

KHANG ĐIỀN (KDH)

Mở bán tích cực tại Gladia

10/12/2025

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

LNST công ty mẹ 3Q2025 ghi nhận 236 tỷ VND (+235%YoY)

Doanh thu Quý 3/2025 của KDH đạt 1,098 tỷ VND (+335%YoY), LNST công ty mẹ ghi nhận 236 tỷ VND (+235%YoY) nhờ ghi nhận từ dự án The Gladia. Kết quả 9T2025 hoàn thành lần lượt 75% và 84% kế hoạch Doanh thu và LNST của doanh nghiệp.

Dự án Gladia & The Solina sẽ là động lực chính trong Q4/2025 và 2026

KDH đã mở bán giai đoạn 1 với các sản phẩm thấp tầng thuộc dự án The Gladia, giá bán trung bình khoảng 250 triệu/m² và cho thấy tỷ lệ hấp thụ tích cực, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. KBSV cho rằng việc mở bán và ghi nhận doanh thu tại The Gladia sẽ dẫn dắt chính cho kết quả kinh doanh trong thời gian còn lại của năm và sang 2026. Tiếp nối sang 2026, KBSV kỳ vọng KDH sẽ triển khai và mở bán dự án The Solina Giai đoạn 1 (13 ha với 500 sản phẩm thấp tầng).

KDC Tân Tạo kỳ vọng được hưởng lợi từ những tháo gỡ pháp lý đối với lĩnh vực Bất động sản

KDH kỳ vọng sẽ hưởng lợi tích cực từ thay đổi của chính sách. Nghị quyết của Quốc hội quy định một số cơ chế, chính sách tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong tổ chức thi hành Luật Đất đai đang được thảo luận, xem xét tại Kỳ họp Quốc hội khóa XV. Nếu các đề xuất được thông qua trong kỳ họp tháng 10, KBSV cho rằng sẽ thúc đẩy cho khâu giải phóng mặt bằng của dự án KDC Tân Tạo.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 39,900 VND/cổ phiếu

Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 1.8x, thấp hơn mức 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 39,900 VND/cp, cao hơn 23% so với giá đóng cửa ngày 10/12/2025.

MUA Duyệt

Giá mục tiêu	VND 39,900
Tăng/giảm (%)	23%
Giá hiện tại (10/12/2025)	32,550
Giá mục tiêu đồng thuận	43,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	38/1.4

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	65%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	232/8
Sở hữu nước ngoài (%)	27.4%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư Tiên Lộc (11%)

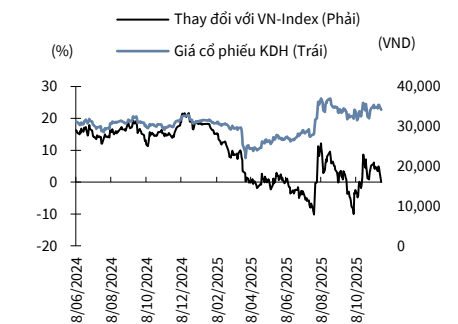
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	3	-1	-2	15
Tương đối	2	-1	-3	20

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,088	3,279	4,946	6,650
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,122	1,131	2,418	3,332
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	716	810	985	1,246
EPS (VND)	895	801	974	1,233
Tăng trưởng EPS (%)	-42	-11	22	27
P/E (x)	38.	42	35	27
P/B (x)	2	1.9	1.8	1
ROE (%)	5.7	5.3	5.5	6.6
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

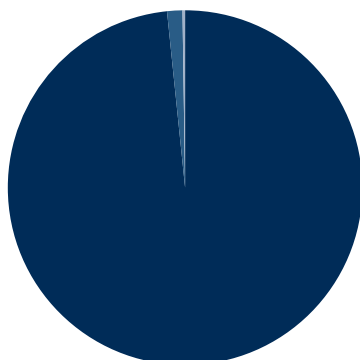
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc 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

Chú thích

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.

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

Mở bán cụm dự án Gladia và The Solina trong năm 2025-2026.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

KDC Tân Tạo kỳ vọng sẽ được hưởng lợi từ việc tháo gỡ pháp lý giúp đẩy nhanh quá trình GPMB

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

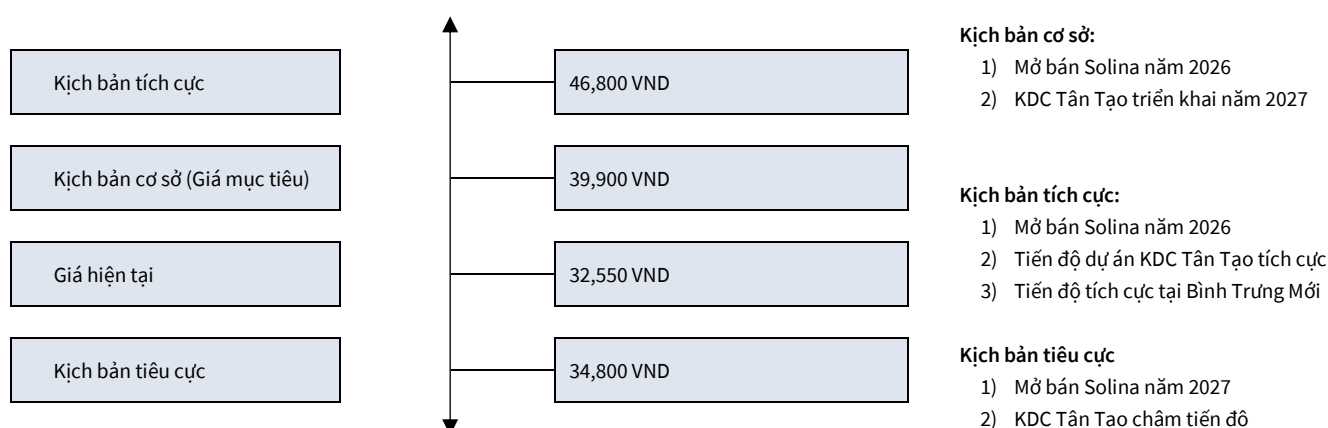
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	4,946	6,650	-9%	18%	4,971	6,433	-1%	3%
EBIT	2,558	3,582	2%	34%	2,481	3,441	3%	4%
LNST công ty mẹ	985	1,246	10%	31%	972	1,259	1%	-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



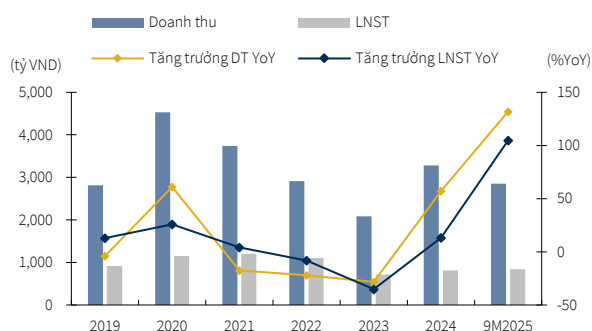
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q3/2024	Q3/2025	+/--%YoY	9M2024	9M2025	+/--%YoY	Chú thích
Doanh thu	253	1,098	335%	1,231	2,855	132%	Hoàn thành 75% kế hoạch kinh doanh 2025
Chuyển nhượng BĐS	239	1,080	352%	1,191	2,821	137%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS chủ yếu đến từ ghi nhận các sản phẩm thấp tầng tại dự án The Gladia
Lợi nhuận gộp	158	776	392%	832	1,487	79%	
Biên lợi nhuận gộp	62%	71%	8pp	68%	52%	-15pp	Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ ghi nhận các sản phẩm thấp tầng có biên lợi nhuận cao tại dự án The Gladia
Thu nhập tài chính	7	5	-34%	30	29	-4%	
Chi phí tài chính	-13	-3	-79%	-45	-104	131%	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 604.3 tỷ VND trong 9M2025
SG&A	-67	-119	78%	-201	-349	74%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	85	659	671%	616	1,063	73%	
Thu nhập khác	-11	-5	-54%	-70	-8	-89%	
Lợi nhuận trước thuế	74	654	783%	546	1,055	93%	
Lợi nhuận sau thuế	66	526	693%	410	841	105%	
LNST công ty mẹ	70	236	235%	412	556	35%	
Biên LNST	28%	21%	-6pp	33%	19%	-14pp	

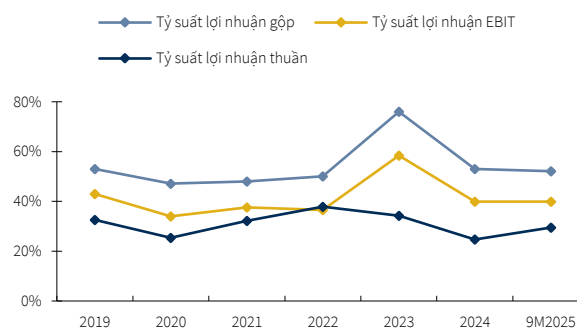
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2019-2025



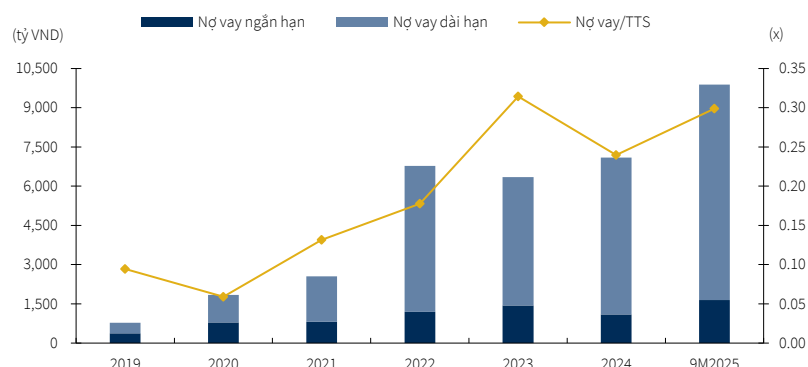
Nguồn: KDH, KBSV

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



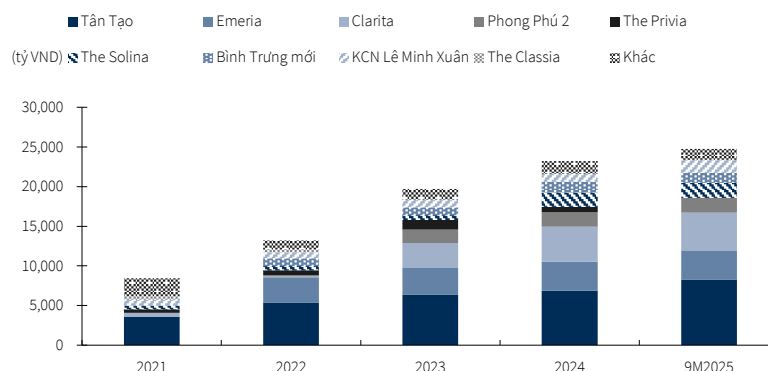
Nguồn: KDH, KBSV

- Tại cuối Quý 2/2025, nợ vay của KDH tăng 39% so với đầu kỳ đạt 9,884 tỷ VND, để đầu tư vào các dự án. Tỷ lệ nợ vay/TTS ở mức 0.3x, thuộc nhóm cao trong các doanh nghiệp BĐS.
- Trong đó, nợ vay ngắn hạn của KDH là khoản vay ngân hàng có giá trị 1,250 tỷ VND, tài trợ cho dự án Phong Phú 2.
- Nợ vay dài hạn của KDH chủ yếu là nợ vay ngân hàng để tài trợ cho các dự án 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 3/2025, giá trị HTK và chi phí XD CBD của KDH là 24,757 tỷ VND, tăng 7% so với cuối 2024. Trong đó, giá trị tồn kho tại dự án The Privia giảm do KDH ghi nhận doanh thu phần còn lại của dự án này, được bù đắp bằng sự tăng lên của tồn kho tại dự án Khu dân cư Tân Tạo.

Biểu đồ 5. Hàng tồn kho và Chi phí XD CB của KDH giai đoạn 2019-2025

Nguồn: KDH, KBSV

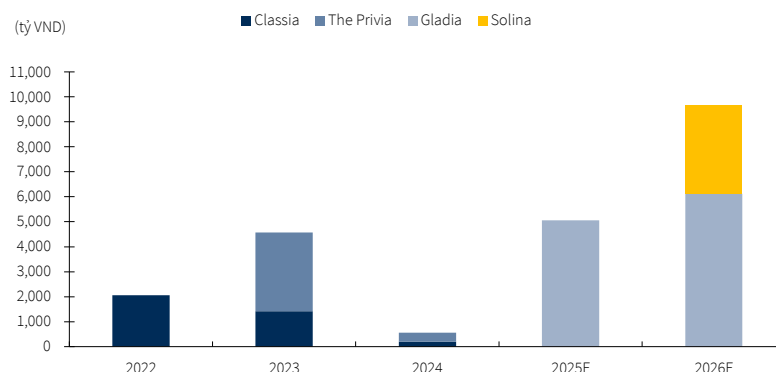
Ngắn hạn, dự án Gladia & The Solina sẽ là động lực chính trong Q4/2025 và 2026

KDH đã mở bán giai đoạn 1 với các sản phẩm thấp tầng thuộc dự án The Gladia, giá bán trung bình khoảng 250 triệu/m² và cho thấy tỷ lệ hấp thụ tích cực, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. KBSV cho rằng việc mở bán và ghi nhận doanh thu tại The Gladia sẽ dẫn dắt chính cho kết quả kinh doanh trong thời gian còn lại của năm và sang 2026.

Tiếp nối sang 2026, KBSV kỳ vọng KDH sẽ triển khai và 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 sẽ sớm được triển khai.

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 sớm bắt đầu triển khai.

Biểu đồ 6. Doanh số bán hàng 2022-2026F



Nguồn: KBSV ước tính

KDC Tân Tạo kỳ vọng được hưởng lợi từ những tháo gỡ pháp lý đối với lĩnh vực Bất động sản

KDH kỳ vọng sẽ hưởng lợi tích cực từ thay đổi của chính sách. Gần đây, Ngành Bất động sản gần đây nhận được nhiều giải pháp tháo gỡ liên quan đến pháp lý, nhằm giải phóng nguồn lực và thúc đẩy tăng trưởng lành mạnh, trong bối cảnh đây là nhóm ngành đóng vai trò quan trọng và có tính lan tỏa đối với nền kinh tế. Các văn bản dự thảo khắc phục “nút thắt” ngắn hạn đi cùng ổn định dài hạn đã được đưa ra như “Dự thảo Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Đất đai” và “Dự thảo Quy định một số cơ chế, chính sách tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong tổ chức thi hành Luật Đất đai”. Chúng tôi kỳ vọng những thay đổi này sẽ đẩy nhanh quá trình triển khai dự án mới, tháo gỡ các dự án đang “tắc” hiện tại. Nhà đầu tư có thể tham khảo kỹ hơn nội dung về các dự thảo đề xuất trước đó tại Báo cáo [Triển vọng TTCK Việt Nam 4Q2025](#) trong phần “Khai thông pháp lý”.

Nghị quyết của Quốc hội quy định một số cơ chế, chính sách tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong tổ chức thi hành Luật Đất đai đang được thảo luận, xem xét tại Kỳ họp Quốc hội khóa XV.

Nếu các đề xuất được thông qua, KBSV cho rằng sẽ tạo cú hích cho khâu giải phóng mặt bằng của dự án KDC Tân Tạo. Chúng tôi cũng lưu ý đây là dự án có diện tích lớn (330ha) và tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu hàng tồn kho của KDH. Hiện tại, dự án KDC Tân Tạo của KDH đã thực hiện giải phóng xong khoảng 85% diện tích mặt bằng, thỏa mãn điều kiện của cơ chế trong phần thu hồi đất và giải phóng mặt bằng trong phần đề xuất tháo gỡ của dự thảo Nghị quyết.

Bảng 7. Tổng hợp dự án của Khang Điền (tính đến Quý 3/2025)

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Tiến độ dự án
Dự án đang triển khai		12		
The Gladia	Tp Thủ Đức	12	~ 200 căn thấp tầng & ~ 600 căn hộ	Chuyển nhượng 49% cho Keppel Land. KDH đã mở bán giai đoạn 1 với các sản phẩm thấp tầng, bắt đầu ghi nhận vào Q4/2025. Phân khu cao tầng sẽ triển khai sau, dự kiến vào 2026.
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, dự kiến triển khai trong thời gian tới. Đã GPMB và đền bù được trên 85%. Đã có quy hoạch 1/500.
KDC Tân Tạo	Bình Tân, Tp HCM	330		
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. Bắt đầu xây hạ tầng trong và dự kiến cho thuê từ 2027.
Phong Phú 2	Bình Chánh, Tp HCM	130		Hoàn tất đền bù và GPMB, tiếp tục hoàn thiện pháp lý.

Nguồn: KDH, KBSV tổng hợp

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 8. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	3,279	4,946	51%	6,650	34%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2026 phần lớn đến từ bàn giao tại dự án The Gladia.
Chuyển nhượng BĐS	3,222	4,850	51%	6,534	35%	
Lợi nhuận gộp	1,740	3,150	81%	4,467	42%	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
Biên lợi nhuận gộp	53%	64%	11pp	67%	3pp	
Thu nhập tài chính	37	62	67%	53	-14%	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
Chi phí tài chính	-216	-202	-6%	-304	50%	
SG&A	-431	-592	37%	-886	50%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,131	2,418	114%	3,332	38%	
Lợi nhuận trước thuế	1,051	2,418	130%	3,332	38%	
Lợi nhuận sau thuế	803	1,877	134%	2,505	33%	
LNST công ty mẹ	810	985	22%	1,246	27%	
Biên LNST	25%	20%	-5pp	19%	-1pp	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu
39,900VND/ cổ phiếu**

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu KDH là 39,900 VND/cp, cao hơn 23% so với giá đóng cửa ngày mừng 10/12/2025. 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.

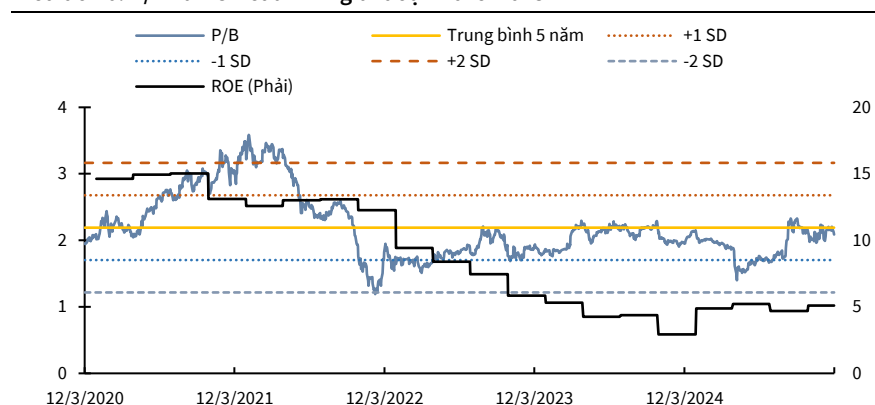
Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B fw là 1.8x, thấp hơn với mức P/B trung bình 5 năm. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 39,900VND/cp.

Bảng 9. Định giá

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Gladia	DCF	4,824,597
Solina	DCF	3,482,230
Lê Minh Xuân	DCF	2,292,083
Phong Phú 2	So sánh	8,280,912
Tân Tạo	So sánh	21,450,000
Bình Trưng Đông	So sánh	10,456,643
Khác	BV	1,547,432
		52,333,897
+ Tiền		2,378,236
- Nợ vay		9,884,162
RNAV		44,827,970
SLCPLH		1,122,214,899
Giá cổ phiếu (VND)		39,900

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 10. P/B và ROE của KDH giai đoạn 2019-2025



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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 độc lập cân 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.