

Báo cáo lần đầu

Ngày 23/10/2024

Giá hiện tại: 33.300 VND

Giá kỳ vọng: 42.400 VND

Khuyến nghị: MUA +27,3%

| Mã cổ phiếu | KDH |
|-----------------------------------|-----------|
| Giá cao nhất 52 tuần (VND) | 36.364 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND) | 24.728 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 32.511,2 |
| KLGD trung bình 52 tuần (CP) | 2.803.460 |
| Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP) | 909,4 |
| Beta | 1,12 |
| P/E | 48,51 |
| P/B | 2,37 |

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

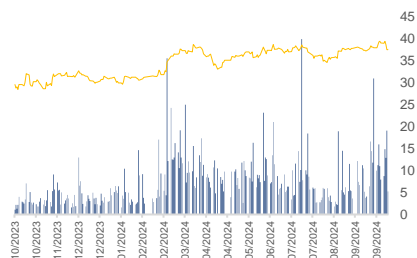
Công ty CP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HOSE: KDH) được thành lập năm 2001 và là công ty BĐS uy tín tại Việt Nam. Với hơn 20 năm kinh nghiệm, Khang Điền sở hữu quỹ đất lớn và tập trung phát triển chủ yếu tại khu vực phía Nam thành phố Hồ Chí Minh. KDH hướng tới mục tiêu trở thành nhà phát triển BĐS hàng đầu, kiến tạo những công đồng thịnh vượng và bền vững, nâng cao chất lượng cuộc sống.

TỪNG BƯỚC TÍCH LŨY NGUỒN LỰC ĐỂ ĐẢM BẢO TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

Luận điểm đầu tư

- Chủ đầu tư có uy tín và nhiều kinh nghiệm triển khai thành công hàng loạt dự án nhà ở tại thành phố Hồ Chí Minh.
- Chiến lược phát triển tập trung vào hai hướng chính: Các dự án có quy mô vừa với pháp lý hoàn thiện sẵn sàng mở bán đem lại dòng tiền và lợi nhuận trong ngắn và trung hạn. Tập trung nguồn lực cho công tác giải phóng mặt bằng và hoàn thiện pháp lý của các dự án có quy mô lớn để đảm bảo tăng trưởng trong dài hạn.
- Chiến lược hợp tác với các đối tác nước ngoài kỳ vọng sẽ được mở rộng giúp nâng cao giá trị dự án và vị thế của doanh nghiệp.
- Mặc dù thị trường BĐS HCM và phía Nam chưa có dấu hiệu phục hồi rõ rệt, giá bán các dự án nhà ở vẫn giữ ở mức cao và được kỳ vọng sẽ tăng trong tương lai.

Diễn biến giá cổ phiếu KDH



| Chỉ tiêu | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E |
|---|---------|---------|--------|--------|
| Doanh thu thuần (tỷ đồng) | 3.738 | 2.912 | 2.088 | 3.402 |
| Tăng trưởng YoY | -17,5% | -22,1% | -28,3% | 62,9% |
| Lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ (tỷ đồng) | 1.202 | 1.103 | 716 | 931 |
| Tăng trưởng YoY | 4,3% | -8,3% | -35,1% | 30,0% |
| Doanh số bán hàng (tỷ đồng) (*) | 500 | 2.397 | 3.068 | 1.561 |
| Tăng trưởng YoY | -80,8% | 379,4% | 28,0% | -49,1% |
| Biên lợi nhuận gộp (%) | 48,0% | 50,1% | 76,0% | 55,9% |
| Biên lợi nhuận từ HĐKD (%) | 37,6% | 36,6% | 58,4% | 37,9% |
| Biên lợi nhuận ròng (%) | 32,2% | 37,9% | 34,3% | 27,4% |
| EPS (VND/cổ phiếu) | 1.870,3 | 1.538,7 | 895,4 | 892,1 |
| ROA (%) | 8,5% | 6,1% | 3,0% | 3,5% |
| ROE (%) | 13,1% | 10,0% | 5,2% | 5,6% |
| Nợ ròng/VCSH | 11,6% | 34,1% | 16,9% | 13,0% |

THÔNG TIN CHUNG

Giới thiệu về doanh nghiệp

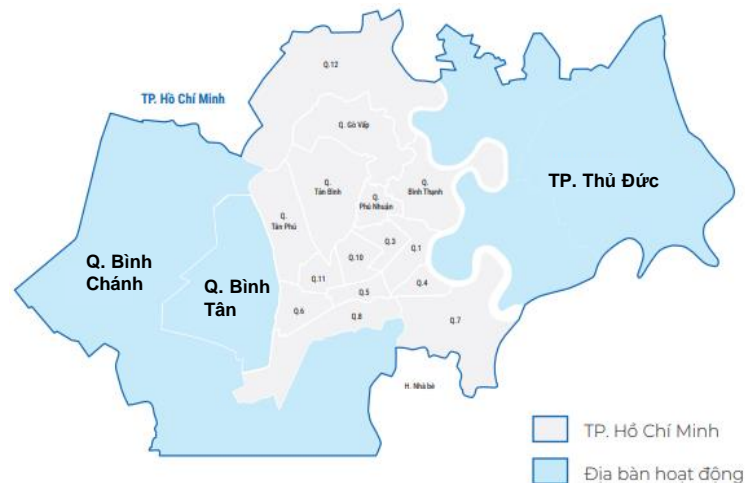
Công ty CP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền được thành lập năm 2001 với tên gọi Công ty TNHH Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền. Trong những năm đầu mới thành lập KDH chủ yếu tập trung vào phân khúc nhà ở thấp tầng. Với chiến lược phát triển bền vững và nỗ lực không ngừng, công ty chuyển sang mô hình cổ phần và liên tục tăng vốn để mở rộng quy mô hoạt động, chú trọng vào việc đa dạng hóa các sản phẩm bất động sản và phát triển các dự án chất lượng. Mục tiêu chiến lược của KDH là trở thành nhà đầu tư, kinh doanh BĐS hàng đầu Hồ Chí Minh và trong khu vực thông qua chiến lược phát triển bền vững dựa trên chuỗi các lợi thế cạnh tranh bao gồm: (1) Uy tín thương hiệu; (2) Tiềm lực tài chính mạnh mẽ; (3) Kinh nghiệm phát triển và triển khai dự án; (4) Quỹ đất lớn tại vị trí đắc địa.

Ngành nghề kinh doanh

- Kinh doanh Bất động sản
- Phát triển và quản lý vận hành Khu công nghiệp
- Xây dựng dân dụng và công nghiệp
- Tư vấn và thiết kế xây dựng nhà ở

Địa bàn kinh doanh

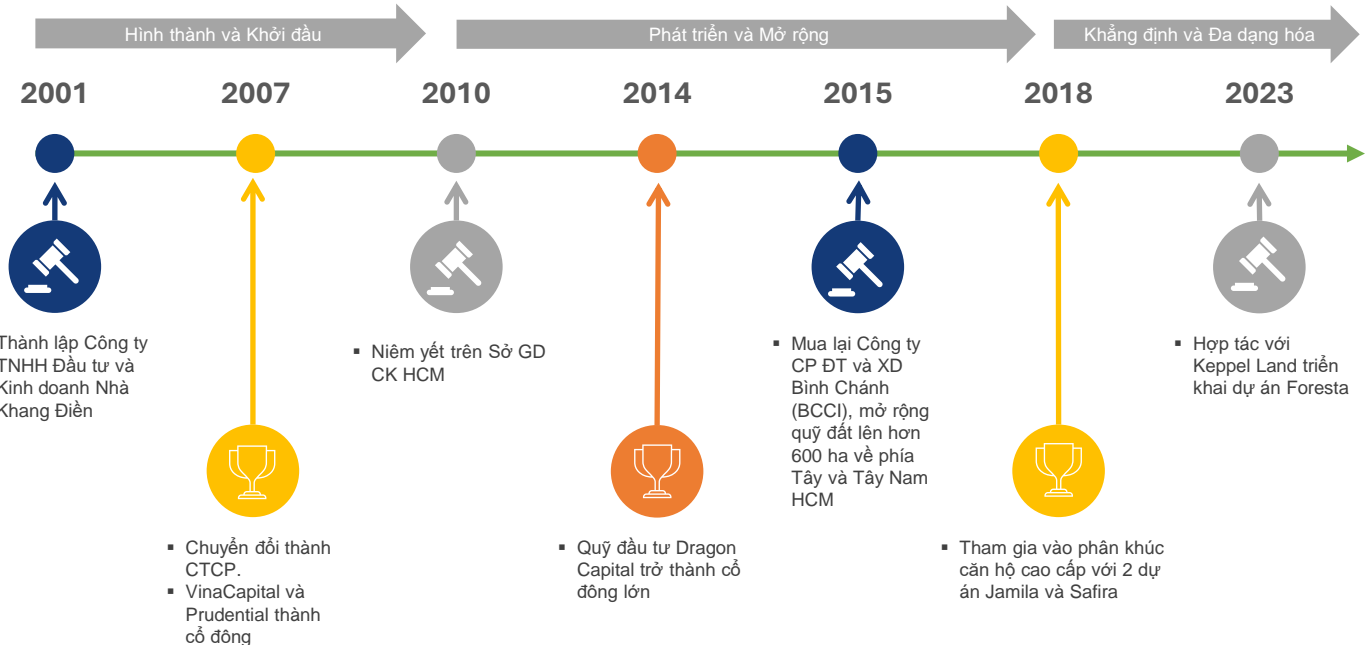
Các dự án của KDH tập trung chủ yếu ở Thành phố Thủ Đức (phía Đông) và quận Bình Tân, Bình Chánh (phía Nam và Tây Nam) thành phố Hồ Chí Minh.



I. TỔNG QUAN

LỊCH SỬ HOẠT ĐỘNG

Hơn 20 năm kinh nghiệm phát triển dự án BĐS, không ngừng mở rộng quy mô và quỹ đất. Chiến lược hợp tác phát triển với nhà đầu tư nước ngoài kỳ vọng nâng cao giá trị và trị thế trong tương lai.



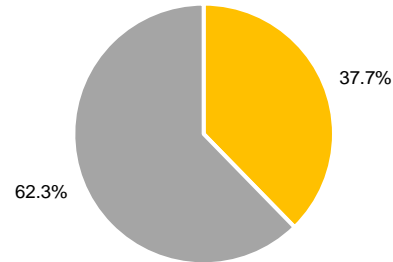
I. TỔNG QUAN

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Nhóm tổ chức và cá nhân nước ngoài chiếm tỷ trọng lớn

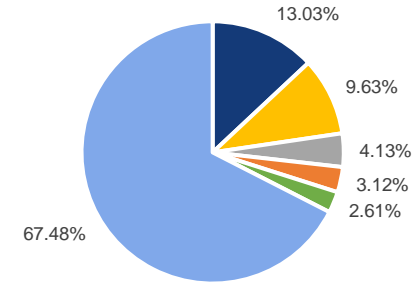
- Công ty CP Đầu tư Tiên Lộc, một công ty tư vấn quản lý tại thành phố Hồ Chí Minh hiện là công đồng lớn nhất của Khang Điền với tỷ lệ sở hữu là 13,03%; tiếp theo là Nhóm quỹ ngoại Dragon Capital chiếm tỷ lệ 9,63%. Đây cũng là nhóm các nhà đầu tư mua cổ phiếu phát hành riêng lẻ của KDH cuối tháng 7/2024.
- Tỷ lệ sở hữu của Nhóm tổ chức và cá nhân nước ngoài chiếm gần 38%, bao gồm nhiều quỹ đầu tư ngoại lớn trên thị trường như Nhóm Dragon Capital, PYN Elite Fund, CTBC Vietnam Equity Fund.
- Cổ đông cá nhân chiếm tỷ lệ sở hữu lớn nhất là Bà Mai Trần Thanh Trang – Chủ tịch HĐQT của KDH

Cơ cấu sở hữu của KDH theo phân nhóm nhà đầu tư



■ Sở hữu nhà nước ■ Sở hữu nước ngoài ■ Khác

Cơ cấu sở hữu của KDH theo nhóm cổ đông lớn



■ Công ty CP Đầu tư Tiên Lộc ■ Nhóm quỹ ngoại Dragon Capital
 ■ PYN Elite Fund ■ CTBC Vietnam Equity Fund
 ■ Bà Mai Trần Thanh Trang ■ Khác



I. TỔNG QUAN

PHÂN KHÚC VÀ SẢN PHẨM

Từng bước đa dạng hóa sản phẩm và mở rộng địa bàn

- Trước năm 2018, KDH khẳng định thương hiệu với việc triển khai thành công hàng loạt các dự án thấp tầng, tập trung vào phân khúc liền kề và biệt thự ở thành phố Thủ Đức, phía Đông thành phố Hồ Chí Minh. Phần lớn các dự án này đều có quy mô dưới 8ha, cung cấp cho thị trường hơn 2.300 căn liền kề và biệt thự chất lượng cao, được hấp thụ nhanh chóng toàn bộ 100% trong thời gian ngắn sau khi mở bán. Đặc biệt là sự thành công của chuỗi dự án Mega, bao gồm Mega Residence, Mega Village, Mega Ruby trong giai đoạn 2013-2015.
- Năm 2028, KDH mở rộng sang phát triển các dự án chung cư tập trung vào phân khúc trung cấp với 2 dự án Jamila và Safira cũng ở phía Đông thành phố Hồ Chí Minh.

