

# BÁO CÁO CẬP NHẬT NGẮN KQKD Q3/2024

CTCP TẬP ĐOÀN KHẢI HOÀN LAND | KHG (HSX)

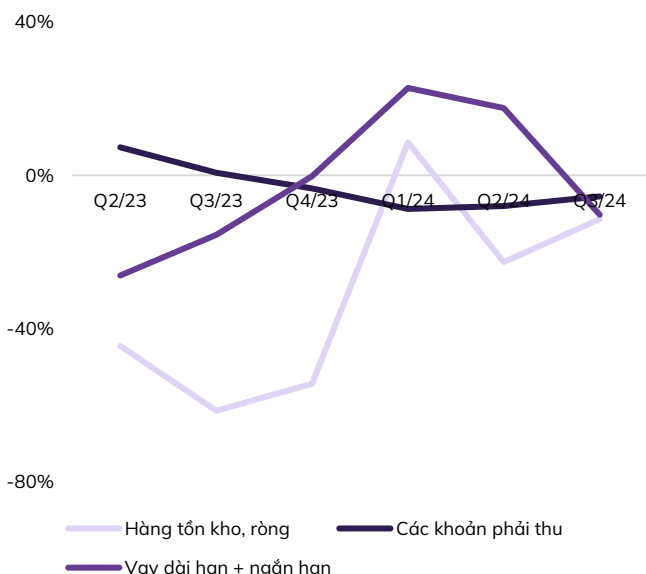
Ngày 10/12/2024

Analyst: Phạm Hồng Trường

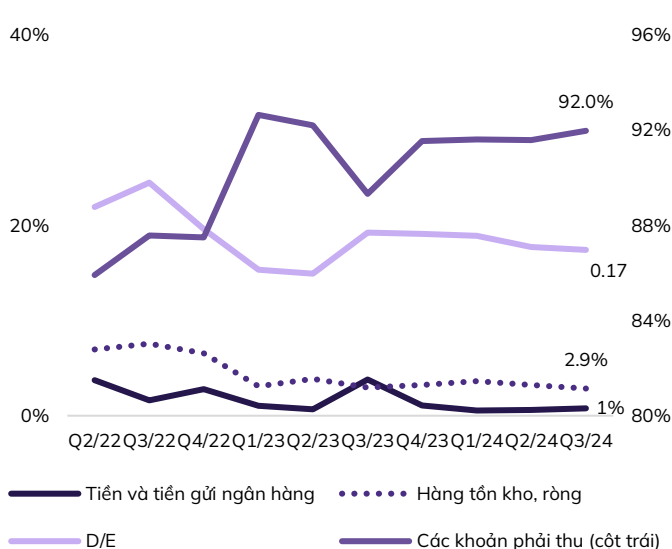
| Kết quả kinh doanh tóm tắt              | Q3/2024 | Q3/2023 | %svck  | 9T2024 | 9T2023 | %svck  | Nhận xét  |
|---|---------|---------|--------|--------|--------|--------|---|
| <b>Doanh thu thuần</b>                  | 69      | 119     | -42.1% | 196    | 373    | -47.5% | Doanh thu Q3/2024 và 9T/2024 tiếp tục giảm mạnh so với mức nền thấp cùng kỳ năm 2023 khi thị trường BĐS – đặc biệt mảng môi giới BĐS của KHG chưa thật sự khởi sắc  |
| - Môi giới                              | 41      | 19      | 111.9% | 91     | 47     | 94.6%  | Mảng môi giới của KHG có sự tăng trưởng so với năm 2023 nhưng vẫn ở mức rất thấp so với giai đoạn 2021 – 2022 của doanh nghiệp. Sự tăng trưởng này đến từ việc thị trường BĐS đã phần nào hồi phục, tuy nhiên thị trường chính của KHG – thị trường phía Nam chưa thực sự phục hồi tốt nên doanh thu của môi giới vẫn ở mức thấp. |
| - Chuyển nhượng BĐS                     | 28      | 100     | -72%   | 105    | 326    | -67.8% | Trong năm 2023, doanh thu từ chuyển nhượng dự án BĐS đóng góp chính trong cơ cấu doanh thu của KHG, tuy nhiên trong 9T/2024 chưa phát sinh doanh thu đáng kể từ mảng này, dẫn đến việc doanh thu thuần của KHG giảm mạnh svck.  |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                    | 14.7    | 11      | 30.4%  | 30     | 14     | 104.2% |   |
| Biên lợi nhuận gộp (%)                  | 21.3%   | 9.4%    |        | 15.1%  | 3.9%   |        | Biên lợi nhuận gộp cải thiện do mảng môi giới với biên lợi nhuận tốt chiếm tỷ trọng lớn hơn trong cơ cấu doanh thu  |
| <b>Chi phí bán hàng</b>                 | (14.1)  | (14.1)  | 0.3%   | (40.7) | (55.0) | -26.0% |   |
| <b>Chi phí quản lý doanh nghiệp</b>     | (9.0)   | (7.5)   | 20.3%  | (23.3) | (24.1) | -3.3%  |   |
| <b>Chi phí BH&amp;QLDN/DTT</b>          | -33%    | -18.1%  |        | -32.7% | -21.2% |        |   |
| <b>Doanh thu hoạt động tài chính</b>    | 63.8    | 55.0    | 16%    | 193.5  | 299.4  | -35.4% | Doanh thu tài chính giảm so với 9T/2024, chiếm phần lớn vẫn là khoản lãi hợp đồng hợp tác đầu tư 114 tỷ - chủ yếu đến từ hợp đồng với các bên liên quan (100 tỷ).   |
| <b>Chi phí tài chính</b>                | (31.1)  | (29.2)  | 6.5%   | (98.0) | (88.0) | 11.4%  | Chi phí tài chính tăng do chi phí lãi vay, lãi trái phiếu và phát hành trái phiếu tăng so với cùng kỳ   |
| Trong đó: Chi phí lãi vay               | (28.2)  | (28.6)  | -1.2%  | (90.6) | (85.7) | 5.7%   |   |
| <b>Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh</b> | 24.3    | 15.5    | 56.5%  | 61.0   | 147    | -58.4% |   |
| <b>Lãi/(lỗ) ròng trước thuế</b>         | 18.9    | 15.4    | 22.2%  | 55.8   | 146    | -61.8% |   |
| <b>LNST cổ đông công ty mẹ</b>          | 14.2    | 12.3    | 15.7%  | 43.7   | 116    | -62.5% | Lợi nhuận ròng 9T/2024 tiếp tục giảm so với mức nền thấp của 2023. Doanh nghiệp mới hoàn thành 12% kế hoạch doanh thu và 17% kế hoạch lợi nhuận.  |
| Biên lợi nhuận ròng (%)                 | 21%     | 10.3%   |        | 22.3%  | 31.2%  |        |   |

Nguồn: KHG, ABS Research

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

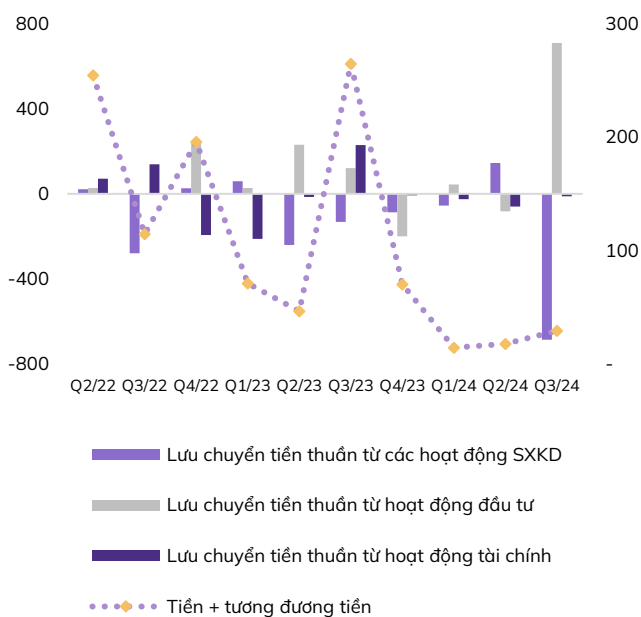


Bảng tài sản: Tỷ trọng các hạng mục so với Tổng tài sản (%)



Nguồn: KHG, ABS Research

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)



Nhận xét

- **Tiền và tương đương tiền:** chiếm 0,8% TTS tại cuối Q3/2024 với giá trị 49 tỷ đồng (-29,6% so với cuối năm 2023). Lượng tiền sụt giảm do dòng tiền kinh doanh giảm và doanh nghiệp phải chi trả nợ gốc vay.
- **Hàng tồn kho:** đạt giá trị 182 tỷ đồng (-13,4% so với cuối 2023, chiếm 2,9% TTS), là giá trị hàng hóa BĐS tại dự án Khu thương mại, biệt thự Long Hậu (Long An) và Khu hỗn hợp thương mại và nhà ở tại Mỹ Hòa, Hưng Yên.
- **Các khoản phải thu:** đây là hạng mục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong TTS (92%) với phải thu ngắn hạn 1.276 tỷ (chiếm 20% TTS), phải thu dài hạn 4.602 tỷ (chiếm 72% TTS). Phần lớn là các khoản phải thu khác 5.406 tỷ gồm: (i) các khoản ký quỹ, ký cược; (ii) góp vốn hợp đồng hợp tác kinh doanh các dự án BĐS – chủ yếu là với các công ty liên quan. **Khoản phải thu khác chiếm tỷ trọng quá lớn trong tổng tài sản tiềm ẩn nhiều rủi ro cho doanh nghiệp.**
- **Nợ vay:** cuối Q3/2024, nợ vay ở mức 908 tỷ (-9,6% so với cuối năm 2023, chiếm 14,2% TTS), vay dài hạn 490 tỷ và vay ngắn hạn 418 tỷ. Hệ số D/E ở mức 0,17 lần. Nợ trái phiếu là 790 tỷ, (i) sắp đáo hạn là 300 tỷ (tháng 04/2025) – doanh nghiệp đã xin lùi thời gian đáo hạn lô trái phiếu này từ tháng 04/2024 sang tháng 04/2025; (ii) dài hạn 490 tỷ đáo hạn trong năm 2028 – 2029 (KHG mới phát hành lô trái phiếu 250 tỷ trong T6/2024).

Nguồn: KHG, ABS Research

- **Dòng tiền thuần từ HĐ SXKD (CFO):** thường xuyên ở mức âm do các khoản phải thu lớn, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh sụt giảm. Đồng thời lượng tiền mặt ở mức thấp, doanh nghiệp đã gặp khó khăn trong việc thanh toán nợ trái phiếu đáo hạn trong lô trái phiếu đáo hạn hồi tháng 04/2024.

**Đánh giá và Khuyến nghị**

- Do KQKD 9T/2024 của KHG kém hơn dự phóng trước đây, chúng tôi hạ dự phóng LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2024 xuống 60 tỷ đồng. EPS và BVPS 2024F ước tính là 134 đ/cp và 11.590 đ/cp. Tại mức giá hiện tại, KHG đang giao dịch với 2024F P/E 38,7 lần và 2024F P/B là 0,5 lần.

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

| Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)      | 2020       | 2021         | 2022         | 2023       |
|--------------------------------|------------|--------------|--------------|------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>         | <b>303</b> | <b>1,288</b> | <b>1,396</b> | <b>331</b> |
| Giá vốn hàng bán               | (160)      | (707)        | (870)        | (303)      |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>           | <b>143</b> | <b>582</b>   | <b>526</b>   | <b>28</b>  |
| Doanh thu tài chính            | 46         | 80           | 385          | 283        |
| Chi phí tài chính              | (24)       | (68)         | (141)        | (123)      |
| Chi phí bán hàng               | (21)       | (37)         | (128)        | (120)      |
| Chi phí QLDN                   | (22)       | (40)         | (57)         | (32)       |
| <b>Lợi nhuận từ HKKD</b>       | <b>121</b> | <b>516</b>   | <b>585</b>   | <b>35</b>  |
| Lãi/lỗ khác                    | 0          | 1.5          | (30.8)       | (1.1)      |
| Lợi nhuận trước thuế           | 121        | 517          | 554          | 34         |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>      | <b>97</b>  | <b>414</b>   | <b>442</b>   | <b>25</b>  |
| <b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b> | <b>97</b>  | <b>414</b>   | <b>442</b>   | <b>25</b>  |

| Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)                     | 2020       | 2021       | 2022         | 2023         |
|--|------------|------------|--------------|--------------|
| LCT thuần từ HKKD                          | 192        | (2,489)    | (1,020)      | (321)        |
| LCT thuần từ Hoạt động đầu tư              | (800)      | 70         | 307          | 180          |
| LCT thuần từ Hoạt động tài chính           | 751        | 2,821      | 345          | (5)          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>143</b> | <b>402</b> | <b>(368)</b> | <b>(146)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kỳ             | 19         | 162        | 564          | 196          |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b> | <b>162</b> | <b>564</b> | <b>196</b>   | <b>50</b>    |

| Chỉ số tài chính              | 2020 | 2021 | 2022 | 2023   |
|-------------------------------|------|------|------|--------|
| <b>Khả năng thanh toán</b>    |      |      |      |        |
| Khả năng thanh toán hiện hành | 2.15 | 1.85 | 1.14 | 1.89   |
| Khả năng thanh toán nhanh     | 2.14 | 1.51 | 0.90 | 1.63   |
| Khả năng thanh toán tiền mặt  | 0.41 | 0.48 | 0.10 | 0.05   |
| Khả năng thanh toán lãi vay   | 4.87 | 9.38 | 2.83 | (1.07) |
| <b>Cơ cấu vốn</b>             |      |      |      |        |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản   | 0.74 | 0.73 | 0.73 | 0.81   |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản      | 0.26 | 0.27 | 0.27 | 0.19   |
| Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)   | 0.21 | 0.14 | 0.20 | 0.19   |

| Chỉ số hiệu suất hoạt động          | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Số ngày phải thu                    | 115.52 | 102.07 | 137.61 | 416.06 |
| Số ngày phải trả                    | 0.63   | 110.31 | 139.77 | 183.77 |
| Số ngày tồn kho                     | -      | 203.93 | 179.54 | 405.06 |
| <b>Khả năng sinh lời</b>            |        |        |        |        |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp               | 47.2%  | 45.1%  | 37.7%  | 8.4%   |
| Tỷ suất lợi nhuận HKKD              | 40.0%  | 40.0%  | 41.9%  | 10.7%  |
| Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ | 31.9%  | 32.1%  | 31.7%  | 7.7%   |
| ROE                                 | 6.4%   | 12.8%  | 9.0%   | 0.5%   |
| ROA                                 | 5.1%   | 9.4%   | 6.6%   | 0.4%   |
| ROIC                                | 1.2%   | 3.0%   | 1.3%   | -0.5%  |

| Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)              | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>+ Tiền và các khoản tương đương tiền</b> | <b>162</b>   | <b>564</b>   | <b>196</b>   | <b>50</b>    |
| + Đầu tư ngắn hạn                           | 0            | 0            | 0            | 20           |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn               | 675          | 1,218        | 1,514        | 1,553        |
| + Hàng tồn kho                              | 0            | 395          | 461          | 211          |
| + Tài sản ngắn hạn khác                     | 1            | 4            | 8            | 27           |
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>                     | <b>838</b>   | <b>2,181</b> | <b>2,179</b> | <b>1,860</b> |
| + Các khoản phải thu dài hạn                | 1,316        | 4,026        | 4,649        | 4,288        |
| + Tài sản cố định                           | 0            | 0            | 1            | 1            |
| + Bất động sản đầu tư                       | 0            | 0            | 0            | 0            |
| + Tài sản dở dang dài hạn                   | 214          | 213          | 213          | 213          |
| + Đầu tư dài hạn                            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| + Tài sản dài hạn khác                      | 2            | 1            | 3            | 29           |
| <b>Tài sản dài hạn</b>                      | <b>1,532</b> | <b>4,240</b> | <b>4,865</b> | <b>4,530</b> |

| Tổng Tài sản                        | 2,371        | 6,420        | 7,045        | 6,391        |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| + Vay ngắn hạn                      | 151          | 116          | 1,008        | 765          |
| + Phải trả người bán                | 0            | 427          | 240          | 65           |
| + Nợ ngắn hạn khác                  | 240          | 636          | 656          | 155          |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>                  | <b>391</b>   | <b>1,179</b> | <b>1,904</b> | <b>985</b>   |
| + Vay dài hạn                       | 210          | 542          | 0            | 240          |
| + Các khoản phải trả dài hạn khác   | 12           | 3            | 1            | 1            |
| <b>Nợ dài hạn</b>                   | <b>222</b>   | <b>544</b>   | <b>1</b>     | <b>241</b>   |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>             | <b>612</b>   | <b>1,723</b> | <b>1,905</b> | <b>1,226</b> |
| + Vốn cổ phần                       | 1,600        | 3,188        | 4,494        | 4,494        |
| + Thặng dư vốn cổ phần              | 0            | 938          | 13           | 13           |
| + Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối | 158          | 572          | 632          | 658          |
| + Quỹ khác                          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>               | <b>1,758</b> | <b>4,697</b> | <b>5,140</b> | <b>5,165</b> |
| <b>Tổng cộng nguồn vốn</b>          | <b>2,371</b> | <b>6,420</b> | <b>7,045</b> | <b>6,391</b> |

| Tỷ lệ tăng trưởng (%)               | 2020    | 2021   | 2022   | 2023   |
|-------------------------------------|---------|--------|--------|--------|
| Tăng trưởng doanh thu               | 121.7%  | 325.2% | 8.4%   | -76.3% |
| Tăng trưởng LNNT                    | 805.8%  | 326.8% | 7.2%   | -93.8% |
| Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ | 852.2%  | 327.6% | 7.0%   | -94.3% |
| Tăng trưởng EPS                     | #DIV/0! | 114.6% | -24.1% | -94.3% |
| Tăng trưởng VCSH                    | 33.3%   | 99.3%  | 41.0%  | 0.0%   |
| Tăng trưởng Tổng tài sản            | 69.4%   | 170.8% | 9.7%   | -9.3%  |

| Định giá (lần) | 2020   | 2021   | 2022   | 2023    |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| P/E            | 31.77  | 3.34   | 6.24   | 93.39   |
| P/B            | 1.75   | 0.29   | 0.54   | 0.46    |
| EV/EBITDA      | 32.91  | 2.92   | 10.47  | (26.74) |
| EV/Sales       | 10.80  | 1.14   | 2.56   | 10.05   |
| EPS (đồng/cp)  | 604    | 1,297  | 984    | 56      |
| BVPS (đồng/cp) | 10,988 | 14,734 | 11,436 | 11,493  |

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.