

VFS

SECURITIES

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Ngày cập nhật: 13/11/2025

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (KDH– HSX)

Tổng quan 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 BĐS hàng đầu tại Việt Nam về quy mô tổng tài sản cũng như năng lực triển khai dự án. KDH sở hữu quỹ đất vàng 600ha với pháp lý rõ ràng. Công ty hiện đã phát triển khoảng 50 dự án BĐS với các sản phẩm đa dạng từ biệt thự, nhà liền kề đến căn hộ, chủ yếu thuộc phân khúc trung và cao cấp. Các dự án tiêu biểu đóng góp tỷ trọng doanh thu lớn trong năm 2025 - 2026 có thể kể đến Privia và Gladia. KDH được niêm yết tại HSX từ năm 2010.

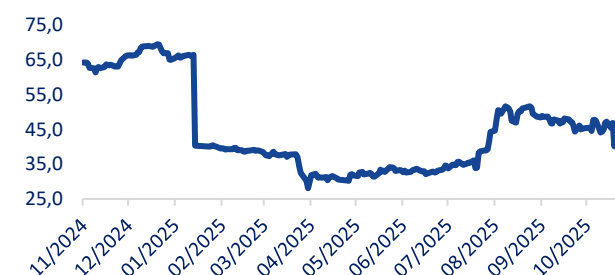
Định giá:

NĂM GIỮ	
Định giá	39.200
Giá hiện tại	34.450

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	572,78 triệu cổ
KLGD bình quân 1 tháng (Triệu cp)	8,53
Biến động giá 1 tuần	+1,03%
Biến động giá 1 tháng	+5,84%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	37.033,1

Diễn biến P/E:



Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3/2025:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q3.2024	Q3.2025	%yoy	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	252,6	1.098,2	334,9%	1.231,1	2.857,5	132,1%	Doanh thu Q3/2025 tăng mạnh 334,9% svck, phần lớn đến từ việc bàn giao các sản phẩm thấp tầng mở bán giai đoạn 1 thuộc dự án Gladia. Giá bán khoảng 250 triệu đồng/m2, phù hợp với mặt bằng giá tại các dự án cùng phân khúc.
Lợi nhuận gộp	157,8	775,7	391,5%	831,9	1.486,2	78,6%	
Doanh thu tài chính	7,4	4,9	-33,5%	29,9	28,8	-4,0%	
Chi phí tài chính	12,6	2,7	-78,6%	45,2	104,4	131,0%	Chi phí tài chính giảm mạnh 78,6% svck do giảm khoản chiết khấu thanh toán trong bối cảnh 80% doanh thu nằm ở khoản phải thu.
Chi phí SG&A	67,1	119,2	77,5%	200,7	140,6	-30,0%	Chi phí SG&A tăng 77,5% svck. Trong đó, chi phí bán hàng tăng 3 lần svck do công ty mở bán dự án mới.
Lợi nhuận từ HĐKD	85,5	658,8	670,7%	173,7	173,7	0,0%	
LNST	66,4	525,9	692,5%	410,5	840,8	104,8%	LNST Q3 tăng mạnh 692,5% svck, đạt giá trị cao nhất trong vòng 10 quý gần đây.
Biên LNG	62,5%	70,6%		67,6%	52,0%		Nhờ các sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia có mức giá bán tích cực, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận sau thuế Q3 tăng lần lượt 8,1% và 21,6% svck (đạt mức cao nhất kể từ năm 2024). Tuy nhiên, biên LNG và LNST 9T2025 thấp hơn svck do doanh thu 1H2025 chủ yếu đến từ dự án căn hộ cao tầng Privia với biên lợi nhuận thấp hơn.
Biên LNST	26,3%	47,9%		33,3%	29,4%		
% Kế hoạch DT năm	6,5%	28,9%		31,6%	75,2%		

Nguồn: FiinPro

Điểm nhấn doanh nghiệp:

1. Gladia là nguồn backlog chủ yếu trong giai đoạn 2025 - 2026

Hoạt động mở bán của dự án Gladia đã ghi nhận những tín hiệu tích cực từ việc bàn giao các sản phẩm biệt thự trong tháng 10 với giá bán khoảng 250 triệu đồng/m² và tỷ lệ hấp thụ 100%. Chúng tôi kỳ vọng trong các đợt mở bán tiếp theo, dự án này vẫn sẽ ghi nhận hiệu suất bán hàng tốt trong bối cảnh nguồn cung nhà ở thấp tầng tại TP HCM duy trì tình trạng khan hiếm sẽ tiếp tục tác động mạnh mẽ đến giá bán và tỷ lệ hấp thụ. Từ đó, tạo nền tảng tích cực cho KQKD cũng như nguồn lực tài chính để phát triển các dự án gối đầu. Trong năm 2025, ước tính Gladia sẽ đem lại dòng tiền 3.187,8 tỷ đồng, đóng góp khoảng 60% doanh thu nhờ bàn giao các sản phẩm nhà thấp tầng. Sang năm 2026, tỷ trọng đóng góp của dự án trong tổng doanh thu ước đạt khoảng 80% nhờ việc mở bán cả sản phẩm thấp tầng và căn hộ cao tầng.

2. The Solina 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, 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. Dự án này hiện đang triển khai thi công 500 căn biệt thự thuộc giai đoạn 1 và dự kiến sẽ được mở bán kể từ năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng The Solina sẽ có hiệu quả kinh doanh tốt nhờ sự phát triển của Vinhomes Cần Giờ và các hạ tầng đi kèm tại khu vực phía Nam TP.HCM sẽ làm tăng giá trị của dự án. Dự báo sản phẩm biệt thự sẽ có mức giá bán khoảng 200 triệu đồng/m² khi được mở bán. Từ đó, đem lại doanh thu 5.500 tỷ đồng trong giai đoạn 2026 - 2027.

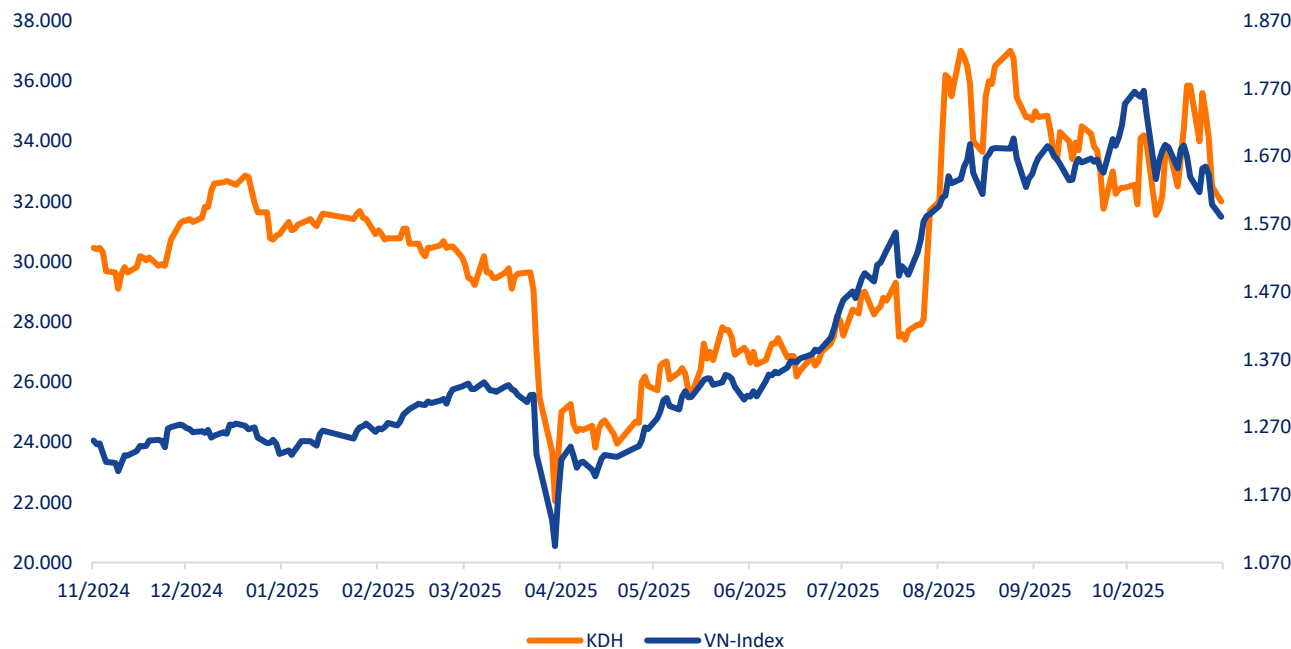
Khuyến nghị của VFS:

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng doanh thu thuần và LNST năm 2025 so với báo cáo trước đó, đạt lần lượt 5.312,9 (+60% svck) và 1.710,7 (+113% svck) nhờ ghi nhận doanh thu của phần còn lại thuộc dự án Privia. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ tiếp tục đẩy mạnh hoạt động mở bán tại dự án Gladia trong Q4. Từ đó, có thể bàn giao 50% số lượng nhà thấp tầng, (113 sản phẩm) trong năm 2025 và đem lại doanh thu 3.187,8 tỷ đồng. Biên lãi ròng năm 2025 được dự phóng cải thiện, đạt 33,88% so với mức 24,29% cùng kỳ, chủ yếu nhờ ghi nhận biên lợi nhuận cao từ các sản phẩm thấp tầng thuộc dự án Gladia (ước đạt 50%).

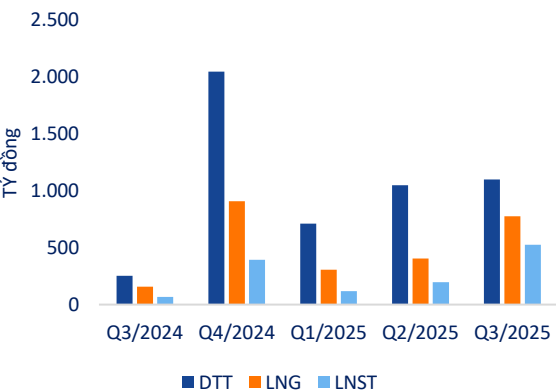
Chúng tôi tiến hành định giá KDH bằng cách sử dụng kết hợp phương pháp RNAV và phương pháp P/E. Giá trị cổ phiếu KDH theo hai phương pháp có mức bình quân là **39.200 VNĐ/cp**. Upside 13,7% so với mức giá đóng cửa ngày 13/11/2025,

Khuyến nghị: TIẾP TỤC NẮM GIỮ

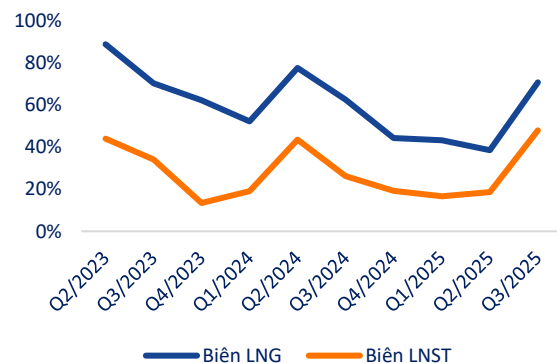
Biến động của KDH và VN-Index trong vòng 1 năm



Diễn biến KQKD



Biên LN ròng đạt mức cao nhất kể từ năm 2024



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nghiêm Bảo Nam	Chuyên viên phân tích	nam.nghiem@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.