

CTCP ĐT và KD nhà Khang Điền (HSX: KDH)

- Lợi nhuận (LN) ròng Q2/24 đạt 278.5 tỷ đồng, tăng 9.4 % svck chủ yếu nhờ vào thu nhập bất thường từ bán 1 lô đất với biên gộp cao (77%). LN ròng 6T24 giảm 24.7% svck, hoàn thành 42.3% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi dự phóng LN ròng 2024/25/26 có thể tăng 31.5%/12.1%/26.7% với động lực chính từ bàn giao các dự án Privia, Clarita, Emeria, Solina.
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho KDH giá mục tiêu 44,200 đồng/cp.

Thu nhập bất thường hỗ trợ lợi nhuận Q2/2024

KDH tiếp tục bàn giao các căn hộ thấp tầng của dự án The Classia, tính đến thời điểm cuối Q2/2024, dự án còn lại khoảng 5 căn để bán. Cũng trong quý này, KDH đã bán một lô đất trong hàng tồn kho do không còn phù hợp với định hướng phát triển, điều này đã tạo ra doanh thu bất thường, biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp vì thế đã đạt 77.6% (tăng 25.4 điểm phần trăm so với quý trước). Kết quả là KDH ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ròng đạt 644.5 tỷ đồng (+10.7%svck)/278.5 tỷ đồng (+9.4% svck) trong Q2/24. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận ròng đạt 341.9 tỷ đồng (-24.7% svck), hoàn thành 42.3% dự phóng cả năm của chúng tôi.

LN ròng giai đoạn 2024-26 được thúc đẩy bởi 3 dự án thấp tầng

Chúng tôi dự phóng doanh thu ghi nhận từ The Privia có thể đạt 2,675 tỷ đồng trong Q4/24 và sẽ đóng góp lớn vào lợi nhuận của KDH trong Quý 4 này. KDH đang trong quá trình triển khai 3 dự án cao cấp thấp tầng là Emeria, Clarita (đang hoàn thiện thi công và dự kiến mở bán vào Q4/24) và Solina (đang thực hiện giải phóng mặt bằng). Chúng tôi dự báo tổng giá trị ký bán giai đoạn 2024/25/26 của KDH lần lượt đạt 1,999/8,570/7,042 tỷ nhờ khả năng hấp thụ tốt khi nguồn cung vẫn còn yếu ở thị trường Tp. Hồ Chí Minh. Nhờ có nguồn hàng bán dồi dào, chúng tôi kỳ vọng KDH ghi nhận LN ròng đạt 943.1 tỷ đồng (+31.5% svck)/1,058 tỷ đồng (+12.1% svck)/1,340 tỷ đồng (+26.7% svck).

Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 44,200 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 2.8% do tăng lợi nhuận dự phóng 2024-25 thêm 16.7%/27.1% so với báo cáo trước. Với việc 3 bộ luật BĐS quan trọng được thông qua, việc áp dụng khung giá đất theo nguyên tắc thị trường sẽ khiến chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao, do đó, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp hiện đã có các dự án hoàn thiện khâu đóng tiền đất và dự án đang trong quá trình xây dựng như KDH có thể hưởng lợi trong giai đoạn này. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan cho KDH dựa trên các luận điểm chính: (1) Dự án Privia sẽ được bàn giao trong Q4/24 (2) Mở bán các dự án cao cấp thấp tầng trong 2024-2026 (3) Sức khỏe tài chính được kỳ vọng cải thiện.

Hình 1: Tổng hợp các chỉ tiêu tài chính (Đvt: tỷ đồng)

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	2,093.5	3,544.7	5,334.5	5,941.2
Lợi nhuận ròng	716.9	943.1	1,057.6	1,339.6
Tăng trưởng DTT	-28.1%	69.3%	50.5%	11.4%
Tăng trưởng LN ròng	-35.0%	31.5%	12.1%	26.7%
Biên lợi nhuận gộp	75.1%	52.3%	53.4%	53.1%
Biên LN ròng	34.9%	26.4%	30.4%	29.4%
ROAE	5.3%	5.5%	8.5%	8.6%
ROAA	3.0%	3.6%	5.7%	5.6%
EPS (VND/CP)	1,171	933	951	1,095
BVPS (VND/CP)	21,965	16,349	15,740	15,316

Nguồn: KDH, MBS Research

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

VND44,200

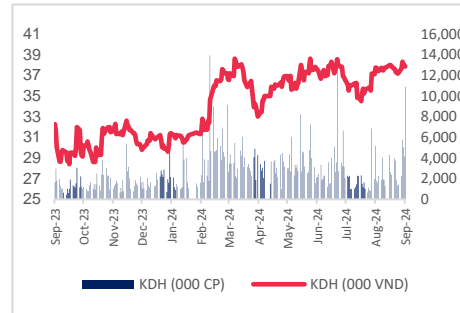
Tiềm năng tăng giá

17.0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Nâng dự phóng lợi nhuận ròng 2024-25 tăng thêm 16.7%/27.1% so với báo cáo trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	37,850
Cao nhất 52 tuần (VND)	38,600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	28,400
Vốn hóa (tỷ VND)	34,557
P/E (TTM)	48.20
P/B	1.92
Thị suất cổ tức (%)	0.00
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	38.05

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Cơ cấu sở hữu (%)

Công ty TNHH ĐT Tiên Lộc	11.46
Dragon Capital	9.63
PYN Elite Fund	4.13
CTBC Vietnam Equity Fund	3.12
Mai Trần Thanh Trang	2.61

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Minh Trí

Tri1.NguyenMinh@mbs.com.vn

CTCP ĐT và KD nhà Khang Điền

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu của KDH là 44,200 đồng/cổ phiếu, +2.8% so với báo cáo trước do tăng lợi nhuận dự phóng 2024-25 thêm 16.7%/27.1%. KDH có lợi thế về dự án mở bán trong bối cảnh nguồn cung trên thị trường bị thắt chặt (sử dụng phương pháp RNAV) dựa trên các luận điểm chính:

- 3 luật BĐS quan trọng (Nhà ở, Đất đai, Kinh doanh Bất động sản) đã được thông qua cùng với các thông tư, nghị định góp phần tháo gỡ những vướng mắc cho các doanh nghiệp. Đáng chú ý, việc áp dụng khung giá đất theo nguyên tắc thị trường đã khiến chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao cũng như gây nên sự lúng túng trong khâu xác định tiền thuế, tiền sử dụng đất. Do đó, chúng tôi kì vọng các doanh nghiệp hiện đã có các dự án hoàn thiện khâu đóng tiền đất và quỹ đất sạch như KDH có thể hưởng lợi trong giai đoạn này. Khi quỹ đất ở thành phố Hồ Chí Minh dần trở nên khan hiếm, KDH sở hữu một lợi thế đáng kể với hơn 650 ha đất sạch tại thành phố Thủ Đức và huyện Bình Chánh, tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển bền vững của công ty. Ngoài ra, các đại dự án như KDC Tân Tạo (330ha), KCN Lê Minh Xuân (110ha) và KDC Phong Phú 2 (130ha) sẽ mang lại tiềm lực phát triển cho công ty trong dài hạn.
- Doanh nghiệp đang đứng tại thời điểm xuất hiện sự phục hồi trong kết quả kinh doanh, LN ròng trong năm 2024-26 theo dự phóng của chúng tôi có thể tăng trưởng lần lượt 31.5%/12.1%/26.7% svck.
- Cơ cấu tài chính có sự cải thiện nhờ vào phát hành cổ phiếu và dòng tiền mở bán dự án: chúng tôi kỳ vọng vào sự cải thiện sức khỏe tài chính của công ty với tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu theo dự phóng của chúng tôi sẽ giảm từ 48.9% (1H24) xuống còn 24.9% (2024).

Rủi ro đầu tư

- Tiến độ dự án Emerica và Clarita không đạt kỳ vọng.
- Dự án Tân Tạo vướng phải các vấn đề pháp lý gây ảnh hưởng đến định giá.
- Thị trường BĐS nói chung yếu đi một cách bất thường.

Định giá

Hình 2: Giá định WACC

Giá định WACC	
Beta	1.1
Lợi suất phi rủi ro	11.0%
Phần bù rủi ro	9.0%
Chi phí vốn	10.0%
Chi phí nợ vay	12.6%
Thuế	22.0%
WACC	12.4%

Nguồn: MBS Research

Hình 3: Tóm tắt định giá

Định giá theo RNAV	Giá trị hợp lý	Tỷ lệ sở hữu	Phương pháp	Tình trạng dự án
Phát triển BĐS	47,169		RNAV	
Tân Tạo	28,630	100.0%	Chiết khấu dòng tiền	Đã có Chủ trương đầu tư của Thủ tướng chính phủ, đã thực hiện được 85% công tác Giải phóng mặt bằng.
KCN Lê Minh Xuân (mở rộng)	1,655	100.0%	Chiết khấu dòng tiền	Giai đoạn 1: đã hoàn thành giải phóng mặt bằng 89ha, đang trong tiến trình xác định tiền sử dụng đất và xin Giấy phép xây dựng 2 Giai đoạn còn lại: đang trong quá trình giải phóng mặt bằng
Emeria	2,720	51.0%	Chiết khấu dòng tiền	Bắt đầu xây dựng từ cuối tháng 10/2023, đã hoàn thiện phần thô, cố gắng mở bán các sản phẩm thấp tầng vào cuối 2024
Solina	5,083	100.0%	Chiết khấu dòng tiền	
KDC Phong Phú 2	2,082	100.0%	BV	Đã hoàn thành GPMB và đang xin giấy chứng nhận quyền sử dụng đất
Clarita	3,099	51.0%	Chiết khấu dòng tiền	Đã có 1/500, hoàn tất nộp tiền thuê đất, bắt đầu xây dựng từ cuối tháng 10/2023, cố gắng mở bán các sản phẩm thấp tầng vào cuối 2024
The Privia	1,305	100.0%	Chiết khấu dòng tiền	Bắt đầu bàn giao kể từ Q4/24
Bình Trưng Mới - Bình Trưng Đông	1,307	100.0%	BV	
Khác	1,287	100.0%	BV	
Cộng:				
Tiền và khoản tương đương tiền	2,025			
Đầu tư ngắn hạn	842			
Trừ:				
Nợ vay	7,740			
Lợi ích CĐTS	2,073			
RNAV	40,222			
SLCP đang lưu hành (triệu)	909			
Giá mục tiêu (đồng/cp)	44,200			

Nguồn: MBS Research

Hình 4: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP Bloomberg	Giá hiện tại Nội tệ	Giá mục tiêu Nội tệ	Khuyến nghị	Vốn hóa Triệu USD	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
						TTM	25	TTM	25	TTM	25	TTM	25
Doanh nghiệp phát triển BĐS													
CTCP Tập đoàn ĐT Địa ốc NoVa	NVL VN Equity	11,200	NA	KKN	910.0	11.0	N/A	0.6	N/A	0.8	N/A	5.3	N/A
CTCP PT BĐS Phát Đạt	PDR VN Equity	21,750	NA	KKN	791.3	35.1	22.9	1.7	1.7	2.3	3.4	5.0	7.2
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN Equity	15,500	25,100	Khả quan	465.5	60.7	40.7	1.1	1.0	0.6	1.5	1.7	2.5
CTCP ĐT Nam Long	NLG VN Equity	41,850	41,300	Khả quan	671.0	40.2	21.6	1.8	1.6	1.5	3.4	4.4	7.6
Tổng Cty CP ĐT PT XD	DIG VN Equity	22,500	NA	KKN	571.8	360.0	N/A	1.8	N/A	0.2	N/A	0.5	N/A
CTCP Vinhomes	VHM VN Equity	44,200	NA	KKN	7,983	8.1	5.0	1.0	0.8	5.3	7.8	13.1	16.4
<i>Trung bình</i>						<i>85.9</i>	<i>22.6</i>	<i>1.3</i>	<i>1.3</i>	<i>1.8</i>	<i>4.0</i>	<i>5.0</i>	<i>8.4</i>
CTCP ĐT và KD Nhà Khang Điền	KDH VN Equity	38,300	44,200	Khả quan	1,451.2	53.9	35.0	2.2	1.9	2.4	5.5	4.4	5.7

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Tóm tắt kết quả kinh doanh Q2/24

Lợi nhuận cao hơn dự phóng của chúng tôi do thu nhập bất ngờ từ việc bán lô đất trong quỹ đất của doanh nghiệp

Hình 5: So sánh KQKD 2Q24 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	Q2/2024	%qoq	%yoy	1H24	%yoy	So với dự phóng cả năm	Nhận xét
Doanh thu thuần	644.5	93.0%	10.7%	978.5	-2.9%	23.0%	- Doanh thu chủ yếu đến từ (1) Bàn giao 5 căn thấp tầng dự án Classia (176 sản phẩm thấp tầng, đã bàn giao được 90% vào cuối năm 2023) và (2) Chuyển nhượng một lô đất không còn phù hợp với chiến lược phát triển của công ty, ước tính khoảng 400 tỷ đồng.
Lợi nhuận gộp	499.9	187.0%	-3.2%	674.1	-20.5%	36.6%	-Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh 25.4 điểm % so với quý trước nhờ vào bán lô đất trong hàng tồn kho
Biên lợi nhuận gộp	77.6%	48.7%	-12.5%	68.9%	-18.2%	158.8%	
Chi phí bán hàng	31.0	181.1%	60.1%	42.0	33.4%	16.7%	
% Chi phí bán hàng	4.8%			4.3%		72.7%	
Chi phí quản trị	46.1	1.5%	-5.6%	91.5	-13.1%	25.3%	
% Chi phí quản trị	7.2%			9.4%		110.6%	
Lợi nhuận hoạt động	422.8	259.1%	-5.7%	540.5	-24.0%	43.9%	
Thu nhập tài chính	10.5	-12.7%	36.8%	22.5	10.3%	50.2%	
Chi phí tài chính	11.4	-45.9%	-36.7%	32.6	67.6%	14.1%	
LNTT	370.6	264.6%	-10.3%	472.3	-32.5%	46.0%	
Thuế TNDN	90.4	185.6%	-85.8%	121.6	-82.9%	53.8%	
LNST	461.0	338.1%	9.4%	344.1	-24.7%	42.9%	
% Biên lợi nhuận sau thuế	71.5%			35.2%		186.6%	
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1.6	339.6%	N/A	2.2	N/A	-35.9%	
Lợi nhuận ròng	278.5	338.1%	9.4%	341.9	-24.7%	42.3%	Cao hơn so với dự phóng do thu nhập bất thường từ việc bán lô đất trong quỹ đất của doanh nghiệp.

Nguồn: KDH, MBS Research

Động lực tăng trưởng 3 dự án thấp tầng cao cấp GD 2024-2026

Dự án Emeria, Clarita, Solina – Tâm điểm hoạt động kinh doanh giai đoạn 2024 - 2026

Hình 7: Thông tin dự án Emeria



Emeria

- Vị trí: Bình Trưng Đông, TP. Thủ Đức
- Diện tích: 6.0 ha.
- Sản phẩm: Biệt thự, nhà liền kề, căn hộ.
- Quy mô: ~60 sản phẩm thấp tầng và ~600 căn hộ.
- Tổng vốn đầu tư: 3,200 tỷ đồng
- Tình trạng: Đang trong quá trình xây dựng (khởi công tháng 10 năm 2023) và đã hoàn thành phần thô phần thấp tầng.
- Giá trị ghi nhận trên BCTC cuối 1H24: 3,493 tỷ VND.
- Kế hoạch mở bán: kỳ vọng cuối năm 2024

Nguồn: KDH, MBS Research

Hình 8: Thông tin dự án Clarita



Clarita

- Vị trí: Bình Trưng Đông, Thành phố Thủ Đức
- Diện tích: 5.8ha.
- Sản phẩm: Biệt thự, nhà liền kề.
- Quy mô: ~160 sản phẩm thấp tầng.
- Tình trạng: Đang trong quá trình xây dựng (khởi công từ Q4/23).
- Giá trị ghi nhận trên BCTC cuối 1H24: 4,172 tỷ VND.
- Kế hoạch mở bán: kỳ vọng cuối năm 2024.

Nguồn: KDH, MBS Research

Hình 9: Thông tin dự án The Solina



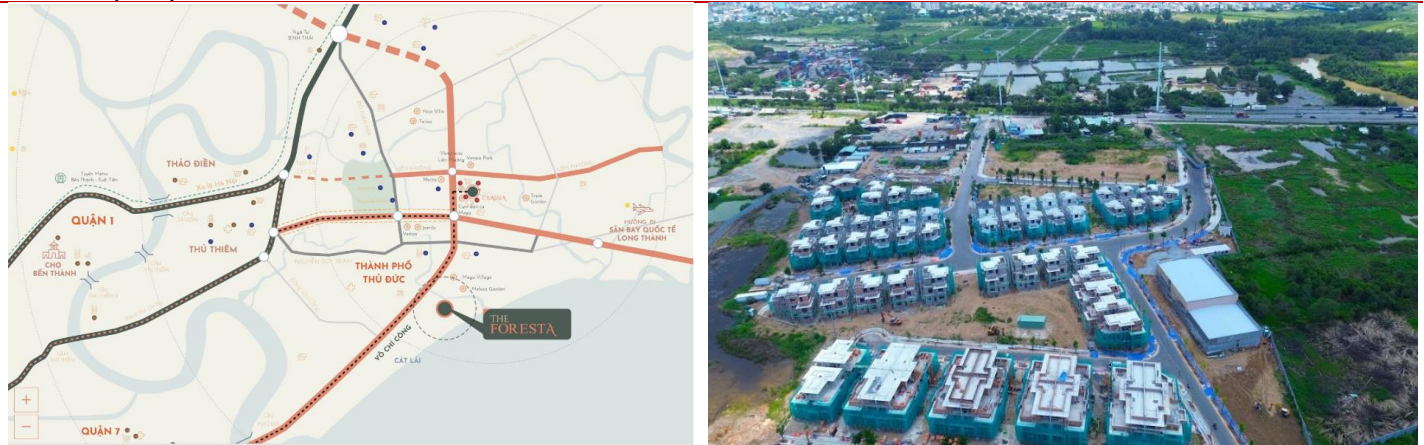
The Solina

- Vị trí: Bình Chánh, TP. HCM
- Diện tích: 16.42ha.
- Sản phẩm: Căn hộ cao cấp, nhà liền kề và biệt thự cao cấp.
- Quy mô: gồm 2 giai đoạn;
- Giai đoạn 1: Diện tích gần 14ha, đất nhóm nhà ở (gồm chung cư cao tầng và đất ở thấp tầng) chiếm tỷ lệ 40%, phần còn lại là công trình công cộng.
- Giai đoạn 2: Diện tích hơn 2.4ha.
- Tổng vốn đầu tư: 5,200 tỷ đồng
- Tình trạng: Đã trả tiền sử dụng đất GD 1 và đang xin GPXD
- Giá trị ghi nhận trên BCTC cuối 1H24: 1,544 tỷ VND.
- Kế hoạch mở bán: kỳ vọng trong năm 2025.

Nguồn: KDH, MBS Research

Trong giai đoạn 2024-2026, 3 dự án Solina, Emeria và Clarita sẽ là động lực tăng trưởng chính. Trong đó dự án Solina đã hoàn thành giải phóng mặt bằng Giai đoạn 1, đã trả tiền sử dụng đất GD1 và đang trong quá trình xin GPXD và được kỳ vọng sẽ mở bán trong năm 2025. 2 dự án Emeria và Clarita là 2 dự án thành phần của cụm dự án Foresta (Dự án Đoàn Nguyên) chủ yếu tập trung vào phân khúc cao cấp với các sản phẩm biệt thự, nhà liền kề, căn hộ tọa lạc tại khu vực Bình Trưng Đông của thành phố Thủ Đức. Cả 2 dự án này đều đã khởi công từ Q4/23 và được kỳ vọng sẽ mở bán vào cuối năm 2024.

Hình 10: Vị trí dự án Emeria và Clarita

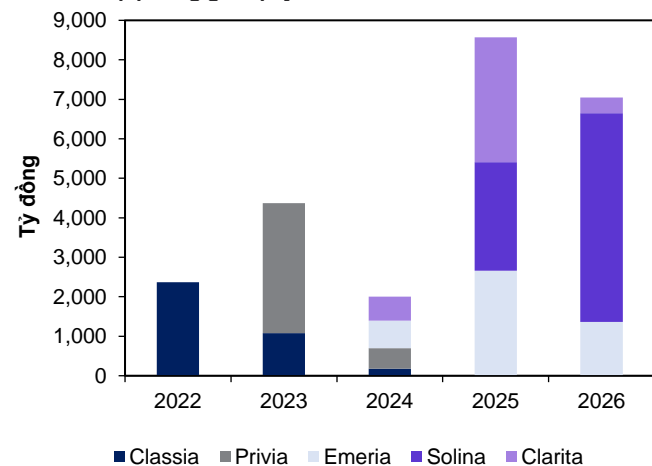


Nguồn: KDH, MBS Research

Với việc 3 bộ luật BĐS quan trọng (Nhà ở, Đất đai, Kinh doanh Bất động sản) đã được thông qua cùng với các thông tư, nghị định góp phần tháo gỡ những vướng mắc cho các doanh nghiệp. Đáng chú ý, việc áp dụng khung giá đất theo nguyên tắc thị trường đã khiến chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao cũng như gây nên sự lúng túng trong khâu xác định tiền thuê, tiền sử dụng đất. Do đó, chúng tôi kì vọng các doanh nghiệp hiện đã có các dự án hoàn thiện khâu đóng tiền đất và dự án đang trong quá trình xây dựng như KDH có thể hưởng lợi trong giai đoạn này. Việc kết hợp với chủ đầu tư uy tín đến từ nước ngoài là Keppel Land cộng với nguồn cung bị hạn chế trong năm 2024 – Foresta là dự án thấp tầng cao cấp duy nhất trong năm 2024 tại khu Đông thành phố (nguồn cung mới cho cả năm 2024 gồm 3 dự án là Foresta, The Meadow và L’Arcade) – chúng tôi tin rằng dự án sẽ được đón nhận tốt từ phía người mua. Giá bán trên 1 m² đất dự kiến tại hai dự án này có thể gấp 1.5 lần so với dự án The Classia, có thể đạt 250-260 triệu/m². Chúng tôi dự báo tổng giá trị ký bán giai đoạn 2024/25/26 của KDH lần lượt đạt 1,999/8,570/7,042 tỷ.

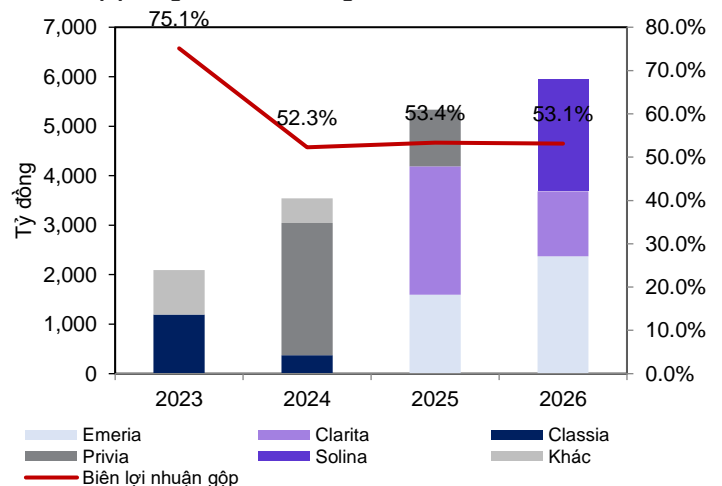
Doanh thu của năm 2024 sẽ chủ yếu đến từ bàn giao dự án The Privia trong Q4/24. Ba dự án Emeria, Clarita, Solina sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh thu của công ty kể từ năm 2025. Chúng tôi dự báo doanh thu ghi nhận trong 2024/25/26 lần lượt đạt 3,548 tỷ VND/5,335 tỷ VND/5,941 tỷ VND (+69.3%/50.5%/11.4% svck). Biên lợi nhuận gộp ở mức 52.3%/53.4%/53.1%, giảm từ mức 75.1% trong năm 2023 do thay đổi cơ cấu sản phẩm.

