

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỂN (HOSE: KDH) BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

Biên lợi nhuận phục hồi tích cực nhờ bàn giao sản phẩm tại Gladia by The Waters

- LNST CĐ công ty mẹ (LN ròng) Q3/25 đạt 236 tỷ đồng, tăng 235,1% svck, chủ yếu nhờ bàn giao căn hộ thuộc suất độc quyền tại dự án Gladia. LN ròng 9T đạt 557 tỷ đồng, tăng 35,1% svck, hoàn thành 59,6% dự phóng của chúng tôi.
- Biên LN gộp mảng BĐS tăng 6,3 điểm % svck, và tăng 32,7 điểm % sv quý trước lên 71,4% do biên LN của các sản phẩm thấp tầng tại Gladia cao hơn sv các căn hộ chung cư The Privia bàn giao trong Q2.
- Gladia đã bán hết 100 căn thấp tầng tổng giá trị giao dịch ghi nhận tính đến đầu tháng 10 đạt 4.000 tỷ đồng. Công ty dự kiến mở bán giai đoạn tiếp theo và khởi công phân khu cao tầng trong Q4/25.

Gladia đã bắt đầu đóng góp doanh thu trong Q3/25

Khang Điển ghi nhận **doanh thu thuần Q3/25** đạt 1.098 tỷ đồng, tăng 334,9% svck và 4,7% sv quý trước, chủ yếu đến từ hoạt động bàn giao bất động sản với doanh thu đạt 1.080 tỷ đồng (+352,2% svck, +4,6% sv quý trước).

Lũy kế 9T25, doanh thu thuần đạt 2.857 tỷ đồng (+132,1% svck), trong đó doanh thu bàn giao bất động sản đạt 2.809 tỷ đồng (+136,1% svck), chủ yếu đến từ bàn giao căn hộ thuộc suất độc quyền tại dự án Gladia by The Waters (11,8ha, Bình Trưng Đông – TP.HCM). Doanh thu 9T25 lần lượt hoàn thành 75,2% kế hoạch cả năm của công ty và 61,2% dự phóng của chúng tôi.

Biên lợi nhuận gộp phục hồi nhờ biên lợi nhuận của dự án Gladia cao hơn

Biên lợi nhuận gộp tổng hợp đạt 70,6% trong Q3, tăng 8,1 điểm % svck và 32,2 điểm % sv quý trước, nhờ biên LN gộp mảng bất động sản tăng 6,3 điểm % svck và 32,7 điểm % sv quý trước (lên 71,4%). Biên LN gộp mảng BĐS tăng mạnh sv Q2 do biên lợi nhuận của các sản phẩm thấp tầng tại Gladia cao hơn sv các căn hộ chung cư The Privia bàn giao trong Q2.

Lợi nhuận sau thuế (LNST) Q3/25 đạt 526 tỷ đồng, đưa LNST lũy kế 9 tháng lên 841 tỷ đồng, tăng 104,8% svck, hoàn thành 84,1% kế hoạch cả năm của công ty và 87,7% dự phóng của chúng tôi. **LNST cổ đông công ty mẹ (lợi nhuận ròng) Q3** đạt 236 tỷ đồng, đưa lợi nhuận ròng trong 9T25 đạt 557 tỷ đồng, tăng 35,1% svck, hoàn thành 59,6% dự phóng của chúng tôi.

Cập nhật tiến độ các dự án trọng điểm trong giai đoạn 2025-27

Gladia by The Waters đã bán hết giỏ hàng giai đoạn 1 với 100 căn nhà liên kế, biệt thự, tổng giá trị giao dịch ghi nhận tính đến đầu tháng 10 đạt 4.000 tỷ đồng. Công ty dự kiến mở bán giai đoạn tiếp theo (còn 126 căn thấp tầng) và khởi công phân khu cao tầng (gồm 616 căn hộ) trong Q4/25.

Khu đô thị **The Solina** (16,4ha, Bình Chánh – TP.HCM) đang được triển khai xây dựng giai đoạn 1 (13ha), chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ mở bán và bắt đầu ghi nhận LN từ dự án này vào năm 2026.

KDH cũng đang tiến hành hoàn thiện các thủ tục pháp lý cho một số dự án khác để mở bán từ 2027 như: 1) Khu đô thị Mega Township tại phường Tân Tạo A, quận Bình Tân với quy mô khoảng 330ha; 2) Cụm dự án Bình Trưng (18ha, nằm cạnh Gladia), là các dự án nhà ở hỗn hợp (bao gồm nhà liên kế, biệt thự và căn hộ chung cư); 3) Cụm dự án Phong Phú 2 ở huyện Bình Chánh, là các dự án nhà ở hỗn hợp nằm cạnh khu đô thị Phong Phú 4.

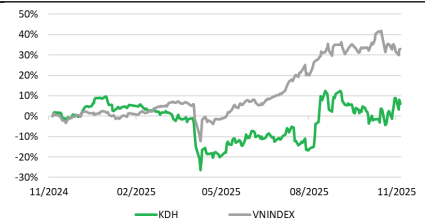
Giá đóng cửa (đồng/CP)	34.100
Cao nhất 52 tuần	37.000
Thấp nhất 52 tuần	22.050
Giá mục tiêu	46.400
Tiềm năng tăng giá	36,1%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	36,1%

Vốn hóa (tỷ đồng)	38.268
KLGD bình quân 1T (tr CP)	4
Sở hữu NN còn lại (tr CP)	252
Số CP lưu hành (tr CP)	1.122
Số CP sau pha loãng (tr CP)	1.122

	KDH	VNINDEX
P/E trượt 12T (lần)	39,8	14,0
P/B hiện tại (lần)	2,1	2,0
ROA (%)	3,1	2,3
ROE (%)	5,4	14,4

* dữ liệu tại ngày 06/11/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
KDH	3,3	21,4	12,3
VN-INDEX	-3,1	4,4	30,2

Cơ cấu sở hữu

CTCP Đầu tư Tiên Lộc	11,33%
CTCP Dịch vụ Tư vấn ĐT Gam Ma	7,62%
CTCP Đầu tư Thương mại Á Âu	7,58%
Quý Vietnam Enterprise Limited	6,09%
Cổ đông khác	67,38%

Tổng quan doanh nghiệp

KDH là một trong những nhà phát triển bất động sản hàng đầu tại TP.HCM và vùng phụ cận, với thế mạnh ở phân khúc nhà ở thấp tầng trung và cao cấp. Thành lập từ năm 2001, công ty đã xây dựng uy tín vững chắc nhờ sản phẩm chất lượng cao và pháp lý minh bạch. KDH tập trung phát triển các dự án tại TP. Thủ Đức, Q. Bình Tân và H. Bình Chánh – những khu vực hưởng lợi lớn từ các dự án hạ tầng trọng điểm. Sở hữu quỹ đất khoảng 650 ha, nền tảng tài chính lành mạnh và thương hiệu uy tín, KDH được kỳ vọng tiếp tục nắm bắt cơ hội tăng trưởng. Ngoài nhà ở để bán, công ty cũng đang từng bước mở rộng sang BĐS thương mại, KCN và nhà cho thuê.

Chuyên viên phân tích

Phan Thị Thanh Huyền

huyenptt@vpbanks.com.vn

Tóm tắt KQKD của KDH trong Q3 và 9T25

(Tỷ đồng)	Q3/25	% svck	% sv quỹ trước	9T25	% svck	Thực hiện 9T sv VPBankS dự phóng 2025	Thực hiện 9T sv KHKD 2025
Doanh thu thuần	1.098	334,9%	4,7%	2.857	132,1%		
Bán bất động sản	1.080	352,2%	4,6%	2.809	136,1%		
Khác	18	33,1%	10,4%	48	16,2%		
Lợi nhuận gộp	776	391,5%	92,1%	1.486	78,6%		
Biên lợi nhuận gộp (%)	70,6%	8,1 đ %	32,2 đ %	52,0%	-15,6 đ %	72,9%	
Bán bất động sản (%)	71,4%	6,3 đ %	32,7 đ %	52,5%	-16,6 đ %		
Khác (%)	25,5%	8,5 đ %	1,3 đ %	21,3%	-0,7 đ %		
Chi phí BH&QLDN	(119)	77,5%	7,0%	(348)	73,1%		
% Chi phí BH&QLDN/ DT	10,9%	-15,7 đ %	0,2 đ %	12,2%	-4,1 đ %	49,6%	
Doanh thu tài chính	5	-33,5%	17,6%	29	-4,0%		
Lãi tiền gửi	5	-33,5%	17,6%	29	-4,0%	68,5%	
Chi phí tài chính	(3)	-78,7%	-95,0%	(104)	131,0%		
Chiết khấu thanh toán	(3)	-78,7%	-95,0%	(104)	131,4%	69,2%	
Lợi nhuận trước thuế	654	783,1%	166,3%	1.055	93,2%		
						85,8%	
Lợi nhuận sau thuế	526	692,5%	167,9%	841	104,8%		
						87,7%	84,1%
LNST cổ đông công ty mẹ	236	235,1%	18,5%	557	35,1%		
						59,6%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	21,5%	-6,4 đ %	2,5 đ %	19,5%	-14,0 đ %		

Tóm tắt thay đổi trong bảng CĐKT:

Hàng tồn kho tại thời điểm cuối Q3/25 đạt 23.086 tỷ đồng, chiếm gần 70% tổng tài sản, tăng 4,1% kể từ đầu năm. Trong đó phần lớn là bất động sản xây dựng dở dang tại các dự án Khu dân cư Tân Tạo, Gladia, The Solina, Phong Phú 2, cụm dự án Bình Trưng.

Tổng nợ vay tại thời điểm cuối Q3/25 đạt 9.884 tỷ đồng, tăng 39,2% kể từ đầu năm để huy động vốn triển khai các dự án gối đầu. Tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng 12,0 điểm % kể từ đầu năm lên 48,5%, tuy nhiên đây vẫn là mức đòn bẩy an toàn, tương đương mức trung bình của các doanh nghiệp khác trong ngành quanh 40-50%.

(Tỷ đồng)	cuối Q3/25	% kể từ đầu năm	% trên Tổng TS	% kể từ đầu năm	(Tỷ đồng)	cuối Q3/25	% kể từ đầu năm	% trên VCSH	% kể từ đầu năm
Tổng tài sản	33.081	7,6%			Tổng nguồn vốn	33.081	7,6%		
Tiền, tương đương tiền và ĐTTC ngắn hạn	2.683	-20,5%	8,1%	-2,9 đ %	Nợ phải trả	12.703	12,4%		
Các khoản phải thu ngắn hạn	4.716	56,2%	14,3%	4,4 đ %	Tổng nợ vay	9.884	39,2%	48,5%	12,0 đ %
Hàng tồn kho	23.086	4,1%	69,8%	-2,3 đ %	Nợ phải trả khác	2.819	-33,0%		
Tài sản ngắn hạn khác	109	-60,2%			Vốn chủ sở hữu	20.378	4,8%		
Xây dựng cơ bản dở dang	1.672	62,7%	5,1%	1,7 đ %					
Tài sản dài hạn khác	814	-8,1%							

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn