

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	31,810
Giá thị trường	23,150
Lợi nhuận kỳ vọng	37,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	27,200 – 18,300
Vốn hoá (tỷ đồng)	12,144
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	544.429.109
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	676.763
Sở hữu nước ngoài	44,03%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Công ty TNHH Đầu tư Tiên Lộc	11,38
Công ty TNHH Đầu tư Gam Ma	9,30
Công ty TNHH Đầu tư Thương mại Á Âu	8,83

Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) được thành lập từ năm 2001 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực đầu tư, phát triển các dự án bất động sản, khu đô thị, khu công nghiệp ... tại địa bàn kinh doanh chính là TP.HCM.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84 2432181896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2017 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của KDH trải qua một thời kỳ đi ngang, đạt 2,819 tỷ đồng năm 2019 (-3,5% yoy). Doanh thu chủ yếu vẫn đến từ hoạt động chuyển nhượng bất động sản trong đó ghi nhận sự đóng góp phần lớn của dự án Verosa Park và Jamila. Ở chiều ngược lại, lợi nhuận sau thuế (LNST) được cải thiện rõ nét và liên tục tăng trưởng các năm gần đây. Mặc dù ngành bất động sản (BDS) năm 2019 gặp nhiều khó khăn cùng với việc ngân hàng siết chặt cho vay BDS, LNST của KDH đạt 917 tỷ đồng (+13,3% yoy) – cao nhất từ trước tới nay và vượt 2% kế hoạch Công ty đề ra.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của KDH có xu hướng tăng trưởng ổn định từ năm 2016 và đạt tỷ lệ cao nhất 53,3% năm 2019 (tăng hơn 10% so với cùng kỳ 2018). Nguyên nhân là nhờ dự án Verosa Park với những căn nhà liền kề, biệt thự cao cấp mạng lại biên lợi nhuận cao hơn so với các dự án căn hộ trước đây. Có cùng xu hướng, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) liên tục tăng từ năm 2016 và đạt 32,6% năm 2019. Chi phí tài chính giảm mạnh các năm gần đây (năm 2019 giảm hơn 52% so với năm 2018), thêm nữa là các chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp được quản lý tốt, tăng nhẹ không đáng kể các năm qua đã đóng góp cho tăng trưởng lợi nhuận.

Trong Q1/2020, DTT đạt 701 tỷ đồng (giảm 16,2% so với Q1/2019) và LNG đạt 335 tỷ đồng (tăng 26,9% so với Q1/2019). Doanh thu của KDH giảm nhẹ so với cùng kỳ chủ yếu đến từ sụt giảm của mảng chuyên nhượng bất động sản. Nhưng bù lại giá vốn bán hàng giảm 36,7% cùng với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng nhẹ đã khiến LNST Q1/2020 đạt 155 tỷ đồng, tăng đột biến (+52%) so với Q1/2019.

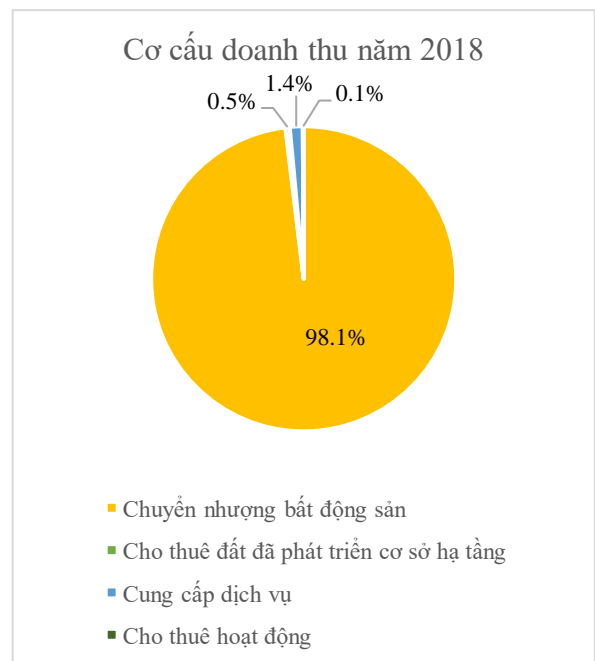
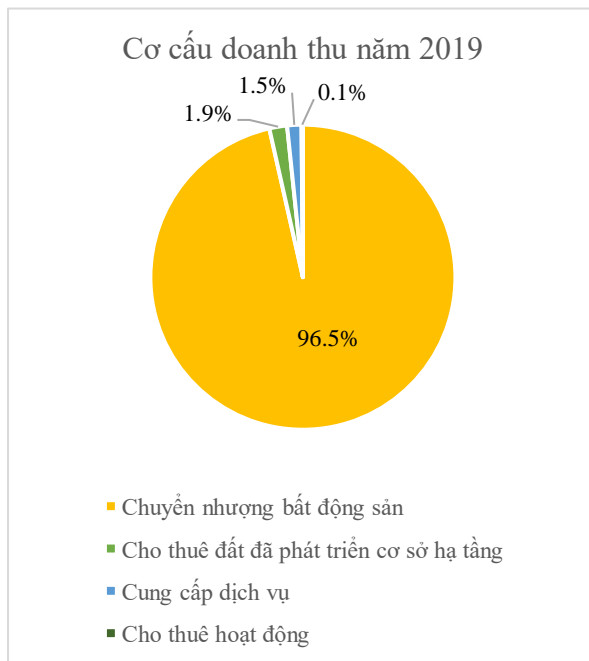
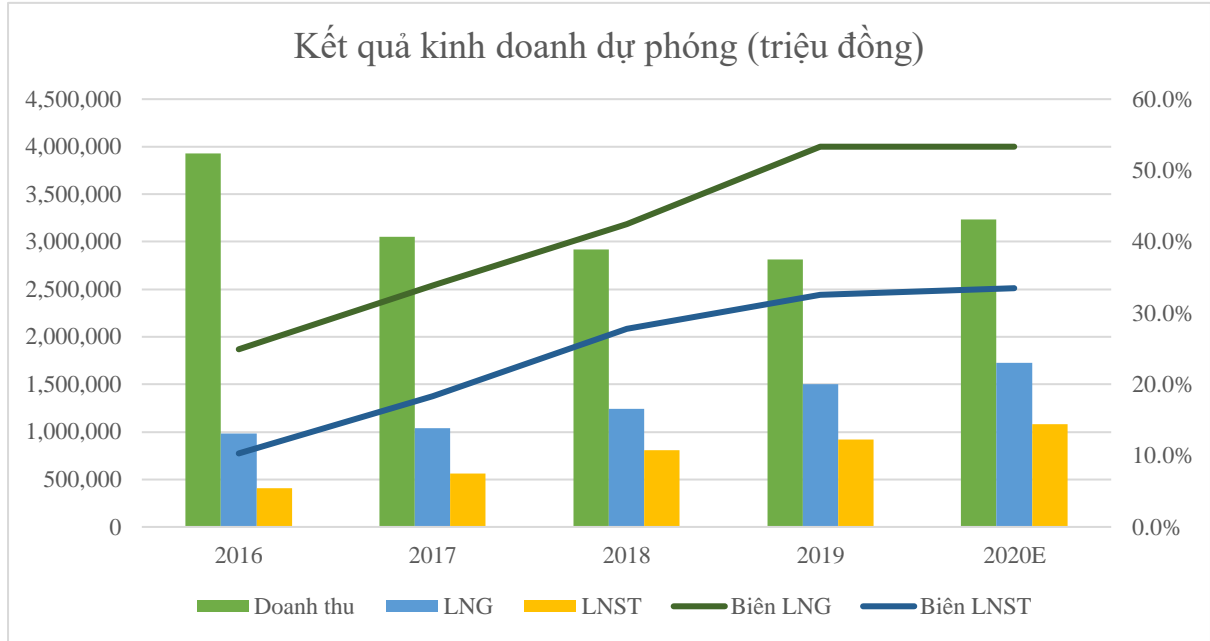
Định giá

Hiện nay dịch Covid-19 đã được kiểm soát tại Việt Nam và các hoạt động sản xuất kinh doanh đã được mở cửa trở lại. Với giai đoạn khó khăn chung này, KDH là một trong số ít doanh nghiệp ngành bất động sản có được kết quả lợi nhuận khả quan. Thêm vào đó việc hoàn tất bán hàng tại dự án Lovera Vista, dự án Verona Park và bắt đầu triển khai xây dựng 2 dự án nhà liền kề, biệt thự tại Quận 2 và Quận 9 sẽ mang lại dòng tiền lớn trong năm nay cho Công ty. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu KDH với giá mục tiêu 12 tháng là 31,810 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 37,4% (so với mức giá 23,150 đồng/cp ngày 24/06/2020), dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	3,931,643	3,054,812	2,916,595	2,813,353	3,235,356
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	274.5%	-22.3%	-4.5%	-3.5%	15.0%
Giá vốn hàng bán	2,951,970	2,019,003	1,677,392	1,312,924	1,509,863
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	979,673	1,035,809	1,239,204	1,500,429	1,725,493
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	24.9%	33.9%	42.5%	53.3%	53.3%
Doanh thu hoạt động tài chính	16,496	72,218	199,815	41,460	62,083
Chi phí tài chính	110,648	124,951	88,661	41,618	32,021
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh	10,725	8,314	4,000	0	0
Chi phí bán hàng	173,123	109,680	99,262	115,391	121,405
Chi phí quản lý doanh nghiệp	117,510	133,863	158,135	162,285	181,023
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	605,612	747,848	1,096,960	1,222,596	1,453,127
Lợi nhuận khác	-23,014	-18,812	-21,458	-32,756	-30,736
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	582,598	729,036	1,075,502	1,189,840	1,422,390
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	405,356	558,890	809,593	916,877	1,083,397
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	10.3%	18.3%	27.8%	32.6%	33.5%

Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Tài sản ngắn hạn	7,241,327	9,110,239	9,570,063	12,326,996	12,570,676
Tiền và các khoản tương đương tiền	1,059,489	2,591,573	1,835,706	1,174,994	1,351,243
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	510	0	0	32,491	37,365
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,485,091	1,547,630	1,760,316	3,777,835	3,558,892
Hàng tồn kho	4,617,788	4,857,523	5,817,380	7,037,109	7,272,925
Tài sản ngắn hạn khác	78,448	113,513	156,661	304,567	350,252
Tài sản dài hạn	695,584	606,383	657,832	910,329	940,297
Các khoản phải thu dài hạn	85,444	123,988	122,873	95,819	110,192
Tài sản cố định	27,547	30,095	34,461	47,762	48,530
Bất động sản đầu tư	81,726	5,499	5,170	99,667	99,667
Tài sản dở dang dài hạn	272,425	312,113	465,991	629,488	647,071
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	208,585	98,457	14,300	14,300	14,300
Tài sản dài hạn khác	9,022	27,528	10,753	20,521	17,764
Lợi thế thương mại	10,836	8,702	4,284	2,773	2,773
Tổng cộng tài sản	7,936,912	9,716,622	10,227,895	13,237,325	13,510,973
Nợ phải trả	3,539,099	3,525,725	3,328,395	5,572,965	5,734,367
Nợ ngắn hạn	1,272,169	1,817,409	2,775,104	4,571,654	4,666,161
Nợ dài hạn	2,266,930	1,708,316	553,291	1,001,310	1,068,205
Vốn chủ sở hữu	4,397,813	6,190,897	6,899,500	7,664,360	7,776,606



Kết quả kinh doanh năm 2019 công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (PDR)	38.8%	25.7%	22.2%	7.0%	9.8	2.0
CTCP Vinhomes (VHM)	53.2%	47.1%	38.5%	13.7%	13.1	4.3
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)	28.8%	31.0%	15.3%	4.3%	16.8	2.4
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH)	53.3%	32.6%	12.6%	7.8%	16.0	1.9

Phương pháp định giá

Định giá theo P/E	2016	2017	2018	2019	2020F
P/E	12.59	18.33	16.91	16.00	14.95
EPS					1,990
Giá thị trường dự kiến					29,749
Định giá theo EV/EBITDA	2016	2017	2018	2019	2020F
EV/EBITDA (lần)	10.71	12.40	11.51	11.90	11.67
EBITDA (triệu)					1,496,963
EV (triệu)					17,476,375
Nợ vay (triệu)					385,091
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					1,351,243
Vốn hóa thị trường (triệu)					18,442,528
Cổ phiếu lưu hành (triệu)					544
Giá thị trường (đồng)					33,875
					2020F
P/E (50%)					14,875
EV/EBITDA (50%)					16,937
Giá trị hợp lý					31,812

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: www.ecsc.com.vn