Hình 11: Dự phóng giá trị ký bán của KDH 2024-2026



Nguồn: KDH, MBS Research

Hình 12: Dự phóng doanh thu mảng BĐS KDH 2024 -2026



Nguồn: KDH, MBS Research

Các đại dự án sẽ là động lực trong dài hạn sau 2026

Dự án	Vị trí	Loại hình	Tỷ lệ sở hữu của KDH	Quy mô (ha)	Tình trạng
Khu dân cư Phong Phú 2	Bình Chánh, TP.HCM	Khu dân cư	100.0%	132.9	Đã hoàn thành GPMB và đang xin giấy chứng nhận quyền sử dụng đất Giá trị ghi nhận trên BCTC cuối năm 2023: 1,675 tỷ VND.
KCN Lê Minh Xuân (mở rộng)	Bình Chánh, TP.HCM	Khu công nghiệp	100.0%	109.9	Giai đoạn 1: đã hoàn thành giải phóng mặt bằng 89ha, đang trong tiến trình xác định tiền sử dụng đất và xin Giấy phép xây dựng 2. Giai đoạn còn lại: đang trong quá trình giải phóng mặt bằng Giá trị ghi nhận trên BCTC cuối 1H24: 931 tỷ VND.
KDC Tân Tạo	Bình Tân, TP.HCM	Khu dân cư	100.0%	330.0	Đã có Chủ trương đầu tư, Quy hoạch 1/500 và đã thực hiện được 85% GPMB Giá trị ghi nhận trên BCTC cuối 1H24: 6,560 tỷ VND.

Nguồn: KDH, MBS Research

Hình 13: Kế hoạch phát triển dự án của KDH

Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Tỷ lệ sở hữu của KDH	Quy mô (ha)	Số sản phẩm	2022	2023	2024	2025	Từ 2026
Phong Phú 2	Bình Chánh, TP.HCM	N/A	100.0%	132.9	N/A					
Lê Minh Xuân (mở rộng)	Bình Chánh, TP.HCM	Khu công nghiệp	100.0%	109.9	N/A					
KDC Tân Tạo	Bình Tân, TP.HCM	N/A	100.0%	330.0	N/A					
The Solina	Bình Chánh, TP.HCM	Căn hộ, nhà liền kề, biệt thự cao cấp	100.0%	16.4	N/A					
Clarita	Bình Trưng Đông, Thủ Đức	Biệt thự, nhà liền kề	49.0%	5.8	160					
Emeria	Bình Trưng Đông, Thủ Đức	Biệt thự, nhà liền kề, căn hộ	49.0%	6.0	660					
The Privia	Bình Tân, TP.HCM	Căn hộ	100.0%	1.8	1,040					
Classia	Phú Hữu, Thủ Đức	Biệt thự	100.0%	4.3	180					

Mở bán Ghi nhận doanh thu

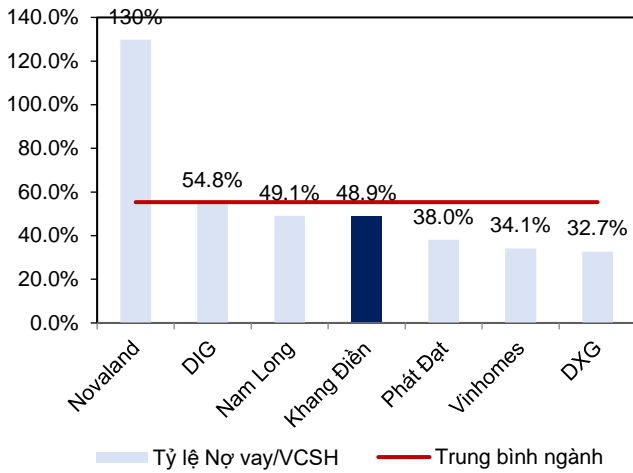
Nguồn: KDH, MBS Research

Sức khỏe tài chính được kỳ vọng dần cải thiện

Tính đến cuối 1H24, tỷ lệ nợ vay/VCSH của KDH đạt 48.9%. Vừa qua, KDH đã phát hành riêng lẻ thành công cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp với hơn 110 triệu cổ phiếu với giá chào bán là 27,250 đồng/cổ phiếu. Số tiền dự kiến thu được từ đợt chào bán riêng lẻ này khoảng 3,000 tỷ VND, trong đó 300 tỷ VND sẽ được dùng để thanh toán nợ vay và phần còn lại sẽ đầu tư góp vốn cho Công ty TNHH MTV ĐT KT nhà Khang Phúc cũng nhằm để thanh toán các khoản nợ vay tại Ngân hàng. Với phần lợi nhuận 2023, ĐHCĐ đã thông qua phương án cổ tức cổ phiếu với tỷ lệ 10%, tỷ lệ này nhiều khả năng sẽ được giữ nguyên cho năm 2024.

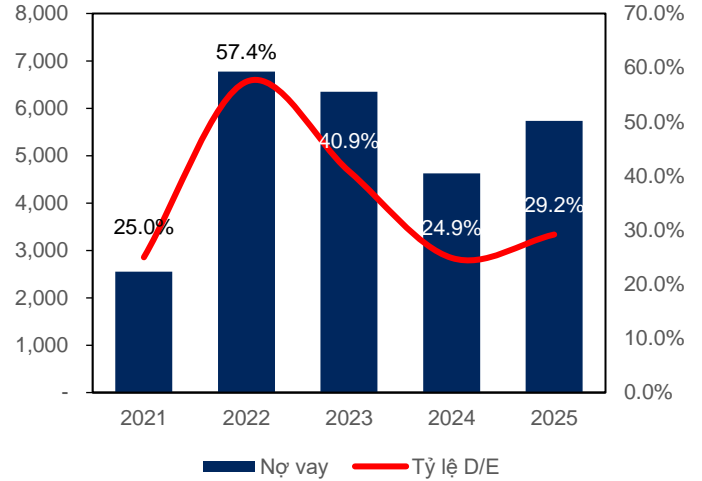
Với việc tích cực phát hành để trả nợ và dòng tiền thu được từ các dự án mở bán mới, chúng tôi dự phóng tỷ lệ Nợ vay/VCSH của KDH sẽ giảm mạnh về còn 24.9% (-16.0 điểm % svck).

Hình 14: Tỷ lệ Nợ vay/VCSH của KDH so với trung bình ngành



Nguồn: KDH, MBS Research

Hình 15: Dự phóng cơ cấu vốn KDH



Nguồn: KDH, MBS Research

Thay đổi dự phóng 2024-25

Hình 16: Tóm tắt dự báo KQKD 2024/2025 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	Cũ		Mới		Thay đổi		2026F	% svck	Nhận xét
	2024F	2025F	2024F	2025F	%	%			
Doanh thu	4,249.0	4,832.0	3,544.7	5,334.5	-16.6%	10.4%	5,941	11.4%	<i>Dời số lượng nhà bàn giao trong năm 2024 của Privia sang năm 2025.</i>
Lợi nhuận gộp	1,844.0	2,621.0	1,852.8	2,846.0	0.5%	8.6%	3,157	10.9%	
% Biên lợi nhuận gộp	43.4%	54.2%	52.3%	53.4%	20.4%	-1.6%	53.1%	-0.4%	<i>Biên lợi nhuận gộp tăng lên do có thu nhập từ chuyển nhượng lô đất</i>
Chi phí bán hàng	251.0	285.0	182.7	283.0	-27.2%	-0.7%	338	19.6%	<i>Các chi phí bán hàng liên quan đến Privia giảm trong 2024, dời sang năm 2025</i>
% Chi phí bán hàng	5.9%	5.9%	5.2%	5.3%	-12.8%	-10.0%	5.7%	7.4%	
Chi phí quản trị	361.0	338.0	301.3	367.7	-16.5%	8.8%	447	21.6%	<i>Các chi phí bán hàng liên quan đến Privia giảm trong 2024, dời sang năm 2025</i>
% Chi phí quản trị	8.5%	7.0%	8.5%	6.9%	0.0%	-1.5%	7.5%	9.2%	
Lợi nhuận hoạt động	1,220.0	979.0	1,368.8	2,195.3	12.2%	124.2%	2,372	8.0%	
Thu nhập tài chính	45.0	23.0	27.4	41.2	-39.2%	79.1%	46	11.4%	
Chi phí tài chính	231.0	143.0	195.0	160.0	-15.6%	11.9%	178	11.4%	<i>Các chi phí chiết khấu, hỗ trợ người mua nhà giảm trong năm 2024 và tăng trong năm 2025 do dời thời điểm hạch toán Privia</i>
LNTT	1,028.0	1,866.0	1,201.2	2,076.5	16.8%	11.3%	2,239	7.8%	
Thuế TNDN	226.0	411.0	264.3	456.8	16.9%	11.1%	493	7.8%	
LNST	802.0	1,456.0	936.9	1,619.6	16.8%	11.2%	1,747	7.8%	<i>Biên lợi nhuận ròng 2024 tăng lên do có thu nhập từ chuyển nhượng lô đất</i>
% Biên lợi nhuận sau thuế	18.9%	30.1%	26.4%	30.4%	40.0%	0.8%	29.4%	-3.2%	
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-6.0	624.0	-6.1	562.0	2.1%	-9.9%	407	-27.6%	
Lợi nhuận ròng	808.0	832.0	943.1	1,057.6	16.7%	27.1%	1,340	26.7%	<i>Điều chỉnh tăng LN ròng 2024-25 do có thu nhập bất thường từ bán đất trong năm 2024 và dời 1 phần ghi nhận doanh thu từ Privia sang 2025</i>

Nguồn: KDH, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	Lưu chuyển tiền tệ	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Doanh thu thuần	2,093	3,545	5,335	5,941	LN trước thuế	1,071	1,201	2,076	2,239
Giá vốn hàng bán	(521)	(1,692)	(2,488)	(2,784)	Khấu hao	15	7	7	7
Lợi nhuận gộp	1,573	1,853	2,846	3,157	Thuế đã nộp	(807)	(264)	(457)	(493)
Chi phí quản lý DN	(206)	(301)	(368)	(447)	Điều chỉnh khác	(840)	29	(30)	(32)
Chi phí bán hàng	(163)	(183)	(283)	(338)	Thay đổi VLĐ	(996)	(3,813)	320	(1,413)
LN từ HĐKD	1,204	1,369	2,195	2,372	LCTT từ HĐKD	(1,556)	(2,840)	1,917	309
Thu nhập lãi	50	27	41	46	Đầu tư TSCĐ	(183)	(9)	(9)	(10)
Chi phí tài chính	(143)	(195)	(160)	(178)	Thu từ nhượng bán TSCĐ	1	-	-	-
Thu nhập ròng khác	(38)	-	-	-	LCTT từ đầu tư	2,826	260	(34)	(15)
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	135	2,118	1,011	1,112
LN trước thuế	1,071	1,201	2,076	2,239	Tiền vay ròng nhận được	(14)	259	(285)	(526)
Thuế TNDN	(341)	(264)	(457)	(493)	Dòng tiền từ HĐTC khác	(414)	(1,165)	(1,075)	(1,038)
Lợi nhuận sau thuế	731	937	1,620	1,747	Cổ tức cho CSH	-	(910)	-	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	14	(6)	562	407	LCTT từ hoạt động TC	(293)	302	(348)	(451)
Lợi nhuận ròng	717	943	1,058	1,340	Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,753	3,730	1,735	4,112
					LC tiền thuần trong năm	977	(2,278)	1,536	(158)
					Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,730	1,735	4,112	2,359
Bảng cân đối kế toán	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	Các chỉ số cơ bản	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Tiền và tương đương tiền	3,730	1,735	4,112	2,359	Tăng trưởng DTT	-28.1%	69.3%	50.5%	11.4%
Đầu tư ngắn hạn	9	35	50	67	Tăng trưởng LN từ HĐKD	13.0%	13.7%	60.4%	8.0%
Phải thu khách hàng	1,177	1,412	1,695	2,034	Tăng trưởng EBT	-24.0%	12.1%	72.9%	7.8%
Hàng tồn kho	18,788	19,546	20,523	21,549	Tăng trưởng LN ròng	-35.0%	31.5%	12.1%	26.7%
Tài sản ngắn hạn khác	1,017	2,334	3,320	3,656	Biên LN gộp	75.1%	52.3%	53.4%	53.1%
Tổng tài sản ngắn hạn	24,720	25,006	29,633	29,584	Biên LN ròng	34.2%	26.6%	19.8%	22.6%
Phải thu dài hạn	76	95	135	160	ROAE	5.3%	5.5%	8.5%	8.6%
Tài sản cố định	81	85	88	92	ROAA	3.0%	3.6%	5.7%	5.6%
Xây dựng cơ bản dở dang	933	933	933	933	Vòng quay tài sản	0.1	0.1	0.2	0.2
BĐS đầu tư	131	130	129	127	Tổng nợ vay/VCSH	40.9%	24.9%	29.3%	20.0%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Nợ vay ròng/VCSH	47.2%	28.0%	32.7%	22.2%
Đầu tư vào công ty LD,LK	-	-	-	-	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	41.2%	29.3%	36.8%	32.8%
Đầu tư dài hạn khác	554	156	207	243	Số ngày phải thu	205.2	243.3	243.3	243.3
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	Số ngày tồn kho	3,130	13,164	30	143
Tổng tài sản dài hạn	1,698	1,303	1,356	1,394	Số ngày phải trả tiền bán	5.1	104.3	104.3	104.3
Tổng tài sản	26,418	26,308	30,989	30,978	Khả năng thanh toán ngắn hạn	4.6	6.3	4.5	4.2
Vay & nợ ngắn hạn	1,444	1,589	1,668	1,835	Khả năng thanh toán nhanh	1.1	1.4	1.4	1.1
Phải trả người bán	96	101	106	112	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.7	0.4	0.6	0.3
Phải trả ngắn hạn khác	3,788	2,281	4,843	5,125					
Tổng nợ ngắn hạn	5,329	3,971	6,617	7,072					
Vay & nợ dài hạn	4,901	3,038	4,062	2,328					
Các khoản phải trả khác	660	693	727	764					
Tổng Nợ dài hạn	5,561	3,730	4,789	3,091					
Tổng nợ	10,890	7,702	11,407	10,163					
Vốn điều lệ	7,993	10,111	11,122	12,234					
Thặng dư vốn cổ phần	1,339	3,244	3,244	3,244					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
LN giữ lại	3,768	2,773	2,681	2,724					
Các quỹ thuộc VCSH	352	402	459	536					
Vốn chủ sở hữu	13,452	16,530	17,506	18,739					
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,076	2,076	2,076	2,076					
Tổng vốn chủ sở hữu	15,528	18,607	19,583	20,815					
Tổng nợ và VCSH	26,418	26,308	30,989	30,978					

Nguồn: KDH, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Nguyễn Đức Hải

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Nguyễn Minh Trí

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly