

Việt Nam

KHẢ QUAN (trước đó TRUNG LẬP)

Consensus ratings*: KQ 9 TL 0 KKQ 0	
Giá hiện tại:	VND24.250
Giá mục tiêu:	VND29.100
Giá mục tiêu gần nhất:	VND27.000
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	20,0%
CGS-CIMB / Consensus:	0,0%
Reuters:	KDH.HM
Bloomberg:	KDH VN
Thị giá vốn:	US\$584,3tr
	VND13.551.060tr
GTGD bình quân:	US\$0,57tr
	VND13.183tr
SLCP đang lưu hành:	579,7tr
Free float:	55,0%
*Nguồn: Bloomberg	

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- EPS năm 2020-2021 tăng lên 3,7%/11,2%.
- EPS năm 2022 đạt 4.535 đồng.



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-0,4	1	-4
Tương đối (%)	-3,6	-5,3	3

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

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền

Vượt qua thị trường ảm đạm

- Điều chỉnh tăng LNST năm 2020/21 lên 3,7%/11,2% do tỷ lệ hấp thụ cao.
- Chúng tôi kỳ vọng danh số ký bán nửa cuối năm 2020 sẽ tăng 63,9% nhờ mở bán dự án Armenia vào cuối Q4/2020.
- Nâng đánh giá từ Trung lập lên Khả quan với giá mục tiêu 29.100 đồng/cp.

LN 6T20 tăng trưởng mạnh mẽ nhờ bàn giao dự án Verosa Park

Trong Q2/2020, doanh thu thuần của KDH tăng 92,2% svck, nâng doanh thu 6T20 lên 1.486 tỷ đồng (tăng 18,9% svck), hoàn thành 42,1% dự phóng cả năm 2020 cả chúng tôi. Việc bàn giao dự án Verosa Park đóng góp 933 tỷ đồng, chiếm khoảng 63% tổng doanh thu 6T20. Biên LN gộp 6T20 tăng 9,2 điểm % svck lên 49,1% do dự án biệt thự nhà phố Verosa Park có biên LNG cao. LN ròng 6T20 tăng 90,1% svck lên 408 tỷ đồng, tương ứng với 34,5% dự báo của chúng tôi và 37,2% kế hoạch năm 2020 của công ty.

Chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán tăng mạnh trong nửa cuối 2020

Doanh số ký bán 6T20 của KDH cho các dự án Verosa và Lovera chỉ đạt 36,1% so với dự phóng của chúng tôi, đóng góp vào doanh thu 2020-21 khoảng 1.349 tỷ đồng. Ba dự án trọng điểm của KDH đạt được tỷ lệ lấp đầy cao tính đến tháng 6/2020 (Safira 100%, tương đương 1.593 căn; Verosa Park 78%; Lovera Park 80%) nhờ lượng bán lớn trong năm 2019. Chúng tôi kỳ vọng phần còn lại của Lovera Vista và Verosa Park sẽ được bán hết trong 6 tháng cuối năm 2020 và dự án Armenia có khả năng sẽ được khởi công vào cuối Q4/20, nâng tổng doanh số ký bán mới cho năm 2020 đạt 3.737 tỷ đồng (-21% svck).

Điều chỉnh tăng dự phóng LNST 2020-21 do tỷ lệ hấp thụ cao

Chúng tôi tăng dự phóng doanh thu năm 2020 lên 19,9% so với dự phóng trước, đạt mức 3.526 tỷ đồng (+23,9% svck) vì cho rằng sẽ có thêm nhiều căn hộ từ dự án Safira được bàn giao trong nửa cuối năm 2020. Chúng tôi dự phóng LN ròng năm 2020 sẽ đạt 1.183 tỷ đồng (+29,2% svck), tăng 3,7% so với dự phóng cũ, tương ứng với tăng trưởng EPS cốt lõi đạt 24,65% svck. Đồng thời chúng tôi tăng dự phóng EPS cốt lõi năm 2021 lên 11,2% nhờ doanh số ký bán cao của dự án Lovera trong giai đoạn 2019-6T2020.

Nâng đánh giá từ Trung Lập lên Khả Quan với giá mục tiêu cao hơn 29.100 đồng/cp

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 29.100 đồng/cp dựa trên: 1) Cập nhật định giá dự án Armenia bằng phương pháp DCF; 2) Dự án Armenia ở Quận 9 và Clarita ở Quận 2 có giá bán trung bình (ASP) cao hơn nhờ triển vọng thành lập thành phố mới phía đông thành phố Hồ Chí Minh (TP.HCM). Tiềm năng tăng giá bao gồm việc dự án Tân Tạo được triển khai sớm hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá có thể đến từ: 1) làn sóng bùng phát COVID-19 mới có thể cản trở hoạt động bán hàng và tiếp thị; 2) quá trình xin giấy phép xây dựng lâu hơn dự kiến làm trì hoãn việc mở bán mới.

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Thị Cẩm Tú
T (84) 333 557 019
E tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn
T (84) 94 519 9218
E toan.chuduc@vndirect.com.vn

Tóm tắt các chỉ tiêu chính

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Doanh thu (tỷ đồng)	2.917	2.813	3.526	4.592	6.408
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	990	1.232	1.561	1.583	3.457
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	808	915	1.183	1.195	2.629
EPS cốt lõi (VNĐ)	1.381	1.649	2.055	2.062	4.535
Tăng trưởng EPS cốt lõi	17,1%	19,4%	25,0%	0,0%	120,0%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	17,56	14,70	11,80	11,76	5,35
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0
Tỷ suất cổ tức	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%	2,06%
EV/EBITDA (lần)	11,60	10,61	8,22	8,53	4,00
P/FCFE (lần)	NA	NA	12,76	NA	40,17
Tỷ lệ nợ	(12,6%)	(5,5%)	(13,8%)	(6,5%)	(25,0%)
P/BV (lần)	1,90	1,82	1,66	1,57	1,32
ROE	11,6%	12,6%	14,7%	13,7%	26,8%
Thay đổi ước tính EPS cốt lõi			3,7%	11,2%	
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			1,06	0,88	1,64

Vượt qua thị trường ảm đạm

KQKD 6T20: Lợi nhuận tăng trưởng nhờ ghi nhận doanh thu từ Verosa Park

Hình 1: Tóm tắt KQKD 6 tháng 2020

tỷ VND	2Q20	2Q19	YoY%	So với dự				Chú thích
				6T20	6T19	YoY%	báo 2020	
Doanh thu	822	409	101,1%	1.532	1.250	22,6%	43,5%	
<i>Bán BĐS</i>	802	391	104,9%	1.499	1.206	24,3%	44,0%	Doanh thu 6T20 đến chủ yếu đến từ bàn giao dự án Verosa
<i>Khác</i>	20	17	15,5%	33	44	-25,8%	27,4%	
Lợi nhuận gộp	417	238	75,3%	752	499	50,7%	40,5%	
Biên LNG	50,7%	58,1%	-7,4% pts	49,1%	39,9%	9,2% pts	-3,6% pts	Biên LNG 6T20 tăng 9,2 điểm % so với năm ngoái nhờ các sản phẩm nhà liền thổ của Verosa có biên LNG cao
Chi phí bán hàng	(35)	(28)	26,1%	(84)	(70)	19,9%	56,8%	Do các sản phẩm bàn giao 6T20 có giá trị cao
Chi phí QLDN	(41)	(43)	-5,6%	(89)	(90)	-1,4%	52,8%	
Lợi nhuận HDKD	341	167	104,2%	579	338	71,0%	37,6%	
Doanh thu tài chính	6	12	-54,8%	10	21	-51,1%	25,3%	
Chi phí tài chính	(19)	(15)	26,5%	(45)	(34)	33,4%	67,5%	
Thu nhập khác	(5)	(11)	-55,3%	(16)	(29)	-45,0%	46,7%	
LN trước thuế	323	153	110,9%	528	297	78,0%	35,7%	
Lợi nhuận ròng	254	113	125,6%	408	215	90,1%	34,5%	KDH hoãn ghi nhận doanh thu khoảng 783 tỷ VND từ dự án Sarifa

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2020-21: Doanh số kỷ bán tăng trưởng tích cực mặc dù thị trường BĐS gặp khó khăn

Trong 6T20, thị trường BĐS phải đối mặt với nhiều thách thức do quá trình phê duyệt pháp lý chậm và ảnh hưởng của đại dịch Covid-19. Theo CBRE Việt Nam, nguồn cung căn hộ mới ở TP HCM trong 6T20 giảm 38,6% svck xuống 5.250 căn, trong khi lượng bán giảm 49,1% xuống 5.338 căn. Thị trường căn hộ tại Hà Nội cũng chứng kiến nguồn cung căn hộ mới sụt giảm mạnh 65% svck xuống 7.208 căn và khối lượng giao dịch giảm 55,6% svck xuống 7.233 căn. Tuy nhiên điều này cũng tạo cơ hội cho các công ty bất động sản có quy mô lớn, năng lực tài chính tốt và pháp lý minh bạch.

Chúng tôi đánh giá hai dự án trọng điểm (Armena ở Quận 9 và Clarita ở Quận 2) được kỳ vọng mở bán trong giai đoạn Q4/20-2021 sẽ ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao nhờ vị trí đắc địa ở phía đông TP.HCM và được tiếp sức bởi nhiều dự án cơ sở hạ tầng sắp triển khai (Tuyến Metro số 1, cao tốc TP.HCM-Long Thành-Dầu Giây, Vành đai 2 và cao tốc Hà Nội). Ngoài ra, việc sáp nhập quận 9, quận 2 và quận Thủ Đức thành lập khu đô thị sáng tạo ở phía đông TP.HCM vào Q3/2020 dự kiến sẽ góp phần thúc đẩy doanh số bán.

Hình 2: Kế hoạch phát triển các dự án chính

Dự án	Vị trí	Loại hình	Tỷ lệ sở hữu của KDH	Diện tích (ha)	Diện tích sàn (nghìn m ²)	Giá trị (tỷ VND)	Kế hoạch thực hiện*						
							2018	2019	2020	2021	2022	2023	Từ 2024
Safira	Q.9, TP HCM	Chung cư	100%	2,7	143	3.286							
Verosa	Q.9, TP HCM	Nhà phố	100%	8,1	36	2.849							
Lovera Vista	Bình Chánh, TP HCM	Chung cư	100%	1,8	131	3.044							
Clarita	Q.2, TP HCM	Nhà phố	100%	5,7	45	3.022							
Corona	Bình Chánh, TP HCM	Khu đô thị	100%	17,5	282	9.134							
Green Village	Bình Chánh, TP HCM	Khu đô thị	100%	132,9	661	20.888							
Tân Tạo	Bình Chánh, TP HCM	Khu đô thị	100%	330,0	2.088	70.029							
Armena	Q.9, TP HCM	Nhà phố	100%	4,3	103	3.908							
Lê Minh Xuân	Bình Chánh, TP HCM	KCN	100%	109,9	N/A	N/A							

NGUỒN: VND RESEARCH, KDH

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LN ròng 2020-22 dựa theo những giả định sau:

Năm 2020:

- Chúng tôi tăng dự phóng doanh số bàn giao của Safira từ 1.209 tỷ đồng lên 1.791 tỷ đồng nhờ việc bán được số lượng lớn căn hộ trong năm 2019 và bàn giao căn hộ đúng tiến độ từ Q2/2020.
- Chúng tôi giảm dự phóng biên LNG 7,9 điểm % xuống 52,6% cho năm 2020 vì nhiều căn hộ từ dự án Safira được bàn giao hơn.
- Nhìn chung, chúng tôi tăng dự phóng doanh thu năm 2020 19,9% so với dự phóng trước lên 3.526 tỷ đồng (+23,9% svck) trong khi LNST năm 2020 đạt 1.183 tỷ đồng (+29% svck), chỉ tăng 3,7% so với dự phóng trước do giảm dự phóng biên LNG.

Năm 2021:

- Chúng tôi lùi việc ghi nhận doanh thu khoảng 1.318 tỷ đồng từ Clarita sang năm 2022 do giấy phép xây dựng được phê duyệt chậm trễ.
- Tăng giá trị bàn giao của dự án Lovera từ 1.405 tỷ đồng lên 2.451 tỷ đồng do tỷ lệ hấp thụ cao hơn dự kiến trong giai đoạn 2019-6T/20 và quá trình xây dựng thực hiện đúng tiến độ.
- Cắt giảm dự phóng biên lợi nhuận gộp 9 điểm % xuống 42,4% do kỳ vọng sẽ có thêm nhiều căn hộ hơn từ các dự án Lovera và Safira được giao.
- Nhìn chung, chúng tôi dự phóng doanh thu 2021 tăng 42,3%, đạt 4.592 tỷ đồng, LNST 2021 tăng 11,2%.

Năm 2022:

- Chúng tôi ước tính trong năm 2022, doanh thu công ty sẽ đạt 6.408 tỷ đồng (+39,5% svck) và LNST đạt 2.647 tỷ đồng (+117,2% svck).
- Nâng giá bán bình quân dự án Clarita lên 112,5tr/m2 từ mức 100tr/m2 nhờ cơ sở hạ tầng khu vực phía đông TP. HCM. Nếu dự án mở bán sớm vào đầu Q1/2021, chúng tôi cho rằng các sản phẩm của dự án Clarita sẽ được bán hết trong năm 2021 và bắt đầu quá trình bàn giao vào năm 2022, từ đó đem lại tổng doanh thu 2.871 tỷ đồng cho năm 2022.
- Chúng tôi dự phóng dự án Armenia sẽ mở bán vào Q4/2020 và đóng góp 2.792 tỷ đồng doanh thu.

Hình 3: Điều chỉnh dự báo

	Dự báo mới			Dự báo cũ			Thay đổi		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	3.526	4.592	6.408	2.940	3.228	13.048	19,9%	42,3%	-50,9%
Lợi nhuận gộp	1.855	1.945	4.063	1.780	1.659	7.084	4,2%	17,3%	-42,6%
Biên LNG (%)	52,6%	42,4%	63,4%	60,5%	51,4%	54,3%	-7.9% pts	-9% pts	9.1% pts
Chi phí BH & QLDN	(316)	(385)	(629)	(277)	(292)	(194)	14,3%	31,9%	225,0%
Lợi nhuận HĐKD	1.539	1.561	3.434	1.503	1.367	6.492	2,4%	14,1%	-47,1%
LN trước thuế	1.479	1.494	3.286	1.426	1.344	6.314	3,7%	11,2%	-48,0%
Thuế TNDN	(230)	(285)	(269)	(213)	(200)	(94)	8,1%	42,9%	186,4%
Lợi nhuận ròng	1.183	1.195	2.629	1.141	1.075	5.051	3,7%	11,2%	-48,0%
EPS cốt lõi (VND)*	2.055	2.062	-	1.982	1.854	-	3,7%	11,2%	-

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Nâng đánh giá lên Khả Quan với giá mục tiêu cao hơn 29.100 đồng/cp ➤

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu tăng 7,8% lên 29.100 đồng/cp (từ giá mục tiêu cũ là 27.000 đồng/cp) dựa trên: 1) Cập nhật định giá dựa trên mô hình DCF cho dự án Armenia, dự kiến ra mắt vào Q4/2020; 2) Dự án Armenia ở Quận 9 và Clarita ở Quận 2 có giá bán trung bình cao hơn nhờ triển vọng thành lập một thành phố mới phía Đông thành phố Hồ Chí Minh (TP.HCM). Theo ước tính của chúng tôi, giá trị hợp lý của dự án Armenia tại thời điểm định giá 09/10/2020 với mức chiết khấu 20% theo ước tính RNAV là 1.454 tỷ đồng, tăng 253,8% so với định giá dựa trên BV trước đó của chúng tôi.

Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với tiềm năng tăng giá là 20% so với giá thị trường hiện tại, do đó chúng tôi đánh giá Khả quan với cổ phiếu KDH. Những rủi ro giảm giá bao gồm: 1) Làn sóng bùng phát COVID-19 mới tại Việt Nam; 2) Quá trình xin giấy phép xây dựng chậm trễ làm trì hoãn các đợt ra mắt mới; và 3) Lãi suất vay mua nhà tăng cao hơn kỳ vọng.

Hình 4: Định giá RNAV (tỷ đồng)

Tên dự án	Giá hợp lý tại		Chiết khấu	
	ngày 09/10/2020	Phương pháp	NPV	Lưu ý
Tân Tạo	4.736	DCF	80%	Dời lịch mở bán dự án Tân Tạo sang 2023
Safira	2.135	DCF	5%	
Corona	1.274	DCF	50%	Tăng 45% giá bán đất trung bình lên 65 triệu VND/m ² so với dự báo trước đó
Green Village	2.952	DCF	50%	
Clarita	1.322	DCF	20%	Tăng 12,5% giá bán đất trung bình lên 113 triệu VND/m ² so với dự báo trước đó
Venita Park	693	DCF	5%	
Lovera Vista	1.441	DCF	5%	
Amena	1.454	DCF	20%	Cập nhật định giá bằng phương pháp DCF
Khác	634	BV		
Hàng hóa	208	BV		
Tổng hàng tồn kho	16.850			
Cộng:				
Tiền và tương đương tiền	1.824			
KCN Lê Minh Xuân	630	BV		
Tài sản khác	4.504			
Trừ:				
Vay nợ ròng	1.369			
Nợ phải trả khác	5.568			
Lợi ích cổ đông thiểu số	30			
RNAV	16.842			
SLCP đang lưu hành	579.650.564			
Giá mục tiêu (VND/cp)	29.100			

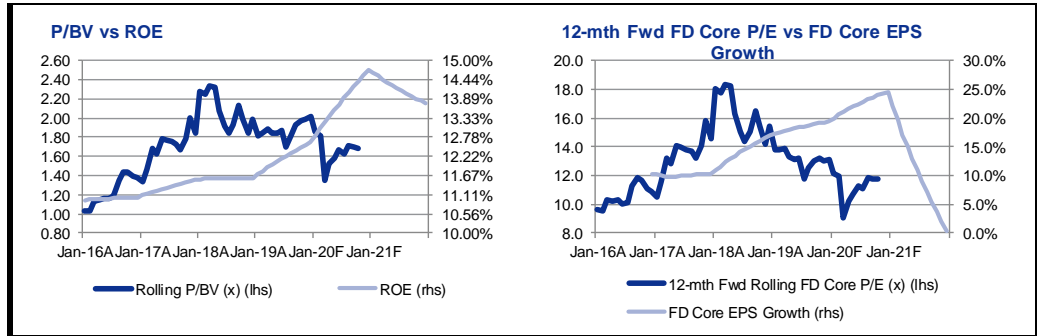
NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 5: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tỷ lệ tăng giá	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	CARG EPS 3 năm (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH
								2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	
Vinhomes	VHM VN	76.600	104.300	36,2%	KHẢ QUAN	10.869	-	9,3	8,2	2,9	2,2	38,5	30,8	1,3	1,3	1,7
Novaland	NVL VN	63.000	N/A	N/A	KĐG	2.678	N/A	16,8	17,4	2,4	N/A	14,1	11,9	N/A	N/A	113,1
Phat Dat	PDR VN	38.500	N/A	N/A	KĐG	615	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	34,9
Dat Xanh	DXG VN	11.150	N/A	N/A	KĐG	249	5,0	8,2	5,5	0,7	0,6	7,4	14,0	N/A	4,5	35,8
Nam Long	NLG VN	26.500	39.600	49,4%	KHẢ QUAN	315	-	8,8	7,4	1,3	1,2	15,3	16,1	2,3	2,5	(17,7)
Van Phu	VPI VN	41.050	N/A	N/A	KĐG	283	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	133,6
Hai Phat	HPX VN	26.500	N/A	N/A	KĐG	302	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	47,1
Trung bình							2,3	11,1	9,8	1,8	1,4	17,6	17,4	1,9	2,6	42,9
Trung vị							2,0	9,3	8,2	1,6	1,3	14,1	14,5	2,0	2,3	35,3
Khang Điền	KDH VN	24.250	29.100	20,0%	KHẢ QUAN	585	4,1	12,5	10,4	1,6	1,4	12,9	14,5	2,0	2,0	(5,5)

NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ đồng)	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Doanh thu thuần	2.917	2.813	3.526	4.592	6.408
Lợi nhuận gộp	1.239	1.500	1.855	1.945	1.945
LN hoạt động thuần	990	1.232	1.561	1.583	1.583
Chi phí khấu hao	(8)	(9)	(22)	(22)	(23)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	982	1.223	1.539	1.561	1.561
TN từ hoạt động tài chính	111	(0)	(26)	(30)	(30)
TN từ các công ty LK & LD	4	0	0	0	0
Chi phí/lãi ngoài HĐKD	(21)	(33)	(34)	(36)	(38)
Lợi nhuận trước thuế	1.076	1.190	1.479	1.494	1.494
Các khoản đặc biệt	0	0	0	0	0
LNTT sau các khoản đặc biệt	1.076	1.190	1.479	1.494	1.494
Thuế	(266)	(273)	(296)	(299)	(299)
Các khoản thu nhập đặc biệt	0	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	810	917	1.183	1.195	1.195
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(2)	(2)	0	0	0
Cổ tức ưu đãi	0	0	0	0	0
Lãi lỗ ngoại tệ	0	0	0	0	0
Các khoản điều chỉnh khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận ròng	808	915	1.183	1.195	1.195
Lợi nhuận thường xuyên	701	915	1.183	1.195	1.195
Lợi nhuận ròng sau pha loãng	701	915	1.183	1.195	1.195

Dòng tiền

(tỷ đồng)	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
EBITDA	990	1.232	1.561	1.583	3.457
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(200)	(41)	(41)	(83)	(42)
Tăng (Giảm) vốn lưu động	(1.236)	(964)	(36)	(1.016)	(1.995)
(Tăng)/Giảm các khoản phân bổ	86	(42)	(82)	(89)	(171)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	(8)	(2)	0	0	0
Chi/(thu) bằng tiền khác	8	9	22	22	23
Dòng tiền hoạt động khác	97	(78)	(108)	(114)	(260)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(114)	(90)	(33)	(35)	(42)
Thuế đã trả	(256)	(229)	(296)	(299)	(657)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	(719)	(164)	1.069	59	483
Tiền chi mua tài sản cố định	(161)	(235)	(68)	(75)	(82)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ	1	0	0	0	0
Thanh lý các khoản đầu tư					
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	680	34	41	83	42
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	519	(201)	(27)	8	(40)
Tiền vay nhận được (đã trả)	(689)	(186)	53	(98)	(93)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	101	97	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(194)	(207)	(290)	(290)	(290)
Cổ tức ưu đãi đã trả	0	0	0	0	0
Tiền khác từ hoạt động tài chính	226	0	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(556)	(296)	(237)	(388)	(383)

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Tiền và tương đương tiền	1.836	1.207	2.012	1.320	912
Xây dựng cơ bản dở dang					
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.760	3.778	4.650	6.526	7.177
Hàng tồn kho	5.817	7.037	7.567	7.620	8.382
Tài sản ngắn hạn khác	157	305	320	336	353
Tổng tài sản ngắn hạn	9.570	12.327	14.549	15.802	16.824
Tài sản cố định	500	677	734	797	867
Tổng đầu tư	19	114	104	93	83
Tài sản vô hình	4	3	3	3	3
Tài sản dài hạn khác	134	116	120	122	120
Tổng tài sản dài hạn	658	910	960	1.015	1.072
Vay & nợ ngắn hạn	632	377	480	432	389
Nợ dài hạn đến hạn phải trả					
Phải trả người bán	284	696	885	1.402	1.243
Nợ ngắn hạn khác	1.859	3.499	4.677	5.064	4.613
Tổng nợ ngắn hạn	2.775	4.572	6.042	6.898	6.244
Vay & nợ dài hạn	337	405	355	305	255
Nợ hỗn hợp					
Nợ dài hạn khác	217	596	614	640	685
Tổng nợ dài hạn	553	1.001	969	945	940
Dự phòng	-	-	-	-	-
Tổng nợ	3.328	5.573	7.011	7.843	7.184
Vốn chủ sở hữu	6.864	7.625	8.459	8.934	10.673
Lợi ích cổ đông thiểu số	35	39	39	39	39
Tổng cộng nguồn vốn	6.899	7.664	8.498	8.973	10.712

Các chỉ số chính

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Tăng trưởng doanh thu	(4,5%)	(3,5%)	25,3%	30,2%	39,5%
Tăng trưởng LN HDKD	23,8%	24,5%	27,0%	1,0%	118,0%
Biên LN HDKD	33,9%	43,8%	44,3%	34,5%	53,9%
LN trên cổ phiếu (VND)	1.612	743	2.030	1.006	462
Giá trị sổ sách/cp (VND)	12.753	13.339	14.593	15.412	18.412
Khả năng thanh toán lãi vay	31,0	804,7	46,6	44,7	81,3
Thuế suất hiệu dụng	24,7%	22,9%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	25,6%	29,7%	23,0%	22,8%	10,4%
Số ngày phải thu	76,4	158,5	188,8	185,1	179,8
Số ngày tồn kho	1.161	1.787	1.600	1.047	1.245
Số ngày phải trả	36,84	136,24	173,16	157,76	205,8
ROIC (%)	18,6%	19,7%	20,0%	20,0%	38,5%
ROCE (%)	15,0%	15,5%	17,8%	17,3%	33,0%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	7,0%	7,8%	8,4%	7,6%	15,8%

Giải định chính

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Doanh số ký bán (triệu VND)	N/A	5.659,4	5.044,3	3.825,6	8282,3
Diện tích ký bán (triệu m ²)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Số lượng căn hộ ký bán	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Quý đất chưa mở bán	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Biên lợi nhuận gộp (%)	42,5%	53,3%	52,6%	42,4%	63,4%
Giá bán bình quân (VND/m ²)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBIT biên	33,7%	43,5%	43,6%	34,0%	53,6%
Doanh thu đầu tư/tổng doanh thu	1,9%	3,5%	3,4%	3,1%	2,7%
Doanh thu từ nhà ở/tổng doanh thu	98,1%	96,5%	96,6%	96,9%	97,3%
Biên sinh lời từ bất động sản đầu tư	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	N/A
Tỷ lệ chi phí trên doanh thu	3,4%	4,1%	4,2%	3,5%	5,5%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	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 Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích

Email: toan.chuduc@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>