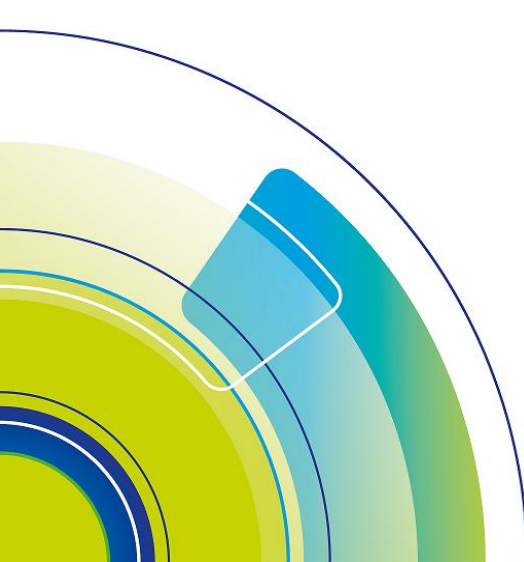




Cập nhật nhanh KDH – KHẢ QUAN

Ngày 03/11/2025



Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 - Ext: 1043

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

KHẢ QUAN
HOSE: KDH

Bất động sản

Giá hiện tại (VND)	35.850
Giá mục tiêu (VND)	39.500
Tỷ lệ tăng giá	10,2%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	10,2%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	9,2	6,1	30,8	17,7
Tương đối	-22,5	7,2	21,1	-14,3

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

Cty TNHH Đầu tư Tiên Lộc	11,33%
Cty TNHH Đầu tư Gamma	7,62%
Cty TNHH ĐTTM Á Âu	7,58%

Thống kê

Mã Bloomberg

31/10/25

KDH VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	22.045 - 38.100
SL lưu hành (triệu cp)	1.122
Vốn hóa (tỷ đồng)	40.231
Vốn hóa (triệu USD)	1.527
Room khối ngoại còn lại (%)	22,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	64,4
KLGD TB 3 tháng (cp)	7.529.957
VND/USD	26.347
Index: VNIndex / HNX	1644,37/266,92

CTCP ĐẦU TƯ & KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN
(KDH VN)

KQKD Q3/2025 tăng mạnh và cao hơn dự phóng do dự án Gladia được ghi nhận sớm hơn dự kiến. Giữ nguyên dự phóng năm 2025 và 2026. Chuyển giá mục tiêu sang cuối năm 2026 lên mức 39.500 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị Khả quan cho KDH.

KDH ghi nhận KQKD ấn tượng trong Q3/2025 với doanh thu thuần đạt 1.098 tỷ đồng (tăng hơn 4 lần svck) và LNST đạt 526 tỷ đồng (tăng 8 lần svck), cao hơn ước tính của chúng tôi do dự án Gladia (11,8 ha tại TP.HCM với 226 căn thấp tầng và 616 căn hộ với giá bán các căn thấp tầng từ 228 triệu đồng/m2 được mở bán vào tháng 9/2025) được ghi nhận sớm hơn dự kiến của chúng tôi.

Cộng dồn lại, doanh thu 9T2025 đạt 2.857 tỷ đồng (+132% svck) và LNST đạt 841 tỷ đồng (+105% svck), hoàn thành 84% kế hoạch lợi nhuận và 83% dự phóng. Tăng trưởng chủ yếu đến từ việc bàn giao các căn hộ còn lại tại dự án Privia trong nửa đầu năm 2025 và dự án Gladia trong Q3/2025. Biên lợi nhuận gộp 9T2025 giảm xuống còn 52,0% so với mức 67,6% trong 9T2024 do biên lợi nhuận của dự án Privia thấp hơn so với Classia.

Vào tháng 10/2025, KDH đã nhận được Quyết định phê duyệt chủ trương đầu tư dự án Bình Trưng Đông mở rộng (18,4 ha nằm cạnh dự án Gladia). Do đó, chúng tôi điều chỉnh định giá dự án này tăng 30% lên 10.000 tỷ đồng để phản ánh tiến độ pháp lý của dự án và giá thị trường tăng trong 3 tháng qua.

Tỷ lệ đòn bẩy tăng. Trong 9T2025, tổng nợ vay tăng gần 2.800 tỷ đồng, đạt gần 9.900 tỷ đồng, trong đó nợ vay ngân hàng chiếm 100%. Tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu tăng từ 19,2% lên 35,3%, ở mức trung bình ngành là 34,6%. Tỷ lệ Nợ ròng/EBITDA tăng từ 2,8 lần lên 3,9 lần, thấp hơn mức trung bình ngành là 8,3 lần.

Nhìn chung, triển vọng kinh doanh của KDH được hỗ trợ bởi nguồn cung hạn chế của các dự án nhà ở thấp tầng tại khu vực TP.HCM cũ, các dự án cơ sở hạ tầng xung quanh được đẩy mạnh (ví dụ như dự án nâng cấp nút giao Mỹ Thủy và nút giao An Phú, đường vành đai 3, mở rộng Cao tốc Long Thành – Dầu Giây) và sự gia tăng rất nhanh của tầng lớp trung lưu, thúc đẩy nhu cầu cao về căn nhà thứ 2/nhà nghỉ dưỡng. Chúng tôi giữ nguyên LNST năm 2025 ở mức 1.012 tỷ đồng (+26% svck) và LNST năm 2026 ở mức 1.782 tỷ đồng (+76% svck). Chúng tôi chuyển giá mục tiêu sang cuối năm 2026 là 39.500 đồng/cổ phiếu và tiếp tục duy trì khuyến nghị Khả quan đối với KDH.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	2.912	2.088	3.279	3.774	6.032
Tăng trưởng (%)	-22,1%	-28,3%	57,0%	15,1%	59,8%
EBITDA (tỷ đồng)	810	1.215	1.321	1.532	2.763
Tăng trưởng (%)	-42,9%	50,0%	8,7%	15,9%	80,4%
LNST (tỷ đồng)	1.082	730	804	1.012	1.782
Tăng trưởng LN (%)	-10,2%	-32,6%	10,2%	25,9%	76,1%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1.106	710	746	675	974
Tăng trưởng (%)	-13,2%	-35,8%	5,0%	-9,6%	44,3%
ROE (%)	10,1%	5,7%	5,3%	4,5%	6,1%
ROIC (%)	6,0%	2,9%	2,7%	3,0%	4,9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	4,9	2,1	2,8	4,1	2,8
EV/EBITDA (x)	54,6	35,3	33,3	30,3	17,3
P/E (lần)	32,4	50,5	48,1	53,1	36,8
P/B (lần)	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3/2025 và 9T2025

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/2024	Q3/2025	Tăng trưởng svck	9T2024	9T2025	Tăng trưởng svck	Kế hoạch 2025	% Hoàn thành
Doanh thu	253	1.098	335%	1.231	2.857	132%	3.800	75%
Lợi nhuận gộp	158	776	392%	832	1.486	79%		
Doanh thu tài chính	7	5	-34%	30	29	-4%		
Chi phí tài chính	13	3	-79%	45	104	131%		
Chi phí bán hàng và QLDN	67	119	78%	201	348	73%		
Lợi nhuận sau thuế	66	526	693%	410	841	105%	1.000	84%

Nguồn: KDH, ACBS

Bảng 2: Cập nhật dự án

Dự án	TLSH	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Tổng số căn	Tổng vốn đầu tư ước tính (tỷ đồng)	Tiến độ
Privia	100%	F. An Lạc, TP.HCM	1,8	1.043 căn hộ	1.911	Mở bán vào tháng 11/2023 và bán hết trong 3 tháng. Hoàn tất bàn giao trong Q2/2025.
Gladia (bao gồm Emeria và Clarita)	51%	F. Bình Trưng, TP.HCM	11,8	616 căn hộ và 226 nhà phố/biệt thự	9.086	Chuyển nhượng 49% dự án cho Keppel. Thấp tầng: đã hoàn tất xây dựng, dự kiến mở bán T9/2025 và bàn giao trong Q4/2025. Cao tầng: dự kiến bắt đầu xây dựng trong 2026
KĐT Tân Tạo	100%	F. Tân Tạo, TP.HCM	330,0	n/a	n/a	Đã đền bù khoảng 90%. Đã có QH 1/500. Dự kiến bắt đầu xây dựng từ 2026.
Solina (11A)	100%	F. Bình Hưng, TP.HCM	16,4	n/a	5.346	Giai đoạn 1 (13ha): Đã có quyết định giao đất, đã có QH 1/500, đã đóng tiền sử dụng đất, bắt đầu xây dựng hạ tầng vào năm 2025.
Phong Phú 2	100%	F. Bình Hưng, TP.HCM	132,9	n/a	17.970	Đã hoàn tất đền bù và giải phóng mặt bằng. Đang hoàn tất thủ tục pháp lý.
KCN Lê Minh Xuân mr	100%	F. Bình Lợi và F. Tân Nhựt, TP.HCM	109,9	n/a	2.964	Giai đoạn 1 (89ha): bắt đầu xây dựng hạ tầng vào năm 2025. Dự kiến bắt đầu cho thuê từ 2027.
Bình Trưng Đông mr	100%	F. Bình Trưng, TP.HCM	18,4	n/a	n/a	Đã hoàn tất đền bù, giải phóng mặt bằng. Đang hoàn tất thủ tục pháp lý. Đã có Chấp thuận chủ trương đầu tư

Nguồn: KDH, ACBS

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, F. Xuân Hòa,
TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích & Chiến lược Thị trường

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

datdt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.