

KHANG ĐIỀN (KDH)

Kỳ vọng từ mở bán Gladia

03/06/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đình Thuận
thuannd@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

LNST công ty mẹ 1Q2025 đạt 122 tỷ VND (+92%YoY)

Doanh thu Quý 1/2025 của KDH đạt 716 tỷ VND (+114%YoY), LNST công ty mẹ đạt 122 tỷ VND (+92%YoY) nhờ bàn giao phần còn lại của dự án The Privia. Kết quả này hoàn thành lần lượt 19% và 12% kế hoạch Doanh thu và LNST của doanh nghiệp.

Mở bán Gladia sẽ là động lực chính trong năm 2025-2026

Trong năm 2025, Khang Điền dự kiến sẽ mở bán cụm dự án hợp tác với Keppel Land là Gladia (bao gồm dự án Clarita và Emeria). Dự án này bắt đầu xây dựng phân khu thấp tầng từ tháng 10/2023, hiện đã gần hoàn thiện. KBSV kỳ vọng dự án sẽ mở bán theo đúng kế hoạch và ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tốt nhờ (1) Uy tín và vị thế của CĐT Khang Điền & Keppel Land; (2) Vị trí thuận lợi, kết nối tốt, đã hoàn thiện và có pháp lý rõ ràng và (3) Nguồn cung nhà phố/biệt thự tại Tp. HCM hiện vẫn thấp hơn đáng kể so với giai đoạn 2018-2022.

Dự án The Solina kỳ vọng mở bán trong 2026 sẽ đóng góp tích cực vào triển vọng KQKD

Năm 2026: KBSV kỳ vọng Khang Điền sẽ mở bán dự án The Solina Giai đoạn 1 (13 ha với 500 sản phẩm thấp tầng). Dự án hiện đã nhận được giấy phép xây dựng hạ tầng và dự kiến sẽ bắt đầu triển khai trong năm 2025. Theo đó, chúng tôi ước tính doanh số bán hàng năm 2026 đạt 5,811 tỷ VND (+17%YoY).

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 38,900VND/cổ phiếu

Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 1.7x, thấp hơn 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 38,900VND/cp, cao hơn 27% so với giá đóng cửa ngày 02/06/2025.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	38,900VND
Tăng/giảm (%)	27%
Giá hiện tại (02/06/2025)	VND 30,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 40,300
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	31.0/1.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	61%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	94.6/3.7
Sở hữu nước ngoài (%)	36%
Cổ đông lớn	Nhóm quỹ Dragon Capital (9%)

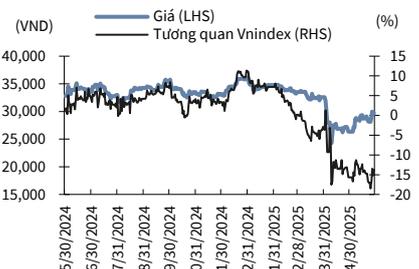
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	11.6	-12.2	-10.5	-10.7
Tương đối	2.9	-14.3	-17.0	-16.3

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,088	3,279	4,975	5,811
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,122	1,131	2,252	2,636
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	716	810	913	1,031
EPS (VND)	895	801	903	1,020
Tăng trưởng EPS (%)	-42	-11	13	13
P/E (x)	38.59	42.02	37.22	32.94
P/B (x)	2.05	1.96	1.86	1.76
ROE (%)	5.7	5.3	5.1	5.5
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

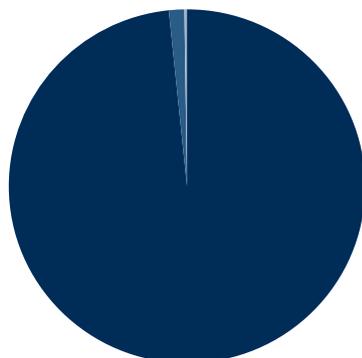
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024

■ 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

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. Các dự án lớn trong kế hoạch trung và dài hạn của KDH gần đây ghi nhận tiến triển đáng kể về mặt pháp lý.

Mở bán cụm dự án Gladia và dự án The Solina trong năm 2025-2026. KBSV ước tính doanh số bán hàng 2025F-2026F đạt 4,975 tỷ VND (+7x YoY) và 5,811 tỷ VND (+21%YoY).

Bàn giao cụm dự án Gladia đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025-2026. KBSV ước tính LNST năm 2025/2026 đạt lần lượt 913/1,031 tỷ VND (+13%/13%YoY).

Chú thích

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

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

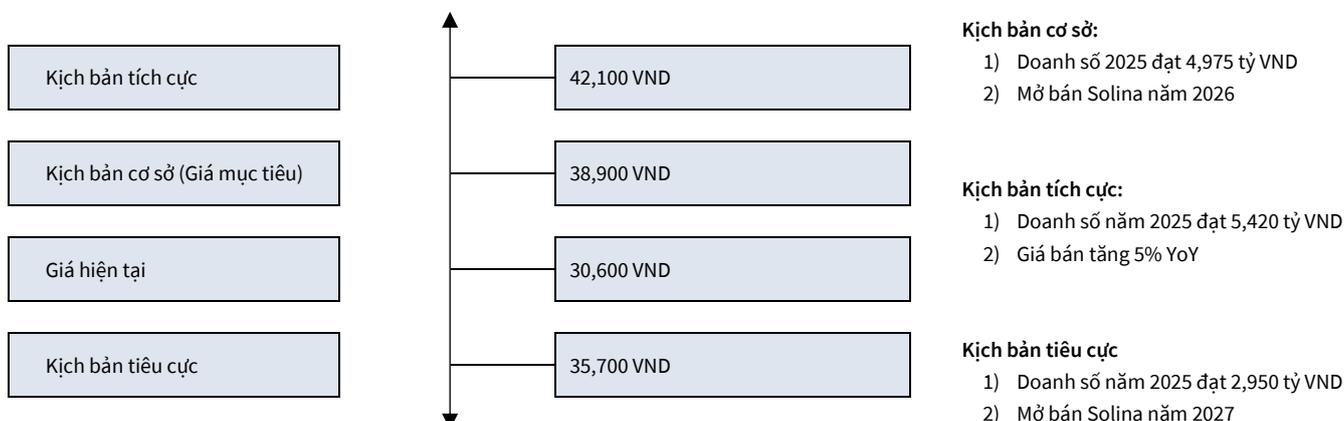
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	4,975	5,811	-	-	5,281	5,669	-5.8%	+2.5%
EBIT	2,410	2,865	-	-	2,254	2,517	+6.9%	+13.8%
LNST công ty mẹ	913	1,031	-	-	904	1,122	+1.0%	-8.1%

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



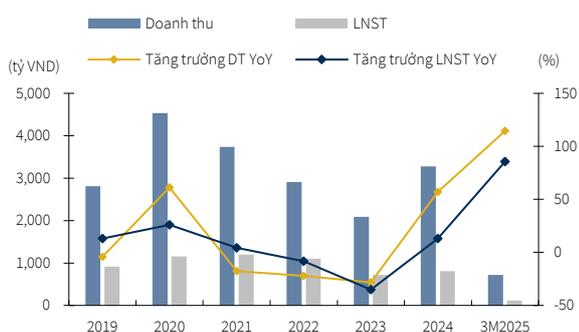
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q1/2024	Q1/2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	334	716	114%	Hoàn thành 18.8% kế hoạch kinh doanh 2025
Chuyển nhượng BĐS	453	2,032	349%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS chủ yếu đến từ bàn giao phần còn lại của dự án The Privia
Lợi nhuận gộp	174	307	76%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	52%	43%	-9pp	<i>Biên lợi nhuận gộp giảm do đóng góp chính trong doanh thu là dự án Privia có biên lợi nhuận gộp thấp hơn dự án thấp tầng tại The Classia</i>
Thu nhập tài chính	12	20	63%	
Chi phí tài chính	-21	-48	126%	Chi phí tài chính chủ yếu đến từ khoản chiết khấu thanh toán (ưu đãi cho khách hàng); trong khi đó phần lớn chi phí lãi vay đã được vốn hoá. Công ty đã vốn hoá 178 tỷ VNĐ trong Quý 1/2025
SG&A	-56	-117	107%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	109	162	49%	
Thu nhập khác	-7	-5	-28%	
Lợi nhuận trước thuế	102	157	54%	
Lợi nhuận sau thuế	64	119	86%	
LNST công ty mẹ	63	122	92%	
<i>Biên LNST</i>	19%	17%	-2pp	

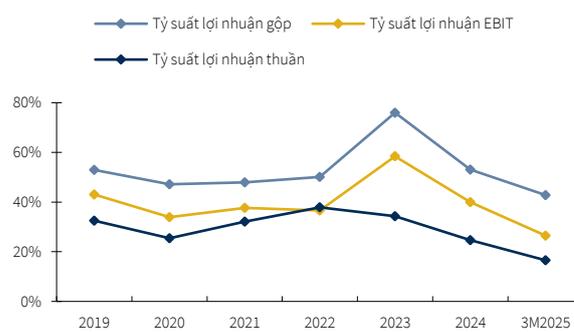
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2019-2025



Nguồn: KDH, KBSV

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



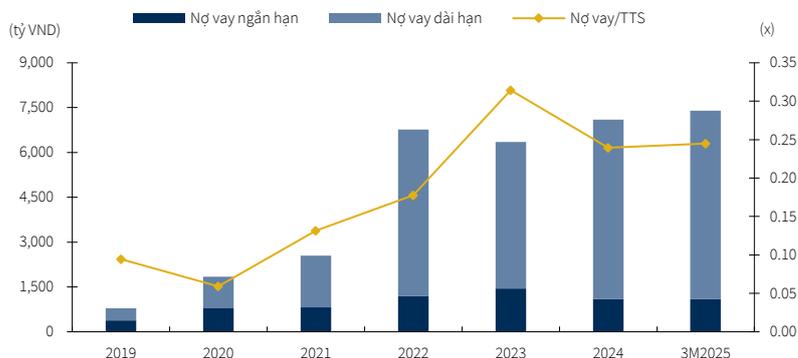
Nguồn: KDH, KBSV

- Tại cuối Quý 1/2025, nợ vay của KDH tăng 4% so với đầu kỳ đạt 7,400 tỷ VND, để đầu tư vào các dự án. Tỷ lệ nợ vay/TTS ở mức 0.25x, thuộc nhóm cao trong các doanh nghiệp BĐS.

- Trong đó, nợ vay ngắn hạn của KDH là khoản trái phiếu có giá trị 1,100 tỷ VND, đáo hạn vào tháng 6 và tháng 8/2025.

- Nợ vay dài hạn của KDH chủ yếu là nợ vay ngân hàng để tài trợ cho các dự án The Privia, Clarita, The Solina, KCN Lê Minh Xuân, KDC Tân Tạo và Phong Phú.

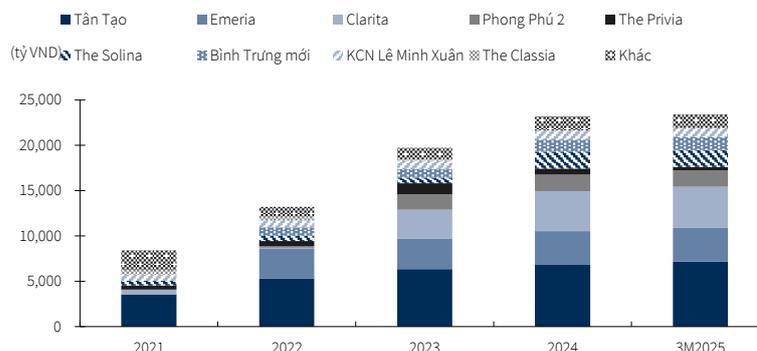
Biểu đồ 4. Nợ vay giai đoạn 2019-2025



Nguồn: KDH, KBSV

- Tại cuối Quý 1/2025, giá trị HTK và chi phí XDCBDD của KDH là 23,435 tỷ VND, tăng 1% so với cuối 2024. Trong đó, giá trị tồn kho tại dự án The Privia giảm do KDH ghi nhận doanh thu phần 40% còn lại của dự án này, được bù đắp bằng sự tăng lên của tồn tại tại dự án Khu dân cư Tân Tạo.

Biểu đồ 4. Hàng tồn kho và Chi phí XDCB của KDH giai đoạn 2019-2025



Nguồn: KDH, KBSV

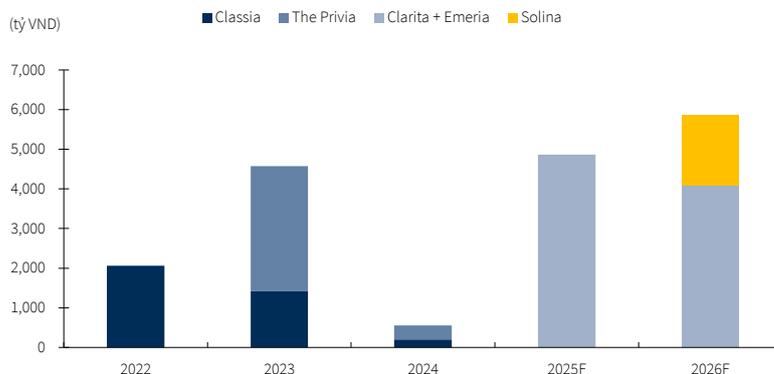
Mở bán Gladia sẽ là động lực chính trong năm 2025-2026

Trong năm 2025, Khang Điền dự kiến sẽ mở bán cụm dự án hợp tác với Keppel Land là Gladia (bao gồm Clarita và Emeria). Dự án này bắt đầu xây dựng phân khu thấp tầng từ tháng 10/2023, hiện đã gần hoàn thiện. KBSV kỳ vọng dự án sẽ mở bán theo đúng kế hoạch và ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tốt nhờ (1) Uy tín và vị thế của CĐT Khang Điền & Keppel Land; (2) Vị trí thuận lợi, kết nối tốt, đã hoàn thiện và có pháp lý rõ ràng và (3) Nguồn cung nhà phố/biệt thự tại Tp. HCM hiện vẫn thấp hơn đáng kể so với giai đoạn 2018-2022. Dự án này sẽ đóng chính vào doanh số bán hàng và lợi nhuận của Khang Điền trong năm 2025- 2026.

Dự án The Solina kỳ vọng mở bán trong 2026 sẽ đóng góp tích cực vào triển vọng KQKD

Năm 2026: KBSV kỳ vọng Khang Điền sẽ mở bán dự án The Solina Giai đoạn 1 (13 ha với 500 sản phẩm thấp tầng). The Solina có vị trí tại Bình Chánh, Hồ Chính Minh. Dự án đã nhận được giấy phép xây dựng hạ tầng và dự kiến sẽ triển khai trong năm 2025. Theo đó, chúng tôi ước tính doanh số bán hàng 2025 tăng trưởng mạnh so với mức nền thấp của năm 2024 đạt 4,862 tỷ VND (+7x Yoy) và doanh số năm 2026 đạt 5,859 tỷ VND (+21% Yoy).

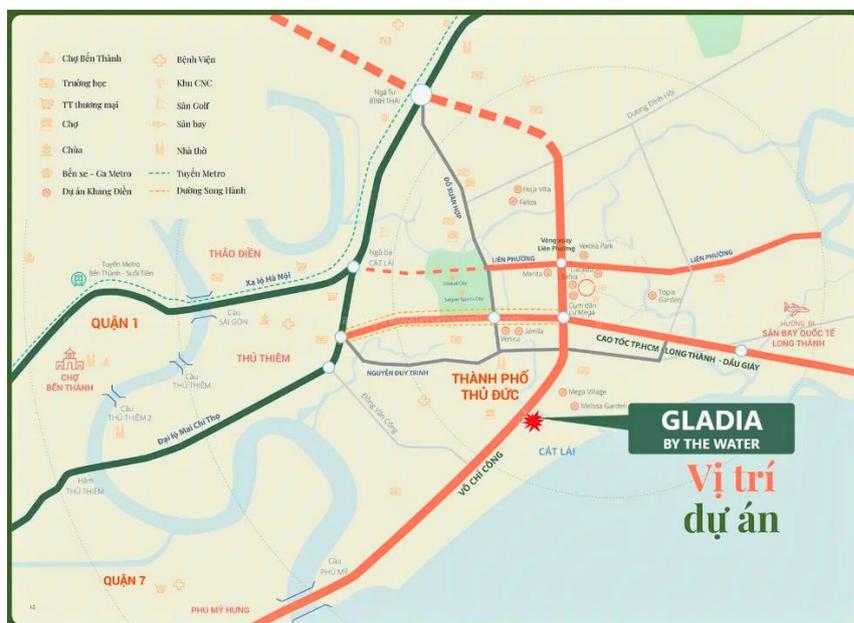
Biểu đồ 5. Doanh số bán hàng 2022-2026F



Nguồn: KBSV ước tính

Hình 6. Vị trí dự án Gladia

Dự án Gladia by The Water là sự hợp nhất từ hai phân khu Clarita và Emerica do Khang Điền phát triển kết hợp cùng Keppel Land. Dự án có tổng diện tích gần 12 ha, chia làm hai phân khu chính: khu nhà ở thấp tầng (Clarita – 5,8 ha) và khu căn hộ cao tầng (Emerica – 6 ha). Mật độ xây dựng toàn khu khoảng 30%.



Nguồn: KDH, KBSV Tổng hợp

Hình 7. Dự án Gladia



Nguồn: KDH, KBSV tổng hợp

Hình 8. Dự án Gladia



Nguồn: KDH, KBSV tổng hợp

Bảng 9. Tổng hợp dự án của Khang Điền (tính đến Quý 1/2025)

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Tiến độ dự án
Dự án đang triển khai		18		
The Classia	Tp Thủ Đức	4.3	176 căn nhà liền kề	Khởi công xây dựng từ tháng 4/2021 và mở bán vào Q3/2022, mức giá trung bình đạt khoảng 180-200 triệu/m ² . Đã bán và bàn giao toàn bộ.
The Privia	Bình Tân, Tp HCM	1.8	1,043 căn hộ	Khởi công từ cuối quý 2/2022, đã cất nóc cả 3 toà Đã mở bán vào Quý 4/2023, tính đến cuối Quý 1/2024 đã bán hết, bắt đầu bàn giao từ Tháng 10/2024. Tính đến cuối Quý 4/2024, KDH đã bàn giao 60% số căn hộ, dự kiến bàn giao phần còn lại trong 2025.
Clarita	Tp Thủ Đức	5.8	~ 200 căn thấp tầng & ~ 600 căn hộ	Chuyển nhượng 49% cho Keppel Land. Đã bắt đầu xây dựng phân khu thấp tầng từ Tháng 10/2023, KDH hiện đang xin giấy phép bán hàng, dự kiến mở bán trong Q3/2025. Phân khu cao tầng sẽ triển khai sau, dự kiến vào 2026.
Emeria	Tp Thủ Đức	6.1		
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 GPĐ1. Đã đóng xong tiền sử dụng đất cho giai đoạn 1 (13ha). Đã có GPXD hạ tầng, KDH dự kiến triển khai từ năm 2025.
KDC Tân Tạo	Bình Tân, Tp HCM	330		Đã GPMB và đền bù được hơn 85%.
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 GPĐ 1 ~89ha. Đang xác định tiền thuê đất và xin GPXD. KDH đã nhận được GPXD hạ tầng trong Quý 1/2025 và dự kiến cho thuê từ 2027.
Phong Phú 2	Bình Chánh, Tp HCM	130		Gần đền bù xong, tiếp tục hoàn thiện pháp lý.

Nguồn: KDH, KBSV tổng hợp

DỰ PHỎNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	3,279	4,975	52%	5,811	17%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2025 phần lớn đến từ các dự án Clarita, Emeria và phần còn lại của dự án The Privia.
Chuyển nhượng BĐS	3,222	4,878	51%	5,709	17%	
Lợi nhuận gộp	1,740	3,006	73%	3,639	21%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	53%	60%	7pp	63%	2pp	
Thu nhập tài chính	37	45	20%	36	-20%	Biên lợi nhuận cải thiện do kỳ vọng giá bán tại các dự án cao hơn so với dự án The Privia bàn giao trong 2024
Chi phí tài chính	-216	-203	-6%	-265	30%	Dự kiến KDH sẽ tiếp tục vốn hóa lãi vay, các chi phí tài chính ghi trên bảng kết quả HĐKD vẫn chủ yếu là chiết khấu thanh toán
SG&A	-431	-596	38%	-774	30%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,131	2,252	99%	2,636	17%	
Lợi nhuận trước thuế	1,051	2,252	114%	2,636	17%	
Lợi nhuận sau thuế	803	1,748	118%	1,982	13%	
LNST công ty mẹ	810	913	13%	1,031	13%	
<i>Biên LNST</i>	25%	18%	-6pp	18%	-1pp	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 38,900VNĐ/ cổ phiếu

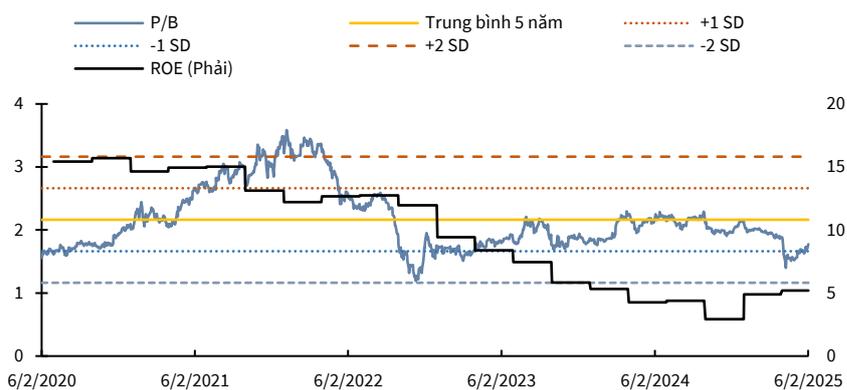
Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu KDH là 38,900 VND/cp, cao hơn 27% so với giá đóng cửa ngày mùng 02/06/2025. Đối với các dự án đang trong quá trình triển khai hoặc có kế hoạch triển khai rõ ràng, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF); với 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 1.7, thấp hơn 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 38,900VNĐ/cp.

Bảng 11. Định giá

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Clarita	DCF	2,246,544
Emeria Doan Nguyen	DCF	2,093,994
Solina	DCF	3,110,617
Lê Minh Xuân	DCF	2,292,083
Phong Phú 2	So sánh	4,950,000
Tân Tạo	So sánh	17,490,000
Bình Trưng Đông	So sánh	10,068,544
Khác	BV	2,386,228
Tổng NAV dự án		44,638,010
+ Tiền		2,106,996
- Nợ vay		7,399,942
RNAV		39,345,064
SLCPLH		1,011,142,565
Giá cổ phiếu (VND)		38,900

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 12. P/B và ROE của KDH giai đoạn 2019-2024

Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

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 đọc lập cẩn 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.