

CTCP Đầu tư & Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH)

BẤT ĐỘNG SẢN

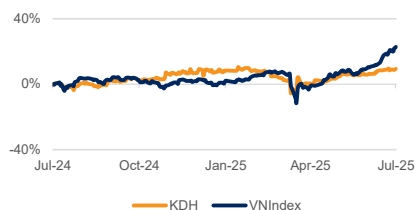
Giá hiện tại	VND34.400
Cao/thấp nhất 52 tuần	VND37.000/22.050
Giá mục tiêu	VND41.800
Khuyến nghị gần nhất	KHẢ QUAN
Consensus	N/A
Tiềm năng tăng giá	21,5%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	21,5%

Vốn hóa (tr USD)	636,4
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	0,5
Sở hữu NN (tr USD)	270,5
Số CP lưu hành (tr)	367,6
Số CP sau pha loãng (tr)	367,6

	KDH	VNI
P/E trượt	47,6x	14,9x
P/B hiện tại	2,1x	2,1x
ROA (%)	2,6%	2,5%
ROE (%)	4,2%	14,6%

*as of 10/29/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



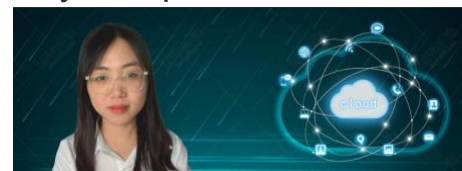
Cơ cấu sở hữu

Cty TNHH Đầu tư Tiên Lộc	11,5%
Cty TNHH Đầu tư Gam Ma	7,7%
Cty TNHH ĐT Thương mại Á Âu	7,7%
Khác	73,1%

Tổng quan doanh nghiệp

KDH là một trong những công ty BĐS hàng đầu Việt Nam về quy mô và uy tín. Với hơn 50 dự án bất động sản chất lượng, KDH đã cung cấp ra thị trường hơn 20.000 sản phẩm đa dạng từ nhà ở, biệt thự, nhà phố đến phân khúc căn hộ tại TP.HCM.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Phương Anh

anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Gladia thúc đẩy lợi nhuận - [Phù hợp dự phóng]

- DT Q3/25 tăng 334,5% svck, đạt 1.098 tỷ đồng, chủ yếu nhờ bàn giao sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia.
- Kết quả 9T25 nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, với DT và LNR lần lượt đạt 62% và 59% dự báo cả năm.
- Chúng tôi cho rằng tác động đến dự báo và giá mục tiêu là không đáng kể, do dự án Gladia dự kiến sẽ đóng góp mạnh hơn vào LNR trong Q4/25.

Lợi nhuận Q3/25 tăng mạnh nhờ bàn giao Gladia, cùng với biên LNG cải thiện

DT Q3/25 tăng 334,5% svck, đạt 1.098 tỷ đồng, chủ yếu nhờ bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia. Biên LNG tăng 8,2 điểm % svck, được hỗ trợ bởi tỷ trọng cao hơn của sản phẩm thấp tầng trong cơ cấu DT. LNR tăng 235% svck lên 236 tỷ đồng. Tuy nhiên, tốc độ tăng LNR thấp hơn tốc độ tăng DT do KDH chỉ nắm 51% cổ phần tại dự án Gladia, dẫn đến việc hợp nhất toàn bộ DT nhưng chỉ ghi nhận một phần lợi nhuận. Lũy kế 9T25, DT tăng 133% svck lên 2.869 tỷ đồng, trong khi LNR tăng 35% svck lên 557 tỷ đồng.

Nợ vay tăng do nhu cầu tài trợ dự án

Tổng nợ vay tăng 8% sv quý trước và 34% sv đầu năm, đạt 9.884 tỷ đồng, chủ yếu do nợ dài hạn tăng 19% sv quý trước và 37% sv đầu năm lên 8.233 tỷ đồng. Trong khi đó, nợ ngắn hạn giảm 26% sv quý trước nhưng vẫn cao hơn 50% sv đầu năm, ở mức 1.651 tỷ đồng. Các khoản vay chủ yếu được phân bổ cho các dự án trọng điểm gồm Mega Township, Gladia, Green Village 2 và Bình Trưng Đông. Ước tính các khoản vay tương ứng khoảng 3,7 nghìn tỷ đồng; 3,3 nghìn tỷ đồng; 1,25 nghìn tỷ đồng (nợ ngắn hạn) và 891 tỷ đồng.

Hoạt động xây dựng trầm lắng, bù đắp bởi khách hàng trả tiền trước từ Gladia

Ước tính hàng tồn kho trong Q3/25 chỉ tăng khoảng 323 tỷ đồng (~1,4% tổng tồn kho 9T25), trong đó khoảng 220 tỷ đồng là chi phí lãi vay vốn hóa, cho thấy hoạt động xây dựng trong kỳ khá hạn chế. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng số dư khoản khách hàng trả tiền trước tăng khoảng 1,1 nghìn tỷ đồng trong kỳ, chủ yếu đến từ dự án Gladia.

Gladia - động lực tăng trưởng chính giai đoạn 2025/26

Chúng tôi cho rằng dự án Gladia (gồm 226 căn thấp tầng và 616 căn hộ) sẽ là nguồn backlog chủ yếu và động lực doanh thu chính của KDH trong 2025/26. Phần xây dựng thấp tầng gần hoàn thiện, và đã được mở bán trong tháng 10. Chúng tôi kỳ vọng toàn bộ sản phẩm thấp tầng sẽ được tiêu thụ hết trong năm nay, nhờ nguồn cung thấp tầng khan hiếm tại TP.HCM, pháp lý dự án minh bạch, cùng uy tín thương hiệu và năng lực bán hàng mạnh của KDH và Keppel Land. Phân khúc này dự kiến mang lại tổng giá trị doanh số kỷ bán khoảng 8.334 tỷ đồng, với DT ghi nhận trong giai đoạn 2025/26. Trong khi đó, phần cao tầng dự kiến sẽ khởi công cuối 2025 - đầu 2026 và mở bán vào cuối năm 2026.

(Tỷ đồng)	Q3/25	Q3/24	% svck	9T25	9T24	% svck	9T24/2024	sv dự phóng cả năm 2025
Doanh thu thuần	1.098	253	334,5%	2.869	1.231	133,1%	37,5%	61,7%
Doanh thu từ bàn giao nhà	1.080	239	351,9%	2.821	1.191	136,9%	36,9%	61,5%
Doanh thu cung cấp dịch vụ	14	10	34,6%	36	36	-0,3%	77,6%	76,6%
Doanh thu từ cho thuê	4	3	21,2%	12	6	121,4%	70,0%	76,2%
LN gộp	776	158	391,5%	1.486	832	78,6%	47,8%	83,2%
Chi phí BH&QLDN	(119)	(67)	77,5%	(348)	(201)	73,2%	46,5%	69,1%
Thu nhập tài chính ròng	2	(5)	-143,0%	(76)	(15)	394,1%	8,6%	56,0%
LNTT	654	74	783,1%	1.056	546	93,3%	52,0%	55,1%
LN ròng	236	70	235,1%	557	412	35,1%	50,9%	58,7%
Biên LN gộp	70,6%	62,5%	8,2 điểm %	51,8%	67,6%	-15,8 điểm %		
Biên LN ròng	21,5%	27,8%	-6,4 điểm %	19,4%	33,5%	-14,1 điểm %		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng Bất động sản và Công nghiệp

Email: tuannquyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích

Email: anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>