

CTCP Bất động sản Khải Hoàn Land

(HOSE: KHG)

Vị thế ở tầm cao mới

Mua vào

(Báo cáo lần đầu)

TP 27,200VND
(+41.7%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Trần Tuấn Long, long.tt@miraeasset.com.vn

Quan điểm đầu tư

Động lực đến từ hoạt động môi giới bất động sản

- Đứng đầu khu vực miền Nam với hơn 20% thị phần, cao hơn các đối thủ cạnh tranh chính như Đất Xanh miền Nam, Danh Khôi, Đông tây Land ... với gần 4,000 nhân viên (tăng 15% so với đầu năm) và hơn 30 chi nhánh (so với chỉ 16 chi nhánh đầu năm).
- KHG là đối tác chính cho nhiều dự án lớn trong miền Nam như Vinhomes Central Park, Vinhomes Grand Park, Sunshine Diamond River, các dự án của các chủ đầu tư lớn như GS, Masterise Homes, Keppel Land.... Riêng thị phần môi giới sơ cấp trong thành phố Hồ Chí Minh năm 2020 đạt gần 30%, cao nhất so với các đối thủ cạnh tranh.

Các dự án bất động sản đang triển khai sẽ tạo thêm sức bật cho tương lai

- KHG đang triển khai 4 dự án bất động sản trong miền Nam, chủ yếu tại các khu vực vùng ven như Nhà Bè, Bà Rịa – Vũng Tàu, Long An và cả thành phố du lịch Phú Quốc. Dự kiến các dự án này sẽ được bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2023 đến 2026 và các năm tiếp theo.
- Đáng chú ý nhất là dự án La Partenza đã được từ khách hàng đăng ký giữ chỗ và chuyển tiền giữ chỗ đạt hơn 60% tổng số căn hộ và với mức giá thị trường đã tăng lên trên 40tr/m². KHG dự kiến bàn giao La Partenza cuối năm 2023 – 2024 và sẽ bắt đầu thu dòng tiền từ đây.
- Bên cạnh đó, KHG cũng tham gia hợp tác phát triển và phân phối độc quyền 3 dự án của T&T bao gồm dự án T&T City Millennia (tại Long Hậu, Cần Giuộc, Long An), T&T Phố Nối, T&T DC Complex (Hoàng Mai, Hà Nội). Các dự án này theo chúng tôi đánh giá rất có tiềm năng do nằm ở những vị trí đẹp, giá bán hợp lý và pháp lý đầy đủ.

Định giá và Khuyến nghị

Mua vào với giá mục tiêu 27,200 đồng / cổ phiếu

- Chúng tôi khuyến nghị Mua vào cho cổ phiếu KHG với giá mục tiêu là 27,200 đồng. Chúng tôi đánh giá KHG hiện đang ở mức rẻ so với giá trị thật của thị trường nhờ vào a) kết quả kinh doanh quý 3 tốt hơn dự báo; b) tình hình triển khai các dự án bất động sản khả quan trong đó quỹ đất đang phát triển hơn 800 ha; và c) mảng môi giới hứa hẹn khởi sắc do nhu cầu bất động sản đang tăng cao trở lại sau dịch bệnh.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (17/11/2021,VND)	19,200	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,356
LNST (21F, tỷ đồng)	413	SL cổ phiếu (triệu)	175
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	-	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	21.5
Tăng trưởng EPS (21F, %)	333.4	Tỷ lệ số hữu NĐTNN(%)	0.0
P/E (21F, x)	11.6	Beta (12M)	-
P/E thị trường (x)	17.0	Cao nhất 52 tuần (VND)	13,050
VN-Index	1,466	Thấp nhất 52 tuần (VND)	23,700

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	18.1	-	-
Tương đối	12.0	-	-

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm (t)	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022	12/31/2023
Doanh thu (tỷ đồng)	-	137	303	1,420	4,736	8,110
LN hoạt động (tỷ đồng)	-	(10)	99	517	1,743	2,632
Biên LN hoạt động (%)	-	(7.3)	32.8	36.4%	36.8%	32.4%
LNST (tỷ đồng)	-	10	97	413	1,394	2,102
EPS (VND)	-	85	709	2,364	4,372	3,211
ROE (%)	-	-	6.4	8.8%	22.8%	25.6%
P/E (x)	-	-	-	11.6	6.3	8.5
P/B (x)	-	-	-	1.9	1.4	2.2

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

M U C L U C

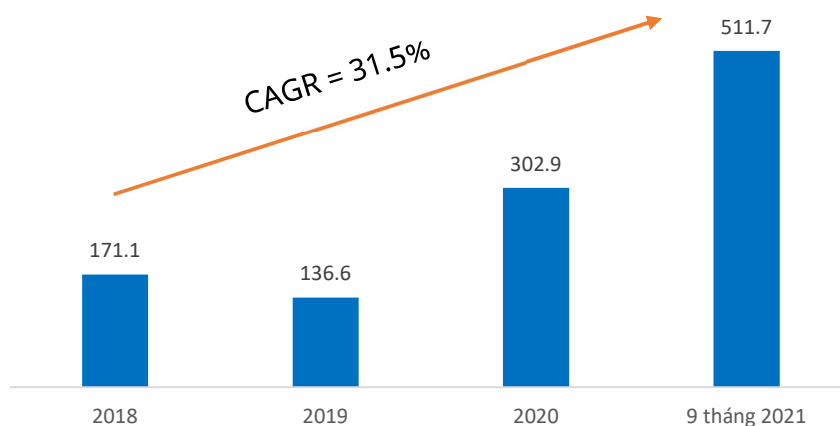
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ	3
1. Thành công mảng môi giới đến từ chính sách hợp lý	3
2. Mở rộng quỹ đất để tạo đà tăng trưởng cho tương lai	5
3. Tình hình tài chính khả quan so với các doanh nghiệp cùng ngành	9
ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ	11

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Thành công mảng môi giới đến từ chính sách hợp lý

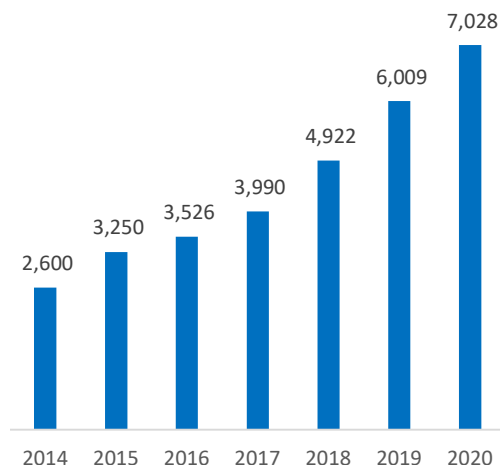
Hiện nay, Khải Hoàn đang có hơn 30 chi nhánh trên cả nước, với gần 4,000 nhân viên và dự kiến sẽ không ngừng gia tăng quy mô từ thời điểm hiện tại cho đến các năm tiếp theo. Tính trong năm 2020, thị phần mảng môi giới sơ cấp của Khải Hoàn chiếm gần 30% tại thị trường thành phố Hồ Chí Minh, với hơn 7,000 giao dịch. Doanh thu từ mảng này của KHG cũng rất ấn tượng đạt 511 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm (tăng 70% so với cả năm 2020). Đặc biệt chỉ riêng quý 2 doanh thu từ mảng này đạt được hơn 208 tỷ đồng ngay cả khi thành phố Hồ Chí Minh phải chịu giãn cách xã hội.

Hình 1: Doanh thu từ dịch vụ môi giới của KHG (tỷ đồng)



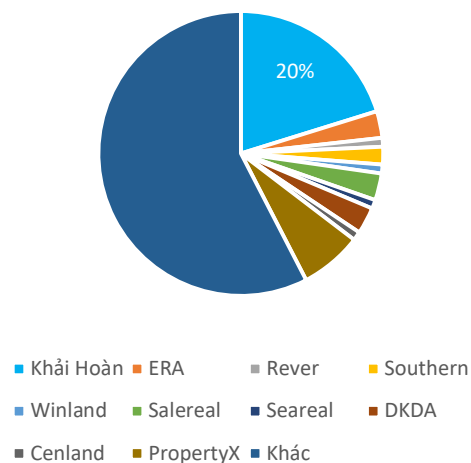
Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Hình 2. Số lượng giao dịch theo các năm



Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Hình 3. Thị phần môi giới sơ cấp tại TP HCM



Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Những thành tựu trên có được nhờ vào a) Chính sách chia hoa hồng cao và linh hoạt so với các công ty khác khoảng 30%, qua đó xây dựng được đội ngũ kinh doanh chuyên nghiệp, cạnh tranh và thúc đẩy doanh số; và b) đẩy mạnh việc bán hàng qua hình thức trực tuyến vốn đã được phát triển từ trước dịch nên bộ phận bán hàng không bị động khi có nhu cầu. Nhờ đó mà KHG luôn luôn có thị phần áp đảo tại nhiều dự án lớn trong và ngoài thành phố như Vinhomes Central Park, Vinhomes Grand Park, Vinhomes Golden River, Infiniti, Sunshine Diamond River ...

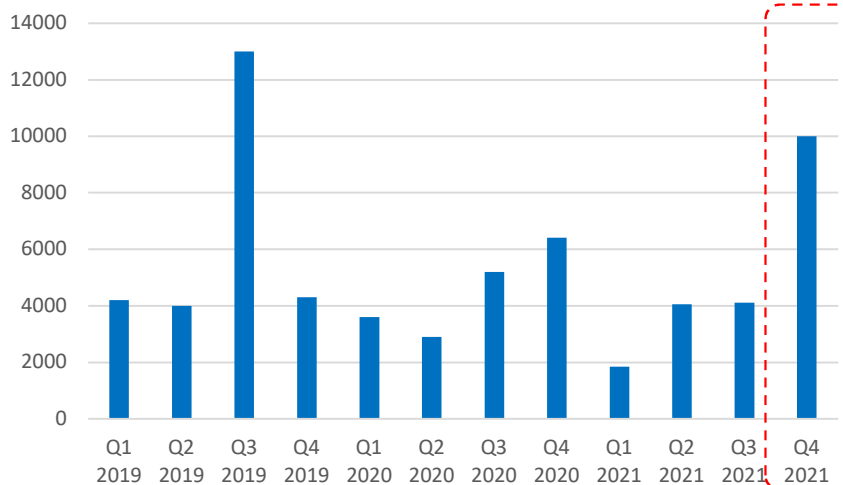
Hình 4: Thị phần phân phối sơ cấp tại một số dự án lớn



Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Ngay cả trước khi dịch Covid xảy ra, Khải Hoàn cũng là một trong những công ty đi đầu trong việc tiếp cận khách hàng tiềm năng bằng nhiều hình thức trực tuyến như livestream trên các nền tảng kỹ thuật số như Youtube hay Zoom, sử dụng app riêng để giao dịch ... Khi dịch bệnh xảy ra thì Khải Hoàn không hề bị động mà còn cắt giảm được nhiều chi phí bán hàng khi chuyển các sự kiện sang hình thức trực tuyến và chạy chương trình quảng cáo trên các mạng xã hội như Facebook, Zalo ... Nhờ đó mà chi phí bán hàng của công ty ở mức thấp: chỉ 7% và thấp hơn nhiều so với 2 đối thủ cạnh tranh khác trên sàn là Đất Xanh Services (DXS) và Danh Khôi (NRC). Với thế mạnh sẵn có đó, chúng tôi dự đoán khi tình hình dịch bệnh còn diễn biến phức tạp, thì những công ty có nền tảng trực tuyến tốt sẽ bức phá so với các công ty cạnh tranh cùng ngành.

Theo ước tính của chúng tôi, nguồn cung các sản phẩm căn hộ tại thành phố Hồ Chí Minh trong thời gian tới sẽ tăng đều khoảng 10 - 15% trong 2 năm tới, khi nhu cầu nhà ở tăng cao cộng thêm vướng mắc pháp lý dần được gỡ bỏ (chỉ riêng quý 4 năm nay dự kiến sẽ có khoảng 10,000 căn hộ được chào bán, bằng cả 9 tháng trước cộng lại). Do đó với vị thế dẫn đầu trong thị phần môi giới sơ cấp như hiện nay, chúng tôi ước tính Khải Hoàn sẽ ghi nhận 1,400 tỷ doanh thu trong năm 2021, 4,700 tỷ trong năm 2022 và khoảng 8,000 tỷ trong năm 2023 từ hoạt động môi giới bất động sản.

Hình 5: Nguồn cung chào bán tại thành phố Hồ Chí Minh

Nguồn: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp và dự phóng

2. Mở rộng quỹ đất để tạo đà tăng trưởng cho tương lai

Hiện nay, Khải Hoàn đang có 4 dự án với tổng diện tích lên đến hơn 800 ha ở TP Hồ Chí Minh, Vũng Tàu, Phú Quốc và Long An. Các dự án này đều nằm ở vị trí thuận lợi có nhiều dư địa phát triển và tăng giá, như Helios Coastal City nằm ở trung tâm của Phú Quốc, hay như La Partenza nằm ở trục trường chính của khu Nam thành phố. Các dự án đang trong quá trình hoàn thiện hồ sơ, trong đó có dự án La Partenza dự kiến sẽ hoàn tất pháp lý trong tháng 11.

Bảng 1: Các dự án đang trong kế hoạch của KHG

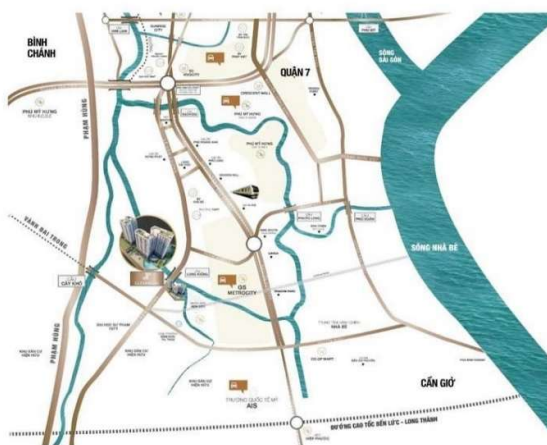
Tên dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Số lượng	Pháp lý
1 Helios Coastal City	Bãi Ông Lang, xã Cửa Dương, Phú Quốc, Tỉnh Kiên Giang	51,84	155 căn biệt thự 343 shophouse 74 căn resort; và hơn 600 sản phẩm cao tầng	Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500, dự kiến trong tháng 11/2021 sẽ hoàn tất phê duyệt đề án quy hoạch 1/500.
2 La Partenza	Đường Lê Văn Lương, xã Nhơn Đức, huyện Nhà Bè	1,9	1.296 căn hộ	Pháp lý đã hoàn thiện 90% Đã nộp hồ sơ, đang chờ cấp phép xây dựng. Dự kiến tháng 11/2021 hoàn tất.
3 Khu đô thị mới	Đảo Gò Găng và đảo	170	Đang lên kế hoạch	Đang phê duyệt đề án quy

	Gò Găng - Long Sơn (02 phân khu)	Long Sơn, TP.Vũng Tàu, tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu			hoạch 1/2000 trong năm 2021, dự kiến trong năm 2022 sẽ xong nhiệm vụ quy hoạch 1/500.
4	Khu đô thị thông minh Đức Hòa Thượng	Xã Đức Hòa Thượng, Huyện Đức Hòa, tỉnh Long An	600	Đang lên kế hoạch	Đồ án 1/2000, đang trình phê duyệt. Dự kiến năm 2022 sẽ xong nhiệm vụ quy hoạch 1/2000, 1/500.

Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Research Vietnam tổng hợp

- Trong số này, **dự án La Partenza ở Nhà Bè** vốn đã được triển khai từ năm 2019 là dự án đáng chú ý nhất. Đến nay, Khải Hoàn nhận được từ khách hàng đăng ký giữ chỗ và chuyển tiền giữ chỗ đạt hơn 60% tổng số căn hộ và với mức giá thị trường trên 40tr/m2 dự kiến bàn giao La Partenza cuối năm 2023 – 2024. Đây là dự án có vị trí chiến lược nằm trên trục giao thông chính của khu Nam Sài Gòn, kết nối với Cần Giờ, Long Thành với cao tốc Bến Lức – Long Thành. Khu vực Nam Sài Gòn nói chung và khu Cần Giờ đang được tập thành phố tập trung phát triển, do đó sự thành công của dự án này sẽ góp phần tạo dựng uy tín và thương hiệu cho sản phẩm của Khải Hoàn trong tương lai.

Hình 6. Vị trí dự án La Partenza



Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Hình 7. Phối cảnh dự án La Partenza



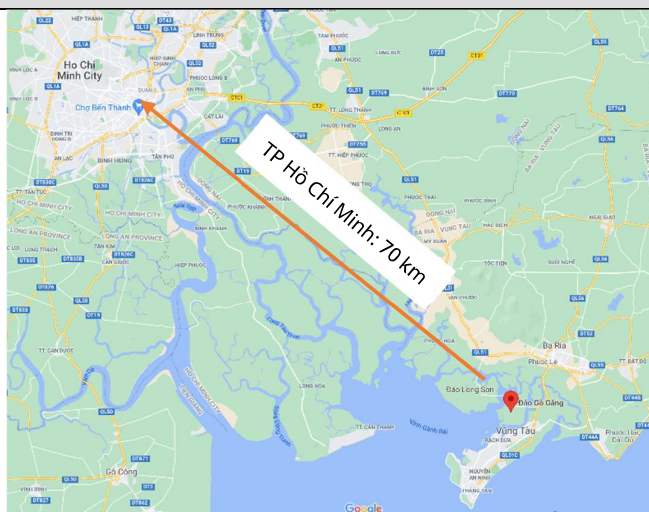
Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

- Dự án Helios Coastal City** của Khải Hoàn ở Phú Quốc có vốn đầu tư hơn 8.700 tỷ đồng, đang được hoàn thiện pháp lý. Dự án này dự kiến sẽ trở thành khu du lịch nghỉ dưỡng với hơn 1.172 sản phẩm gồm biệt thự, shophouse, nhà phố, khách sạn. Đặc biệt, dự án được thiết kế với nhiều không gian xanh, các sản phẩm được sắp xếp để hướng ra biển. Với tiềm năng phát triển du lịch rất lớn của Phú Quốc, chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ tạo điểm nhấn cho KHG duy trì đà tăng trưởng.

Hình 8: Phối cảnh dự án Helios Coastal City

Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

- Dự án Khu đô thị mới Gò Găng tại Vũng Tàu và Khu đô thị thông minh Đước Hòa Thượng tại Long An** hiện nay đang được phê duyệt quy hoạch 1/2000. Cả hai dự án này đều là khu đô thị với các sản phẩm shophouse, biệt thự, nhà phố. Dự án Gò Găng dự kiến bắt đầu bàn giao từ năm 2025 và bao gồm sản phẩm khu đô thị nghỉ dưỡng kết hợp kinh tế biển. Gò Găng trong tương lai sẽ là đô thị vệ tinh được quy hoạch và đầu tư phát triển toàn diện nhất khu vực miền Nam với nhiều tên tuổi lớn về phát triển đô thị trên thế giới.

Hình 9: Vị trí đảo Gò Găng

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Bảng 2: Kế hoạch triển khai dự án của KHG

Tên dự án	2021	2022	2023	2024	2025	2026
La Partenza						
Helios						
Gò Găng (Giai đoạn 1)						
Đức Hòa Thượng						

Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Research Vietnam tổng hợp

Bên cạnh đó, Khải Hoàn cũng đang đầu tư vào một số dự án của T&T như T&T City Millennia, T&T Phố Nối, và T&T DC Complex, trong đó T&T Millennia dự kiến sẽ mang lại dòng tiền cho KHG ngay trong quý 4 và quý 1 năm 2022. Sắp tới Khải Hoàn sẽ huy động vốn qua việc chào bán 144 triệu cổ phiếu để mua lại một phần sản phẩm đã đủ điều kiện mở bán tại các dự án này, dự kiến thu về 2.304 tỷ đồng.

Bảng 3: Các dự án KHG đang tham gia phát triển chung với T&T

Tên dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Kế hoạch bán hàng	Thời gian ghi nhận Doanh thu dự kiến
1 T&T City Millennia	Xã Long Hậu, huyện Cần Giuộc, tỉnh Long An	267	Giai đoạn 1: 32,5 ha từ Quý 4/2021 – Quý 1/2022 Giai đoạn 2: 36 ha từ Quý 2/2022 – Quý 4/2022 Phần còn lại: 2022-2025	Giai đoạn 1: 32,5 ha từ Quý 4/2021 – Quý 1/2022 Giai đoạn 2: 36 ha từ Quý 2/2022 – Quý 4/2022 Phần còn lại: 2022-2025
2 T&T DC Complex	120 Định Công, P. Định Công, Q. Hoàng Mai, Hà Nội.	0.8	Quý 4.2021 – Quý 1.2022	Quý 4.2021 – Quý 2.2022
3 T&T Phố Nối	Huyện Yên Mỹ và huyện Mỹ Hào, tỉnh Hưng Yên	5.3	Quý 4.2021 – Quý 1.2022	Quý 4.2021 – Quý 2.2022

Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Research Vietnam tổng hợp

Ngoài ra, Khải Hoàn còn tham gia phát triển và phân phối nhiều dự án khác của T&T, dự kiến doanh thu ghi nhận tiếp tục từ 2023 và các năm tiếp theo.

3. Tình hình tài chính khả quan so với nhiều doanh nghiệp cùng ngành

Hiện tại, Khải Hoàn là công ty có thể mạnh về môi giới bất động sản nên nợ vay đang ở mức thấp. Cụ thể: tổng nợ ngắn hạn và dài hạn năm 2019 và năm 2020 lần lượt chỉ đạt 138 và 612 tỷ đồng (chiếm lần lượt 1.3% và 15.2% trên tổng tài sản). Tính đến quý 3, toàn bộ các khoản vay của KHG đều đến từ phát hành trái phiếu để đặt cọc cho các dự án KHG tham gia phân phối và hợp tác phát triển. Nhìn chung các chỉ số nợ vay trên tổng tài sản và nợ vay trên vốn chủ tại quý 3 theo chúng tôi đánh giá đều không lớn, và dưới mức trung bình của ngành.

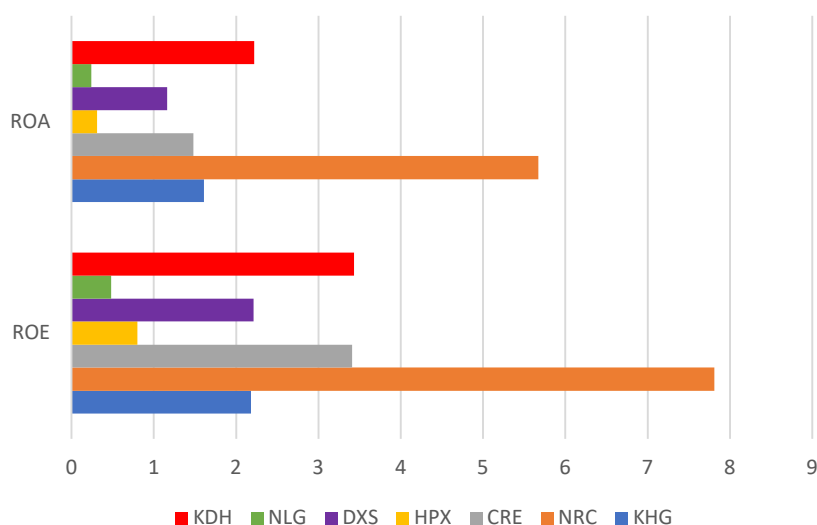
Bảng 4: So sánh nợ vay so với các công ty cùng ngành

	KHG	NRC	CRE	HPX	DXS	NLG	KDH	Trung bình
Nợ vay / Tổng tài sản	14.38	6.25	40.43	48.41	7.74	13.89	19.31	22.67
Nợ vay / Vốn chủ sở hữu	19.83	8.68	94.35	129.46	14.66	28.93	28.6	50.78

Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Research Vietnam tổng hợp

Đáng chú ý, chi phí bán hàng và chi phí quản lý của Khải Hoàn lại ở mức thấp so với các đối thủ cạnh tranh. Có thể thấy, chiến lược chú trọng chia sẻ hoa hồng cao thay vì lương hàng tháng đã cho thấy hiệu quả khi nhân viên được tuyển dụng có năng lực, chuyên nghiệp, và khả năng chịu được các chỉ tiêu doanh số lớn gắn với sự đa dạng và không ngừng gia tăng sản phẩm trong giỏ hàng của Công ty, nhờ đó tiết kiệm được chi phí hoạt động và trả lương cho công ty.

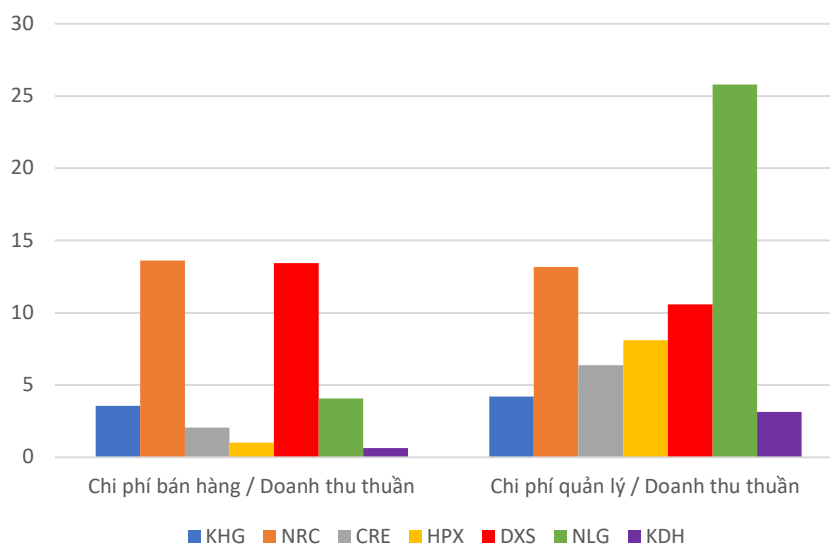
Hình 10: So sánh khả năng sinh lời so với các công ty bất động sản khác



Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Tuy vậy, các chỉ số về khả năng sinh lời của Khải Hoàn lại kém hơn so với trung bình ngành: ROE và ROA lần lượt chỉ đạt 2.18% và 1.61%. Chúng tôi cho rằng điều này do Khải Hoàn vừa qua có gia tăng vay nợ để triển khai các dự án bất động sản của riêng mình, cũng như để mua sỉ lại các sản phẩm đã hoàn thiện của công ty T&T, nên các chỉ số này chưa phản ánh đúng thực trạng tài chính của Khải Hoàn.

Hình 11: So sánh tỷ lệ chi phí bán hàng so với các công ty bất động sản khác

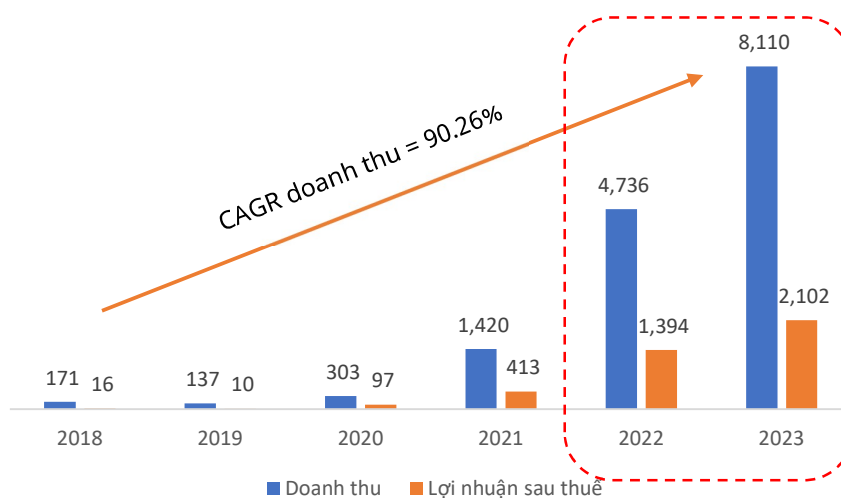


Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng của ngành môi giới bất động sản trong bối cảnh thị trường đang có nhiều yếu tố tích cực. Các dự án bất động sản trong miền Nam đang được chính phủ gấp rút tháo gỡ vướng mắc pháp lý sẽ tạo cơ hội thuận lợi cho ngành môi giới và cả cho các dự án đang phát triển của KHG. Chúng tôi cũng kỳ vọng giai đoạn trong 2022, Khải Hoàn sẽ thành công với dự án La Partenza mà theo ghi nhận của chúng tôi đã tăng giá 10-15% so với đợt mở bán đầu tiên. Các dự án khác của Khải Hoàn như Helios hay Gò Găng cũng rất tiềm năng khi được triển khai ngay gần vị trí trung tâm của Phú Quốc và Vũng Tàu. Do đó, chúng tôi đánh giá KHG là một trong những doanh nghiệp bất động sản giàu tiềm năng trong tương lai, và khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu cho 12 tháng là 27,200 đồng / cổ phiếu (lợi nhuận kỳ vọng 41.7%).

Hình 12: Dự phóng doanh thu và lợi nhuận của KHG đến 2023



Nguồn: Khải Hoàn, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Chúng tôi kết hợp sử dụng phương pháp so sánh P/E và P/B với phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF do công ty Khải Hoàn vẫn lấy hoạt động cung cấp dịch vụ môi giới làm hoạt động cốt lõi. Với phương pháp so sánh P/E và P/B, chúng tôi sử dụng hệ số của các công ty cùng ngành tương đồng như Danh Khôi (NRC), Thế Kỷ (CRE), và Đất Xanh Services (DXS).

Bảng 5: Định giá theo phương pháp so sánh

Tên	EV / Doanh thu	EV / EBITDA	P/E	P/B
DXS	3.98	8.96	11.60	2.80
NRC	20.02	-65.67	13.97	2.50
CRE	1.61	13.33	8.03	2.71
Trung vị			11.2	2.67
EPS 12 tháng (VND)			1,296	
Giá trị sổ sách (VND)			14,781	
Mức giá mục tiêu			26,989	

Bảng 6: Định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (tỷ đồng)

	2021	2022	2023	Giá trị cuối cùng
OCF	845	1,710	597	
(+) chi phí lãi vay * (1-Tax)	34	52	57	
(-) CAPEX	(426)	(237)	(406)	
FCFF	453	1,526	249	2,489
Hệ số chiết khấu	1.00	1.12	1.25	1.40
Giá trị chiết khấu	453	1,709	311	3,485
Giá trị doanh nghiệp	5,957			
(-) Nợ ròng	(2,763)			
Giá trị vốn chủ	8,720			
Số lượng cổ phiếu (triệu)	318.8			
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)	27,352			

Bảng 7: Giá trị hợp lý của cổ phiếu KHG

Phương pháp	Giá trị hợp lý	Tỷ lệ	Giá trị
So sánh	26,989	50%	13,676
DCF (FCFF)	27,352	50%	13,495
Mức giá mục tiêu			27,171

CTCP Bất động sản Khải Hoàn Land (KHG VN)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	303	1,420	4,736	8,110
Giá vốn hàng bán	(160)	(823)	(2,842)	(5,272)
Lợi nhuận gộp	143	597	1,895	2,839
Lãi từ hoạt động tài chính	46	45	66	106
Lỗ từ hoạt động tài chính	(24)	(42)	(65)	(72)
Chi phí bán hàng	(21)	(43)	(95)	(162)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(22)	(41)	(57)	(79)
Lợi nhuận hoạt động	121	517	1,743	2,632
Lãi/ Lỗ khác	0	(0)	(1)	(3)
Lợi nhuận trước thuế	121	516	1,742	2,628
Thuế TNDN	(24)	(103)	(348)	(526)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	97	413	1,394	2,102
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	97	413	1,394	2,102
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	97	413	1,394	2,102
Cổ đông công ty mẹ	97	413	1,394	2,102
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	142	701	2,030	3,059
FCF (Dòng tiền tự do)	176	386	1,421	134
EBITDA Margin (%)	46.7%	49.3%	42.9%	37.7%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	40.0%	36.4%	36.8%	32.4%
Biên lợi nhuận ròng (%)	31.9%	29.1%	29.4%	25.9%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCTT từ hoạt động kinh doanh	192	845	1,710	597
LNTT	121	516	1,742	2,628
Khấu hao	0	142	221	356
Khấu trừ	-	-	-	-
Tăng giảm phải thu	20	220	(96)	(178)
Tăng giảm tồn kho	-	(165)	(6)	(25)
Tăng giảm phải trả	117	446	775	1,401
Tăng giảm chi phí trả trước	(10)	1	(0)	(0)
Tăng giảm xây dựng dở dang	-	(212)	(578)	(3,060)
Thuế TNDN	-	(103)	(348)	(526)
Khác	(56)	(0)	0	0
LCTT hoạt động đầu tư	(800)	(424)	(201)	(80)
Tăng giảm Tài sản cố định	(800)	(424)	(201)	(80)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	0	-	-	-
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-
LCTT hoạt động tài chính	751	2,697	507	(72)
Tăng giảm nợ phải trả	-	156	507	(72)
Phát hành cổ phiếu	-	2,541	-	3,360
Cổ tức đã trả	-	-	-	(3,360)
Khác	351	-	-	-
LCTT trong kỳ	143	3,118	2,017	445
Số dư đầu kỳ	19	162	3,279	5,296
Số dư cuối kỳ	162	3,279	5,296	5,741

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	838	4,433	6,462	6,991
Tiền và tương đương tiền	162	3,279	5,296	5,741
Phải thu ngắn hạn	675	988	995	1,054
Tồn kho	-	165	171	195
Khác	1	1	1	1
Tài sản dài hạn	1,532	1,494	2,177	5,405
Đầu tư liên kết liên doanh	1,316	783	872	991
Tài sản cố định hữu hình	-	496	1,090	4,199
Tài sản dài hạn khác	216	215	215	215
Tổng tài sản	2,371	5,927	8,639	12,396
Nợ ngắn hạn	391	889	2,207	4,076
Phải trả ngắn hạn	104	549	1,324	2,725
Vay nợ ngắn hạn	151	201	709	851
Nợ ngắn hạn khác	136	138	174	500
Nợ dài hạn	222	326	326	112
Nợ vay dài hạn	210	315	315	101
Nợ dài hạn khác	12	11	11	11
Tổng nợ	612	1,215	2,533	4,188
Vốn chủ sở hữu	1,758	4,712	6,106	8,208
Vốn góp chủ sở hữu	1,600	3,188	3,188	6,548
Cổ phiếu quỹ	-	953	953	953
Lợi nhuận giữ lại	158	571	1,965	708
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	1,758	4,712	6,106	8,208

Các chỉ số chính

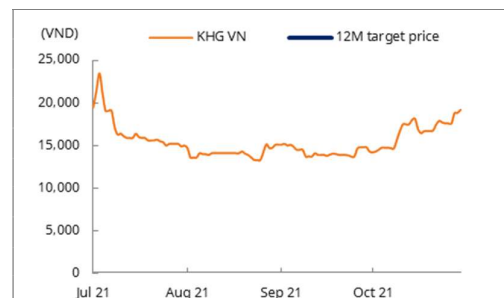
	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	-	21.1	6.3	8.5
P/CF (x)	-	22.6	6.1	133.8
P/B (x)	-	1.9	1.4	2.2
EV/EBITDA (x)	1.4	8.5	2.3	4.4
EPS (W)	709	1,296	4,372	3,211
CFPS (W)	1,097	1,210	4,459	204
BPS (W)	10,988	14,781	19,153	12,536
DPS (W)	-	-	-	-
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng doanh thu	121.7%	368.8%	233.5%	71.2%
Tăng trưởng EBITDA (%)	817.6%	394.8%	189.6%	50.7%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	744.9%	326.3%	237.4%	50.9%
Tăng trưởng EPS (%)	734.1%	82.8%	237.4%	-26.6%
Vòng quay phải thu (x)	0.5	1.7	4.8	7.9
Vòng quay tồn kho (x)	-	10.0	17.0	28.8
Vòng quay phải trả (x)	578.8	1,787.8	2,150.5	1,845.6
ROA (%)	4.1%	7.0%	16.1%	17.0%
ROE (%)	5.5%	8.8%	22.8%	25.6%
ROIC (%)	4.6%	7.9%	19.5%	23.0%
Nợ/Vốn chủ sở hữu (%)	34.8%	25.8%	41.5%	51.0%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	2.1	5.0	2.9	1.7
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	20.5%	11.0%	16.8%	11.6%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	6.9	13.3	27.8	37.7

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Bất động sản Khải Hoàn Land	17/11/2021	Mua vào	27,200



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

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

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Vietnam Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

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

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Vietnam and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Vietnam Co., Ltd. ("Mirae Asset Vietnam") 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. Like all employees of Mirae Asset Vietnam, 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 Mirae Asset Vietnam except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset Vietnam, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. 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 Mirae Asset Vietnam 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 Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean 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 or regulations or subject Mirae Asset Vietnam or any of 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 Mirae Asset Vietnam 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. Mirae Asset Vietnam, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset Vietnam 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. Mirae Asset Vietnam may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Vietnam, 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. Mirae Asset Vietnam 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 Mirae Asset Vietnam. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Vietnam is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Vietnam or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Vietnam. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Vietnam or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Vietnam and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Vietnam International Network

<p>Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea</p> <p>Tel: 82-2-3774-2124</p>	<p>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</p>	<p>Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom</p> <p>Tel: 44-20-7982-8000</p>
<p>Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA</p> <p>Tel: 1-212-407-1000</p>	<p>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA</p> <p>Tel: 1-213-262-3807</p>	<p>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</p>
<p>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</p>	<p>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore</p> <p>Tel: 65-6671-9845</p>	<p>Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam</p> <p>Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)</p>
<p>Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC</p> <p>#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia</p> <p>Tel: 976-7011-0806</p>	<p>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699</p>	<p>Beijing Representative Office</p> <p>2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)</p>
<p>Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China</p> <p>Tel: 86-21-5013-6392</p>	<p>Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam</p> <p>Tel: 84-8-3910-7715</p>	<p>Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098 India</p> <p>Tel: 91-22-62661336</p>