



CTCP Đầu Tư Kinh Doanh Khang Điền [MUA, +47.3%] (KDH: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

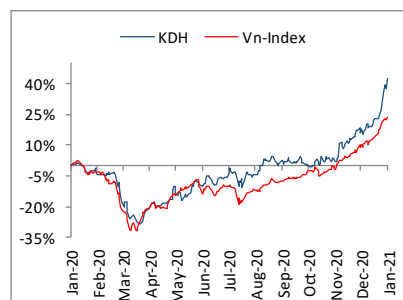
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	31,900
Giá mục tiêu (đồng/cp)	47,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	47.3
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	34,000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	17,074
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	39.0
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	35.4
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	39.4
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	18,727
KLGD BQ (SLCP, 3 tháng)	1,374
SL CP lưu hành (triệu cp)	550,806
Nước ngoài đang sở hữu (%)	38.0
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	19.0
P/E dự phóng 12 tháng (x)	14.3

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,920	2,845	4,052	4,862
Tăng trưởng (% YoY)	-4.6%	-2.6%	42.4%	20.0%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	808	915	984	1,310
Tăng trưởng (% YoY)	44.9%	13.3%	7.5%	33.1%
Biên lợi nhuận ròng (%)	27.7%	32.2%	24.3%	26.9%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	6,900	7,664	7,958	10,854
Tổng tài sản (tỷ đồng)	10,228	13,237	14,985	29,651
ROA (%)	8.1%	7.8%	7.0%	5.9%
ROE (%)	12.4%	12.6%	12.6%	13.9%
EPS (đồng)	1,854	1,597	1,789	2,382
BVPS (đồng)	16,579	14,006	14,469	19,735
Cổ tức (đồng)	500	500	500	500
P/E (x)	16.5	19.1	19.0	14.3
EV/EBITDA (x)	11.9	13.2	13.0	12.6
P/B (x)	1.8	2.2	2.4	1.7

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2020 đạt lần lượt là 4,052 tỷ đồng (+44.0% yoy) và 984 tỷ đồng (+7.5% yoy).
- Trong tương lai gần, chúng tôi cho rằng nguồn cung BĐS thấp tầng sắp tới sẽ tiếp tục khan hiếm do hạn chế về việc cấp phép mới cho các dự án thấp tầng ở TP.HCM từ nay đến năm 2025. Hiện các dự án sắp tới của KDH chủ yếu là các dự án thấp tầng, đây sẽ là lợi thế để KDH tiếp tục duy trì tăng trưởng trong các năm tới.
- Trong năm 2021, KDH tiếp tục bàn giao các dự án Safira (quận 9, Tp.HCM), Lovera Vista (huyện Bình Chánh, Tp.HCM), Clarita (quận 2, Tp.HCM), Arena (quận 9, Tp.HCM).
- Các dự án của KDH chủ yếu nằm ở quận 2, quận 9, thuộc khu Đông TP.HCM, hiện đang được tập trung phát triển cơ sở hạ tầng chính. Dự báo việc tiêu thụ và giá bán sẽ được hấp thụ tốt trong năm 2021.
- Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 đạt lần lượt là 4,862 tỷ đồng (+20.0% yoy) và 1,310 tỷ đồng (+33.1% yoy).
- KDH hiện sở hữu quỹ đất khoảng 650 ha. Công ty cũng có kế hoạch mua lại các dự án ở những vị trí có nhu cầu lớn như Quận 2, 9 và Bình Chánh. KDH đang đánh giá kỹ các cơ hội thị trường khác và sẽ chỉ nhắm đến việc mua lại đất nền với chi phí hợp lý và tình trạng pháp lý rõ ràng.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để định giá cổ phiếu KDH
- Giá mục tiêu: KDH được xác định giá hợp lý ở mức 47,000 đồng/cổ phiếu
- Chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu KDH
- Rủi ro chính của KDH là rủi ro về việc hoàn thiện pháp lý và giải phóng mặt bằng của 2 dự án lớn là Khu công nghiệp Lê Minh Xuân và Khu dân cư Phong Phú.

Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 47,000 đồng/cổ phiếu

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên
Nghiên cứu
thaotv@eves.com.vn

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của KDH năm 2020E dự kiến đạt 984 tỷ đồng (+7.5% YoY)**Ước tính kết quả kinh doanh 2020E**

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2020 đạt lần lượt là 4,052 tỷ đồng (+44.0% yoy) và 984 tỷ đồng (+7.5% yoy). Hiện KDH đã bàn giao gần hết các căn hộ của dự án Verosa park, một phần dự án Lovera Vista và dự án Safira. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 53.3% trong năm 2019 xuống còn 41% trong năm 2020, do các dự án thấp tầng sẽ được bàn giao trong năm 2021. Các dự án thấp tầng thường có mức biên lợi nhuận tốt hơn các dự án căn hộ.

Chúng tôi đánh giá hai dự án trọng điểm (Armena ở Quận 9 và Clarita ở Quận 2) được kỳ vọng mở bán trong giai đoạn Q4/20-2021 sẽ ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao nhờ vị trí đắc địa ở phía đông TP.HCM và được tiếp sức bởi nhiều dự án cơ sở hạ tầng sắp triển khai (Tuyến Metro số 1, cao tốc TP.HCM-Long Thành-Dầu Giây, Vành đai 2 và cao tốc Hà Nội).

Dự phóng kết quả kinh doanh 2021F**Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của KDH năm 2021F dự kiến đạt 1,310 tỷ đồng (+33.1% YoY)**

Trong năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của KDH đạt lần lượt là 4,862 tỷ đồng (+20.0% yoy) và 1,310 tỷ đồng (+33.1% yoy).

Lợi nhuận sau thuế tiếp tục tăng trưởng nhờ bàn giao các dự án chung cư như Lovera Vista, Safira, Clarita (Quận 2) và một phần nhỏ từ dự án thấp tầng Armena (Quận 9) chuẩn bị được triển khai.

Biên lợi nhuận được cải thiện tốt lên mức 45% so với 41% trong năm 2020. Dự án Armena và Clarita dự báo sẽ có giá bán tốt hơn nhờ thành phố Thủ Đức được thành lập

Quỹ đất của KDH chủ yếu tập trung ở quận 2, quận 9 và huyện Bình Chánh. Việc sở hữu phần lớn quỹ đất ở Khu Đông Tp.HCM là 1 lợi thế lớn, nhưng chúng tôi cũng xin lưu ý rằng, KDH cần tìm thêm quỹ đất ở các tỉnh lân cận như Long An, Đồng Nai để tiếp tục duy trì sự tăng trưởng trong các năm tới.

Quỹ đất của KDH có vị trí chiến lược tại TP.HCM, do đó có tỷ lệ hấp thụ tốt hơn so với các khu vực cấp hai khác. Tuy nhiên, với các dự án lớn sắp triển khai trong tương lai như khu đô thị Tân Tạo, Phong Phú, công ty vẫn chưa hoàn thành kế hoạch phát triển cụ thể liên quan đến các lô đất này.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020E-2021F

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	3,055	2,917	2,813	4,052	4,862
Giá vốn hàng bán	-2,019	-1,677	-1,313	-2,431	-2,674
Lợi nhuận gộp	1,036	1,239	1,500	1,621	2,188
Chi phí bán hàng	-110	-99	-115	-142	-175
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-134	-158	-162	-162	-219
Lợi nhuận tài chính	-125	-89	-42	-85	-112
Lợi nhuận trước thuế	729	1,076	1,190	1,274	1,701
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	502	808	915	984	1,310

Nguồn: KDH, EVS dự phóng

Định giá và Khuyến nghị**Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KDH giá mục tiêu 47,000 đồng/cổ phiếu**

KDH hiện đang giao dịch ở mức PE 2020 là 19.0x và PE 2021 là 14.3x. KDH là cổ phiếu có mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế khá ấn tượng trong giai đoạn 5 năm 2015-2020 lần lượt là 30.9% và 31.2%. KDH duy trì tỷ lệ nợ vay thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành với mức D/E là 0.23, mức cổ tức tiền mặt được duy trì đều đặn 5%/năm. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu KDH với giá mục tiêu là 47,000 đồng/cp, tương ứng với PE mục tiêu là 17.0x.

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586