

Ngành Bất động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 5, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **25.800**

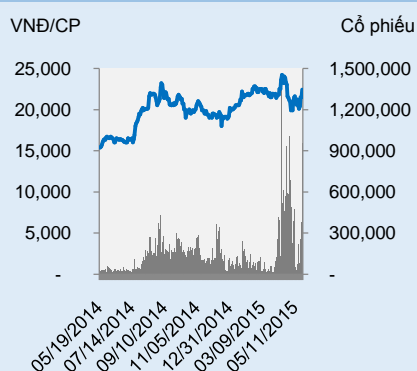
Giá thị trường (22/5/2015) 22.400

Lợi nhuận kỳ vọng 15,1%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	15.400-24.200 VNĐ/CP
Vốn hóa	2.822 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	126.000.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	227.849 CP
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500 VNĐ/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,7%
Beta	0,97

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
KDH	45,5%	-2,6%	-1,8%	14,9%
VN-Index	5,4%	-0,6%	-4,3%	-4,5%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext: 492

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CTCP Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền

Mã giao dịch: KDH

Reuters: KDH.HM

Bloomberg: KDH VN

Kết quả Q1.2015 tích cực, giá thị trường đang hấp dẫn so với giá trị hợp lý

Kết quả kinh doanh Q1/2015 khởi sắc với LNST tăng 5 lần so với Q1/2014, hoàn thành 25% kế hoạch năm, do ghi nhận doanh thu từ dự án Mega Ruby và lợi nhuận từ chuyển nhượng cổ phần. Cụ thể trong kỳ, KDH ghi nhận 60 căn Mega Ruby và số ít căn Mega Residence với doanh thu là 179 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp đạt 31%. Hiện dự án Mega Ruby với 235 căn đã bán xong 100% và còn 65 căn sẽ ghi nhận hoàn tất trong Q2.2015. Doanh thu tài chính ghi nhận 35 tỷ, trong đó, khoảng 30 tỷ là lợi nhuận chuyển nhượng cổ phần. Đây là khoản đầu tư vào 1 khu đất ở quận 9 với tỷ lệ ban đầu là 40%, tuy nhiên, do không thể nâng tỷ lệ để chi phối dự án nên KDH đã chuyển nhượng lại cho đối tác khác là 1 ngân hàng.

Khả năng hoàn thành kế hoạch 2015 phụ thuộc tiến độ bàn giao dự án Mega Village (Trí Minh). Đây là dự án quan trọng sẽ đóng góp chủ yếu vào lợi nhuận của KDH trong năm nay. Dự án có 323 căn nhà phố với giá bán bình quân chưa VAT là 2,7 tỷ/căn. Tính đến hết tháng 5, Mega Village đã được xây dựng hoàn thiện 87 căn và cảnh quan toàn dự án. Tiến độ bán theo KDH là khá tốt với 110/323 căn đã có chủ. Trong kế hoạch, KDH sẽ mở bán tiếp đợt 2 vào tháng 6/2015 và ghi nhận khoảng 200 căn trong năm 2015. Bên cạnh Mega Village, KDH đang triển khai song song dự án Mega Garden (Song Lập) với quy mô 14,5ha bao gồm 442 căn nhà phố, biệt thự và 1 phần căn hộ (2ha). Dự án Mega Quốc Tế với 43 căn biệt thự cao cấp cũng đang quá trình đầu tư hạ tầng với doanh thu dự kiến rơi vào vào 2016&2017.

Quỹ đất tiếp tục được mở rộng trên tuyến đường Vành Đai trong. Theo BCTC tính đến 31/3/2015, Công ty đưa thêm vào danh mục quỹ đất 13,7ha với 4 dự án nằm liền kề với các dự án mà KDH đã và đang triển khai trên tuyến đường vành đai trong. Ước tính sơ bộ của BVSC, quỹ đất của KDH ở khu vực này lên đến 40 – 50ha và công ty vẫn đang tiếp tục tìm kiếm thêm các khu đất xung quanh. Đây chính là điểm lợi thế của KDH so với các công ty bất động sản.

Nhận định – Khuyến nghị:

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về triển vọng của KDH với tiến độ bán hàng đã và đang diễn ra rất thuận lợi, cho thấy sức hấp dẫn của mô hình compound còn khá lớn. Theo kết quả định giá vào tháng 12.2014, BVSC đưa ra giá mục tiêu cho KDH là 25.800 đồng/cp cao hơn giá thị trường ngày 22/5 là 15,1%. Chúng tôi cho rằng ở thời điểm hiện tại giá mục tiêu của KDH có thể sẽ cải thiện khi Công ty gia tăng thêm 13,7ha quỹ đất và dự án Mega Garden (15ha) chuẩn bị mở bán. Do đó, BVSC tiếp tục duy trì khuyến nghị **OUTERFORM** đối với cổ phiếu KDH. Thông tin chi tiết và kết quả định giá mới sẽ thể hiện trong báo cáo cập nhật sắp tới.

Báo cáo thăm doanh nghiệp

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu khác	51%

CƠ ĐỒNG LỚN

Công ty TNHH Đầu tư Tiên Lộc	14,14 %
Công ty TNHH Đầu Tư Thương Mại Á Âu	9,93%
Vietnam Enterprise Limited	9,13%
Công ty TNHH Đầu tư Gam Ma	8,37%
Veil Holdings Limited	6,84%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	227	4	112	621
Giá vốn	164	5	144	530
Lợi nhuận gộp	63	(1)	(32)	91
Doanh thu tài chính	66	9	17	114
Chi phí tài chính	75	35	114	50
Lợi nhuận sau thuế	10	(56)	(125)	102

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Tiền & khoản tương đương tiền	122	107	89	435
Các khoản phải thu ngắn hạn	527	373	381	279
Hàng tồn kho	1.429	1.111	1.068	2.075
Tài sản cố định hữu hình	8	5	4	4
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	240	410	175	271
Tổng tài sản	2.417	2.104	1.741	3.121
Nợ ngắn hạn	325	96	17	224
Nợ dài hạn	228	446	547	1.065
Vốn chủ sở hữu	1.204	1.115	966	1.498
Tổng nguồn vốn	2.417	2.104	1.741	3.121

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-70,6%	-98,3%	2900,3%	452,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-94,1%	-638,4%	124,4%	-182,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	27,9%	-35,0%	-28,0%	14,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	4,5%	-1480,4%	-110,7%	16,4%
ROA (%)	0,4%	-2,5%	-6,5%	4,2%
ROE (%)	0,9%	-4,8%	-12,0%	8,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,40	0,44	0,45	0,51
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,81	0,83	0,80	1,06
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	235	(1.264)	(2.591)	1.361
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	27.431	25.388	20.089	19.980

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999