

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGẮN KQKD Q3/2024

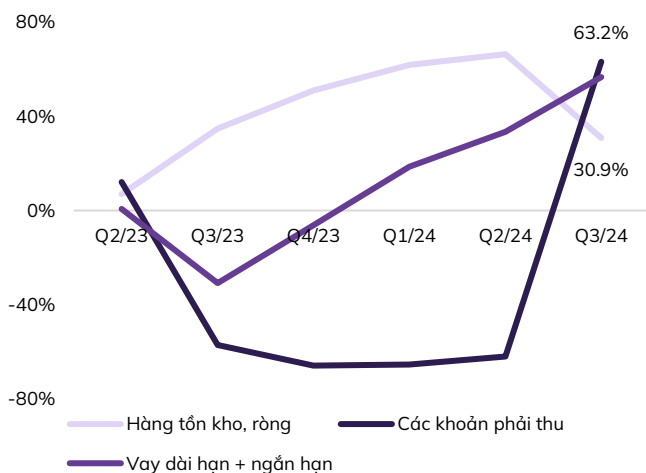
CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỆN | KDH (HSX)

Ngày 13/12/2024

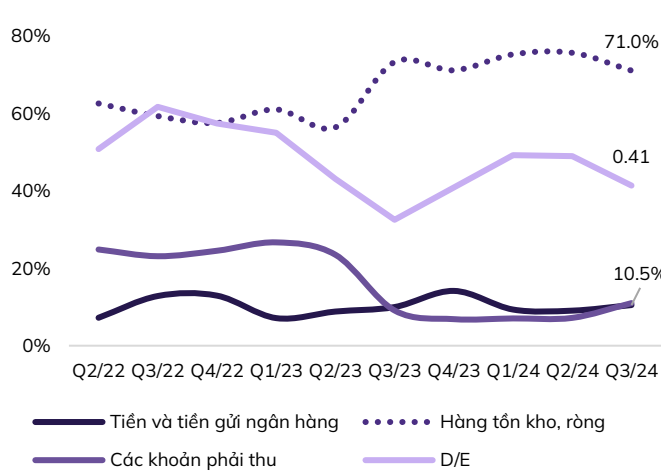
Analyst: Phạm Hồng Trường

Kết quả kinh doanh tóm tắt	Q3/2024	Q3/2023	%svck	9T2024	9T2023	%svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	253	616	-59.0%	1,231	1,624	-24.2%	Doanh thu Q3/2024 đạt 253 tỷ đồng (-59% svck và -24% so với Q1/2024 và -61% so với Q2/2024). Trong 9T/2024, doanh thu giảm 24% svck đạt 1,2 nghìn tỷ đồng. Doanh thu trong 9T đầu năm chủ yếu đến từ (1) việc bàn giao dự án The Classia (khoảng 180 căn thấp tầng; đã bán 97% và đã bàn giao hơn 95% tính đến cuối quý 2/2024) và (2) doanh thu từ việc bán các lô đất chưa công bố. Trong 9T/2024, KDH vẫn chưa ghi nhận bàn giao tại dự án The Privia (quận Bình Tân, TP.HCM, tổng cộng khoảng 1.040 căn cao tầng, đã bán 100%). Chúng tôi vẫn giữ đánh giá như trong báo cáo gần đây về việc dự án này sẽ được bàn giao trong Q4/2024 và là yếu tố đóng góp chính cho dự báo lợi nhuận năm 2024 của chúng tôi. Đối với dự án liên doanh 11,8 ha của KDH với Keppel, chúng tôi kỳ vọng đợt mở bán sẽ bắt đầu trong năm nay khi việc xây dựng phần thấp tầng của dự án này đã gần hoàn thành.
Lợi nhuận gộp	157.8	433	-63.5%	832	1,281	-35.1%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	62.5%	70.2%		67.6%	78.9%		
Chi phí bán hàng	(17.7)	(72.7)	-75.7%	(59.7)	(104.3)	-42.7%	Chi phí bán hàng giảm tương ứng với doanh số giảm
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(49.4)	(47.7)	3.8%	(141.0)	(153.0)	-7.8%	
Chi phí BH&QLDN/DTT	-27%	-19.5%		-16.3%	-15.8%		
Doanh thu hoạt động tài chính	7.4	13.0	-43%	29.9	33.5	-10.5%	
Chi phí tài chính	(12.6)	(67.9)	-81.4%	(45.2)	(87.4)	-48.3%	Nợ vay dự kiến giảm giúp tiết giảm chi phí lãi vay khi trong Q3/2024 doanh nghiệp đã phát hành thành công 110 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho 19 nhà đầu tư, thu về 3.000 tỷ đồng sẽ được dùng để chi trả nợ vay.
Trong đó: Chi phí lãi vay	-	-		-	(1.5)	-100%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	85.5	257.4	-66.8%	615.9	970	-36.5%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	74.0	255.6	-71.0%	546.3	956	-42.8%	
LNST cổ đông công ty mẹ	70.4	207.5	-66.1%	412.2	655	-37.0%	Sau 9T/2024, lợi nhuận ròng của cổ đông công ty mẹ đạt 70 tỷ đồng (-66% svck; +11% so với quý 1/2024 và -75% so với quý 2/2024).
Biên lợi nhuận ròng (%)	28%	33.7%		33.5%	40.3%		

Bảng tài sản: Tăng trưởng các hạng mục (% svck)

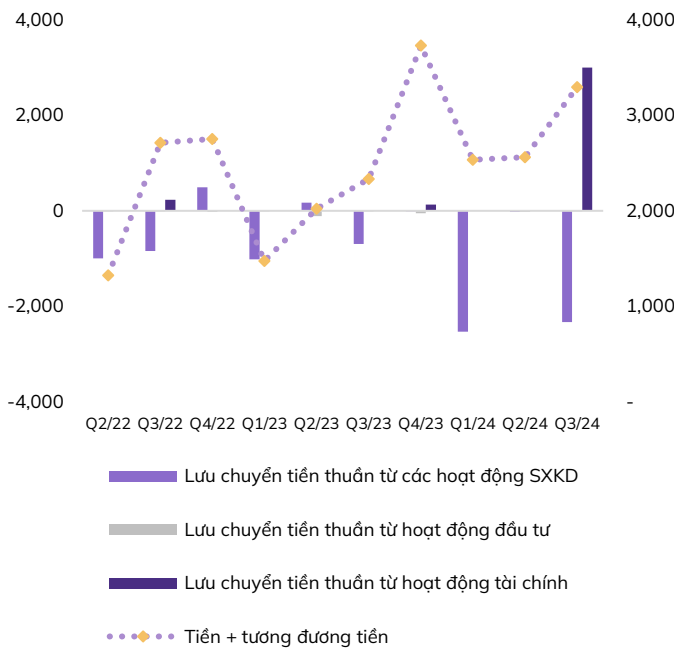


Bảng tài sản: Tỷ trọng các hạng mục so với Tổng tài sản (%)



Nguồn: KDH, ABS Research

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)



Nhận xét

- **Tiền và tương đương tiền:** chiếm 10,5% TTS tại cuối Q3/2024 với giá trị 3.316 tỷ đồng (-11,3% so với cuối năm 2023 nhưng tăng so với cuối Q2/2024). Lượng tiền cuối Q3 tăng mạnh nhờ thu từ việc phát hành cổ phiếu.
- **Hàng tồn kho:** đạt giá trị 22.4520 tỷ đồng (+19,5% so với cuối 2023, chiếm 71% TTS), phần lớn là giá trị các dự án BĐS của KDH tiêu biểu như: KDC Tân Tạo, Clarita, Emeria, Phong Phú 2, ... KDH sở hữu lượng giá trị HTK cao hàng đầu trong nhóm các doanh nghiệp BĐS niêm yết.
- **Các khoản phải thu:** giá trị 3.476 tỷ (chiếm 11% TTS), tăng 92% so với cuối năm 2023 đến từ khoản trả trước cho người bán tăng hơn 1.000 tỷ so với đầu năm, trong đó ghi nhận 600 tỷ đồng từ nhận chuyển nhượng vốn góp và 377 tỷ đồng trả trước mua quyền sử dụng đất.
- **Nợ vay:** cuối Q3/2024, nợ vay ở mức 7.808 tỷ (+23% so với cuối năm 2023, chiếm 24,7% TTS), chủ yếu là vay dài hạn 6.708 tỷ. Hệ số D/E ở mức 0,41 lần. Nợ trái phiếu là 1.100 tỷ - đáo hạn vào tháng 6-8 năm 2025.
- **Dòng tiền thuần từ HĐ SXKD (CFO):** âm trong các năm gần đây (từ 2021) do hàng tồn kho tăng mạnh khi doanh nghiệp tập trung phát triển các dự án BĐS, sẵn sàng để bán trong tương lai. Tình hình tài chính của doanh nghiệp vẫn tương đối an toàn.

Nguồn: KDH, ABS Research

Đánh giá và Khuyến nghị

- Chúng tôi duy trì dự phóng LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2024 theo [báo cáo gần đây](#) ở mức 971 tỷ đồng (+35,6% svck). EPS và BVPS 2024F ước tính là 1.014 đ/cp và 19.050 đ/cp.
- Năm 2025F, cũng tại báo cáo gần đây, chúng tôi dự phóng LNST của cổ đông công ty mẹ là 1.092 tỷ đồng. EPS và BVPS 2025F ước tính là 1.140 đ/cp và 20.184 đ/cp.
- Mức giá mục tiêu theo báo cáo gần đây là 40.400 đ/cp (giá điều chỉnh sau khi KDH trả cổ tức bằng cổ phiếu 10% ngày 17/10/2024).

PHỤ LỤC: BẢNG KQKD VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA KDH

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	4,532	3,738	2,912	2,088
Giá vốn hàng bán	(2,395)	(1,945)	(1,452)	(501)
Lợi nhuận gộp	2,137	1,794	1,460	1,587
Doanh thu tài chính	35	21	18	50
Chi phí tài chính	(78)	(73)	(91)	(148)
Chi phí bán hàng	(427)	(205)	(175)	(162)
Chi phí QLDN	(169)	(182)	(219)	(205)
Lợi nhuận từ HKKD	1,498	1,355	992	1,122
Lãi/lỗ khác	(39)	184.7	418.8	(52.7)
Lợi nhuận trước thuế	1,458	1,540	1,411	1,069
Lợi nhuận sau thuế	1,154	1,205	1,082	730
LNST cổ đông Công ty mẹ	1,153	1,202	1,103	716

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCT thuần từ HKKD	163	(2,010)	(1,047)	(1,543)
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	12	(106)	(797)	2,813
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	486	1,646	3,231	(293)
LCT thuần trong kỳ	661	(470)	1,387	977
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,175	1,836	1,365	2,753
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,836	1,365	2,753	3,730

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	3.09	5.95	5.85	4.63
Khả năng thanh toán nhanh	1.27	2.47	2.27	1.04
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.44	0.61	0.79	0.70
Khả năng thanh toán lãi vay	-	88.34	113.96	-

Cơ cấu vốn	2020	2021	2022	2023
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.58	0.71	0.55	0.59
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.42	0.29	0.45	0.41
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0.23	0.25	0.57	0.41

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2020	2021	2022	2023
Số ngày phải thu	96.16	76.07	75.33	52.63
Số ngày phải trả	66.63	37.22	33.12	73.23
Số ngày tồn kho	1,021.42	1,414.37	2,536.38	11,376.88

Khả năng sinh lời	2020	2021	2022	2023
Tỷ suất lợi nhuận gộp	43.3%	48.0%	50.1%	76.0%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	33.0%	36.3%	34.1%	53.7%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	25.4%	32.2%	37.9%	34.3%
ROE	14.6%	13.1%	10.1%	5.7%
ROA	8.5%	8.5%	6.1%	3.0%
ROIC	4.2%	3.1%	1.8%	2.3%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1,836	1,365	2,753	3,730
+ Đầu tư ngắn hạn	0	69	43	9
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3,622	4,206	5,208	1,831
+ Hàng tồn kho	7,338	7,733	12,453	18,787
+ Tài sản ngắn hạn khác	319	48	49	381
Tài sản ngắn hạn	13,115	13,421	20,506	24,737
+ Các khoản phải thu dài hạn	80	79	73	76
+ Tài sản cố định	47	40	81	81
+ Bất động sản đầu tư	60	58	102	131
+ Tài sản dở dang dài hạn	695	751	750	933
+ Đầu tư dài hạn	14	14	14	12
+ Tài sản dài hạn khác	17	9	13	511
Tài sản dài hạn	913	952	1,033	1,744

Tổng Tài sản	14,028	14,373	21,539	26,481
+ Vay ngắn hạn	787	815	1,195	1,444
+ Phải trả người bán	242	155	109	92
+ Nợ ngắn hạn khác	3,305	1,285	2,199	3,809
Nợ ngắn hạn	4,334	2,254	3,503	5,346
+ Vay dài hạn	1,058	1,738	5,576	4,901
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	478	160	666	711
Nợ dài hạn	1,536	1,898	6,242	5,612
Tổng nợ phải trả	5,870	4,151	9,745	10,958
+ Vốn cổ phần	5,787	6,429	7,168	7,993
+ Thặng dư vốn cổ phần	744	1,177	1,312	1,339
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1,836	2,342	2,780	3,766
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	8,158	10,221	11,795	15,523
Tổng cộng nguồn vốn	14,028	14,373	21,539	26,481

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023
Tăng trưởng doanh thu	61.1%	-17.5%	-22.1%	-28.3%
Tăng trưởng LNNT	22.6%	5.6%	-8.4%	-24.2%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	26.0%	4.3%	-8.3%	-35.1%
Tăng trưởng EPS	24.7%	-10.8%	-13.4%	-41.8%
Tăng trưởng VCSH	6.3%	11.1%	11.5%	11.5%
Tăng trưởng Tổng tài sản	5.3%	2.5%	49.9%	22.9%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023
P/E	25.35	14.75	20.24	36.86
P/B	3.60	1.65	1.93	1.96
EV/EBITDA	18.76	12.75	32.81	25.57
EV/Sales	6.45	4.83	9.13	14.88
EPS (đồng/cp)	1,992	1,777	1,539	895
BVPS (đồng/cp)	14,045	15,842	16,123	16,828

Nguồn: FiinPro, ABS Research

GIỚI HẠN CỦA BÁO CÁO VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

- 1) Các thông tin định giá trong báo cáo này chỉ nhằm tư vấn đánh giá tín dụng cho cổ phiếu và sử dụng cho các mục đích nội bộ của CTCP Chứng khoán An Bình ("Chúng tôi"). Báo cáo này không bao gồm hàm ý định giá giá trị doanh nghiệp và được sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.
- 2) Kết quả đánh giá tín dụng chỉ phản ánh giá trị của tài sản tại thời điểm đánh giá.
- 3) Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin công khai mà Chúng tôi cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, CTCP Chứng khoán An Bình hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của CTCP Chứng khoán An Bình không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó.
- 4) Không có bên nào khác được quyền căn cứ vào bất kỳ phần nào của bản báo cáo của Chúng tôi hay các thông tin liên quan trừ khi được cho phép bằng văn bản của Chúng tôi. CTCP Chứng khoán An Bình không chịu bất cứ trách nhiệm nào xảy ra từ việc sử dụng trái phép báo cáo.