



Company Report: KHANG DIEN HOUSE JSC. (KDH)

Analyst

Nhu Vu Quynh

Mail: nhuvq@gtjas.com.vn – ext 702

25/11/2025

The Galdia dẫn dắt tăng trưởng 2025 - 2026

Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 3/ 2025

Kết thúc quý 3/2025, KDH ghi nhận kết quả kinh doanh rất tích cực với doanh thu đạt 1,098 tỷ đồng (gấp 4.5 lần cùng kỳ) và lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 235 tỷ đồng (tăng 3.5 lần). Mức tăng trưởng mạnh này phần lớn phản ánh nền so sánh thấp của cùng kỳ năm trước.

Lũy kế 9 tháng, KDH ghi nhận tổng doanh thu đạt 2,857 tỷ đồng (+132% svck); lợi nhuận sau thuế đạt 845 tỷ đồng (+106%), qua đó hoàn thành 75.2% kế hoạch năm 2025. Doanh thu tăng trưởng chủ yếu nhờ bàn giao phần còn lại của dự án Privia (ước tính ~1,700 tỷ đồng) và ghi nhận doanh thu từ các căn thấp tầng đầu tiên của dự án Gladia (hơn 1,200 tỷ đồng). LNST cổ đông công ty mẹ chỉ tăng 36%, đạt 560 tỷ đồng do 49% lợi nhuận từ Gladia được phân chia cho đối tác phát triển dự án The Gladia- Keppel Land.

Cập nhật tiến độ dự án

• **The Gladia by Waters:** KDH chính thức mở bán đợt 1 với hơn 100 căn thấp tầng của dự án này vào tháng 9/2025 và ghi nhận kết quả tích cực. Chúng tôi ước tính công ty đã bàn giao khoảng 20 căn trong Q3/2025, số còn lại dự kiến bàn giao trong Q4/2025. Công ty đặt mục tiêu hoàn tất việc bán phần thấp tầng trong nửa đầu năm 2026. Đối với phần cao tầng, công ty dự kiến khởi công trong Q1/2026, mở bán Q3/2026, và bàn giao từ cuối 2027.

• **Bình Trưng Mở rộng (liền kề Gladia):** KDH đã hoàn tất bồi thường và nhận chấp thuận chủ trương đầu tư vào tháng 10/2025.

• **Solina (11A) - phần thấp tầng - và KCN Lê Minh Xuân mở rộng.** Dự kiến triển khai xây dựng từ cuối 2025/ đầu năm 2026.

KHUYẾN NGHỊ: KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2025 và 2026 lần lượt là 2,1x và 2,0x, tương đương mức trung bình 5 năm là 2,2x. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với mã cổ phiếu **KDH**, **giá mục tiêu 39,900 VNĐ/cp (Upside +12.77%)** khi tiến độ triển khai dự án được cải thiện rõ rệt, doanh số và kết quả kinh doanh năm 2026 kỳ vọng tăng trưởng vượt bậc.

Recommendation:

KHẢ QUAN

6-18m TP:

VND 39,900

Upside

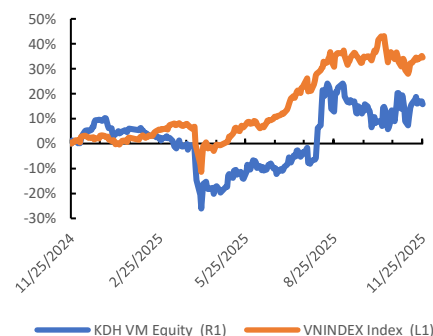
+12.77%

Current price:

VND34,850

(Close price at 24/11/2025)

Price performance



Price change	1 M	3 M	1Y
% Abs.	2.8%	-4.2%	15.7%
% Rel to VNIndex	1.2%	-4.9%	50.2%
Avg price (VND)	34,336	34,056	30,390

Source: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

Shares in issue (m)

1,122.2

Major shareholder

Thien Loc Investment JSC. 10.83%

Market cap. (VND b)

39,746.41

Free float (%)

45.91%

3-month average vol. ('000)

6,863.42

D/E

0.71

52 week high/ low (VND)

37,000/22,050

Source: the Company, Guotai Junan (VN).

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Giới thiệu doanh nghiệp

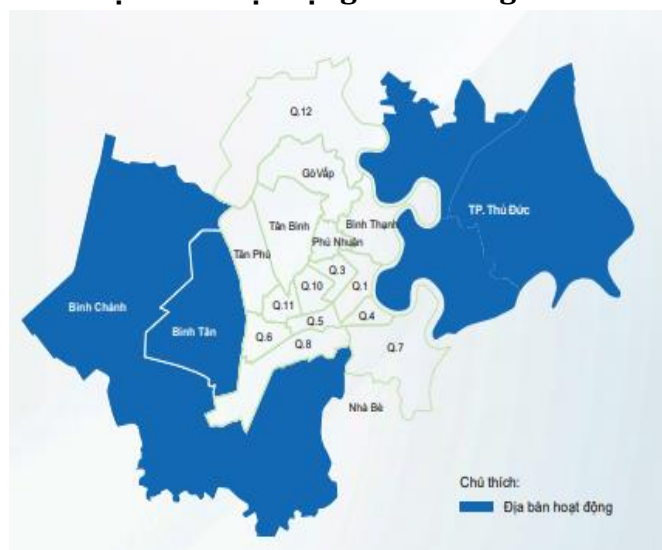
Công ty Cổ phần Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (HSX: KDH) được thành lập vào năm 2001 và hiện là một trong những nhà phát triển bất động sản uy tín hàng đầu tại TP.HCM.

Trong giai đoạn đầu hình thành đến trước năm 2015, Khang Điền tập trung phát triển các dự án nhà ở thấp tầng, gồm biệt thự và nhà liên kế, tọa lạc tại khu vực Thủ Đức – cửa ngõ phía Đông thành phố Hồ Chí Minh.

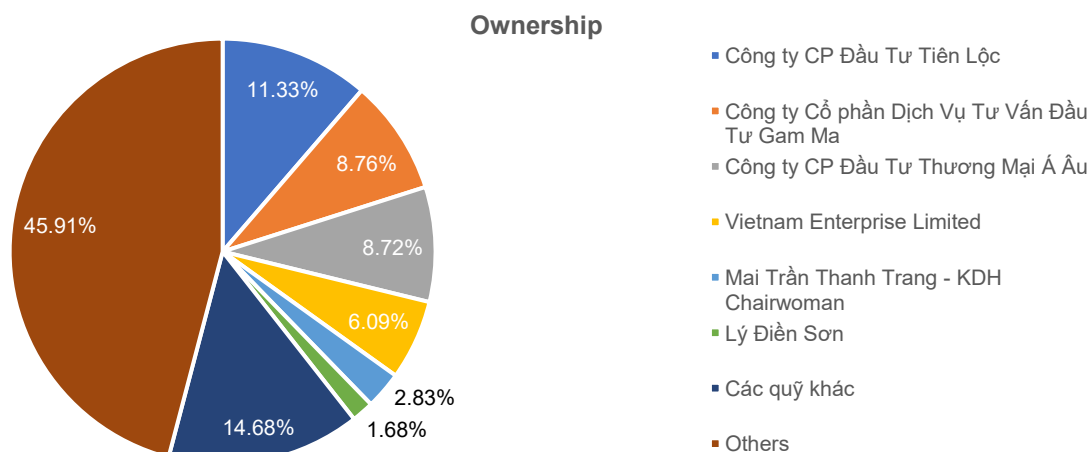
Từ năm 2015, doanh nghiệp tạo dấu ấn chiến lược khi tiến hành thu tóm Công ty BCCI, đơn vị sở hữu quỹ đất sạch quy mô lớn lên tới hơn 400ha tại quận Bình Tân và Bình Chánh. Thương vụ hoàn tất vào năm 2018 giúp KDH thành công mở rộng quỹ đất về hướng Tây Nam TP Hồ Chí Minh. Đến nay KDH sở hữu quỹ đất vàng 600ha với pháp lý rõ ràng phân bố tại TP Thủ Đức, quận Bình Tân, Bình Chánh TP.HCM. Đây là lợi thế cốt lõi giúp doanh nghiệp duy trì nguồn cung ổn định trong bối cảnh thị trường TP HCM khan hiếm quỹ đất ở.

Xuyên suốt hơn 25 năm hoạt động, Khang Điền đã phát triển gần 20 dự án với danh mục sản phẩm đa dạng từ nhà liền kề, biệt thự đến căn hộ thuộc phân khúc trung và cao cấp. Các dự án trọng điểm đang và sẽ đóng góp tỷ trọng lớn vào doanh thu giai đoạn 2025–2026 có thể kể đến The Privia và The Gladia by Water. KDH hiện được đánh giá là một trong những chủ đầu tư có năng lực triển khai dự án tốt, pháp lý minh bạch và chất lượng xây dựng ổn định, từ đó duy trì được vị thế dẫn đầu tại thị trường bất động sản nhà ở TP.HCM.

Địa bàn hoạt động của Khang Điền



2. Cơ cấu cổ đông



Nguồn: KDH, GTJAS VN tổng hợp

Cơ cấu sở hữu của Khang Điền nhìn chung khá phân mảnh, với nhóm cổ đông lớn chủ yếu là các quỹ đầu tư trong và ngoài nước. Tính đến tháng 11/2025, CTCP Đầu tư Tiên Lộc là cổ đông lớn nhất với 11.33%, tiếp theo là các tổ chức tài chính như Gam Ma, Á Âu và Vietnam Enterprise Limited, mỗi đơn vị nắm giữ xấp xỉ 6–9%.

Về phía nội bộ doanh nghiệp, tỷ lệ nắm giữ của ban lãnh đạo ở mức khiêm tốn: Bà Mai Trần Thanh Trang, Chủ tịch Hội đồng quản trị, sở hữu 2.83%, trong khi Ông Lý Điền Sơn, Phó chủ tịch HĐQT - nhà sáng lập thương hiệu Khang Điền, nắm khoảng 1.68%. Ngoài nhóm cổ đông lớn này, các quỹ đầu tư nắm dưới 5% chiếm tổng cộng gần 15% cơ cấu sở hữu, cho thấy mức độ hiện diện đáng kể của khối ngoại và tổ chức. Phần còn lại, khoảng 46%, thuộc về cổ đông nhỏ lẻ.

Nhìn chung, cơ cấu cổ đông phân tán giúp KDH duy trì tính minh bạch và ổn định trong quản trị, đồng thời phản ánh mức độ quan tâm cao của khối tổ chức đối với cổ phiếu này.

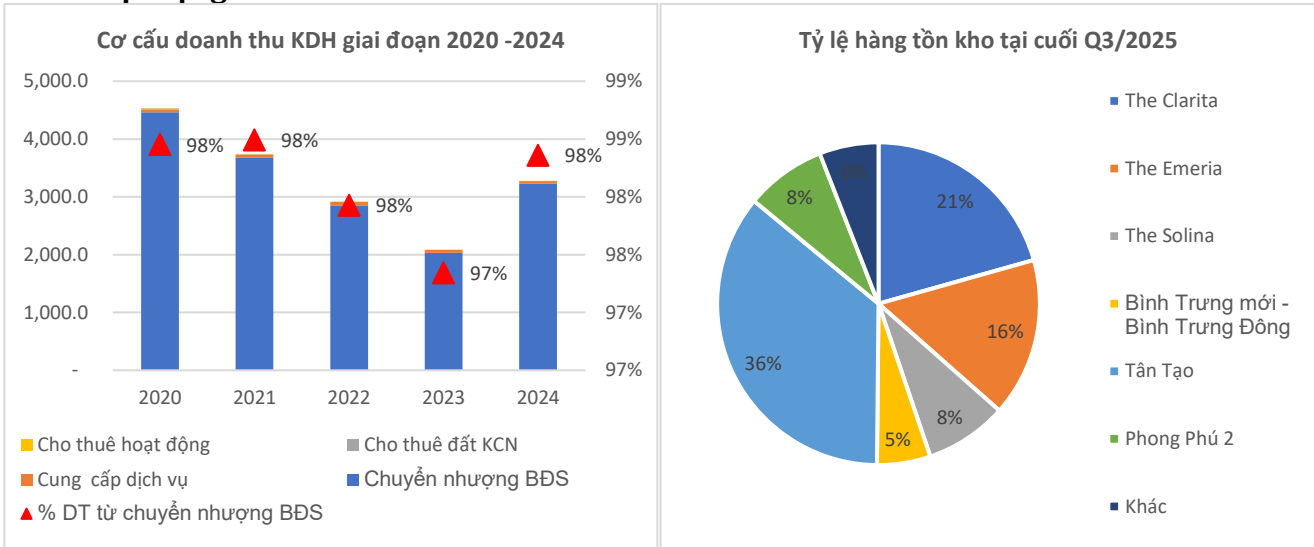
3. Cơ cấu sở hữu

Tại thời điểm tháng 11/2025, Khang Điền sở hữu 12 công ty con hoạt động trong lĩnh vực phát triển và kinh doanh bất động sản, trong đó Công ty TNHH Đầu tư và Kinh doanh Bất động sản Khang Phúc giữ vai trò then chốt nhất trong hệ sinh thái của tập đoàn. Khang Phúc chính là pháp nhân kế thừa từ Công ty BCCI, doanh nghiệp mà KDH đã lần lượt thu tóm trong giai đoạn 2015–2018, qua đó sở hữu quỹ đất lớn và tạo nền tảng tăng trưởng cho gần một thập kỷ tiếp theo.

Hiện nay, Khang Phúc là đơn vị triển khai các dự án chủ lực của KDH như The Privia (Q. Bình Tân), Lovera Vista, Khu nhà ở Phong Phú 2 (Bình Chánh) và chuẩn bị cho những dự án quy mô lớn như Mega Township Tân Tạo. Việc nắm quyền sở hữu gần như tuyệt đối giúp KDH kiểm soát đầy đủ pháp lý, tiến độ và chiến lược phát triển sản phẩm, đồng thời đảm bảo biên lợi nhuận và dòng tiền ổn định từ các dự án trọng điểm.

STT	Công ty con	Vốn điều lệ	% Sở hữu
1	Công ty TNHH MTV Đầu Tư Kinh Doanh Nhà Khang Phúc	3,400	100.00%
2	Công Ty TNHH Tư Vấn Quốc Tế	1,550	99.95%
3	Công ty TNHH Đầu Tư Kinh Doanh Địa Ốc Gia Phước	600	99.90%
4	Công ty TNHH Đầu Tư Kinh Doanh Bất Động Sản Kim Phát	600	99.90%
5	Công Ty Cổ Phần Bất Động Sản Thủy Sinh	600	99.96%
6	Công ty TNHH Kinh Doanh Bất Động Sản Phúc Thông	500	99.00%
7	Công Ty TNHH Đầu Tư Thành Phúc	430	99.90%
8	Công Ty TNHH Đầu Tư Kinh Doanh Bất Động Sản Sapphire	395	99.90%
9	Công ty Cổ phần Đầu Tư Và Kinh Doanh Bất Động Sản Trí Minh	285	99.80%
10	Công ty TNHH MTV Hào Khang	124	100.00%
11	Công ty TNHH Đô Thị Mê Ga	60	99.85%
12	Công ty TNHH Đầu Tư Và Kinh Doanh Địa Ốc Trí Kiệt	20	99.90%

4. Hoạt động kinh doanh



Nguồn: KDH, GTJAS VN tổng hợp

Nguồn thu chính của Khang Điền hầu hết đến từ hoạt động chuyển nhượng dự án Bất động sản với doanh thu mảng này chiếm hơn 97% cơ cấu doanh thu hàng năm; tương tự biên lợi nhuận gộp doanh nghiệp phụ thuộc vào biên lợi nhuận gộp của dự án.

Trên bảng cân đối kế toán, giá trị hàng tồn kho tại thời điểm cuối Quý 3 2025 tăng 4% so với đầu năm lên 23,086 tỷ đồng. Trong đó, tập trung chủ yếu ở các dự án lớn như: Khang Phúc – Khu dân cư Tân Tạo (8,272 tỷ đồng), Bình Trưng – Bình Trưng Đông (4,764 tỷ đồng), Đoàn Nguyên – Bình Trưng Đông (3,668 tỷ đồng), Khang Phúc – Khu định cư Phong Phú 2 (1,910 tỷ đồng), Khang Phúc – Khu định cư Phong Phú 2 (1,864 tỷ đồng)

Tiến độ các dự án đã được phê duyệt chủ trương đầu tư; đang và sẽ thực hiện của Khang Điền:

Dự án	Quy mô (ha)	Sản phẩm	Tình trạng pháp lý				
			Quy hoạch 1/500	Đền bù	Phân bổ đất	Tiền SD đất	GPXD
The Gladia by Waters	11.8	226 căn thấp tầng; 600 căn chung cư	Giai đoạn thấp tầng (226 căn): - Đã được cấp phép mở bán 67/67 căn tại Emeria và 135/159 căn thấp tầng tại dự án Clarita - Đã hoàn tất thi công. - Đã bán ~100 căn (~4 nghìn tỷ đồng) tính đến đầu tháng 10/2025 và bắt đầu ghi nhận doanh thu từ tháng 9/2025 (quý 3). Giai đoạn cao tầng (616 căn): - Dự kiến sẽ bắt đầu khởi công vào đầu quý 1/2026				
The Solina	16.4	218 căn thấp tầng và 7 blocks chung cư với 2119 căn hộ	Hoàn tất	Hoàn tất GD1	Hoàn tất GD1	Hoàn tất GD1	Đã khởi công xây dựng hạ tầng vào năm 2025
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	109.9	Diện tích đất thương phẩm: 60ha	Hoàn tất	Hoàn tất GD1	Hoàn tất GD1	Hoàn tất GD1	Đã khởi công xây dựng hạ tầng vào năm 2025
Bình Trưng Mới (liền kề The Gladia)	6	200 căn thấp tầng và 3500 căn hộ	Chưa hoàn tất	Hoàn tất	Chưa hoàn tất	Chưa hoàn tất	Chưa hoàn tất
Tân Tạo	330	Đang cập nhật	Hoàn tất	Dự kiến hoàn tất vào 2026	Chưa hoàn tất	Chưa hoàn tất	Dự kiến bắt đầu khởi công vào 2027
Phong Phú 2	132.9	5 tiểu khu với khoảng 3383 căn thấp tầng	Chưa hoàn tất	Hoàn tất	Chưa hoàn tất	Chưa hoàn tất	Dự kiến bắt đầu khởi công vào 2027

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3

Chỉ tiêu	Q3/24	Q3/25	%YoY	9M/24	9M/25	%YoY	Ghi chú
Doanh thu thuần	253	1,098	335%	1,231	2,857	132%	Doanh thu từ bán giao BĐS trong quý 3 hầu hết đến từ bán giao phần thấp tầng dự án The Gladia, với giá bán công bố từ chủ đầu tư là 220 – 270 triệu/m ² ; giá định giá bán mỗi căn từ 40-50 tỷ/ căn; chúng tôi ước tính số lượng căn bán giao là khoảng 20 căn thấp tầng, chiếm quanh 10% tổng quy mô dự án
Chuyển nhượng BĐS	239	1,080	352%	1,190	2,807	136%	
Lợi nhuận gộp	158	776	392%	832	1,490	79%	
DT hoạt động tài chính	7	5	-34%	30	29	-4%	
Chi phí tài chính	(13)	(3)	-79%	(45)	(104)	131%	
SG&A	(67)	(119)	78%	(201)	(348)	73%	
LNTT	74	654	783%	546	1,059	94%	
LNST	66	526	693%	410	845	106%	
NPATMI	70	236	235%	412	560	36%	Biên gộp tăng mạnh từ 39% trong quý 2 lên 71% trong quý 3/2025, khi việc hạch toán chuyển từ Privia (biên ~40%) sang Gladia (biên >60%). Mức này cũng cao hơn so với quý 3/2024 (62%), thời điểm đóng góp chủ yếu đến từ Classia (~70%) và Privia.
Biên gộp	62%	71%	8%	68%	52%	-15%	
Biên ròng	26%	48%	22%	33%	30%	-4%	
% hoàn thành Kế hoạch DT năm	6.5%	28.9%		31.6%	75.2%		

Kết thúc quý 3/2025, KDH ghi nhận kết quả kinh doanh rất tích cực với doanh thu đạt 1,098 tỷ đồng (gấp 4.5 lần cùng kỳ) và lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 235 tỷ đồng (tăng 3.5 lần). Mức tăng trưởng mạnh này phần lớn phản ánh nền so sánh thấp của cùng kỳ năm trước.

Lũy kế 9 tháng, hoạt động kinh doanh duy trì xu hướng khả quan dù chưa thực sự bùng nổ. Doanh thu tăng 136%, chủ yếu nhờ bán giao phần còn lại của **dự án Privia** (ước tính hơn 1,700 tỷ đồng) và ghi nhận doanh thu từ các căn thấp tầng đầu tiên của dự án Gladia (hơn 1,200 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế tăng 106%; tuy nhiên LNST cổ đông công ty mẹ chỉ tăng 36% do 49% lợi nhuận từ Gladia được phân chia cho đối tác phát triển dự án The Gladia- Keppel Land. Điểm đáng chú ý tiến độ bán giao nhanh chóng tại dự án The Gladia by Waters; dự án mới chỉ mở bán trong tháng 9, tháng cuối cùng của quý III, nhưng đã nhanh chóng ghi nhận kết quả kinh doanh đầu tiên trên BCTC. Đây cũng là một trong những ưu điểm vượt trội tạo nên uy tín của Khang Điền đó là mở bán sản phẩm gần hoàn thiện tới người mua; nhờ đó Khang Điền luôn ghi nhận tiến độ bán giao dự án đúng hạn hoặc nhanh hơn so với dự kiến. Vì vậy thời điểm bán hàng và hạch toán doanh thu lợi nhuận là rất gần nhau; ngoài ra các dự án đều có sổ hồng đến tay người mua nhà, tạo danh tiếng tốt xuyên suốt nhiều năm hoạt động.

Các sản phẩm được bán giao trong quý chủ yếu là những căn được giữ chỗ từ sớm, bao gồm một số biệt thự tứ lập – dòng sản phẩm cao cấp nhất. Đáng chú ý, đợt mở bán tiếp theo gồm 100 căn cũng đã được hấp thụ nhanh chóng. Do đó, phần lớn lợi nhuận từ The Gladia nhiều khả năng sẽ được ghi nhận trong các quý tới và tiếp tục đóng góp mạnh cho kết quả của KDH. The Gladia được phát triển trên quỹ đất KDH mua từ sớm với mức giá hợp lý, nhờ đó mang lại biên lợi nhuận gộp vượt trội. Với cơ cấu sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn nhiều so với giai đoạn bán giao Privia, biên lợi nhuận của KDH trong các quý tiếp theo được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện.

III. TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

1. The Gladia là động lực dẫn dắt tăng trưởng kinh doanh trong giai đoạn 2025-2026

Trong năm 2025, cụm dự án Gladia (gồm Clarita & Emeria), cùng với dự án The Privia tại quận Bình Tân được xác định là 3 nguồn thu chính cho Công ty CP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền, trong bối cảnh doanh nghiệp đang triển khai tái cơ cấu danh mục, tập trung vào các sản phẩm nhà thấp tầng, pháp lý hoàn chỉnh và khả năng triển khai nhanh.

GTJAS kỳ vọng The Gladia (gồm Clarita và Emeria) đang là dự án trọng tâm dẫn dắt tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của KDH trong giai đoạn 2025–2026 đặc biệt khi The Privia đã hoàn tất bàn giao trong nửa đầu năm 2025.

Kết quả mở bán giai đoạn đầu của **The Gladia (mở bán gần 100 căn thấp tầng)** ghi nhận mức hấp thụ khả quan gần 100%, cho thấy nhu cầu thực đối với phân khúc nhà ở thấp tầng tại khu Đông TP.HCM đã quay trở lại rõ nét.

Theo thông tin thị trường, sự kiện giới thiệu sản phẩm đã thu hút lượng lớn khách quan tâm, trong đó phần lớn đến từ nhóm khách mua để ở và nhà đầu tư dài hạn. Dữ liệu sơ bộ cho thấy tỷ lệ giữ chỗ và đặt cọc đạt mức tốt so với mặt bằng thị trường hiện nay – vốn vẫn đang trong quá trình phục hồi. Điều này phản ánh sức hút của dự án nhờ tiến độ xây dựng gần như hoàn thiện, pháp lý minh bạch và mức giá chào bán cạnh tranh so với các dự án cùng phân khúc tại TP.Thủ Đức.

Trong bối cảnh nguồn cung thấp tầng tại TP.HCM tiếp tục hạn chế và mặt bằng giá tại khu vực Quận 2 đã ở mức cao (300–350 triệu đồng/m²), mức giá chào bán 220–270 triệu đồng/m² của The Gladia giúp dự án tạo ra lợi thế cạnh tranh đáng kể. Ghi nhận từ thị trường cho thấy các sản phẩm có vị trí đẹp, diện tích hợp lý và hoàn thiện sớm được hấp thụ nhanh hơn, đặc biệt là các căn nhà phố và biệt thự liền kề trong phân khu Clarita. Việc khách hàng ưu tiên các dự án có tiến độ thực tế rõ ràng cũng góp phần thúc đẩy tỷ lệ giao dịch tại The Gladia.

Đầu tháng 7/2025, The Gladia by Waters trở thành dự án thấp tầng đầu tiên và duy nhất tại Việt Nam đạt chứng nhận BCA Green Mark for Districts từ Cục Quản lý và Xây dựng Singapore. Việc một dự án đạt được chứng nhận BCA Green Mark đồng nghĩa với việc dự án đó đã đáp ứng những yêu cầu khắt khe về thiết kế và vận hành bền vững. Chứng nhận này không chỉ mang lại uy tín cho chủ đầu tư mà còn đảm bảo một môi trường sống chất lượng cao, tiết kiệm chi phí vận hành và tốt cho sức khỏe của cư dân. Chúng tôi kỳ vọng các căn mở bán trong giai đoạn sau (dự kiến hoàn tất trong nửa đầu năm 2026) sẽ tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực với giá bán trung bình đạt gần 270 triệu đồng/ m2.

Đối với đóng góp về kết quả kinh doanh, chúng tôi kỳ vọng bàn giao nhà tại The Gladia sẽ đóng góp hơn 3100 tỷ đồng doanh thu (chiếm 67% doanh thu dự phóng 2025F) và đem về lợi nhuận cho cổ đông công ty mẹ (NPATMI) là hơn 1,100 tỷ đồng tương. Đồng thời cải thiện biên lợi nhuận gộp cả năm lên mức 61.2% (tăng 8% so với biên LNG năm 2024)

Kết quả bán hàng từ The Gladia cũng là động lực dẫn dắt chính cho doanh thu và lợi nhuận năm 2026, theo đó chúng tôi kỳ vọng Khang Điền sẽ hoàn tất bàn giao hết các căn thấp tầng trong năm 2026 đem về hơn 7700 tỷ đồng doanh thu và hơn 4,200 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (biên lợi nhuận ròng đạt 55%); NPATMI đạt hơn 2,100 tỷ đồng.

Dự án The Gladia by Waters



Tiến độ xây dựng thực tế



2. The Solina ghi nhận biến chuyển tích cực - được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng cho giai đoạn 2026 - 2027

The Solina có tổng diện tích 16.4 ha, được chia thành hai giai đoạn, trong đó giai đoạn 1 chiếm 13.1 ha và giai đoạn 2 là 3.4 ha. KDH đã thanh toán tiền sử dụng đất cho giai đoạn 1 và đã có giấy phép xây dựng.

Theo quy hoạch, giai đoạn 1 sẽ bao gồm 4.33 ha đất dành cho nhà phố và biệt thự, 0,36 ha cho chung cư, và 1.33 ha cho nhà ở xã hội. Hiện tại dự án này đã hoàn thành giải phóng mặt bằng và dự kiến triển khai thi công cho 500 căn biệt thự trong năm 2025. Cụ thể, giá trị hàng tồn kho của dự án này tính đến cuối năm 2024 có giá trị 1,816 tỷ, tăng khoảng 1,200 tỷ so với đầu năm (+196% yoy). Điều này cho thấy quyết tâm hoàn thiện dự án của KDH để kịp thời mở bán sản phẩm vào giai đoạn thị trường bất động sản khu vực phía Nam phục hồi.

The Solina được kỳ vọng sẽ mang lại hơn 2,100 tỷ đồng doanh thu trong giai đoạn 2026 - 2027, với mức giá bán dự kiến khoảng 140 - 150 triệu đồng/m² dành cho lô sản phẩm biệt thự.

Sự phát triển của dự án Vinhomes Cần Giờ và các hạ tầng đi kèm tại khu vực phía Nam TP.HCM dự báo sẽ tạo thêm sức hút, làm tăng giá trị và hiệu quả lợi nhuận của dự án. Hơn nữa, kế hoạch chuyển Bình Chánh lên Quận vào năm 2025 cùng tiềm năng phát triển hạ tầng đô thị mới sẽ hỗ trợ tăng trưởng giá đất, đóng góp vào triển vọng phát triển dự án The Solina khi chính thức mở bán.

3. Các dự án gối đầu trung và dài hạn tọa lạc tại vị trí vàng của Thành phố Hồ Chí Minh

Quỹ đất vàng tại TP. Hồ Chí Minh giúp KDH có tiềm năng tăng trưởng lớn trong dài hạn.

KDH sở hữu khoảng 600 ha đất tại các vị trí chiến lược tại TP. Hồ Chí Minh: Quận 2, Quận 9 (phía Đông) và Bình Chánh (phía Tây) và 100ha khu công nghiệp, đồng thời có pháp lý rõ ràng, đáp ứng nhu cầu thực tế về nhà ở.

Việc thu mua CTCP Đầu tư và Xây dựng Bình Chánh trong giai đoạn 2015-2018 đã giúp KDH sở hữu quỹ đất đã được giải phóng mặt bằng tương đối sạch, bổ sung thêm loạt dự án gối đầu giúp đem lại dòng tiền bán hàng liên tục. Bên cạnh đó, các dự án nội thành có khả năng chuyển áp lực chi phí sử dụng đất lên giá bán tốt hơn so với vùng ven. Dự án KDC Tân Tạo kỳ vọng sẽ gặp thuận lợi hơn trong việc giải phóng mặt bằng, nhờ việc điều chỉnh giá đất sát thực tế hơn. Dự án KDC Tân Tạo có quy mô hơn 330 ha và được đánh giá là động lực kinh doanh chính cho KDH trong dài hạn.

Dự án KCN Lê Minh Xuân dự kiến có thể bắt đầu cho thuê từ 2026. KDH hiện đang tiến hành các thủ tục pháp lý cho dự án mở rộng KCN Lê Minh Xuân giai đoạn 1, với quy mô khoảng 89ha tại Bình Chánh. Chúng tôi kỳ vọng rằng KDH sẽ bắt đầu xây dựng trong năm nay, dự kiến mất 1 - 1.5 năm để triển khai hạ tầng. Khi đi vào hoạt động, KCN dự kiến nhanh chóng thu hút khách thuê và đạt tỷ lệ lấp đầy cao, góp phần gia tăng doanh thu cho KDH từ năm 2027. Điều này được hỗ trợ bởi thực tế là TP.HCM không có dự án KCN mới trong 10 năm qua và tỷ lệ lấp đầy tại các KCN hiện hữu đang ở mức cao (90%) cùng nguồn cung mới khá hạn chế.

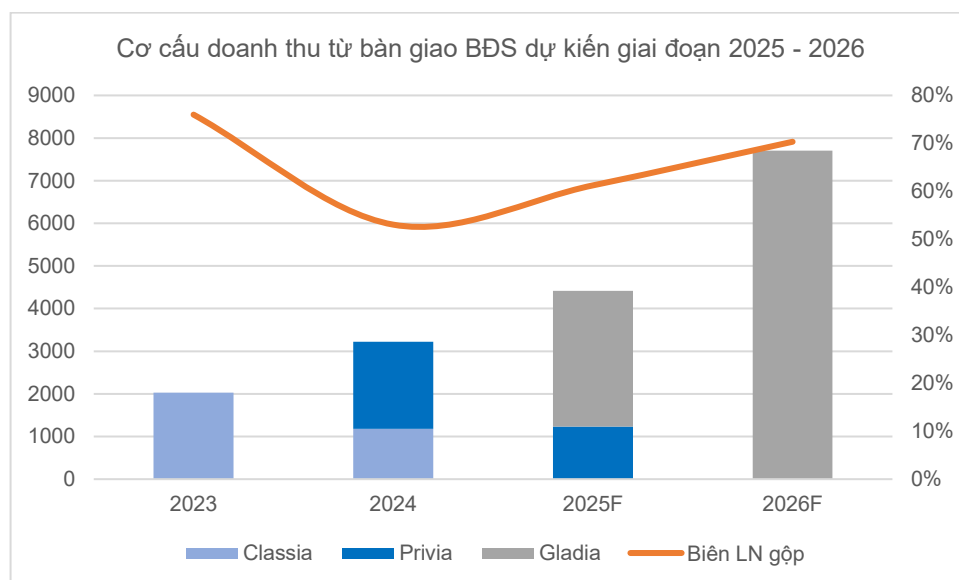
Tiến độ bàn giao dự án theo kỳ vọng của chúng tôi

	Mở bán	2024	2025	2026	2027	2028	Sau 2028
The Gladia phần thấp tầng	Q2/2025						
The Gladia phần cao tầng	Q3/2026F						
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	2H/2026F						
The Solina	2026F						
Bình Trưng Mới (liền kề The Gladia)	2027F						
Tân Tạo	Sau 2027						
Phong Phú 2	Sau 2027						
Chú thích:			Bàn giao				

DỰ PHỎNG KQKD GIAI ĐOẠN 2025 – 2026

Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ đạt doanh thu năm 2025 là 4,819 tỷ đồng (+47% svck) và NPATMI đạt 1,142 tỷ đồng (+41% svck), nhờ bàn giao tại The Privia và Gladia. Sang năm 2026, doanh thu dự báo đạt 7,762 tỷ đồng (+61% svck) và NPATMI đạt 2,176 tỷ đồng (+91% svck), chủ yếu đến từ dự án Gladia.

	2024	2025F	%svck	2026F	%svck
Doanh thu thuần	3,279	4,819	47%	7,762	61%
Lợi nhuận gộp	1,740	2,951	70%	5,460	85%
<i>Biên gộp</i>	53.1%	61.2%	+8ppt	70.3%	
DT hoạt động tài chính	38	33	-13%	28	-16%
Chi phí tài chính	(216)	(139)	-36%	(107)	-23%
SG&A	(432)	(463)	7%	(351)	-24%
LNTT	1,051	2,372	126%	5,089	115%
LNST	804	1,984	147%	4,268	115%
<i>Biên ròng</i>	24.5%	41.2%	+17ppt	55.0%	+14ppt
NPATMI	810	1,142	41%	2,176	91%



Nguồn: GTJAS dự phóng

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Sử dụng phương pháp định giá RNAV cho các dự án đang triển khai và phương pháp So sánh cho 3 dự án hình thành trong tương lai - dự kiến mở bán sau 2027 và tính mức BV cho các dự án khác; mức giá mục tiêu trong 6-12M cho KDH là **39,953 VND/ cp**.

Dự án	PP định giá	NPV dự phóng (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu	NPV CĐT (tỷ VND)
Cụm dự án Gladia	DCF	9,064	51%	4,623
Clarita		4,573	51%	2,332
Emeria		4,491	51%	2,290
KCN Lê Minh Xuân	DCF	2,210	100%	2,210
The Solina	DCF	4,000	100%	4,000
Tân Tạo	DCF	24,110	100%	24,110
Green Village	So sánh	5,040	100%	5,040
Bình Trung – Bình Trung Đông	So sánh	7,811	100%	7,811
Khác	BV	1,371	100%	1,371
Hạng mục				Giá trị
Tổng giá trị				49,165
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				8,375
(-) Nợ vay				-12,703
Giá trị tài sản ròng – RNAV				44,836
Số lượng CP hiện hành (triệu cp)				1,122
Giá mục tiêu (VND/cp)				39,953
Giá hiện tại (VND/cp, 24/11/2025)				34,850
Tiềm năng tăng giá				12.77%

KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2025 và 2026 lần lượt là 2,1x và 2,0x, tương đương mức trung bình 5 năm là 2,2x. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với mã cổ phiếu **KDH**, **giá mục tiêu 39,900 VNĐ/cp (Upside +12.77%)** khi tiến độ triển khai dự án được cải thiện rõ rệt, doanh số và kết quả kinh doanh năm 2026 kỳ vọng tăng trưởng vượt bậc.

V. RỦI RO ĐẦU TƯ

- Nguồn cung gia tăng mạnh từ năm 2026 tại khu vực phía Nam, có thể gây áp lực lên tốc độ hấp thụ của Gladia và các dự án kế tiếp
- **Khung giá đất mới:** Từ tháng 10/2024, TP.HCM áp dụng khung giá đất mới, trong đó giá đất ở tăng 6–10 lần và đất nông nghiệp tăng 3–4 lần so với trước. Điều này sẽ làm chi phí tiền sử dụng đất tại các dự án chưa nộp, như Solina giai đoạn 2, Tân Tạo, KCN Lê Minh Xuân 2, Bình Trung Đông và Phong Phú 2, tăng đáng kể. Tuy nhiên, luật mới quy định đối với dự án thương mại có quỹ đất hỗn hợp, phần đất nông nghiệp xen kẽ trong ranh dự án không bắt buộc phải chuyển đổi sang đất ở trong trường hợp được quy hoạch, thiết kế để làm công trình hạ tầng xã hội, hạ tầng kỹ thuật, hoặc tiện ích công cộng nội khu, từ đó sẽ được miễn tiền sử dụng đất sau khi hoàn tất đền bù. Nhờ lợi thế mật độ xây dựng thấp tại hầu hết dự án, KDH có thể giảm đáng kể áp lực chi phí phát sinh từ bảng giá đất mới.
- Các dự án dự kiến hoàn thiện trong tương lai là các đại đô thị có quy mô lớn hơn tương đối so với các dự án do Khang Điền từng triển khai; đòi hỏi lượng vốn lớn cùng năng lực phát triển dự án tốt. Đây là thách thức song cũng là cơ hội để Khang Điền một lần nữa khẳng định năng lực và nâng cao thương hiệu, tăng năng lực cạnh tranh giữa các nhà thầu Bất động sản

Dự án đã và đang triển khai

PHỤ LỤC

Thông tin

The Privia

Vị trí: Số 321 đường An Dương Vương, Phường An Lạc, Quận Bình Tân, TP. HCM

Diện tích: 1.8 ha

Sản phẩm: 1,043 căn hộ chung cư và 20 căn thương mại dịch vụ

Pháp lý: Đã bàn giao nhà và đang thực hiện các thủ tục xin cấp Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu nhà ở và tài sản khác gắn liền với đất cho khách hàng

**The Gladia by Waters - Liên doanh với tập đoàn Kepple (Singapore)**

Vị trí: Gần mặt tiền đường Võ Chí Công, Phường Bình Trưng Đông, Thành phố Thủ Đức, TP. HCM

The Clarita (BTĐ1)

Diện tích: 5.8 ha

Sản phẩm: 159 căn nhà phố và biệt thự

Pháp lý và tiến độ: Đang hoàn tất xây dựng hạ tầng và các căn nhà phố, biệt thự

Emeria (BTĐ2)

Diện tích: 6 ha

Sản phẩm: 67 căn biệt thự và khoảng 600 căn chung cư cao tầng

Pháp lý và tiến độ: Đã hoàn tất xây dựng hạ tầng và các căn biệt thự

**The Solina - Khu nhà ở 11A**

Vị trí: Liền kề đường Nguyễn Văn Linh, Huyện Bình Chánh, TP. Hồ Chí Minh

Diện tích: 16,4 ha

Sản phẩm: Khu dân cư phức hợp gồm căn hộ, nhà liên kế và biệt thự

Pháp lý và tiến độ: Dự án đã có giấy phép xây dựng hạ tầng và dự kiến triển khai xây dựng hạ tầng trong giai đoạn 2025 - 2026.

**Khu công nghiệp Lê Minh Xuân mở rộng**

Vị trí: Nằm cạnh KCN & TTCN Lê Minh Xuân đang vận hành tại Huyện Bình Chánh (Cũ), TP. HCM

Diện tích: 109.9 ha

Sản phẩm: KCN có quy mô việc làm cho khoảng 10.000 người; diện tích đất thương phẩm là 60ha

Pháp lý và tiến độ: Dự án đã có Giấy phép xây dựng hạ tầng cho giai đoạn 1 gồm 89ha; dự kiến triển khai xây dựng hạ tầng trong giai đoạn 2025 - 2026.



Dự án triển khai trong tương lai**Thông tin****Khu trung tâm dân cư Tân Tạo – Khu A**

Dự án tọa lạc tại phường Tân Tạo A, quận Bình Tân. Dự án có quy mô khoảng 330 ha với đầy đủ tiện ích của một khu đô thị. Hiện nay dự án đang thực hiện các thủ tục pháp lý.

**KDC Phong Phú 2 – The Green Village**

Quy mô: 132.9 ha

Là dự án nhà ở kế cận khu đô thị Phong Phú 4, Bình Chánh, TP. HCM. Dự kiến quy hoạch dự án chủ yếu là các khu nhà

ở thấp tầng nằm trong khu vực có nhiều cây xanh, gần gũi thiên nhiên.

Dự án đang thực hiện các thủ tục pháp lý.

**Cụm dự án Bình Trưng – Bình Trưng Mới**

Cụm dự án Bình Trưng được phát triển trên quỹ đất liền kề dự án Gladia tại phường Bình Trưng Đông và phường Cát Lái, Thành phố Thủ Đức. Dự kiến quy mô cụm dự án bao gồm nhà liên kế, biệt thự và căn hộ chung cư... đáp ứng nhu cầu nhà ở ngày càng tăng tại khu Đông TP. HCM. Dự án đang thực hiện các thủ tục pháp lý.

COMPANY RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index.

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Buy	Relative Performance is greater than 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Accumulate	Relative Performance is 5% to 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is neutral
Reduce	Relative Performance is -15% to -5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable
Sell	Relative Performance is lower than - 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable

SECTOR RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Outperform	Relative Performance is greater than 5% Or the Fundamental outlook of the sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the sector is neutral
Underperform	Relative Performance is lower than -5% OrThe Fundamental outlook of the sector is unfavorable

DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Vu Quynh Nhu

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn - ext:702

Tran Thi Hong Nhung

Director of Research

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

25 November 2025



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, TP. HCM
Stock ordering: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: gtja@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

KDH

Company Report