Ngày 01 tháng 10 năm 2024

Shinhan Securities



CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN

[Việt Nam / Bất động sản]

Mã Bloomberg (KDH VN) | Mã Reuters (KDH.HM)

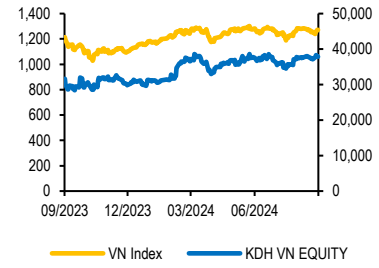
GIỮ

BC Lần đầu

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 44,100**
Giá hiện tại (30/09/24)	VND 38,900
Suất sinh lời	13.4%

VNINDEX		1,301
P/E thị trường (23F, x)		12.1
Vốn hóa (tỷ VND)		36,194
SLCP đang lưu hành (triệu)		909
SLCP tự do giao dịch(triệu)		565
52 tuần cao/thấp(VND)		27,200/40,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)		2.95
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)		104
Sở hữu nước ngoài (%)		1.4
Cổ đông lớn (%)	CTCP Đầu tư Tiến Lộc	13.0
	CTCP Dịch vụ Tư vấn Đầu tư Gam Ma	8.8

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	4.9	2.5	33.6
Tg đối với VN-Index (%)	2.4	1.8	21.7



Nguồn: Bloomberg

Trang Võ

☎ (84-28) 6299-7751

✉ trang.vo@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com

Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Bền bỉ đi lên

Định giá lần đầu với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 44,100 đồng

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (HOSE: KDH) là doanh nghiệp hiếm hoi sở hữu quỹ đất lớn ngay tại khu đô thị TPHCM (hơn 600ha). Đồng thời, KDH còn là doanh nghiệp niêm yết hàng đầu về phát triển nhà ở phân khúc trung và cao cấp. Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị giữ KDH với giá mục tiêu ở mức 44,100 đồng. Doanh thu và lợi nhuận của KDH dự kiến sẽ tăng trưởng trong thời gian tới vì: (1) KDH thuộc top chủ đầu tư uy tín tại Việt Nam và sở hữu quỹ đất lớn tại TPHCM với tiềm năng khai thác dài hạn; (2) KDH dự kiến đón đầu sự hồi phục của thị trường nhà liền thổ giai đoạn 2025-2026 với việc mở bán hai dự án Emeria và Clarita; và (3) Tiềm lực tài chính vững mạnh, tỷ lệ HTK/TTS ở mức cao - tiềm năng cho phát triển dài hạn.

KDH thuộc top chủ đầu tư uy tín tại Việt Nam và sở hữu quỹ đất lớn tại TPHCM với tiềm năng khai thác dài hạn

KDH luôn thuộc top chủ đầu tư uy tín với khả năng triển khai và bàn giao đúng hạn cho khách hàng. Đồng thời, KDH là doanh nghiệp hiếm hoi sở hữu quỹ đất lớn tại TPHCM (hơn 600ha) với phần lớn quỹ đất đã đền bù vào nhiều năm trước. Điều này đem lại lợi thế cho KDH khi quỹ đất lớn tại đây ngày càng khan hiếm và giá đất ngày càng cao. Quỹ đất lớn cho phép doanh nghiệp triển khai dự án quy mô lớn và bài bản hơn. Chúng tôi dự phóng quỹ đất hiện tại của KDH đủ để phát triển dự án trong 7 - 9 năm tiếp theo.

KDH dự kiến đón đầu sự hồi phục của thị trường nhà liền thổ giai đoạn 2025-2026 với việc mở bán hai dự án Emeria và Clarita

Nguồn cung nhà liền thổ tại TPHCM vẫn trong tình trạng khan hiếm từ năm 2023. Tuy vậy, CBRE dự báo thị trường nhà liền thổ sẽ phục hồi từ năm 2025. Chúng tôi nhận định KDH sẽ đón đầu sự hồi phục này với hai dự án dự kiến mở bán từ cuối 2024 là Emeria và Clarita khi (1) TPHCM vẫn trong tình trạng khan hiếm nguồn cung, (2) dự án của KDH dự kiến hoàn thành 80-90% khi mở bán vào cuối năm, tạo được sự tin tưởng cho người mua và (3) hai dự án ở vị trí thuận lợi và kết nối hạ tầng tốt (thành phố Thủ Đức).

Tiềm lực tài chính vững mạnh, tỷ lệ HTK/TTS ở mức cao - tiềm năng cho phát triển dài hạn

Tỷ số nợ/VCSH của KDH ở mức 0.5x, xấp xỉ mức trung bình của các doanh nghiệp BĐS niêm yết lớn. Tuy vậy, tỷ lệ hàng tồn kho/TTS của KDH cao hàng đầu ngành nhờ việc liên tục đền bù và triển khai xây dựng trong các năm qua. Nếu được triển khai hoàn thiện, lượng hàng tồn kho trên sẽ đem lại nguồn thu bền vững cho KDH trong dài hạn.

Rủi ro: (1) Rủi ro chi phí đền bù gia tăng khi áp dụng bảng giá đất mới từ năm 2026, (2) Rủi ro chậm trễ thủ tục hành chính và áp dụng Luật mới, (3) Rủi ro tỷ lệ hấp thụ thấp hơn dự kiến.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	**3,738**	**2,912**	**2,088**	**3,779**	**6,066**
LN HĐKD (tỷ VND)	1,406	1,066	1,220	915	2,441
LNST (tỷ VND)	**1,204**	**1,084**	**729**	**821**	**1,917**
EPS (đồng)	1,790	1,440	840	839	1,096
BPS (đồng)	15,840	16,120	16,835	17,827	20,020
Biên LN HĐKD (%)	37.6	36.6	58.4	24.2	40.2
Biên LNST (%)	32.2	37.2	34.9	21.7	31.6
ROE (%)	**11.8**	**9.2**	**4.7**	**4.5**	**9.1**
PER (x)	14.8	20.2	42.4	52.6	40.2
PBR (x)	1.7	1.9	2.3	2.5	2.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Tổng quan doanh nghiệp**

5 **Quan điểm đầu tư**

9 **Dự phóng kết quả kinh doanh**

11 **Định giá và khuyến nghị**

14 **Rủi ro**

15 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

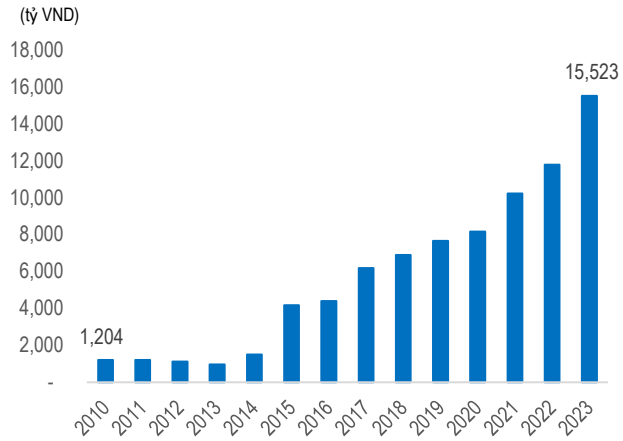
Tổng quan doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển của KDH

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (HOSE: KDH) được thành lập năm 2001 (với vốn điều lệ 10 tỷ đồng) và được cổ phần hóa vào năm 2007. Sau 3 năm cổ phần hóa, KDH chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán. Đến nay, quy mô vốn chủ sở hữu (VCSH) đã tăng gần 13 lần so với ngày niêm yết.

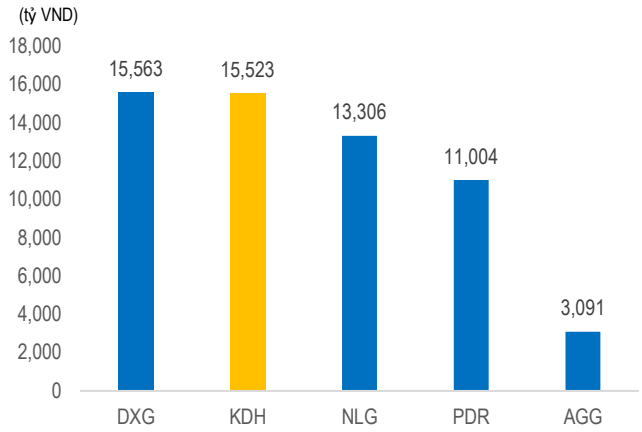
Vốn chủ sở hữu lớn mạnh cho phép KDH thực hiện những dự án có quy mô lớn hơn, bài bản hơn. Hiện các quy định ngày càng đề cao năng lực tài chính của chủ đầu tư như (1) Luật kinh doanh BĐS 2024[(1)] quy định vốn chủ tối thiểu cho các dự án có quỹ đất dưới 20ha là 20% và từ 15% cho dự án có quỹ đất trên 20ha và (2) NĐ 96/2024/NĐ-CP về kinh doanh BĐS siết quy định tỷ lệ nợ/VCSH cho dự án có quy mô sử dụng đất dưới 20ha và trên 20ha tương ứng là 4x và 5.67x.

Quy mô vốn chủ tăng gần 13 lần so với ngày niêm yết



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Quy mô vốn chủ của một số DN niêm yết thực hiện dự án tại TPHCM

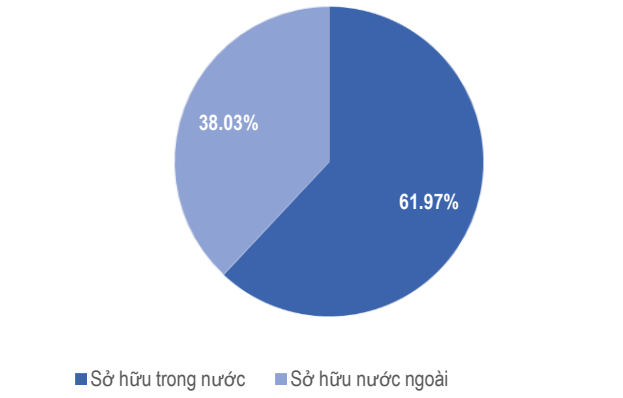


Nguồn: Fiinpro,, Shinhan Securities Vietnam

2. Cơ cấu cổ đông

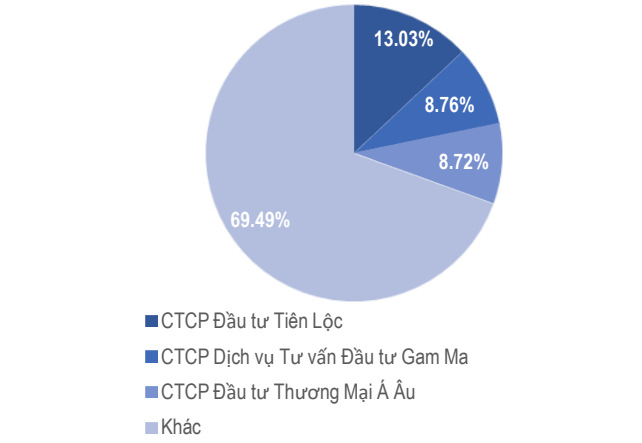
Ở góc độ tổ chức, tỷ lệ sở hữu của cổ đông ngoại tại KDH lên đến gần 40%, điều đó cho thấy sự minh bạch và hấp dẫn của KDH đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Một trong những quỹ ngoại lớn đầu tư vào KDH là nhóm quỹ Dragon Capital (5.58%). Hiện tại, CTCP Đầu tư Tiên Lộc – một công ty tư vấn quản lý tại TPHCM là cổ đông nắm tỷ trọng cổ phiếu cao nhất (13.03%), tiếp đến là các quỹ đầu tư trong và ngoài nước.

Cơ cấu cổ đông trong nước và nước ngoài ngày 30/8/2024



Nguồn: Fiinpro,, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ sở hữu ngày 30/8/2024



Nguồn: Fiinpro,, Shinhan Securities Vietnam

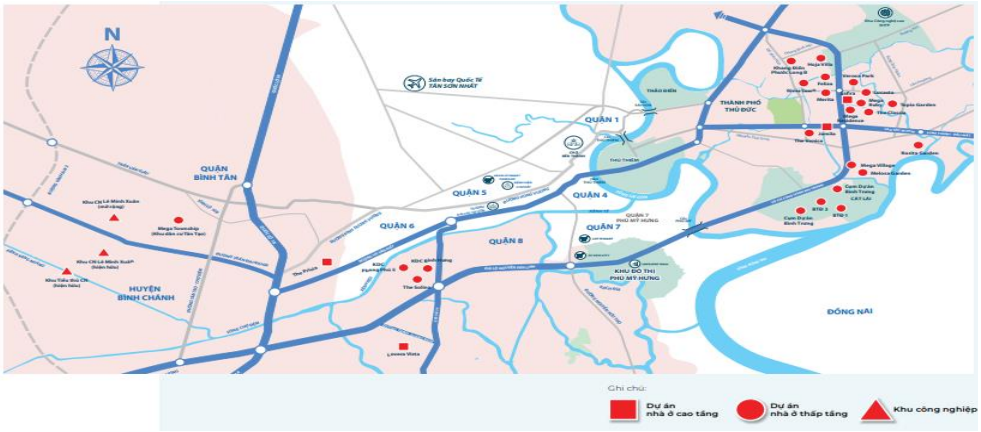
(1) Luật KDBĐS 2014 chỉ quy định vốn pháp định tối thiểu 20 tỷ. Do đó, nhiều doanh nghiệp có cơ cấu nợ vay rất cao để thực hiện dự án quy mô lớn. Năm 2022, NĐ 02/2022/NĐ-CP quy định dự án có quy mô sử dụng đất dưới 20ha phải có vốn tối thiểu 20% tổng mức đầu tư [...], nhưng chỉ quy định ở cấp NĐ.

3. Phân khúc và sản phẩm

Ban đầu, KDH hoạt động chủ yếu ở phía Đông của TPHCM. Quý IV/2015, KDH hoàn tất thủ tục mua 57.31% vốn của BCCI, từ đó mở rộng hoạt động sang phía Tây và Tây Nam thành phố gồm các quận Bình Chánh và Bình Tân.

Các dự án của KDH đều được kết nối hạ tầng tốt. Điển hình, các dự án ở phía Đông (Thành phố Thủ Đức) đều gần với các dự án hạ tầng trọng điểm đã và đang triển khai như tuyến Metro số 1, cao tốc Hồ Chí Minh – Long Thành – Dầu Giây, Vành đai 2, Vành đai 3,... Trong khi đó, cụm dự án ở Bình Tân, Bình Chánh gần cửa ngõ phía Tây và các trục đường lớn như đường Võ Văn Kiệt, đại lộ Nguyễn Văn Linh,... Điều đó (1) đem lại tiềm năng tăng giá bán cho doanh nghiệp khi các yếu tố hạ tầng được hoàn thiện hơn và (2) góp phần hỗ trợ chiến lược phát triển các sản phẩm trung và cao cấp của KDH.

Quỹ đất của KDH tập trung tại phía Đông và phía Tây, Tây Nam của TPHCM

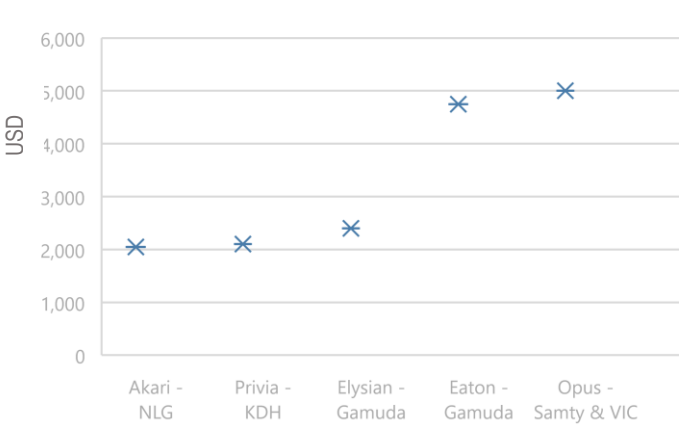


Nguồn: KDH, Shinhan Securities Vietnam

KDH phát triển các sản phẩm đa dạng từ nhà ở thương mại (căn hộ, biệt thự và nhà liên kế) đến KCN. Với nhà ở thương mại, **KDH thành công trong triển khai các sản phẩm nhà ở trung và cao cấp với tỷ lệ hấp thụ sản phẩm ở mức cao.** Chúng tôi nhận định thành công của KDH đến từ việc:

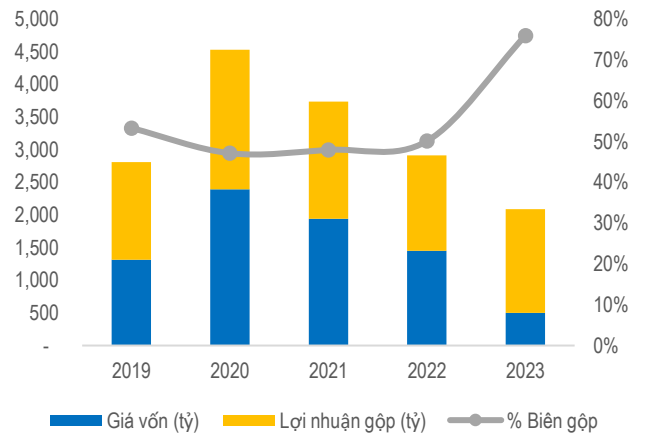
- Triển khai sản phẩm theo đúng tiến độ, pháp lý rõ ràng. Trong đó, nhiều dự án vượt tiến độ bàn giao cho khách hàng từ 2-3 tháng.
- Sản phẩm tốt với mức giá phù hợp
- Vị trí đắc địa, các dự án của KDH tập trung ở phía Đông, Tây, và Tây Nam thành phố với kết nối hạ tầng tốt.

Giá bán trung bình (2) của KDH vừa phải so với các dự án trung và cao cấp



Nguồn: JLL, Shinhan Securities Vietnam

Biên gộp cải thiện qua các năm



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

(2) Giá bán căn hộ (USD) của các dự án gần đây

Biên gộp của KDH được cải thiện qua các năm, trung vị ở mức 50.1% trong 5 năm qua. Năm 2023, KDH hợp tác cùng Keppel triển khai dự án Emeria và Clarita và dự kiến mở bán từ cuối 2024. Trong đó, Keppel là thương hiệu thành công trong việc triển khai các dự án cao cấp. Vì vậy, việc hợp tác với thương hiệu Keppel kì vọng góp phần nâng tầm sản phẩm, tăng giá bán ra và cải thiện lợi nhuận gộp cho KDH giai đoạn 2025-2026.

Bên cạnh phát triển nhà ở thương mại, KDH còn có sở hữu quỹ đất phát triển khu công nghiệp. KDH hiện đang xin giấy phép xây dựng cho dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng giai đoạn 1 (tổng quy mô khoảng 110ha) tại khu vực Bình Chánh. Chúng tôi kì vọng KDH có được giấy phép vào quý 4 năm nay và mất 1-1.5 năm để triển khai hạ tầng. Sau khi đi vào hoạt động, KCN dự kiến sẽ sớm được lấp đầy và thúc đẩy doanh thu cho KDH từ năm 2026 khi (1) TPHCM không có dự án KCN mới trong 10 năm qua (theo báo cáo của Avision) và tỷ lệ lấp đầy tại các KCN ở TPHCM đang ở mức cao (90%), và (2) dự kiến nguồn cung mới tại TPHCM trong giai đoạn tới chỉ đạt 1,759ha.

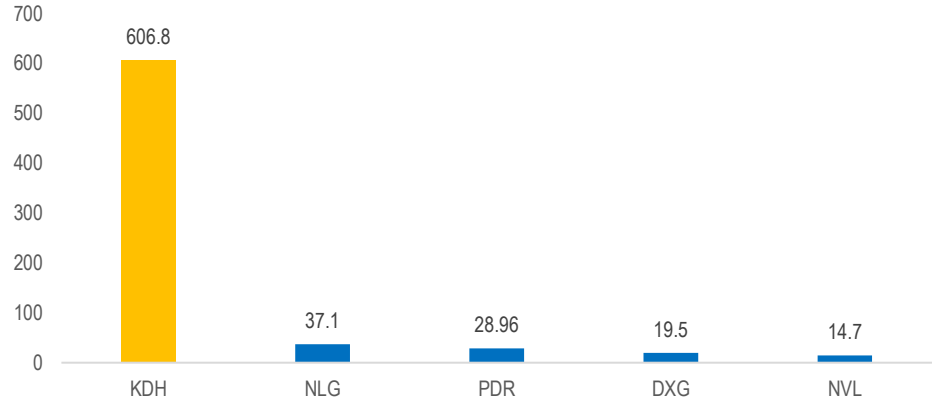
Quan điểm đầu tư

1. KDH thuộc top chủ đầu tư uy tín tại Việt Nam và sở hữu quỹ đất lớn tại TPHCM với tiềm năng khai thác dài hạn

KDH là một trong những chủ đầu tư uy tín tại Việt Nam. Trong đó, KDH hầu hết đều bàn giao dự án đúng hạn cho khách hàng, thậm chí nhiều dự án bàn giao sớm 2-3 tháng. Sự uy tín của doanh nghiệp đã góp phần thúc đẩy tỷ lệ hấp thụ ở mức cao. Cụ thể với hai dự án mở bán gần nhất, tỷ lệ hấp thụ dự án căn hộ (dự án Privia) vào khoảng 100% trong 3 tháng, hấp thụ nhà liền đất (dự án Classia) hơn 90% trong 2 năm. Đây là mức hấp thụ cao đối với sản phẩm trung - cao cấp, đặc biệt là đối với dự án nhà liền thổ khi thị trường gặp nhiều khó khăn.

Bên cạnh đó, KDH là một trong những doanh nghiệp niêm yết hiếm hoi sở hữu quỹ đất lớn tại TPHCM lên đến hơn 600ha. Quỹ đất của KDH chủ yếu tập trung tại khu vực phía Đông (Thành phố Thủ Đức), phía Tây và Tây Nam (Bình Tân, Bình Chánh) của TPHCM. Điều này đem lại lợi thế cho KDH khi quỹ đất lớn tại TPHCM ngày càng khan hiếm, cho phép doanh nghiệp triển khai dự án quy mô lớn và bài bản hơn.

Quỹ đất (ha) tại TPHCM của các DN BĐS niêm yết lớn (trừ Vinhomes)



Nguồn: BCTN, Shinhan Securities Vietnam

Mặt khác, quỹ đất được đền bù từ sớm góp phần tối ưu hóa chi phí cho KDH. Phần lớn quỹ đất của KDH đã được đền bù, giải phóng mặt bằng từ nhiều năm trước. Một số dự án có thể kể đến như KCN Lê Minh Xuân (đã bồi thường 89/109 ha), Dự án Tân Tạo (chiếm hơn 50% quỹ đất của doanh nghiệp - 85% đã đền bù). Chúng tôi nhận định Luật Đất đai 2024 áp dụng bảng đất mới tiệm cận với giá thị trường từ 2026 sẽ gia tăng chi phí giải phóng mặt bằng của doanh nghiệp. Do đó, những doanh nghiệp tích lũy quỹ đất giai đoạn trước như KDH sẽ tối ưu được chi phí thực hiện dự án.

Chúng tôi dự phóng quỹ đất hiện tại của KDH đủ để phát triển dự án trong 7 - 9 năm tiếp theo. Theo ban lãnh đạo, KDH vẫn đang thực hiện tìm kiếm thêm các quỹ đất mới để bổ sung vào quỹ đất hiện hữu.

STT	Dự án	Sản phẩm	Vị trí	Quỹ đất (ha)	Sở hữu	Dự kiến kế hoạch phát triển dự án[3]					
						2023	2024	2025	2026	Từ 2027	Tình trạng pháp lý
1	Classia	Thấp tầng	TP Thủ Đức	4.3	100%						Tiếp tục bàn giao sổ hồng cho khách hàng, đã bán được 97% (tính đến Q2/2024).
2	Privia	Căn hộ	Bình Tân	1.9	100%						Mở bán từ tháng 11/2023, đã bán 100% và dự kiến bàn giao từ tháng 10/2024.
4	Solina	Thấp tầng	Bình Chánh	16.7	100%						Đã được cấp phép đầu tư và đang hoàn thành nghĩa vụ tài chính về đất để làm dự án GĐ1.
3	Clarita	Thấp tầng	TP Thủ Đức	5.8	51%						Hợp tác với Keppel, các căn thấp tầng khởi công từ tháng 10/2023. KDH dự kiến mở bán từ Q4/2024 hoặc đầu 2025 tùy tình hình thị trường.
5	Emeria	Thấp tầng	TP Thủ Đức	6.1	51%						
		Cao tầng									Căn hộ chung cư dự kiến triển khai sau các căn thấp tầng.
6	KCN Lê Minh Xuân (mở rộng)	KCN	Bình Chánh	110	100%						Đã hoàn thành GPMB GĐ1 (89ha), KDH dự kiến hoàn thành nộp tiền thuê đất và xin giấy phép xây dựng trong quý 4/2024. Mất 9 tháng – 1 năm để hoàn thiện hạ tầng, dự kiến khai thác từ 2025/2026. GĐ2 (20ha) vẫn tiếp tục GPMB.
8	KDC Phong Phú	N/A	Bình Chánh	132	100%						Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư.
9	KDC Tân Tạo	N/A	Bình Tân	330	100%						Đã hoàn thành bồi thường, GPMB từ 85-90%. Khi đền bù trên 90% thì dự kiến xin chấp thuận đầu tư để bắt đầu triển khai.
Tổng				**607.8**							

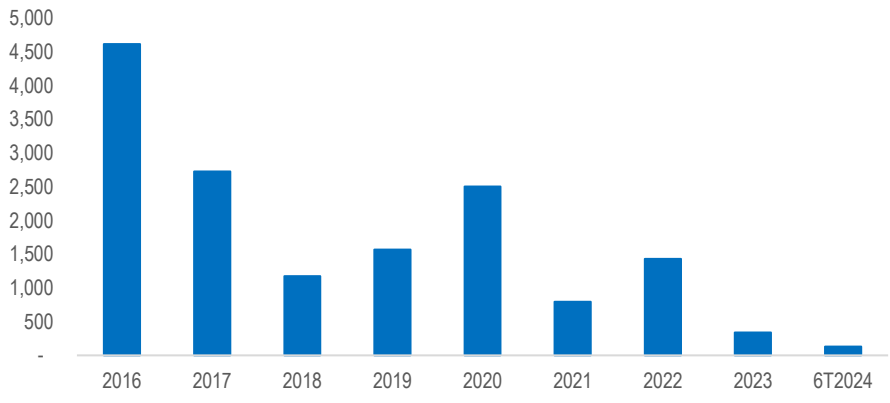
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. KDH dự kiến đón đầu sự hồi phục của thị trường nhà liền thổ giai đoạn 2025-2026 với việc mở bán hai dự án Emeria và Clarita

Thị trường nhà liền thổ tại TPHCM rơi vào trạng thái trầm lắng so với giai đoạn 2016 – 2020 với nguồn cung trong xu hướng giảm, chủ yếu do:

- Quỹ đất trong thành phố ngày càng trở nên khan hiếm
- Các vướng mắc liên quan đến pháp lý và nguồn tín dụng bị siết chặt
- Kinh tế khó khăn cũng ảnh hưởng đến một phận người dân khiến nhu cầu mua sản phẩm giá trị cao giảm, từ đó kéo thanh khoản thị trường sụt giảm mạnh.

Cung nhà liền thổ (căn) tại TPHCM vẫn trong xu hướng giảm từ năm 2020



Nguồn: DKRA, Cushman & Wakefield, Shinhan Securities Vietnam

(3) Ước tính thời gian từ lúc xây dựng đến bàn giao

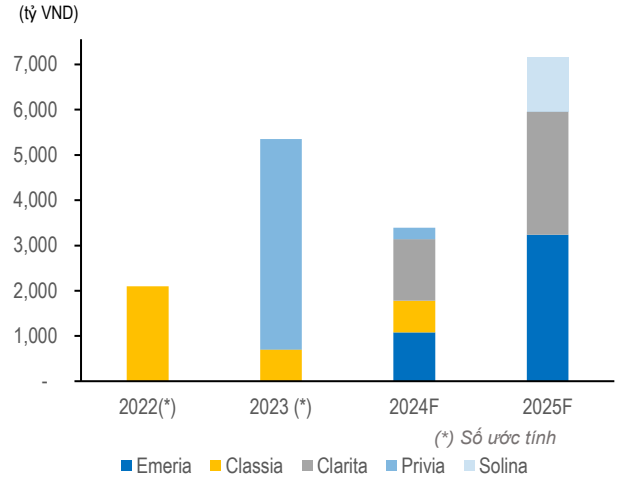
Tuy vậy, CBRE ước tính nhà liền thổ dự kiến sẽ phục hồi từ năm 2025, chậm hơn các dự án căn hộ chung cư (dự kiến phục hồi từ cuối 2024). Đồng thời các dự án được phát triển bởi chủ đầu tư lớn, uy tín với hệ sinh thái và hạ tầng tốt, vị trí thuận lợi, pháp lý rõ ràng dự kiến sẽ được ưa chuộng và giao dịch sôi động trong giai đoạn 2024-2026 (Theo báo cáo VNRea -2023).

Chúng tôi nhận định **KDH sẽ đón đầu sự phục hồi của thị trường nhà liền thổ trong giai đoạn 2025-2026**. Cụ thể, KDH đang hợp tác với Keppel để triển khai 2 dự án Clarita & Emeria. Hai dự án này đã được KDH triển khai xây dựng từ Q3/2023 và đang chuẩn bị ra mắt vào dự kiến cuối Q4/2024.

Chúng tôi kì vọng tỷ lệ hấp thụ của hai dự án đạt khoảng 70% trong giai đoạn 2024 - 2025 khi (1) TPHCM vẫn trong tình trạng khan hiếm nguồn cung bởi các vướng mắc về giá đất vẫn đang chờ giải quyết, (2) dự án của KDH dự kiến hoàn thành 80-90% khi mở bán vào cuối năm, tạo được sự tin tưởng cho người mua và (3) hai dự án ở vị trí thuận lợi và kết nối hạ tầng tốt (thành phố Thủ Đức).

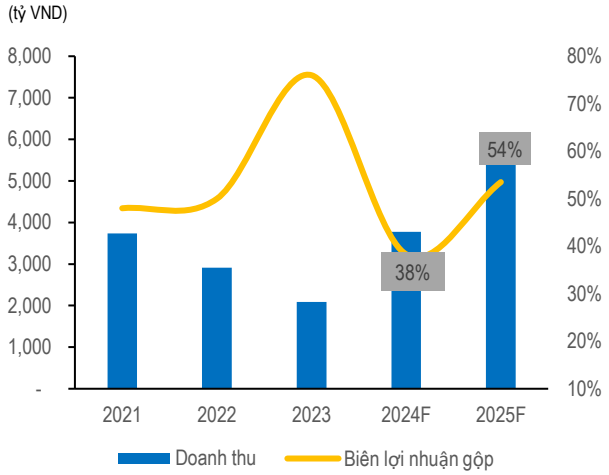
Từ đó, chúng tôi dự phóng giá trị kí bán của KDH năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 3,382 tỷ đồng (-37% YoY) và 7,164 tỷ đồng (+112% YoY). Doanh thu năm 2024 và 2025 đạt tương ứng là 3,779 tỷ đồng (+81.0% YoY) và 6,066 tỷ đồng (+60.5% YoY).

Dự phóng giá trị kí bán theo dự án



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận gộp qua các năm

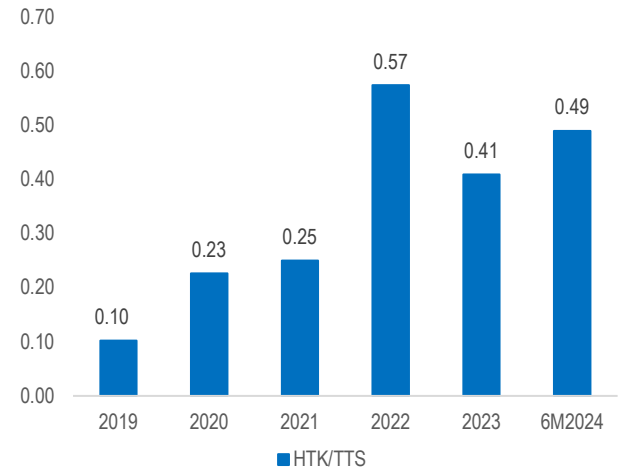


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

3. Tiềm lực tài chính vững mạnh, tỷ lệ HTK/TTS ở mức cao - tiềm năng cho phát triển dài hạn

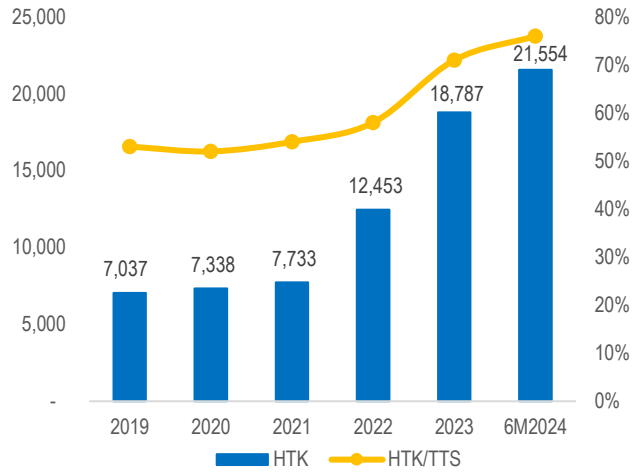
Tỷ lệ nợ vay/VCSH của KDH tăng qua các năm, tương ứng với việc hàng tồn kho (HTK) được tích lũy. Điều này cho thấy (1) doanh nghiệp có khả năng tiếp cận vốn tốt ngay cả khi thị trường tín dụng bị siết chặt và (2) KDH vẫn có thể duy trì việc triển khai cả khi thị trường bất động sản gặp khó khăn. Với việc vừa gia tăng đền bù cho các dự án lớn trong dài hạn, đồng thời triển khai xây dựng đem lại nguồn thu trong ngắn hạn, KDH là doanh ngiệp đứng đầu về tỷ lệ HTK/TTS (75%). Nếu được triển khai hoàn thiện, lượng hàng tồn kho trên sẽ đem lại nguồn thu bền vững cho KDH trong dài hạn.

Tỷ lệ nợ/VCSH tăng hơn 4 lần trong giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

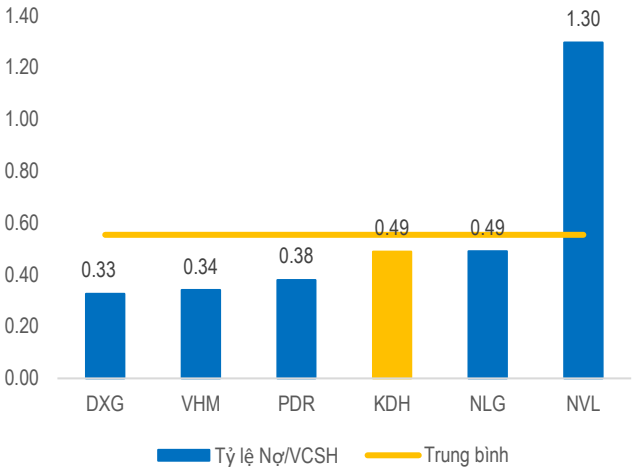
HTK (tỷ) tăng khoảng 3 lần trong giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

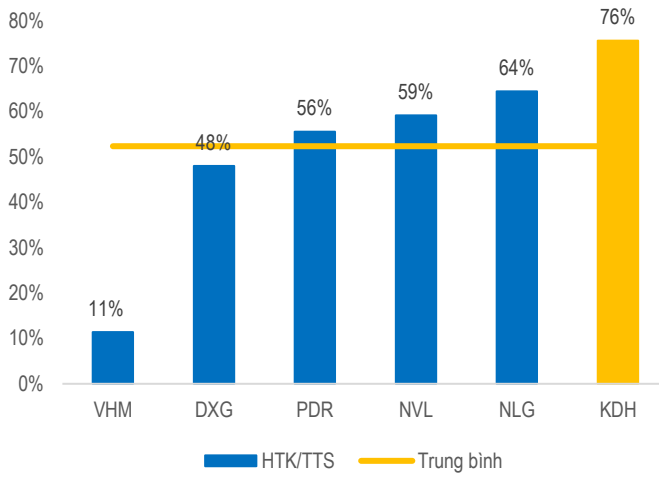
So với các doanh nghiệp lớn trong ngành, KDH vẫn giữ cơ cấu nợ ròng/VCSH ở mức trung bình. Cụ thể, tỷ lệ này của KDH đạt 0.49, tương đương với mức trung bình các doanh nghiệp bất động sản lớn.

Tỷ lệ nợ/ VCSH của KDH ở mức trung bình ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

HTK/TTS của KDH đứng đầu các doanh nghiệp niêm yết lớn

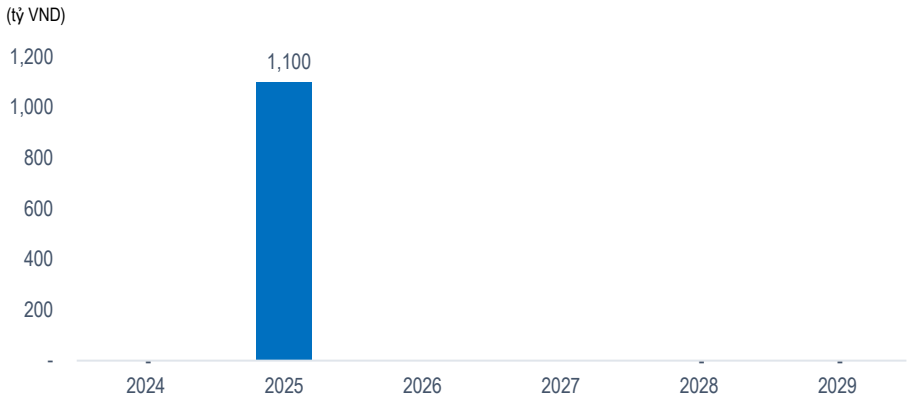


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Việc chuyển nhượng 1 phần vốn trong các dự án góp phần hỗ trợ nguồn vốn cho KDH. Năm 2023, KDH chuyển nhượng 49% vốn tại hai dự án Emeria và Clarita cho Keppel. Đây là bước đầu tiên trong kế hoạch phát triển lâu dài của KDH là mở rộng quan hệ hợp tác trong và ngoài nước có uy tín và năng lực để triển khai các dự án lớn. Với việc chuyển nhượng vốn – hợp tác đầu tư, KDH có thể giảm áp lực tài chính để triển khai các dự án quy mô lớn hơn trong giai đoạn tới.

Năm 2025, KDH dự kiến có 2 lô trái phiếu đáo hạn với tổng giá trị ở mức 1,100 tỷ đồng. Chúng tôi nhận định KDH không gặp khó khăn trong việc thanh toán 2 lô trái phiếu này nhờ (1) Tiền và tương đương tiền 6T2024 ở mức 2,534 tỷ đồng, (2) KDH tiếp tục thu tiền từ dự án Privia và Classia và (3) KDH dự kiến mở bán 2 dự án Emeria và Clarita đang hoàn thiện từ cuối năm 2024.

Giá trị trái phiếu đáo hạn (tỷ đồng) của KDH



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

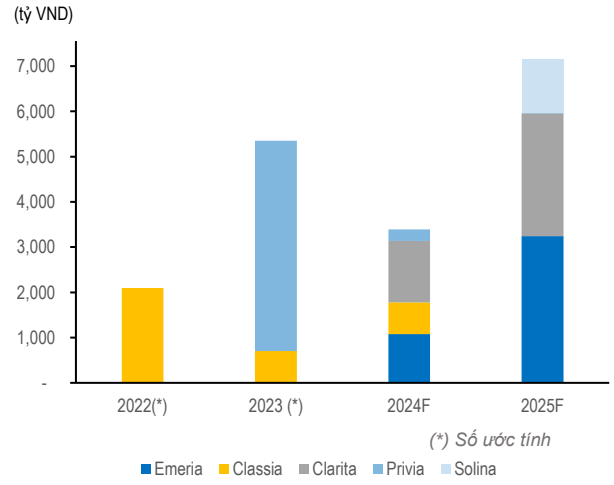
Cập nhật và dự phóng KQKD

Khoản mục	6T2024 (Tỷ đồng)	%YoY	2024F (Tỷ đồng)	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	**979**	**-3.5%**	**3,779**	**81.0%**	Doanh thu 6T2024 chỉ giảm nhẹ 3.5% YoY. Doanh thu trong kì đến từ việc tiếp tục bàn giao dự án Classia và cơ cấu một số khu đất.
Doanh thu bàn giao dự án	951				
Doanh thu cung cấp dịch vụ	24				
Doanh thu từ dịch vụ cho thuê	4				
Lợi nhuận gộp	**674**	**-20.5%**	**1,447**	**-8.8%**	Lợi nhuận gộp 6T2024 đạt 69%, biên gộp cao do bàn giao dự án biệt thự thấp tầng và cơ cấu lô đất. Chúng tôi dự phóng biên gộp cả năm chỉ đạt 38% do ảnh hưởng của việc bàn giao căn hộ Privia Q4/2024.
Biên lợi nhuận gộp	69%		38%		
Chi phí bán hàng và QLDN	-134	-2.2%	-532	45.0%	Chi phí bán hàng và quản lý DN giảm 2.2% trong 6T2024. Tuy vậy, chúng tôi dự phóng chi phí bán hàng cả năm 2024 sẽ tăng 45% đến từ kì vọng KDH mở bán hai dự án Clarita và Emeria vào cuối năm 2024.
Lợi nhuận từ HĐKD	**540**	**-24.1%**	**915**	**-25.0%**	
Doanh thu tài chính	23	15.0%	43	-14.0%	
Thu nhập/(lỗ) khác	-58	383.3%	183	N/A	
Chi phí tài chính	-33	73.7%	-87	-41.2%	
Lợi nhuận trước thuế	**472**	**-32.6%**	**1,054**	**-1.4%**	LNTT 6T2024 giảm 32.6% đến từ lợi nhuận gộp cơ cấu khu đất và bàn giao giảm 20.5% YoY và chi phí tài chính tăng so với cùng kì.
LNST	**344**	**-24.7%**	**821**	**12.5%**	
LNST của công ty mẹ	**342**	**-23.5%**	**821**	**14.7%**	

Năm 2024F, chúng tôi kì vọng giá trị kí bán đạt 3,382 tỷ đồng (-36.8% YoY) chủ yếu đến từ việc (1) tiếp tục bán những căn còn lại tại Classia, (2) mở bán hai dự án Clarita và Emeria vào Q4/2024. Tính cả năm, doanh thu đạt 3,779 tỷ đồng (+81.0% YoY) và hoàn thành 97% kế hoạch đặt ra nhờ bàn giao căn hộ tại dự án Privia dự kiến vào tháng 10/2024 và cơ cấu khu đất không nằm trong kế hoạch phát triển của KDH. NPAT-PreMi đạt 821 tỷ đồng (+12.5% YoY).

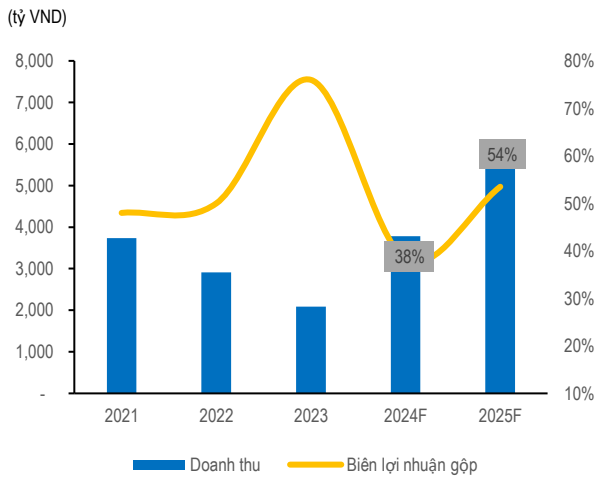
Năm 2025F, chúng tôi kì vọng giá trị kí bán đạt 7,164 tỷ đồng (+111.8% YoY) nhờ (1) mức nền thấp năm 2024, (2) đẩy mạnh bán hàng tại dự án Emeria và Clarita, (3) bắt đầu triển khai và mở bán dự án Solina GĐ1. Tính cả năm, doanh thu đạt 6,066 tỷ đồng (+60.5% YoY). NPAT-PreMi đạt 1,917 tỷ đồng (+133.5% YoY).

Dự phóng giá trị kí bán theo dự án



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận gộp qua các năm



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng doanh thu, lợi nhuận của KDH (2021-2025F)

(Đơn vị: tỷ VND)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	3,738	2,912	2,088	3,779	6,066
Lợi nhuận gộp	1,793	1,460	1,587	1,447	3,247
Lợi nhuận từ HĐKD	1,406	1,066	1,220	915	2,441
Lợi nhuận ròng (NPAT-PreMi)	1,204	1,084	729	821	1,917
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	48.0	50.1	76.0	38.3	53.5
Biên lợi nhuận từ HĐKD	37.6	36.6	58.4	24.2	40.2
Biên lợi nhuận ròng (NPAT-PreMi)	32.2	37.2	34.9	21.7	31.6
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu thuần	-17.5	-22.1	-28.3	81.0	60.5
Lợi nhuận từ HĐKD	-8.7	-24.2	14.4	-25.0	166.8
Lợi nhuận ròng (NPAT-PreMi)	4.4	-10.2	-32.5	12.5	133.5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị Giữ với giá mục tiêu 44,100 VND

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền với khuyến nghị giữ và giá mục tiêu ở mức 44,100 đồng tương ứng với mức tăng 13.4% so với thị giá hiện tại. Đối với tầm nhìn dài hạn, KDH là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

1) KDH thuộc top chủ đầu tư uy tín tại Việt Nam và sở hữu quỹ đất lớn tại TPHCM với tiềm năng khai thác dài hạn;
2) KDH dự kiến đón đầu sự hồi phục của thị trường nhà liền thổ giai đoạn 2025-2026 với việc mở bán hai dự án Emeria và Clarita;
3) Tiềm lực tài chính vững mạnh, tỷ lệ HTK/TTS ở mức cao - tiềm năng cho phát triển dài hạn

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp RNAV để định giá KDH. Trong đó, các dự án có kế hoạch cụ thể, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF; các dự án chưa triển khai nhưng hoàn thiện pháp lý, chúng tôi dùng phương pháp giá thị trường (MV); với các dự án chưa có kế hoạch (thông tin rõ ràng) chúng tôi sử dụng BV.

Chúng tôi sử dụng WACC ở mức 9.4% với lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 2.5% (lãi suất phi rủi ro) và Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử của KDH và VNINDEX. Đồng thời, chiết khấu thêm cho hai dự án Tân Tạo Phong Phú 2 tương ứng là 4-5%. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp RNAV của KDH được định giá ở mức 44,100 đồng.

Mô hình định giá RNAV của KDH

Dự án	Giá trị dự án (Tỷ đồng)	Phương pháp
Emeria	3,260	DCF
Clarita	2,365	DCF
Solina	3,088	DCF
Phong Phú 2	8,552	DCF
Tân Tạo	24,490	DCF
Khác	6,269	BV & DCF
Tổng	**48,024**	
(+) Tiền và tương đương tiền	2,534	
(-) Nợ	7,673	
Giá trị tài sản ròng	**42,885**	
(-) Giá trị CĐTS	2,756	
Giá trị tài sản ròng công ty mẹ	**40,129**	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)(*)	0.909	
Giá mục tiêu (VND)	**44,100**	

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

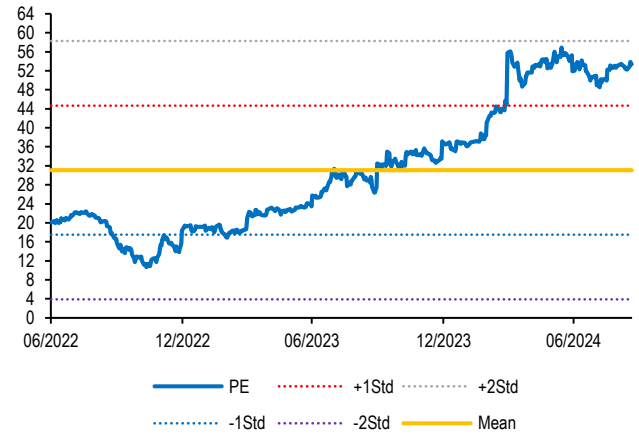
(*) Kế hoạch phát hành cổ phiếu Q4/2024 như sau:

- Dự kiến thực hiện chia cổ tức 2023 bằng cổ phiếu theo tỷ lệ thực hiện quyền 100:10

- Dự kiến phát hành 10.8 triệu cổ phiếu theo ESOP.

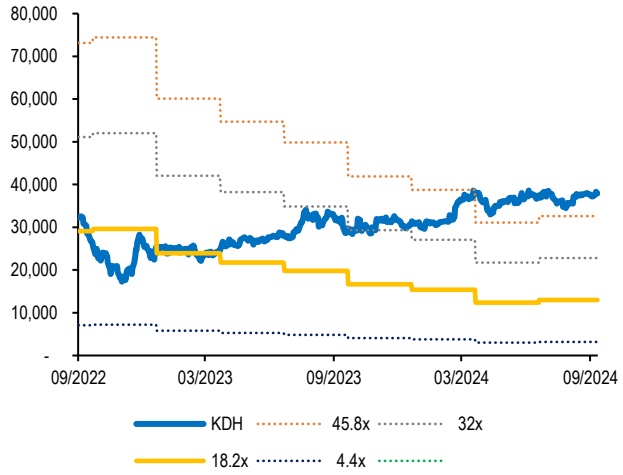
Nếu cả hai phương án phát hành thành công, tổng số cổ phiếu lưu hành dự kiến đạt 1,010.7 triệu cổ phiếu.

PER của KDH



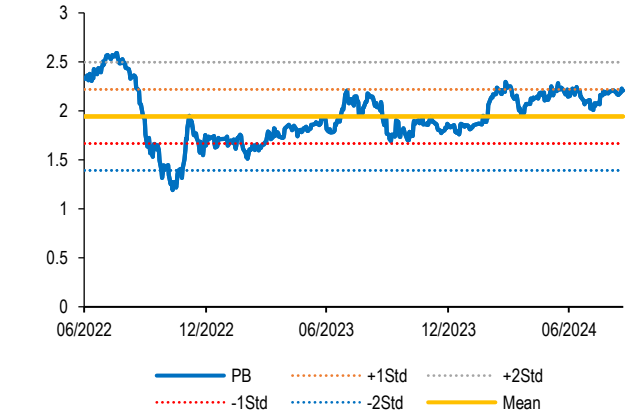
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của KDH



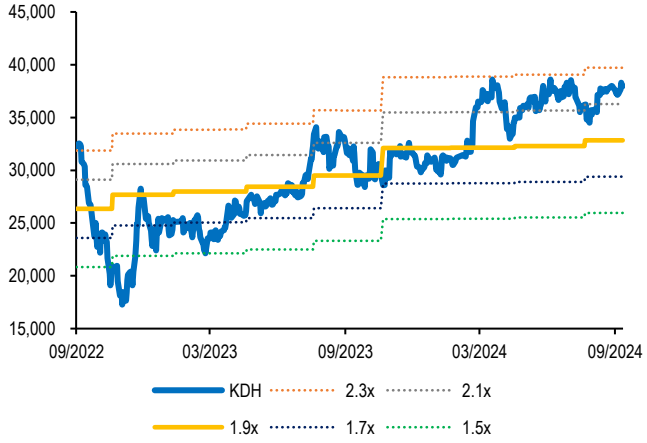
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của KDH



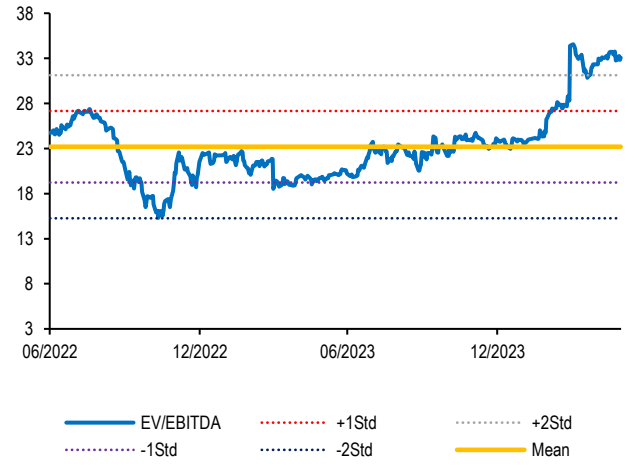
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của KDH



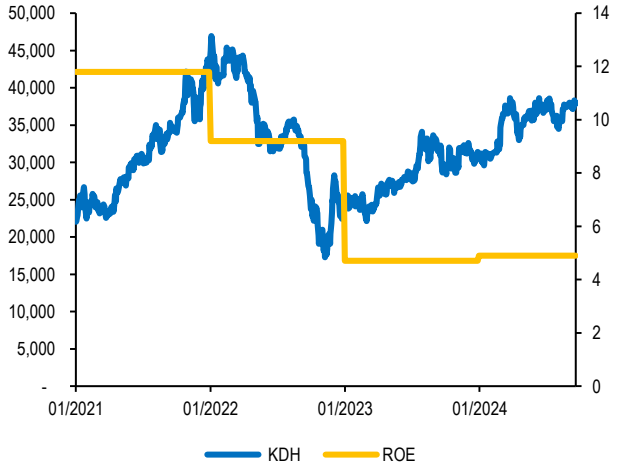
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của KDH từ năm 2017



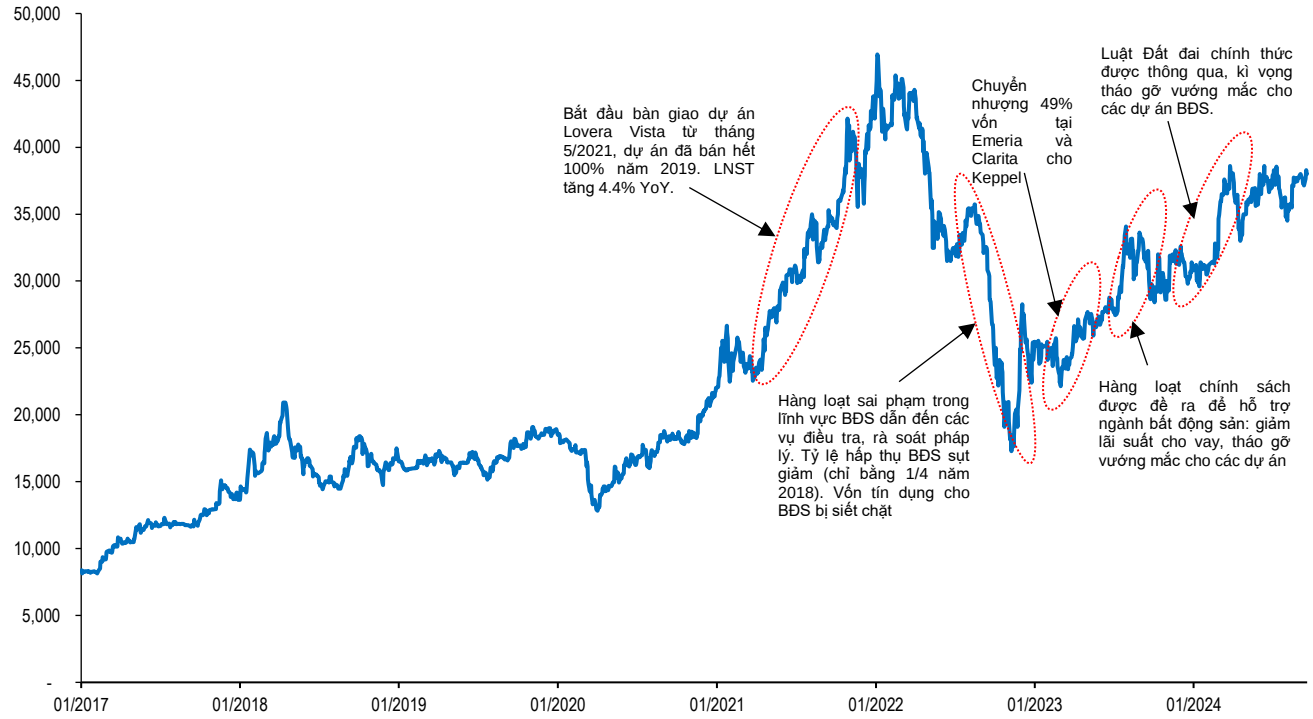
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR và ROE dự phóng của KDH



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của KDH



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro chi phí đền bù gia tăng khi áp dụng bảng giá đất mới từ năm 2026

Nhiều dự án của KDH hiện còn đang đền bù giải phóng mặt bằng như Tân Tạo, KCN Lê Minh Xuân,... Trong khi đó, Luật Đất đai 2024 quy định bảng giá đất mới sẽ thay thế khung giá đất từ năm 2026. Bảng giá mới được xây dựng tiệm cận với giá thị trường và áp dụng vào đền bù, giải phóng mặt bằng. Bên cạnh kì vọng bảng giá đất này sẽ thúc đẩy việc tiến trình bồi thường, thì việc áp dụng mức giá mới dự kiến sẽ gia tăng chi phí của doanh nghiệp.

Rủi ro chậm trễ thủ tục hành chính và áp dụng Luật mới

Từ ngày 1/8/2024, ba Luật liên quan đến Bất động sản đồng loạt được thi hành. Tuy vậy, các quy định hướng dẫn vẫn đang được hoàn thiện. Do đó, các dự án có thể bị chậm trễ trong việc chờ phê duyệt do chờ đợi các văn bản hướng dẫn được thông qua.

Thêm vào đó, địa phương và doanh nghiệp cũng cần thời gian để hiểu và áp dụng luật. Vì thế, các dự án có thể bị đình trệ trong giai đoạn đầu khi áp dụng Luật mới.

Rủi ro tỷ lệ hấp thụ thấp hơn dự kiến

Trong giai đoạn thị trường Bất động sản hồi phục, các sản phẩm có nhu cầu thực dự kiến sẽ được hưởng lợi đầu tiên, đặc biệt là các dự án căn hộ phân khúc trung và bình dân. Với những dự án biệt thự, nhà liên kế, sự phục hồi có thể chậm hơn bởi (1) giá trị cao, tính thanh khoản thấp hơn, (2) nhu cầu ở thực thấp hơn so với dự án căn hộ.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tổng tài sản	**14,373**	**21,539**	**26,481**	**31,886**	**38,280**
Tài sản ngắn hạn	13,421	20,506	24,737	30,523	36,759
Tiền và tương đương tiền	1,365	2,753	3,730	5,627	5,779
Đầu tư TC ngắn hạn	69	43	9	47	64
Các khoản phải thu	4,206	5,208	1,831	2,945	5,092
Hàng tồn kho	7,733	12,453	18,787	21,638	25,279
Tài sản ngắn hạn khác	48	49	380	266	545
Tài sản dài hạn	952	1,033	1,744	1,363	1,521
Tài sản cố định	40	81	81	76	70
Chi phí xây dựng cơ bản	751	750	933	1,053	1,205
Tài sản dài hạn khác	912	952	1,663	234	246
Tổng nợ	**4,151**	**9,745**	**10,958**	**13,609**	**17,147**
Nợ ngắn hạn	2,254	3,503	5,346	6,004	9,224
Khoản phải trả	155	109	92	155	247
Người mua trả tiền trước	179	892	2,388	2,443	3,942
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	815	1,195	1,444	1,296	1,674
Khác	1,105	1,307	1,422	2,110	3,361
Nợ dài hạn	1,898	6,242	5,612	7,605	7,923
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	1,738	5,576	4,902	6,894	7,212
Khác	160	666	710	711	711
Vốn chủ sở hữu	**10,221**	**11,795**	**15,523**	**18,277**	**21,133**
Vốn góp chủ sở hữu	6,429	7,168	7,993	10,111	11,338
Thặng dư vốn	1,177	1,312	1,339	1,339	1,339
Vốn khác	273	535	2,424	2,482	3,403
Lợi nhuận giữ lại	2,342	2,780	3,767	4,345	5,053
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	36	237	2,072	2,072	2,935
*Nợ vay	2,553	6,771	6,346	8,190	8,886
*Nợ ròng (tiền)	1,119	3,975	2,607	2,516	3,043

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	**(2,010)**	**(1,046)**	**(1,543)**	**(1,387)**	**(839)**
Lợi nhuận ròng	1,540	1,411	1,069	1,054	2,462
Khấu hao TSCĐ	10	(255)	(5)	17	19
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(21)	(18)	(50)	(43)	(39)
Thay đổi vốn lưu động	(2,662)	(1,401)	(964)	(2,559)	(3,258)
Thay đổi khác	(877)	(783)	(1,593)	144	(23)
Tiền từ HĐ đầu tư	**(107)**	**(796)**	**2,813**	**(120)**	**(136)**
Thay đổi tài sản cố định	(58)	(61)	(216)	(125)	(158)
Thay đổi tài sản đầu tư	(69)	27	45	(38)	(17)
Khác	20	(762)	2,984	43	39
Tiền từ HĐ tài chính	**1,646**	**3,232**	**(293)**	**3,404**	**1,127**
Thay đổi vốn cổ phần	939	231	132	2,118	1,227
Tiền đi vay/(trả) nợ	707	3,001	(425)	1,844	696
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	-	(558)	(796)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(471)**	**1,390**	**977**	**1,897**	**152**
Tổng tiền đầu năm	1,836	1,365	2,753	3,730	5,627
Thay đổi trong tỷ giá	-	(2)	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	1,365	2,753	3,730	5,627	5,779

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	**3,738**	**2,912**	**2,088**	**3,779**	**6,066**
Tăng trưởng (%)	-17.5	-22.1	-28.3	81.0	60.5
Giá vốn hàng bán	**(1,945)**	**(1,452)**	**(501)**	**(2,332)**	**(2,819)**
Lợi nhuận gộp	**1,793**	**1,460**	**1,587**	**1,447**	**3,247**
Biên lợi nhuận gộp (%)	48.0	50.1	76.0	38.3	53.5
Chi phí BH & QLDN	**(387)**	**(394)**	**(367)**	**(532)**	**(806)**
LN từ HĐKD	**1,406**	**1,066**	**1,220**	**915**	**2,441**
Tăng trưởng (%)	-8.7	-24.2	14.4	-25.0	166.8
Biên LN từ HĐKD (%)	37.6	36.6	58.4	24.2	40.2
LN khác	**133**	**346**	**(151)**	**139**	**21**
Thu nhập tài chính	21	18	50	43	40
Chi phí tài chính	(73)	(91)	(148)	(87)	(85)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(16)	(9)	0	(17)	(17)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	185	419	(53)	183	66
LNTT	**1,539**	**1,412**	**1,069**	**1,054**	**2,462**
Thuế TNDN	(335)	(328)	(340)	(233)	(545)
LNST	**1,204**	**1,084**	**729**	**821**	**1,917**
Tăng trưởng (%)	4.4	(10.2)	(32.5)	12.5	133.5
Biên lợi nhuận ròng (%)	32.2	37.2	34.9	21.7	31.6
LNST cổ đông công ty mẹ	1,202	1,103	716	821	1,054
Lợi ích CĐTS	2	(19)	13	0	863
LN trước thuế và lãi vay	**1,556**	**1,420**	**1,069**	**1,071**	**2,479**
Tăng trưởng (%)	6.7	(8.7)	(24.7)	0.2	131.5
Biên LN (%)	41.6	48.8	51.2	28.3	40.9
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**1,566**	**1,165**	**1,064**	**1,088**	**2,498**
Tăng trưởng (%)	6.6	(25.6)	(8.7)	2.3	129.6
Biên LN (%)	41.9	40.0	51.0	28.8	41.2

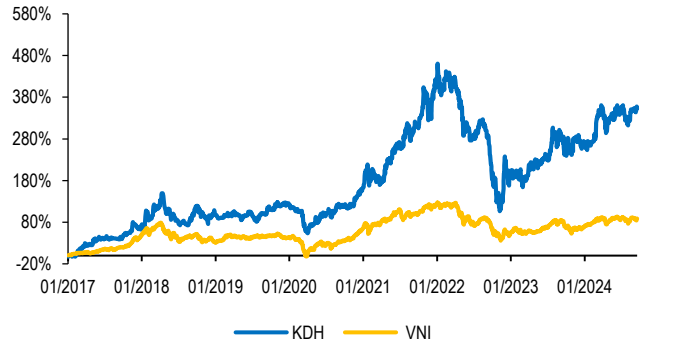
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (đồng)	1,790	1,440	840	839	1,096
BPS (đồng)	15,840	16,120	16,835	17,827	20,020
PER (x)	14.75	20.24	42.44	52.6	40.2
PBR (x)	1.65	1.93	2.26	2.5	2.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	45.7	58.3	100.1	68.0	75.5
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	41.9	40.0	51.0	28.8	41.2
Biên LN từ HĐKD (%)	37.6	36.6	58.4	24.2	40.2
Biên LNST (%)	32.2	37.2	34.9	21.7	31.6
ROA (%)	8.4	5.0	2.8	2.6	5.0
ROE (%)	11.8	9.2	4.7	4.5	9.1
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	25.0	57.4	40.9	44.8	42.0
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	71.5	341.2	245.0	231.3	121.8
Tỷ suất thanh toán tiền mặt (%)	63.6	79.8	69.9	94.5	63.3
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	97.3	157.8	-	63.0	145.8
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	514	170	236	400	430
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	1,414	2,537	11,380	3,164	3,037
Số ngày khoản phải thu (ngày)	382	590	615	231	242

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Cao/Thấp
01/10/2024 (BC lần đầu)	GIỮ	44,100	22.8	35.2/10.2

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Trang Vo

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: KDH VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000