

CTCP ĐT và KD Nhà Khang Điền (HOSE: KDH)

Vùng giá đủ hấp dẫn khi các rủi ro đã phản ánh

- Lũy kế cả năm 2025, KDH ghi nhận LNST công ty mẹ ở mức 1053 tỷ VNĐ, tăng 102% svck, hoàn thành 105.3% kế hoạch và 96% dự phóng của MBS Research.
- Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 2026-2027 của KDH sẽ ghi nhận bứt phá trong hoạt động kinh doanh, lợi nhuận ròng dự kiến tăng trưởng lần lượt 31% và 99% svck.
- Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN nhưng hạ giá mục tiêu xuống 37,000 VNĐ/cp do phản ánh rủi ro về lãi suất tác động đến thị trường bất động sản và tỷ lệ hấp thụ.

KQKD Q4/2025 và cả năm 2025: Hoàn thành kế hoạch cả năm đã đề ra

Q4/2025, KDH ghi nhận lợi nhuận từ bàn giao một số căn thấp tầng tại dự án Gladia, doanh thu đạt mức 1817 tỷ VNĐ, giảm 11.9% svck, tuy nhiên lợi nhuận gộp đạt 1290 tỷ VNĐ, tăng 42% svck nhờ bàn giao các sản phẩm thấp tầng có biên lợi nhuận gộp cao hơn so với các sản phẩm cao tầng của năm ngoái (dự án The Privia). LNST Q4/2025 ở mức 793 tỷ VNĐ, tăng 102% svck nhưng LNST của cổ đông công ty mẹ chỉ đạt 496 tỷ VNĐ, tăng 24.8% svck do tỷ lệ sở hữu tại dự án Gladia chỉ là 51%. Lũy kế cả năm 2025, KDH ghi nhận LNST công ty mẹ ở mức 1053 tỷ VNĐ, tăng 102% svck, hoàn thành 105.3% kế hoạch lợi nhuận của doanh nghiệp và 96% dự phóng của chúng tôi, phù hợp dự phóng.

Triển vọng GD 2026-2027: Kỳ vọng doanh số kỷ bán bứt phá mạnh mẽ

Giai đoạn 2026-2027 có thể ghi nhận bước ngoặt lớn trong hoạt động kinh doanh của KDH khi tích cực hoàn thiện pháp lý để triển khai 4 dự án cùng lúc: Gladia phân khu cao tầng, Bình Trưng mở rộng, The Solina – 11A và KCN Lê Minh Xuân, kéo theo doanh số kỷ bán năm 2027 có thể đạt mức 32 nghìn tỷ VNĐ, tăng mạnh từ mức 6 nghìn tỷ VNĐ năm 2025. Bên cạnh đó, tỷ lệ sở hữu của KDH tại các dự án này cũng cao hơn so với Gladia, từ đó kỳ vọng đem lại lợi nhuận tích cực. Trong năm 2026, KDH vẫn sẽ ghi nhận lợi nhuận từ các căn thấp tầng tại Gladia, trong khi 2027 có thể ghi nhận lợi nhuận từ cả 4 dự án dự kiến triển khai. Chúng tôi dự báo lợi nhuận 2026-2027 của KDH tăng trưởng lần lượt 31% và 99% svck.

Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu mới là 37,000 VNĐ/cp

Chúng tôi cho rằng lãi suất tăng hay sức mua bị ảnh hưởng sẽ có tác động tương đối phân hóa đến các chủ đầu tư bất động sản, và các chủ đầu tư với uy tín cao, dự án có pháp lý minh bạch và thanh khoản tốt như KDH sẽ chịu tác động tiêu cực ít hơn. Cổ phiếu KDH hiện đang được giao dịch ở mức P/B 1.6x, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm, và chúng tôi cho rằng đây là mức chiết khấu đủ để bù đắp các rủi ro thị trường cho một cổ phiếu đầu ngành. Chúng tôi đã điều chỉnh định giá để phản ánh mức lợi suất kỳ vọng của thị trường, theo đó giá mục tiêu mới của KDH ở mức 37,000 VNĐ/cp tương ứng tiềm năng tăng giá 36.7%.

Chỉ tiêu tài chính	31/12/24	31/12/25	31/12/26F	31/12/27F
Doanh thu thuần	3,279	4,674	6,716	8,090
Lợi nhuận ròng	810	1,053	1,383	2,756
Tăng trưởng doanh thu thuần	57%	43%	44%	20%
Tăng trưởng LN ròng	13%	30%	31%	99%
Biên LN gộp	53%	59%	68%	73%
Biên EBITDA	32%	44%	54%	57%
ROAE	4.2%	5.0%	5.8%	10.0%
ROAA	2.6%	3.1%	3.6%	6.0%
EPS (VNĐ/cổ phiếu) (*)	722	938	1,232	2,456
BVPS (VNĐ/cổ phiếu) (*)	15,500	16,512	17,658	19,940

Nguồn: KDH, MBS Research dự phóng

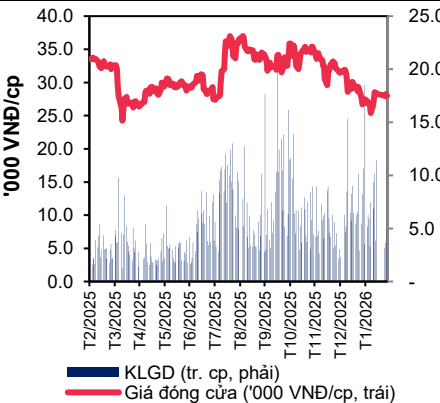
KHẢ QUAN

Giá mục tiêu 37,000 VNĐ
Tiềm năng tăng giá 36.7%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo:

Điều chỉnh giảm giá mục tiêu 13.9% sv dự phóng cũ do điều chỉnh tăng lợi nhuận kỳ vọng và điều chỉnh chậm lại tiến độ bàn giao.

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	27,150
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	37,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	22,028
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	30,468
P/E (TTM)	28.9
P/B	1.6
Thị suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	28.3%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu (31/12/2025)

CTCP Đầu tư Tiên Lộc	11.23%
Vietnam Enterprise Limited	6.03%
Khác	82.74%

Chuyên viên phân tích

Phạm Thị Thanh Huyền

Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

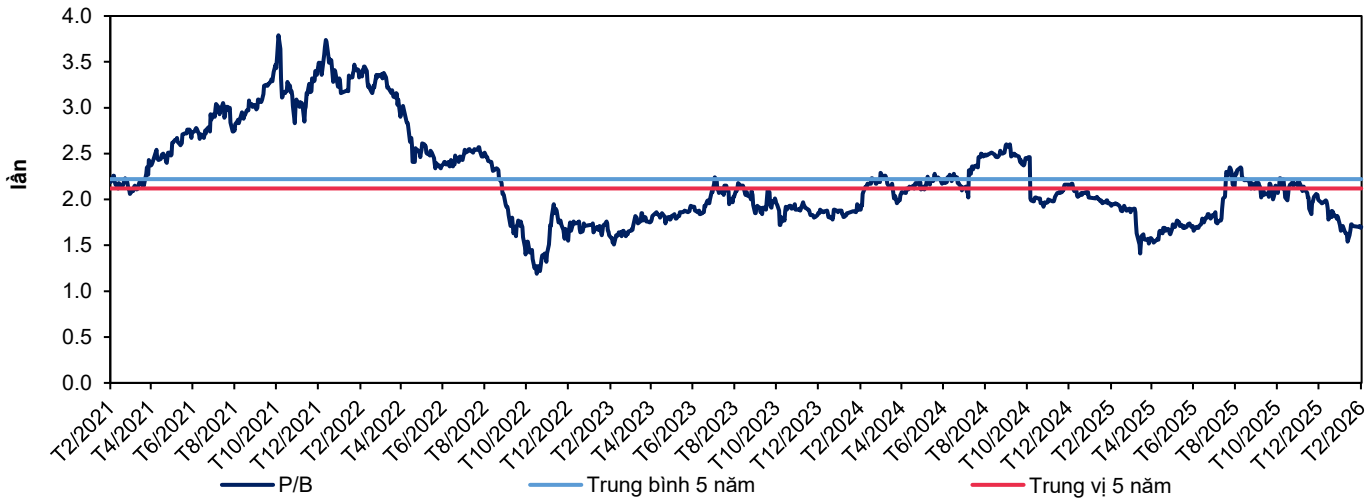
CTCP ĐT và KD Nhà Khang Điền (HOSE: KDH)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Hoạt động bán hàng tại Gladia có chậm lại một chút trong năm 2026 do tác động từ diễn biến tiêu cực của lãi suất cho vay, tuy nhiên chúng tôi cho rằng lợi nhuận 2026 của KDH vẫn ghi nhận tăng trưởng tích cực nhờ: (1) bàn giao các căn thấp tầng đã bán tại Gladia từ năm 2025, và (2) tiếp tục bán các căn thấp tầng còn lại tại Gladia, với các yếu tố tích cực bù đắp lại như pháp lý dự án minh bạch, hạ tầng đồng bộ, và thanh khoản thị trường thứ cấp kỳ vọng cải thiện khi một số dự án khác cùng khu vực được triển khai. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng năm 2026 tăng trưởng 31% svck, giảm nhẹ 2% sv dự phóng cũ do điều chỉnh chậm lại tiến độ mở bán và bàn giao.
- Giai đoạn 2026-2027 có thể ghi nhận bước ngoặt lớn trong hoạt động kinh doanh của KDH khi tích cực hoàn thiện pháp lý để triển khai 4 dự án cùng lúc: Gladia phân khu cao tầng, Bình Trưng mở rộng, The Solina – 11A và KCN Lê Minh Xuân, kéo theo giá trị doanh số ký bán năm 2027 có thể đạt mức 32 nghìn tỷ VNĐ, tăng mạnh so với mức 6 nghìn tỷ VNĐ của năm 2025. Bên cạnh đó, tỷ lệ sở hữu của KDH tại các dự án này cũng cao hơn so với dự án Gladia, từ đó kỳ vọng đem lại lợi nhuận tích cực cho doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận năm 2027 của KDH đạt mức 2,756 tỷ VNĐ, tăng gần gấp đôi svck năm 2026.
- Mặc dù có kết quả năm 2025 tích cực, giá cổ phiếu KDH không có những diễn biến tương đồng. Chúng tôi cho rằng việc này là do tác động của tâm lý thị trường đến cổ phiếu ngành bất động sản nói chung, khi lãi suất cho vay có xu hướng tăng và tín dụng cho ngành được định hướng kiểm soát chặt chẽ, khiến khả năng hấp thụ bị ảnh hưởng. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cho rằng việc này sẽ tác động tương đối phân hóa đến các chủ đầu tư bất động sản, và các chủ đầu tư với uy tín cao, dự án có pháp lý minh bạch và thanh khoản tốt sẽ chịu tác động tiêu cực ít hơn. Cổ phiếu KDH hiện đang được giao dịch ở mức P/B 1.6x, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm, và chúng tôi cho rằng đây là mức chiết khấu đủ để bù đắp các rủi ro nêu trên cho các nhà đầu tư để tích lũy một cổ phiếu đầu ngành.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm định giá 14% so với báo cáo trước để phản ánh mức lợi suất kỳ vọng của thị trường (tăng lãi suất phi rủi ro, giảm phần bù rủi ro, chi tiết phía dưới), đồng thời phản ánh chi phí lãi vay tăng thêm của doanh nghiệp trong ước tính RNAV từng dự án. Theo đó, giá mục tiêu mới của KDH ở mức 37,000 VNĐ/cp tương ứng tiềm năng tăng giá 36.7%.

