カンディエン不動産株式会社– HOSE: KDH

推奨: 買い | 目標価格: 16,400VND | Upside: +20%

企業アップデート

2026年第3四半期の売上高が前年同月比-96.2%減、少数株主等控除利益が同-25.5%減の1,760億ドンとなった特別な利益を除くと、KDHのコア事業は同-69.4%減の720億ドンの利益を計上した。

・「Gladia」低層案件の引き渡しは主要な利益である。関連会社からの利益が1,330億ドンとなった。一方、連結ベースの直接的な業績では、売上総利益が60億ドン、売上総利益率が14.9%となった。これは670億ドンの販売費および一般管理費を賄うには至りませんでした。

・ **特別な項目**：その他の利益は1270億ドンに達し、主には契約解除に伴う補償金1290億ドから由来した。2026年9ヶ月には、純売上高が前年同期比-83.1%減の4830億ドン、少数株主等控除利益が同117.1%増の1兆2090億ドンとなり、BSCの2026年の予想をそれぞれ29%、81%を達成した。特別な利益は1兆3,110億ドンに達した。それは(1)Binh Trung Moiプロジェクトの売却益8960億ドン、(2)An Lapプロジェクトの割安購入益2850億ドン、(3)契約解除に伴う補償金1290億ドンを含まれている。

借入金は年初来75%増の17兆7,760億ドンとなった。純負債／株主資本の比率は0.56x、2026年第2四半期末の0.7xから低下した。しかし、KDHは2026年10月22日、「Ma Lang – Cho Ga Gao」BT（建設・譲渡）プロジェクトに関して、VietinBankと約13兆5,000億ドンの融資契約を締結しており、今後レバレッジの圧力は再び高まる見通しです。

BSCの観点：2026年はコア事業が底となる年である。2026年利益は特別な収入のおかげで、目標を達成できる可能性が高いものの、その利益の質が低いかもしれません。具体的には、(1)低層住宅「Gladia」案件の引き渡し可能戸数が約45戸となる、(2)2027年～2028年には、多くのプロジェクトが同時に展開されることで、元本や利息返済負担が急増するリスクがあるということが挙げられる。

	2024	2025	2026F	2027F
売上高	3,279	4,674	1,664	5,209
売上総利益	1,740	2,776	887	1,762
会社株主税引後利益	810	1,053	1,484	690
EPS	756	897	1,264	588

企業アップデート
05/11/2026 – HOSE: KDH

BSCの研究・分析センター
Lâm Việt
（分析者）
vietl@bsc.com.vn

企業情報

原価 (VND／株):	13,800
流行中株数(100万株):	1,245
時価総額 (10億ドン):	17,185
30日間平均売買代金(100万株):	8.5
外国人投資家保有率::	23.0%

Mở tài

2026年第3四半期の業績

(10億ドン)	3Q2025	3Q2026	%YoY	9T2025	9T2026	%YoY
売上高	**1,098**	**41**	**-96.2%**	**2,857**	**483**	**-83.1%**
- 不動産譲渡	*1,080*	*25*	*-97.7%*	*2,809*	*433*	*-84.6%*
- サービス提供	*14*	*13*	*-7.1%*	*36*	*40*	*+13.7%*
- 賃貸	*4*	*4*	*-18.5%*	*12*	*10*	*-22.4%*
売上総利益	**776**	**6**	**-99.2%**	**1,486**	**270**	**-81.8%**
%売上総利益率	*70.6%*	*14.9%*	*-55.8 đpt*	*52.0%*	*55.9%*	*+3.8 đpt*
販売費用	(71)	(16)	-77.5%	(189)	(124)	-34.3%
管理費用	(48)	(51)	+6.6%	(159)	(171)	+8.1%
%販管費用／売上高の比率	*10.9%*	*161.6%*	*+150.8 đpt*	*12.2%*	*61.1%*	*+49.0 đpt*
EBIT	657	(61)	n.m.	1,139	(26)	n.m.
金融事業による収入 (*)	5	3	-38.0%	29	916	n.m.
財務費用	(3)	(13)	+365.8%	(104)	(60)	-42.9%
- そのうち: 借入利息	-	*(12)*	*n.m.*	-	*(37)*	*n.m.*
連結会社からの利益	-	133	n.m.	-	133	n.m.
他の利益 (**)	(5)	127	n.m.	(7)	383	n.m.
税引前利益	**654**	**189**	**-71.1%**	**1,055**	**1,347**	**+27.6%**
法税	(128)	(20)	-84.1%	(215)	(79)	-63.1%
税引後利益	**526**	**169**	**-67.9%**	**841**	**1,268**	**+50.8%**
少数株主等税引後利益	**236**	**176**	**-25.5%**	**557**	**1,209**	**+117.1%**

ソース: KDH, BSC Research.

企業アップデート

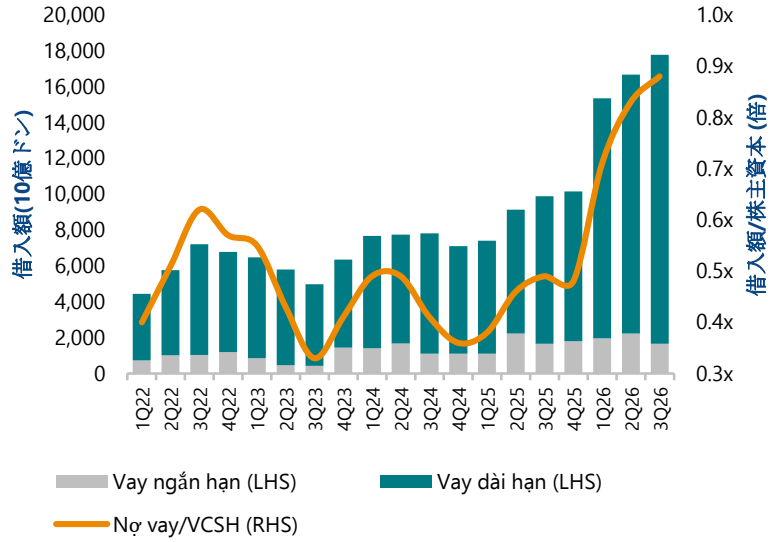
05/11/2026 – HOSE: KDH

推奨:	**買い**
目標価格:	16,400
Upside:	+20%

企業情報

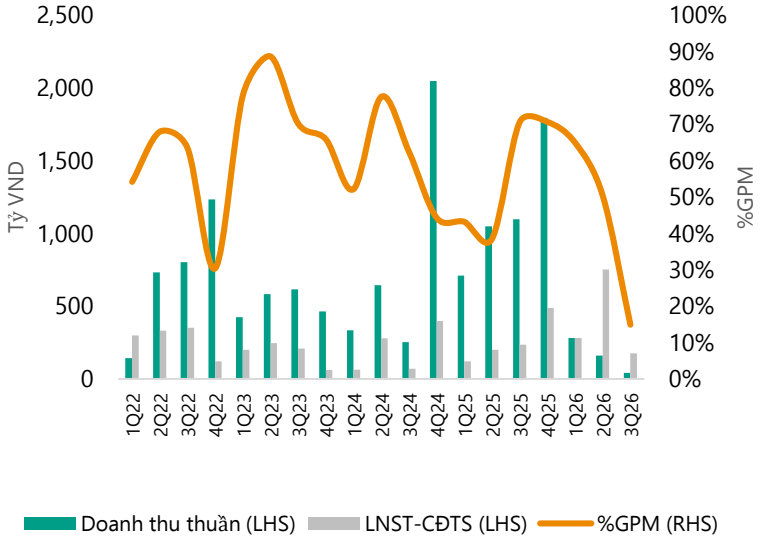
原価 (VND／株):	13,800
流行中株数(100万株):	1,245
時価総額（10億ドン):	17,185
30日間平均売買代金(100万株):	8.5
外国人投資家保有率::	23.0%

借入額/株主の比率が**0.88x**となり、**2022**年から最高値を登録した。



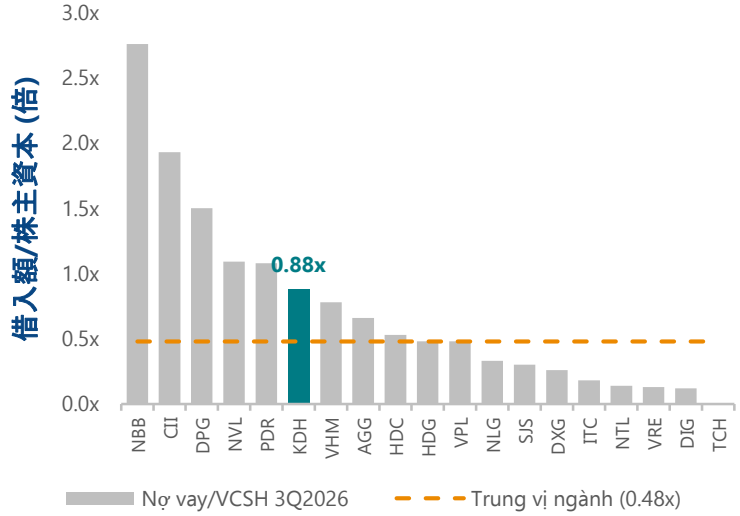
ソース: KDH, BSC Research

2022年第**1**四半期～**2026**年第**3**四半期の業績



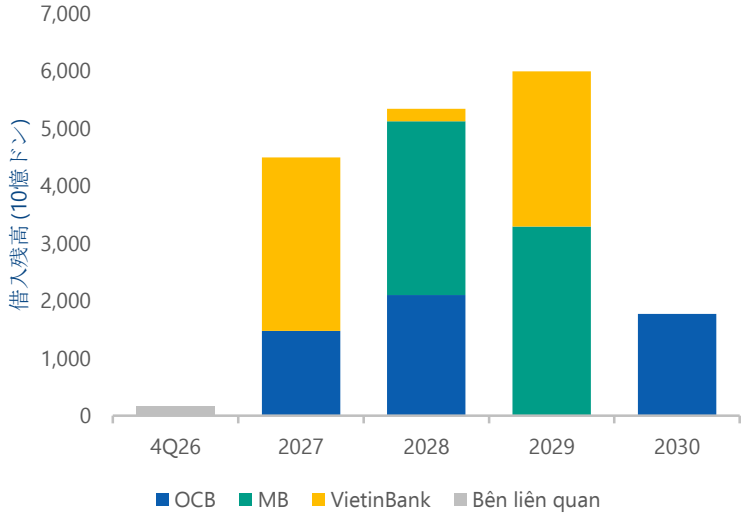
ソース: KDH, BSC Research

借入額/株主の比率が業界の平均水準より高い、不動産企業**19**社のうちに**6**位置でランキングされた。



ソース: FiinPro, BSC Research

借入額の**64%**が**2028**年～**2029**年に元本返済期限が来る。



ソース: KDH, BSC Research.

企業アップデート

05/11/2026 – HOSE: KDH

推奨:	**買い**
目標価格:	16,400
Upside:	+20%

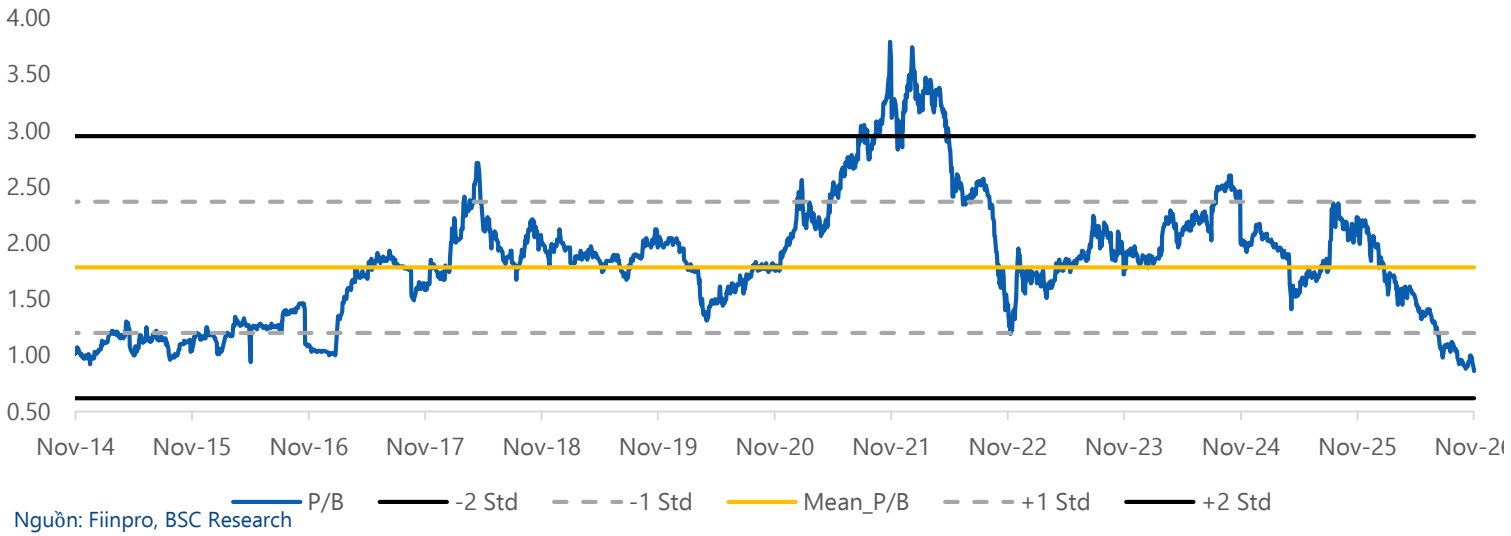
企業情報

原価 (VND／株):	13,800
流行中株数(100万株):	1,245
時価総額 (10億ドン):	17,185
30日間平均売買代金(100万株):	8.5
外国人投資家保有率::	23.0%

BSC の評価

BSCはKDHの理論価格を16,500VND/株と評価し、投資評価を「買い」と推奨しております。

KDHのP/Bが過去最低値に戻した。



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

企業アップデート

05/11/2026 – HOSE: KDH

推奨:	買い
目標価格:	16,400
Upside:	+20%

企業情報

原価 (VND／株):	13,800
流行中株数(100万株):	1,245
時価総額（10億ドン):	17,185
30日間平均売買代金(100万株):	8.5
外国人投資家保有率::	23.0%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上なると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上なると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上なると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

連絡先 – 研究・分析センター

Phan Quoc Buu
分析・研究部の部長
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
分析・研究部の副部長
マクロ – 市場
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú
業界・企業分析チームリーダー
Tuntc@bsc.com.vn

銀行・金融業

Nguyễn Dân Trưởng
分析者
Truongnd@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh
リーダー、分析者
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
分析者
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
分析者
Duynch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Lưu Thuỳ Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Ngô Trường Giang
分析者
Giangnt@bsc.com.vn

小売り業、輸出業、Logistics業

Phạm Thị Minh Châu
リーダー、分析者
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
分析者
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
分析者
Huytnt@bsc.com.vn

利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社（BSC）の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

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

