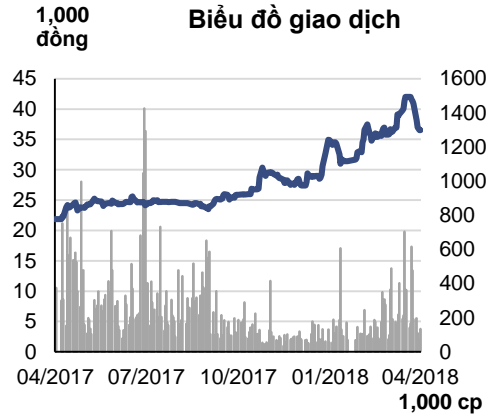


KDH (HOSE) Công ty Cổ phần Đầu tư kinh doanh nhà Khang Điền - KDH

Đánh giá **N.A**

Bất Động Sản

Giá thị trường (VND): **35,000**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	23%	-14%	-2%	57%
Tương đối	18%	0%	5%	11%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê **27/04/18**

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	22.3k-42.0k
SL lưu hành (triệu cp)	388
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,089
Vốn hóa (triệu USD)	575
% khối ngoại sở hữu	45%
SL cp tự do (triệu cp)	237
KLGD TB 3 tháng (cp)	339,460
VND/USD	22,763
Index: VNIndex / HNX	1,050/123

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu **27/04/18**

Công ty TNHH Đầu tư Tiên Lộc	11.72%
Công ty TNHH Đầu tư Gam Ma	9.58%
Công ty TNHH Đầu tư Á Âu	8.67%
VN enterprise Investment Limited	7.57%
VN Ventures Limited	5.66%

Nguồn: Bloomberg

Trần Thị Ngọc Mai

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1450

mai.tt@kisvn.vn

www.kisvn.vn

Quan điểm đầu tư:

- Đơn vị hàng đầu bất động sản về căn hộ biệt lập và biệt thự.
- Sắt nhập với BCI, tổng quỹ đất KDH hơn 500 ha. Trong đó tại Bình Chánh hơn 300 ha, còn lại tập trung ở quận 9, quận 2, những khu vực sôi động của Bất động sản.
- Dự án Khu dân cư Tân Tạo (330 ha), một trong những dự án với quy hoạch lớn nhất tại thành phố HCM, tính đến thời điểm hiện nay đã đền bù được khoảng 75% (khoảng 247 ha).
- Dự án KDC Khang Điền – Long Trường với 20.1 ha, trong đó 9.1 ha đã được hoàn tất đền bù, 11 ha đã đền bù được khoảng 61%. Nhờ việc thu gom đất giá rẻ nên chi phí của dự án này chỉ khoảng 11 tỷ tính tới thời điểm 30/09/2017. Dự kiến dự án này đang hoàn thiện hồ sơ chuyển nhượng sẽ mang về nguồn lợi nhuận trong năm tới.
- Năm 2017, doanh thu thuần đạt 3,061 tỷ (- 22% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 558 tỷ (+37% YoY) từ các dự án Melosa, Merita, Lucasta, Venica.
- Năm 2018, KDH dự kiến bán hơn 3000 căn hộ, bàn giao khoảng hơn 500 căn. Lợi nhuận sau thuế kế hoạch 800 tỷ trong đó 100 -150 tỷ đến từ chuyển nhượng dự án bên BCI. Kết quả kinh doanh quý 1/2018, LNST của KDH đạt khoảng 106 tỷ, hoàn thành 13% kế hoạch cả năm.

Rủi ro:

- Xu hướng nhà trung cấp và bình dân dẫn dắt thị trường trong năm tới, tuy nhiên, KDH chủ yếu là phân khúc căn hộ cao cấp.
- Hạn chế phát triển nóng bất động sản bằng các chính sách thắt chặt tài khóa của ngân hàng, dẫn tới khó khăn trong việc tiếp cận vốn của các doanh nghiệp BĐS.
- Dự án KDC Tân Tạo đã đền bù giải phóng được khoảng 75%, tương đương 247 ha, tổng chi phí 1,126 tỷ (chiếm 26% trên giá trị Hàng tồn kho). Tuy nhiên, việc đền bù vẫn chưa xong, và chưa đi vào triển khai dự án.

Tỷ đồng	2016	2017	2018E	2019E
DT Thuần (tỷ đồng)	3,932	3,055	3,105	3,548
<i>Tăng trưởng (%)</i>	274%	-22%	2%	14%
LN hoạt động (tỷ đồng)	689	792	822	825
<i>Tăng trưởng (%)</i>	15%	4%	0%	2%
LN khác	-98	-53	-48	-55
LNST (tỷ đồng)	405	559	612	609
<i>Tăng trưởng (%)</i>	38%	9%	-1%	4%
SLCP lưu hành (triệu cp)	234	336	336	336
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1,589	1,495	1,821	1,811
<i>Tăng trưởng (%)</i>	-6%	22%	-1%	5%
ROE (%)	11%	12%	10%	9%
Nợ ròng/VCSH (%)	19%	-15%	-48%	-59%
PE (x)	17.5	18.6	15.3	15.4
PB (x)	2.7	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	15.9	11.8	7.4	6.0
Cổ tức (VND)	126	234	0	0
<i>Suất sinh lợi cổ tức (%)</i>	2%	3%	0%	0%

Kết quả kinh doanh 2017

Đơn vị: Tỷ Đồng	2017	2016	Thay đổi	Tăng trưởng (%)
Bất động sản	2,791	3,819	(1,028)	-27%
Cho thuê đất KCN	202	42	160	381%
Khác	61	70	(9)	-13%
Tổng Doanh thu	3,054	3,931	(877)	-22%
Bất động sản	1,887	2,691	(804)	-30%
Cho thuê đất KCN	94	12	82	683%
Khác	38	248	(210)	-85%
Tổng Giá vốn	2019	2951	(932)	-32%
Bất động sản	32%	30%		
Cho thuê đất KCN	53%	71%		
Khác	38%	-254%		
Lãi gộp	34%	25%		

Năm 2017, doanh thu KDH đạt 3,284 tỷ (- 27% YoY), trong đó doanh thu từ bất động sản chiếm 91%, doanh thu cho thuê khu công nghiệp khoảng 7%, còn lại 2% đến từ doanh thu khác. Doanh thu bất động sản chủ yếu đến từ các dự án Melosa (32% doanh thu), Merita (20%), Lucasta (16%), Venica (6%) và các dự án khác.

Sự gia tăng của lợi nhuận gộp từ 25% lên 34% so với năm trước bởi: (1) Dự án Venica đóng góp 6% doanh thu với lãi gộp 56%, Dự án Tháp Mười - Merita, chiếm 20% trong tổng doanh thu với tỷ lệ lãi gộp 41% - khá cao hơn so với các dự án khác trong cùng địa bàn phường Phú Hữu, Quận 9 so với cùng kỳ năm trước; (2) Doanh thu cho thuê đất khu công nghiệp với tỷ lệ lãi gộp 53%, đóng góp 6% so với năm 2016 là 1% trên tổng doanh thu.

Quý I/2018, doanh thu đạt 413 tỷ (-36% YoY), lãi gộp gộp tăng từ 37% lên 45%. Lợi nhuận sau thuế đạt 106 tỷ (-10% YoY) và chỉ đạt 13% kế hoạch đặt ra.

Từ năm 2017 đến quý I/2018, KDH đã hoàn thành việc sở hữu tại công ty CP đầu tư xây dựng Bình Chánh lên 100% bằng phương thức hoán đổi sau 2 năm tái cơ cấu. Cụ thể, KDH phát hành 51,8 triệu cổ phiếu mới để hoán đổi 37 triệu cổ phiếu BCI, tương đương 42,69%. Tỷ lệ hoán đổi là 1:1,4 nghĩa là 1 cổ phiếu BCI đổi lấy 1,4 cổ phiếu KDH.

Kế hoạch 2018

Trong năm 2018, KDH đẩy mạnh tiến độ bán hàng với mục tiêu khoảng 3,100 căn, bàn giao khoảng 450 căn Jamila, hơn 100 căn nhà thấp tầng từ các dự án còn lại từ các dự án Rosita, Melosa, Lucasta. Lợi nhuận sau thuế kế hoạch là 800 tỷ trong đó 100 -150 tỷ đến từ chuyển nhượng dự án bên BCI, như dự án An Dương Vương. Kết quả kinh doanh quý 1/2018, LNST của KDH đạt khoảng 200 tỷ, hoàn thành 25% kế hoạch cả năm.

Dự án Khu dân cư Tân Tạo (330 ha) tính đến thời điểm hiện nay đã đền bù được khoảng 75% (khoảng 247 ha). Đây là một trong những dự án với quy hoạch lớn nhất tại thành phố HCM. Nếu như 2018 có thể đền bù xong 330ha thì sẽ là cú hích lớn để KDH chuẩn bị cho chiến lược phát triển một khu đô thị, khu phức hợp tại Bình Chánh.

Dự án KDC Khang Điền – Long Trường với 20.1 ha, trong đó 9.1 ha đã được hoàn tất đền bù, 11 ha đã đền bù được khoảng 61%. Nhờ việc thu gom đất giá rẻ nên chi phí của dự án này chỉ khoảng 11 tỷ (tương đương với 55 ngàn/m²) tính tới thời điểm 30/09/2017. Dự kiến dự án này đang hoàn thiện hồ sơ chuyển nhượng.

Tiến độ các dự án của KDH

STT	Dự án	Giá trị HTK	Địa chỉ	Diện tích (ha)	Tổng căn	Tiến độ bán hàng	Loại sản phẩm	Ghi chú
1	BCCI- Tân Tạo	1267	Bình Chánh	329			Khu đô thị	Ước tính: đã đền bù giá tảo được 75%,
2	BCCI- Khu tái định cư Phong Phú 2	410	Bình Chánh	132				
3	BCCI- An Dương Vương	197	Bình Chánh				Chuyển nhượng	Chuyển nhượng trong 2018
4	BCCI- Khu tái định cư Phong Phú 4	228	Bình Chánh	87.6				Đang đầu tư kinh doanh
5	BCCI- Khu dân cư 11A	415	Bình Chánh	17.5				Đang đền bù và hoàn thiện pháp lý
6	Lucasta - Không gian xanh Phú Hữu	190	Q.9	7.8	140	93%		Hoàn thành
7	Melosa- Song Lập Hữu Phú	61	Q.9	17.0	567	99%	Biệt thự và nhà liên kề	100% đã xây dựng xong, 85% số căn đã bàn giao
8	THáp Mười Long B - Merita	28	Q.9	3.1	131	100%	Nhà phố	Hoàn thành bàn giao sổ hồng trong 2018
9	Bình Trưng - Bình Trưng Đông	283	Q.2	5.7	159		Biệt thự và nhà liên kề vườn	Đang giai đoạn đền bù
10	Thành Phúc Cao Ốc - Jamila	301	Q.9	1.7	867	90%	Căn hộ	Bàn giao block C, D vào tháng 11/2018.
11	Quốc Tế Phú Hữu- The Venica	240	Q.9	3.1	43	72%	Biệt thự đơn lập 25c Song lập 18 căn	Đã bán 31 căn, còn những căn còn lại đang cho thuê tại 2018
12	Thành PHúc PHÚ Hữu - Nhà phố 2	423	Q.9	1.6			Căn hộ cao cấp	Đã dc bàn giao đất
13	Kim Phát Phú Hữu	190	Q.9	3.6				Phê duyệt 1/500, chấp thuận đầu tư dự án, quyết định giao đất
14	Saphire Phú Hữu	185	Q.9	2.4	1000		Căn hộ cao cấp	Đã dc giao đất, triển khai Quý II/2018 mở bán
15	Gia Phước Phú Hữu- Monada- Roisita	168	Q.9	3,1	118	57%	Nhà liên kề	Bán được 67 căn, hoàn tất bán trong 2018
16	Trí Minh Phú Hữu - Mega Village	30	Q.9	5.7	323	98%	Biệt thự & nhà liên kề vườn	Đã bán 98%
17	KDC Khang Điền Long Trường	0	Q.9	20.1	178		Căn hộ cao cấp	Hoàn tất đền bù 9.1ha khu I; Khu II đã đền bù 61%
18	Các dự án khác	238						
19	Nhà phố Phường PH		Q.9	4.4	150		Biệt thự và nhà liên kề vườn	Đã có quyết định giao đất
20	Villa- P. Long Trường		Q.9	3.4			Biệt thự cao cấp	Đền bù 86% diện tích dự án
21	KDC Trí Kiệt - Long Trường		Q.9	4.5			Biệt thự và nhà liên kề vườn	Được thành phố chấp thuận chủ trương, đang tiến hành đền bù
22	KDC Phước Long Điền - Long Trường		Q.9	5.4			Biệt thự cao cấp	Đã hoàn tất đền bù, đang trình duyệt 1/500

