

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền

(HOSE: KDH)

Mua

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

60.200 VND

(Upside: +21,8%)

Tích lũy quỹ đất chờ thời cơ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Trần Duy Lam, lam.td@miraeeasset.com.vn

Định giá và khuyến nghị

- Chúng tôi khuyến nghị mức giá mục tiêu **60.200 đồng/cp** cho cổ phiếu KDH dựa trên Phương pháp so sánh với các công ty trong cùng ngành.
- KDH sở hữu quỹ đất lớn tại khu vực phía Nam, với giá trị hàng tồn kho tính đến 31/12/2021:
 - Khu trung tâm dân cư Tân Tạo, Quận Bình Tân: 350 ha, 3.564 tỷ đồng
 - Khu dân cư Bình Hưng 11A, Huyện Bình Chánh: 16,4 ha, 495 tỷ đồng
 - Khu Công nghiệp Lê Minh Xuân, Huyện Bình Chánh: 110 ha, quy mô lao động 10.000 người
- Tuy hạn chế về thông tin phát triển dự án, chúng tôi vẫn đánh giá cao tiềm năng và lợi thế của các quỹ đất hiện tại khi KDH là một trong số ít những nhà phát triển bất động sản sở hữu quỹ đất với quy mô lớn tại khu vực phía Nam.

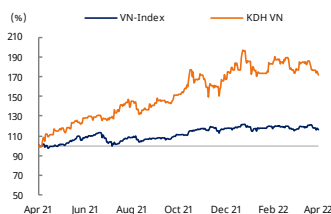
KQKD 2021

- Doanh thu thuần và LNST cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt 3.738 tỷ đồng (-17,5% YoY) và 1.202 tỷ đồng (+4,3% YoY). Phần lớn doanh thu và lợi nhuận đến từ việc bàn giao 1.300 căn hộ dự án Lovera Vista. Trong kỳ, KDH hoàn tất mua lại Công ty CP PT BĐS Nguyên Thụ với giá trị 419 tỷ và ghi nhận khoản lãi từ giao dịch mua rẻ 198 tỷ đồng.

Dự phóng 2022

- Ngoài các dự án hiện hữu, dự kiến trong năm KDH tập trung vào phát triển 3 dự án mới sau:
 - Classia: phường Phú Hữu, Tp.Thủ Đức, quy mô 4,3 ha, 180 căn nhà phố và biệt thự, dự kiến mở bán trong Quý 3/2022
 - Privia: phường An Lạc, quận Bình Tân, Tp.HCM, quy mô 1,8 ha, ~1.000 căn hộ, dự kiến mở bán trong Quý 3/2022
 - Clarita: quy mô 5,8 ha, phường Bình Trưng Đông, Tp.Thủ Đức, 160 căn nhà phố và biệt thự.
- Chúng tôi ước tính 3 dự án trên sẽ giúp KDH ghi nhận doanh thu khoảng 4.400 tỷ đồng, phần lớn rơi vào 2023. Bên cạnh đó, lượng hàng tồn từ Lovera Vista, Safira và Verosa ước tính ghi nhận khoảng 500 tỷ doanh thu trong 2022.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (18/04/2022)	49.500	Vốn hóa (tỷ đồng)	31.825
LNST (2022E, tỷ đồng)	N/A	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	643
Kỳ vọng thị trường (2022E, tỷ đồng)	1.912	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	86,8
Tăng trưởng EPS (2022E, %)	N/A	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	32,7
P/E (2022, x)	N/A	Beta (12M)	0,9
P/E thị trường (x)	17,2	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	28.000
Vn-Index	1.459	Cao nhất 52 tuần (đồng)	57.500

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-2,2	12,9	75,1
Tương đối	-2,1	8,2	58,1

