

CTCP ĐT VÀ KD NHÀ KHANG ĐIỀN – HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 39,900

Upside: +49%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD 4Q2025: Doanh thu thuần giảm -11% YoY, đạt 1,816 tỷ VND.

Nhờ bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia, biên lợi nhuận gộp tăng lên 71% trong 4Q25 từ 44.4% trong 4Q24 (bàn giao các sản phẩm cao tầng The Privia), qua đó, lợi nhuận gộp tăng +42% YoY lên mức 1,290 tỷ VND.

Chi phí tài chính giảm -56% YoY còn 75 tỷ VND cho thấy mức chiết khấu thanh toán thu hẹp lại tại dự án Gladia ~4.2% sv The Privia ~8.4%.

Tổng hợp các điểm trên, **KDH ghi nhận LNST đạt 793 tỷ VND (+102% YoY) và LNST-CĐTS đạt 496 tỷ VND (+25% YoY) trong 4Q25**

Lũy kế cả năm 2025, LNST-CĐTS đạt 1,053 tỷ VND (+30% YoY, hoàn thành 105% KH năm 2025), được dẫn dắt bởi bàn giao phần còn lại của The Privia và 70 sản phẩm thấp tầng tại Gladia by the Water. Tính đến cuối năm 2025, dự án Gladia by The Water đã bán được 135 sp thấp tầng (~tỷ lệ hấp thụ 60%) và cao hơn kỳ vọng của chúng tôi ở mức 100 sản phẩm.

Nhìn chung, KQKD 2025 của doanh nghiệp tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi với doanh thu và LNTT thực tế lần lượt đạt 99.8% và 101.4% dự phóng. Trong khi đó, LNST-CĐTS thực tế cao hơn +22% dự phóng của chúng tôi (863 tỷ VND) chủ yếu do chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp thấp hơn kỳ vọng.

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2026

Tại Analyst Meeting ngày 14/01/2026, ban lãnh đạo kỳ vọng KDH có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận ròng 50-150% YoY tương đương 1,500-2,000 tỷ VND từ (1) ~ 500 tỷ lợi nhuận từ các dự án tồn kho chưa bàn giao hết và (2) phần còn lại đến từ bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia. Do tiến độ xây dựng đã gần như hoàn thành và mở bán tốt hơn kỳ vọng, chúng tôi dự kiến sẽ điều chỉnh tăng dự phóng LNST-CĐTS năm 2026 (đang ở mức 1,199 tỷ VND thấp hơn 20-40% kế hoạch ban lãnh đạo đặt ra).

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2,088	3,279	4,682	5,035
Lợi nhuận gộp	1,587	1,740	2,638	2,643
NPATMI	743	796	863	1,199
EPS	874	743	725	1,008

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2026 – HOSE: KDH

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

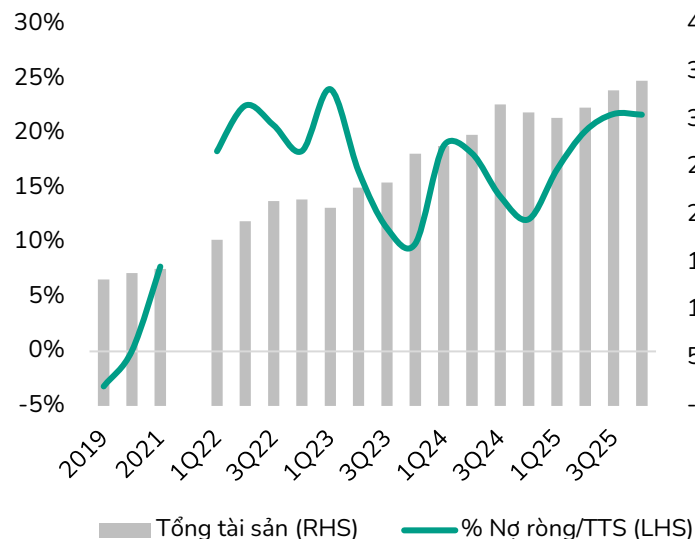
vietl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,850
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,122
Vốn hoá (Tỷ VND):	30,131
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.45
Sở hữu nước ngoài:	33.3%

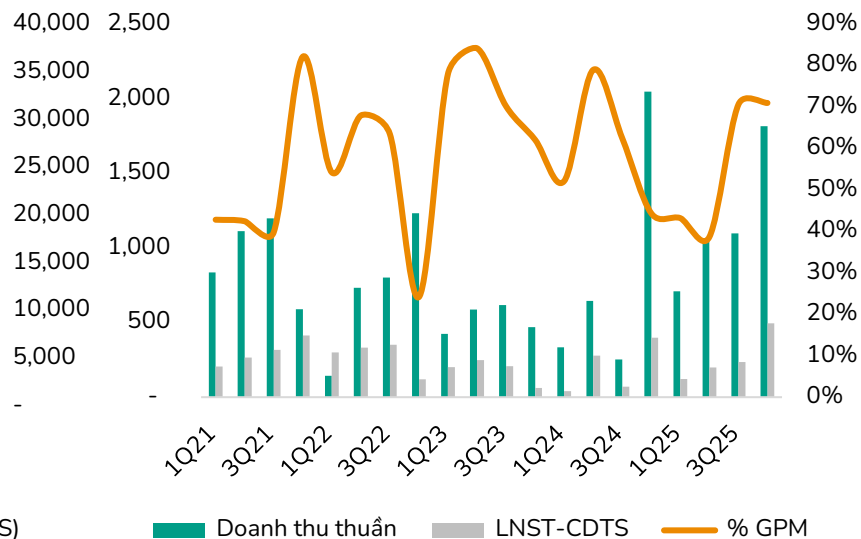
Mở tài khoản

Hình 1: Đòn bẩy nợ được tận dụng ở GD đầu chu kỳ mới



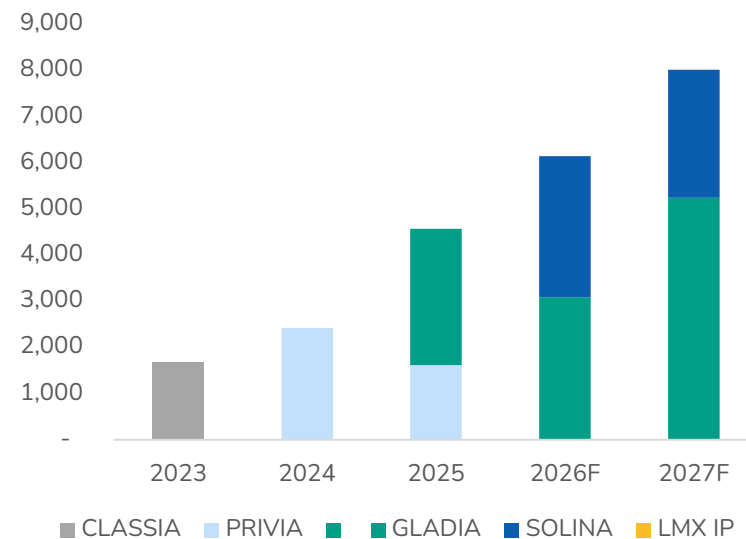
Nguồn: KDH, BSC Research

Hình 2: KQKD quý trong giai đoạn 2021-2025



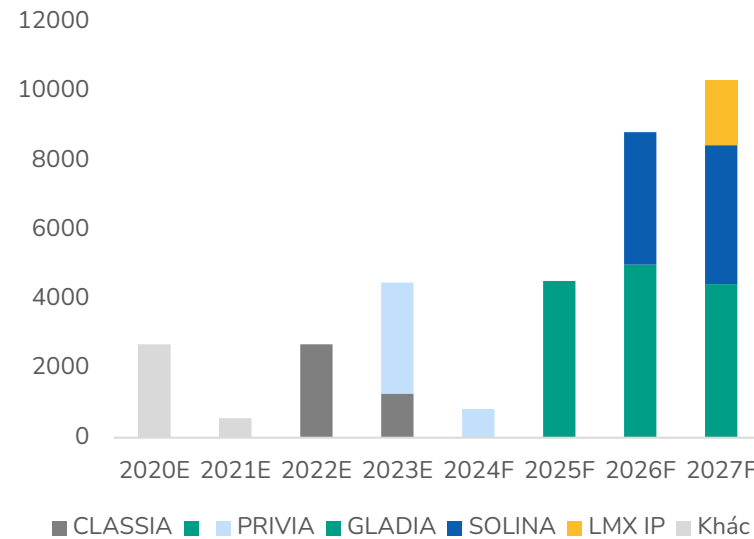
Nguồn: KDH, BSC Research

Hình 3: Doanh thu dự phóng 2026-2027



Nguồn: KDH, BSC Research

Hình 4: Doanh số mở bán mới dự phóng 2026-2027



Nguồn: KDH, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2026 – HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

39,900

Upside:

+49%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 26,850

Cổ phiếu LH (Triệu): 1,950

Vốn hoá (Tỷ VND): 27,887

Thanh khoản 30n (Triệu): 13.3

Sở hữu nước ngoài: 7%

BẢNG TÓM TẮT KQKD 2025: GLADIA - ĐỘNG LỰC DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG

(Tỷ VND)	2024	2025	% YoY	4Q24	4Q25	% YoY
Doanh thu thuần	3,279	4,671	42.5%	2,048	1,816	-11.3%
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	3,222	4,610	43.1%	2,032	1,803	-11.3%
<i>Cho thuê đất đã phát triển CSHT</i>	1	-		-	-	
<i>Cung cấp dịch vụ</i>	48	50	3.1%	12	12	-2.1%
<i>Cho thuê hoạt động</i>	8	13	72.7%	3	2	-23.1%
Lợi nhuận gộp	1,749	2,777	58.7%	908	1,290	42.0%
<i>%GPM</i>	53%	59%		44%	71%	
Chi phí bán hàng	(233)	(405)	73.7%	(163)	(212)	30.3%
Chi phí QLDN	(207)	(212)	2.5%	(68)	(56)	-16.7%
<i>%SG&A/Revenue</i>	13%	13%		11%	15%	
EBIT	1,309	2,160	65.0%	678	1,021	50.6%
Doanh thu tài chính	37	40	8.3%	7	12	58.0%
Chi phí tài chính	(216)	(180)	-16.7%	(171)	(75)	-55.8%
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh, liên kết	-	-		-	-	
LNTT	1,061	2,039	92.1%	505	983	94.8%
LNST	781	1,634	109.2%	393	793	102.0%
LNST-CĐTS	788	1,052	33.6%	398	496	24.8%

Nguồn: KDH, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2026 – HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**
 Giá mục tiêu: 39,900
 Upside: +49%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 26,850
 Cổ phiếu LH (Triệu): 1,950
 Vốn hoá (Tỷ VND): 27,887
 Thanh khoản 30n (Triệu): 13.3
 Sở hữu nước ngoài: 7%

CẬP NHẬT DANH MỤC DỰ ÁN

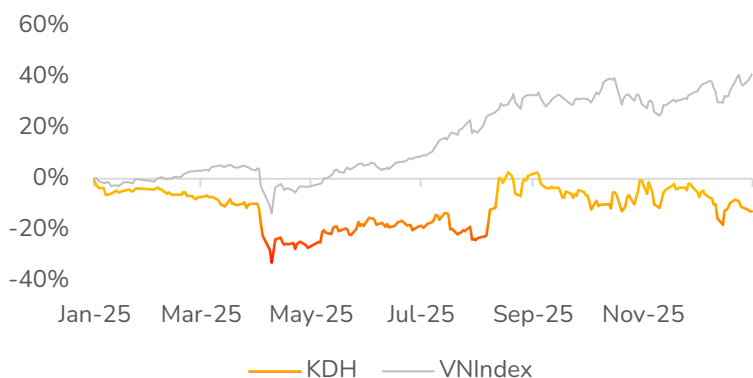
- **Gladia by The Water:**
 - ❑ Thấp tầng (226 sản phẩm): đã hấp thụ ~60% tổng số sản phẩm tính đến cuối 2025, doanh nghiệp tự tin các sản phẩm còn lại sẽ được hấp thụ hết trong 2026
 - ❑ Cao tầng (600 sản phẩm): đang chờ được miễn GPXD do dự án dưới 6ha, dự kiến khởi công trong 1Q2026 và bàn giao trong năm 2027
- **Bình Trưng Đông (18.2ha):** đang điều chỉnh quy hoạch 1/500, kỳ vọng hoàn thành vào 2Q2026.
- **KCN Lê Minh Xuân mở rộng:** dự án đã hoàn thành tiền sử dụng đất và đang triển khai xây dựng giai đoạn 1, dự kiến có thể cho thuê trong 2027.
- **The Solina (16.5ha):** đã hoàn thành tiền sử dụng đất giai đoạn 1, dự kiến xây dựng trong 2026 và bán hàng/bán giao 2027.
- **KDC Tân Tạo:** chưa tiếp cận phương án hỗ trợ đền bù từ nhà nước, kỳ vọng hoàn tất đền bù và khởi công trong 2026-2027.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Cổ phiếu ngành BĐS đang trải qua đợt điều chỉnh mạnh do tâm lý lo ngại về (1) lãi suất tăng, (2) nguồn cung lớn ảnh hưởng tới giá và khả năng hấp thụ của các dự án, KDH cũng ghi nhận mức giảm -27.6% từ đỉnh tháng 8/2025 và tương đồng với các cổ phiếu bất động sản khác. Tuy nhiên, chúng tôi chưa nhận thấy tác động lên tốc độ bán hàng cũng như là giá bán tại Gladia, một phần vì dự án thuộc phân khúc cao cấp, tệp khách hàng hướng đến người dùng cuối cùng khá giả.

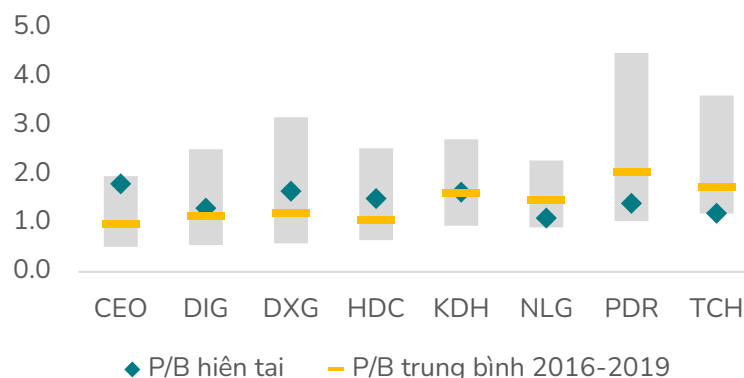
BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với KDH, giá mục tiêu và sẽ điều chỉnh tăng dự phóng KQKD 2026 do tốc độ hấp thụ Gladia tốt hơn kỳ vọng. KDH hiện đang giao dịch tại mức định giá hấp dẫn với P/B = 1.5x – thấp hơn P/B trung bình 5 năm ở mức 2.2x. Chúng tôi cho rằng triển vọng triển khai dự án KDC Tân Tạo là yếu tố dẫn dắt quan trọng cho kết quả kinh doanh trong dài hạn và định giá của doanh nghiệp. **BSC tin rằng cổ phiếu sẽ được tái định giá nếu đối tác mới tại Bình Trưng Đông và The Solina là tên tuổi có năng lực tài chính mạnh, đủ để tiếp tục hợp tác tại KDC Tân Tạo trong tương lai.**

Hình 6: Giá cổ phiếu KDH và VNIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 7: Định giá P/B của KDH và các DN cùng ngành



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2026 – HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	39,900
Upside:	+49%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,850
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,950
Vốn hoá (Tỷ VND):	27,887
Thanh khoản 30n (Triệu):	13.3
Sở hữu nước ngoài:	7%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