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH KDH		Vốn hóa: 10,951 tỷ VND			
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018E	2019E	
Doanh thu thuần	3,932	3,055	3,105	3,548	
Tăng trưởng (%)	274%	-22%	2%	14%	
Bất động sản	3,819	2,791	2,821	3,242	
Cho thuê đất KCN	42	202	222	244	
Khác	70	61	61	61	
GVHB	2,952	2,019	1,991	2,389	
Biên LN gộp (%)	25%	34%	36%	33%	
Chi phí BH & QLDN	291	244	292	333	
EBITDA	699	799	829	833	
Biên lợi nhuận (%)	18%	26%	27%	23%	
Khấu hao	10	7	7	8	
Lợi nhuận từ HĐKD	689	792	822	825	
Biên LN HĐKD (%)	18%	26%	26%	23%	
Chi phí lãi vay ròng	9	10	9	10	
Khả năng trả lãi	79.7	80.7	89.7	82.5	
Lãi/lỗ khác	-98	-53	-48	-55	
Thuế	177	170	153	152	
Thuế suất hiệu dụng (%)	30%	23%	20%	20%	
Lợi nhuận ròng	405	559	612	609	
Biên lợi nhuận (%)	10%	18%	20%	17%	
Lợi ích CĐ thiếu số	34	57	0	0	
LN cho công ty mẹ	372	502	612	609	
Số lượng CP (triệu)	234	336	336	336	
EPS hiệu chỉnh (VND)	1,589	1,495	1,821	1,811	
Tăng EPS (%)	10%	-6%	22%	-1%	
Cổ tức (VND)	700	1,000	-	-	
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	7%	10%	0%	0%	

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018E	2019E
Vòng quay phải thu (x)	3.7	2.0	2.5	2.5
Vòng quay HTK (x)	0.6	0.4	0.4	0.4
Vòng quay phải trả (x)	1.9	1.1	1.3	1.3
Thay đổi vốn lưu động	-652	153	-517	716
Capex	10	7	7	8
Dòng tiền khác	-126	-1,596	-1,192	-1,206
Dòng tiền tự do	1,183	2,002	2,321	1,099
Phát hành cp	0	0	0	0
Cổ tức	126	234	0	0
Thay đổi nợ ròng	-1,057	-1,768	-2,321	-1,099
Nợ ròng cuối năm	834	-934	-3,255	-4,354
Giá trị doanh nghiệp (EV)	11,113	9,401	6,102	5,003
Tổng VCSH	4,398	6,191	6,803	7,411
Lợi ích cổ đông thiểu số	921	977	0	0
VCSH	3,477	3,814	4,444	5,400
Giá trị sổ sách/cp (VND)	3,477	5,214	6,803	7,411
Nợ ròng / VCSH (%)	19%	-15%	-48%	-59%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1.2	-1.2	-3.9	-5.2
Tổng tài sản	7,937	9,717	8,007	7,516

Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018E	2019E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	11.03%	11.56%	10.18%	8.56%
ROA (%)	5%	6%	8%	8%
ROIC (%)	7%	11%	14%	19%
WACC (%)	13%	15%	15%	15%
PER (x)	17.5	18.6	15.3	15.4
PBR (x)	2.7	1.8	1.4	1.3
PSR (x)	2.4	3.1	3.0	2.6
EV/EBITDA (x)	15.9	11.8	7.4	6.0
EV/sales (x)	2.8	3.1	2.0	1.4
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.93%	2.50%	0.00%	0.00%

Liên hệ:

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Maritime Bank Tower
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM
Tel: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6898

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, CTM Tower
299 Cầu Giấy, Q. Cầu Giấy, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3974 4448
Fax: (+84 4) 3974 4501

Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Hoàng Huy, CFA

Trưởng phòng Phân tích Doanh nghiệp
(+84 28) 3914 8585 (x1450)
huy.hoang@kisvn.vn

Trần Nguyên Dương

Chuyên viên Phân tích cao cấp –
Vật liệu xây dựng & ICT
(+84 28) 3914 8585 (x1462)
duong.tn@kisvn.vn

Nguyễn Phong Danh

Chuyên viên Phân tích –
Dầu khí và Năng lượng
(+84 28) 3914 8585 (x1459)
danh.np@kisvn.vn

Võ Hoàng Bảo

Chuyên viên Phân tích –
Logistics, Hàng Không, Xe hơi
(+84 28) 3914 8585 (x1460)
bao.vh@kisvn.vn

Trần Thị Ngọc Mai

Chuyên viên Phân tích –
Bất Động Sản & Xây dựng
(+84 28) 3914 8585 (x1461)
mai.tt@kisvn.vn

Nguyễn Hoàng Hà

Chuyên viên Phân tích –
Dược và F&B
(+84 28) 3914 8585 (x1463)
ha.nh@kisvn.vn

Phòng Phân tích Vĩ mô

Bạch An Viễn

Trưởng phòng Phân tích Vĩ mô
(+84 28) 3914 8585 (x1449)
vien.ba@kisvn.vn

Phòng Khách hàng Định chế

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Quản lý Khách hàng
Tổ chức
(+84 28) 3914 8585 (x1444)
uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS) phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của KIS được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS.