

Ngành : **Bất động sản** (Báo cáo gần nhất: [Links](#))

Khuyến nghị		CTCP Đầu tư kinh doanh nhà Khang Điền (HSX: KDH) Tự tin hoàn thành kế hoạch lợi nhuận 2020.			
Giá hiện tại:	24,200	Ngày viết báo cáo:	12/08/2020	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	28,900	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	525	DRAGON CAPITAL GROUP	7.6%
Giá mục tiêu mới:	31.300	Vốn hóa (tỷ đồng)	12,826	VIETNAM VENTURES LIM	5.1%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	442,649	VEIL HOLDINGS LTD	4.1%
Tiềm năng tăng giá	29.6%	Sở hữu nước ngoài	49%	WAREHAM GROUP LTD	4.0%

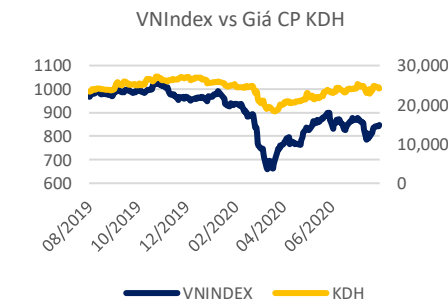
Chuyên viên phân tích ngành:

Phan Quốc Bửu
(Bất động sản, Dầu Khí, Bán lẻ)
buupq@bsc.com.vn

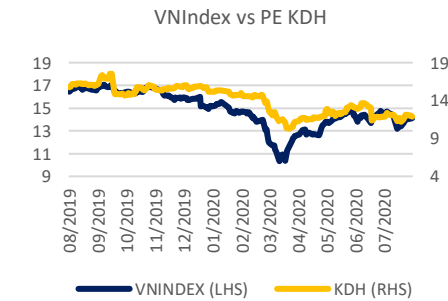
Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn
Giá khuyến nghị: 26,000 VND
Giá cắt lỗ: 22,700 VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2019	2020F	Peer	VN-Index		2018	2019	2020F	2021F
PE (x)	14.4	11.8	11.3	14.2	Doanh thu	2,917	2,813	4,101	4,276
PB (x)	1.7	1.5	1.6	1.9	Lợi nhuận gộp	1,239	1,501	1,993	2,172
PS (x)	8.6	5.9	2.6	1.4	Lợi nhuận sau thuế	808	915	1,180	1,379
ROE (%)	12.0%	13.4%	15.0%	13.3%	EPS	1,854	1,597	2,058	2,406
ROA (%)	6.9%	7.7%	5.1%	2.3%	Tăng trưởng EPS	31%	-14%	29%	17%
EV/ EBITDA (x)	3.0	4.6	20.6	12.9	Nợ ròng/ VCSH	22%	57%	53%	42%

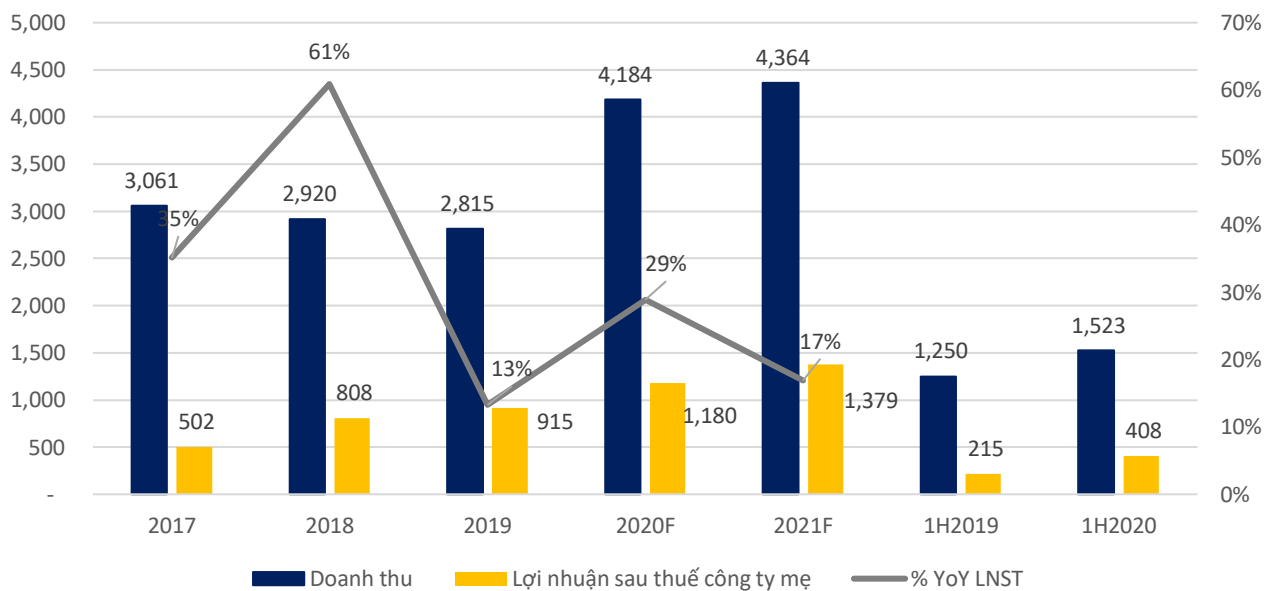
- Định giá**
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu KDH và nâng giá mục tiêu lên mức 31,300 đồng (tăng 8.3% so với giá mục tiêu cũ do cập nhật danh mục và tiến độ dự án mới), +29.6% so với mức giá ngày 12/08/2020 là 24,200 đồng bằng phương pháp RNAV với mức chiết khấu WACC = 13% cho các dự án.
- Dự báo kết quả kinh doanh**
- BSC điều chỉnh dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2020 của KDH do thay đổi (1) kế hoạch bàn giao sản phẩm trong năm 2020 và (2) Điều chỉnh số lượng căn Verosa Park đã hạch toán trong năm 2019, cụ thể doanh thu và LNST công ty mẹ lần lượt ước đạt 4,181 tỷ đồng (+45.8% YoY) và 1,180 tỷ đồng (+27.0% YoY). . EPS FW 2020 = 2,058 đồng. PE FW 2020 = 11.8 lần.
- Quan điểm đầu tư**
- Duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân (CAGR) khoảng 24% giai đoạn 2019-2022 nhờ việc hiệu suất bán hàng tốt và khả năng triển khai dự án liên tục
 - Mở khóa các dự án có quy mô quỹ đất hiện hữu lớn nội đô HCM khoảng 500ha.
- Rủi ro**
- Kế hoạch mở bán các dự án bị chậm lại do vấn đề pháp lý và dịch Covid-19
 - Rủi ro chung ngành bất động sản (lãi suất cho vay, tính chu kỳ ngành)
- Cập nhật doanh nghiệp**
- Bàn giao dự án Verosa Park dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận 1H2020.** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 1H2020 của KDH lần lượt đạt 1,486 tỷ đồng (+18.9% YoY) và 408 tỷ đồng (+90% YoY) nhờ vào bàn giao dự án trọng điểm Verosa Park (khoảng 57 căn Q2 và 35 căn Q1).
 - BSC đánh giá cao khả năng bán hàng của KDH** trong bối cảnh dịch Covid-19 đang có những ảnh hưởng tiêu cực lên hầu hết các nhóm ngành doanh nghiệp. Trong 1H2020, BSC ước tính tổng giá trị mở bán mới (pre-sales) của KDH đạt khoảng 1,887 tỷ đồng, dự kiến năm 2020 đạt 2,694 tỷ đồng.
 - Triển vọng dài hạn tích cực nhờ vào** (1) Tiếp tục phát triển hai dự án Amera (Quận 9) và Clarita (Quận 2) và (2) Đẩy mạnh công tác đền bù các dự án dài hạn .

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Bàn giao dự án Verosa Park dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận 1H2020. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 1H2020 của KDH lần lượt đạt 1,486 tỷ đồng (+18.9% YoY) và 408 tỷ đồng (+90% YoY) nhờ vào bàn giao dự án trọng điểm Verosa Park (khoảng 57 căn Q2 và 35 căn Q1). Kết quả kinh doanh trên lần lượt hoàn thành 42.4% và 37% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận. Riêng Q2/2020, doanh thu và lợi nhuận của KDH lần lượt ghi nhận mức 785 tỷ đồng (+92.2% YoY) và 253 tỷ đồng (+125% YoY). Biên lợi nhuận cải thiện 1H2020 tích cực từ mức 39.9% lên mức 50.6% chủ yếu nhờ sản phẩm bàn giao chủ yếu là sản phẩm nhà phố biệt thự có mức biên lợi nhuận gộp cao hơn so với sản phẩm chung cư được chủ yếu bàn giao trong 1H2019

Đối với triển vọng nửa cuối năm 2020, KDH dự kiến sẽ tập trung bàn giao toàn bộ dự án Safira từ T7/2020, qua đó hoàn thành kế hoạch kinh doanh đặt ra. BSC đánh giá các kết quả trên tương đối sát với dự báo trước đó của chúng tôi. (Link báo cáo)

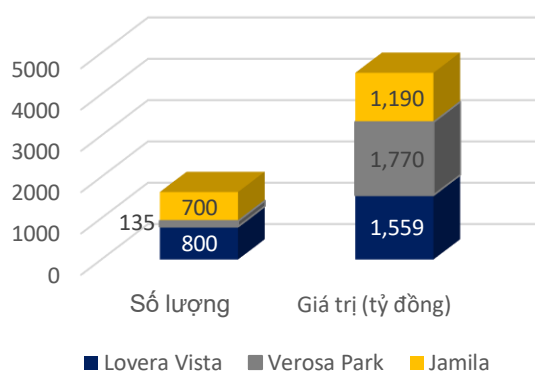
Kết quả kinh doanh của Khang Điền giai đoạn 2017-2021F



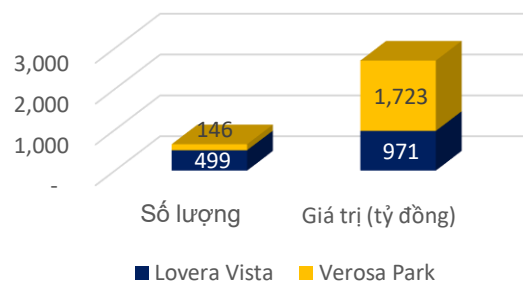
Nguồn: KDH, BSC Research

BSC đánh giá cao khả năng bán hàng của KDH trong bối cảnh dịch Covid-19 đang có những ảnh hưởng tiêu cực lên hầu hết các nhóm ngành doanh nghiệp. Cụ thể, trong 1H2020, BSC ước tính tổng giá trị mở bán mới (pre-sales) của KDH đạt khoảng 1,887 tỷ đồng, cụ thể bao gồm 122 căn Verosa Park và 246 căn dự án Lovera Vista. Như vậy lũy kế năm 2019 và 1H2020, tổng số lượng sản phẩm đã bán thành công so với tổng quy mô của hai dự án Verosa Park và Lovera Vista lần lượt đạt 257/296 sản phẩm và 1,047/1,310 sản phẩm, tương ứng lần lượt 81% và 87% so với tổng quy mô. Trong nửa cuối năm 2020, chúng tôi tin rằng KDH có đủ khả năng hoàn thành kế hoạch bán hàng đạt 100% các dự án như kỳ vọng của chúng tôi, đặc biệt dự án Lovera Vista vì sự khan hiếm nguồn cung trong khu vực nội đô thành phố Hồ Chí Minh Theo ước tính của BSC, tổng giá trị mở bán của KDH năm 2020 ước đạt khoảng 2,694 tỷ đồng (-40.4% YoY), chúng tôi lưu ý giá trị mở bán hàng của KDH trong giai đoạn 2018-2019 ở mức rất tốt và với mức ước tính năm 2020, tăng trưởng lợi nhuận của KDH dự kiến đã được đảm bảo trong giai đoạn 2020-2021.

Doanh thu pre-sales năm 2019



Doanh thu pre-sales dự kiến năm 2020



Nguồn: BSC Research ước tính

Triển vọng dài hạn tích cực nhờ vào (1) Tiếp tục phát triển hai dự án Amera (Quận 9) và Clarita (Quận 2) và (2) Đẩy mạnh công tác đền bù các dự án dài hạn. Theo đó, KDH tiếp tục việc triển khai 2 dự án nhà phố Amera với (~160 sản phẩm) tại quận 2 và Clarita (~180 sản phẩm) tại quận 9 sẽ giúp tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn từ năm 2021 trở đi được đảm bảo. Ngoài ra, KDH cũng đang tích cực đẩy mạnh công tác đền bù cho các quỹ đất thuộc khu vực Bình Tân (Khu đô thị Tân Tạo) và Bình Chánh (Phong Phú 2 – KCN Lê Minh Xuân) thông qua việc tăng lên của khoản mục (1) Trả trước để mua quyền sử dụng đất tăng lên 1,716 tỷ đồng so với mức 1,244 tỷ đồng vào đầu năm 2020 và (2) Tạm ứng công tác đền bù dự án tăng thêm 100 tỷ đồng.

Bảng cập nhật tiến độ dự án và kế hoạch mở bán 2019

Dự án	Tiến độ xây dựng	Kế hoạch mở bán
Safira – Q9 	Đã bắt đầu bàn giao dự án từ tháng 7/2020.	Hoàn tất mở bán trong năm 2019
Lovera Vista 	Tiến độ: Đã cất nóc, hoàn thiện xây dựng phần thô và đang tiến hành tô tường đến tầng 14. Dự kiến bàn giao từ T7 năm 2021.	Đã mở bán thành công 1,047/1,310 sản phẩm, lũy kế đến 1H2020. Dự kiến mở bán phần còn lại trong năm 2020.

Verosa Park



Đã bàn giao khoảng 230 căn trong năm 2019 và 1H2020.

Đã mở bán thành công 257/296 sản phẩm sản phẩm, lũy kế đến 1H2020. Dự kiến mở bán phần còn lại trong năm 2020.

Nguồn: BSC Research

Điều chỉnh dự báo kết quả kinh doanh năm 2020 của KDH do thay đổi (1) kế hoạch bàn giao sản phẩm trong năm 2020 và (2) Điều chỉnh số lượng căn Verosa Park đã hạch toán trong năm 2019. BSC ước tính trong năm 2020, KDH dự kiến sẽ bàn giao 100% dự án Safira (so với dự báo 40% trước đó của chúng tôi), tương ứng chiếm 70% cơ cấu doanh thu và 35% dự án Verosa Park (~100 sản phẩm, chiếm 30% cơ cấu doanh thu). Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của KDH ước tính lần lượt đạt 4,181 tỷ đồng (+45.8% YoY) và 1,180 tỷ đồng (+27.0% YoY). EPS FW 2020 = 2,058 đồng. PE FW 2020 = 11.8 lần

Đơn vị: Tỷ đồng	2017A	2018A	2019E	2020 Cũ	2021 Mới	2021F
Doanh thu	3,061	2,920	2,815	3,109	4,184	4,364
% YoY	-22.3%	-4.5%	-3.5%	10.4%	45.8%	4.3%
Lợi nhuận gộp	1,036	1,239	1,501	1,762	1,993	2,172
% YoY	5.7%	19.6%	21.2%	32.7%	32.7%	9.0%
Biên lợi nhuận gộp	33.9%	42.5%	53.4%	56.7%	48.6%	50.8%
Chi phí bán hàng	109.7	99.3	114.6	126.6	209.2	174.6
Chi phí quản lý doanh nghiệp	133.9	158.1	163.8	174.1	209.2	196.4
% Chi phí BH&QLDN/DTT	8.0%	8.8%	9.9%	9.7%	10.0%	8.5%
Doanh thu tài chính	72.2	199.8	41.6	25.5	25.5	53.8
Chi phí tài chính	125.0	88.7	42.0	68.4	87.4	92.1
Lợi nhuận trước thuế	729	1,076	1,191	1,431	1,512	1,763
Thuế TNDN	216	269	288	329	333	370
Lợi nhuận sau thuế	502	808	915	1,102	1,180	1,393
%	25%	48%	11%	20%	27%	17%
EPS	1,495	1,952	1,681	2,024	2,167	2,558
Biên LN ròng	16.4%	27.7%	32.5%	35.4%	28.2%	31.9%
ROE	9.6%	11.8%	12.0%	13.4%	13.4%	13.7%

Nguồn: BSC Research

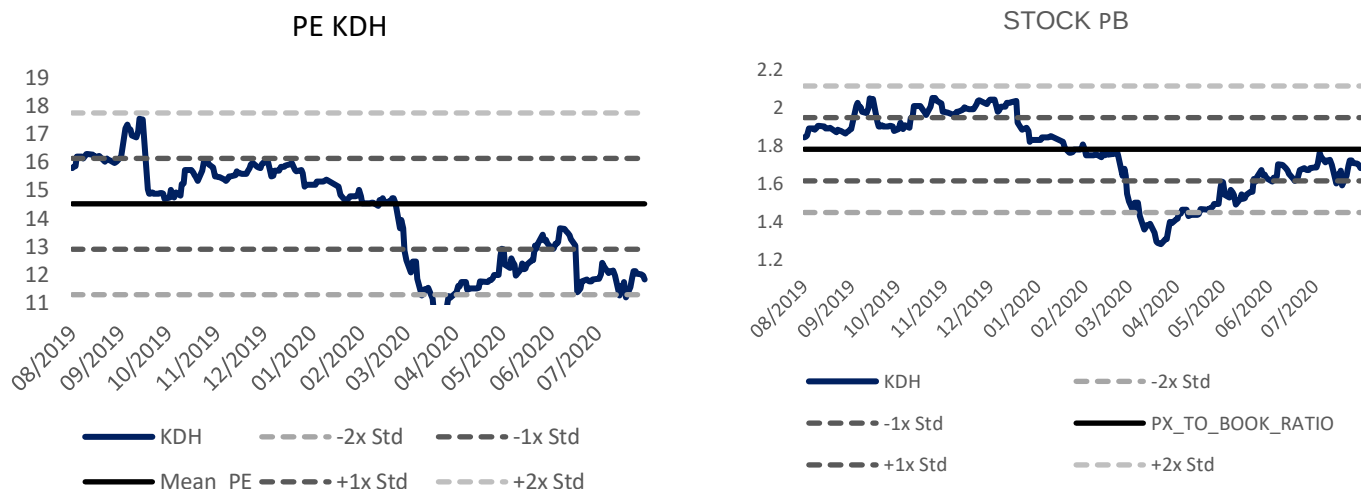
ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu KDH và nâng giá mục tiêu lên mức 31,300 đồng (tăng 8.3% so với giá mục tiêu cũ do cập nhật danh mục và tiến độ dự án mới), +29.6% so với mức giá ngày 12/08/2020 là 24,200 đồng bằng phương pháp RNAV với mức chiết khấu WACC = 13% cho các dự án.

Dự án	Diện tích (ha)	Thời gian triển khai dự án	Số lượng sản phẩm	Tỷ lệ bán hàng	2020	2021	2022	2023	2024
Safira	2.7	Q4/2018	1,600	100%					
Lovera Vista	1.8	Q4/2019	1,300	87%					
Verosa Park	8.1	Q3/2019	300	81%					
Clarita	5.8	2021							
Armena	4.3	2022							
Khu dân cư 11A	16.4	2022							
Khu CN Lê Minh Xuân	109.9	2022							
Khu dân cư Phong Phú 2	132.9	2023							
Khu đô thị Tân Tạo	330.0	2023							

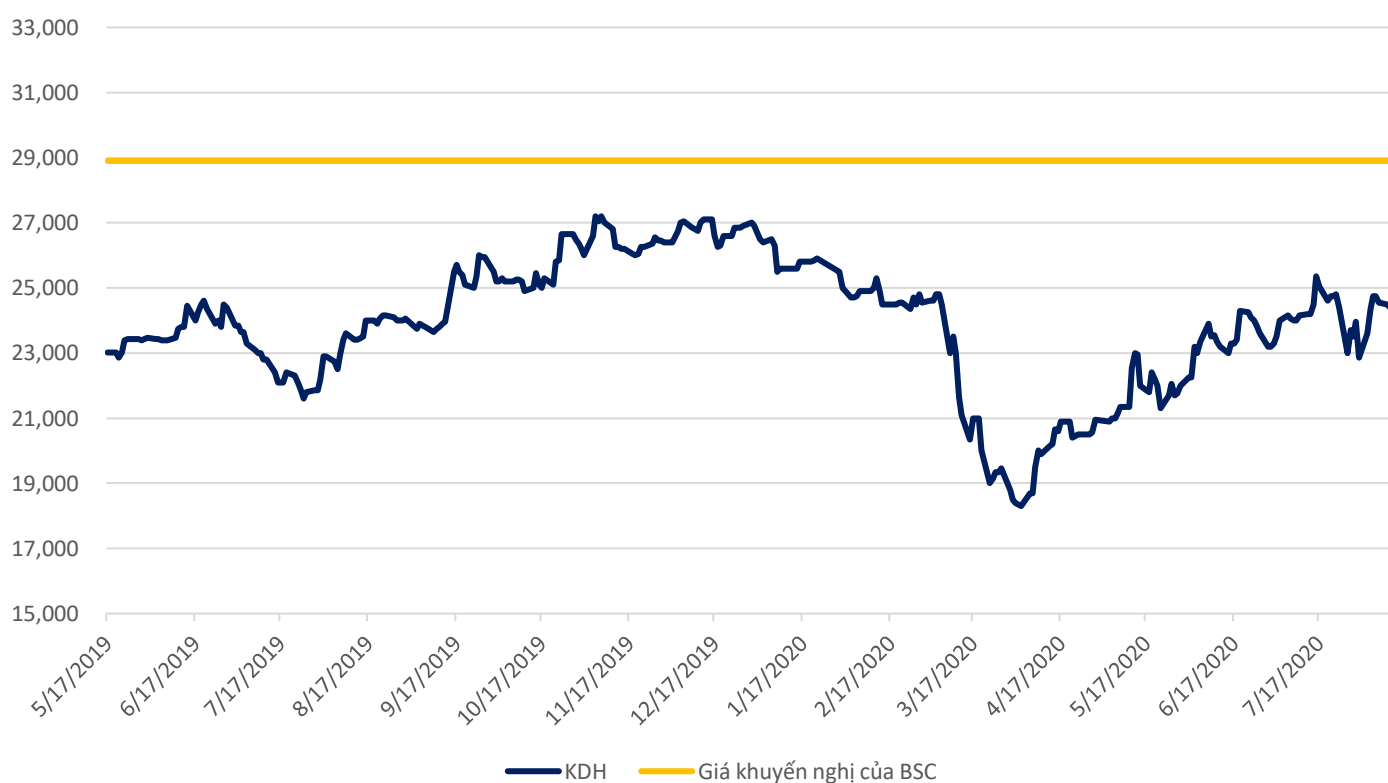
VALUATION

Tỷ đồng	Phương pháp	Tổng giá trị NAV	Tỷ lệ sở hữu	>KDH
Các dự án				
Sapphire	Chiết khấu dòng tiền	359	100%	359
Lovera Vista	Chiết khấu dòng tiền	893	100%	893
Verosa Park	Chiết khấu dòng tiền	1,648	100%	1,648
Clarita	Chiết khấu dòng tiền	1,213	100%	1,213
Armena	Chiết khấu dòng tiền	1,001	100%	1,001
Khu dân cư Phong Phú 2	So sánh	1,628	100%	1,628
Khu đô thị Tân Tạo	So sánh	5,255	100%	5,255
Khu dân cư 11A	So sánh	1,286	100%	1,286
Khu CN Lê Minh Xuân	So sánh	1,231	100%	1,231
An Dương Vương	Giá trị sổ sách	198	100%	198
Khác	Giá trị sổ sách	348	100%	388
Giá trị hiện tại thuần				15,101
(+) Tiền mặt		2,532		2,532
(-) Nợ		1,182		1,182
Tổng giá trị NAV				16,452
Tỷ lệ chiết khấu rủi ro				16,452
Số lượng cổ phiếu lưu hành				524,578,469
Giá trị hợp lý				31,363
Giá cổ phiếu	8/12/2020			24,200
Upside				29.60%
WACC		13%		



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU KDH SO VỚI KHUYẾN NGHỊ BSC



PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	2,917	2,813	4,101	4,276
Giá vốn hàng bán	1,677	1,312	2,108	2,104
Lợi nhuận gộp	1,239	1,501	1,993	2,172
Chi phí bán hàng	-99	-115	-209	-175
Chi phí QLDN	-158	-164	-209	-196
Lãi/lỗ HĐKD	982	1,223	1,574	1,801
Doanh thu tài chính	200	42	25	36
Chi phí tài chính	-89	-42	-87	-92
Chi phí lãi vay	-32	-2	-47	-52
Lợi nhuận từ CTLD/LK	4	0	0	0
Lãi/lỗ khác	-21	-32	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1,076	1,191	1,512	1,745
Thuế thu nhập DN	-266	-274	-333	-367
LN sau thuế	809	915	1,180	1,379
CĐTS	2	2	0	0
LNST - CĐTS	808	915	1,180	1,379
EBITDA	990	1,232	1,620	1,855
EPS	1,952	1,681	2,167	2,533

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
Tiền và tương đương tiền	1,836	1,175	1,689	2,210
Đầu tư ngắn hạn	0	32	32	32
Phải thu ngắn hạn	1,760	3,694	4,053	4,227
Tồn kho	5,817	7,023	7,774	8,274
TS ngắn hạn khác	157	311	452	472
TS ngắn hạn	9,570	12,235	14,002	15,215
TS hữu hình	34	48	316	590
Khấu hao	8	9	46	54
TS dở dang dài hạn	466	629	629	629
ĐT dài hạn	14	14	14	14
TS dài hạn khác	5	116	116	116
TS dài hạn	658	922	1,199	1,474
Tổng TS	10,228	13,157	15,201	16,689
Nợ phải trả	284	696	360	360
Vay ngắn hạn	632	299	322	354
Nợ ngắn hạn khác	1,859	3,415	4,216	4,209
Tổng Nợ ngắn hạn	2,775	4,410	4,898	4,923
Vay dài hạn	337	483	860	944
Nợ dài hạn khác	217	599	599	599
Tổng Nợ dài hạn	553	1,082	1,458	1,543
Tổng Nợ	3,328	5,492	6,357	6,466
Vốn góp	4,140	5,444	5,444	5,444
Thặng dư vốn cổ phần	1,724	720	720	720
LN chưa phân phối	907	1,327	2,484	3,836
Vốn chủ khác	93	134	156	183
Cổ đông thiểu số	35	39	39	39
Tổng Vốn chủ sở hữu	6,864	7,625	8,805	10,184
Tổng nguồn vốn	10,228	13,157	15,201	16,689
Số lượng cổ phiếu lưu hành	414	544	524	524

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
(Lỗ)/LNST	808	915	1,180	1,379
Khấu hao và phân bổ	8	9	46	54
Thay đổi vốn lưu động	-710	-948	-797	-702
Điều chỉnh khác	-825	-160	0	0
LCTT từ HĐ KD	-719	-184	429	731
Tiền chi mua TSCĐ	-161	-211	-314	-328
Đầu tư khác	681	34	0	0
LCTT từ HĐ Đầu tư	519	-177	-314	-328
Tiền chi trả cổ tức	226	0	0	0
Tiền từ vay ròng	345	661	399	117
Tiền thu khác	-1127	-961	0	0
LCTT từ HĐ Tài chính	-556	-300	399	117
Dòng tiền đầu kỳ	2,592	1,836	1,175	1,689
Tiền trong kì	-756	-661	514	520
Dòng tiền cuối kỳ	1,836	1,175	1,689	2,210

Chỉ số(%)	2018	2019	2020F	2021F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	3.45	2.77	2.86	3.09
Hố TT nhanh	1.35	1.18	1.27	1.41

Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	0.33	0.42	0.42	0.39
Hố Nợ/VCSH	48%	72%	72%	63%

Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	1161	1786	1281	1392
Số ngày phải thu	207	354	345	353
Số ngày phải trả	36	73	67	50
CCC	1332	2067	1558	1695

Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	42.5%	53.4%	48.6%	50.8%
Lợi nhuận LNST	27.7%	32.5%	28.2%	31.6%
ROE	11.8%	12.0%	13.4%	13.5%
ROA	7.9%	7.0%	7.8%	8.3%

Định Giá				
PE	12.4	14.4	11.8	10.1
PB	1.5	1.7	1.5	1.3

Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-4.5%	-3.5%	45.8%	4.3%
Tăng trưởng EBIT	33.6%	43.4%	37.6%	41.3%
Tăng trưởng LNTT	60.9%	13.3%	28.9%	16.9%
Tăng trưởng EPS	30.6%	-13.9%	28.9%	16.9%

Nguồn: BSC Research.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