| Các dự án đã hoàn thành | Vị trí | Diện tích (ha) | Năm hoàn thành | Sản phẩm |
|---------------------------|-----------------|----------------|----------------|-----------|
| Khang Điền - Phước Long B | Thủ Đức, HCM | 10,4 | 2005 | Thấp tầng |
| River Town | Thủ Đức, HCM | 7,1 | 2008 | Thấp tầng |
| Topia Garden | Thủ Đức, HCM | 6,0 | 2009 | Thấp tầng |
| Mega Residence | Thủ Đức, HCM | 3,2 | 2015 | Thấp tầng |
| Mega Village | Thủ Đức, HCM | 5,7 | 2015 | Thấp tầng |
| Mega Ruby | Thủ Đức, HCM | 5,0 | 2015 | Thấp tầng |
| Melosa Garden | Thủ Đức, HCM | 4,0 | 2016 | Thấp tầng |
| The Venica | Thủ Đức, HCM | 3,1 | 2016 | Thấp tầng |
| Lucasta | Thủ Đức, HCM | 8,2 | 2016 | Thấp tầng |
| Merita | Thủ Đức, HCM | 3,1 | 2018 | Thấp tầng |
| Rosita Garden | Thủ Đức, HCM | 3,1 | 2018 | Thấp tầng |
| Jamila | Thủ Đức, HCM | 1,7 | 2019 | Cao tầng |
| Safira | Thủ Đức, HCM | 2,7 | 2020 | Cao tầng |
| Verosa Park | Thủ Đức, HCM | 8,1 | 2021 | Thấp tầng |
| Lovera Vista | Bình Chánh, HCM | 1,8 | 2022 | Cao tầng |
| The Classia | Thủ Đức, HCM | 4,3 | 2022 | Thấp tầng |

PHÂN KHÚC VÀ SẢN PHẨM

Từng bước đa dạng hóa sản phẩm và mở rộng địa bàn

- Cuối năm 2015, KDH bắt đầu từng bước thu tóm và đến 2018 đã hoàn thành nhận chuyển nhượng Công ty Đầu tư xây dựng Bình Chánh (BCCI), từ đó mở rộng quỹ đất sang phía Tây và Tây Nam thành phố, gồm các quận Bình Chánh và Bình Tân. Quỹ đất của KDH tăng từ 16ha trước sáp nhập lên hơn 600 ha.
- Ngoài quỹ đất nhà ở thương mại, sau khi thu tóm BCCI, KDH còn sở hữu quỹ đất phát triển Khu công nghiệp với KCN và tiểu thủ CN Lê Minh Xuân (116 ha) đã lấp đầy 100% và đang hoạt động và Khu công nghiệp Lê Minh Xuân mở rộng (110 ha) đã hoàn thành GPMB và đang trong quá trình xin giấy phép. Sau khi đi vào hoạt động, KCN Lê Minh Xuân mở rộng kỳ vọng sẽ đem lại dòng tiền ổn định và tăng trưởng doanh thu cho KDH trong dài hạn.

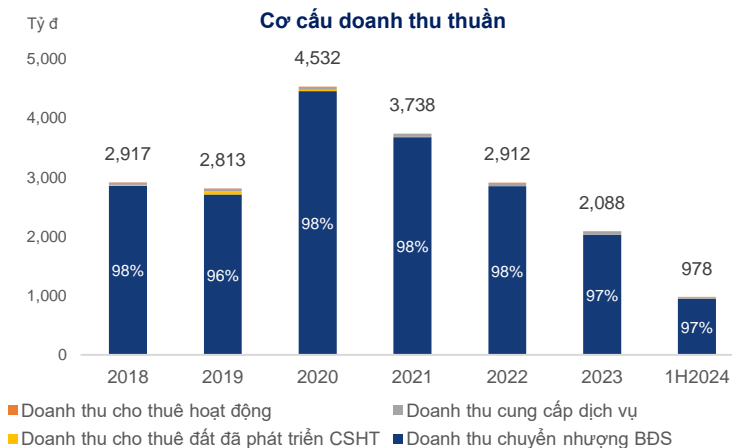
| Quỹ đất bổ sung sau sáp nhập | Vị trí | Diện tích (ha) | Kế hoạch triển khai | Sản phẩm |
|---------------------------------|-----------------|----------------|---------------------|-----------|
| Lover Vista | Bình Chánh, HCM | 1,8 | Hoàn thành 2022 | Cao tầng |
| The Privia | Bình Tân, HCM | 1,83 | Đang triển khai | Cao tầng |
| The Solina | Bình Chánh, HCM | 16,46 | 2025 (dự kiến) | Hỗn hợp |
| Mega Township Tân Tạo | Bình Tân, HCM | 330 | Đang GPMB | Hỗn hợp |
| Cụm dự án Phong Phú 2 | Bình Chánh, HCM | 133,3 | Đang GPMB | Thấp tầng |
| KCN Lê Minh Xuân | Bình Chánh, HCM | 116 | Đang hoạt động | KCN |
| KCN Lê Minh Xuân mở rộng | Bình Chánh, HCM | 109,9 | 2025 (dự kiến) | KCN |

I. TỔNG QUAN

Chuyển nhượng bất động sản là hoạt động kinh doanh chủ đạo chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu

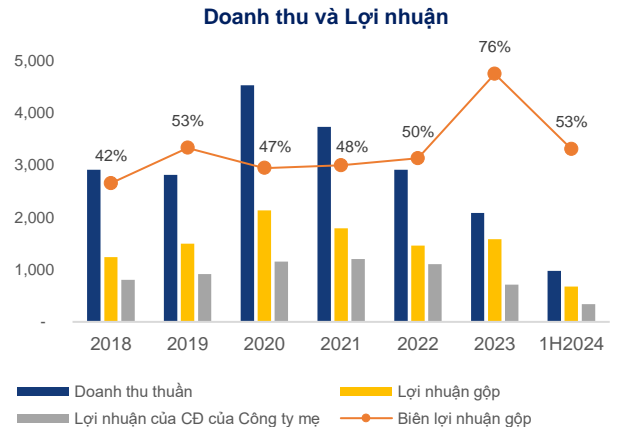
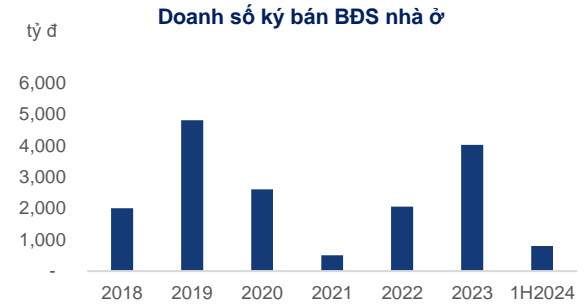
- Doanh thu từ hoạt động chuyển nhượng BĐS luôn chiếm tỷ trọng lớn trên 96% trong cơ cấu doanh thu thuần từ KDH cho thấy hoạt động bán nhà phố, biệt thự và căn hộ là hoạt động kinh doanh cốt lõi của KDH. Các hoạt động kinh doanh khác chiếm tỷ trọng không đáng kể trong cơ cấu doanh thu thuần của công ty.
- Trong giai đoạn trước 2021, công ty ghi nhận một lần doanh thu từ hoạt động cho thuê lại đất có cơ sở hạ tầng tại KCN Lê Minh Xuân đang hoạt động đối với các hợp đồng đã thu được trên 90% số tiền cho thuê. Tuy nhiên từ năm 2022 đến nay công ty không ghi nhận doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN.

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH



Doanh số bán hàng và doanh thu 1H2024 giảm nhưng biên lợi nhuận gộp có xu hướng tăng

- **Doanh số bán hàng** năm 2022 và 2023 có sự tăng trưởng mạnh, tuy nhiên doanh số ký bán 1H2024 có sự giảm mạnh do KDH không có dự án mới mở bán trong kỳ, chủ yếu doanh số đến từ việc chuyển nhượng một số lô đất lẻ không nằm trong kế hoạch của công ty.
- Sau khi **doanh thu** có sự tăng trưởng mạnh đột biến vào năm 2020 từ bàn giao số lượng lớn sản phẩm từ hai dự án Verosa Park và Safira, doanh thu ghi nhận năm 2021 đến giảm dần qua các năm do số lượng sản phẩm bàn giao giảm. Trong 1H2024 KDH ghi nhận doanh thu 979 tỷ đồng (-3% YoY) và LNST 342 tỷ (-24% YoY) từ việc bàn giao một số sản phẩm còn lại của dự án Classia và bán một số lô đất lẻ, hoàn thành lần lượt 25% và 40% kế hoạch cả năm.
- Mặc dù doanh thu và lợi nhuận có xu hướng giảm, **biên lợi nhuận gộp** tăng cao đột biến trong năm 2023 và 1H2024; nguyên nhân chủ yếu do (1) trong kỳ công ty chủ yếu bàn giao các sản phẩm của dự án Classia là các căn biệt thự thấp tầng có biên lợi nhuận cao và (2) các lô đất lẻ chuyển nhượng trong kỳ đã được mua từ lâu có chi phí giá vốn thấp.
- **Chi phí tài chính** chủ yếu phát sinh từ chiết khấu thanh toán hỗ trợ người mua nhà trong khi đó chi phí lãi vay đã được vốn hóa. **Chi phí bán hàng và hoạt động** của KDH tương đối ổn định và giữ ở mức khá thấp.



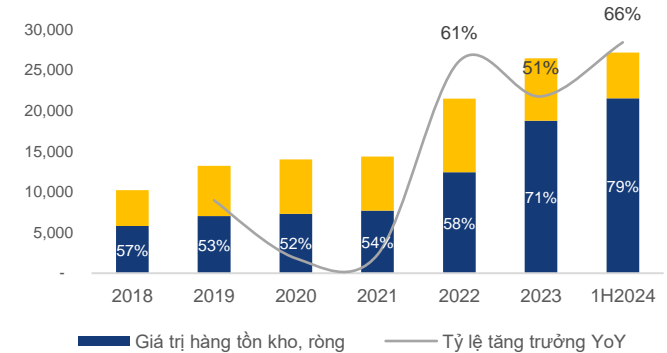
II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Giá trị hàng tồn kho cao và có xu hướng tăng thể hiện tiềm năng tăng trưởng mạnh trong tương lai

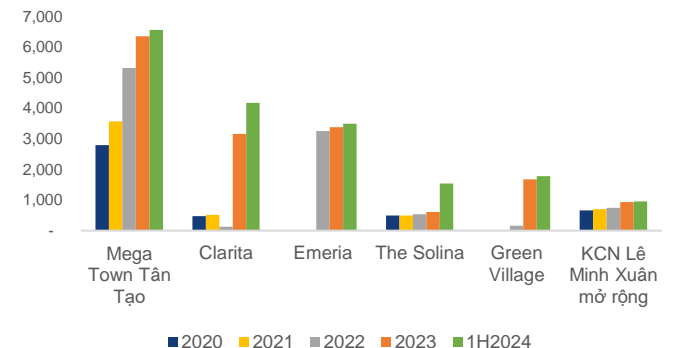
Hàng tồn kho và chi phí xây dựng cơ bản dở dang

- Giá trị hàng tồn kho luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản của KDH, đặc biệt là giai đoạn từ 2022 đến nay. Tính đến cuối 1H2024 giá trị hàng tồn kho đạt hơn 21,5 nghìn tỷ đồng tăng 66% YoY và 15% so với cuối năm 2023. Trong đó chiếm tỷ trọng lớn nhất với 36% là hai dự án đã chuyển nhượng một phần cho Keppel Land là Clarita và Emeria với tổng chi phí đã đầu tư lần lượt là 4.200 và 3.500 tỷ đồng. Đây là hai dự án đã hoàn thiện đầy đủ pháp lý, đang được tập trung đẩy mạnh triển khai thi công xây dựng để mở bán trong 4Q2024. Dự án Solina cũng ghi nhận chi phí tồn kho tăng mạnh trong 1H2024 do công ty đã đóng tiền sử dụng đất cho dự án này trong kỳ.
- Chi phí dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng được ghi nhận tại khoản mục Chi phí xây dựng cơ bản dở dang cũng có xu hướng tăng dần từ năm 2020 do công ty tiếp tục hoàn thiện công tác GPMB của dự án.
- Ngoài ra, giá trị chi phí trả trước từ khách hàng có xu hướng tăng đạt gần 3.000 tỷ cuối 1H2024, +117% YoY cũng thể hiện năng lực bán hàng tốt của KDH.

Tỷ trọng tồn kho/Tổng tài sản



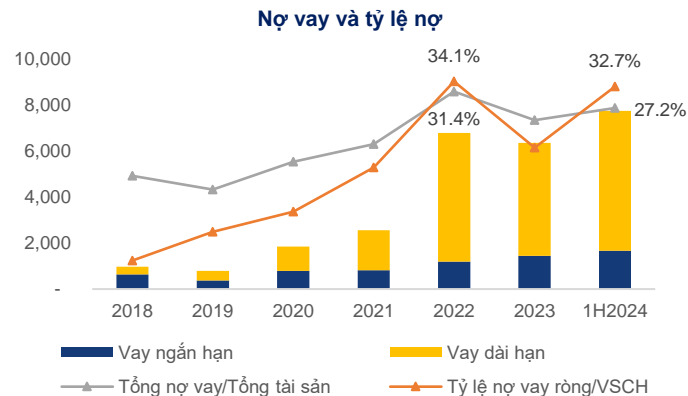
Chi phí đầu tư theo dự án



II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tỷ lệ nợ vay cao nhưng dự kiến giảm trong thời gian tới

- **Nợ vay tăng:** Tính đến cuối Quý 2 2024 nợ vay ngắn hạn và dài hạn của KDH là hơn 6.000 tỷ đồng (5% YoY), tỷ lệ nợ ròng/VCSH là 0,27 lần, có xu hướng tăng dần từ năm 2022, đặc biệt là các khoản nợ dài hạn và trái phiếu. Việc tăng các khoản nợ vay là do công ty tập trung đẩy mạnh công tác GPMB và thực hiện nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất của các dự án trọng điểm trong dài hạn (KDC Tân Tạo, Solina, KCN Lê Minh Xuân mở rộng) trước khi bằng giá đất mới được áp dụng; đồng thời đẩy nhanh quá trình xây dựng của các dự án đang triển khai như The Privia, The Clarita và Emeria. Tỷ lệ nợ ròng/VCSH cuối 1H2024 ở mức khá cao là 32,7%.
- Trong 3Q2024, KDH đã chào bán thành công 110 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho 19 nhà đầu tư chuyên nghiệp như Dragon Capital, CTCK Bản Việt, Ròng Việt, thu về 3.000 tỷ đồng. Nguồn vốn từ việc phát hành cổ phiếu sẽ được sử dụng để thanh toán các khoản nợ hiện tại của KDH và công ty con, do đó dự kiến tỷ lệ nợ vay sẽ giảm trong 2H2024.

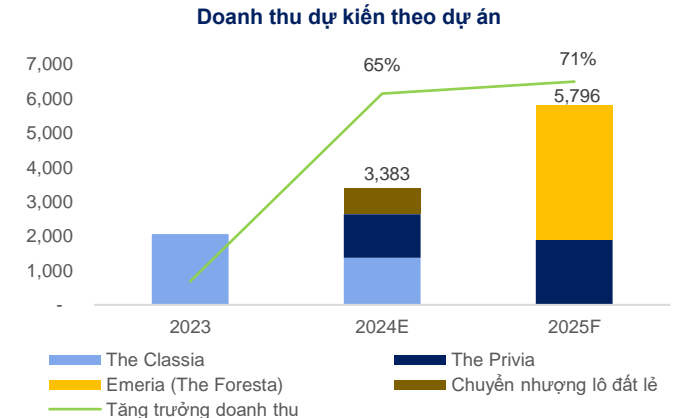
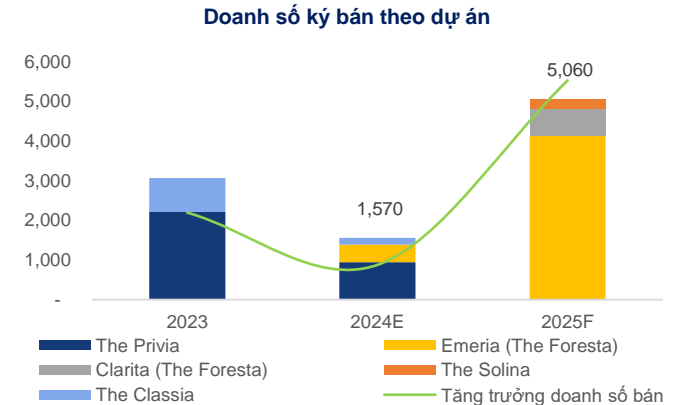


II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Hoạt động kinh doanh 2024-2025 kỳ vọng khởi sắc nhờ các dự án quy mô vừa đã hoàn thiện pháp lý



- Doanh số ký bán năm 2024 dự kiến giảm mạnh so với năm 2023 do từ đầu năm đến nay KDH không có dự án mới mở bán. Trong 1H2024 doanh số chủ yếu đến từ việc bán các sản phẩm còn lại của 2 dự án đã mở bán từ 2023 là The Classia và The Privia. Phần còn lại là doanh số từ chuyển nhượng một số lô đất nhỏ lẻ không được công bố. Với kỳ vọng dự án Emerica (đã được chuyển nhượng một phần cho Keppel Land) sẽ được mở bán trong Quý 4/2024, chúng tôi dự kiến năm 2024 doanh số bán đạt được trên 1.500 tỷ đồng. Doanh số ký bán dự kiến năm 2025 kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ lên trên 5.000 tỷ đồng (+222% YoY) với việc mở bán 2 dự án hợp tác với Keppel Land là Emerica và Clarita.
- Mặc dù doanh số bán giảm, doanh thu ghi nhận năm 2024 dự kiến tăng trưởng mạnh +65%YoY lên mức 3.383 tỷ đồng do công ty tiếp tục bàn giao các sản phẩm của dự án The Classia và bắt đầu bàn giao dự án The Privia trong Quý 4/2024. Nếu theo đúng kế hoạch dự án Emerica có thể bắt đầu bàn giao trong năm 2025 và đóng góp phần lớn vào doanh thu dự kiến năm 2025, cùng với phần còn lại của dự án The Privia. Doanh thu dự kiến đến năm 2025 đạt mức tăng trưởng CAGR là 68%.



Tiềm năng tăng trưởng dài hạn được đảm bảo nhờ các dự án lớn gói đầu

Ngoài các dự án có quy mô vừa đang triển khai (The Privia, Emeria và The Clarita) trong thời gian hiện tại KDH đang tập trung hoàn thiện công tác GPMB và pháp lý của các dự án có quy mô lớn với tổng quỹ đất lên đến gần 480 ha, bao gồm dự án The Solina (16,4 ha), khu dân cư Mega Township Tân Tạo (330 ha) và cụm dự án Phong Phú 2 (133 ha). Đây là các dự án trọng điểm, là cơ sở cho sự tăng trưởng của KDH trong giai đoạn tiếp theo 2026-2030.

➢ Mức tăng trưởng dự kiến trong dài hạn phụ thuộc lớn vào tiến độ triển khai của các dự án trọng điểm

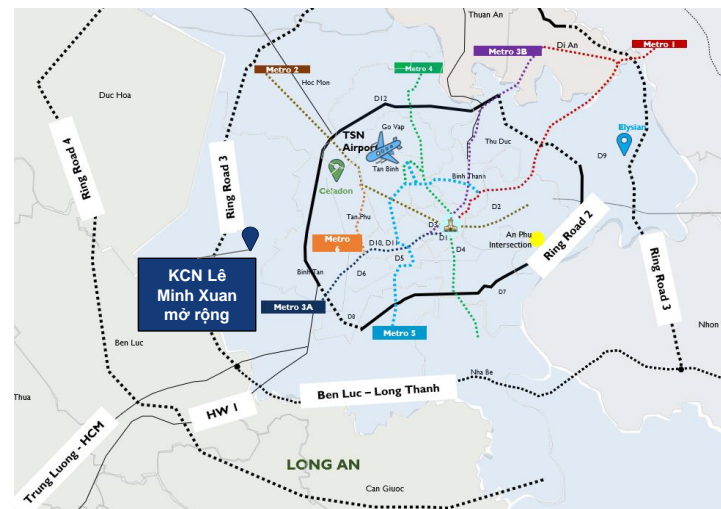
| Dự Án | Vị trí | Diện tích (ha) | % sở hữu | Sản phẩm (căn) | | Tiến độ bán | Tiến độ triển khai | | | | | | | | Cập nhật tiến độ dự án |
|-------------------------------------|------------|----------------|----------|----------------|-----------|-------------|--------------------|----|----|----|----|----|----|----------|---|
| | | | | Cao tầng | Thấp tầng | | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | sau 2029 | |
| Dự án đang triển khai | | | | | | | | | | | | | | | |
| The Privia | Bình Tân | 1,83 | 100% | 1.063 | | 100% | | | | | | | | | Mở bán Q4/2023 với tỷ lệ hấp thụ 100% trong vòng 2 quý. Dự án đang trong quá trình hoàn thiện và dự kiến bắt đầu bàn giao một phần vào Q4/2024 và đầu năm 2025 |
| Emeria (The Foresta) | Thủ Đức | 6 | 51% | 600 | 67 | 0% | | | | | | | | | Đã chuyển nhượng 49% cho Keppel Land Q3/2023. Đã có giấy phép xây dựng và hoàn thành xây dựng phần lớn các căn biệt thự/nhà phố vào T8/2024. Dự kiến mở bán trong Q4/2024. |
| Clarita (The Foresta) | Thủ Đức | 5,8 | 51% | | 159 | 0% | | | | | | | | | Phần chung cư cao tầng dự kiến sẽ triển khai sau phần thấp tầng. |
| Bất động chuẩn bị triển khai | | | | | | | | | | | | | | | |
| The Solina | Bình Chánh | 16,42 | 100% | 867 | 218 | 0% | | | | | | | | | GD1 (13ha) đã hoàn thành GPMB và nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất trong 1H2024. Dự kiến bắt đầu triển khai xây dựng cuối 2024 và mở bán phần thấp tầng trong năm 2025. |
| KDC Tân Tạo | Bình Tân | 330 | 100% | N/A | | | | | | | | | | | Đã được phê duyệt chấp thuận CTĐT và QH 1/500. Dự án đã giải phóng mặt bằng và bồi thường hơn 85% diện tích. Dự kiến trong năm 2024 sẽ hoàn thành GPMB đến 95% và bắt đầu triển khai xây dựng |
| Cụm dự án Phong Phú 2 | Bình Chánh | 133,3 | 100% | | 3.383 | | | | | | | | | | Đã hoàn thành GPMB và đang hoàn thiện hồ sơ pháp lý, xác định tiền SDD |
| Tổng quỹ đất | | 493,35 | | | | | | | | | | | | | |



Bất động sản cho thuê Khu công nghiệp – hoạt động kinh doanh mới nhưng đầy tiềm năng

Dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng có vị trí tại quận Bình Chánh, HCM với quy mô 109,9ha; được chia làm 3 giai đoạn với tổng vốn đầu tư hơn 1.000 tỷ đồng. Dự án đã được chấp thuận CTĐT và phê duyệt QH1/500. GĐ1 (89ha) đang trong quá trình nộp tiền sử dụng đất và chờ cấp phép xây dựng. Dự kiến khởi công xây dựng cơ sở hạ tầng trong năm 2025 và kỳ vọng bắt đầu cho thuê sau 9 tháng – 1 năm.

- Dự án có quy mô lớn, đáp ứng được nhu cầu đa dạng của nhà đầu tư.
- Có vị trí chiến lược nằm ở cửa ngõ phía Tây thành phố với lợi thế kết nối giao thông thuận lợi, dễ dàng tiếp cận các tiện ích trong nội thành và KCN thuộc đồng bằng sông Cửu Long (cách trung tâm HCM 15km, sân bay quốc tế TSN 23km, cao tốc Trung Lương – HCM 11km). Chúng tôi đánh giá KCN Lê Minh Xuân mở rộng sau khi hoàn thiện và cho thuê sẽ có tiềm năng sinh lời cao, đặc biệt là trong bối cảnh nhu cầu thuê đất KCN tại thành phố HCM đang tăng trong khu nguồn cung mới tại các tỉnh thành cấp 1 tại phía Nam khan hiếm
- Do chưa có nhiều kinh nghiệm trực tiếp trong việc triển khai và vận hành KCN, KDH đang tìm kiếm các đối tác có kinh nghiệm để cùng hợp tác phát triển dự án. Chúng tôi đánh giá đây là chiến lược hợp lý giúp KDH tối ưu hóa nguồn lực quỹ đất sẵn có đồng thời tạo ra nguồn thu ổn định lâu dài.

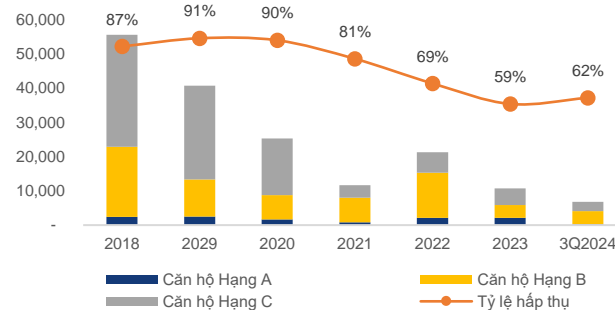


Thị trường BĐS Tp HCM 3Q2024 phân khúc căn hộ bán khá trầm lắng do nguồn cung hạn chế và tình hình kinh tế chung. Các dự án cơ sở hạ tầng và chính sách bán hàng hấp dẫn được kỳ vọng thúc đẩy thị trường trong thời gian tới

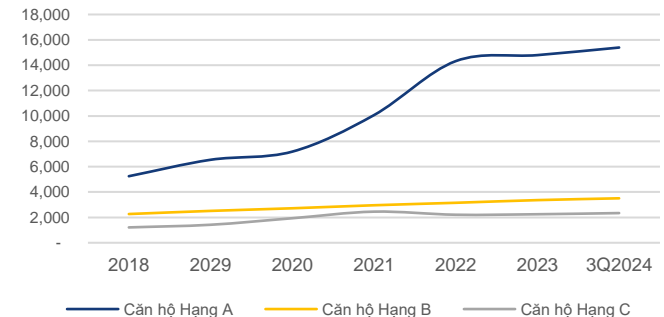
- Nguồn cung giảm 13% QoQ và 36% YoY chỉ còn hơn 4.800 căn hộ chủ yếu là hàng tồn kho và các giai đoạn tiếp theo của các dự án cũ. Không có dự án mới mở bán trong kỳ. 60% nguồn cung sơ cấp là các căn hộ Hạng B và tập trung ở phía Đông thành phố. Tỷ lệ hấp thụ vẫn ở mức thấp nhưng có xu hướng tăng so với Quý trước.
- Giá bán các dự án mới vẫn cao và có xu hướng tăng. Nhiều chính sách bán hàng hấp dẫn được tung ra, đặc biệt là đối với các dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện. Những dự án thu hút nhiều sự quan tâm của người mua là những dự án của chủ đầu tư uy tín, tiến độ xây dựng đảm bảo, pháp lý dự án rõ ràng và giá bán hợp lý.
- Nhiều dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm sắp hoàn thành góp phần kết nối giao thông, kỳ vọng sẽ thúc đẩy thị trường BĐS trong thời gian tới

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Nguồn cung sơ cấp và tỷ lệ hấp thụ căn hộ theo loại hình - Hồ Chí Minh



Giá sơ cấp bình quân theo loại hình căn hộ - Hồ Chí Minh

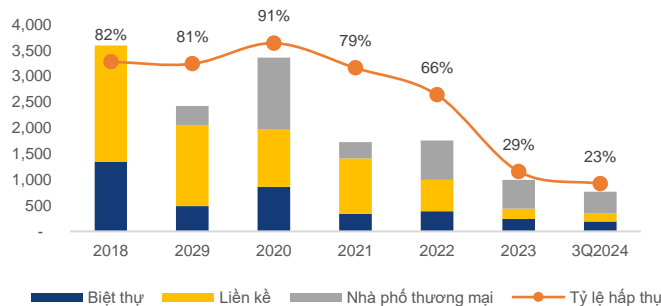


Thị trường Nhà phố/Biệt thự có sự phục hồi nhẹ với sự tăng trưởng của phân khúc giá rẻ

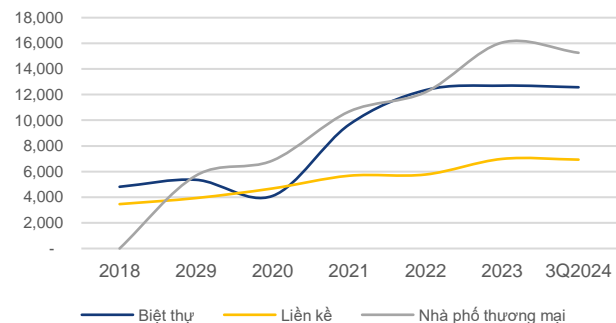
- Nguồn cung tăng nhẹ, chủ yếu tập trung ở phân khúc giá rẻ. Nguồn cung sơ cấp tăng 15% QoQ, đạt 766 căn với sự tăng trưởng mạnh của phân khúc dưới 10 tỷ/căn. Thành phố Thủ Đức vẫn dẫn đầu nguồn cung của HCM trong 3Q2024.
- Các dự án mới nhìn chung có tỷ lệ hấp thụ khá tốt lên đến 90%, đóng góp 70% lượng giao dịch trong kỳ
- Giá sơ cấp trung bình toàn thị trường giảm do ảnh hưởng của các dự án giá rẻ ở khu vực ngoại thành. Phân khúc cao cấp nhìn chung vẫn gặp nhiều khó khăn, lượng giao dịch thấp.
- Luật Đất đai 2024, Luật Nhà ở 2023 và Luật Kinh doanh BĐS 2023 có hiệu lực từ 1/08/2024 được đánh giá sẽ không có nhiều tác động lớn đến tình hình hoạt động kinh doanh của KDH do lượng hàng tồn kho và quỹ đất lớn, đảm bảo hoạt động bán hàng của công ty.

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Nguồn cung sơ cấp và tỷ lệ hấp thụ Biệt thự & Nhà phố - Hồ Chí Minh



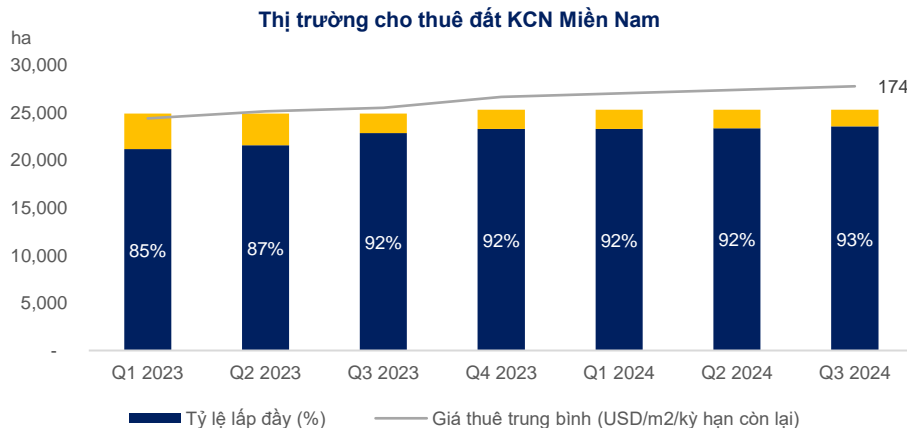
Giá sơ cấp bình quân Biệt thự & Nhà phố - Hồ Chí Minh



Triển vọng phát triển của thị trường bất động sản Khu Công nghiệp phía Nam

- Từ đầu năm 2023 đến nay nguồn cung thị trường KCN cấp 1 phía Nam (bao gồm thành phố Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Long An) chỉ tăng 1,5% đạt trên 25.000 ha tại 3Q2024 với tỷ lệ lấp đầy trung bình đạt 93%.
- Giá cho thuê đất trung bình tiếp tục có xu hướng tăng nhẹ, với mức trung bình 174 USD/m²/kỳ hạn cho thuê còn lại (+1% YoY). Từ đầu năm 2023 đến nay chỉ có thêm 1 KCN đi vào hoạt động tại thị trường cấp 1 là KCN Amanta Long Thành tại tỉnh Đồng Nai. Do vướng mắc trong công tác giải phóng mặt bằng và tính tiền sử dụng đất, nguồn cung KCN khá hạn chế; do đó giá cho thuê đất KCN kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng 3%-7% trong giai đoạn 2024-2026. Đặc biệt những KCN có vị trí giao thông thuận lợi và pháp lý hoàn thiện kỳ vọng sẽ thu hút các nhà đầu tư và đạt mức giá cho thuê cao.
- Với sự đầu tư mạnh mẽ trong phát triển cơ sở hạ tầng giao thông khu vực phía Nam, thị trường BĐS KCN dự kiến sẽ mở rộng ra các tỉnh lân cận thuộc thị trường cấp 2 như Bà Rịa – Vũng Tàu, Bình Thuận, Bình Phước, Tây Ninh.

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

| Chỉ tiêu | 2022 | 2023 | 2024E | 2025F | Ghi chú |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| Doanh số bán hàng | 2.397 | 3.068 | 1.561 | 5.054 | ❖ Doanh số ký bán năm 2024 dự kiến giảm mạnh (-49% YoY) so với 2023 do không có nhiều dự án mở bán trong kỳ. Doanh số chủ yếu từ bán sản phẩm của các dự án đã mở bán, chuyển nhượng các lô đất nhỏ lẻ và kỳ vọng mở bán dự án Emerica trong 4Q2024. |
| % YoY | 379,4% | 28,0% | -49,1% | 223,7% | |
| Doanh thu thuần | 2.912 | 2.088 | 3.402 | 5.352 | ❖ Doanh thu ghi nhận 2024 dự kiến tăng +65%YoY từ bàn giao phần còn lại của dự án The Classia và một phần dự án Privia trong 4Q2024, tương đương gần 80% kế hoạch. Biên lợi nhuận gộp 1H2024 tăng cao do chuyển nhượng các lô đất nhỏ lẻ có giá vốn thấp; tuy nhiên 2H2024 thấp do doanh thu ghi nhận từ dự án Privia là các sản phẩm chung cư cao cấp có biên lợi nhuận thấp hơn. |
| Doanh thu bán BĐS | 2.852 | 2.032 | 3.333 | 5.245 | |
| Lợi nhuận gộp | 1.460 | 1.587 | 1.901 | 2.624 | |
| Biên lợi nhuận gộp | 50,1% | 76,0% | 55,9% | 49,0% | |
| Chi phí bán hàng & hoạt động | (394) | (367) | (612) | (963) | |
| % chi phí bán hàng & hoạt động | 13,5% | 17,6% | 18,0% | 18,0% | |
| Lợi nhuận thuần từ HĐKD | 1.065 | 1.220 | 1.289 | 1.661 | ❖ Chi phí bán hàng và hoạt động duy trì ổn định ở mức thấp. |
| Thu nhập tài chính | 18 | 50 | - | - | |
| Chi phí tài chính | (91) | (148) | (102) | (161) | ❖ Chi phí tài chính chủ yếu là chi phí hỗ trợ lãi suất cho người mua do lãi vay đã được vốn hóa; chúng tôi dự kiến năm 2025 hoạt động bán hàng được đẩy mạnh, do đó chi phí tài chính tăng. |
| Lãi/(lỗ) từ Công ty LD LK | 419 | (53) | - | - | |
| Lợi nhuận trước thuế | 1.411 | 1.069 | 1.187 | 1.501 | |
| Biên lợi nhuận trước thuế | 48,4% | 51,2% | 34,9% | 28,0% | |
| Lợi nhuận sau thuế của CĐ CT mẹ | 1.103 | 716 | 931 | 1.176 | |
| Biên lợi nhuận sau thuế | 37,9% | 34,3% | 27,4% | 22,0% | |

Giá mục tiêu của KDH là 42.400 đồng/cp, upside +27,3% từ mức 33.300 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KDH với giá mục tiêu là 42.400 VNĐ/cổ phiếu (+27,3% so với mức giá đóng cửa ngày 23/10/2024 là 33.300 VNĐ/cổ phiếu) dựa theo phương pháp định giá RNAV sử dụng phương pháp DCF đối với các dự án đang triển khai, đã có kế hoạch cụ thể và phương pháp điều chỉnh BV đối với các dự án chưa hoàn thiện pháp lý hoặc chưa có kế hoạch triển khai cụ thể.

Định giá theo phương pháp RNAV

| Dự Án | % sở hữu | Giá trị định giá (tỷ đ) | Phương pháp |
|---|----------|-------------------------|---------------|
| Bất động sản đang triển khai | | | |
| The Classia | 100% | 167 | DCF |
| The Privia | 100% | 1.462 | DCF |
| Emeria (The Foresta) | 51% | 1.624 | DCF |
| Clarita (The Foresta) | 51% | 1.750 | DCF |
| Bất động sản chuẩn bị triển khai | | | |
| The Solina | 100% | 2.197 | DCF |
| KCN Lê Minh Xuân mở rộng | 100% | 2.115 | DCF |
| KDC Tân Tạo | 100% | 20.089 | So sánh |
| Cụm dự án Bình Trưng | 100% | 6.916 | Điều chỉnh BV |
| Cụm dự án Phong Phú 2 | 100% | 6.218 | DCF |
| Dự án khác | | 1.299 | |
| Tổng giá trị tài sản ròng dự phóng | | 43.668 | |
| (+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn | | 2.581 | |
| (-) Tổng nợ vay | | (7.740) | |
| Giá trị tài sản ròng | | 38.509 | |
| Số lượng cổ phiếu hiện hành (triệu) | | 909 | |
| Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) | | 42.400 | |

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

| | 2023 | 2024E | 2025F |
|--|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 2.088 | 3.402 | 5.352 |
| Giá vốn bán hàng | (501) | (1.500) | (2.727) |
| Lợi nhuận gộp | 1.587 | 1.901 | 2.624 |
| Chi phí bán hàng | (162) | (272) | (428) |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | (205) | (340) | (535) |
| Lợi nhuận thuần HĐKD | 1.220 | 1.289 | 1.661 |
| Thu nhập tài chính | 50 | - | - |
| Chi phí tài chính | (148) | (102) | (161) |
| Thu nhập từ công ty liên doanh liên kết | - | - | - |
| Thu nhập trước thuế | 1.069 | 1.187 | 1.501 |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp | (340) | (237) | (300) |
| Lợi nhuận sau thuế | 730 | 950 | 1.200 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 14 | 19 | 24 |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ | 716 | 931 | 1.176 |

CHỈ SỐ CHÍNH

| | 2023 | 2024E | 2025F |
|---|--------|--------|--------|
| Biên lợi nhuận gộp | 49,1% | 45,7% | 47,5% |
| Biên lợi nhuận từ HĐKD | 18,3% | 15,7% | 17,5% |
| Biên lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ | 15,2% | 10,4% | 9,8% |
| YoY doanh số bán | -53,2% | 34,8% | 49,2% |
| YOY doanh thu thuần | -26,7% | 60,5% | 14,3% |
| YoY lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ | -13,0% | 9,9% | 8,1% |
| Tồn kho/Tổng tài sản | 60,7% | 64,7% | 58,7% |
| Nợ ròng/VCSH | 18,6% | 28,7% | 19,9% |
| ROA | 1,7% | 1,8% | 1,8% |
| ROE | 3,6% | 3,9% | 4,2% |
| EPS | 1.257 | 1.381 | 1.494 |
| BVPS | 24,386 | 24,857 | 25,850 |

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

| | 2023 | 2024E | 2025F |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Tổng tài sản | 26.481 | 27.461 | 30.896 |
| Tài sản ngắn hạn | 24.737 | 25.720 | 28.940 |
| Tiền và tương đương tiền | 3.730 | 2.540 | 1.745 |
| Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn | 9 | 19 | 19 |
| Các khoản phải thu | 1.831 | 2.490 | 1.692 |
| Hàng tồn kho, ròng | 18.787 | 20.207 | 24.971 |
| Tài sản lưu động khác | 381 | 464 | 514 |
| Tài sản dài hạn | 1.744 | 1.741 | 1.956 |
| Tài sản dài hạn, ròng | 81 | 71 | 61 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 12 | 0 | 0 |
| Tài sản dài hạn khác | 1.650 | 1.670 | 1.895 |
| Tổng nguồn vốn | 26.481 | 27.461 | 30.896 |
| Nợ ngắn hạn | 5.346 | 4.584 | 5.805 |
| Phải trả người bán | 92 | 194 | 194 |
| Người mua trả tiền trước | 2.388 | 3.073 | 4.294 |
| Vay ngắn hạn | 1.444 | 634 | 634 |
| Nợ ngắn hạn khác | 1.421 | 683 | 683 |
| Nợ dài hạn | 5.612 | 5.322 | 5.340 |
| Vay dài hạn | 4.901 | 4.191 | 4.191 |
| Nợ dài hạn khác | 711 | 1.131 | 1.149 |
| Vốn chủ sở hữu | 15.523 | 17.555 | 19.751 |
| Vốn cổ phần | 7.993 | 9.094 | 10.114 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 1.339 | 1.339 | 1.339 |
| Lãi chưa phân phối | 3.766 | 4.629 | 5.699 |
| Vốn khác | 352 | 420 | 527 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 2.072 | 2.073 | 2.073 |

VI. PHỤ LỤC



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.