

Việt Nam
MUA (trước đó **NĂM GIỮ**)

Consensus ratings*: Mua 2 Giữ 2 Bán 0

Giá hiện tại:	VND24.000
Giá mục tiêu:	VND28.300
Giá mục tiêu cũ:	VND33.500
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	17,9%
CGS-CIMB / Consensus:	4,4%
Reuters:	KDH.HM
Bloomberg:	KDH VN
Thị giá vốn:	US\$562,9tr
	VND13.066.299tr
GTGD bình quân:	US\$0,24tr
	VND5.560tr
SLCP đang lưu hành:	544,4tr
Free float:	55,0%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Lợi nhuận ròng năm 2019 tăng 10,6%
- Lợi nhuận ròng năm 2020 tăng 45,4%
- Lợi nhuận ròng năm 2021 tăng 212,3%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	8,6	2,6	12,6
Tương đối (%)	10,3	3,6	12,4

Cổ đông chính	% nắm giữ
Tien Loc Investment Limited	11.7
Gam Ma Investment Company	9.6
A Au Investment Trading Company	8.6

Chuyên viên phân tích

Diên Hồng Thọ

T (84) 91 735 0604

E tho.dienhong@vndirect.com.vn

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền

Cơ hội ngắn hạn

- Lợi nhuận ròng 6T19 giảm 9% yoy, hoàn thành 25,6% dự báo cả năm vì phần lớn khối lượng bàn giao rơi vào nửa cuối 2019.
- Chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán của KDH tăng 73% nhờ mở bán mới dự án Venita Park và Lovera Vista trong cuối năm 2019.
- Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu điều chỉnh còn 28.300 đồng/CP do phát hành 30% cổ phiếu trong Q2/2019 và giả định giá bán dự án cao hơn.

Lợi nhuận 6T2019 kém tích cực như dự báo

Doanh thu Q2/2019 của KDH giảm 21,2% yoy khiến doanh thu 6T2019 chỉ đạt 1.215 tỷ đồng (+34,3% yoy), hoàn thành 44,2% dự báo cả năm của chúng tôi. Phần lớn doanh thu Q2/2019 rất có thể đến từ việc bán các lô đất không trọng yếu trong khi các dự án mới vẫn chưa thể bàn giao ngay trong Q2/19. LNG 6T2019 tăng mạnh 55,1% yoy lên 501 tỷ đồng do biên lợi nhuận gộp cao từ sang nhượng đất nền. Tuy nhiên, do không còn ghi nhận lãi tài chính bất thường như cùng kỳ nên lợi nhuận 6T19 giảm 9,0% yoy và hoàn thành 25,6% dự báo cả năm của chúng tôi.

Kỳ vọng doanh thu ký bán tăng mạnh trong nửa cuối 2019

Doanh thu ký bán của KDH từ dự án chung cư Safira trong 6T2019 chỉ đạt 28% dự phóng 2019, đóng góp ~1.300 tỷ đồng doanh thu cho năm 2020-21. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu ký bán 2019 tăng 73,4% yoy lên 4.600 tỷ đồng nhờ mở bán hai dự án Venita Park (296 căn) và Lovera Vista (1.500 căn) trong nửa cuối năm 2019. Chúng tôi tin rằng doanh số bán hàng cao hơn dự kiến từ Venita Park có thể giúp lợi nhuận năm 2019 vượt dự báo nhờ số căn được bàn giao trong năm nay sẽ nhiều hơn.

Tăng dự phóng EPS 2019-21 dựa trên giá bán và lịch bàn giao mới

Doanh thu nửa cuối năm 2019 chủ yếu đến từ bàn giao dự án nhà phố Venita Park với tổng doanh thu 1.543 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ ghi nhận 921 tỷ đồng lợi nhuận ròng trong năm 2019 (+14,0% yoy), cao hơn 10,6% so với dự báo trước đó nhờ vào nâng giá bán dự án Venita Park. Vì vậy, EPS cốt lõi 2019 tăng 11% so với dự báo cũ. Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng EPS cốt lõi năm 2020-21 lần lượt 45,4% và 212,3% so với dự báo trước đó do điều chỉnh tăng giá bán Venita Park và Clarita cũng như điều chỉnh thời điểm bàn giao của các dự án.

