

KHANG ĐIỀN (KDH)

Nội lực vững vàng

18/03/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đình Thuận

thuannd@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

LNST công ty mẹ 4Q2025 ghi nhận 496 tỷ VND (+27%YoY)

Doanh thu Quý 4/2025 của KDH đạt 1,817 tỷ VND (-12%YoY), LNST công ty mẹ ghi nhận 496 tỷ VND (+27%YoY) nhờ ghi nhận từ dự án The Gladia. Kết quả 2025 hoàn thành lần lượt 123% và 163% kế hoạch Doanh thu và LNST của doanh nghiệp.

Triển khai đồng thời nhiều dự án trong giai đoạn 2026-2027

Chúng tôi nhận thấy 2026-2027 là giai đoạn quan trọng đối với KDH khi doanh nghiệp sẽ đồng thời triển khai hàng loạt các dự án, bao gồm: The Solina – 11A (16.4 ha), Bình Trưng mở rộng (18.2 ha) và KCN Lê Minh Xuân giai đoạn 1. Nếu thuận lợi, đây có thể là động lực giúp doanh nghiệp mở rộng quy mô nhanh chóng. Doanh thu bán hàng dự kiến tích cực giai đoạn cuối 2026 tiếp sang 2027 khi các dự án bắt đầu được mở bán.

KDC Tân Tạo kỳ vọng được hưởng lợi từ những tháo gỡ pháp lý đối với lĩnh vực Bất động sản

KDH kỳ vọng sẽ hưởng lợi tích cực từ thay đổi của chính sách. Cập nhật trong tháng 12/2025, Quốc hội đã thông qua Nghị quyết số 254/2025/QH15, quy định các cơ chế đặc thù tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong thi hành Luật Đất đai 2024. Đi theo đó là Nghị định 49/2026/NĐ-CP hướng dẫn Nghị quyết này cũng đã được ban hành. Đây là tiền đề cơ sở pháp lý để tạo cú hích cho khâu giải phóng mặt bằng của dự án KDC Tân Tạo.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 36,200 VND/cổ phiếu

Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B 2026fw là 1.5x, thấp hơn mức P/B trung bình 5 năm. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 36,200 VND/cp, cao hơn 39% so với giá đóng cửa ngày 17/03/2026.

MUA Duyệt

Giá mục tiêu 36,200 VND

Tăng/giảm (%)	39%
Giá hiện tại (17/03/2026)	26,200 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	39,500 VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	29/1.08

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	65%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	181/6.7
Sở hữu nước ngoài (%)	29.2%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư Tiên Lộc (11%)

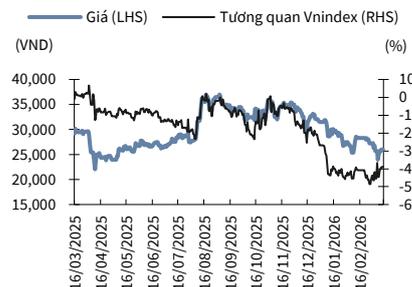
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-8.1	-17.7	-24.2	-11.0
Tương đối	-1.1	-18.7	-25.1	-38.9

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,279	4,674	6,560	7,826
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,130	2,021	2,800	2,699
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	810	1,053	875	1,932
EPS (VND)	801	938	779	1,722
Tăng trưởng EPS (%)	-10	17	-17	121
P/E (x)	21.14	16.74	32.14	14.55
P/B (x)	1.13	0.93	1.45	1.32
ROE (%)	5.3	5.9	4.6	9.5
Tỷ suất cổ tức (%)	2	0	0	0

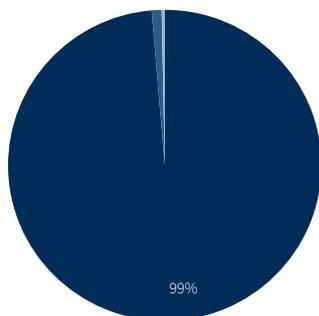
Nguồn: Fiiopro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025

■ Chuyển nhượng BĐS ■ Dịch vụ BĐS ■ Cho thuê BĐS



Hoạt động kinh doanh

Khang Điền là một trong những chủ đầu tư có uy tín và kinh nghiệm 20 năm trong lĩnh vực đầu tư và phát triển BĐS trung và cao cấp tại thành phố Hồ Chí Minh. Khang Điền sở hữu quỹ đất lớn lên tới hơn 600ha, đều nằm tại Tp. HCM.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Khang Điền có lợi thế khi sở hữu quỹ đất hơn 600ha tại Tp. HCM, đặc biệt là khi quỹ đất nội đô đang trở nên khan hiếm.

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Triển khai nhiều dự án bao gồm The Solina (16.4ha), Bình Trưng Đông (18.2ha) và KCN Lê Minh Xuân giai đoạn 1 trong giai đoạn 2026-2027.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

KDC Tân Tạo kỳ vọng sẽ được hưởng lợi từ việc tháo gỡ pháp lý giúp đẩy nhanh quá trình GPMB

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

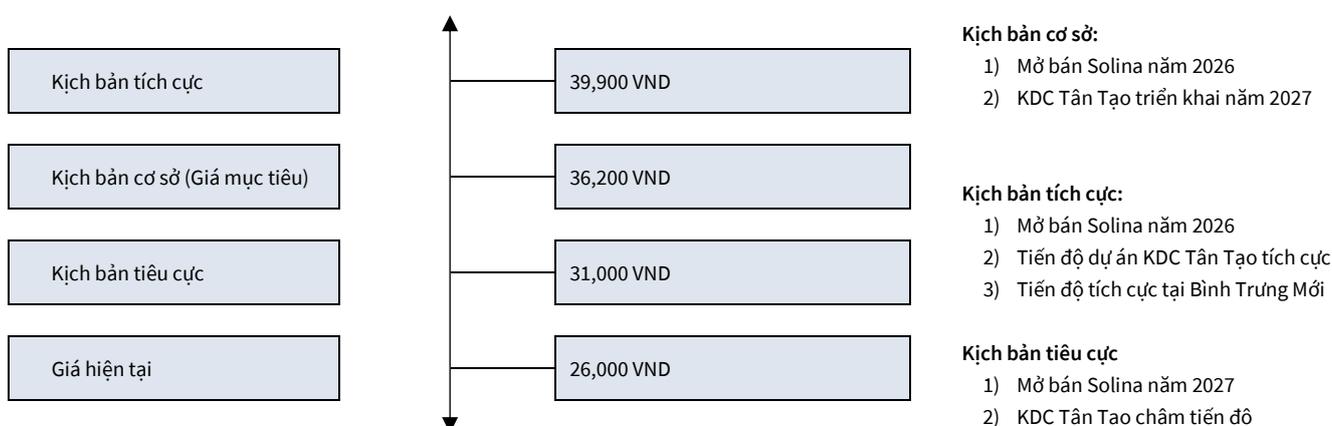
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	6,560	7,826	24%	18%	6,021	7,546	9%	4%
EBIT	3,091	3,001	-10%	-33%	3,117	3,237	-1%	-7%
LNST công ty mẹ	875	1,932	-31%	55%	1,190	529	-26%	265%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



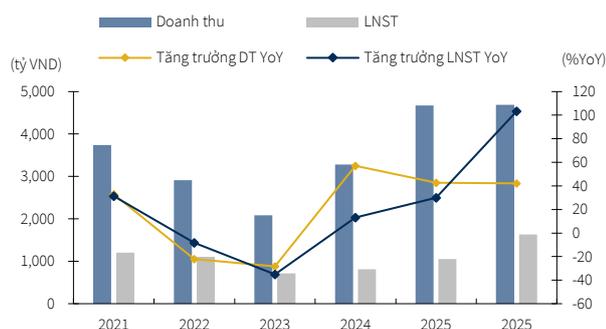
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q4/2024	Q4/2025	+/-%YoY	2024	2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	2,063	1,817	-12%	3,295	4,687	42%	Hoàn thành 123% kế hoạch kinh doanh 2025
Chuyển nhượng BĐS	2,048	1,808	-12%	3,241	4,624	43%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS chủ yếu đến từ ghi nhận các sản phẩm thấp tầng tại dự án The Gladia
Lợi nhuận gộp	908	1,290	42%	1,740	2,776	60%	
Biên lợi nhuận gộp	44%	71%	27pp	53%	59%	6pp	Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ ghi nhận các sản phẩm thấp tầng có biên lợi nhuận cao tại dự án The Gladia
Thu nhập tài chính	8	12	41%	38	40	6%	
Chi phí tài chính							Chi phí tài chính chủ yếu đến từ khoản chiết khấu thanh toán (ứ đãi cho khách hàng); trong khi đó phần lớn chi phí lãi vay đã được vốn hoá. Công ty đã vốn hoá 769 tỷ VNĐ trong 2025
SG&A	-171	-75	-56%	-216	-180	-17%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	-231	-268	16%	-432	-616	43%	
Thu nhập khác	514	958	86%	1,130	2,021	79%	
Lợi nhuận trước thuế	-9	26	-379%	-79	18		
Lợi nhuận sau thuế	505	983	95%	1,051	2,039	94%	
LNST công ty mẹ	393	793	102%	804	1,634	103%	
Biên LNST	398	496	25%	810	1,053	30%	
Biên LNST	19%	27%	8pp	25%	22%	-2pp	

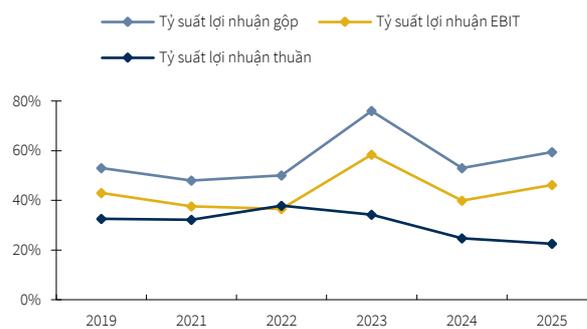
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2021-2025



Nguồn: KDH, KBSV

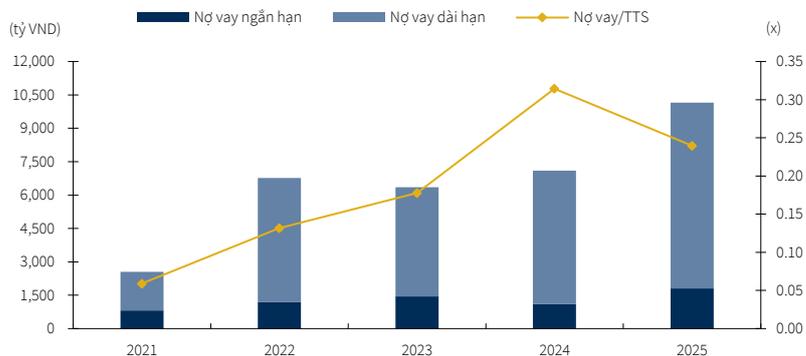
Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận giai đoạn 2019-2025



Nguồn: KDH, KBSV

- Tại cuối Quý 4/2025, nợ vay của KDH tăng 42% so với thời điểm cuối 2024, đạt 10,149 tỷ VND, để đầu tư vào các dự án. Tỷ lệ nợ vay/TTS ở mức 0.24x, thuộc nhóm cao trong các doanh nghiệp BĐS.
- Trong đó, nợ vay ngắn hạn của KDH là khoản vay ngân hàng có giá trị 1,250 tỷ VND, tài trợ cho dự án Phong Phú 2.
- Nợ vay dài hạn của KDH chủ yếu là nợ vay ngân hàng để tài trợ cho các dự án The Solina, KCN Lê Minh Xuân, KDC Tân Tạo, Bình Trưng Đông và Phong Phú.

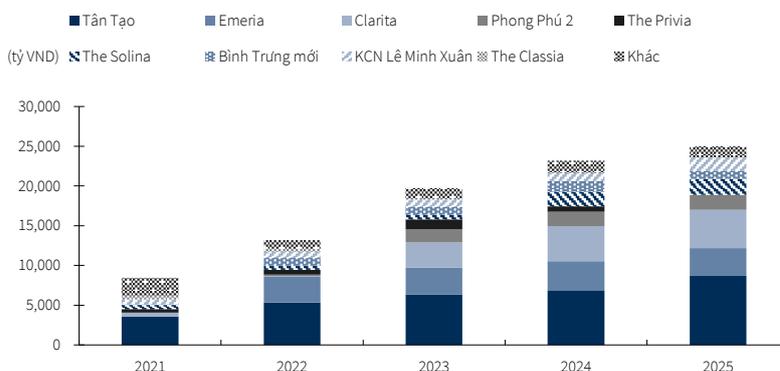
Biểu đồ 4. Nợ vay giai đoạn 2019-2025



Nguồn: KDH, KBSV

- Tại cuối Quý 4/2025, giá trị HTK và chi phí XDCBDD của KDH là 24,993 tỷ VND, tăng 8% so với cuối 2024. Trong đó, giá trị tồn kho tại dự án The Privia giảm do KDH ghi nhận doanh thu phần còn lại của dự án này, được bù đắp bằng sự tăng lên của tồn kho tại dự án Khu dân cư Tân Tạo.

Biểu đồ 5. Hàng tồn kho và Chi phí XDCB của KDH giai đoạn 2019-2025



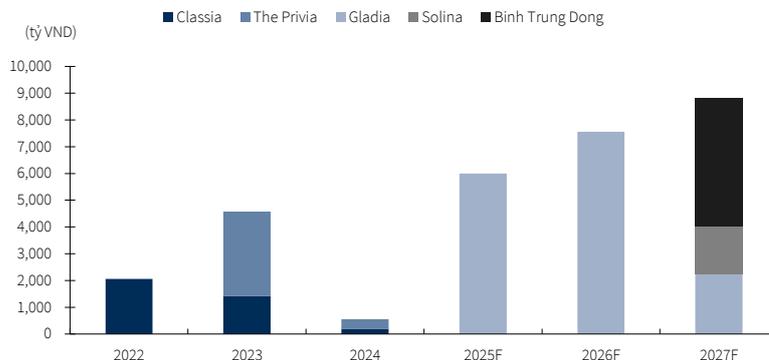
Nguồn: KDH, KBSV

KDH bắt đầu triển khai đồng thời nhiều dự án trong giai đoạn 2026-2027

Chúng tôi nhận thấy 2026-2027 là giai đoạn quan trọng đối với KDH khi doanh nghiệp sẽ đồng thời triển khai hàng loạt các dự án, bao gồm: The Solina – 11A (16.4 ha), Bình Trưng mở rộng (18.2 ha) và KCN Lê Minh Xuân giai đoạn 1. Nếu thuận lợi, đây có thể là động lực giúp doanh nghiệp mở rộng quy mô nhanh chóng. Doanh thu bán hàng dự kiến tăng mạnh giai đoạn cuối 2026 tiếp sang 2027 khi các dự án bắt đầu được mở bán.

Tuy nhiên, vẫn cần lưu ý một số rủi ro liên quan: (1) Lãi suất cho vay mua nhà tăng và việc kiểm soát tín dụng cho lĩnh vực Bất động sản có thể ảnh hưởng đến tỷ lệ hấp thụ (2) Cạnh tranh gia tăng khi nguồn cung dự kiến sẽ tăng mạnh ở khu vực phía Nam và (3) Biên lợi nhuận có thể ảnh hưởng khi tiền sử dụng đất và chi phí cho phát triển cao hơn so với giai đoạn trước. Theo đó, chúng tôi cũng điều chỉnh thời điểm và tốc độ mở bán các dự án của KDH để phản ánh các rủi ro nêu trên.

Biểu đồ 6. Doanh số bán hàng 2022-2026F



Nguồn: KBSV ước tính

Kỳ vọng vào tiến triển tích cực tại dự án KDC Tân Tạo

Như đã đề cập trong báo cáo trước, chúng tôi kỳ vọng nhiều vào các tháo gỡ pháp lý tích cực của Chính phủ đối với các dự án Bất động sản. KDC Tân Tạo của KDH có diện tích lớn (330ha) và tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu hàng tồn kho của KDH, kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ các tháo gỡ này. Nhà đầu tư có thể tham khảo phân tích trước đó tại [đây](#).

Cập nhật trong tháng 12/2025, Quốc hội đã thông qua Nghị quyết số 254/2025/QH15, quy định các cơ chế đặc thù tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong thi hành Luật Đất đai 2024. Đi theo đó là Nghị định 49/2026/NĐ-CP hướng dẫn Nghị quyết này cũng đã được ban hành. Đây là tiền đề cơ sở pháp lý quan trọng để tạo cú hích cho khâu giải phóng mặt bằng của dự án.

Bảng 7. Tổng hợp dự án của Khang Điền (tính đến Quý 4/2025)

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Tiến độ dự án
Dự án đang triển khai		12		
The Gladia	Tp Thủ Đức	12	~ 200 căn thấp tầng & ~ 600 căn hộ	Chuyển nhượng 49% cho Keppel Land. KDH đã mở bán giai đoạn 1 với các sản phẩm thấp tầng, bắt đầu ghi nhận vào Q4/2025..
Dự án sẽ triển khai		606.4		
The Solina	Bình Chánh, Tp HCM	16.4	Giai đoạn 1: 500 căn thấp tầng	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng và có quy hoạch 1/500 cho GĐ1. Đã đóng xong tiền sử dụng đất cho giai đoạn 1 (13ha). Đã có GPXD hạ tầng, dự kiến triển khai trong thời gian tới.
KDC Tân Tạo	Bình Tân, Tp HCM	330		Đã GPMB và đền bù được trên 85%. Đã có quy hoạch 1/500.
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	Bình Chánh, Tp HCM	110		Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500. Đã đền bù xong và được giao đất GĐ 1 ~89ha. Đang xác định tiền thuê đất và xin GPXD. Bắt đầu xây hạ tầng trong và dự kiến cho thuê từ 2027.
Phong Phú 2	Bình Chánh, Tp HCM	130		Hoàn tất đền bù và GPMB, tiếp tục hoàn thiện pháp lý.

Nguồn: KDH, KBSV tổng hợp

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 8. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	4,674	43%	6,560	40%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2026 phần lớn đến từ bàn giao tại dự án The Gladia.
Chuyển nhượng BĐS	4,624	43%	6,474	40%	
Lợi nhuận gộp	2,776	60%	3,939	42%	Biên lợi nhuận cải thiện do kỳ vọng giá bán tại các dự án cao hơn so với dự án The Privia
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	59%	6pp	60%	1pp	
Thu nhập tài chính	40	6%	6	-86%	Dự kiến KDH sẽ tiếp tục vốn hóa lãi vay, các chi phí tài chính ghi trên bảng kết quả HKKD vẫn chủ yếu là chiết khấu thanh toán
Chi phí tài chính	-180	-17%	-296	65%	
SG&A	-616	43%	-848	38%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,021	79%	2,800	39%	
Lợi nhuận trước thuế	2,039	94%	2,800	37%	
Lợi nhuận sau thuế	1,634	103%	2,240	37%	
LNST công ty mẹ	1,053	30%	875	-17%	
<i>Biên LNST</i>	23%	-2pp	13%	-9pp	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 36,200VNĐ/ cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu KDH là 36,200 VNĐ/cp, cao hơn 39% so với giá đóng cửa ngày mùng 17/03/2026. Đối với các dự án đang trong quá trình triển khai hoặc có kế hoạch triển khai rõ ràng, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF); với các quỹ đất còn lại, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để xác định giá trị.

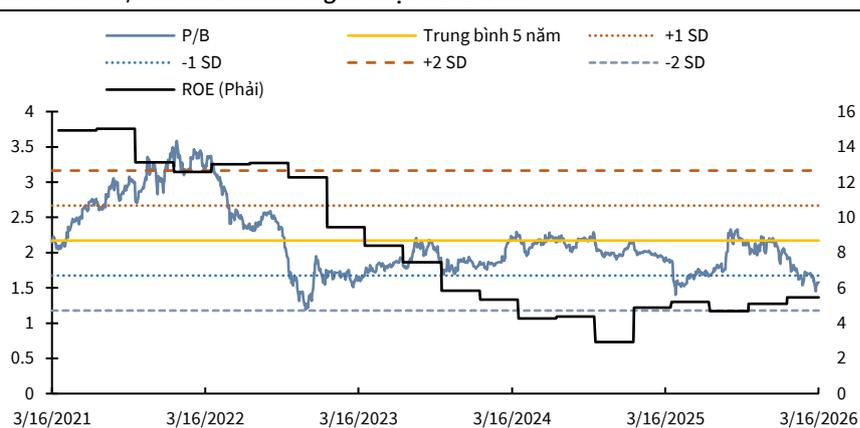
Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B fw là 1.5x, thấp hơn với mức P/B trung bình 5 năm. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 36,200VNĐ/cp.

Bảng 9. Định giá

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Gladiá	DCF	3,850,684
Solina	DCF	2,699,787
Lê Minh Xuân	DCF	2,292,083
Phong Phú 2	So sánh	3,210,112
Tân Tạo	So sánh	23,595,000
Bình Trưng Đông	So sánh	11,069,011
Khác	BV	1,547,432
		48,264,109
+ Tiền		2,546,646
- Nợ vay		10,149,401
RNAV		40,661,353
SLCPLH		1,122,214,899
Giá cổ phiếu (VND)		36,200

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 10. P/B và ROE của KDH giai đoạn 2019-2025



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.