

TẠO ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

20/09/2024

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá hợp lý	43,700
Giá hiện tại	38,000
Tiềm năng tăng/giảm	13.5%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	799
Free float (%)	61%
Vốn hóa (tỷ VND)	34,557
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	2,597,936
Sở hữu nước ngoài (%)	38.12%
Ngày niêm yết đầu tiên	02/01/2010

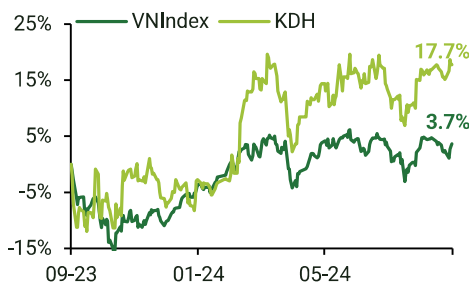
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Công ty CP Đầu Tư Tiên Lộc	11.46%
Công Ty TNHH Đầu Tư Gam Ma	8.76%
Công Ty TNHH Đầu Tư Thương Mại Á Âu	8.72%
Cổ đông nước ngoài	38.12%
Cổ đông khác	32.94%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	711
BVPS (VND)	17,193
Nợ/VCSH (%)	48.94%
ROA (%)	2.37%
ROE (%)	4.38%
P/E	51.06
P/B	2.21
Tỷ suất cổ tức (%)	N/a

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

KDH là nhà phát triển bất động sản đất nền (nhà phố và biệt thự) nổi tiếng tại TPHCM. Kể từ năm 2017, công ty đã mở rộng sang lĩnh vực phát triển căn hộ tầm trung. KDH hiện sở hữu quỹ đất tại Quận 9, Quận 2 (thành phố Thủ Đức) và khu vực Tây Nam của TP. HCM.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Nam Sơn – Trưởng nhóm phân tích
sonnguyennam@phs.vn

- Năm 2024, kết quả kinh doanh của KDH kỳ vọng phục hồi nhà tập trung bàn giao các dự án tạo Privia, Classia và bán các lô đất nhỏ.
- Quỹ đất sạch, lớn tại thành phố Hồ Chí Minh cùng với cấu trúc tài chính vững mạnh sẽ là tiền đề giúp KDH tiếp tục triển khai các dự án mới, giúp duy trì tăng trưởng trong tương lai.
- Khuyến nghị của chúng tôi là MUA với tiềm năng tăng giá 13.5%.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng môi trường lãi suất thấp cùng các luật quan trọng về bất động sản đã có hiệu lực sẽ là động lực chính giúp thị trường bất động sản phục hồi trở lại. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ ghi nhận doanh thu **3,908 (+87% YoY) tỷ đồng** và lợi nhuận sau thuế là **835 tỷ đồng (+64% YoY)** trong năm 2024, chủ yếu đến từ dự án The Privia, các căn còn lại tại dự án Classia và bán các lô đất nhỏ.

So với báo cáo lần trước, chúng tôi điều chỉnh giảm lợi nhuận sau thuế của KDH xuống 30% do biên lợi nhuận gộp của công ty điều chỉnh khi dời việc bàn giao các dự án thấp tầng sang năm 2025 thay vì cuối năm 2024. Qua 2025, với đóng góp chính từ 2 dự án Clarita, Emeria cùng với kỳ vọng lực cầu hồi phục từ 2H24, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận của KDH sẽ đạt 5,785 tỷ đồng(+48% YoY) và 1,255 tỷ đồng (+50.3% YoY).

Điểm nhấn đầu tư: (1) Quỹ đất sạch, rộng lớn tại thành phố Hồ Chí Minh: KDH hiện sở hữu hơn 650 hecta quỹ đất sạch tại quận 2, quận 9 (thành phố Thủ Đức) và huyện Bình Chánh. **(2) Nhiều dự án lớn gói đầu:** KDH hiện đang có dự án The Privia sẽ bàn giao vào cuối 2024 và sẵn sàng mở bán 3 dự án thấp tầng phân khúc cao cấp giai đoạn 2024-2026 là Solina (Bình Chánh; 16.4 ha), Emeria (Bình Trưng Đông; 6 ha) và Clarita (Bình Trưng Đông, 5.8 ha). **(3) Cấu trúc tài chính vững mạnh:** KDH đã đẩy nhanh việc thanh toán tiền sử dụng đất để tránh tăng chi phí khi phải áp dụng bảng giá đất mới, bên cạnh đó, vào 08/2024, KDH cũng đã phát hành riêng lẻ thành công, thu về hơn 3,000 tỷ đồng.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KDH. Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để xác định giá trị kỳ vọng của cổ phiếu KDH – với giá trị hợp lý cho mỗi cổ phiếu là 43,700 đồng, cao hơn 13.5% so với mức giá đóng cửa ngày 20/09/2024, +4% so với báo cáo lần trước (với lý do chính là điều chỉnh giảm chiết khấu rủi ro tại dự án khu dân cư Tân Tạo).

Rủi ro: (1) Ngành BĐS phục hồi chậm hơn kỳ vọng, (2) dự án Tân Tạo chiếm tỉ trọng khá lớn trong định giá, nên những biến động sẽ có ảnh hưởng nhiều đến kết quả định giá.

Chỉ tiêu tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	2,912	2,088	3,908	5,785	7,950
LNST (tỷ VND)	1,103	716	835	1,255	2,167
EPS (VND)	1,538	860	1,205	1,792	3,066
Tăng trưởng EPS (%)	-13%	-44%	40%	49%	71%
Giá trị sổ sách (VND)	16,123	16,829	24,973	25,900	28,966
P/E	20.2	40.1	16.0	15.4	14.0
P/B	1.9	2.1	1.7	1.7	1.5

Nguồn: BCTC KDH, PHS dự phóng