

MUA

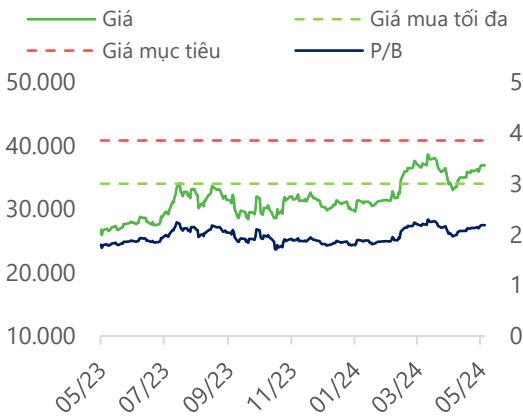
Giá mục tiêu 2024: **40.800 VND**
Upside: **11%**
Cập nhật: 24/05/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: KQKD bùng nổ vào quý 4; Dự án gối đầu phát triển tích cực.

Tiêu cực: KQKD thấp trong ít nhất 2 quý tới.

Khuyến nghị: DSC đánh giá, KDH có tiềm năng tăng trưởng dài hạn dựa trên tài sản quỹ đất chất lượng. Mặc dù vậy, trong ngắn hạn, KDH sẽ thiếu các thông tin tích cực cho tới thời điểm cuối năm. Chính vì thế, DSC đánh giá thời điểm hợp lý hơn để đầu tư cổ phiếu có thể vào quý 3/2024, với mức giá khoảng 33.000-34.000 VND.



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Bất động sản dân cư
Giá hiện tại (VND)	36.900
Vốn hóa (Tỷ VND)	29.495
Số lượng CPLH (triệu cp)	799,3
EPS 4 quý gần nhất	730,8
P/E	50,5
Cao nhất 1 năm	38.950
Thấp nhất 1 năm	26.318

KDH

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà
Khang Điền

DSC

TỔNG QUAN

KDH là nhà phát triển bất động sản có thâm niên và uy tín tại thị trường phía Nam với quỹ đất trên 600 ha, tập trung tại các khu vực H. Bình Chánh, Q. Bình Tân, TP. Thủ Đức thuộc TP. HCM. Sản phẩm chủ yếu của doanh nghiệp thuộc phân khúc cận cao cấp đến cao cấp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Lợi thế quỹ đất lớn với giá vốn thấp quanh thành phố Hồ Chí Minh

KDH là doanh nghiệp duy nhất trên sàn chỉ tập trung thu gom đất tại TP. HCM trong nhiều năm, tính đến nay diện tích quỹ đất đã lên tới hơn 600 ha. Trong bối cảnh nguồn cung tại khu vực trung tâm ngày càng hạn hẹp, giá trị và mức độ hấp dẫn của những dự án từ quỹ đất trên sẽ mang nhiều hứa hẹn trong tương lai.

Bùng nổ lợi nhuận từ dự án trọng điểm

Nhờ đặc tính sản phẩm chung cư phù hợp với nhu cầu ở vốn rất mạnh ở các thành phố lớn, dự án Privia (An Dương Vương) bao gồm 3 tòa chung cư, hơn 1.000 căn hộ đã gần như bán hết sau khi mở bán trong quý 4 năm 2023. DSC kì vọng, với việc phát triển cả 3 tòa một cách đồng bộ, toàn bộ sản phẩm dự án này có thể bước vào giai đoạn bàn giao vào Q4/2024. DSC ước tính, với giá bán khoảng 45-50 triệu/m², doanh thu từ dự án trong năm nay có thể lên tới khoảng 2.700 tỷ, biên lợi nhuận gộp không dưới 45%.

"Hồi sinh" nhóm dự án Thủ Đức với liên doanh cùng Keppel Land

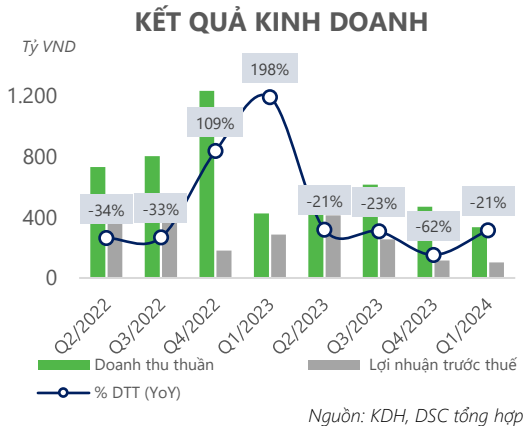
DSC nhận thấy, 2 dự án tại Thủ Đức là Clarita và Emeria, vốn đã được lên kế hoạch phát triển từ năm 2013) đang trở lại mạnh mẽ sau khi có sự tham gia góp vốn của Keppel Land (tập đoàn BĐS hàng đầu Singapore). Với động thái được đầu tư xây dựng mạnh tay kể từ năm 2023, DSC kì vọng 2 dự án trên là trọng điểm của doanh số trong giai đoạn 2024-2026.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Thiếu động lực tăng trưởng

Do không có dự án nào mới được ghi nhận, động lực KQKD của KDH chỉ dựa trên dự án cũ đã bàn giao tới 90% là Classia. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 334 tỷ (-21% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 64 tỷ (-68% YoY), lần lượt hoàn thành 9% và 8% kế hoạch năm 2024.

DSC dự báo, tình trạng KQKD thấp có thể tiếp tục kéo dài thêm 2 quý nữa, cho tới khi dự án Privia được ghi nhận vào quý 4.



GIÁ TRỊ TỒN KHO DỰ ÁN



Giá trị tồn kho tiếp tục tăng trưởng

Có thể thấy rõ giá trị tồn kho của KDH có mức tăng trưởng ấn tượng hàng đầu ngành khi lần lượt tăng trưởng 61% và 51% trong 2 năm gần nhất cho thấy KDH đang dồn sức chuẩn bị rất kỹ cho lượng hàng trong giai đoạn tới. Trong đó, năm 2023, có thể thấy các dự án đã "ngâm" khá lâu Solina, KDC Phong Phú 2, Clarita đã có các bước phát triển vượt bậc. DSC kỳ vọng, doanh số của KDH sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ trong thời kì 2024-2026 nhờ các dự án thấp tầng trên.

Emeria và Clarita là trụ cột cho giai đoạn 2024-2026

2 dự án trên có tổng diện tích 11,8 ha, đều thuộc TP. Thủ Đức, với 49% cổ phần thuộc Keppel Land. KDH đã bắt đầu phát triển quỹ đất này từ khoảng hơn 12 năm trước, giúp biên lợi nhuận rất cao nhờ lợi thế giá vốn. Về sản phẩm, 2 dự án cung cấp khoảng 200 căn liền thổ và 600 căn chung cư, doanh thu dự kiến khoảng 6.000 tỷ. DSC nhận thấy, sau khi có sự tham gia của Keppel, các khu liền kề tại 2 dự án trên đang được xây dựng rất nhanh chóng. Từ đó, việc triển khai bán hàng vào cuối năm 2024 là hoàn toàn có cơ sở, giúp KDH có lượng doanh số gối đầu lớn ngay sau khi bàn giao Privia.

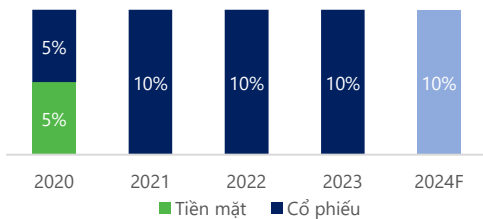


Nguồn: DSC Tổng hợp

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Privia	Bình Tân	1,8	Bàn giao						
Clarita	Thủ Đức	5,8	Bàn giao						
Emeria	Thủ Đức	6	Bàn giao						
Solina	Bình Chánh	16			Bàn giao				
KDC Tân Tạo	Bình Tân	320				Bàn giao			
KDC Phong Phú 2	Bình Chánh	130						Bàn giao	

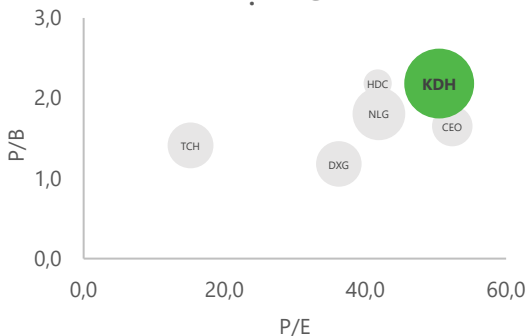
Nguồn: KDH, DSC Tổng hợp & Dự báo

CỔ TỨC



Nguồn: KDH, DSC tổng hợp

ĐỊNH GIÁ



* kích cỡ hình tròn biểu thị vốn hóa

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	2.912	2.088	3.260
% DTT (YoY)	-22%	-28%	56%
Lợi nhuận gộp	1.460	1.587	1.826
Lợi nhuận sau thuế	1.082	730	1.174
% LNST (YoY)	-10%	-33%	61%

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

KDH trả đều đặn cổ tức bằng cổ phiếu trong 3 năm gần đây nhằm thu xếp thêm vốn cho hoạt động phát triển dự án. Năm 2024, KDH tiếp tục lên kế hoạch trả cổ tức tỉ lệ 10%, có thể tiếp tục dưới hình thức cổ phiếu.

Định giá

Hiện tại P/B của cổ phiếu KDH là 2,18 lần, tương đương mức trung bình 5 năm, các chỉ số định giá khác cũng cao hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành. DSC đánh giá, thời điểm này không quá hấp dẫn để đầu tư KDH. Mặc dù vậy, với những câu chuyện rất tích cực từ cả KQKD lẫn doanh số bán hàng vào cuối năm, thời điểm đầu tư phù hợp có thể xem xét vào quý 3.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 sẽ có sự hồi phục mạnh mẽ, dồn vào quý 4 nhờ bàn giao gần như toàn bộ can hộ tại dự án Privia. Cụ thể, doanh thu đạt 3.260 tỷ (+56% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1.174 tỷ (+25% YoY). Sử dụng phương pháp P/B và RNAV, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu KDH cho 1 năm tới là 40.800 VND/ cổ phiếu.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu KDH, giá mục tiêu bình quân là 42.800 VND/ cổ phiếu.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn