

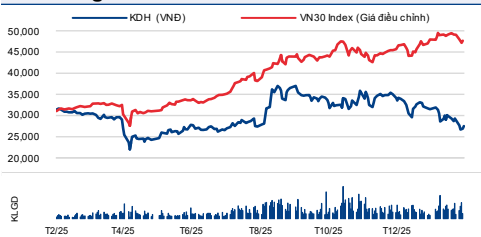
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ37,000
Tiềm năng tăng/giảm: 34.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/1/2026)	27,500
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	22,046-37,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	27,130
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	30,861
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,190
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	5,465	5,321
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,301	2,397	2,568
LNTT (tỷ đồng)	1,051	2,335	2,431
LNT ĐC (tỷ đồng)	731	916	762
FCF (tỷ đồng)	(4,346)	(399)	(5,368)
EPS ĐC (đồng)	723	816	679
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	17,202	16,431	17,110
T.trưởng EBITDA (%)	8.00	84.2	7.16
T.trưởng EPS ĐC (%)	(11.5)	11.2	(14.1)
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	39.7	43.9	48.3
Tỷ suất LNTT (%)	32.1	42.7	45.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	24.7	18.3	16.1
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	34.0	30.3	67.5
ROAE (%)	5.25	5.58	4.56
ROACE (%)	5.49	8.70	8.44
EV/doanh thu (lần)	9.70	6.43	7.61
EV/EBITDA ĐC (lần)	24.4	14.7	15.8
P/E ĐC (lần)	38.0	33.7	40.5
P/B (lần)	1.60	1.67	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

KQKD Q4/2025: Cao hơn kỳ vọng nhờ tỷ suất lợi nhuận tại The Gladia

- KQKD Q4/2025 của KDH hơi cao hơn dự báo của HSC nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp tăng. Lợi nhuận thuần đạt 496 tỷ đồng (tăng 24,8% so với cùng kỳ và 110,4% so với quý trước) trên doanh thu thuần 1.817 tỷ đồng (giảm 11,9% so với cùng kỳ và giảm 65,5% so với quý trước).
- KQKD chủ yếu được thúc đẩy bởi hoạt động bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án The Gladia. Tính chung cả năm 2025, lợi nhuận thuần đạt 1.053 tỷ đồng, tăng trưởng 17,3%, trên doanh thu thuần 4.674 tỷ đồng, tăng trưởng 42,6%, bằng lần lượt 105,3% và 85,5% dự báo của chúng tôi.
- KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 46,5% so với ước tính RNAV, lớn hơn bình quân 3 năm ở mức 35,3%. Cổ phiếu cũng đang có P/E trượt dự phóng 1 năm là 28,7 lần, hơi cao hơn bình quân 3 năm ở mức 26,7 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 37.000đ.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

KDH đã công bố KQKD Q4/2025 với lợi nhuận thuần đạt 496 tỷ đồng (tăng 24,8% so với cùng kỳ và tăng 110,4% so với quý trước) trên doanh thu thuần 1.817 tỷ đồng (giảm 11,9% so với cùng kỳ nhưng tăng 65,5% so với quý trước). Doanh thu được thúc đẩy nhờ bàn giao khoảng 70 sản phẩm thấp tầng tại dự án The Gladia tại TP.HCM. Nhìn chung, KQKD cao hơn nhẹ so với dự báo của HSC, chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp của dự án The Gladia cao hơn kỳ vọng.

Lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 1.053 tỷ đồng, tăng trưởng 17,3%, trên doanh thu thuần 4.674 tỷ đồng, tăng trưởng 42,6%, bằng lần lượt 105,3% và 85,5% dự báo cho cả năm của HSC, đồng thời hoàn thành lần lượt 163,4% và 123,0% kế hoạch LNST và doanh thu của Công ty. Doanh thu mảng phát triển BĐS đạt 1.803 tỷ đồng, giảm 11,3% cùng kỳ nhưng tăng 65,4% so với quý trước, được thúc đẩy bởi việc ghi nhận doanh thu khoảng 70 sản phẩm thấp tầng tại dự án The Gladia tại TP.HCM. Tính đến nay, khoảng 55-60% trong tổng số 226 sản phẩm thấp tầng đã được bán ra, với doanh thu dự kiến ghi nhận trong năm 2026.

Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện mạnh lên mức 71,6%, cao hơn đáng kể so với mức 44,6% trong Q4/2024 và hơi cao hơn mức 71,4% trong Q3/2025. Tỷ suất lợi nhuận tăng mạnh chủ yếu nhờ việc bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án The Gladia, vốn thường mang lại tỷ suất lợi nhuận cao hơn so với các dự án cao tầng. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp vượt kỳ vọng của chúng tôi ở mức 55%.

Chi phí tài chính ở mức 75 tỷ đồng, tăng từ 3 tỷ đồng trong Q3/2025 nhưng giảm 55,8% so với cùng kỳ, do KDH áp dụng chính sách chiết khấu cho người mua nhà tại dự án The Gladia. Chi phí bán hàng & quản lý ở mức 212 tỷ đồng, tăng 30,3% so với cùng kỳ nhờ doanh thu cao hơn. Theo đó, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu tăng lên 14,8%, từ mức 11,2% trong Q4/2024. Tại thời điểm cuối quý, tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH tăng lên mức 34,9%, so với 35,3% trong quý trước và 19,2% so với cùng kỳ, do dư nợ vay cao hơn. Theo chúng tôi, các chỉ số này vẫn ở mức lành mạnh.

Duy trì khuyến nghị Mua vào; giá mục tiêu 37.000đ

KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 46,5% so với ước tính RNAV, lớn hơn bình quân 3 năm ở mức 35,3%. Cổ phiếu cũng đang có P/E trượt dự phóng 1 năm là 28,7 lần, hơi cao hơn bình quân 3 năm ở mức 26,7 lần. Tuy nhiên, dựa trên các yếu tố nền tảng vững chắc và kế hoạch mở bán các dự án lớn, chúng tôi tin rằng mức chiết khấu sẽ thu hẹp lại. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 37.000đ.

Bảng 1: KQKD Q4/2025 và cả năm 2025, KDH

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	2,048	1,816	-11.3%	3,279	4,674	42.6%	86%
Lợi nhuận gộp	908	1,290	42.0%	1,740	2,776	59.5%	
LNTT	505	983	94.8%	1,051	2,039	94.0%	
LNST	393	793	102.0%	803	1,634	103.5%	
Lợi nhuận thuần	398	496	24.8%	810	1,053	30.0%	105%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	(10)	26	Nm	(88)	18	Nm	
Lợi nhuận thuần "cốt lõi"	408	496	21.7%	898	1,053	17.3%	105%

Nguồn: KDH, 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	5,465	5,321	8,063
Lợi nhuận gộp	1,587	1,740	2,842	2,901	4,151
Chi phí BH&QL	(367)	(431)	(428)	(315)	(701)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,220	1,309	2,414	2,586	3,450
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(79.1)	(155)	(170)
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	2,335	2,431	3,279
Chi phí thuế TNDN	(340)	(248)	(612)	(661)	(869)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(13.8)	6.68	(724)	(911)	(403)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	716	810	1,000	859	2,007
Lợi nhuận thuần ĐC	650	731	916	762	1,909
EBITDA ĐC	1,205	1,301	2,397	2,568	3,432
EPS (đồng)	905	801	891	765	1,789
EPS ĐC (đồng)	747	723	816	679	1,701
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	791	1,011	1,122	1,122	1,122
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	799	1,011	1,122	1,122	1,122
Slg 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	4,500	836	912
Đầu tư ngắn hạn	8.52	277	277	277	277
Phải thu khách hàng	1,831	3,013	2,066	3,039	1,959
Hàng tồn kho	18,787	22,180	24,345	32,301	31,410
Các tài sản ngắn hạn khác	381	276	275	309	334
Tổng tài sản ngắn hạn	24,737	28,840	31,463	36,762	34,892
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	33,611	39,099	37,210
Nợ ngắn hạn	1,444	1,100	2,181	2,151	2,698
Phải trả người bán	92.1	288	124	114	184
Nợ ngắn hạn khác	924	612	785	894	1,037
Tổng nợ ngắn hạn	5,346	4,179	4,674	6,755	4,806
Nợ dài hạn	4,901	5,998	6,592	8,326	6,074
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	7,715	9,449	7,197
Tổng nợ phải trả	10,958	11,302	12,391	16,205	12,005
Vốn chủ sở hữu	13,451	17,394	18,439	19,201	21,110
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,072	2,057	2,781	3,692	4,095
Tổng vốn chủ sở hữu	15,523	19,450	21,220	22,893	25,206
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,481	30,753	33,611	39,099	37,210
BVPS (đ)	16,828	17,202	16,431	17,110	18,811
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,616	4,002	4,272	9,641	7,860

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,220	1,309	2,414	2,586	3,450
Khấu hao	15.0	8.14	17.6	17.6	17.6
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(79.1)	(155)	(170)
Thuế TNDN đã nộp	(807)	(378)	(612)	(661)	(869)
Thay đổi vốn lưu động	(996)	(4,052)	(1,118)	(6,020)	326
Khác	(218)	(357)	14.1	(75.8)	(70.8)
LCT thuần từ HKKD	(1,556)	(4,252)	(146)	(5,162)	1,780
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	1,675	1,704	(1,704)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(293)	3,932	1,804	1,704	(1,704)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,753	3,730	3,096	4,500	836
LCT thuần trong kỳ	977	(634)	1,405	(3,665)	76.5
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,730	3,096	4,500	836	912
Dòng tiền tự do	(1,740)	(4,346)	(399)	(5,368)	1,781

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	52.0	54.5	51.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	57.7	39.7	43.9	48.3	42.6
Tỷ suất LNT (%)	34.3	24.7	18.3	16.1	24.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	31.8	23.6	26.2	27.2	26.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	(28.3)	57.0	66.7	(2.64)	51.5
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(8.41)	8.00	84.2	7.16	33.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(44.2)	12.6	25.3	(16.8)	150
Tăng trưởng EPS (%)	(44.1)	(11.5)	11.2	(14.1)	134
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(47.2)	(3.18)	12.9	(16.8)	150
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	5.58	4.56	9.96
ROACE (%)	6.20	5.49	8.70	8.44	10.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.09	0.11	0.17	0.15	0.21
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.28)	(3.25)	(0.06)	(2.00)	0.52
Số ngày tồn kho	13,683	5,263	3,387	4,872	2,931
Số ngày phải thu	1,333	715	287	458	183
Số ngày phải trả	67.1	68.4	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	37.2	34.0	30.3	67.5	40.1
Nợ/tài sản (%)	33.0	29.3	30.0	35.3	25.2
EBIT/lãi vay (lần)	12.5	7.33	30.5	16.6	20.3
Nợ/EBITDA (lần)	7.25	6.92	4.21	5.37	2.73
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.63	6.90	6.73	5.44	7.26
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	11.8	9.70	6.43	7.61	4.80
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.4	24.4	14.7	15.8	11.3
P/E (lần)	30.4	34.3	30.9	35.9	15.4
P/E ĐC (lần)	36.8	38.0	33.7	40.5	16.2
P/B (lần)	1.63	1.60	1.67	1.61	1.46
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 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