

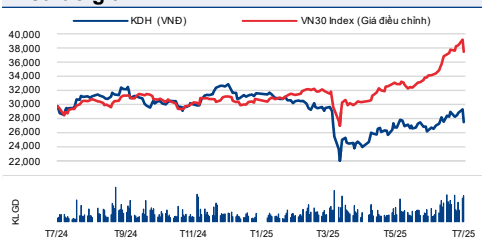
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ35,455
Tiềm năng tăng/giảm: 28.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2025)	27,600
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	22,046-32,864
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	28,133
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	30,698
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,172
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,112
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	495
Slg CP NN được mua (tr.đv)	56.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	37.7%
Tỷ lệ freefloat	60.6%
Cổ đông lớn	Dragon Capital (15.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	3,279	6,068	6,329
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,301	2,089	2,287
LNNT (tỷ đồng)	1,051	1,966	2,116
LNT ĐC (tỷ đồng)	731	746	951
FCF (tỷ đồng)	(4,346)	(4,433)	(778)
EPS ĐC (đồng)	657	671	855
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	15,638	16,309	17,164
T.trưởng EBITDA (%)	8.00	60.6	9.46
T.trưởng EPS ĐC (%)	(11.5)	2.44	24.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	39.7	34.4	36.1
Tỷ suất LNNT (%)	32.1	32.4	33.4
Tỷ suất LNT ĐC (%)	24.7	13.7	16.4
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	34.0	48.4	63.9
ROAE (%)	5.25	4.67	5.57
ROACE (%)	5.49	7.52	7.52
EV/doanh thu (lần)	10.6	6.45	6.31
EV/EBITDA ĐC (lần)	26.7	18.7	17.5
P/E ĐC (lần)	42.0	41.2	32.3
P/B (lần)	1.76	1.69	1.61
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

KDH là nhà phát triển biệt thự cao cấp có uy tín tại TP HCM có quỹ đất tập trung tại Quận 9 và Huyện Bình Chánh. Công ty đã mở rộng thành công sang phân khúc căn hộ trung cấp.

Chuyên viên phân tích

Bùi Thị Thùy Trang

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trang.btt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Q2/2025: KQKD sát với dự báo nhờ bàn giao dự án The Privia

- KQKD Q2/2025 của KDH sát với dự báo, với lợi nhuận thuần đạt 199 tỷ đồng (giảm 28,6% so với cùng kỳ nhưng tăng 63% so với quý trước) trong khi doanh thu cải thiện đáng kể lên 1.052 tỷ đồng (tăng 63% so với cùng kỳ và tăng 46,8% so với quý trước) nhờ tiếp tục bàn giao dự án The Privia tại Bình Tân.
- KQKD trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt lần lượt 38,7% và 29% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu cho cả năm 2025 của HSC, cũng như hoàn thành 31,5% và 46,2% KHKD của BLĐ đề ra cho cả năm.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 35.500đ. KDH đang giao dịch với mức chiết khấu 29,9% so với RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 33%.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025

KDH vừa công bố KQKD Q2/2025 với 199 tỷ đồng lợi nhuận thuần (giảm 28,6% so với cùng kỳ nhưng tăng 63% so với quý trước) trong khi doanh thu cải thiện mạnh lên 1.052 tỷ đồng (tăng 63% so với cùng kỳ và tăng 46,8% so với quý trước). KQKD sát với dự báo nhờ tiếp tục bàn giao dự án The Privia tại Bình Tân và chuyển nhượng một số tài sản nhỏ khác. Mặc dù doanh thu tăng so với cùng kỳ nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 38,9% từ 80,3%, dẫn đến lợi nhuận thuần thấp hơn so với cùng kỳ. Chúng tôi đang chờ có thêm thông tin tại buổi trao đổi với chuyên viên phân tích sắp tới.

KQKD trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt lần lượt 38,7% và 29% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu cho cả năm 2025 của HSC, cũng như hoàn thành 31,5% và 46,2% KHKD của BLĐ đề ra cho cả năm. Lợi nhuận không thường xuyên không đáng kể so với chi phí không thường xuyên cho tiền phạt hợp đồng trong nửa đầu năm 2025. Ngoài trừ các khoản chi phí này, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi của KDH trong nửa đầu năm 2025 đạt 325 tỷ đồng, giảm 18,6% so với cùng kỳ.

Chúng tôi tiếp tục dự báo phần lớn lợi nhuận của KDH trong năm nay sẽ được ghi nhận trong Q4/2025, thời điểm Công ty bàn giao các căn hộ thấp tầng tại dự án The Gladia (dự án hợp tác với Keppel Land), dự kiến mở bán trong Q3/2025.

Doanh thu từ hoạt động phát triển BĐS trong Q2/2025 đạt 1.030 tỷ đồng, tăng 62,7% so với cùng kỳ và tăng 46,5% so với quý trước, nhờ ghi nhận doanh thu các căn hộ còn lại tại dự án The Privia ở Bình Tân. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 38,9%, giảm từ mức 44,3% trong Q1/2025 và 80,3% trong Q2/2024.

Chi phí bán hàng & quản lý ở mức 112 tỷ đồng, tăng 45,8% so với cùng kỳ nhưng giảm 3,8% so với quý trước nhờ đẩy mạnh hoạt động bán hàng. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu đạt 10,7%, tương đối ổn định so với cùng kỳ.

Chi phí tài chính ở mức 54 tỷ đồng, tăng 12,8% so với quý trước và tăng 371,3% so với cùng kỳ do số dư nợ tăng. Tính đến cuối Q2/2025, dư nợ thuần của KDH giảm 25,4% so với quý trước và giảm 22,3% so với cùng kỳ xuống còn 6,3 nghìn tỷ đồng. Do đó, tỷ lệ nợ thuần/VCSH tăng lên 32% từ 25,7% trong quý trước và đi ngang so với cùng kỳ. Tỷ lệ này vẫn còn lành mạnh, theo quan điểm của chúng tôi.

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 1 tháng qua, KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 29,9% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn bình quân 3 năm ở mức 33%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

Bảng 1: KQKD Q2/2025, KDH

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	645	1,047	62.4%	978	1,757	79.5%
Lợi nhuận gộp	500	405	-19.0%	674	712	5.6%
LNNT	371	245	-33.8%	472	402	-14.9%
LNST	279	196	-29.8%	344	315	-8.6%
Lợi nhuận thuần	278	199	-28.6%	342	321	-6.2%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	(50)	3	N/m	(57)	(4)	N/m
Lợi nhuận thuần "cốt lõi"	328	196	-40.3%	399	325	-18.6%

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	2,088	3,279	6,068	6,329	7,175
Lợi nhuận gộp	1,587	1,740	2,493	2,726	3,278
Chi phí BH&QL	(367)	(431)	(386)	(421)	(591)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,220	1,309	2,107	2,304	2,687
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(141)	(188)	(173)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(52.7)	(79.6)	0	0	0
LNTT	1,069	1,051	1,966	2,116	2,514
Chi phí thuế TNDN	(340)	(248)	(515)	(575)	(645)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(13.8)	6.68	(621)	(504)	(250)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	716	810	830	1,036	1,619
Lợi nhuận thuần ĐC	650	731	746	951	1,530
EBITDA ĐC	1,205	1,301	2,089	2,287	2,669
EPS (đồng)	823	728	746	932	1,455
EPS ĐC (đồng)	679	657	671	855	1,375
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	870	1,112	1,112	1,112	1,112
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	879	1,112	1,112	1,112	1,112
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	967	1,112	1,112	1,112	1,112

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	3,730	3,096	1,405	1,572	1,813
Đầu tư ngắn hạn	8.52	277	277	277	277
Phải thu khách hàng	1,831	3,013	2,465	2,601	2,029
Hàng tồn kho	18,787	22,180	26,850	31,293	30,408
Các tài sản ngắn hạn khác	381	276	192	405	928
Tổng tài sản ngắn hạn	24,737	28,840	31,189	36,148	35,455
TSCĐ hữu hình	81.3	73.3	62.8	52.2	41.6
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	131	233	226	219	212
Đầu tư dài hạn	945	1,027	1,280	1,487	1,486
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	587	579	579	579	579
Tổng tài sản dài hạn	1,744	1,913	2,148	2,337	2,319
Tổng cộng tài sản	26,481	30,753	33,337	38,485	37,774
Nợ ngắn hạn	1,444	1,100	2,301	2,352	2,521
Phải trả người bán	92.1	288	169	170	184
Nợ ngắn hạn khác	924	612	772	869	984
Tổng nợ ngắn hạn	5,346	4,179	3,855	6,654	7,325
Nợ dài hạn	4,901	5,998	7,539	8,433	5,271
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	658	634	634	634	634
Nợ dài hạn khác	50.9	489	489	489	489
Tổng nợ dài hạn	5,610	7,121	8,662	9,556	6,394
Tổng nợ phải trả	10,958	11,302	12,519	16,212	13,721
Vốn chủ sở hữu	13,451	17,394	18,139	19,090	20,620
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,072	2,057	2,678	3,183	3,433
Tổng vốn chủ sở hữu	15,523	19,450	20,818	22,273	24,053
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,481	30,753	33,337	38,485	37,774
BVPS (đ)	15,298	15,638	16,309	17,164	18,539
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,616	4,002	8,436	9,213	5,978

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,220	1,309	2,107	2,304	2,687
Khấu hao	15.0	8.14	17.6	17.6	17.6
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(141)	(188)	(173)
Thuế TNDN đã nộp	(807)	(378)	(515)	(575)	(645)
Thay đổi vốn lưu động	(996)	(4,052)	(4,914)	(972)	2,766
Khác	(218)	(357)	44.1	(263)	(573)
LCT thuần từ HKKD	(1,556)	(4,252)	(4,180)	(571)	3,234
Đầu tư TS dài hạn	(183)	(94.7)	(253)	(207)	0.80
Góp vốn & đầu tư	(254)	0	0	0	0
Thanh lý	3,191	0.29	0	0	0
Khác	73.2	(219)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	2,826	(314)	(253)	(207)	0.80
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	132	3,179	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(425)	752	2,742	945	(2,994)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(293)	3,932	2,742	945	(2,994)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,753	3,730	3,096	1,405	1,572
LCT thuần trong kỳ	977	(634)	(1,691)	167	241
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,730	3,096	1,405	1,572	1,813
Dòng tiền tự do	(1,740)	(4,346)	(4,433)	(778)	3,235

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	76.0	53.1	41.1	43.1	45.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	57.7	39.7	34.4	36.1	37.2
Tỷ suất LNT (%)	34.3	24.7	13.7	16.4	22.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	31.8	23.6	26.2	27.2	25.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	(28.3)	57.0	85.1	4.32	13.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(8.41)	8.00	60.6	9.46	16.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(44.2)	12.6	2.00	27.5	60.9
Tăng trưởng EPS (%)	(44.1)	(11.5)	2.44	24.9	56.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(47.2)	(3.18)	2.00	27.5	60.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.72	5.25	4.67	5.57	8.15
ROACE (%)	6.20	5.49	7.52	7.52	8.63
Vòng quay tài sản (lần)	0.09	0.11	0.19	0.18	0.19
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	(1.28)	(3.25)	(1.98)	(0.25)	1.20
Số ngày tồn kho	13,683	5,263	2,742	3,169	2,848
Số ngày phải thu	1,333	715	252	263	190
Số ngày phải trả	67.1	68.4	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	37.2	34.0	48.4	63.9	45.3
Nợ/tài sản (%)	33.0	29.3	30.5	35.8	29.5
EBIT/lãi vay (lần)	12.5	7.33	14.9	12.2	15.5
Nợ/EBITDA (lần)	7.25	6.92	4.87	6.02	4.18
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.63	6.90	8.09	5.43	4.84
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	12.9	10.6	6.45	6.31	5.11
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.3	26.7	18.7	17.5	13.7
P/E (lần)	33.5	37.9	37.0	29.6	19.0
P/E ĐC (lần)	40.6	42.0	41.2	32.3	20.1
P/B (lần)	1.80	1.76	1.69	1.61	1.49
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn