

Ngành Bất động sản

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2017

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VND) **23.450**

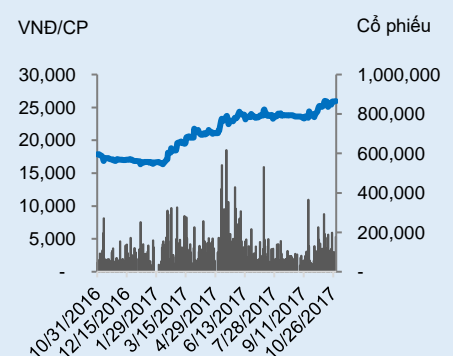
Giá thị trường (30/10/2017) 25.950

Lợi nhuận kỳ vọng -9%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16.350-26.000
Vốn hóa	8.719 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	336.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	134.005
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,8%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
KDH	54,4%	4,6%	7,7%	10,8%
Vn-Index	25,8%	5,9%	6,6%	16,5%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CTCP Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền

Mã giao dịch: KDH

Reuters: KDH.HM

Bloomberg: KDH VN

Triển vọng dài hạn lạc quan nhưng cơ hội đầu tư ngắn hạn chưa hấp dẫn

Hoạt động bán hàng tích cực nhưng chưa có thêm quỹ đất mới

Công ty mở bán thành công 3 dự án là Merita, Rosita và căn hộ Jamila. Thị trường bất động sản khu Đông 9 tháng đầu năm vẫn ghi nhận sự tích cực ở phân khúc nhà phố và căn hộ trung cấp. Đây là cơ sở cho sự thành công trong các đợt mở bán của Công ty. Theo đó, dự án Merita với quy mô 131 căn với giá trung bình 4-5 tỷ/căn đã bán nhanh trong giai đoạn cuối quý 1 và đầu quý 2.2017. Tiếp nối với Merita, KDH lần đầu tiên trở lại với phân khúc căn hộ với dự án Jamila có quy mô 867 căn. Dự án được Công ty đầu tư tốt về thiết kế, cảnh quan, tiện ích và có vị trí liền kề quận 2 nên ghi nhận kết quả bán hàng tích cực. Tính đến hiện tại, dự án đã bán khoảng 90% số lượng căn hộ chỉ sau 4 tháng mở bán. Đây là kết quả thật sự rất tốt cho thấy nhu cầu thị trường ổn định, cũng như uy tín của Công ty với khách hàng khi trở lại với phân khúc căn hộ.

Công ty không có nhiều quỹ đất mới được đưa vào trong năm 2017 & các dự án trọng điểm ở BCI vẫn chưa được mở bán. Bên cạnh thông tin tích cực về các dự án kinh doanh, tình hình phát triển quỹ đất của KDH có dấu hiệu chậm lại. Tính đến hết tháng 9.2017, công ty chưa có thêm dự án mới được đưa vào trong danh mục đầu tư. Công ty đang còn 4 dự án để triển khai là dự án căn hộ Sapphier, dự án Nhà Phố, Kim Phát và Bình Trưng. Tổng diện tích 4 dự án là 16,5ha với khoảng 455 căn nhà phố và 1.700 căn hộ. Đối với tình hình tại BCI, KDH cho biết vẫn tập trung cơ cấu bán bớt tài sản để tập trung nguồn vốn cho các dự án trọng điểm là Khu dân cư An Lạc, dự án Corona...

Lợi nhuận sau thuế năm 2017 ước đạt 521 tỷ, tăng 40% so với cùng kỳ năm 2016. Kết quả kinh doanh năm 2017 của Công ty được đảm bảo với doanh thu từ các dự án đã kinh doanh và đang bàn giao như Melosa, Venice, Luscata và Merita. Ngoài ra, lợi nhuận của BCI trong năm 2017 sẽ ghi nhận mức tốt khi chuyển nhượng 7,5ha đất ở dự án Phong Phú 4. Theo đó, lợi nhuận sau thuế hợp nhất thuộc cổ đông công ty mẹ KDH là 521 tỷ, tăng 40% yoy và vượt nhẹ so với kế hoạch. EPS 2017 là 2.030 đồng/cp, tính trên lượng cổ phiếu bình quân 256,5 triệu.

Kết quả kinh doanh 2018 tăng 17% so với thực hiện 2017

Hoạt động kinh doanh cũng như lợi nhuận của Khang Điền được đánh giá là thuận lợi và có thể ước tính trong năm 2018. Yếu tố ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận cuối cùng của cổ đông Công ty chủ yếu ở hoạt động kinh doanh của BCI, khi mà việc cơ cấu dự án vẫn đang diễn ra và khó dự đoán. Trên cơ sở dự án mà KDH đang và có kế hoạch triển khai cũng như thông tin về BCI, chúng tôi ước tính thận trọng về kết quả kinh doanh 2018 của Công ty để nhà đầu tư tham khảo

Lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ ước đạt 610 tỷ, tăng trưởng 17% so với ước thiển hiện 2017. Cụ thể, kết quả doanh thu hợp nhất của Công ty ước đạt 3.773 tỷ, tăng 13% yoy, trong đó, doanh thu hợp nhất từ BCI là 602 tỷ. Biên lợi nhuận gộp bình quân đạt 32.9%, tương đương với năm 2017. Theo đó, sau khi trừ các chi phí liên quan, lợi nhuận trước thuế là 826 tỷ, tăng 14,8% yoy. Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ là 610 tỷ, tăng 17% yoy do phần lợi nhuận chia cho cổ đông thiểu số thuộc BCI thấp hơn năm 2017. Với dự báo trên, EPS năm 2018 của KDH đạt 1.862 đồng/cp.

Giá thị trường phản ánh hợp lý với triển vọng 2018 trên cơ sở phương pháp so sánh. Về định giá theo phương pháp so sánh, giá hợp lý cho Công ty là **23.450 đồng/cổ phần**. Kết quả này ước tính trên mức PE & PB trung bình 2017 của các doanh nghiệp bất động sản ở phía Nam và tương đồng về quy mô vốn đối với Công ty. Với kết quả ước tính như trên, chúng tôi cho rằng giá thị trường tại ngày 30.10 phần nào phản ánh hợp lý triển vọng của Công ty trong 2017 và 2018.

Khuyến nghị: Chúng tôi đánh giá cao đối với triển vọng dài hạn của công ty với khi có quỹ đất lớn ở phía Tây, quản trị minh bạch; định hướng hoạt động bền vững, an toàn. Các dự án mà Công ty triển khai đều được thị trường đón nhận, hiệu quả kinh doanh cao và tiến độ triển khai nhanh. Với việc mở rộng quỹ đất sang phía Tây thông qua mua cổ phần chi phối BCI, chúng tôi vẫn kỳ vọng vào kết quả tốt mang lại cho Khang Điền từ năm 2019 khi thị trường bất động sản khu Tây rất tiềm năng với mật độ dân cư lớn, là vị trí kết nối giữa TP.HCM với các tỉnh và đặc biệt nhu cầu về sản phẩm bất động sản chất lượng vẫn rất lớn mà chưa được đáp ứng. Xét cơ hội đầu tư ngắn hạn, chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** đối với KDH bởi một số điểm sau (1) kết quả kinh doanh 2017 tăng trưởng so với 2016 nhưng vượt nhẹ so với kế hoạch (2) đợt phát hành tăng vốn tạo áp lực pha loãng đối với cổ phiếu trong khi Công ty chưa thông tin cụ thể về dự án mới đang theo đuổi (3) PE và PB2018 theo giá thị trường hiện tại chưa hấp dẫn. Do đó, các nhà đầu tư yêu thích cổ phiếu Khang Điền nên tiếp tục quan sát chờ những thông tin cụ thể hơn về dự án mới cũng như định hướng cho năm 2018.

Chỉ số tài chính		2013	2014	2015	2016
Doanh thu	Tỷ đồng	112	621	1.050	3.932
LNST	Tỷ đồng	-125	102	260	372
EPS	VND	-2.591	1.361	1.447	1.589
BV	VND	20.089	19.980	23.252	18.794
P/E	X	-10,0	19,1	17,9	16,3
P/B	X	1,3	1,3	1,1	1,4

Hoạt động bán hàng trong 2017 tích cực nhưng chưa có thêm quỹ đất mới

Công ty mở bán thành công 3 dự án là Merita, Rosita và căn hộ Jamila

Thị trường bất động sản khu Đông 9 tháng đầu năm vẫn ghi nhận sự tích cực ở phân khúc nhà phố và căn hộ trung cấp. Đây là cơ sở cho sự thành công trong các đợt mở bán của Công ty. Theo đó, dự án Merita với quy mô 131 căn với giá trung bình 4-5 tỷ/căn đã bán nhanh trong giai đoạn cuối quý 1 và đầu quý 2.2017. Tiếp nối với Merita, KDH lần đầu tiên trở lại với phân khúc căn hộ với dự án Jamila có quy mô 867 căn. Dự án được Công ty đầu tư tốt về thiết kế, cảnh quan, tiện ích và có vị trí liền kề quận 2 nên ghi nhận kết quả bán hàng tích cực. Tính đến hiện tại, dự án đã bán khoảng 90% số lượng căn hộ chỉ sau 4 tháng mở bán. Đây là kết quả thật sự rất tốt cho thấy nhu cầu thị trường ổn định, cũng như uy tín của Công ty với khách hàng khi trở lại với phân khúc căn hộ. Song song với dự án Jamila, công ty triển khai đầu tư dự án Rosita ở đường 990 quận 9. Xét về vị trí, dự án Rosita không thuận lợi như các dự án mà KDH triển khai trước đây. Mặc dù vậy, dự án có quy mô nhỏ với 118 căn nên tiến độ tiêu thụ tương đối tốt. Tính đến hiện tại, Rosita bán được 40 căn với giá bình quân khoảng 3 – 3,5 tỷ/căn.

Công ty không có nhiều quỹ đất mới được đưa vào trong năm 2017 & các dự án trọng điểm ở BCI vẫn chưa được mở bán.

Bên cạnh thông tin tích cực về các dự án kinh doanh. Tình hình phát triển quỹ đất của KDH có dấu hiệu chậm lại. Tính đến hết tháng 9.2017, công ty chưa có thêm dự án mới được đưa vào trong danh mục đầu tư. Công ty đang còn 4 dự án để triển khai là dự án căn hộ Sapphire; dự án Nhà Phố; Kim Phát và Bình Trưng. Tổng diện tích 4 dự án là 16,5ha với khoảng 455 căn nhà phố và 1.700 căn hộ. Như vậy, theo kế hoạch chia sẻ tại ĐHCĐ 2017, mục tiêu gia tăng thêm 30 – 40ha quỹ đất có vẻ chậm hơn so với dự kiến. Mặc dù vậy, chúng tôi kỳ vọng với nguồn tiền từ phát hành cho cổ đông hiện hữu trong quý 3. Công ty sẽ có thêm dự án mới tiềm năng trong danh mục vào cuối 2017. Đối với tình hình tại BCI, KDH cho biết vẫn tập trung cơ cấu bán bớt tài sản để tập trung nguồn vốn cho các dự án trọng điểm là Khu dân cư An Lạc, Corona... Theo đó, trong năm HDQT của BCI thực hiện chuyển nhượng tiếp 7,6ha đất còn lại tại dự án Phong Phú 4 sau khi đã bán khoảng 7ha PP4 và hai dự án căn hộ trong năm 2016. Năm 2018, BCI sẽ bán tiếp dự án căn hộ BCI An Dương Vương. Nguồn vốn thu hồi sẽ tập trung công tác đền bù tại dự án KDC Tân Tạo và Khu công nghiệp LMX mở rộng.

Danh mục dự án của Khang Điền và BCI

Dự án	Diện tích (ha)	Diện tích đất sạch (ha)	Số căn	Tiến độ kinh doanh
Danh mục của Khang Điền				
Melosa Garden	173.000	173.000	567	567
Lucasta	82.000	82.000	140	138
Venica	31.000	31.000	43	33
Merita	31.000	31.000	131	131
Chung cư Jamila	16.000	16.000	867	817
Rosita	31.000	31.000	118	40
Dự án chung cư Sapphier	27.000	27.000	1.700	Mở bán 2018
Dự án Nhà Phố	44.000	44.000	150	Mở bán 2018
Dự án Bình Trưng	57.000	57.000	159	Mở bán 2018
Dự án Kim Phát	36.000	36.000	146	Mở bán 2018
Danh mục của BCI				
Corona City	181.600	165.510		Chưa mở bán
KDC Tân Tạo	3.200.000	1.568.000		Đang đền bù
KDC Phong Phú 2	1.329.200	797.520		Đang đền bù
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	1.090.000	872.000		Đang đền bù, tìm đối tác cùng phát triển

Lợi nhuận sau thuế năm 2017 ước đạt 521 tỷ, tăng 40% so với cùng kỳ năm 2016

Kết quả kinh doanh năm 2017 của Công ty được đảm bảo với doanh thu từ các dự án đã kinh doanh và đang bàn giao như Melosa, Venice, Luscata và Merita. Ngoài ra, kết quả kinh doanh của BCI trong năm 2017 sẽ ghi nhận mức tốt khi chuyển nhượng 7,5ha đất ở dự án Phong Phú 4. Theo đó, lợi nhuận sau thuế hợp nhất thuộc cổ đông công ty mẹ là 521 tỷ, tăng 40% yoy và vượt nhẹ so với kế hoạch. EPS 2017 là 2.030 đồng/cp, tính trên lượng cổ phiếu bình quân 256,5 triệu.

Khoản mục	2016	2017F
Doanh thu	3.931.640	3.335.758
• Doanh thu KDH	2.867.057	2.696.700
• Doanh thu BCI	1.064.583	639.058
Giá vốn hàng bán	2.951.967	2.229.782
Lợi nhuận gộp	979.673	1.105.975
Lợi nhuận trước thuế	582.598	719.037
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	371.775	521.956
Biên lợi nhuận gộp	24,9%	33,5%
Biên lợi nhuận ròng	9,4%	15,6%

Kết quả kinh doanh trên cụ thể được sự đóng góp từ các dự án sau:

- Hoạt động kinh doanh bất động sản của KDH: doanh thu từ ghi nhận dự án Melosa Garden (267 căn); Luscata (84 căn); Merita (131 căn); Rosita (40 căn) và 1 phần của Venica (13 căn). Tổng doanh thu chuyển nhượng bất động sản của KDH là 2.696 tỷ với biên lợi nhuận gộp là 33.5%.
- Hoạt động kinh doanh BCI: BVSC giả định doanh thu chủ yếu từ chuyển nhượng phần diện tích 7.6ha từ Phong Phú 4 với giá trị chưa VAT là 530 tỷ, dịch vụ khu công nghiệp và doanh thu hạ tầng là 111 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp từ chuyển nhượng PP4 là 30%, dịch vụ 39% và hạ tầng khu công nghiệp 70%.
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp là 295 tỷ, tương đương với năm 2016.
- Lợi ích của cổ đông thiểu số là 53 tỷ, tăng 58% so với 2016 do lợi nhuận BCI trong 2017 dự kiến cao từ chuyển nhượng KDC Phong Phú 4.

Kết quả kinh doanh 2018 dự báo tăng 17% so với thực hiện 2017

Hoạt động kinh doanh cũng như lợi nhuận của Khang Điền vẫn thuận lợi trong năm 2018. Yếu tố ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận cuối cùng của cổ đông Công ty chủ yếu ở hoạt động kinh doanh của BCI, khi mà việc cơ cấu dự án vẫn đang diễn ra và khó dự đoán. Trên cơ sở dự án mà KDH đang và có kế hoạch triển khai cũng như thông tin về BCI, chúng tôi ước tính thận trọng về kết quả kinh doanh 2018 của Công ty để nhà đầu tư tham khảo. Và chúng tôi cho rằng đây là mục tiêu mà Công ty có khả năng cao đạt được trong năm 2018. Kế hoạch chính thức

sẽ công bố vào DHCD 2018 và chúng tôi sẽ điều chỉnh lại dự báo 2018 trong báo cáo cập nhật lần sau nếu có những thông tin mới hơn so với giả định.

Doanh thu bất động sản của Khang Điền tăng 18% so với ước thực hiện 2017

Cụ thể, doanh thu bất động sản của riêng KDH sẽ đến từ các dự án cụ thể là Rosita; Jamila; Venica và các dự án mở bán mới là Nhà Phố, Kim Phát và Bình Trưng. Trong đó, dự án Jamila dự báo sẽ bắt đầu đầu ghi nhận doanh thu vào quý 4.2018. BVSC giả định 2 block sẽ kịp xây dựng để có thể bàn giao. Biên lợi nhuận gộp các dự án nhà phố từ 30 – 35%. Đối với dự án căn hộ Jamila, lợi nhuận gộp biên chúng tôi ước tính 27%. Theo đó, mức biên gộp trung bình mảng bất động sản của riêng Khang Điền đạt 32.8%, giảm nhẹ so với 2017 do tỷ trọng lớn từ dự án căn hộ Jamila.

Chi tiết doanh thu cụ thể từng dự án như sau:

Dự án	Tổng số căn	Số căn đã ghi nhận	Số căn ghi nhận 2018	Doanh thu 2018 (tỷ)
Chung cư Jamila	867	0	450	788
Dự án Rosita	118	40	78	234
Dự án Nhà Phố	150	0	150	675
Dự án Bình Trưng	159	0	159	716
Dự án Kim Phát	146	0	146	657
Venica	43	37	6	102
Tổng			989	3.171

Về kế hoạch mở bán, KDH nhiều khả năng sẽ mở bán hết các dự án hiện tại trong danh mục bao gồm dự án Sapphire với 1.700 căn, Nhà Phố, Bình Trưng và Kim Phát. Trong đó, ba dự án nhà phố với quy mô vừa phải nên sẽ kinh doanh và bàn giao trong 2018. Dự án chung cư Sapphire sẽ bàn giao vào cuối 2019. Các quỹ đất mới mà công ty sẽ đưa vào trong cuối năm nay hoặc đầu năm 2018 hiện chưa có thông tin cụ thể để đánh giá.

Công ty tiếp tục cơ cấu dự án của BCI, dự án Lê Minh Xuân mở rộng sẽ đầu tư để kinh doanh 1 phần trong 2018. Hiện tại, thông tin về kế hoạch kinh doanh cũng như định hướng của BCI trong 2018 vẫn khá hạn chế. Tuy nhiên, chủ trương của ban lãnh đạo Khang Điền sẽ vẫn tập trung cơ cấu dự án có quy mô nhỏ, tập trung đền bù quỹ đất các dự án trọng điểm (khu dân cư Tân Tạo) để có thể kinh doanh trong năm 2019. Đánh giá lại danh mục dự án của BCI, chúng tôi cho rằng công ty có thể chuyển nhượng tiếp khu đất BCI – An Dương Vương hoặc 1 phần đất đã đền bù của dự án Phong Phú 2. Đối với dự án khu công nghiệp Lê Minh Xuân mở rộng, BCI chủ trương sẽ triển khai và tìm kiếm đối tác cùng phát triển. Hiện tại, giá cho thuê KCN tại Lê Minh Xuân đang rất tốt và hấp dẫn khoảng 120 – 130USD/m². Công ty có thể sẽ triển khai để

kinh doanh 1 phần (khoảng 15% diện tích đất thương phẩm) trong 2018. Mặc dù vậy, kết quả kinh doanh 2018 của BCI sẽ khó để dự báo tại thời điểm hiện tại và phụ thuộc nhiều vào kế hoạch kinh doanh mà ban lãnh đạo KDH trình DHCD2018. Và chúng tôi cho rằng ghi nhận kết quả cao từ thanh lý tài sản không phải là mục tiêu mà ban lãnh đạo Khang Điền kỳ vọng đối với BCI trong 2018.

Dự án (DVT: triệu đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	Lợi nhuận gộp
Doanh thu bất động sản	521.323	161.125
Doanh thu dịch vụ, hạ tầng	81.160	38.652
Tổng	602.482	199.777

(Nguồn: BVSC tổng hợp, dự báo)

Lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ ước đạt 610 tỷ, tăng trưởng 17% so với ước thiện hiện 2017. Từ những đánh giá trên, kết quả doanh thu hợp nhất của Công ty ước đạt 3.773 tỷ, tăng 13% yoy, trong đó, doanh thu hợp nhất từ BCI là 602 tỷ. Biên lợi nhuận gộp bình quân đạt 32.9%, tương đương với năm 2017. Theo đó, sau khi trừ các chi phí liên quan, lợi nhuận trước thuế là 826 tỷ, tăng 14,8% yoy. Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ là 610 tỷ, tăng 17% yoy do phần lợi nhuận chia cho cổ đông thiểu số thuộc BCI thấp hơn năm 2017. Với dự báo trên, EPS năm 2018 của KDH đạt 1.862 đồng/cp. Kết quả dự báo chi tiết như sau:

Khoản mục (ĐVT: triệu đồng)	2016	2017F	2018F
Doanh thu	3.931.640	3.335.758	3.773.482
• Doanh thu KDH	2.867.057	2.696.700	3.171.000
• Doanh thu BCI	1.064.583	639.058	602.482
Giá vốn hàng bán	2.951.967	2.229.782	2.533.455
Lợi nhuận gộp	979.673	1.105.975	1.240.027
Lợi nhuận trước thuế	582.598	719.037	811.117
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	371.775	521.956	610.201
Biên lợi nhuận gộp	24,9%	33,2%	32,9%
Biên lợi nhuận ròng	9,4%	15,6%	16,1%

(Nguồn: BVSC tổng hợp, dự báo)

Giá thị trường phản ánh hợp lý với triển vọng 2018 trên cơ sở phương pháp so sánh

BVSC sử dụng phương pháp so sánh PE và PB để đánh giá đối với triển vọng của Khang Điền trong 6 tháng tới. Nguyên nhân, công ty vừa thực hiện tăng vốn thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu với quy mô lớn 93 triệu cổ phần. Trong khi đó, thông tin về quỹ đất mới vẫn chưa được chia sẻ nên tạo áp lực pha loãng đối với cổ phiếu. Theo đó, kết quả định giá NAV trên danh mục hiện tại sẽ chưa phản ánh hết giá trị của Công ty. Chúng tôi kỳ vọng danh mục quỹ đất của KDH sẽ thay đổi trong quý 1.2018 sau khi đợt phát hành hoàn tất, và sẽ có cập nhật trong báo cáo sau.

Về định giá theo phương pháp so sánh, giá hợp lý cho Công ty là **23.450 đồng/cổ phần**. Kết quả này ước tính trên mức PE & PB trung bình 2017 của các doanh nghiệp bất động sản ở phía Nam và tương đồng về quy mô vốn đối với Công ty.

Chỉ số so sánh	PE	PB
DXG	6,8	1,54
NLG	8,3	1,5
HDG	11	2,25
SCR	13,8	0,68
PDR	17	2,72
TDH	7,3	0,65
Trung bình	10,7	1,6

(Nguồn: BVSC tổng hợp)

Với kết quả ước tính như trên, chúng tôi cho rằng giá thị trường hiện tại phần nào phản ánh hợp lý triển vọng của Công ty trong 2017 và 2018.

Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
PE	19.930	50%	9.965
PB	26.976	50%	13.488
Trung bình			23.453

Khuyến nghị

Chúng tôi đánh giá cao đối với triển vọng dài hạn của công ty với khi quỹ đất lớn ở phía Tây, quản trị minh bạch; định hướng hoạt động bền vững, an toàn. Các dự án mà Công ty triển khai đều được thị trường đón nhận, hiệu quả kinh doanh cao và tiến độ triển khai nhanh. Với việc mở rộng quỹ đất sang phía Tây thông qua mua cổ phần chi phối BCI, chúng tôi vẫn kỳ vọng vào kết quả tốt mang lại cho Khang Điền trong 2 năm tới khi thị trường bất động sản khu Tây rất tiềm năng khi mật độ dân cư lớn, là vị trí kết nối giữa TP.HCM với các tỉnh và đặc biệt nhu cầu về sản phẩm bất động sản chất lượng vẫn rất lớn mà chưa được đáp ứng. Do đó, triển vọng dài hạn của Công ty là khả quan.

Xét cơ hội đầu tư ngắn hạn, chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** đối với KDH bởi một số điểm sau (1) kết quả kinh doanh 2017 tăng trưởng so với 2016 nhưng vượt nhẹ so với kế hoạch (2) đợt phát hành tăng vốn tạo áp lực pha loãng đối với cổ phiếu trong khi Công ty chưa thông tin cụ thể về dự án mới đang theo đuổi (3) PE và PB theo giá thị trường hiện tại chưa hấp dẫn. Do đó, các nhà đầu tư yêu thích cổ phiếu Khang Điền nên tiếp tục quan sát chờ những thông tin cụ thể hơn về dự án mới cũng như định hướng cho năm 2018.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	112	621	1.050	3.932
Giá vốn	144	530	712	2.952
Lợi nhuận gộp	(32)	91	338	980
Doanh thu tài chính	17	114	79	16
Chi phí tài chính	114	50	59	111
Lợi nhuận sau thuế	(125)	102	260	372

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	89	435	983	1.059
Các khoản phải thu ngắn hạn	27	113	141	725
Hàng tồn kho	1.068	2.075	5.865	4.618
Tài sản cố định hữu hình	4	4	32	27
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	175	271	227	209
Tổng tài sản	1.741	3.121	8.542	7.937
Nợ ngắn hạn	212	482	1.024	1.272
Nợ dài hạn	563	1.102	3.333	2.267
Vốn chủ sở hữu	966	1.498	4.185	4.398
Tổng nguồn vốn	1.741	3.121	8.542	7.937

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	2900,3%	452,1%	69,1%	274,5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	N/a	N/a	155,0%	42,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	N/a	N/a	32,2%	24,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	N/a	N/a	24,8%	9,5%
ROA (%)	N/a	N/a	4,5%	4,5%
ROE (%)	N/a	N/a	9,2%	8,7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,45	0,51	0,51	0,45
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,80	1,06	1,04	0,80
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	N/a	1.361	1.447	1.589
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.089	19.980	23.252	18.794

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán. Tôi kêu gọi nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhua@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Phạm Đắc Hoàng Minh

Dệt may

phamdachhoangminh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888