

# CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (HoSE: KDH)

# CHU KỲ LỢI NHUẬN CỦA BĐS

Chu kỳ của giá cổ phiếu có độ tương quan lớn đối với chu kỳ lợi nhuận của doanh nghiệp. Và “mùa thu” sẽ là khi các doanh nghiệp chuẩn bị hạch toán lợi nhuận trước mùa đông - khi đã bàn giao hết dự án.



# CÁC DỰ ÁN CỦA KHANG ĐIỀN

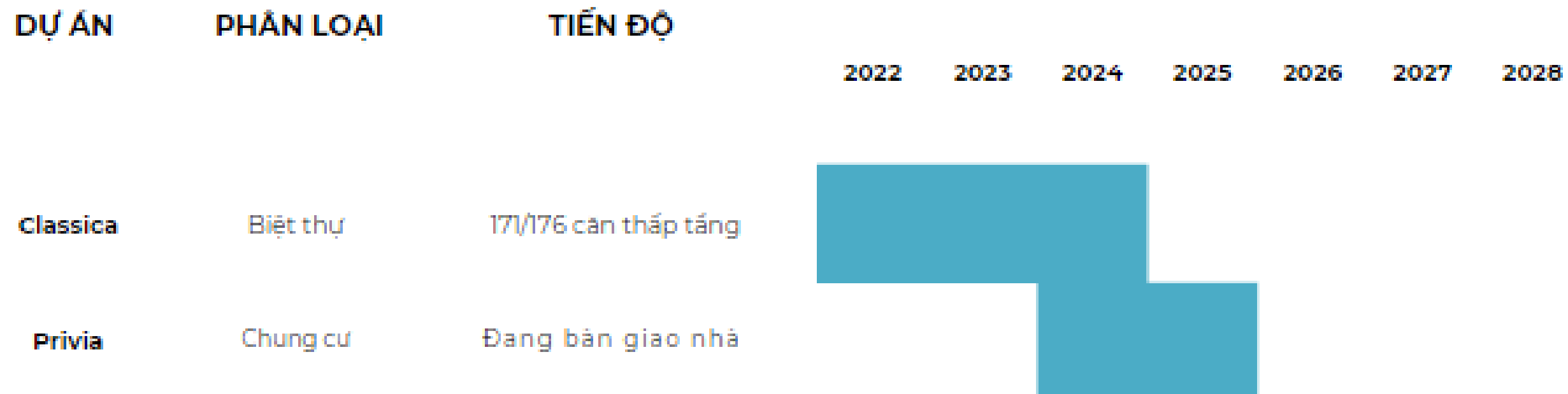
DỰ ÁN	PHÂN LOẠI	TIẾN ĐỘ	ĐIỂM RƠI LỢI NHUẬN							
			2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Classica	Biệt thự	171/176 căn thấp tầng	■	■	■					
Privia	Chung cư	Đang bàn giao nhà		■	■	■				
Clarita	Nhà ở Biệt thự	Dự kiến mở bán cuối 2024			■	■	■	■		
Emeria	Chung cư, Nhà ở, Biệt thự	Dự kiến mở bán cuối 2024			■	■	■	■		
Solina	KDC Phúc hợp	Đang hoàn thiện pháp lý						■	■	■
Lê Minh Xuân	KCN	Chờ pháp lý, kinh doanh 2025						■	■	■
Mega Township	Khu đô thị	Đang GPMB 330ha								■
Phong Phú 2	Nhà ở hỗn hợp	Đang GPMB 130ha								■

# LỢI NHUẬN NỬA CUỐI 2024

## Bước vào “mùa hoa đẹp nhất”

- Với dự án Classica, bao gồm 176 căn biệt thự thấp tầng, đã bàn giao được 171 căn. Trong Quý 2 vẫn đang được bàn giao nốt, kỳ vọng ghi nhận nốt doanh thu từ 5 căn còn lại, giá trung bình 15 tỷ/căn.
- Với dự án Privia, dự kiến sẽ được bàn giao và cấp sổ hồng ngay trong năm nay. Phải lưu ý phân khúc chung cư hiện tại đang có tốc độ hấp thụ rất cao, Privia hấp thụ toàn bộ 1000 căn trong 3 tháng sau khi mở bán. Đây sẽ là khoản đột biến nằm trong 2 Quý cuối năm.

### ĐIỂM RƠI LỢI NHUẬN



# GỐI ĐẦU BẰNG DỰ ÁN HỢP TÁC

## Thương vụ với Keppel Land

- Đối với 2 dự án hợp tác với Keppel Land, sẽ đủ điều kiện để mở bán từ cuối năm. Có thể bắt đầu bàn giao từ cuối 2024, và bàn giao vào cuối 2025. Các dự án này có thể sẽ chậm sang 2027 do nhu cầu phân khúc BĐS Biệt thự, Nhà phố chur cao ở thời điểm hiện tại, chung cư vẫn đang được ưu tiên hơn. Đối tác cũng có cam kết mua lại trước hạn 51% dự án với giá 3180 tỷ đồng.
- Nhìn chung đây là dự án gối đầu của KDH, và việc hợp tác với Keppel Land để “kiểm thử” trước khi 2 doanh nghiệp cùng nhau bắt tay làm các đại dự án KĐT, KDC vào các năm tiếp theo.

DỰ ÁN	PHÂN LOẠI	TIẾN ĐỘ	ĐIỂM RƠI LỢI NHUẬN							
			2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Clarita	Nhà ở Biệt thự	Dự kiến mở bán cuối 2024								
Emeria	Chung cư, Nhà ở, Biệt thự	Dự kiến mở bán cuối 2024								

# TRIỂN VỌNG TRONG DÀI HẠN

## Các đại dự án

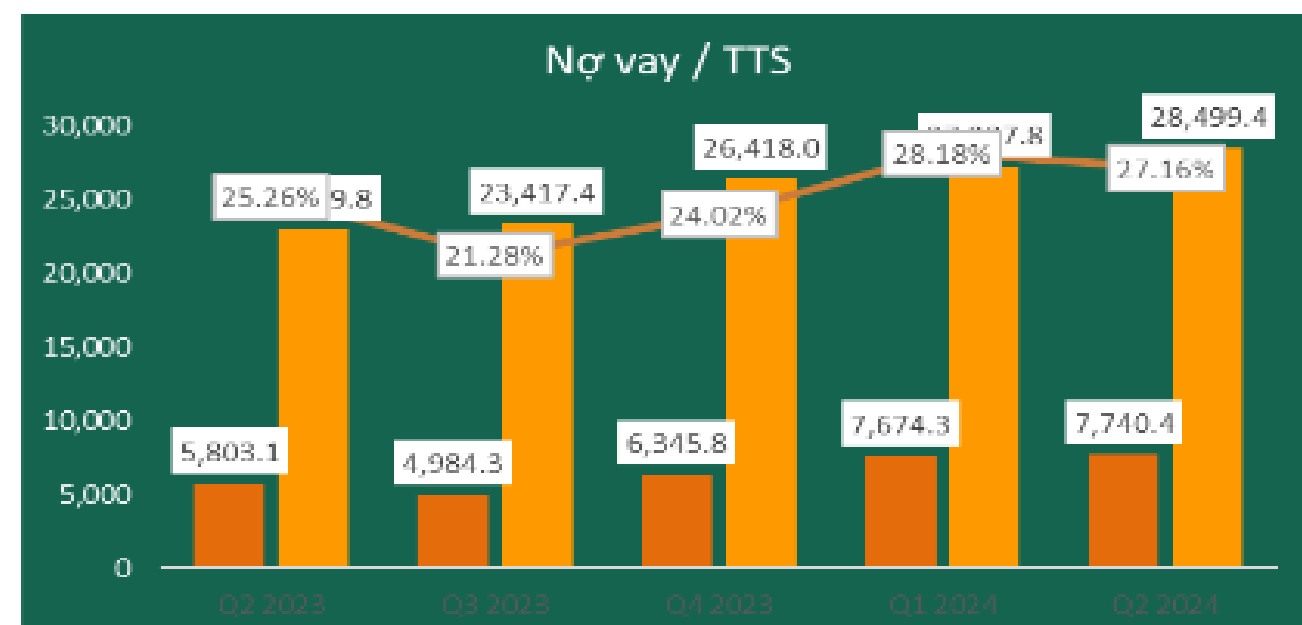
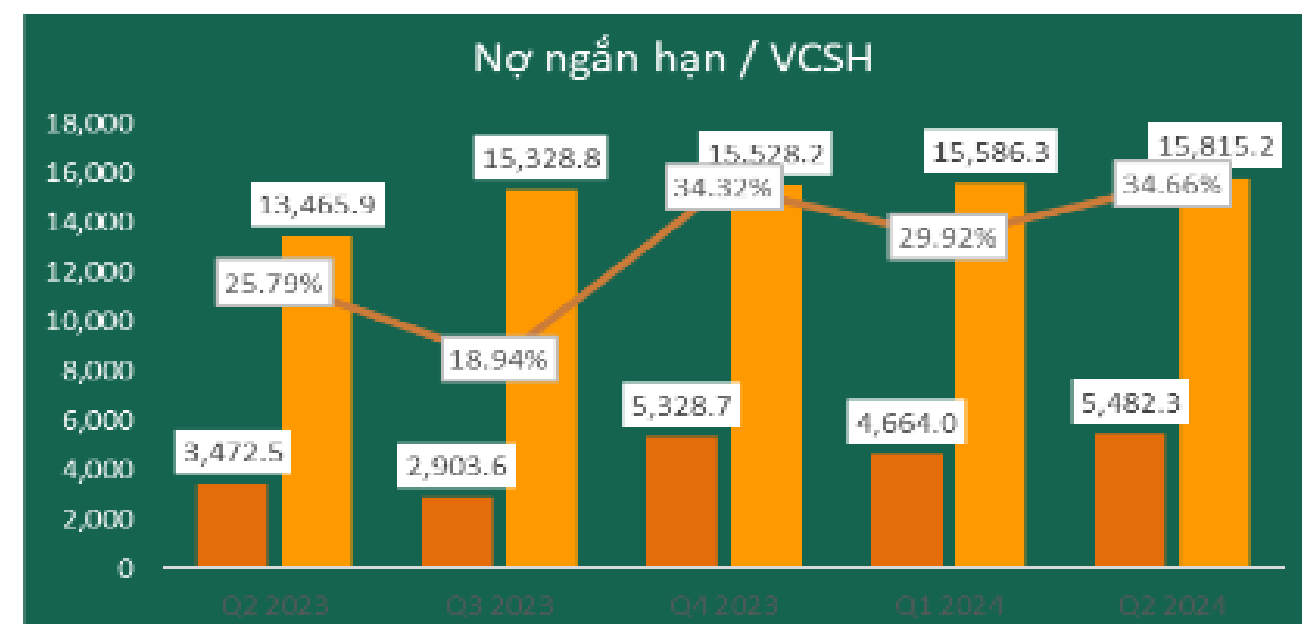
- Chúng ta có KCN Lê Minh Xuân và Solina là dự án tự phát triển, theo lời của BQT sẽ bắt đầu kinh doanh Solina từ 2025, tức nguồn thu có thể về dần từ 2026. Còn đối với KCN Lê Minh Xuân sẽ bắt đầu kinh doanh từ 2026.
- Mega Township Tân Tạo và Phong Phú 2 là 2 đại dự án, đặc biệt là Mega Township. Bắt tay để tận dụng nguồn vốn cùng Keppel Land, đây là các dự án với vị trí đẹp, tiềm năng. Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tồn kho, và cũng là điểm sáng lớn nhất của DN trong dài hạn.

DỰ ÁN	PHÂN LOẠI	TIẾN ĐỘ	ĐIỂM RƠI LỢI NHUẬN									
			2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028			
Lê Minh Xuân	KCN	Chờ pháp lý, kinh doanh 2025										
Solina	KDC Phục hợp	Đang hoàn thiện pháp lý										
Mega Township	Khu đô thị	Đang GPMB 330ha										
Phong Phú 2	Nhà ở hỗn hợp	Đang GPMB 130ha										

# TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

## Rủi ro trong đòn bẩy tài chính

- o Tỷ lệ về đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp ở mức cao, và đang có dấu hiệu gia tăng. Tuy nhiên điều này không phải là quá lạ khi KDH vẫn đang dồn tiền để triển khai những dự án mới. Đặc biệt với Luật sửa đổi đất đai mới, doanh nghiệp có thể phải tăng thêm tiền GPMB, qua đó giảm biên lợi nhuận xuống - đây là 1 điểm chắc chắn phải để ý trong giai đoạn sau này của DN.
- o Tổng thể thì các chỉ số vẫn đang ở mức an toàn, các chỉ số khác như thanh khoản hay dòng tiền đều an toàn. Biên lợi nhuận có biến động, tuy nhiên là do phân khúc của các sản phẩm theo thời điểm.



# ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

## Dự phóng

- Nửa cuối 2024 sẽ có nguồn doanh thu đột biến nhờ bàn giao được nhà và sổ hồng với dự án Privia và hạch toán nốt từ Classica.
- Gối đầu bằng các dự án hợp tác với Keppel trong 2 năm tới, và triển vọng dài hạn tới từ Đại Đô Thị và KDC từ năm 2027.
- Doanh thu giai đoạn 2025-2027 sẽ cao hơn trung bình 2022-2024. Xa hơn tạm thời không đưa vào dự phóng

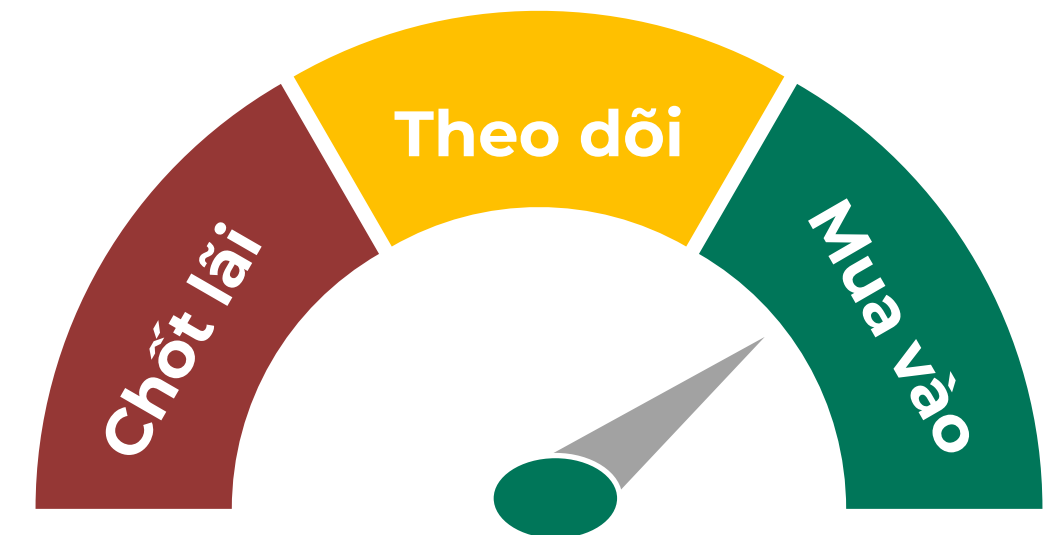
**AAS khuyến nghị MUA VÀO đối với cổ phiếu KDH cho mục tiêu dài hạn. Chúng tôi định giá cổ phiếu có giá trị bình quân là 45.500 VNĐ/CP, cao hơn 19.3% so với mức giá 38.000 đóng cửa ngày 18/9/2023**

AAS Research đưa ra khuyến nghị

**MUA VÀO**

đối với cổ phiếu KDH

**GIÁ MỤC TIÊU: 45.500VNĐ/CP**







## CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

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

 Tổng đài: 1900 1811

 [trungtamcskh@aas.com.vn](mailto:trungtamcskh@aas.com.vn)

Mở tài khoản ngay

