

Việt Nam

MUA (không thay đổi)

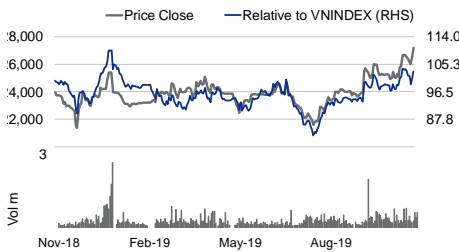
Consensus ratings*: Mua 5 Giữ 0 Bán 0

Giá hiện tại:	VND27.200
Giá mục tiêu:	VND28.300
Giá mục tiêu cũ:	VND28.300
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	4,0%
CGS-CIMB / Consensus:	-4,5%
Reuters:	KDH.HM
Bloomberg:	KDH.VN
Vốn hóa:	US\$638,3tr
	VND14.808.472tr
GTGD bình quân:	US\$0,37tr
	VND8.671tr
SLCP đang lưu hành:	544,4tr
Free float:	55,0%

*Nguồn: Bloomberg

Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính

	12/19F	12/20F	12/21F
LN ròng (tỷ VND)	921	1.141	1.076
EPS cốt lõi (VND)	1.701	2.095	1.976
Tăng trưởng EPS	23,2%	23,2%	-5,7%
P/E dự phóng	15,99	12,98	13,77
ROE	12,9%	14,5%	12,4%
P/B (lần)	1,98	1,79	1,64
Cổ tức	500,0	500,0	500,0
Tỷ suất cổ tức	1,84%	1,84%	1,84%



Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	7,9	19,6	13,5
Tương đối (%)	4,2	14,3	2,8

Cổ đông chính	% nắm giữ
Tien Loc Investment Limited	11,7
Gam Ma Investment Company	9,6
A Au Investment Trading Company	8,6

Chuyên viên phân tích
Lại Thanh Nhân

T (84) 914 459 879

E nhan.laithanh@vndirect.com.vn

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền

Kết quả 9T2019 tăng trưởng tích cực

- Lợi nhuận ròng Q3/2019 tăng 76,5% yoy lên 296 tỷ đồng nhờ vào việc chuyển nhượng lô đất với biên LNG cao tại dự án Khang Phúc.
- Mặc dù lợi nhuận ròng 9T2019 đạt 510 tỷ đồng (+26,4% yoy) và hoàn thành 55% dự báo năm 2019, chúng tôi cho rằng kết quả vẫn theo sát dự báo vì doanh thu dự kiến tăng mạnh trong Q4/2019.

Biên LNG Q3/2019 cải thiện nhờ vào việc chuyển nhượng đất với chi phí mua đất rẻ

- Doanh thu Q3/2019 tăng 49,7% yoy chủ yếu nhờ vào việc chuyển nhượng đất tại dự án Khang Phúc với giá trị 577 tỷ đồng.
- Lợi nhuận ròng Q3/2019 tăng 76,5% yoy lên 296 tỷ đồng nhờ vào biên lợi nhuận gộp cải thiện và tỷ lệ chi phí bán hàng & QLDN trên doanh thu thấp hơn. Biên LNG Q3/2019 tăng 9,7 điểm % lên 68,3% do chi phí mua đất ở mức thấp. Tỷ lệ chi phí bán hàng & QLDN trên doanh thu giảm 2,6 điểm % vì ít bàn giao dự án trong Q3/2019.

Lợi nhuận ròng 9T2019 hoàn thành 55,4% dự báo cả năm

- Lợi nhuận ròng 9T2019 tăng 26,4% yoy lên 510 tỷ đồng, thấp hơn mức tăng doanh thu 39,2% yoy trong 9T2019 do không còn ghi nhận lãi tài chính bất thường trong Q2/2018.
- Lợi nhuận 9T2019 hoàn thành 55,4% dự báo cả năm, chủ yếu đến từ việc bán đất và bàn giao dự án Jamila, một phần nhà phố Venita.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kết quả 9T2019 phù hợp với dự báo vì doanh thu Q4/2019 được kỳ vọng tăng đáng kể nhờ vào việc mở bán chính thức dự án Venita trong tháng 10 và bàn giao chủ yếu trong Q4/2019.

Kỳ vọng doanh số ký bán tăng mạnh trong nửa cuối năm 2019

- Trong Q3/2019, KDH tung ra dự án nhà phố Venita (293 căn). Chúng tôi ước lượng khoảng 100 căn đã bán đến thời điểm này, đóng góp khoảng 930-1.116 tỷ đồng vào doanh thu ký bán. Chúng tôi ước tính doanh số ký bán 9T2019 hoàn thành 52% dự báo năm 2019 và sẽ tiếp tục đóng góp 2.400 tỷ đồng doanh thu cho năm 2020-21.
- Chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán của KDH sẽ hoàn thành dự báo năm 2019, chủ yếu nhờ vào việc mở bán Lovera Vista (1.310 căn) trong Q4/2019.

Động lực tăng giá và rủi ro đầu tư

- Động lực tăng giá đến từ việc mở bán dự án Tân Tạo. Rủi ro đầu tư bao gồm lãi suất cho vay mua nhà tăng đột biến và thay đổi tiêu cực về mặt pháp lý.

Hình 1: Tóm tắt KQKD

(tỷ đồng)	Q3/2019	YoY%	9T2019	YoY% sv dự báo	Nhận xét
Doanh thu thuần	611	49.7%	1,861	39.2%	66.6%
Chuyển nhượng BĐS	577	47.1%	1,782	38.1%	65.4%
Khác	35	115.8%	79	68.9%	117.5%
Lợi nhuận gộp	418		916	62.9%	62.2%
		74.5%			
Biên LNG	68.3%	9.7% pts	49.2%	7.2% pts	-3.5% pts
Chi phí BH & QLDN	(45)	10.6%	(205)	20.7%	154.0%
% chi phí BH&QLDN	7%	-2,6% pts	18%	-3,6% pts	
Lợi nhuận H&KD	336	103.1%	584	111.7%	49.7%
Doanh thu tài chính	14	-68.5%	35	-83.9%	45.5%
Chi phí tài chính	(8)	-27.6%	(42)	-31.8%	55.4%
Thu nhập khác	(7)	17.9%	(37)	239.4%	138.3%
Lợi nhuận ròng	296	76.5%	510	26.4%	55.4%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Tỷ lệ tăng giá	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)			P/B (x)			ROE (%)			Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH
							TTM	2019F	2020F	Curr.	2019F	2020F	TTM	2019F	2020F	2019F	2020F	
Vinhomes	VHM VN	95.700	104.300	9,0%	MUA	320.548	21,0	17,6	12,0	7,0	5,2	3,6	57,0	31,3	34,9	1,2	1,4	1,4
Đầu tư Nova Land	NVL VN	59.200	NR	N/A	NR	55.082	19,0	17,7	17,2	3,0	2,4	2,1	15,5	15,2	14,7	N/A	N/A	N/A
BDS Phát Đạt	PDR VN	26.000	NR	N/A	NR	8.519	12,0	N/A	N/A	2,0	N/A	N/A	20,1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN	15.800	NR	N/A	NR	8.339	5,0	5,8	5,5	1,0	1,0	1,0	25,9	18,5	18,2	3,2	3,2	3,2
Đầu tư Nam Long	NLG VN	28.700	42.900	49,5%	MUA	7.166	14,0	9,4	5,0	2,0	1,3	1,1	11,7	9,7	22,3	1,7	1,7	2,5
Đầu tư Văn Phú	VPI VN	41.400	NR	N/A	NR	6.624	16,0	N/A	N/A	3,0	N/A	N/A	20,6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Đầu tư Hải Phát	HPX VN	26.250	NR	N/A	NR	5.250	12,0	N/A	N/A	2,0	N/A	N/A	19,3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Trung bình							14,1	12,6	9,9	2,9	2,5	1,9	24,3	18,7	22,5	2,0	2,1	2,4
Trung vị							14,0	13,5	8,8	2,0	1,9	1,6	20,1	16,9	20,3	1,7	1,7	2,5
Nhà Khang Điền	KDH VN	26.200	28.300	8,0%	MUA	14.264	15,0	14,1	11,5	2,0	1,8	1,6	13,5	12,9	14,5	1,9	1,9	1,9

NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY

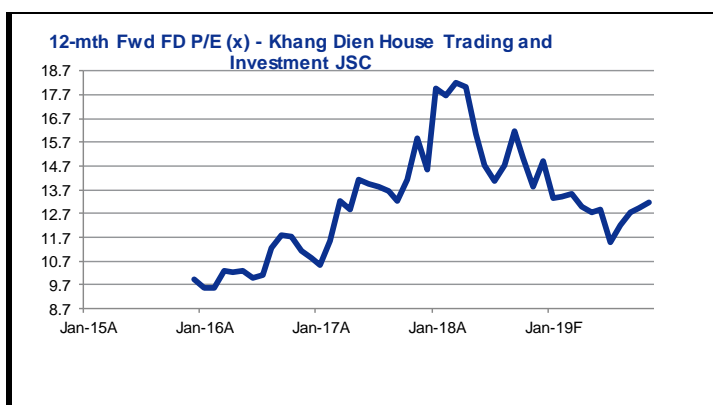
THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Báo cáo KQ HDKD				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu thuần	2.917	2.793	2.940	3.228
Lợi nhuận gộp	1.239	1.473	1.780	1.659
LN hoạt động thuần	990	1.188	1.515	1.380
Chi phí khấu hao	(8)	(11)	(12)	(12)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	982	1.176	1.503	1.367
TN từ hoạt động tài chính	111	1	(72)	(18)
TN từ các Cty LK & LD	4	0	0	0
Chi phí/lãi ngoài HDKD	(21)	(27)	(5)	(5)
Lợi nhuận trước thuế	1.076	1.151	1.426	1.345
Các khoản đặc biệt				
LNTT sau các khoản đặc biệt	1.076	1.151	1.426	1.345
Thuế	(266)	(230)	(285)	(269)
Lợi nhuận sau thuế	810	921	1.141	1.076
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(2)	0	0	0
Cổ tức ưu đãi	0	0	0	0
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác				
Lợi nhuận ròng	808	921	1.141	1.076
Lợi nhuận thường xuyên	701	921	1.141	1.076

Bảng cân đối Kế toán				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tiền và tương đương tiền	1.836	1.246	1.805	1.994
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.760	1.576	1.551	1.803
Hàng tồn kho	5.817	7.994	8.524	8.577
Tài sản ngắn hạn khác	157	164	173	181
Tổng tài sản ngắn hạn	9.570	10.980	12.053	12.556
Tài sản cố định	500	542	588	639
Tổng đầu tư	19	18	16	14
Tài sản vô hình	4	4	4	4
Tài sản dài hạn khác	134	137	138	137
Tổng tài sản dài hạn	658	701	746	794
Vay & nợ ngắn hạn	632	663	697	731
Phải trả người bán	284	224	197	266
Nợ ngắn hạn khác	1.859	2.792	3.138	2.877
Tổng nợ ngắn hạn	2.775	3.679	4.031	3.875
Vay & nợ dài hạn	337	287	237	187
Nợ dài hạn khác	217	213	217	226
Tổng nợ dài hạn	553	500	454	412
Dự phòng	0	0	0	0
Tổng nợ	3.328	4.179	4.485	4.287
Vốn chủ sở hữu	6.864	7.467	8.278	9.028
Lợi ích cổ đông thiểu số	35	35	35	35
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	6.899	7.502	8.314	9.063

Dòng tiền				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
EBITDA	990	1.188	1.515	1.380
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(200)	(77)	(42)	(70)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(1.236)	(77)	(42)	(70)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	(8)	0	0	0
Chi/(Thu) bằng tiền khác	8	11	12	12
Dòng tiền hoạt động khác	97	(45)	(83)	(57)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(114)	(38)	(63)	(32)
Thuế đã trả	(256)	(230)	(285)	(269)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	(719)	(325)	863	468
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(161)	(51)	(56)	(61)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các kho	1	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn				
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	680	77	42	70
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	519	25	(14)	8
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(689)	(18)	(17)	(15)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	101	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(194)	(272)	(272)	(272)
Cổ tức ưu đãi đã trả				
Tiền khác từ hoạt động tài chính	226	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(556)	(291)	(289)	(287)

Các chỉ tiêu chính				
	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng doanh thu	-4,5%	-4,2%	5,3%	9,8%
Tăng trưởng LN:HKD	23,8%	20,0%	27,5%	-8,9%
Biên LN:HKD	33,9%	42,5%	51,5%	42,7%
LN trên cổ phiếu	1.612	544	1.602	1.977
Giá trị sổ sách/cp	12.753	13.715	15.206	16.582
Khả năng thanh toán lãi vay	30,96	31,04	23,77	42,38
Thuế suất hiệu dụng	24,7%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	25,6%	29,6%	23,9%	25,3%
Số ngày phải thu	76,4	105,9	101,3	99,0
Số ngày tồn kho	1.161	1.909	2.604	1.989
Số ngày phải trả	36,84	70,27	66,34	53,84
ROIC	18,6%	18,9%	20,3%	17,9%
ROCE	15,0%	15,4%	17,5%	14,9%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	7,00%	8,40%	9,91%	8,36%



Key Drivers				
	Dec-18A	Dec-19F	Dec-20F	Dec-21F
Unbooked Presales (m) (VND)	2,636.4	5,082.5	5,841.5	4,947.8
Unbooked Presales (area: m sm)	N/A	N/A	N/A	N/A
Unbooked Presales (units)	N/A	N/A	N/A	N/A
Unsold attrib. landbank (area: m sm)	N/A	N/A	N/A	N/A
Gross Margins (%)	42.5%	52.7%	60.5%	51.4%
Contracted Sales ASP (per Sm) (VND)	N/A	N/A	N/A	N/A
Residential EBIT Margin (%)	33.7%	42.1%	51.1%	42.4%
Investment rev / total rev (%)	1.9%	2.4%	2.7%	3.0%
Residential rev / total rev (%)	98.1%	97.6%	97.3%	97.0%
Inv. properties rental margin (%)	N/A	N/A	N/A	N/A
SG&A / Sales Ratio (%)	3.4%	4.8%	3.7%	3.6%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Lại Thanh Nhân – Chuyên viên Phân tích

Email: nhan.laithanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>