Nâng khuyến nghị lên MUA với giá mục tiêu 28.300 đồng/cp

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu còn 28.300 đồng/cp và nâng khuyến nghị lên Mua chủ yếu do số lượng cổ phiếu thường phát hành trong 6T2019 và nâng giá bán của một số dự án. Động lực tăng giá ngắn hạn đến từ việc bán hàng thành công các dự án mới trong nửa cuối năm 2019, trong khi tiềm năng trung và dài hạn chủ yếu dựa vào khả năng mở bán sớm các dự án cỡ lớn trong 2020-21. Rủi ro đầu tư bao gồm 1) hoãn thời gian mở bán dự án do chậm pháp lý; 2) lãi suất vay mua nhà tăng đột biến.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu (tỷ đồng)	3.055	2.917	2.793	2.940	3.228
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	792	990	1.188	1.515	1.380
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	502	808	921	1.141	1.076
EPS cốt lõi (VNĐ)	1.179	1.381	1.701	2.095	1.976
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	10,4%	17,1%	23,2%	23,2%	-5,7%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	20,36	17,38	14,11	11,45	12,15
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	1.000,0	500,0	500,0	500,0	500,0
Tỷ suất cổ tức	4,17%	2,08%	2,08%	2,08%	2,08%
EV/EBITDA (lần)	12,85	11,47	10,72	8,07	8,72
P/FCFE	36,72	NA	NA	15,71	28,33
P/B (lần)	2,20	1,88	1,75	1,58	1,45
ROE	11,6%	11,6%	12,9%	14,5%	12,4%
Thay đổi ước tính EPS cốt lõi (%)			11%	45%	212%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Cơ hội ngắn hạn

KQKD 6T2019 kém tích cực như dự báo

Hình 1: Kết quả kinh doanh sơ bộ Q2/2019 & 6T2019

tỷ VND	2Q19	2Q18	YoY%	6T19	6T18	YoY%	so với dự báo 2019	Chú thích
Doanh thu thuần	408	518	-21,2%	1.250	931	34,3%	44,7%	
<i>Bán BĐS</i>	391	503	-22,3%	1.215	900	35,1%	44,6%	Doanh thu 6T2019 đến từ bàn giao dự án Jamila trong Q1/2019 và bán các lô đất không trọng yếu trong Q2/2019.
<i>Khác</i>	17	15	18,7%	34	31	12,3%	51,2%	
Lợi nhuận gộp	238	140	69,4%	501	323	55,1%	34,0%	Tăng trưởng lợi nhuận gộp 6T2019 vượt tăng trưởng doanh thu do biên LNG cao từ chuyển nhượng đất trong Q2/2019
Biên LNG	58,2%	27,1%	31,1% pts	40,1%	34,7%	5,4% pts	-12,6% pts	
Chi phí bán hàng	(28)	(28)	-2,5%	(72)	(46)	55,9%	53,8%	Do giá trị bàn giao bất động sản tăng trong 6T2019
Chi phí QLDN	(43)	(43)	-0,1%	(92)	(83)	10,6%	56,4%	
Lợi nhuận HĐKD	167	69	141,9%	338	194	74,0%	28,7%	
Doanh thu tài chính	12	134	-90,8%	21	169	-87,6%	27,4%	Do không ghi nhận lãi tài chính từ thoái vốn đầu tư như Q2/2018
Chi phí tài chính	(15)	(20)	-27,6%	(33)	(50)	-34,6%	43,7%	
Thu nhập khác	(12)	(1)	945,5%	(25)	(4)	467,0%	94,2%	
LN trước thuế	153	181	-15,4%	301	312	-3,7%	26,1%	
Lợi nhuận ròng	113	130	-13,3%	215	236	-9,0%	23,3%	