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2016H	2017H	2018H	2019H	2020H	2021H
Doanh thu (tỷ đồng)	3,932	3,055	2,917	2,813	4,532	3,738
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	980	1,036	1,239	1,500	1,964	1,794
Biên lợi nhuận gộp (%)	24,9%	33,9%	42,5%	53,3%	43,3%	48,0%
LNR (tỷ đồng)	405	559	810	917	1,154	1,205
EPS (VND/CP)	1,510	1,760	2,020	1,690	2,060	1,790
ROE (%)	9,2%	10,6%	12,4%	12,6%	14,6%	13,1%
P/E (x)	12,6	18,3	16,3	15,9	15,3	28,5
P/B (x)	1,3	1,8	2,0	1,9	2,0	3,2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị mức giá mục tiêu 60.200 đồng/cp cho cổ phiếu KDH dựa trên Phương pháp so sánh với các công ty trong cùng ngành.

Bảng 1: Giá trị doanh nghiệp các công ty trong ngành (tỷ đồng)

Công ty	Giá CP (VND)	Số lượng CP	Vốn hóa	Nợ	CĐTS	Tiền & TĐT	Giá trị DN
VHM	71.700	4.354.367.488	312.208	19.919	3.316	9.605	325.838
NVL	84.000	1.930.421.319	162.155	60.518	6.138	18.086	210.726
BCM	79.000	492.771.916	38.929	16.635	1.104	3.199	53.468
PDR	86.600	642.937.069	55.678	3.427	1.091	516	59.680
DXG	37.500	596.025.562	22.351	4.480	4.612	3.024	28.419
NLG	51.600	382.940.013	19.760	3.608	4.598	3.855	24.111

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 2: Chỉ số định giá các công ty trong ngành

Công ty	Revenue	EBITDA	BVPS	EPS
VHM	85.094	43.490	28.647	9.015
NVL	14.903	2.251	18.149	1.819
BCM	6.965	2.186	15.585	1.187
PDR	3.620	2.534	14.315	3.656
DXG	10.083	2.782	14.713	1.942
NLG	5.206	811	23.318	3.099

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 3: Chỉ số định giá các công ty trong ngành

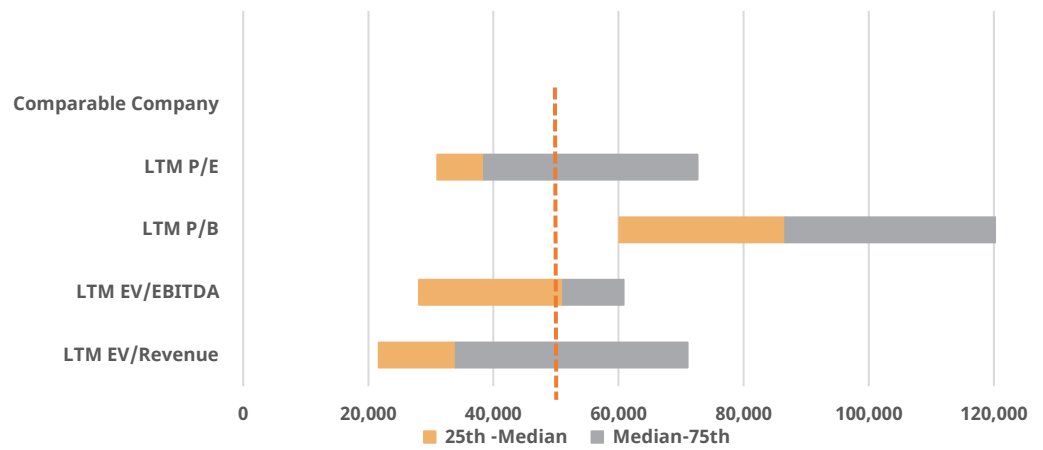
Công ty	EV/Revenue	EV/EBITDA	P/B	P/E
VHM	3,8x	7,5x	2,5x	8,0x
NVL	14,1x	93,6x	4,6x	46,2x
BCM	7,7x	24,5x	5,1x	66,6x
PDR	16,5x	23,6x	6,0x	23,7x
DXG	2,8x	10,2x	2,5x	19,3x
NLG	4,6x	29,7x	2,2x	16,7x

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 4: Sắp xếp theo Tứ phân vị

	EV/Revenue	EV/EBITDA	P/B	P/E
Maximum	16,5x	93,6x	6,0x	66,6x
75th percentile	12,5x	28,4x	5,0x	40,6x
Median	6,2x	24,0x	3,6x	21,5x
25th percentile	4,0x	13,5x	2,5x	17,3x
Minimum	2,8x	7,5x	2,2x	8,0x

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Hình 1: Giá trị hợp lý cổ phiếu theo phương pháp so sánh

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 5: Giá trị hợp lý cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
EV/EBITDA	20%	51.135
P/B	40%	86.630
P/E	40%	38.509
Tổng cộng	100%	60.283
Giá hiện tại		49.500
Upside		21,8%

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018H	2019H	2020H	2021H
Doanh thu thuần	2,917	2,813	4,532	3,738
Giá vốn hàng bán	1,677	1,313	2,568	1,945
Lợi nhuận gộp	1,239	1,500	1,964	1,794
Thu nhập tài chính	200	41	35	21
Chi phí tài chính	89	42	85	73
Lãi/lỗ từ LKLD	-	-	-	-
SG&A	257	278	416	387
Lợi nhuận hoạt động	1,097	1,223	1,498	1,355
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	1,097	1,223	1,498	1,355
Lợi nhuận ngoài HĐKD	(21)	(33)	(39)	185
Lợi nhuận trước thuế	1,076	1,190	1,458	1,540
Thuế TNDN	266	273	304	335
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	810	917	1,154	1,205
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	810	917	1,154	1,205
Cổ đông công ty mẹ	808	915	1,153	1,202
Cổ đông thiểu số	2	2	2	2
EBITDA	972	1,199	1,519	1,602
EBITDA Margin (%)	33.3%	42.6%	33.5%	42.9%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	37.6%	43.5%	33.0%	36.3%
Biên lợi nhuận ròng (%)	27.8%	32.6%	25.5%	32.2%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018H	2019H	2020H	2021H
LNST	810	917	1,154	1,205
Chi phí không bằng tiền				
Khấu hao	8	9	11	10
(Lãi)/lỗ từ hoạt động đầu tư	(200)	(41)	(35)	(21)
Thay đổi vốn lưu động				
Tăng giảm phải thu	(830)	(2,006)	263	(577)
Tăng giảm tồn kho	(897)	(1,269)	(301)	(395)
Tăng giảm phải trả	505	2,470	(1,011)	(1,942)
Tăng giảm chi phí trả trước	(15)	(160)	(9)	252
LCTT từ hoạt động kinh doanh	(719)	(164)	163	(2,010)
Tăng giảm Tài sản cố định	(161)	(235)	(48)	(57)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(44)	(92)	-	(69)
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động đầu tư	519	(201)	12	(106)
Phát hành cổ phiếu/Mua lại CP quỹ	327	97	(314)	939
Cổ tức đã trả	(194)	(207)	(262)	-
Tiền thu từ đi vay/Trả nợ vay	(689)	(186)	1,063	707
LCTT từ hoạt động tài chính	(556)	(296)	486	1,646
LCTT trong kỳ	(756)	(661)	661	(470)
Số dư đầu kỳ	2,592	1,836	1,175	1,836
Số dư cuối kỳ	1,836	1,175	1,836	1,365

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2018H	2019H	2020H	2021H
Tài sản ngắn hạn	9,570	12,327	13,022	13,421
Tiền & tương đương tiền	1,836	1,175	1,836	1,365
ĐTTT ngắn hạn	-	32	-	69
Phải thu ngắn hạn	828	1,614	628	671
Trả trước ngắn hạn	701	1,700	2,237	2,120
Phải thu khác	234	464	664	1,415
Hàng tồn kho	5,817	7,037	7,338	7,733
Tài sản ngắn hạn khác	157	305	319	48
Tài sản dài hạn	658	910	913	952
PTDH + TSCĐ	157	144	127	119
Bất động sản đầu tư + TSDDDH	471	729	755	809
Đầu tư tài chính dài hạn	14	14	14	14
Tài sản dài hạn khác	15	23	17	9
Kh khoản phải trả	3,328	5,573	5,776	4,151
Phải trả người bán	284	696	242	155
Khách hàng trả trước	1,367	2,773	2,171	179
Chi phí phải trả & thuế phải nộp	290	370	573	284
Nợ vay	968	782	1,845	2,552
Các khoản phải trả khác	419	952	945	981
Vốn điều lệ	4,140	5,444	5,787	6,429
Thặng dư vốn	1,724	720	744	1,177
Quỹ đầu tư phát triển	93	134	179	237
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	907	1,327	1,836	2,342
Lợi ích cổ đông thiểu số	35	39	31	36
Tổng nguồn vốn	10,228	13,237	13,934	14,373

Các chỉ số định giá/dự phóng (tóm tắt)

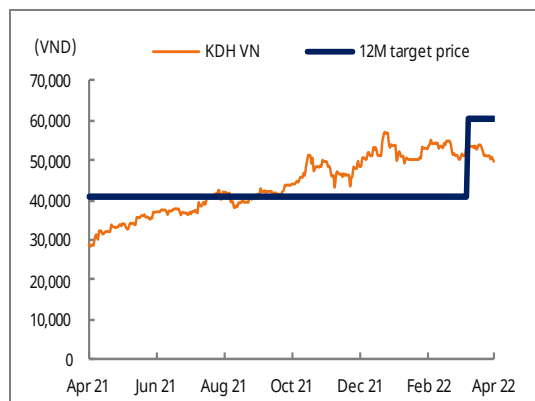
	2018H	2019H	2020H	2021H
P/E (x)	16,3	15,9	15,3	28,5
P/CF (x)	-	-	-	-
P/B (x)	2,0	1,9	2,0	3,2
EPS (đồng/cổ phiếu)	2,020	1,690	2,060	1,790
BVPS (đồng/cổ phiếu)	16,665	14,078	14,098	15,842
Tăng trưởng doanh thu	-4.5%	-3.5%	61.1%	-17.5%
Tăng trưởng EBITDA (%)	23.3%	23.4%	26.6%	5.5%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	19.6%	21.1%	30.9%	-8.7%
Tăng trưởng EPS	14.8%	-16.3%	21.9%	-13.1%
Số ngày bình quân KP Thu (ngày)	76	158	90	63
Số ngày bình quân hàng tồn kho (ngày)	1,161	1,787	1,021	1,414
Số ngày bình quân KP Trả (ngày)	154	269	199	115
ROE (%)	12.4%	12.6%	14.6%	13.1%
ROA (%)	8.1%	7.8%	8.5%	8.5%
ROIC (%)	4.1%	3.9%	4.2%	4.3%
Nợ vay/Tổng Tài sản	0.1x	0.1x	0.1x	0.2x
Nợ vay/VCSH	0.1x	0.1x	0.2x	0.2x
Khả năng thanh toán lãi vay	10.9x	28.6x	17.8x	21.9x
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	1.3x	2.8x	1.7x	1.8x

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)	18/04/2022	Mua	60.200
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)	16/08/2021	Nắm giữ	41.400
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)	20/05/2021	Tăng tỷ trọng	41.400
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH)	18/09/2020	Nắm giữ	24.800



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

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

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

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

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS 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. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, 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 MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. 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 MAS 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 Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese 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 and regulations or subject MAS and 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 MAS 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. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS 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. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, 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. MAS 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 MAS.

Mirae Asset Securities International Network**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

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

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

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

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

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

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

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336