nhuận hoạt động	748	1.097	1.223	1.301
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	748	1.097	1.223	1.301
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	(19)	(21)	(33)	(33)
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	(53)	111	(0)	-
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	729	1.076	1.190	1.268
Thuế TNDN	193	267	284	254
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
	559	810	917	1.014
Lợi nhuận sau thuế	559	810	917	1.014
Cổ đông công ty mẹ	502	808	915	1.014
Cổ đông thiểu số	57	2	2	2
EBITDA	880	1.193	1.274	1.385
FCF (Dòng tiền tự do)	538	(880)	(398)	(146)
EBITDA Margin (%)	28,7%	40,9%	44,8%	29,9%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	33,9%	42,5%	53,3%	28,1%
Biên lợi nhuận ròng (%)	18,3%	27,8%	32,6%	21,9%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2017H	2018E	2019F	2020F
LCTT từ hoạt động kinh doanh				
LNST	559	810	917	1.014
Chi phí không bằng tiền	-	-	-	-
Khấu hao	7	8	9	9
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động				
Tăng giảm phải thu	87	(830)	(2.006)	97
Tăng giảm tồn kho	(85)	(897)	(1.269)	(1.699)
Tăng giảm phải trả	260	505	2.470	666
LCTT hoạt động đầu tư				
Tăng giảm Tài sản cố định	(59)	(161)	(235)	(235)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(153)	600	-	-
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-
LCTT hoạt động tài chính				
Tăng giảm nợ phải trả	(237)	(689)	(186)	995
Phát hành cổ phiếu	1.488	101	97	(419)
Cổ tức đã trả	(234)	(194)	(207)	(262)
Khác	-	226	-	-
LCTT trong kỳ	1.532	(756)	(661)	168
Số dư đầu kỳ	1.059	2.592	1.836	1.175
Số dư cuối kỳ	2.592	1.836	1.175	1.343

Nguồn: BCTC Công ty. Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2017H	2018E	2019F	2020F
Tài sản ngắn hạn	9.110	9.570	12.327	14.096
Tiền và tương đương tiền	2.592	1.836	1.175	1.343
Phải thu ngắn hạn	1.548	1.760	3.778	3.681
Tồn kho	4.858	5.817	7.037	8.736
Khác	114	157	305	305
Tài sản dài hạn	606	658	910	1.136
Đầu tư liên kết liên doanh	98	14	14	14
Tài sản cố định hữu hình	30	34	48	38
Tài sản dài hạn khác	469	605	848	1.083
Tổng tài sản	9.717	10.228	13.237	15.232
Nợ phải trả	3.526	3.328	5.573	7.234
Phải trả người bán ngắn hạn	284	696	360	747
Khách hàng trả trước	1.087	1.367	2.773	3.364
Nợ ngắn hạn	186	632	377	635
Phải trả khác	490	492	726	750
Nợ vay dài hạn	1.471	337	405	1.143
Nợ dài hạn khác	237	217	596	596
Vốn chủ sở hữu	6.191	6.899	7.664	7.998
Vốn góp chủ sở hữu	3.360	4.140	5.444	5.588
Thặng dư cổ phần	1.087	1.724	720	720
Quỹ đầu tư phát triển	68	93	134	134
Lợi nhuận giữ lại	907	1.327	1.617	1.935
Tổng nguồn vốn	9.717	10.228	13.237	15.232

Các chỉ số định giá/dự phóng (tóm tắt)

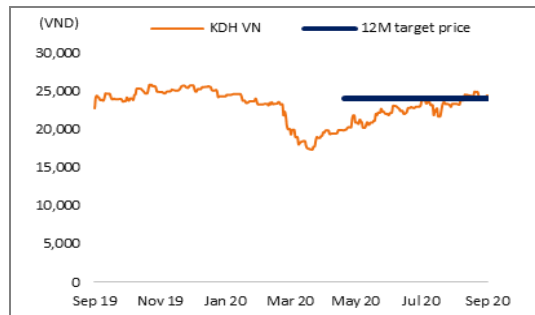
	2017H	2018E	2019F	2020F
P/E (x)	12,2x	12,1x	14,4x	13,4x
P/CF (x)	-	-	-	-
P/B (x)	1,6x	1,5x	1,7x	1,7x
EV/EBITDA (x)	15,0x	11,1x	10,4x	9,5x
EPS (đồng/cổ phiếu)	2.000	2.020	1.690	1.815
CFPS (đồng/cổ phiếu)	1.600	(2.125)	(731)	(262)
BVPS (đồng/cổ phiếu)	15.517	16.579	14.006	14.312
DPS (đồng/cổ phiếu)	-	-	-	-
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	-	-	-	-
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-
Tăng trưởng doanh thu	-22%	-5%	-4%	64%
Tăng trưởng EBITDA (%)	21%	36%	7%	9%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	6%	20%	21%	33%
Tăng trưởng EPS	26%	1%	-16%	7%
Số ngày bình quân khoản phải thu (ngày)	181	207	359	294
Số ngày bình quân hàng tồn kho (ngày)	856	1.161	1.787	933
Số ngày bình quân khoản phải trả (ngày)	279	500	1.021	535
ROA (%)	6%	8%	8%	7%
ROE (%)	11%	12%	13%	13%
ROIC (%)	10%	12%	12%	11%
Tổng nợ/Tổng Tài sản (%)	36%	33%	42%	47%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (x)	8,5x	6,2x	5,1x	2,6x
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	27%	14%	10%	22%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	7,0x	13,4x	30,4x	12,8x

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
KDH VN Equity	09/18/2020	Hold	24.800



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Daewoo International Network**Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)