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu ký bán cao hơn trong nửa cuối năm 2019

Cuối Q2/2019, KDH gần như hoàn tất bán hàng cho dự án Safira với khoảng 1.570 căn được ký bán hoặc thỏa thuận đặt cọc không hoàn lại. Tuy nhiên, doanh số bán hàng 6T2019 chỉ hoàn thành 28% dự báo cả năm, do đó chúng tôi kỳ phần giá trị bán hàng sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2019 nhờ mở bán hai dự án mới bao gồm Venita Park (297 căn) và Lovera Vista (1.500 căn).

Dự án chung cư Lovera Vista (trước đây là Phong Phú 4) đã bắt đầu cho khách hàng đặt chỗ vào tháng 7/2019. Chúng tôi tin rằng dự án sẽ ghi nhận doanh thu bán hàng tích cực nhờ giá bán trung bình hợp lý (~26 triệu đồng/m²) so với mặt bằng giá hiện tại (~31 triệu đồng/m²) cho phân khúc chung cư tầm trung tại Tp. Hồ Chí Minh (Tp. HCM). Thị trường căn hộ Tp. HCM hiện ghi nhận mức tăng giá bán 18% so với đầu năm do nguồn cung mới sụt giảm mạnh trong 2Q19.

KDH cũng lên kế hoạch bán hàng cho 296 căn nhà phố/biệt thự tại dự án Venita Park (trước đây là Kim Phát & Thành Phúc) trong Q3/2019. Chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình của dự án này dao động trong khoảng 9-24 tỷ đồng/căn, gần mức giá trung bình của BĐS liền thổ ở quận 9, TP HCM. Theo chúng tôi, tỷ lệ hấp thụ của dự án này có thể đạt 62% với 1.700 tỷ giá trị ký bán trong năm 2019.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo KDH sẽ ghi nhận 3.200 tỷ đồng doanh thu bán hàng từ hai dự án trong nửa cuối năm 2019 và nâng tổng doanh thu ký bán mới năm 2019 lên lên 4.600 tỷ đồng (+73,4% yoy) với 1.478 căn hộ và 183 căn nhà phố được phân phối. Do việc tiến độ thi công nhà phố Venita Park sẽ hoàn thành sớm hơn so với chung cư Lovera Vista nên chúng tôi ước tính 20,4% khối lượng ký bán của năm 2019 sẽ được ghi nhận ngay trong năm nay.

Hình 2: Kế hoạch các dự án chính

Dự án	Vị trí	Loại hình	Tỷ lệ sở hữu của KDH	Diện tích (ha)	Diện tích sàn (nghìn m ²)	Giá trị (tỷ VND)	Kế hoạch thực hiện*					
							2018	2019	2020	2021	2022	2023
Jamila	D.9, TP HCM	Chung cư	100%	1,7	96	1.733						
Safira	D.9, TP HCM	Chung cư	100%	2,7	130	3.023						
Venita Park	D.9, TP HCM	Nhà phố	100%	8,1	60	2.882						
Lovera Vista	Bình Chánh, TP HCM	Chung cư	100%	1,8	171	2.810						
Clarita	D.2, TP HCM	Nhà phố	100%	5,7	52	2.095						
Corona	Bình Chánh, TP HCM	Khu đô thị	100%	17,5	265	6.025						
Green Village	Bình Chánh, TP HCM	Khu đô thị	100%	132,9	695	19.892						
Tân Tạo	Bình Chánh, TP HCM	Khu đô thị	100%	330,0	3.852	107.113						
Amena	D.9, TP HCM	N/A	100%	4,3	N/A	N/A						
Lê Minh Xuân	Bình Chánh, TP HCM	Khu CN	100%	109,9	N/A	N/A						

NGUỒN: VND RESEARCH, KDH

Điều chỉnh dự báo

Chúng tôi thay đổi các dự báo lợi nhuận giai đoạn 2019-21 như sau:

2019:

- Chúng tôi lùi việc ghi nhận 954 tỷ đồng doanh thu từ nhà phố Clarita đến sang năm 2020 do việc cấp phép xây dựng bị trì hoãn.
- Chúng tôi tăng giá bán trung bình của Venita Park lên 9,7 tỷ đồng/căn từ 4,2 tỷ đồng/căn dựa trên giá bán mới của dự án. Vì vậy, tổng giá trị dự án trong 2019-20 sẽ đạt 2.800 tỷ đồng, cao hơn 132% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Tuy nhiên, do dự án bắt đầu bán hàng vào cuối Q4/2019 nên chúng tôi ước tính chỉ có 43% khối lượng dự án sẽ được bàn giao vào năm 2019 và phần còn lại sẽ được ghi nhận vào năm 2020.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 22,1% dự báo doanh thu năm 2019 xuống còn 2.800 tỷ đồng (-4,3% yoy) nhưng tăng 10,6% dự báo lợi nhuận năm 2019 dựa trên giá bán cao hơn của Venita Park.

2020:

- Chúng tôi giảm 23,9% dự báo doanh thu năm 2020 để phản ánh việc thay đổi thời gian bàn giao dự kiến của Lovera Vista sang năm 2021-22 và giảm khối lượng bàn giao của Safira do thi công chậm.
- Tuy nhiên, chúng tôi tăng 12% giá bán trung bình của Safira lên 28 triệu đồng/m², tăng do nhu cầu cao đối với căn hộ trung cấp tại Tp. HCM.
- Giá bán trung bình cao hơn của Venita Park và Safira bù đắp cho doanh thu sụt giảm từ Lovera Vista, giúp dự phóng lợi nhuận ròng năm 2020 tăng 45,4%.

2021:

- Chúng tôi bổ sung 1.300 tỷ đồng giá trị bàn giao của dự án Clarita vào dự phóng 2021 với giá bán dự án tăng 120% lên 12,3 tỷ đồng/căn do khan hiếm nguồn cung mới cho bất động sản liền thổ tại Tp. HCM như đã đề cập trước đó cho dự án Venita Park.
- Chúng tôi cũng nâng giá trị bàn giao của Safira lên 1.800 tỷ đồng do trì hoãn bàn giao dự án sang năm 2021 thay vì năm 2020.
- Theo đó, doanh thu năm 2021 tăng 35,7% lên 3.200 tỷ đồng. Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp cao hơn từ bàn giao nhà phố Clarita cũng giúp biên lợi nhuận gộp chung năm 2021 tăng 24,7 điểm % và lợi nhuận ròng năm 2021 tăng mạnh 212,3% so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Hình 3: Điều chỉnh dự báo

tỷ VND	Dự báo mới			Dự báo cũ			Thay đổi		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Doanh thu thuần	2.793	2.940	3.228	3.585	3.863	2.379	-22,1%	-23,9%	35,7%
Lợi nhuận gộp	1.473	1.780	1.659	1.345	1.291	634	9,5%	37,9%	161,6%
Biên NLG (%)	52,7%	60,5%	51,4%	37,5%	33,4%	26,7%	15,2% pts	27,1% pts	24,7% pts
Chi phí BH & QLDN	(296)	(277)	(292)	(275)	(303)	(194)	7,9%	-8,6%	50,6%
Lợi nhuận HĐKD	1.176	1.503	1.367	1.046	1.206	441	12,4%	24,7%	210,4%
LN trước thuế	1.151	1.426	1.345	1.059	998	451	8,7%	42,9%	197,9%
Thuế TNDN	(230)	(285)	(269)	(213)	(200)	(94)	8,1%	42,9%	186,4%
Lợi nhuận ròng	921	1.141	1.076	833	785	344	10,6%	45,4%	212,3%
EPS cốt lõi (VND)*	1.701	2.095	1.976	1.539	1.442	633	10,6%	45,4%	212,3%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Nâng khuyến nghị lên Mua

Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua từ Nắm giữ với tỷ lệ tăng giá 17,9% với tầm nhìn đầu tư ngắn hạn. Chúng tôi điều chỉnh lại giảm 16% giá mục tiêu cho KDH xuống còn 28.300 đồng/cp (từ 33.500 đồng/cp) sau khi chính tăng thêm 124,2 triệu cổ phiếu thưởng và 6,2 triệu cổ phiếu ESOP phát hành trong 6T19.

Chúng tôi thấy rằng giá bán của dự án cao hơn dự kiến và thay đổi lịch bàn giao chỉ góp phần cải thiện nhẹ định giá cổ phiếu do các dự án này có tỷ trọng không quá lớn vào tổng giá trị NAV. Chúng tôi tiếp tục duy trì mức chiết khấu cao cho RNAV từ các dự án lớn như Khu đô thị Tân Tạo và Green Village (lần lượt là 85% và 50% cho NPV dự án) do kế hoạch triển khai khá dài kéo theo nhiều rủi ro về thay đổi trong kế hoạch phát triển, giá bán, hay điều kiện thị trường.

Hai dự án được mở bán trong năm nay có thể thúc đẩy triển vọng lợi nhuận ngắn và trung hạn. Chúng tôi cho rằng việc mở bán Venita Park và Lovera Vista thành công sẽ phần nào giảm bớt những tâm lý e ngại lên cổ phiếu do ảnh hưởng từ bất cập trong xét duyệt và cấp phép phát triển dự án tại Tp. HCM.

Hình 4: Định giá (tỷ VND)

Tên dự án	Giá hợp lý tại ngày 30/6/2019		Chiết khấu	
	Giá hợp lý	Phương pháp	NPV	Lưu ý
Tân Tạo	4.488	DCF	85%	
Safira	1.585	DCF	10%	Tăng 12% giá bán trung bình lên 28 triệu đồng/m ² so với dự báo trước đó
Corona	1.008	DCF	50%	
Green Village	3.276	DCF	50%	
Clarita	697	DCF	50%	Tăng 120% giá bán trung bình lên 12,3 tỷ đồng/căn so với dự báo trước đó
Venita Park	1.506	DCF	20%	Tăng 123% giá bán trung bình lên 9,7 tỷ đồng/căn so với dự báo trước đó
Lovera Vista	602	DCF	20%	
Amena	411	BV		
Jamila	97	BV		Hoàn thành bàn giao trong nửa cuối năm 2019
Khác	720	BV		
Tổng tồn kho	14.389			
Cộng:				
Tiền và tương đương tiền	1.347			
KCN Lê Minh Xuân	544	BV		
Tài sản khác	2.744			
Trừ:				
Vay nợ ròng	876			
Nợ phải trả khác	2.695			
Lợi ích cổ đông thiểu số	39			
RNAV	15.415			
SLCP đang lưu hành	544.429.109			
Giá mục tiêu (VND/cp)	28.300			

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

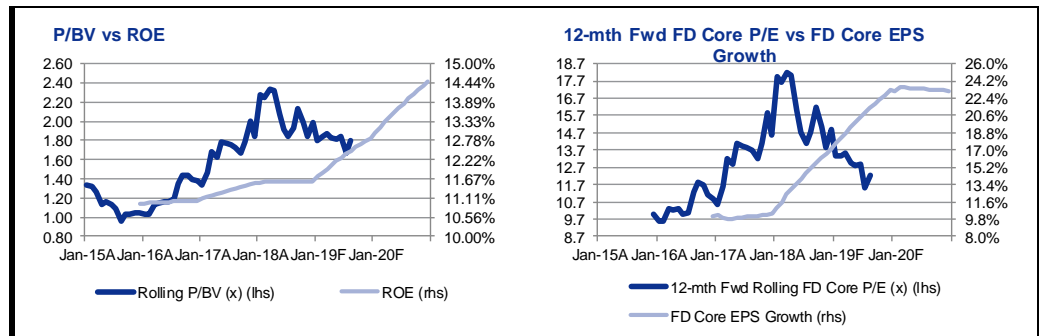
Hình 5: So sánh với các công ty cùng ngành

Công ty	Mã	Thị giá (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tỷ suất sinh lời	Khuyến nghị	TGVH (trUSD)	P/E (x)			P/B (x)			ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Nợ thuần /VCSH (%)	
							TTM	2019F	2020F	Curr.	2019F	2020F	TTM	2019F	2020F	2019F		2020F
Vinhomes Jsc	VHM VN	83.500	N/A	N/A	N/A	279.684	18,5	15,7	11,1	6,5	5,4	3,2	57,0	32,0	32,9	1,3	1,7	1,7
No Va Land Inves	NVL VN	61.800	N/A	N/A	N/A	57.502	17,3	18,5	17,9	2,8	2,5	2,2	17,8	15,2	14,7	N/A	N/A	N/A
Phat Dat Real Es	PDR VN	26.050	N/A	N/A	N/A	8.535	13,3	N/A	N/A	2,3	N/A	N/A	19,2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Dat Xanh Group	DXG VN	14.100	N/A	N/A	N/A	7.340	4,8	5,1	4,8	1,1	1,2	1,0	27,0	21,8	19,4	2,8	2,8	2,8
Nam Long Investm	NLG VN	30.800	42.900	39,3%	Mua	7.057	8,2	9,4	5,0	1,6	1,3	1,1	19,2	9,7	22,3	1,7	1,7	2,4
Van Phu - Invest	VPI VN	41.100	N/A	N/A	N/A	6.832	15,6	N/A	N/A	2,9	N/A	N/A	20,6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Hai Phat Investm	HPX VN	26.500	N/A	N/A	N/A	5.300	11,8	N/A	N/A	2,1	N/A	N/A	19,4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Trung bình							12,8	12,2	9,7	2,8	2,6	1,9	25,7	19,7	22,3	1,9	2,1	2,3
Trung vị							13,3	12,5	8,0	2,3	1,9	1,6	19,4	18,5	20,8	1,7	1,7	2,4
Khang Dien House	KDH VN	24.000	28.300	17,9%	Mua	13.066	16,2	14,1	11,5	1,9	1,8	1,6	11,9	12,9	14,5	2,1	2,1	2,3

Chú thích: giá được lấy là giá đóng cửa ngày 16/08/2019. Các dự phóng cho cổ phiếu không khuyến nghị được dựa trên nguồn dữ liệu Bloomberg.

NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HDKD					
(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu thuần	3.055	2.917	2.793	2.940	3.228
Lợi nhuận gộp	1.036	1.239	1.473	1.780	1.659
LN hoạt động thuần	799	990	1.188	1.515	1.380
Chi phí khấu hao	(7)	(8)	(11)	(12)	(12)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	792	982	1.176	1.503	1.367
TN từ hoạt động tài chính	(53)	111	1	(72)	(18)
TN từ các Cty LK & LD	8	4	0	0	0
Chi phí/lãi ngoài HDKD	(19)	(21)	(27)	(5)	(5)
Lợi nhuận trước thuế	729	1.076	1.151	1.426	1.345
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	729	1.076	1.151	1.426	1.345
Thuế	(170)	(266)	(230)	(285)	(269)
Lợi nhuận sau thuế	559	810	921	1.141	1.076
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(57)	(2)	0	0	0
Cổ tức ưu đãi	0	0	0	0	0
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	502	808	921	1.141	1.076
Lợi nhuận thường xuyên	502	701	921	1.141	1.076

Dòng tiền					
(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
EBITDA	799	990	1.188	1.515	1.380
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(82)	(200)	(77)	(42)	(70)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	204	(1.236)	(77)	(42)	(70)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	(0)	(8)	0	0	0
Chi/(Thu) bằng tiền khác	7	8	11	12	12
Dòng tiền hoạt động khác	(61)	97	(45)	(83)	(57)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(156)	(114)	(38)	(63)	(32)
Thuế đã trả	(113)	(256)	(230)	(285)	(269)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	597	(719)	(325)	863	468
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(61)	(161)	(51)	(56)	(61)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các khoản đầu tư	2	1	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(23)	680	77	42	70
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(82)	519	25	(14)	8
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(237)	(689)	(18)	(17)	(15)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	1.488	101	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(234)	(194)	(272)	(272)	(272)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	0	226	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	1.017	(556)	(291)	(289)	(287)

NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán					
(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tiền và tương đương tiền	2.592	1.836	1.246	1.805	1.994
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.548	1.760	1.576	1.551	1.803
Hàng tồn kho	4.858	5.817	7.994	8.524	8.577
Tài sản ngắn hạn khác	114	157	164	173	181
Tổng tài sản ngắn hạn	9.110	9.570	10.980	12.053	12.556
Tài sản cố định	342	500	542	588	639
Tổng đầu tư	104	19	18	16	14
Tài sản vô hình	9	4	4	4	4
Tài sản dài hạn khác	152	134	137	138	137
Tổng tài sản dài hạn	606	658	701	746	794
Vay & nợ ngắn hạn	186	632	663	697	731
Phải trả người bán	54	284	224	197	266
Nợ ngắn hạn khác	1.577	1.859	2.792	3.138	2.877
Tổng nợ ngắn hạn	1.815	2.775	3.679	4.031	3.875
Vay & nợ dài hạn	1.471	337	287	237	187
Nợ dài hạn khác	237	217	213	217	226
Tổng nợ dài hạn	1.708	553	500	454	412
Dự phòng	0	0	0	0	0
Tổng nợ	3.526	3.328	4.179	4.485	4.287
Vốn chủ sở hữu	5.214	6.864	7.467	8.278	9.028
Lợi ích cổ đông thiểu số	977	35	35	35	35
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	6.191	6.899	7.502	8.314	9.063

Các chỉ tiêu chính					
	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng doanh thu	-22,3%	-4,5%	-4,2%	5,3%	9,8%
Tăng trưởng LNHDKD	14,3%	23,8%	20,0%	27,5%	-8,9%
Biên LNHDKD	26,2%	33,9%	42,5%	51,5%	42,7%
LN trên cổ phiếu	1.958	1.612	544	1.602	1.977
Giá trị sổ sách/cp	10.930	12.753	13.715	15.206	16.582
Khả năng thanh toán lãi vay	80,64	30,96	31,04	23,77	42,38
Thuế suất hiệu dụng	23,3%	24,7%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	66,9%	25,6%	29,6%	23,9%	25,3%
Số ngày phải thu	66,8	76,4	105,9	101,3	99,0
Số ngày tồn kho	856	1161	1909	2604	1989
Số ngày phải trả	12,14	36,84	70,27	66,34	53,84
ROIC	14,9%	18,6%	18,9%	20,3%	17,9%
ROCE	12,2%	15,0%	15,4%	17,5%	14,9%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	6,93%	7,00%	8,40%	9,91%	8,36%

Key Drivers					
	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19F	Dec-20F	Dec-21F
Unbooked Presales (m) (VND)	N/A	2.636.4	5.082.5	5.841.5	4.947.8
Unbooked Presales (area: m sm)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Unbooked Presales (units)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Unsold attrib. landbank (area: m sm)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Gross Margins (%)	33.9%	42.5%	52.7%	60.5%	51.4%
Contracted Sales ASP (per Sm) (VND)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Residential EBIT Margin (%)	25.9%	33.7%	42.1%	51.1%	42.4%
Investment rev / total rev (%)	8.6%	1.9%	2.4%	2.7%	3.0%
Residential rev / total rev (%)	91.4%	98.1%	97.6%	97.3%	97.0%
Inv. properties rental margin (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SG&A / Sales Ratio (%)	3.6%	3.4%	4.8%	3.7%	3.6%

NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Diên Hồng Thọ – Chuyên viên Phân tích

Email: tho.dienhong@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>