

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (MÃ CK: KDH)

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) - BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH



Tổng quan doanh nghiệp

Tập đoàn Khang Điền là một trong những chủ đầu tư tại Việt Nam sở hữu nhiều dự án bất động sản nổi bật tại thị trường khu đông và khu nam thành phố Hồ Chí Minh.

Tồn kho tăng mạnh

Khang Điền có lượng hàng tồn kho rất lớn, đạt 18.788 tỷ đồng, tăng 6.335 tỷ đồng so với cùng kỳ. Hàng tồn kho của KDH chiếm hơn 71% tổng tài sản (26.417 tỷ đồng).

Tồn của doanh nghiệp chủ yếu là bất động sản xây dựng dở dang. Danh mục bất động sản xây dựng dở dang của Nhà Khang Điền gồm 8 dự án, chiếm tổng tồn kho gần 17.700 tỷ đồng.

Sở hữu quỹ đất lớn tại tp.HCM

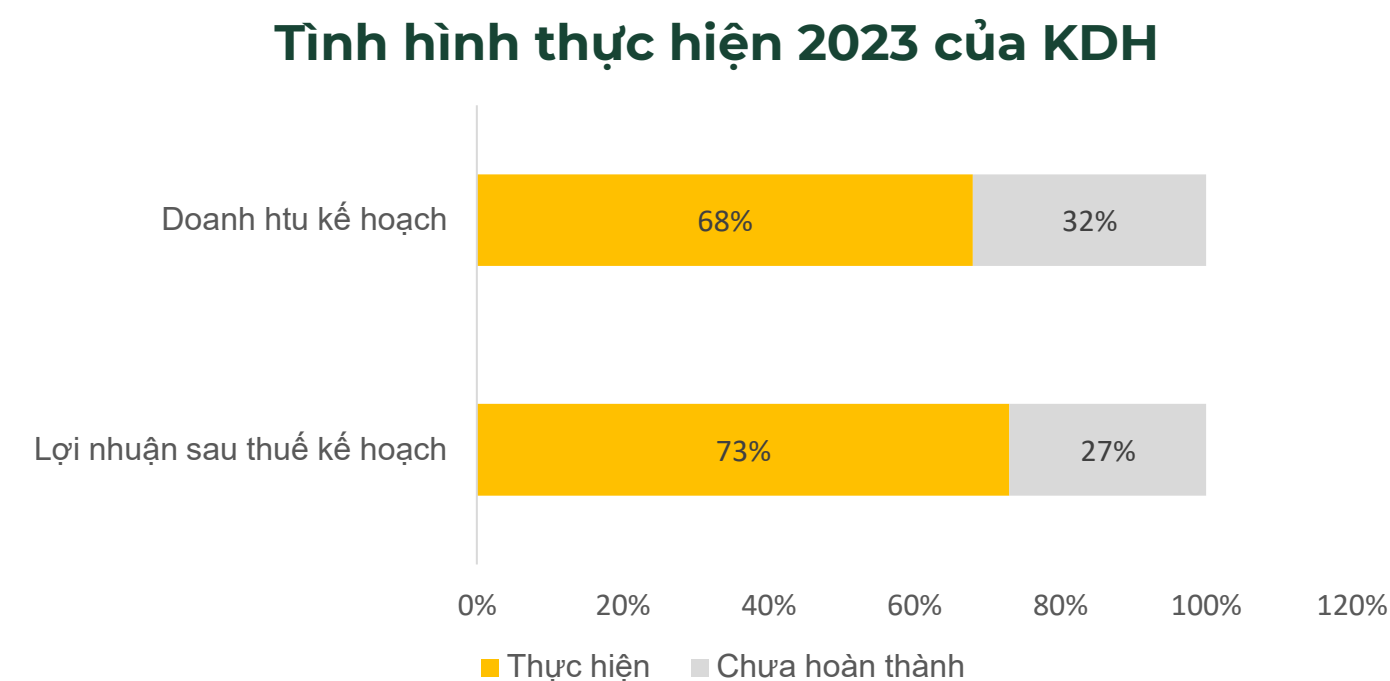
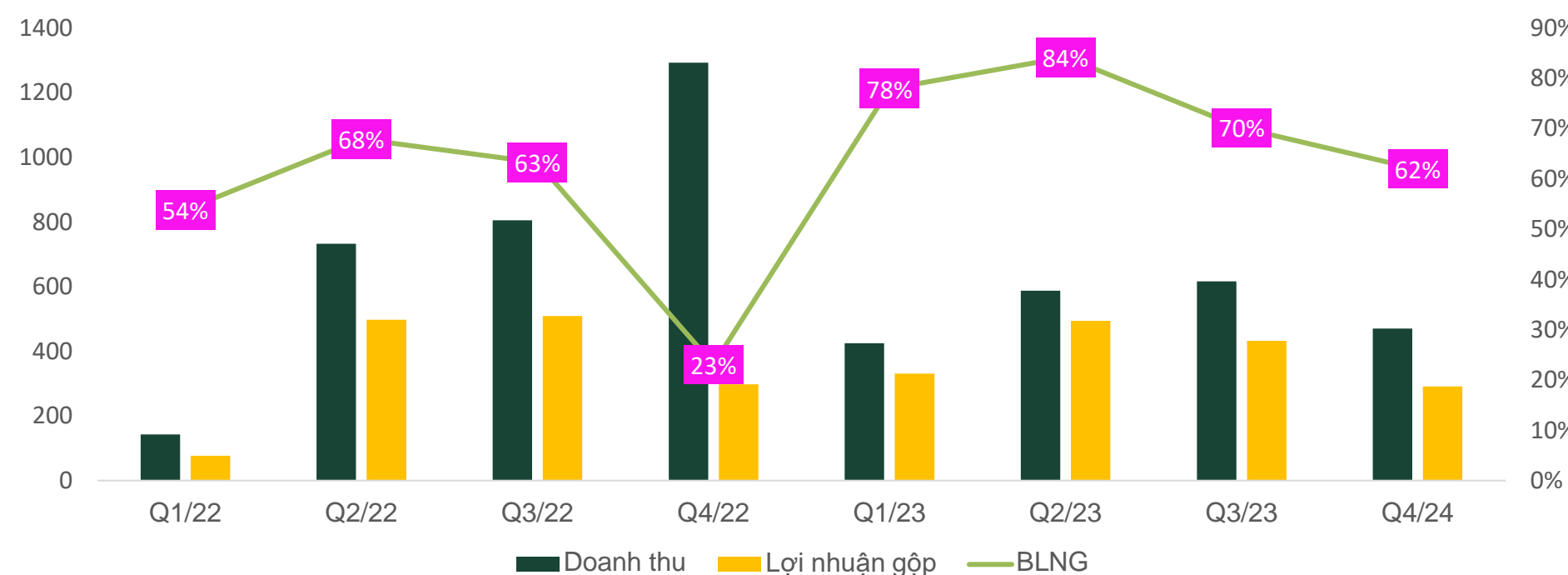
Khang Điền được cho là doanh nghiệp bất động sản niêm yết có quỹ đất sạch lớn hàng đầu Tp.HCM. Đa số là bất động sản xây dựng dở dang tại các dự án khu dân cư, tuy đã triển khai nhiều năm nhưng chưa hoàn thiện.

