

KHANG ĐIỀN (KDH)

Tiếp tục hoàn thiện pháp lý các dự án lớn

04/06/2024

Trưởng nhóm Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

Dự án The Privia ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tốt, dự kiến bàn giao từ quý 4/2024

Cuối tháng 11/2023, Khang Điền đã mở bán chính thức dự án The Privia, nằm tại đường An Dương Vương, quận Bình Tân, Tp HCM. Dự án có diện tích 1.8ha với quy mô 3 block 1,043 căn hộ. Tính đến cuối Quý 1/2024, dự án đã cất nóc cả 3 tòa và bán được 100% số căn hộ. Khang Điền sẽ tiếp tục hoàn thiện và bắt đầu giao căn hộ cho khách hàng từ Quý 4/2024. KBSV ước tính doanh thu và LNST của KDH năm 2024 đạt lần lượt là 3,227 tỷ VND (+54%YoY) và 804 tỷ VND (+12%YoY) nhờ bắt đầu bàn giao dự án The Privia

Mở bán hai dự án Clarita và Emeria trong năm 2024

KBSV kỳ vọng trong năm 2024, KDH sẽ mở bán hai dự án hợp tác với Keppel là Clarita và Emeria. Hai dự án này có tổng diện tích 11.8ha tại đường Võ Chí Công, phường Bình Trưng Đông, Tp. Thủ Đức. Hai dự án này đã khởi công từ Quý 4/2023, kỳ vọng có thể đóng góp vào doanh số bán hàng của KDH từ nửa cuối năm 2024. KBSV ước tính doanh số bán hàng 2024F-2025F đạt 2,468 tỷ VND (-46%YoY) và 4,217 tỷ VND (+71%YoY).

Các dự án lớn có tiến triển trong tiến độ pháp lý

Trong Quý 1/2024, các dự án lớn trong kế hoạch trung và dài hạn của KDH cũng ghi nhận những tiến triển đáng kể trong quá trình hoàn thiện pháp lý. Cụ thể, KDH đã đóng 50% tiền sử dụng đất cho dự án 11A (The Solina), dự án Phong Phú 2 và Bình Trưng mới đã gần đền bù xong, đang đợi phê duyệt đầu tư, dự án KCN Lê Minh Xuân đang đợi GPXD hạ tầng trong năm nay.

Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu: 40,800VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu KDH với mức giá mục tiêu là 40,800VND/cp, cao hơn 7% so với giá đóng cửa ngày 03/06/2024.

TRUNG LẬP duy trì

Giá mục tiêu	40,800VND
Tăng/giảm (%)	7%
Giá hiện tại (03/06/2024)	38,000VND
Giá mục tiêu đồng thuận	43,100VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	30.1/1.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	58.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	132.7/5.3
Sở hữu nước ngoài (%)	39.6%
Cổ đông lớn	Nhóm quỹ Dragon Capital 7%

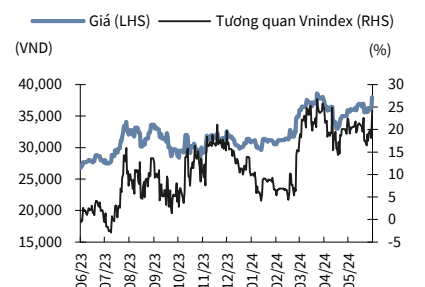
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	5.8	5.7	16.6	42.2
Tương đối	1.0	4.2	2.3	24.8

Dự phóng KQKD & định giá

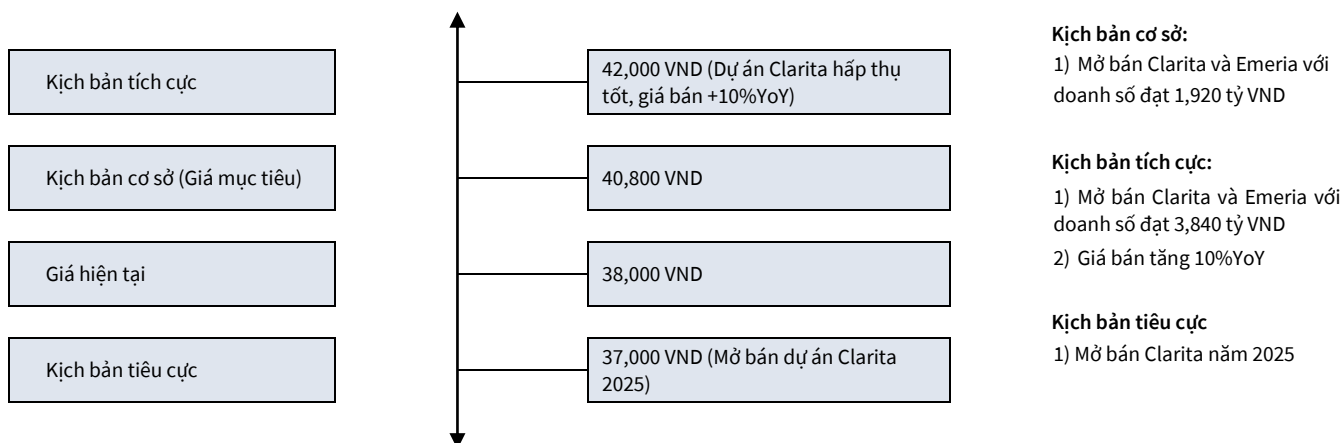
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,912	2,088	3,215	5,667
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	992	1,122	1,056	2,218
Lợi nhuận của CP công ty mẹ (tỷ VND)	1,103	716	797	1,070
EPS (VND)	1,539	895	876	1,177
Tăng trưởng EPS (%)	-18	-42	-2	34
P/E (x)	20.24	38.63	43.38	32.29
P/B (x)	1.93	2.06	2.00	1.89
ROE (%)	9.4	4.6	4.1	5.1
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiiipro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	3,227	5,703	3,215	5,667	(0.4)	(0.6)
EBIT	1,125	2,370	1,117	2,348	(0.7)	(0.9)
LNST công ty mẹ	804	1,088	797	1,070	(0.9)	(1.6)

Nguồn: KBSV ước tính

Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	3,215	5,667	3,939	6,135	(18.4)	(7.6)
EBIT	1,117	2,348	1,302	2,141	(14.2)	9.6
LNST công ty mẹ	797	1,070	858	1,001	(7.2)	6.9

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các TCTC được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Cơ cấu doanh thu 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Khang Điền là một trong những chủ đầu tư có uy tín và kinh nghiệm 20 năm trong lĩnh vực đầu tư và phát triển BĐS trung và cao cấp tại thành phố Hồ Chí Minh. Khang Điền sở hữu quỹ đất lớn lên tới hơn 600ha, đều nằm tại Tp. HCM

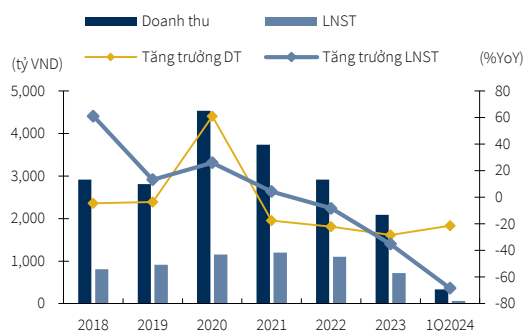
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Quý 1/2024

(tỷ VNĐ)	Q1/2023	Q1/2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	425	334	-21%	Hoàn thành 9% kế hoạch năm
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	403	318	-21%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS từ bàn giao dự án Classia và chuyển nhượng một số lô đất. Tại thời điểm cuối Quý 1/2024, dự án Classia bán được khoảng 95% và bàn giao 93% số căn
Lợi nhuận gộp	332	174	-48%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	78%	52%	-26pp	Biên lợi nhuận gộp giảm do biên lợi nhuận từ bán các lô đất thấp
Thu nhập tài chính	13	12	-6%	
Chi phí tài chính	-1	-21	1441%	Chi phí tài chính chủ yếu đến từ khoản chiết khấu thanh toán (ưu đãi cho khách hàng); trong khi đó phần lớn chi phí lãi vay đã được vốn hóa. Chi phí lãi vay được vốn hóa trong Quý 1/2024 là 157 tỷ VNĐ (-16%YoY)
SG&A	-69	-56	-18%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	275	109	-60%	
Thu nhập khác	-7	-16	132%	
Lợi nhuận trước thuế (LNTT)	287	102	-65%	
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	201	64	-68%	
LNST công ty mẹ	200	63	-68%	
<i>Biên LNST</i>	47%	19%	-28pp	Hoàn thành 8% kế hoạch năm

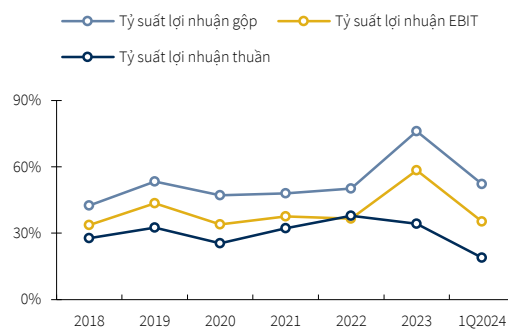
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2018-1Q2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

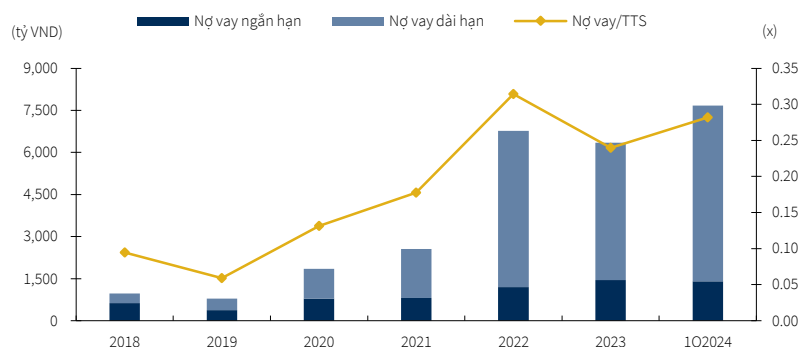
Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận giai đoạn 2018-1Q2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Nợ vay giai đoạn 2018-1Q2024

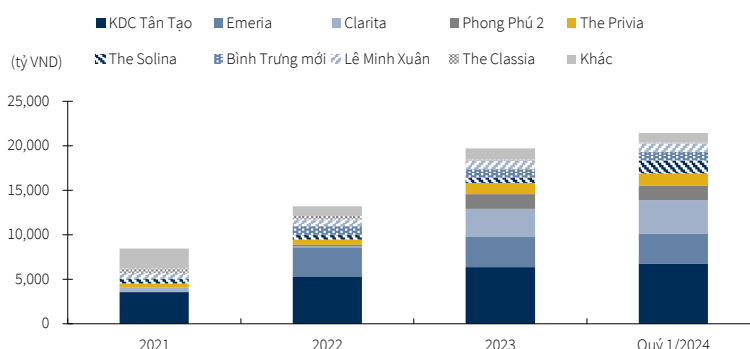
- Tại cuối Quý 1/2024, nợ vay của KDH tăng 21% so với đầu kỳ đạt 7,674 tỷ VNĐ, để đẩy mạnh đầu tư vào các dự án. Tỷ lệ nợ vay/TTS ở mức 0.28x, thuộc nhóm cao trong các doanh nghiệp BĐS
- Trong đó, dư nợ trái phiếu là 1,100 tỷ VNĐ, trái phiếu này sẽ đáo hạn vào năm 2025.
- KDH hiện đang hoàn thiện thủ tục phát hành 110 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho 20 ĐĐT, dự kiến thu về 3,000 tỷ VNĐ. Số tiền thu được sẽ dùng để tài trợ dự án và giảm nợ vay.



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

- Tại cuối Quý 1/2024, giá trị HTK và chi phí XDCBDD của KDH là 21,426 tỷ VND, tăng 9% so với đầu năm. Trong đó, đáng chú ý là giá trị tồn kho tại dự án The Solina tăng từ 610 tỷ (tại cuối Q4/2023) lên 1,420 tỷ VND do công ty đã trả 50% tiền sử dụng đất cho dự án này.
- HTK tăng mạnh trong các năm gần đây do KDH đẩy mạnh đầu tư cho các dự án KDC Tân Tạo, Emeria, Clarita, Phong Phú 2.

Biểu đồ 5. Hàng tồn kho và Chi phí XDCB của KDH giai đoạn 2021-1Q2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dự án The Privia đã bán hết, dự kiến bàn giao từ Quý 4/2024

Trong quý 4/2023, Khang Điền đã mở bán chính thức dự án The Privia, nằm tại đường An Dương Vương, quận Bình Tân, Tp HCM. Dự án có diện tích 1.8ha với quy mô 3 block 1,043 căn hộ. Tính đến cuối Quý 1/2024, dự án đã cất nóc cả 3 tòa và bán được 100% số căn hộ. Giá bán trung bình của dự án đạt khoảng 55 triệu/m² (chưa bao gồm VAT và chiết khấu). Khang Điền sẽ tiếp tục hoàn thiện và bắt đầu giao căn hộ cho khách hàng từ Quý 4/2024.

Dự án nằm tại đường An Dương Vương, quận Bình Tân, Tp HCM, có diện tích 1.8ha với quy mô 3 tòa 1,043 căn hộ. Dự án Privia khởi công từ tháng Quý 2/2022, hiện đã cất nóc cả 3 tòa. Dự án sẽ hoàn thiện và bắt đầu bàn giao vào cuối năm 2024. Dự án chính thức mở bán vào 25/11/2023, tính đến cuối quý 1/2024 đã bán hết 100% số căn hộ.

Hình 6. Tiến độ dự án Privia



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Doanh số bán hàng 2024-2025F đến từ dự án The Privia, Clarita và Emeria

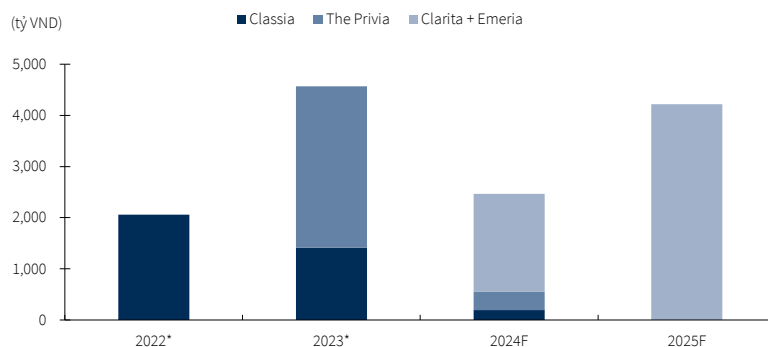
Khang Điền hiện đang triển khai hai dự án hợp tác với Keppel là Clarita và Emeria. Hai dự án này có tổng diện tích 11.8ha tại đường Võ Chí Công, phường Bình Trưng Đông, Tp. Thủ Đức với khoảng 200 căn thấp tầng và 600 căn hộ chung cư. Hai dự án này đã khởi công từ Quý 4/2023, dự kiến có thể mở bán các sản phẩm thấp tầng vào cuối năm 2024. KBSV ước tính doanh số bán hàng 2024F-2025F đạt 2,468 tỷ VND (-46%YoY) và 4,217 tỷ VND (+71%YoY).

Tiếp tục hoàn thiện pháp lý cho các dự án lớn

Trong Quý 1/2024, các dự án lớn trong kế hoạch trung và dài hạn của KDH cũng ghi nhận những tiến triển đáng kể trong quá trình hoàn thiện pháp lý. Cụ thể,

KDH đã đóng 50% tiền sử dụng đất cho dự án 11A (The Solina), dự án Phong Phú 2 và Bình Trưng mới đã gần đến bù xong, đang đợi phê duyệt đầu tư, dự án KCN Lê Minh Xuân đang đợi GPXD hạ tầng trong năm nay.

Biểu đồ 7. Doanh số bán hàng 2022-2025F



Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 8. Tổng hợp dự án của Khang Điền (tính đến cuối Quý 1/2024)

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Tiến độ dự án
Dự án đang triển khai		34.4		
The Classia	Tp Thủ Đức	4.3	176 căn nhà liền kề	Khởi công xây dựng từ tháng 4/2021 và mở bán vào Q3/2022, mức giá bán trung bình đạt khoảng 180-200 triệu/m ² . Đã bán được khoảng 95% và bàn giao 93% số căn
The Privia	Bình Tân, Tp HCM	1.8	1,043 căn hộ	Khởi công từ cuối quý 2/2022, đã cất nóc cả 3 tòa Đã mở bán vào Quý 4/2023, tính đến cuối Quý 1/2024 đã bán hết Dự kiến bàn giao từ Quý 4/2024
Clarita	Tp Thủ Đức	5.8	160 căn thấp tầng	Chuyển nhượng 49% cho Keppel Land Đang xây dựng, dự kiến mở bán vào cuối năm 2024
Emeria	Tp Thủ Đức	6.1	~60 căn thấp tầng & 620 căn hộ	Chuyển nhượng 49% cho Keppel Land Đang xây dựng, dự kiến mở bán vào cuối năm 2024
Dự án sẽ triển khai		570.0		
The Solina	Bình Chánh, Tp HCM	16.4	Giai đoạn 1: 500 căn thấp tầng	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng và có quy hoạch 1/500 cho GĐ1 Đã đóng 50% tiền sử dụng đất
KDC Tân Tạo	Bình Tân, Tp HCM	330.0		Đã GPMB và đền bù được hơn 85%
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	Bình Chánh, Tp HCM	110.0		Đang đợi có GPXD trong năm nay
Phong Phú 2	Bình Chánh, Tp HCM	130.0		Gần đến bù xong, tiếp tục hoàn thiện pháp lý
Bình Trưng mới		20		Gần đến bù xong, tiếp tục hoàn thiện pháp lý

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

DỰ PHỎNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	2,088	3,215	54%	5,667	76%	
Chuyển nhượng BĐS	2,032	3,173	56%	5,563	75%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2024 phần lớn đến từ bàn giao dự án The Privia và một số căn còn lại tại dự án Classia
Lợi nhuận gộp	1,587	1,532	-3%	3,113	103%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	76%	48%	-28pp	55%	+7pp	Biên lợi nhuận gộp năm 2024 giảm do chủ yếu bàn giao các căn cao tầng tại dự án The Privia có biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với các căn thấp tầng tại dự án Classia được bàn giao trong năm 2023
Thu nhập tài chính	50	37	-25%	62	67%	
Chi phí tài chính	-148	-99	-33%	-192	95%	
SG&A	-367	-415	13%	-765	85%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,122	1,056	-6%	2,218	110%	
Lợi nhuận trước thuế	1,069	1,056	-1%	2,218	110%	
Lợi nhuận sau thuế	730	818	12%	1,677	105%	
LNST công ty mẹ	716	797	11%	1,070	34%	
<i>Biên LNST</i>	34%	25%	-9pp	19%	-6pp	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu: 40,800VNĐ/cổ phiếu

KBSV duy trì đánh giá tích cực đối với cổ phiếu KDH nhờ (1) Thương hiệu uy tín nhờ chất lượng sản phẩm tốt, bàn giao đúng thời hạn và pháp lý rõ ràng (2) Kỳ vọng dự án Emeria và Clarita mở bán trong năm 2024 đạt tỷ lệ hấp thụ tốt và (3) Các dự án lớn ghi nhận tiến triển tích cực trong quá trình hoàn thiện pháp lý, đảm bảo tăng trưởng của Khang Điền trong trung và dài hạn.

KBSV sử dụng phương pháp đánh giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV) để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu KDH. Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) cho các dự án đang trong quá trình triển khai hoặc có kế hoạch triển khai rõ ràng. Đối với các quỹ đất còn lại, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để xác định giá trị.

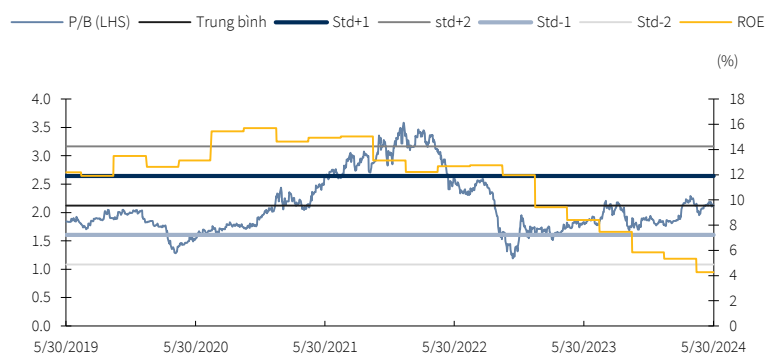
Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B 2024fw là 2.0x, tương đương với P/B trung bình 5 năm. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 40,800VNĐ/cp, cao hơn 7% so với giá đóng cửa ngày 03/06/2024.

Bảng 10. Định giá

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Classia	DCF	324,578
Privia	DCF	1,507,799
Clarita	DCF	1,547,923
Solina	DCF	2,848,976
Emeria Doan Nguyen	DCF	1,473,713
Lê Minh Xuân	So sánh	3,900,000
Phong Phú 2	So sánh	4,950,000
Tân Tạo	So sánh	14,850,000
Bình Trưng Đông	So sánh	5,203,102
Khác	BV	1,170,000
		37,776,090
+ Tiền		2,534,613
- Nợ vay		7,674,319
RNAV		32,636,384
SLCPLH		799,311,971
Giá cổ phiếu (VND)		40,800

Nguồn: KB Securities Vietnam

Biểu đồ 11. P/B và ROE của KDH giai đoạn 2019-2024



Nguồn: KB Securities Vietnam

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vnWebsite: www.kbsec.com.vn**Hệ thống khuyến nghị**

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.