

CTCP ĐT VÀ KD NHÀ KHANG ĐIỀN – HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**

Giá mục tiêu: 39,900

Upside: +18.6%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2/2025: DTT = 1,047 tỷ VND (+62% YoY) từ bàn giao toàn bộ ~310 sản phẩm cao tầng còn lại tại The Privia. Tuy nhiên, **LNST-CDTS = 199 tỷ VND, giảm -29% YoY** bởi các yếu tố:

- **Biên lợi nhuận gộp giảm còn 38.7% so với 79% cùng kỳ 2Q2024** do khác biệt về sản phẩm bàn giao.
- **Chi phí tài chính = 54 tỷ VND (+371% YoY)** từ các chính sách chiết khấu thanh toán tại The Privia trong giai đoạn thị trường BĐS còn yếu đầu năm 2024.

Lũy kế 1H2025, DTT = 1,715 tỷ VND (+80% YoY) – hoàn thành 45.1% kế hoạch năm, **LNST-CDTS = 321 tỷ VND (tương đương 1H2024)** – hoàn thành 32% kế hoạch năm và 37% dự phóng của chúng tôi. Nhìn chung, KQKD tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi khi The Privia là dự án đóng góp lợi nhuận chính và không có các khoản mục bất thường trong 1H2025.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Dự án Gladia by The Water (Emeria & Clarita, hợp tác triển khai cùng Keppel) hỗ trợ doanh số mở bán mới và lợi nhuận 2H2025-2026. Dự án đã chính thức được chấp thuận bán nhà ở hình thành trong tương lai 202/226 sản phẩm thấp tầng và dự kiến mở bán vào T9/2025 với giá bán trung bình khoảng 228 triệu VND/m².

Trong năm 2025, chúng tôi cho rằng dự án trên sẽ đóng góp chính vào KQKD 2H2025 và dự phóng **doanh số mở bán mới đạt 3,380 tỷ VND (+309% YoY)** tương đương khoảng 100 sản phẩm, **DTT = 4,682 tỷ VND (+43% YoY)** và **LNST-CDTS = 860 tỷ VND (+8% YoY)** nhờ bàn giao 420 căn hộ The Privia và 88 sản phẩm thấp tầng tại Gladia by The Water trong 1H2025.

Đối với năm 2026, **DTT = 5,035 tỷ VND (+8% YoY)**, **LNST-CDTS = 1,199 tỷ VND (+39% YoY)** và **doanh số mở bán mới = 7,008 tỷ VND (+107% YoY)** chủ yếu nhờ Gladia by The Water và sự đóng góp mới của The Solina.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2,088	3,279	4,682	5,035
Lợi nhuận gộp	1,587	1,740	2,638	2,643
NPATMI	743	796	863	1,199
EPS	874	743	725	1,008

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025 – HOSE: KDH

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

vietl@bsc.com.vn

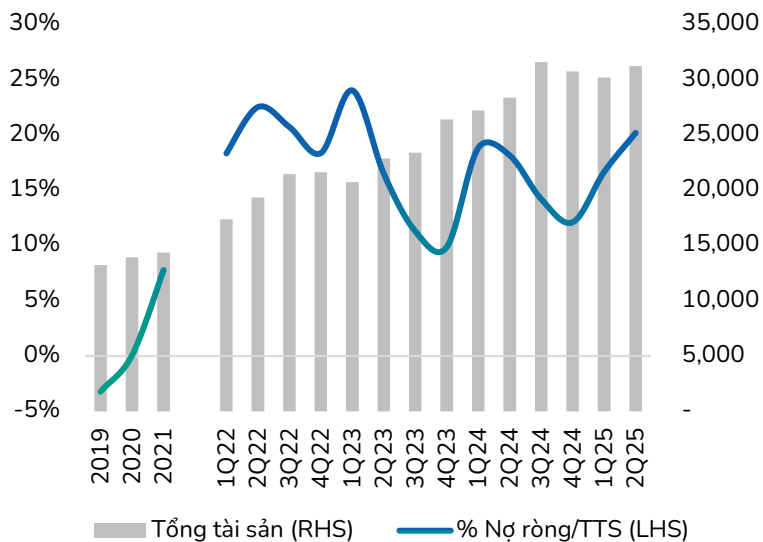
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33.650
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,122
Vốn hoá (Tỷ VND):	40,288
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.45
Sở hữu nước ngoài:	33.3%

Mở tài khoản

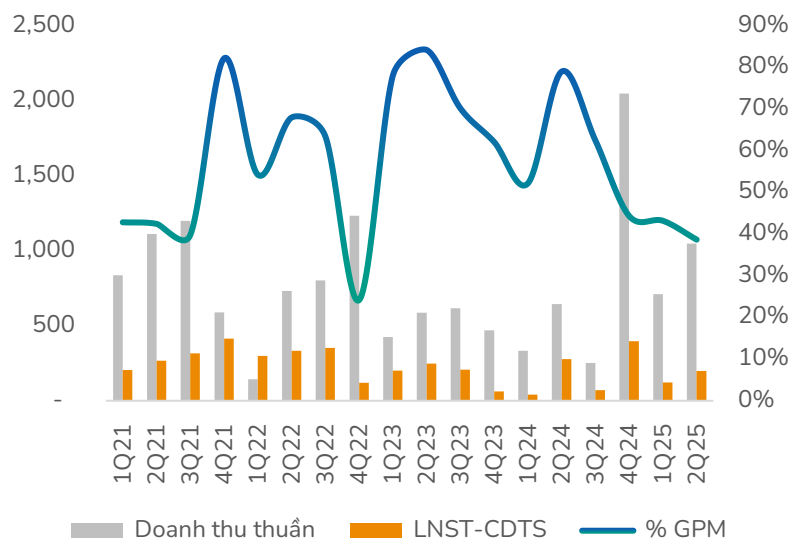


Hình 1: Đòn bẩy nợ được tận dụng ở GD đầu chu kỳ mới



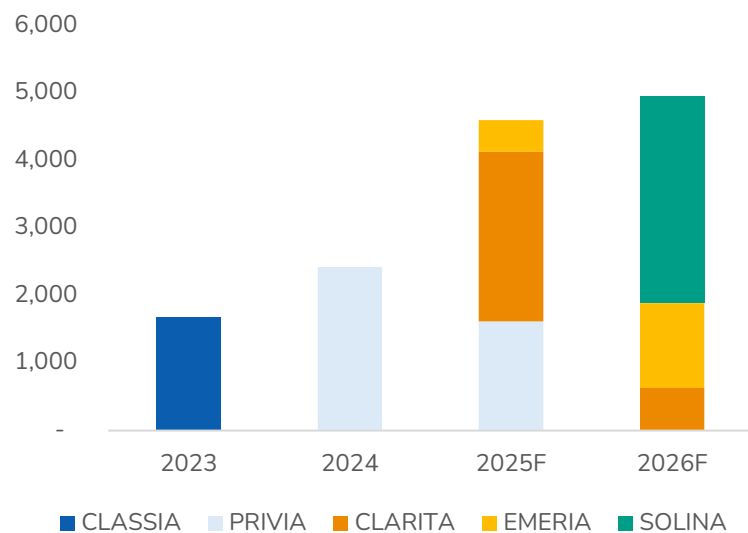
Nguồn: KDH, BSC Research

Hình 2: KQKD quý trong giai đoạn 2021-1H2025



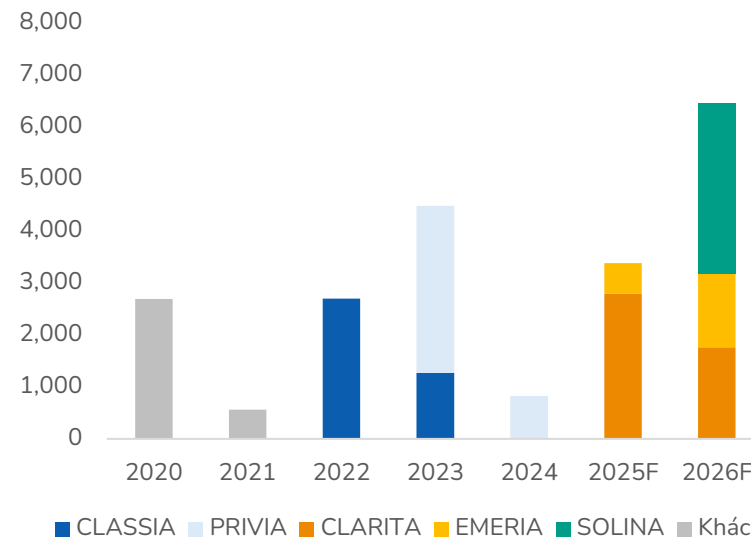
Nguồn: KDH, BSC Research

Hình 3: Doanh thu dự phóng 2025-2026



Nguồn: KDH, BSC Research

Hình 4: Doanh số mở bán mới dự phóng 2025-2026



Nguồn: KDH, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025 – HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

39,900

Upside:

+18.6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 33.650

Cổ phiếu LH (Triệu): 1,950

Vốn hoá (Tỷ VND): 27,887

Thanh khoản 30n (Triệu): 13.3

Sở hữu nước ngoài: 7%

BẢNG TÓM TẮT KQKD 1H2025: The Privia dẫn dắt lợi nhuận

(Tỷ VND)	2Q2024	2Q2025	% YoY	1H2024	1H2025	% YoY
Doanh thu thuần	645	1,047	62.4%	978	1,757	79.5%
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	633	1,030	62.7%	952	1,727	81.5%
<i>Cung cấp dịch vụ</i>	11	13	10.1%	25	24	-7.1%
<i>Cho thuê hoạt động</i>	1	4	536.7%	1	6	527.7%
Lợi nhuận gộp	509	405	-20.5%	683	712	4.1%
<i>%GPM</i>	79%	39%		70%	41%	
Chi phí bán hàng	(41)	(59)	41.2%	(53)	(121)	130.6%
Chi phí QLDN	(45)	(54)	20.3%	(90)	(108)	20.1%
<i>%SG&A/Revenue</i>	13%	11%		15%	13%	
EBIT	423	292	-30.9%	541	482	-10.8%
Doanh thu tài chính	10	4	-60.1%	23	24	5.8%
Chi phí tài chính	(11)	(54)	371.3%	(33)	(102)	212.1%
LNTT	371	245	-34.0%	483	402	-16.7%
LNST	280	196	-30.0%	322	315	-2.3%
LNST-CĐTS	278	199	-28.6%	320	321	0.3%

Nguồn: KDH, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025 – HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

39,900

Upside:

+18.6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

33.650

Cổ phiếu LH (Triệu):

1,950

Vốn hoá (Tỷ VND):

27,887

Thanh khoản 30n (Triệu):

13.3

Sở hữu nước ngoài:

7%

CẬP NHẬT DANH MỤC DỰ ÁN

Chúng tôi nhận thấy KDC Tân Tạo (đã GPMB ~90%) sẽ là một trong những dự án hưởng lợi nhất khi dự thảo sửa đổi, bổ sung Luật Đất đai được thông qua sẽ hỗ trợ đẩy nhanh quá trình GPMB tại dự án. Cụ thể, dự thảo sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Đất đai 2024, quy định về thu hồi đất đã bổ sung trường hợp sử dụng đất để thực hiện dự án phát triển KT-XH thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất, nếu chủ đầu tư đã thỏa thuận được trên 75% diện tích đất hoặc số lượng người sử dụng đất trong phạm vi thực hiện dự án thì Nhà nước thu hồi phần diện tích còn lại để giao đất, cho thuê đất cho chủ đầu tư.

Dự án	Quy mô (ha)	Sản phẩm	Thời điểm dự kiến		Tình trạng pháp lý
			Mở bán	Bàn giao	
Clarita	5.8	159 thấp tầng	2H2025	2H2025-2027	Hợp tác cùng Keppel, dự kiến mở bán T9/2025
Emeria	6.1	67 thấp tầng	2H2025	2H2025-2027	Hợp tác cùng Keppel, dự kiến mở bán T9/2025
		864 cao tầng	2H2026	2027	Dự kiến triển khai xây dựng T1/2026
Solina	16.6	GĐ1: 500 thấp tầng	2026	2026-2028	Đã có GPXD và quyết định tiền sử dụng đất cho GĐ1
KCN Lê Minh Xuân MR	109.9	102ha NSA	2027	2027-2032	Giai đoạn 1 (89ha) đã nhận được GPXD
Tân Tạo	330.0	58.3ha NSA	2027	2028-2033	Đã có chủ trương đầu tư, quy hoạch 1/500, GPMB gần 90%
Phong Phú 2	132.9	61ha NSA	N/A	N/A	Đã hoàn tất GPMB
Khu nhà ở cao tầng Lộc Minh	1.9	N/A	N/A	N/A	Đã hoàn tất GPMB Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý
Bình Trưng Đông	18	N/A	N/A	N/A	Đã hoàn tất GPMB Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý

Nguồn: KDH, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025 – HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	39,900
Upside:	+18.6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33.650
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,950
Vốn hoá (Tỷ VND):	27,887
Thanh khoản 30n (Triệu):	13.3
Sở hữu nước ngoài:	7%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

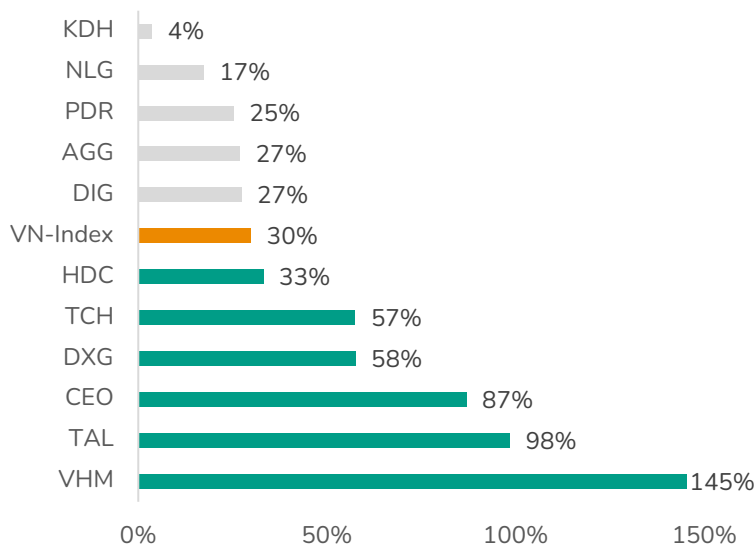
Trong 1 tháng gần nhất, KDH đã ghi nhận mức tăng 20.8% so với 10.7% của VNIndex phản ánh kỳ vọng tích cực trong việc mở khóa dự án trọng điểm KDC Tân Tạo – hiện chiếm 55% định giá định giá.

BSC khuyến nghị **MUA** đối với **KDH** và **nâng +9.3% giá mục tiêu lên 39,900 VND** (upside +18.6% so với giá đóng cửa ngày 25/08/2025) khi:

- Thay đổi phương pháp định giá tại KDC Tân Tạo từ So sánh sang RNAV.
- Thêm mới dự án Bình Trưng Đông theo giá trị sổ sách vào định giá.

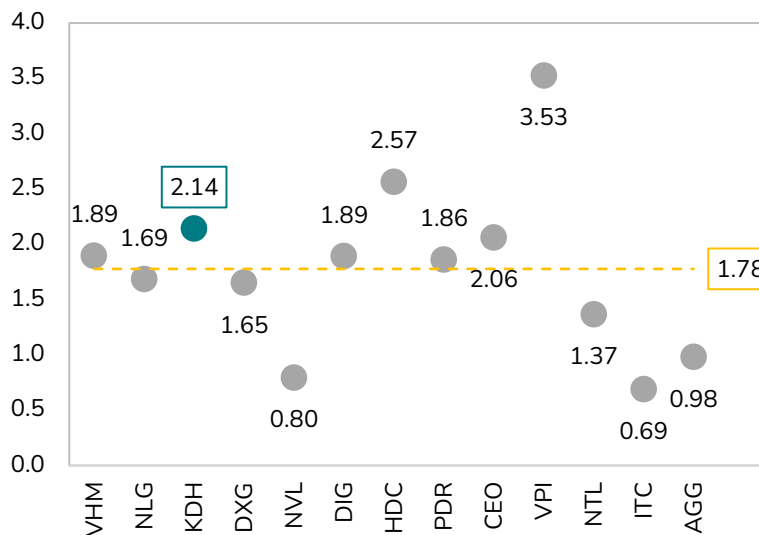
Chúng tôi tin rằng dự thảo sửa đổi luật được thông qua sẽ là một yếu tố dẫn dắt lớn cho KDH được tái định giá do tháo gỡ được một trong những nút thắt lớn nhất của dự án KDC Tân Tạo là GPMB. KDH hiện đang giao dịch tại P/B 2025F = 2.05x – được thị trường trả giá cao hơn so với trung bình ngành hiện tại 1.8x đến từ quỹ đất lớn tại TP HCM với giá vốn thấp và năng lực hoàn thiện pháp lý của doanh nghiệp.

Hình 6: Hiệu suất đầu tư YTD của KDH và các DN cùng ngành



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 7: Định giá P/B của KDH và các DN cùng ngành



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/08/2025 – HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	39,900
Upside:	+18.6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33.650
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,950
Vốn hoá (Tỷ VND):	27,887
Thanh khoản 30n (Triệu):	13.3
Sở hữu nước ngoài:	7%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

