

Tăng tỷ trọng

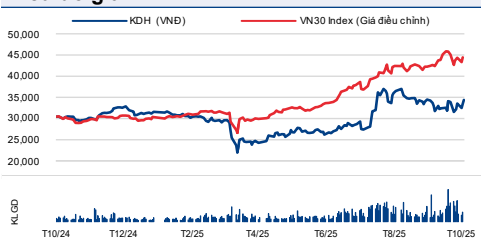
Giá mục tiêu: VNĐ39,700

Tiềm năng tăng/giảm: 15.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/10/2025)	34,400
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	22,046-37,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	33,467
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	38,604
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,466
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,122
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	550
Slg CP NN được mua (tr.đv)	62.4
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	6,074	6,335
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,301	2,096	2,292
LNTT (tỷ đồng)	1,051	1,973	2,127
LNT ĐC (tỷ đồng)	731	749	956
FCF (tỷ đồng)	(4,346)	(4,428)	(96.0)
EPS ĐC (đồng)	723	667	852
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	17,202	16,282	17,134
T.trưởng EBITDA (%)	8.00	61.1	9.36
T.trưởng EPS ĐC (%)	(11.5)	(7.36)	25.2
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	39.7	34.5	36.2
Tỷ suất LNTT (%)	32.1	32.5	33.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	24.7	13.7	16.5
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	34.0	47.3	62.9
ROAE (%)	5.25	4.67	5.56
ROACE (%)	5.49	7.52	7.50
EV/doanh thu (lần)	11.8	7.72	7.42
EV/EBITDA ĐC (lần)	29.8	22.4	20.5
P/E ĐC (lần)	47.6	51.6	40.4
P/B (lần)	2.00	2.11	2.01
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

Q3/2025: Lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện

- KQKD Q3/2025 của KDH cao hơn kỳ vọng của HSC, nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện khi công ty bàn giao các căn hộ thấp tầng tại dự án The Gladia. Doanh thu và lợi nhuận thuần tăng vọt 4 lần và 3,4 lần so với cùng kỳ lần lượt lên 1,1 nghìn tỷ đồng và 236 tỷ đồng.
- KQKD 9 tháng đầu năm 2025 hoàn thành lần lượt 66,8% và 47% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu cho cả năm 2025 của chúng tôi.
- KDH đang giao dịch với chiết khấu 28,9% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 37%. Cổ phiếu cũng đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 39 lần, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 28,3 lần. Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với giá mục tiêu 39.700đ.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2025

KQKD Q3/2025 của KDH cao hơn kỳ vọng của HSC, nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện khi công ty bàn giao các căn hộ thấp tầng tại dự án The Gladia. Doanh thu và lợi nhuận thuần tăng vọt 4 lần (tăng 4,4% so với quý trước) và 3,4 lần (tăng 18,6% so với quý trước) so với cùng kỳ, lần lượt lên 1,1 nghìn tỷ đồng và 236 tỷ đồng.

KQKD trong 9 tháng đầu năm 2025 đạt lần lượt 66,8% và 47% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu cho cả năm 2025 của HSC cũng như hoàn thành 84,1% và 75,1% mục tiêu LNST và doanh thu thuần của BLĐ đề ra cho cả năm. Các khoản mục không thường xuyên không đáng kể. Ngoại trừ các khoản này, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi của KDH trong 9 tháng đầu năm 2025 đạt 564 tỷ đồng, tăng 11,6% so với cùng kỳ.

Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng phần lớn lợi nhuận của KDH trong năm nay sẽ được ghi nhận trong Q4/2025 khi 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 Q3/2025 đạt 1.080 tỷ đồng, tăng 4,5 lần so với cùng kỳ (tăng 4,9% so với quý trước) nhờ ghi nhận doanh thu các căn hộ thấp tầng tại dự án The Gladia ở TP.HCM.

Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 71,4%, cao hơn nhiều so với mức 38,9% trong Q2/2025 và 65.1% trong Q3/2024, nhờ bàn giao các căn hộ thấp tầng tại dự án Gladia, vốn có tỷ suất lợi nhuận cao hơn dự án căn hộ cao tầng. Kết quả này cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2025, KDH

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	253	1,098	334.9%	1,231	2,855	131.9%	47.0%
Lợi nhuận gộp	158	776	391.5%	832	1,487	78.8%	
LNTT	74	654	783.1%	546	1,055	93.2%	
LNST	66	526	692.5%	422	841	99.3%	
Lợi nhuận thuần	70	236	235.1%	425	556	31.1%	66.8%
Các khoản mục							
ròng không	(11)	(5)	-54.3%	(81)	(8)	-90.6%	
thường xuyên							
Lợi nhuận thuần "cốt lõi"	82	241	194.5%	506	564	11.6%	67.8%

Nguồn: KDH, HSC

Chi phí bán hàng & quản lý đạt 119 tỷ đồng, tăng mạnh 77,5% so với cùng kỳ nhờ doanh thu tăng.

Hàng tồn kho tăng 4,1% so với cùng kỳ (tăng 0,3% so với quý trước) lên 23,1 nghìn tỷ đồng, do tiến độ triển khai tại Tân Tạo (1,4 nghìn tỷ đồng) và dự án Gladia ở TP.HCM (0,3 tỷ đồng).

Dư nợ thuần của KDH ở mức 7,2 nghìn tỷ đồng (tăng 60,3% so với cùng kỳ và tăng 14,1% so với quý trước) và tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH là 0,35 lần (so với 0,24 lần trong Q3/2024 và 0,32 lần trong Q2/2025). Chúng tôi lo ngại rất ít về bảng CĐKT và dòng tiền dựa trên kỳ vọng dòng tiền sẽ được củng cố từ việc ghi nhận doanh thu từ dự án Gladia trong Q4/2025.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 39.700đ

KDH đang giao dịch ở chiết khấu 28,9% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 37%. Cổ phiếu cũng đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 39 lần, cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 28,3 lần. Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với giá mục tiêu 39.700đ.

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	6,074	6,335	7,775
Lợi nhuận gộp	1,587	1,740	2,500	2,731	3,888
Chi phí BH&QL	(367)	(431)	(386)	(422)	(621)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,220	1,309	2,113	2,310	3,268
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(140)	(183)	(164)
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
LN TT	1,069	1,051	1,973	2,127	3,104
Chi phí thuế TNDN	(340)	(248)	(517)	(578)	(796)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(13.8)	6.68	(624)	(506)	(467)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	716	810	833	1,042	1,841
Lợi nhuận thuần ĐC	650	731	749	956	1,751
EBITDA ĐC	1,205	1,301	2,096	2,292	3,250
EPS (đồng)	905	801	742	929	1,640
EPS ĐC (đồng)	747	723	667	852	1,561
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	791	1,011	1,122	1,122	1,122
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	799	1,011	1,122	1,122	1,122
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	879	1,011	1,122	1,122	1,122

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	1,541	2,405	2,942
Đầu tư ngắn hạn	8.52	277	277	277	277
Phải thu khách hàng	1,831	3,013	2,465	2,601	2,059
Hàng tồn kho	18,787	22,180	26,850	31,293	30,419
Các tài sản ngắn hạn khác	381	276	192	442	974
Tổng tài sản ngắn hạn	24,737	28,840	31,326	37,019	36,671
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	33,474	39,356	38,990
Nợ ngắn hạn	1,444	1,100	2,303	2,354	2,640
Phải trả người bán	92.1	288	169	170	183
Nợ ngắn hạn khác	924	612	772	869	1,007
Tổng nợ ngắn hạn	5,346	4,179	3,857	7,367	7,930
Nợ dài hạn	4,901	5,998	7,540	8,449	5,301
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	8,663	9,572	6,424
Tổng nợ phải trả	10,958	11,302	12,521	16,940	14,356
Vốn chủ sở hữu	13,451	17,394	18,272	19,228	20,980
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,072	2,057	2,681	3,187	3,654
Tổng vốn chủ sở hữu	15,523	19,450	20,953	22,415	24,634
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,481	30,753	33,474	39,356	38,990
BVPS (đ)	16,828	17,202	16,282	17,134	18,695
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,616	4,002	8,301	8,397	4,999

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,220	1,309	2,113	2,310	3,268
Khấu hao	15.0	8.14	17.6	17.6	17.6
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(140)	(183)	(164)
Thuế TNDN đã nộp	(807)	(378)	(517)	(578)	(796)
Thay đổi vốn lưu động	(996)	(4,052)	(4,914)	(260)	2,511
Khác	(218)	(357)	44.7	(295)	(570)
LCT thuần từ HKKD	(1,556)	(4,252)	(4,175)	111	3,397
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	129	0	0
Tăng/giảm nợ	(425)	752	2,744	960	(2,861)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(293)	3,932	2,874	960	(2,861)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,753	3,730	3,096	1,541	2,405
LCT thuần trong kỳ	977	(634)	(1,555)	864	537
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,730	3,096	1,541	2,405	2,942
Dòng tiền tự do	(1,740)	(4,346)	(4,428)	(96.0)	3,398

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	41.2	43.1	50.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	57.7	39.7	34.5	36.2	41.8
Tỷ suất LNT (%)	34.3	24.7	13.7	16.5	23.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	31.8	23.6	26.2	27.2	25.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	(28.3)	57.0	85.3	4.29	22.7
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(8.41)	8.00	61.1	9.36	41.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(44.2)	12.6	2.41	27.7	83.1
Tăng trưởng EPS (%)	(44.1)	(11.5)	(7.36)	25.2	76.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(47.2)	(3.18)	(7.73)	27.7	83.1
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	5.56	9.16
ROACE (%)	6.20	5.49	7.52	7.50	10.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.09	0.11	0.19	0.17	0.20
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.28)	(3.25)	(1.98)	0.05	1.04
Số ngày tồn kho	13,683	5,263	2,742	3,169	2,857
Số ngày phải thu	1,333	715	252	263	193
Số ngày phải trả	67.1	68.4	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	37.2	34.0	47.3	62.9	42.1
Nợ/tài sản (%)	33.0	29.3	30.4	36.8	30.2
EBIT/lãi vay (lần)	12.5	7.33	15.1	12.6	20.0
Nợ/EBITDA (lần)	7.25	6.92	4.86	6.33	3.62
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.63	6.90	8.12	5.03	4.62
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	14.4	11.8	7.72	7.42	5.61
EV/EBITDA ĐC (lần)	25.0	29.8	22.4	20.5	13.4
P/E (lần)	38.0	43.0	46.4	37.0	21.0
P/E ĐC (lần)	46.1	47.6	51.6	40.4	22.0
P/B (lần)	2.04	2.00	2.11	2.01	1.84
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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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