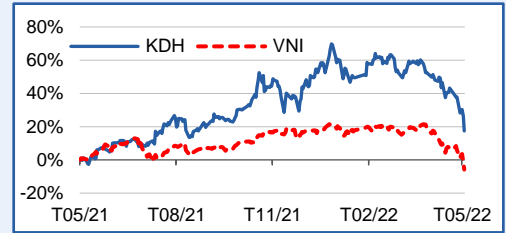


Ngành	BDS		2021A	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	16/05/2022	Tăng trưởng DT	-17,5%	-30,8%	39,9%	30,1%
Giá hiện tại	39.300VND	Tăng trưởng EPS	3,0%	12,5%	16,1%	22,7%
Giá mục tiêu	55.000VND	TT LNST sau CĐTS	4,3%	16,7%	16,9%	22,7%
Giá mục tiêu gần nhất	57.600VND	Biên LN gộp	48,0%	64,5%	66,1%	63,9%
TL tăng	+39,9%	Biên LN ròng	32,2%	54,3%	45,4%	42,8%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B	2,5x	2,2x	1,9x	1,7x
Tổng mức sinh lời	+39,9%	P/E	21,9x	19,5x	16,8x	13,7x



GT vốn hóa	1,1 tỷ USD		KDH	Ngành	VNI	Tổng quan công ty:
Room KN	189,1tr USD	P/E (trượt)	21,0x	23,1x	12,8x	KDH là chủ đầu tư nhà phố uy tín tại TP. HCM. Năm 2017, công ty mở rộng sang phát triển kinh doanh các dự án căn hộ trung cấp. KDH hiện sở hữu quỹ đất khoảng 600 ha tại Thành phố Thủ Đức, Quận Bình Chánh và Quận Bình Tân thuộc TP. HCM.
GTGD/ngày (30n)	2,5tr USD	P/B (hiện tại)	2,4x	3,3x	2,0x	
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	28,7%	30,6%	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành	642,9 tr	ROE	13,8%	13,9%	15,8%	
Pha loãng	652,5 tr	ROA	8,4%	4,1%	2,6%	

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Triển vọng khả quan cho các dự án mới sắp mở bán

- Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên MUA do giá cổ phiếu của công ty đã điều chỉnh 26% trong 3 tháng qua.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 5% còn 55.000 đồng/cổ phiếu chủ yếu do (1) chúng tôi dời thời gian mở bán dự phóng cho dự án Clarita từ năm 2022 sang năm 2023, (2) đưa vào 9,6 triệu cổ phiếu ESOP với giá phát hành là 24.000 đồng/CP, và (3) số dư nợ vay ròng cao hơn tính đến cuối quý 1/2022, được bù đắp một phần bởi (4) tác động tích cực của việc cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi đến giữa năm 2023.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+17% YoY), chủ yếu được thúc đẩy bởi dự án Classia sẽ mở bán vào 6 tháng cuối năm 2022. Mức điều chỉnh giảm 9% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 của chúng tôi chủ yếu do chúng tôi dời dự báo thời gian ghi nhận doanh thu của dự án Clarita, điều này được bù đắp một phần bởi đóng góp cao hơn từ Classia và khoản lãi phi tiền mặt trong quý 1/2022 trị giá 308 tỷ đồng từ việc hợp nhất lô đất.
- Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng giá trị hợp đồng bán hàng tăng mạnh trong giai đoạn 2022-2023 so với mức thấp trong giai đoạn 2020-2021 vì chúng tôi cho rằng công ty sẽ đẩy nhanh tiến độ bán/mở bán các dự án mới bắt đầu từ 6 tháng cuối năm 2022. Chúng tôi dự báo tổng giá trị hợp đồng bán hàng của các dự án BĐS nhà ở đạt 9,4 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2022-2023, chủ yếu được thúc đẩy bởi các dự án mới Classia, Clarita và The Privia.
- Chúng tôi cho rằng KDH có định giá hấp dẫn với P/E năm 2022/2023 là 19,5/16,8 lần và P/B năm 2022/2023 là 2,2/1,9 lần (dựa theo dự báo của chúng tôi) và dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS đạt 17% trong giai đoạn 2021-2023.
- Yếu tố hỗ trợ: Giá bán cao hơn kỳ vọng tại các dự án mới mở bán.
- Rủi ro: Tiến độ mở bán chậm hơn dự kiến đối với các dự án quy mô lớn như Tân Tạo.

Chủ đầu tư BĐS uy tín với các sản phẩm có vị trí tốt tại TP. HCM tiếp tục thu hút người mua nhà. Chúng tôi duy trì quan điểm cho rằng các sản phẩm từ các chủ đầu tư kinh nghiệm có thương hiệu mạnh mẽ — như KDH với vị thế dẫn đầu trong mảng nhà phố/ nhà liền kề tại TP. HCM — sẽ tiếp tục thu hút người mua nhà.

Chúng tôi kỳ vọng việc mở bán các dự án mới sẽ hỗ trợ tăng trưởng năm 2022-2023. Tính đến cuối quý 1/2022, KDH đã hoàn tất bán 100% căn hộ tại Verosa Park và 88% tại Lovera Vista. Trong năm 2022, công ty đặt mục tiêu (1) hoàn thành xây dựng và triển khai bán hàng (dự kiến vào quý 3 năm 2022) tại Classia (tổng dự án bao gồm khoảng 180 căn thấp tầng tại TP. Thủ Đức, TP.HCM; khởi công vào cuối tháng 9/2021), (2) triển khai xây dựng và kinh doanh (dự kiến vào quý 4/2022) tại The Privia (trước đây được gọi là dự án Bình Tân; khoảng 1.100 căn hộ tại quận Bình Tân, TP.HCM), và (3) bắt đầu xây dựng tại Clarita (tổng dự án bao gồm khoảng 160 căn thấp tầng tại TP. Thủ Đức, TP. HCM). Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng tiến độ mở bán mạnh mẽ trong giai đoạn 2022-2023 so với mức cơ

sở thấp trong giai đoạn 2020-2021. Chúng tôi dự báo Classia, The Privia và Clarita sẽ đóng góp ~90% tổng dự báo doanh số bán hàng giai đoạn 2022-2023 của chúng tôi. Các dự án thấp tầng - Classia và Clarita – sẽ chiếm ~70% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2022-2023, theo dự phóng của chúng tôi.

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	3.738	2.586	3.618	4.707
Giá vốn hàng bán	-1.945	-917	-1.227	-1.697
Lợi nhuận gộp	1.794	1.669	2.390	3.010
Chi phí bán hàng	-213	-54	-48	-140
Chi phí QLDN	-174	-179	-184	-190
LN hoạt động (EBIT)	1.407	1.436	2.158	2.680
Doanh thu tài chính	21	10	8	9
Chi phí tài chính	-73	-89	-111	-167
- trong đó, chi phí lãi vay	-16	-24	-32	-49
LN từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	185	400	0	0
LN trước thuế	1.540	1.757	2.054	2.522
Thuế TNDN	-335	-351	-411	-504
LNST trước CĐTS	1.205	1.406	1.644	2.017
Lợi ích CĐ thiểu số	-2	-2	-3	-3
LNST sau lợi ích CĐTS	1.202	1.403	1.641	2.014
EBITDA	1.418	1.445	2.176	2.707
EPS cơ bản (đồng)	1.791	2.015	2.338	2.870
EPS pha loãng (đồng)	1.791	2.015	2.338	2.870
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	0	0	0	0
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	0%	0%	0%	0%

CHỈ SỐ	2021A	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	-17,5%	-30,8%	39,9%	30,1%
EBIT	-9,1%	2,0%	50,3%	24,2%
LN trước thuế	5,6%	14,1%	16,9%	22,7%
EPS cơ bản	3,0%	12,5%	16,1%	22,7%

Khả năng sinh lời:	2021A	2022F	2023F	2024F
Biên LN gộp	48,0%	64,5%	66,1%	63,9%
Biên EBIT	37,6%	55,5%	59,7%	56,9%
Biên EBITDA	37,9%	55,9%	60,2%	57,5%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	32,2%	54,3%	45,4%	42,8%
ROE	13,1%	12,8%	13,0%	13,9%
ROA	8,5%	8,8%	8,6%	9,0%

Chỉ số hiệu quả:	2021A	2022F	2023F	2024F
Số ngày tồn kho	1.414	4.137	4.271	3.700
Số ngày phải thu	378	471	246	219
Số ngày phải trả	37	53	39	39
Chu kỳ luân chuyển tiền	1.755	4.554	4.478	3.881

Thanh khoản:	2021A	2022F	2023F	2024F
CS thanh toán hiện hành	6,0	9,5	5,9	4,2
CS thanh toán nhanh	2,5	2,1	1,1	0,8
CS thanh toán tiền mặt	0,6	0,6	0,4	0,2
Nợ vay/ Tài sản	17,8%	23,5%	18,6%	14,6%
Nợ vay/ Vốn	39,7%	63,9%	58,5%	54,6%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	10,9%	24,5%	18,1%	14,3%
CS khả năng thanh toán lãi vay	88,3	59,4	67,7	55,1

Nguồn: BCTC công ty, VCSC dự báo

CĐKT (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	1.365	1.114	1.259	1.266
Đầu tư TC ngắn hạn	69	0	0	0
Các khoản phải thu	4.206	2.462	2.415	3.241
Hàng tồn kho	7.733	13.059	15.670	18.737
TS ngắn hạn khác	48	63	62	83
Tổng TS ngắn hạn	13.421	16.698	19.406	23.327
TS cố định (nguyên giá)	910	988	1.078	1.172
- Khấu hao lũy kế	-61	-71	-89	-116
TS cố định (ròng)	849	917	990	1.057
Đầu tư TC dài hạn	14	14	14	14
TS dài hạn khác	88	88	88	88
Tổng TS dài hạn	952	1.020	1.092	1.159
Tổng Tài sản	14.373	17.718	20.498	24.486

Phải trả ngắn hạn	155	113	151	209
Nợ vay ngắn hạn	815	855	898	943
Nợ ngắn hạn khác	1.285	798	2.249	4.414
Tổng nợ ngắn hạn	2.254	1.766	3.298	5.566
Nợ vay dài hạn	1.738	3.315	2.920	2.623
Nợ dài hạn khác	160	160	160	160
Tổng nợ	4.151	5.241	6.378	8.349

Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	6.429	6.525	6.525	6.525
Thặng dư vốn cổ phần	1.177	1.312	1.312	1.312
Lợi nhuận giữ lại	2.342	3.745	5.386	7.400
Vốn khác	237	237	237	237
Lợi ích CĐTS	36	657	660	664
Vốn chủ sở hữu	10.221	12.477	14.120	16.138
Tổng nguồn vốn	14.373	17.718	20.498	24.486

LCTT (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Tiền đầu năm	1.836	1.365	1.114	1.259
LNST sau lợi ích CĐTS	1.202	1.403	1.641	2.014
Khấu hao	11	10	18	27
Thay đổi vốn lưu động	-3.151	-2.508	-967	-1.787
Điều chỉnh khác	-72	-1.000	-106	96
LCTT từ HĐ kinh doanh	-2.010	-2.095	586	350

Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-58	-78	-90	-94
Khác	-49	69	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-106	-8	-90	-94

Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	126	230	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	28	41	43	45
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	680	1.577	-396	-297
Khác	813	2	3	3
LCTT từ HĐ tài chính	1.646	1.851	-350	-249

Lưu chuyển tiền thuần	-470	-252	145	7
Tiền cuối năm	1.365	1.114	1.259	1.266

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lưu Bích Hồng xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đình Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.