Hình 1: KDH đang được giao dịch với mức P/B thấp hơn 1 độ lệch chuẩn sv trung vị 5 năm



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Định giá

Hình 2: Tóm tắt định giá

Dự án	PP định giá	NPV dự phóng (tỷ VNĐ)	Tỷ lệ sở hữu	NPV thực tế (tỷ VNĐ)
Gladia by the Waters	DCF	11,013	51%	5,617
The Solina	DCF	2,341	100%	2,341
Green Village	BV	4,661	100%	4,661
Tân Tạo	DCF	24,078	100%	24,078
KCN Lê Minh Xuân	DCF	1,982	100%	1,982
Bình Trưng - Bình Trưng Đông	DCF	9,286	100%	9,277
Khác	BV	2,742	100%	2,742
Tổng giá trị				50,697
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				996
(-) Nợ vay				10,149
Giá trị tài sản ròng - RNAV				41,544
Số lượng CP hiện hành (triệu cp)				1,122
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)				37,000
Giá hiện tại (VNĐ/cp, 26/02/2026)				27,150
Tiềm năng tăng giá				36.7%

Chi phí VCSH		WACC	
Lãi suất phi rủi ro	4.0% (*)	Chi phí nợ	10.5%
Beta	1.01	Mức thuế	20.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.0%	WACC	11.4%
Chi phí VCSH	12.4%		

(*) Lưu ý: Kể từ ngày 01/01/2026, chúng tôi điều chỉnh tăng lãi suất phi rủi ro lên mức 4.0% theo diễn biến lãi suất trái phiếu Chính phủ, đồng thời điều chỉnh giảm phần bù rủi ro thị trường xuống mức 8.0%

Rủi ro giảm giá:

- Tiến độ pháp lý của các dự án Tân Tạo, Green Village hay Lê Minh Xuân không diễn ra nhanh như dự kiến.
- Tiền sử dụng đất và chi phí phát triển của các dự án trong dự phóng cao hơn dự kiến.
- Hoạt động bán hàng tại các giai đoạn sau của Gladia không tích cực như giai đoạn trước.

Hình 3: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	P/E (x)		P/B (x)		ROA%		2026F
			2025	2026F	2025	2026F	2025F	2026F	
CTCP Vinhomes	VHM	412,795	10.8	10.3	1.9	1.8	7.3	5.6	10.3
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	PDR	15,566	30.9	12.0	1.3	1.2	3.4	6.5	12.0
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG	16,185	66.0	31.4	1.2	1.2	1.0	1.6	31.4
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG	12,831	15.4	13.7	1.1	1.1	2.4	2.3	13.7
Trung bình			30.8	16.9	1.4	1.3	3.5	4.0	
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền	KDH	30,468	28.9	22.0	1.6	1.5	3.1%	3.6%	22.0

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

KQKD Q4/2025 và cả năm 2025: Bàn giao tích cực tại dự án Gladia

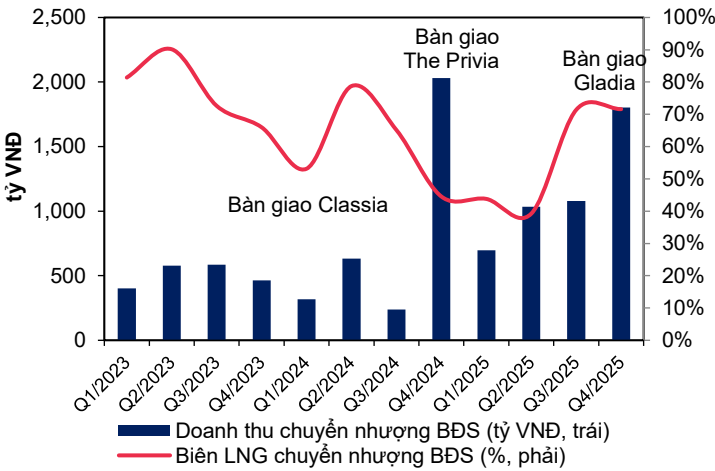
Kết quả kinh doanh Q4/2025 và cả năm 2025 của Khang Điền

Hình 4: Kết quả kinh doanh Q4/2025 và cả năm 2025 (Đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ số KQKD	Q4/2025	% svck	% sv quý trước	2025	% svck	% sv dự phóng 2025	Đánh giá
Doanh thu	1,816	-11%	65%	4,674	43%	93%	Trong năm 2025, KDH ghi nhận doanh thu từ bàn giao ~70 căn thấp tầng tại dự án Gladia by the Waters.
Lợi nhuận gộp	1,290	42%	66%	2,776	60%	91%	
Biên lợi nhuận gộp	71.0%	26.7 đpt	0.4 đpt	59.4%	6.3 đpt	-1.1 đpt	Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh svck nhờ các sản phẩm thấp tầng có giá trị gia tăng cao hơn. Do đóng góp của dự án Gladia vào doanh thu 2025 thấp hơn một chút so với kỳ vọng, biên LNG thấp hơn 1.1 điểm % sv dự phóng cũ của chúng tôi.
Chi phí quản lý và bán hàng	268	16%	125%	616	43%	94%	
% Chi phí quản lý và bán hàng/ Doanh thu	14.8%	-1 đpt	3.9 đpt	13.2%	0 đpt	0.1 đpt	
Thu nhập tài chính	12	41%	137%	40	6%	72%	Chiết khấu thanh toán ít hơn dự phóng, có thể do giá trị 1 sản phẩm cao khó khuyến khích người mua thanh toán trước hạn.
Chi phí tài chính	75	-56%	2704%	180	-17%	72%	
Thu nhập khác	26	-379%	-590%	18	n/a	n/a	
Lợi nhuận từ LDLK	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a	
Lợi nhuận trước thuế	983	95%	50%	2,039	94%	97%	
Lợi nhuận sau thuế	793	102%	51%	1,634	103%	97%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	496	25%	110%	1,053	30%	96%	Lợi nhuận tương đối phù hợp dự phóng của chúng tôi, và hoàn thành 105.3% kế hoạch của doanh nghiệp.

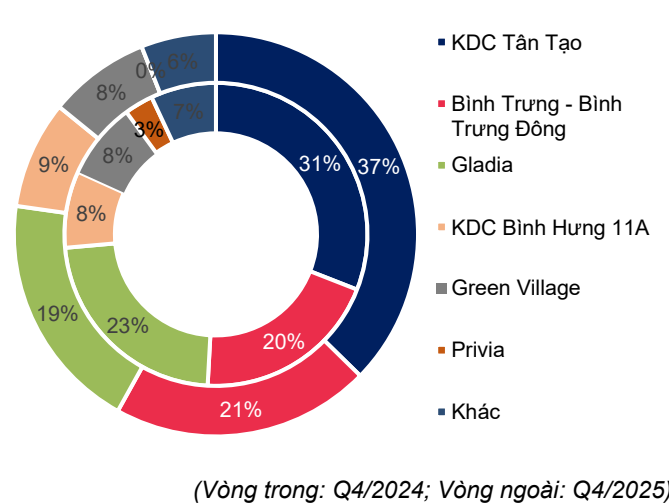
Nguồn: KDH, MBS Research

Hình 5: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp của KDH



Nguồn: KDH, MBS Research

Hình 6: Cơ cấu hàng tồn kho



(Vòng trong: Q4/2024; Vòng ngoài: Q4/2025)

Nguồn: KDH, MBS Research

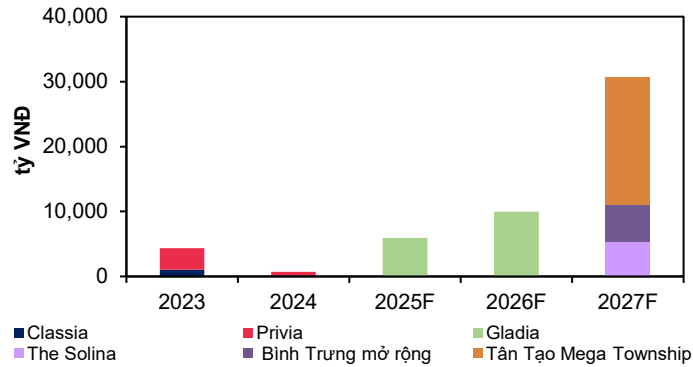
Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận 2026-2027 do điều chỉnh tiến độ mở bán và bàn giao các dự án

Hình 7: Dự phóng của MBS về KQKD của KDH giai đoạn 2026-2027

Các tiêu chí KQKD	2025	2026F	% svck	% sv DP cũ	2027F	% svck	% sv DP cũ	Đánh giá
Doanh thu	4,674	6,716	44%	-20%	8,090	20%	13%	Điều chỉnh tăng giá bán các sản phẩm thấp tầng tại Gladia phù hợp với thực tế, nhưng điều chỉnh chậm tiến độ mở bán và bàn giao sang năm 2026 do tình hình mở bán thực tế chậm hơn kỳ vọng trước đó.
Lợi nhuận gộp	2,776	4,582	65%	-18%	5,879	28%	24%	
Biên lợi nhuận gộp	59.4%	68.2%	8.8 đpt	1.2 đpt	72.7%	n/a	6.4 đpt	Biên lợi nhuận tăng so với dự phóng cũ do điều chỉnh tăng giá bán dự phóng của Gladia thêm 7% sv dự phóng cũ.
Chi phí quản lý và bán hàng	616	805	31%	-28%	1,003	25%	2%	Chi phí bán hàng điều chỉnh tăng hợp lý theo doanh thu.
% Chi phí quản lý và bán hàng/ Doanh thu	13.2%	12.0%	-1.2 đpt	-1.4 đpt	12.4%	n/a	-1.3 đpt	
Thu nhập tài chính	40	75	86%	-24%	98	30%	7%	
Chi phí tài chính	180	269	49%	-20%	389	45%	4%	Điều chỉnh tăng dự phóng các khoản chiết khấu thanh toán
Thu nhập khác	18	26	44%	-120%	32	20%	-129%	
Lợi nhuận từ LDLK	-	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a	
Lợi nhuận trước thuế	2,039	3,610	77%	-12%	4,616	28%	37%	
Lợi nhuận sau thuế	1,634	2,888	77%	-12%	3,693	28%	37%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	1,053	1,383	31%	-2%	2,756	99%	35%	GĐ 2025-2026 chủ yếu triển khai dự án Gladia - KDH chỉ sở hữu 51%. 2027 dự kiến triển khai các dự án khác với tỷ lệ sở hữu cao hơn.

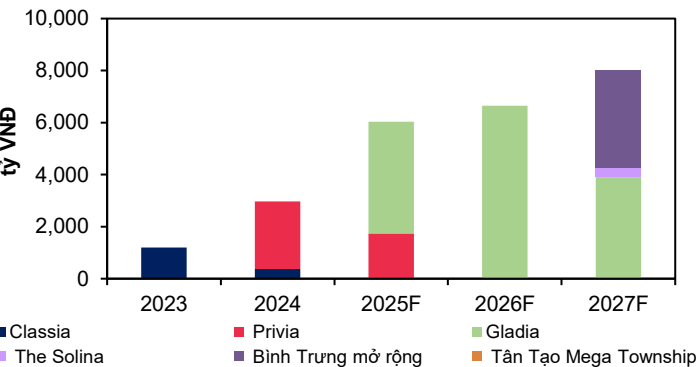
Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 8: Dự phóng cơ cấu doanh số ký bán – presale theo dự án



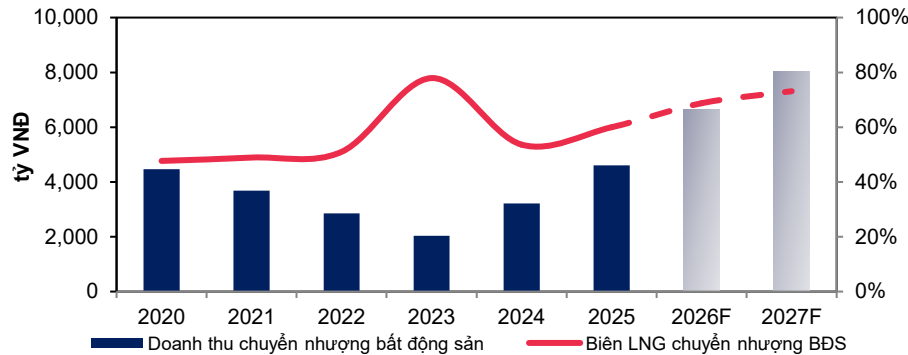
Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 9: Dự phóng giá trị bàn giao theo dự án



Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 10: Dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng BĐS của KDH



Nguồn: KDH, MBS Research dự phóng

Cập nhật tình hình bán hàng tại dự án Gladia

Ngày 5/10/2025, các sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia by the Waters của KDH đã được mở bán. Theo cập nhật gần nhất của doanh nghiệp, tính đến hết Q4/2025, KDH đã bán được khoảng 120 căn thấp tầng tại dự án này, tương đương 53% tổng số sản phẩm, đồng thời ghi nhận bàn giao 70 căn. Mục tiêu của KDH đến hết năm 2026 là hoàn thành bán hàng ít nhất 80% tổng số căn thấp tầng của dự án này (tương đương bán thêm ít nhất 60 căn), và hoàn tất bán hàng trong năm 2027. Các sản phẩm còn lại của phân khu thấp tầng hầu hết là các sản phẩm với giá trị lớn hơn, do đó người mua cần nhiều thời gian để ra quyết định hơn, nhất là trong bối cảnh lãi suất cho vay tăng cao như hiện tại. Mặc dù lãi suất tăng có thể phần nào ảnh hưởng đến tốc độ hấp thụ các sản phẩm của KDH, chúng tôi cho rằng việc hoàn thành kế hoạch bán hàng của KDH trong năm 2026 là khả thi, khi: (1) Về phía người mua, sản phẩm tại Gladia thấp tầng chủ yếu hướng tới phân khúc khách hàng khá giả, do đó có thể sử dụng đòn bẩy ít hơn hoặc đủ khả năng chi trả phần chi phí lãi vay tăng lên; (2) Về phía sản phẩm tại Gladia: chủ đầu tư có uy tín và dự án có pháp lý rõ ràng, kết nối giao thông và hạ tầng liên vùng tốt; (3) Về mặt thanh khoản thứ cấp: các dự án cùng khu vực được ra mắt giai đoạn sau (VD: Bình Trưng mở rộng) sẽ phần nào hỗ trợ tăng thanh khoản thứ cấp cho dự án, đồng thời đảm bảo giá bán sẽ tiếp tục ở mức cao.

Kế hoạch triển khai đồng thời nhiều dự án trong giai đoạn 2026-2027

Trong năm 2026, bên cạnh việc tiếp tục triển khai phân khu cao tầng của dự án Gladia, KDH sẽ tập trung hoàn thiện pháp lý cho 3 dự án khác để triển khai trong năm 2027, bao gồm: Bình Trưng mở rộng (18.2 ha), The Solina – 11A (16.4 ha), KCN Lê Minh Xuân GĐ1 (90 ha); trong đó The Solina và KCN Lê Minh Xuân đã đóng tiền sử dụng đất cho giai đoạn 1. Đối với dự án Bình Trưng mở rộng, các thủ tục pháp lý mới đang được thực hiện ở bước đầu, và tiền sử dụng đất (chưa đóng) dự kiến sẽ ở mức cao so với dự án Gladia cùng khu vực, ước tính ở mức 3000 tỷ VNĐ. Mức ước tính này tương đương với dữ liệu trong mô hình định giá của chúng tôi, và sẽ được cập nhật khi có thông tin chính thức trong nửa sau năm 2026.

Như vậy, giai đoạn 2026-2027 đánh dấu bước ngoặt lớn trong hoạt động kinh doanh của KDH khi 4 dự án lớn dự kiến triển khai, mang lại giá trị ký bán – presale lớn trong năm 2027 (ước tính ~32 nghìn tỷ VNĐ), so với mức ước tính 6 nghìn tỷ VNĐ của năm 2025. Tuy nhiên, vẫn có một số rủi ro tiềm ẩn liên quan đến: (1) thanh khoản và tỷ lệ hấp thụ có thể không như kỳ vọng do tác động của lãi suất đến việc ra quyết định của người mua, (2) tiền sử dụng đất và chi phí phát triển của một số dự án triển khai sau có thể ở mức cao. Chúng tôi đã phản ánh các rủi ro này bằng cách điều chỉnh tăng lãi suất phi rủi ro trong định giá.

Tín hiệu tích cực về mặt pháp lý đối với dự án Tân Tạo: Đã có Nghị định 49/2026/NĐ-CP hướng dẫn Nghị quyết số 254/2025/QH15 của Quốc hội quy định một số cơ chế, chính sách tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong tổ chức thi hành Luật Đất đai

Như đã đề cập tại báo cáo gần nhất, chúng tôi đã áp dụng mức chiết khấu thấp hơn cho dự án Tân Tạo nhờ những tín hiệu tích cực về mặt pháp lý đối với dự án (cơ chế thu hồi đất khi đạt ngưỡng đồng thuận 75%). Gần đây, đã có Nghị quyết số 254/2025/QH15 và Nghị định 49/2026/NĐ-CP hướng dẫn Nghị quyết này, do đó chúng tôi có cơ sở để giữ nguyên mức chiết khấu nói trên, do các diễn biến này phù hợp với kỳ vọng trước đó. Theo cơ chế được nêu trong hai

vấn bản pháp lý nói trên, dự án KDC Tân Tạo của KDH (đã giải phóng xong khoảng 85% diện tích mặt bằng) sẽ có cơ sở pháp lý để giải phóng nốt phần mặt bằng còn lại và triển khai dự án. Theo thông tin từ doanh nghiệp, dự án Tân Tạo vẫn cần đàm phán với một số chủ đất để hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng, nhưng dự kiến vẫn sẽ được triển khai trong giai đoạn 2027-2028.

Hình 11: Tiến độ pháp lý các dự án của KDH

STT	Dự án	Quy mô	Vị trí	Giấy phép đầu tư	Quy hoạch 1/500	Bàn giao đất	Thanh toán tiền SD đất	Giấy phép xây dựng	Lưu ý
1	Gladia by the Waters	11.8 ha	Phường Bình Trưng, TP.HCM	x	x	x	x	x	Đã bán được ~60% sp thấp tầng; đã động thổ phân khu cao tầng trong T1/2026. Dự kiến mở bán sản phẩm cao tầng vào 2027.
2	Bình Trưng - Bình Trưng Đông (Bình Trưng mở rộng)	18.2 ha	Phường Bình Trưng, TP.HCM	x					Đã hoàn thành đền bù GPMB, nhận giấy phép đầu tư
3	The Solina - 11A	16.4 ha	Bình Hưng, TP.HCM	x	x	x	x (*)	x (*)	(*) Lưu ý: Mới chỉ hoàn thành cho giai đoạn 1
4	Green Village - KDC Phong Phú 2	26 ha	Bình Chánh, TP.HCM						Mới hoàn tất công tác giải phóng mặt bằng
5	KDC Tân Tạo - Tân Tạo Mega Township	330 ha	Bình Tân, TP.HCM	x	x				Hoàn thành ~85% công tác giải phóng mặt bằng
6	KCN Lê Minh Xuân mở rộng	109.9 ha	Bình Chánh, TP.HCM	x	x	x	x		Đã trả tiền sử dụng đất upfront

Nguồn: KDH, MBS Research tổng hợp và dự phóng

Hình 12: Dự phóng thời gian mở bán và bàn giao các dự án của KDH

STT	Dự án	Tỷ lệ sở hữu	2024	2025	2026	2027	Sau 2027
1	Gladia by the Waters	51%		Thấp tầng		Cao tầng	
2	Bình Trưng mở rộng	100%					
3	The Solina - 11A	100%					
4	KDC Tân Tạo	100%					
5	KCN Lê Minh Xuân mở rộng	100%					
6	KDC Phong Phú 2 - Green Village	100%					

Chú thích: Mở bán Bàn giao
Nguồn: KDH, MBS Research tổng hợp và dự phóng

Phụ lục

Hình 13: Thông tin tiến độ dự án



Tên dự án: Cụm dự án Gladia

- Tỷ lệ sở hữu: 51% (hợp tác với Keppel Land – Singapore)
- Vị trí: Phường Bình Trưng, TP. Hồ Chí Minh
- Quy mô: 11.8 ha
- Dòng sản phẩm chính: Biệt thự, nhà liền kề (226 sp), chung cư (616 sp)

Tiến độ:

- Khởi công từ Q4/2023, nhận giấy phép mở bán từ T7/2025.
- Đã mở bán giai đoạn 1 vào ngày 5/10/2025, dự kiến sẽ tiếp tục mở bán GD2 trong Q4/2025.



Tên dự án: Bình Trưng mở rộng (Bình Trưng – Bình Trưng Đông)

- Tỷ lệ sở hữu:
- Vị trí: Phường Bình Trưng, TP. Hồ Chí Minh
- Quy mô: 18.2 ha
- Dòng sản phẩm chính: Nhà liền thổ (~200 sp), chung cư (~3000 sp)

Tiến độ:

-



Tên dự án: The Solina

- Tỷ lệ sở hữu: 100%
- Vị trí: KDC 11A, Bình Hưng, Bình Chánh, TP. Hồ Chí Minh
- Quy mô: 16.4 ha, gồm 2 giai đoạn (GD1: 13 ha, GD2: 3.4 ha)
- Dòng sản phẩm chính: Nhà phố (268 sp), biệt thự (38 sp), căn hộ (1500 sp)

Tiến độ:

- Đã có quy hoạch 1/500, trả tiền sử dụng đất giai đoạn 1 và nhận giấy phép xây dựng hạ tầng.
- Kỳ vọng



Tên dự án: KDC Phong Phú 2 (Green Village)

- Tỷ lệ sở hữu: 100%
- Vị trí: Bình Chánh, TP. Hồ Chí Minh
- Quy mô: 26 ha
- Dòng sản phẩm chính: Nhà thấp tầng & căn hộ
- Tiến độ: Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng, đang xin giấy chứng nhận quyền sử dụng đất



Tên dự án: Tân Tạo Mega Township

- Tỷ lệ sở hữu: 100%
- Vị trí: Bình Tân, TP. Hồ Chí Minh
- Quy mô: 330 ha
- Dòng sản phẩm chính: Nhà thấp tầng & Căn hộ
- Tiến độ: Đã có Chủ trương đầu tư, Quy hoạch 1/500 và hoàn thành khoảng 85% công tác giải phóng mặt bằng.



Tên dự án: KCN Lê Minh Xuân

- Tỷ lệ sở hữu: 100%
- Vị trí: Bình Chánh, TP. Hồ Chí Minh
- Quy mô: 109.9 ha chia làm 3 giai đoạn (GD1: 89 ha)
- Dòng sản phẩm chính: BĐS khu công nghiệp
- Tiến độ: GD1 đã hoàn thành giải phóng mặt bằng và đã nhận được giấy phép xây dựng hạ tầng. GD2 và GD3 đang tiến hành giải phóng mặt bằng.

Nguồn: MBS Research tổng hợp

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2024	2025	2026F	2027F		2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3,279	4,674	6,716	8,090	LN trước thuế	1,051	2,039	3,610	4,616
Giá vốn hàng bán	(1,539)	(1,898)	(2,134)	(2,211)	Khấu hao	14	14	14	15
Lợi nhuận gộp	1,740	2,776	4,582	5,879	CP lãi vay	-	-	-	-
Chi phí quản lý DN	(209)	(215)	(315)	(387)	Các khoản điều chỉnh khác	(38)	(40)	(2)	(1)
Chi phí bán hàng	(223)	(401)	(490)	(616)	Thay đổi VLD	(4,675)	(5,187)	(4,524)	(610)
LN từ HĐKD	1,308	2,160	3,778	4,876	LCTT từ HĐKD	(3,648)	(3,175)	(901)	4,020
EBITDA thuần	1,321	2,174	3,792	4,891	Đầu tư TSCĐ	(100)	(676)	(129)	(123)
LN trước thuế & lãi vay	1,308	2,160	3,778	4,876	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	-	-	-
Thu nhập lãi	38	40	75	98	Khác	(818)	109	(478)	(382)
Chi phí tài chính	(216)	(180)	(269)	(389)	LCTT từ đầu tư	(918)	(566)	(607)	(504)
Thu nhập ròng khác	(79)	18	26	32	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	3,179	141	-	-
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Tiền vay ròng nhận được	752	3,051	(276)	2,283
LN trước thuế	1,051	2,039	3,610	4,616	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	(66)	(174)
Thuế TNDN	(247)	(405)	(722)	(923)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	804	1,634	2,888	3,693	LCTT từ hoạt động TC	3,932	3,192	(342)	2,109
Lợi ích cổ đông thiểu số	7	(581)	(1,505)	(936)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,730	3,096	2,547	697
Lợi nhuận ròng	810	1,053	1,383	2,756	LC tiền thuần trong năm	(634)	(549)	(1,850)	5,624
Chi trả cổ tức	-	-	-	-	Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,096	2,547	697	6,321
Lợi nhuận giữ lại	810	1,053	1,383	2,756					
Bảng cân đối kế toán					Các chỉ số cơ bản				
	2024	2025	2026F	2027F		2024	2025	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	3,096	2,547	697	6,321	Tăng trưởng doanh thu thuần	57%	43%	44%	20%
Đầu tư ngắn hạn	277	209	300	361	Tăng trưởng EBITDA	9%	65%	74%	29%
Phải thu khách hàng	3,018	5,478	6,396	8,988	Tăng trưởng LN từ HĐKD	107%	165%	175%	129%
Hàng tồn kho	22,178	23,264	27,624	26,587	Tăng trưởng LN trước thuế	-2%	94%	77%	28%
Tổng tài sản ngắn hạn	28,844	31,619	35,199	42,903	Tăng trưởng LN ròng	13%	30%	31%	99%
Tài sản cố định	73	67	76	89	Tăng trưởng EPS	13%	30%	31%	99%
Xây dựng cơ bản dở dang	1,028	1,731	1,834	1,926	Biên LN gộp	53%	59%	68%	73%
BĐS đầu tư	233	230	232	234	Biên EBITDA	32%	44%	54%	57%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	25%	23%	21%	34%
Đầu tư vào công ty LD, LK	-	-	-	-	ROAE	4.2%	5.0%	5.8%	10.0%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	511	355	650	935	ROAA	2.6%	3.1%	3.6%	6.0%
Tổng tài sản dài hạn	1,914	2,445	2,949	3,377	ROIC	3.1%	3.4%	4.1%	7.0%
Tổng tài sản	30,758	34,064	38,148	46,280					
Vay & nợ ngắn hạn	1,100	1,802	1,824	3,006	Vòng quay tài sản	11%	14%	18%	17%
Phải trả người bán	288	113	166	43	Tổng nợ vay/VCSH	36%	48%	41%	44%
Phải trả ngắn hạn khác	2,794	1,584	3,068	5,522	Nợ vay ròng/VCSH	21%	36%	38%	21%
Tổng nợ ngắn hạn	4,182	3,499	5,058	8,571	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	13%	22%	24%	13%
Vay & nợ dài hạn	5,998	8,348	8,050	9,150	Khả năng thanh toán lãi vay	n/a	n/a	n/a	n/a
Các khoản phải trả khác	1,124	1,047	1,078	1,100	Số ngày phải thu	336	428	348	406
Tổng nợ dài hạn	7,122	9,394	9,128	10,250	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	5,260	4,474	4,725	4,389
Tổng nợ	8,222	11,196	10,952	13,257	Số ngày phải trả tiền bán	68	22	28	7
Vốn điều lệ	10,111	11,222	11,222	11,222	Khả năng thanh toán ngắn hạn	6.9	9.0	7.0	5.0
Thặng dư vốn cổ phần	3,314	3,353	3,353	3,353	Khả năng thanh toán nhanh	1.6	2.4	1.5	1.9
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.8	0.8	0.2	0.8
LN giữ lại	3,618	3,603	4,833	7,284	Định giá				
Các quỹ thuộc VCSH	352	352	407	517	EPS (*)	722	938	1,236	2,458
Vốn chủ sở hữu	17,395	18,530	19,816	22,377	BVPS (*)	15,500	16,512	17,661	19,945
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,059	2,641	4,146	5,082	P/E (*)	37.6	28.9	22.0	11.0
Tổng vốn chủ sở hữu	19,453	21,171	23,962	27,459	P/B (*)	1.8	1.6	1.5	1.4
Tổng nợ và VCSH	30,758	34,064	38,148	46,280					

(*) Lưu ý: Các phần dữ liệu có dấu (*) được tính dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành tại năm 2025 để đồng nhất cơ sở so sánh

Nguồn: KDH, MBS Research dự phóng

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Đinh Hà Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Lý</i> <i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	Bất động sản – Vật liệu xây dựng <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
	Công nghiệp – Năng lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Mai Duy Anh</i> <i>Võ Đức Anh</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>