Huy động thành công 3.000 tỷ

KDH có kế hoạch chào bán hơn 100 triệu cổ phiếu trong năm 2024 cho 20 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, giá chào bán dự kiến 27.250 đồng/cổ phiếu. Với số tiền huy động hơn 3.000 tỉ đồng, Khang Điền dự kiến dùng 300 tỉ đồng trả nợ vay và 2.700 tỉ đồng đầu tư góp thêm vốn vào Công ty TNHH MTV Đầu tư Kinh doanh Nhà Khang Phúc để đơn vị này thanh toán các khoản nợ ngân hàng.

Hoạt động kinh doanh

Biên lợi nhuận tăng trưởng ổn định



Cả năm 2023, Khang Điền đạt 2.094 tỷ đồng doanh thu thuần và 717 tỷ đồng lãi ròng, giảm 28% và 35% so với năm 2022. Với kết quả này, **doanh nghiệp thực hiện được 68% kế hoạch doanh thu và 72% kế hoạch lợi nhuận năm 2023.**

Các chỉ tiêu tài sản chính gia tăng trong năm vừa qua là giá trị hàng tồn kho, phần lớn là bất động sản xây dựng dở dang tại các dự án khu dân cư đang phát triển, với mức tăng kỷ lục từ hơn 12.453 tỷ đồng đầu năm lên hơn 18.787 tỷ đồng vào cuối năm, tăng 51% và chiếm 70% tổng tài sản.

Đã bán 100% căn hộ dự án The Privia

Dự kiến bàn giao trong quý 4/2024

Tháng 1 vừa qua, ba tòa nhà thuộc dự án The Privia đã cất nóc, dự kiến bắt đầu bàn giao trong quý IV và **đóng góp khoảng 85% vào doanh thu năm nay** cho Khang Điền.

Tính đến tháng 2 vừa qua, công ty đã bán 100% trong tổng cộng khoảng 1.040 căn hộ cao tầng. Khang Điền chính thức mở bán dự án trên từ giữa tháng 11/2023.



Tồn kho tăng mạnh: nhiều BĐS vẫn dở dang

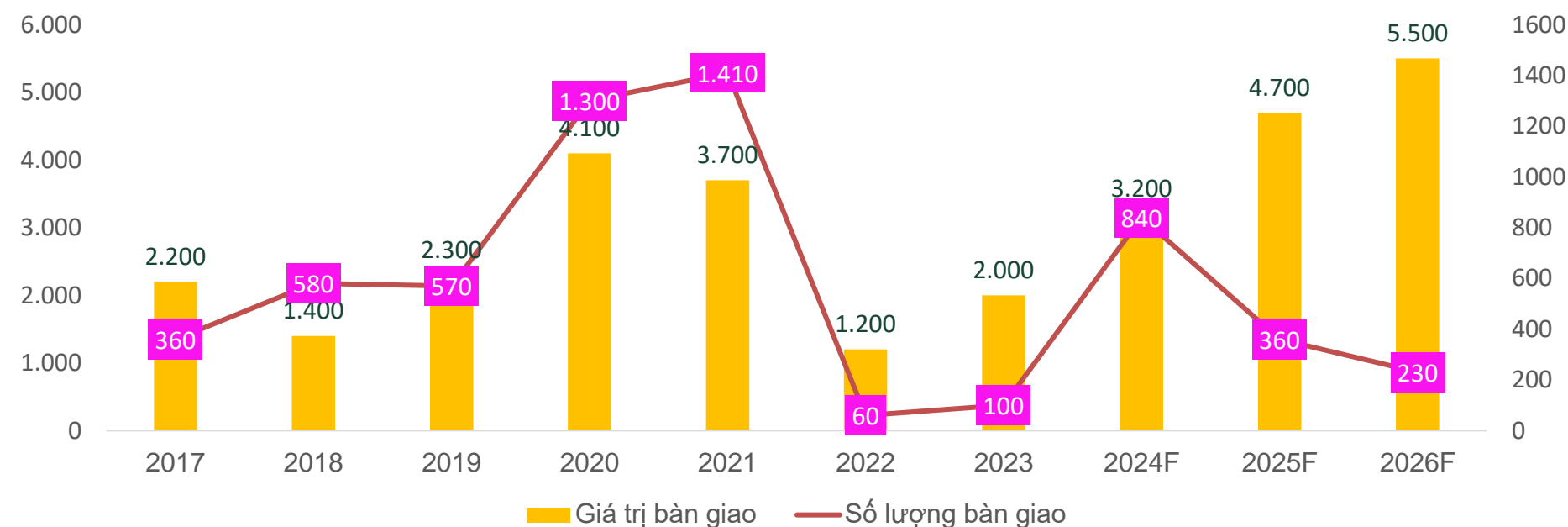
Doanh nghiệp có quỹ đất sạch lớn hàng đầu Tp.HCM

Khang Điền có lượng hàng tồn kho rất lớn, đạt 18.788 tỷ đồng, tăng 6.335 tỷ đồng so với cùng kỳ. **Hàng tồn kho của KDH chiếm hơn 71% tổng tài sản (26.417 tỷ đồng).**

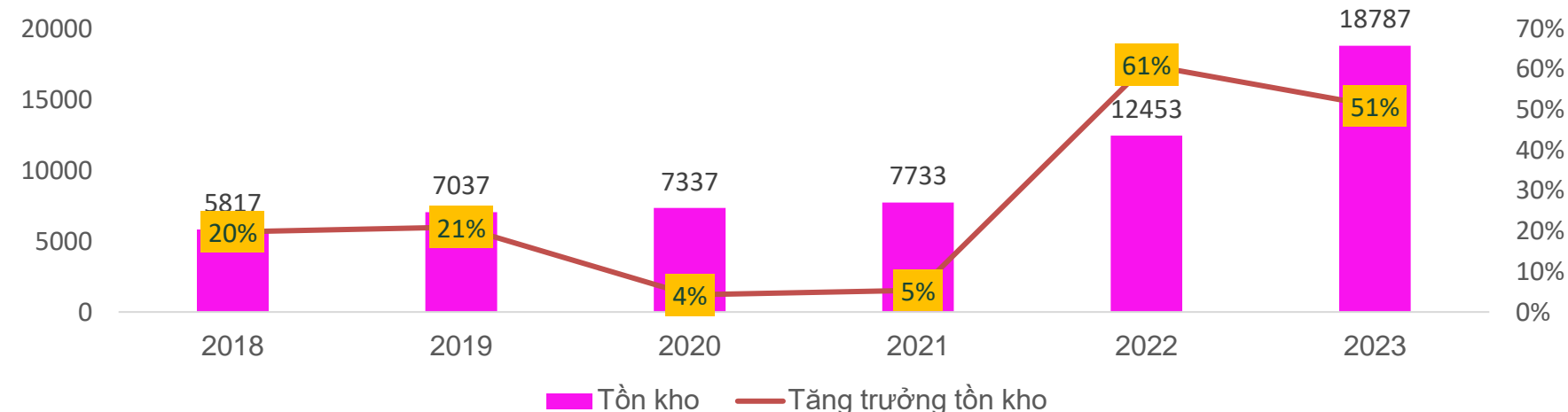
Tồn của doanh nghiệp chủ yếu là bất động sản xây dựng dở dang, bao gồm các dự án đang triển khai để phát triển khu dân cư như: Khang Phúc - khu dân cư Tân Tạo với giá trị 6.528 tỷ đồng, Đoàn Nguyên – Bình Trưng Đông 3.381 tỷ đồng, Bình Trưng - Bình Trưng Đông 3.159 tỷ đồng. Ngoài ra còn có Khang Phúc – Khu định cư Phong Phú 2, Khang Khúc – An Dương Vương, Khang Phúc – Khu dân cư Bình Hưng 11A...

Danh mục bất động sản xây dựng dở dang của Nhà Khang Điền gồm 8 dự án, chiếm tổng tồn kho gần 17.700 tỷ đồng.

Số lượng bàn giao bds nhà ở của Khang Điền



Tồn kho của Khang Điền qua các năm



Dự án Khang Phúc – Khu dân cư Tân Tạo

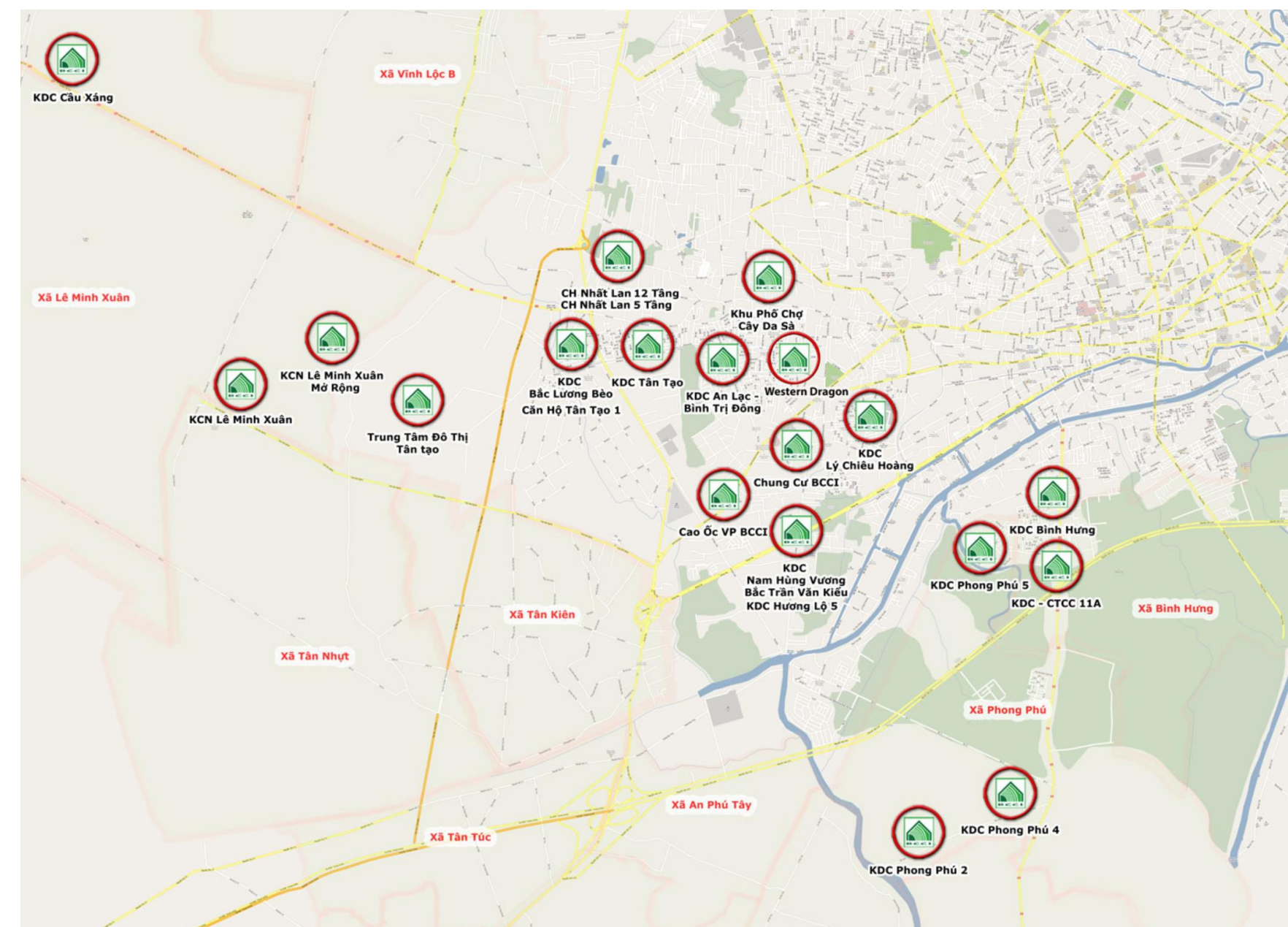
Vượt quá gấp đôi ngân sách đề ra

Khu đô thị Tân Tạo có quy mô lên đến 320 ha, tổng chi phí đầu tư 3.200 tỉ đồng nhằm quy hoạch thành trung tâm dịch vụ thương mại đô thị; tọa lạc tại phường Tân Tạo A, quận Bình Tân. **Đây được xem là một khu đô thị cửa ngõ phía Tây của TP HCM. AAS dự đoán đại dự án này sẽ bắt đầu được mở bán từ năm 2026**

Dự án khu dân cư Tân Tạo với tổng diện tích là 3.200.000 m², nằm trong phường Tân Tạo A, quận Bình Tân, tp. Hồ Chí Minh, giáp ranh đường cao tốc Sài Gòn – Cần Thơ. Khu đất nằm tiếp giáp trong các khu dân cư hiện hữu như:

- Phía Đông: Giáp khu dân cư do công ty ITACO đầu tư
- Phía Tây: Giáp sông Kinh C
- Phía Nam: Giáp đường Trần Đại Nghĩa
- Phía Bắc: Giáp khu dân cư hiện hữu Tân Tạo

Mặc dù dự tính của chủ đầu tư cho dự án này là 3.200 tỷ nhưng đến nay dự án đã tiêu tốn của Khang Phúc (công ty con của Khang Điền) 6.528 tỷ đồng.



Dự án Đoàn Nguyên - Bình Trưng Đông

Về tay chủ cũ sau 4 năm

Dự án khu dân cư Đoàn Nguyên rộng hơn 6 ha, tọa lạc tại phường Bình Trưng Đông, Tp Thủ Đức. Dự án này nằm cạnh dự án Clarita Bình Trưng Đông của Khang Điền.

Tháng 8/2018, CapitaLand thông qua công ty con đã mua dự án Đoàn Nguyên từ Khang Điền với giá 1.380 tỷ đồng, dự kiến sẽ cung cấp cho thị trường 100 căn nhà phố và 2021 sẽ bàn giao cho nhà đầu tư. Tuy nhiên đến Q2/2022 dự án này lại về tay chủ cũ với giá 3.200 tỷ

Đáng chú ý, giá trị của dự án này tại thời điểm cuối năm 2023 chỉ tăng hơn 180 tỷ đồng so với thời điểm KDH mua lại (Q2/2022). Hiện tại Khang Điền đã chi cho dự án này tổng 3.380 tỷ đồng.

Ngoài ra, ở khu vực Bình Trưng Đông còn có 1 dự án của Khang Điền mới xuất hiện trong năm 2023 là Bình Trưng Mới, với vốn đầu tư gần 965 tỷ đồng.



Chào bán cổ phiếu, huy động vốn để trả nợ

Tại thời điểm cuối năm 2023 Khang Điền ghi nhận tổng nợ phải trả tăng 11,75% lên gần 10.890 tỉ đồng. Trong đó, nợ vay ghi nhận 6.345 tỷ đồng, giảm 6% so với cùng kỳ năm trước.

Doanh nghiệp này còn có 1.100 tỉ đồng nợ trái phiếu tín chấp với lãi suất 12%/năm; còn lại là nợ vay ngân hàng có tài sản đảm bảo.

Để trả các khoản nợ nói trên, ngày 2/3 vừa qua Khang Điền đã tổ chức ĐHĐCĐ để lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản về việc chào bán cổ phiếu, huy động vốn để trả nợ. KDH có kế hoạch chào bán hơn 100 triệu cổ phiếu trong năm 2024 cho 20 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, giá chào bán dự kiến 27.250 đồng/cổ phiếu. Thời gian giải ngân để thanh toán dự kiến trong năm 2024 và 2025.

Với số tiền huy động hơn 3.000 tỉ đồng, Khang Điền dự kiến dùng 300 tỉ đồng trả nợ vay và 2.700 tỉ đồng đầu tư góp thêm vốn vào Công ty TNHH MTV Đầu tư Kinh doanh Nhà Khang Phúc để đơn vị này **thanh toán các khoản nợ ngân hàng.**

2.1 Thanh toán nợ vay của Công ty Cổ phần Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền tại Ngân hàng với số tiền 300.000.024.000 đồng. Chi tiết như sau:

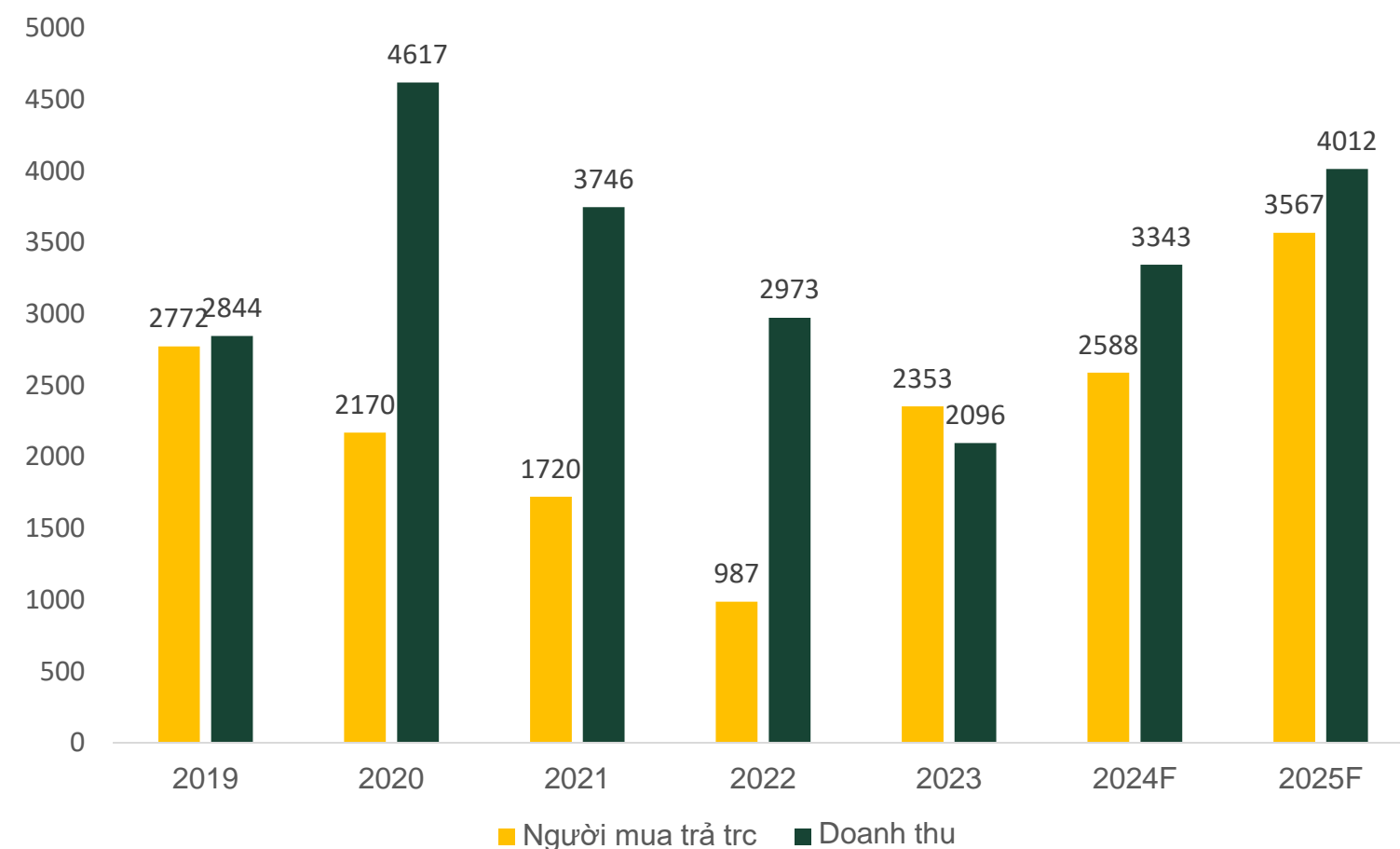
STT	Mục đích sử dụng vốn	Giá trị thanh toán dự kiến (đồng)	Thời gian thanh toán dự kiến
1	Trả nợ vay theo hợp đồng tín dụng số 0116/2021/HĐTD-OCB-DN	300.000.024.000	Trong năm 2024 và 2025

2.2 Đầu tư góp thêm vốn vào Công ty TNHH Một thành viên Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Phúc (Công ty con) với số tiền 2.700.000.000.000 đồng để thanh toán các khoản nợ vay tại Ngân hàng. Chi tiết như sau:

STT	Mục đích sử dụng vốn	Giá trị thanh toán dự kiến (đồng)	Thời gian thanh toán dự kiến
1	Trả nợ vay theo hợp đồng tín dụng số 0076/2023/HĐTD-DN	960.000.000.000	Trong năm 2024 và 2025
2	Trả nợ vay theo hợp đồng tín dụng số 0057/2022/HĐTD-DN	673.000.000.000	Trong năm 2024 và 2025
3	Trả nợ vay theo hợp đồng tín dụng số 09/2023-HĐCVTL/NHCT106-KHANGPHUC	1.067.000.000.000	Trong năm 2024
TỔNG CỘNG		2.700.000.000.000	

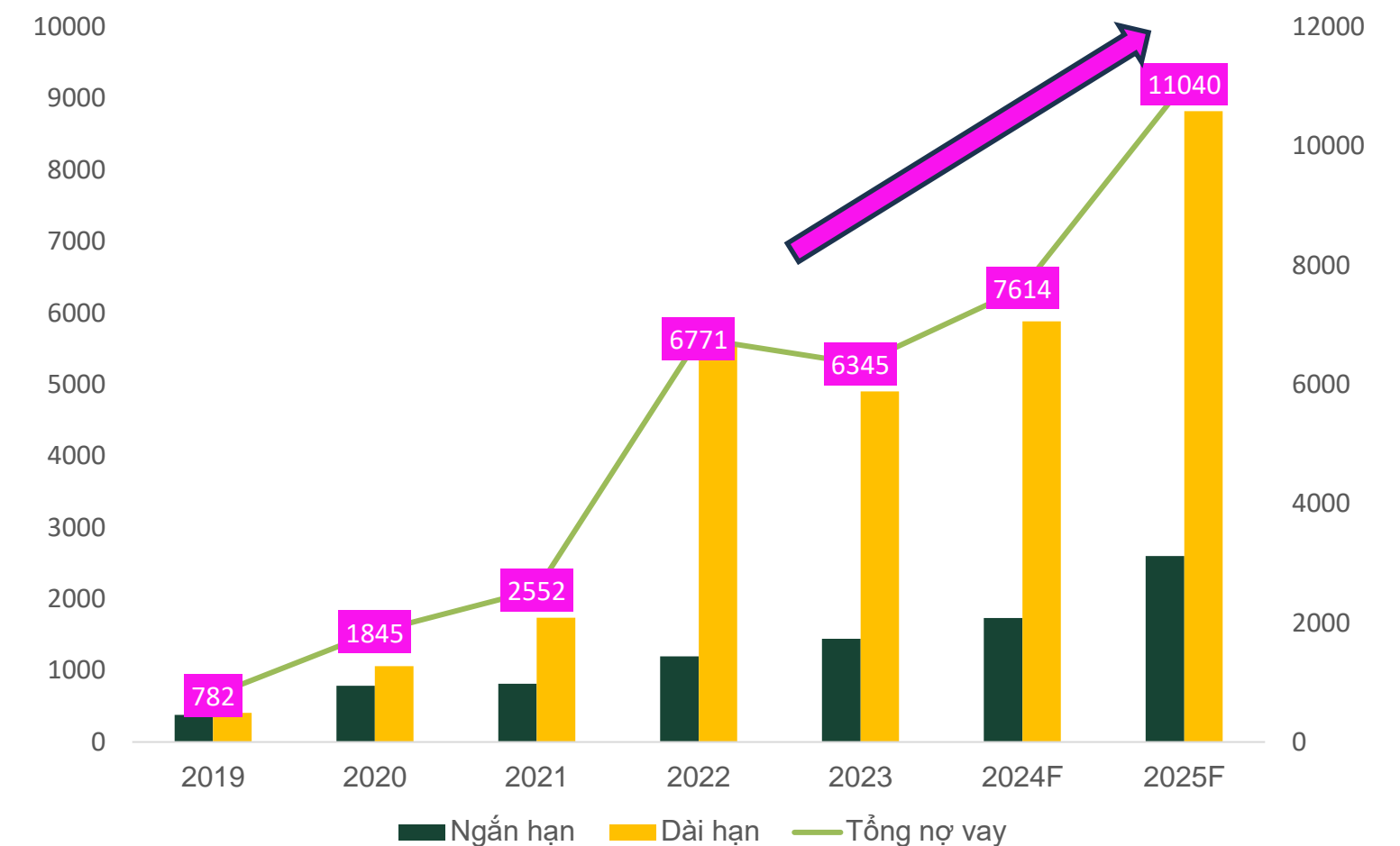
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Người mua trả tiền trước



Khoản người mua trả tiền trước đã tăng mạnh trong năm 2023 sau khi tụt đáy vào năm 2022. AAS dự phóng khoản mục này sẽ có xu hướng tăng đều trong giai đoạn 2025 trở đi khi KDH mở bán thêm nhiều dự án mới.

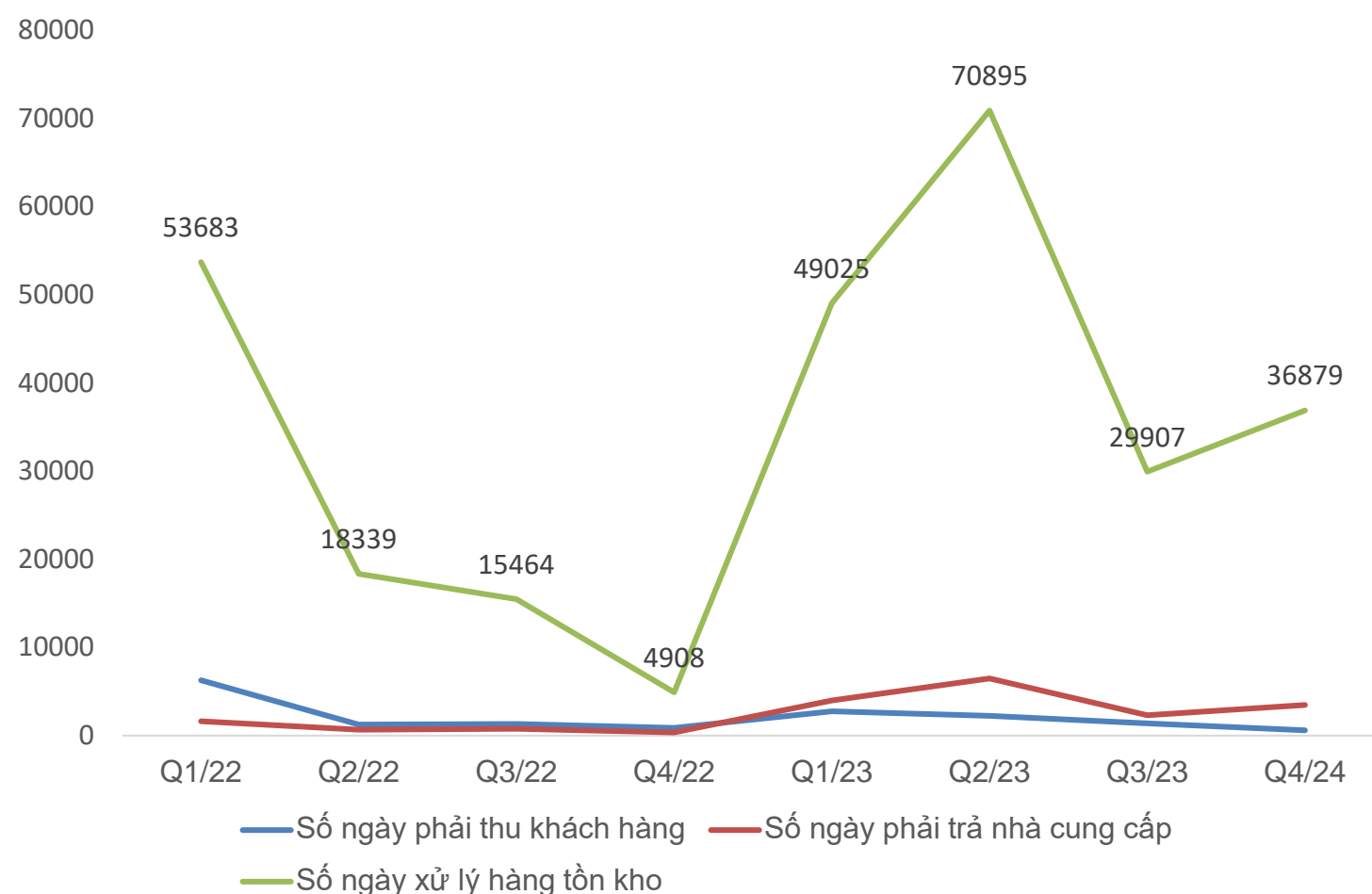
Xu hướng vay nợ



Nợ vay tài chính của doanh nghiệp đang có xu hướng tăng mạnh kể từ năm 2022 trở lại đây.

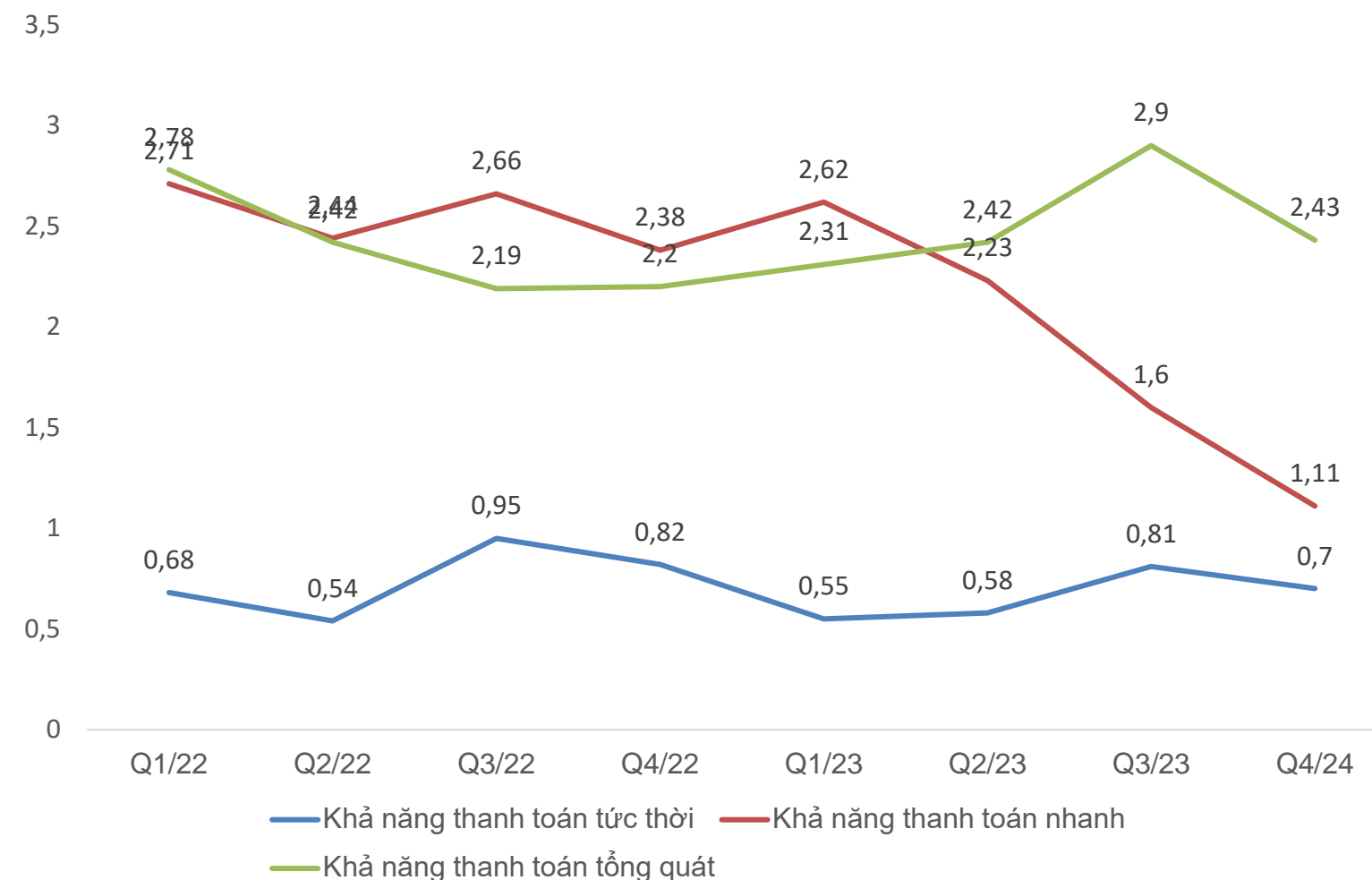
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Vòng quay tiền



Số ngày phải thu/ phải trả của Khang Điền tuy ở mức cao nhưng phù hợp với một doanh nghiệp làm về bất động sản nhà ở. Tuy nhiên số ngày tồn kho ở mức cao đáng báo động.

Chỉ số thanh toán



Khang Điền có rất nhiều khoản nợ lớn để phục vụ cho việc xây dựng dự án, nhưng doanh nghiệp này vẫn duy trì rất tốt khả năng trả nợ của mình.

Chấm điểm sức khỏe tài chính năm 2023

Hiệu quả sử dụng vốn		33,33%
ROIC	1,46%	1
<ul style="list-style-type: none"> > 12% 8% - 12% < 8% 		
ROA	2,99%	1
<ul style="list-style-type: none"> > 9% 5% - 9% < 5% 		
ROE	5,25%	1
<ul style="list-style-type: none"> > 17% 12% - 17% < 12% 		
ROCE	5,48%	1
<ul style="list-style-type: none"> > 14% 10% - 14% < 10% 		
Thanh khoản		83,33%
Hệ số thanh toán nhanh	1,04	2
<ul style="list-style-type: none"> > 1.2 0.8 - 1.2 < 0.8 		
Hệ số thanh toán hiện hành	4,64	3
<ul style="list-style-type: none"> > 2.5 1.5 - 2.5 < 1.5 		

Hiệu quả hoạt động		63,33%
Số ngày phải thu	49,76	3
<ul style="list-style-type: none"> < 50 50 - 70 > 70 		
Số ngày nắm giữ HTK	10.945,16	1
<ul style="list-style-type: none"> < 40 40 - 60 > 60 		
Vòng quay Tổng TS	0,09	1
<ul style="list-style-type: none"> > 3 2 - 3 < 2 		
Vòng quay TS ngắn hạn	0,09	3
<ul style="list-style-type: none"> < 2.5 2.5 - 5.5 > 5.5 		
CAPEX/OCF	-11,8%	1
<ul style="list-style-type: none"> > 18% 12% - 18% < 12% 		
CAPEX/DTT	8,7%	2
<ul style="list-style-type: none"> > 12% 8% - 12% < 8% 		

Đòn bẩy tài chính		70,83%
Nợ/Tổng TS	41,22%	2
<ul style="list-style-type: none"> < 35% 35% - 55% > 55% 		
Tổng tài sản/Nguồn vốn	1,70	1
<ul style="list-style-type: none"> > 6.5 3.5 - 6.5 < 3.5 		
Nợ dài hạn/Tổng tài sản	21,05%	2
<ul style="list-style-type: none"> < 20% 20% - 30% > 30% 		
Tài sản vô hình/Tổng tài sản	0,00%	3
<ul style="list-style-type: none"> < 10% 10% - 20% > 20% 		
Nợ/VCSH	70,13%	3
<ul style="list-style-type: none"> < 80% 80% - 120% > 120% 		
Nợ dài hạn/VCSH	35,81%	2
<ul style="list-style-type: none"> < 20% 20% - 40% > 40% 		
Nợ vay/EBITDA	583,36%	1
<ul style="list-style-type: none"> < 100% 100% - 140% > 140% 		
EBITDA/Chi phí lãi vay	747,55	3
<ul style="list-style-type: none"> > 15 5 - 15 < 5 		

Biên lợi nhuận		66,67%
Biên lợi nhuận gộp	75,12%	3
<ul style="list-style-type: none"> > 30% 20% - 30% < 20% 		
Biên EBITDA	51,96%	3
<ul style="list-style-type: none"> > 23% 17% - 23% < 17% 		
Biên lợi nhuận thuần	53,01%	3
<ul style="list-style-type: none"> > 17% 13% - 17% < 13% 		
Biên lợi nhuận trước thuế	51,18%	3
<ul style="list-style-type: none"> > 14% 10% - 14% < 10% 		
Biên lợi nhuận ròng	34,24%	3
<ul style="list-style-type: none"> > 12% 8% - 12% < 8% 		

Biên FCF	-170,19%	1
<ul style="list-style-type: none"> > 11% 7% - 11% < 7% 		
Biên OCF	-74,33%	1
<ul style="list-style-type: none"> > 14% 10% - 14% < 10% 		
FCF/ LN ròng	-487,71%	1
<ul style="list-style-type: none"> > 140% 100% - 140% < 100% 		
OCF/ LN ròng	-213,02%	1
<ul style="list-style-type: none"> > 180% 140% - 180% < 140% 		
FCF/EBIT	-332,10%	1
<ul style="list-style-type: none"> > 140% 110% - 140% < 110% 		

KDH: 63%/100%

Lợi nhuận sau thuế		2023	YoY
730		351,712	▼ 32%
tỷ VNĐ			

Dự phóng

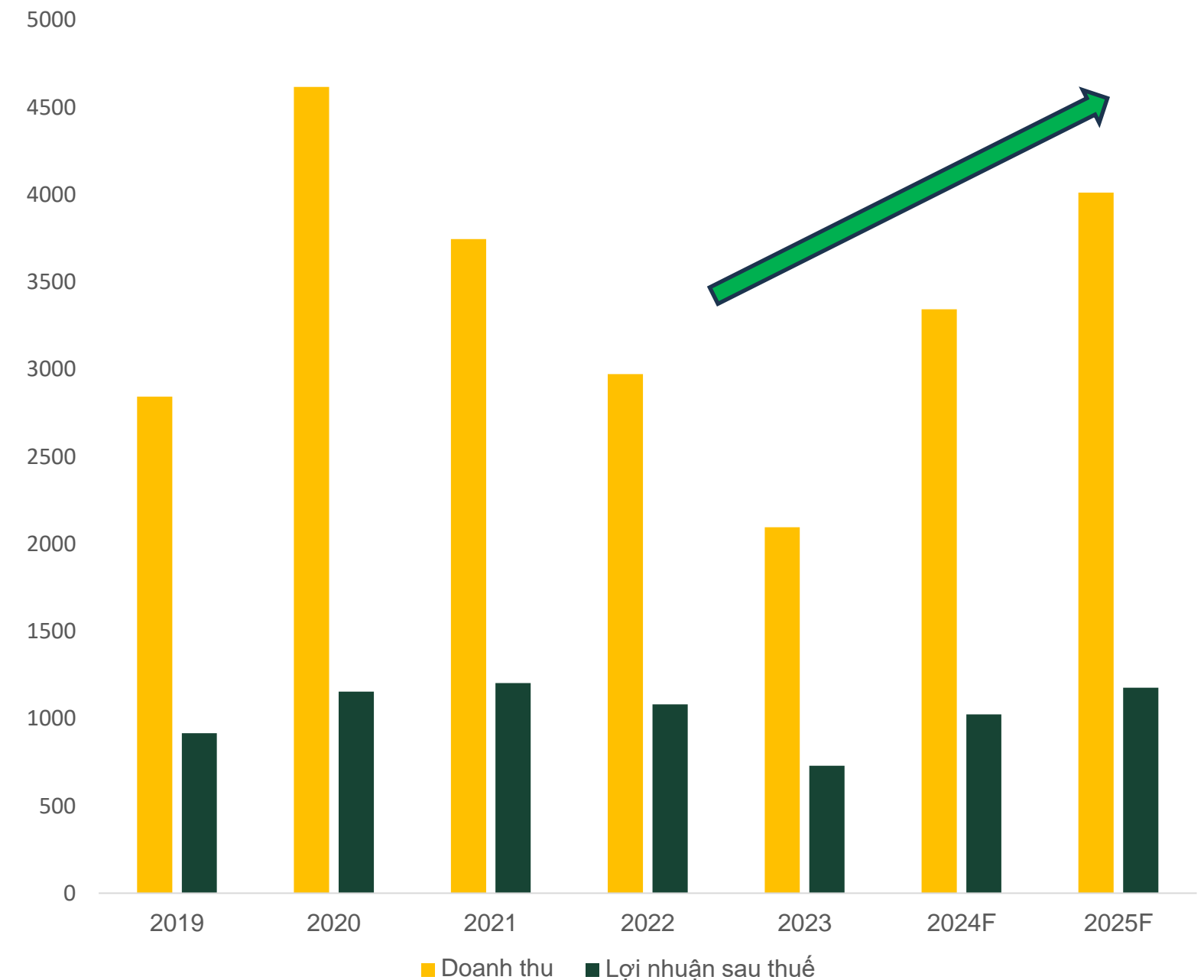
Dự phóng:

- AAS dự phóng các dự án Clarita (khoảng 160 căn thấp tầng, được xây dựng từ quý IV/2023), The Solina (khoảng 500 căn thấp tầng trong giai đoạn 1, việc đền bù cho giai đoạn 1 đã hoàn thành) và dự án Khu công nghiệp Lê Minh Xuân mở rộng (110 ha) sẽ đóng góp doanh thu lớn cho Khang Điền vào cuối năm 2024 và cả năm 2025.

Rủi ro:

- Số ngày xử lý hàng tồn kho quá dài so với các doanh nghiệp làm BĐS nhà ở khác cùng phân khúc.
- Nhiều dự án tồn kho lâu năm chưa có hướng giải quyết

Dự phóng tăng trưởng giai đoạn 2024 - 2025



Định giá

Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá trị	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
P/E	38.700	50%	19.350
P/B	47.700	50%	23.850
Giá mục tiêu			43.200

AAS Research đưa ra khuyến nghị

MUA VÀO

Đối với cổ phiếu KDH

GIÁ HỢP LÝ: 43.200 VNĐ/CP





Báo cáo thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu và phân tích

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

 <https://www.aas.com.vn>

 0243 573 9779 (máy lẻ 666 / 888)

 trungtamcskh@aas.com.vn

Mở tài khoản ngay

