

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH)

KHẢ QUAN (Duy trì)

BẤT ĐỘNG SẢN

Giá hiện tại	VND33.500
Cao/Thấp 52 tuần	VND36.500/VND24.730
Giá mục tiêu	VND41.800
Consensus	N/A
Tiềm năng tăng giá	24,8%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	24,8%

Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tỷ USD)	1,5
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	7,1
Sở hữu NN (tỷ USD)	0,3
Số CP lưu hành (tỷ)	1,1
Số CP sau pha loãng (tỷ)	1,1

	KDH	Ngành	VNI
P/E trượt	51,5x	88,5x	15,2x
P/B hiện tại	2,1x	1,7x	2,1x
ROA	2,6%	1,7%	2,2%
ROE	4,7%	4,7%	13,6%

*dữ liệu ngày 17/09/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
KDH	3,0	1,7	20,9
Tương quan VNI	1,5	1,2	12,7

Cơ cấu sở hữu

Công ty TNHH Đầu tư Tiên Lộc	11,5%
Công ty TNHH Đầu tư Gam Ma	8,8%
Cty TNHH ĐT Thương Mại Á Âu	8,7%
Khác	71,0%

Tổng quan

Khang Điền là một trong những công ty BĐS hàng đầu Việt Nam về quy mô và uy tín. Với hơn 50 dự án bất động sản chất lượng, KDH đã cung cấp ra thị trường hơn 20.000 sản phẩm đa dạng từ nhà ở, biệt thự, nhà phố đến phân khúc căn hộ tại TP.HCM.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Phương Anh

anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Danh mục dự án lớn củng cố triển vọng tích cực

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với tiềm năng tăng giá 24,8%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu 1,2%, giá cổ phiếu giảm 3% từ báo cáo trước.
- Giá mục tiêu được điều chỉnh tăng chủ yếu nhờ nâng giá bán cho dự án Gladia và điều chỉnh lại tiến độ bàn giao của Solina và KCN Lê Minh Xuân 2
- Hệ số P/B kỳ vọng hiện tại là 1,6x, thấp hơn mức trung bình 5 năm (2.x) và mục tiêu năm FY25 của chúng tôi là 2,2x, cho thấy dư địa tăng giá đáng kể.

Tiêu điểm tài chính

- Chúng tôi kỳ vọng DT tăng 42% trong 2025 và 16% trong 2026; trong khi đó LNR tăng lần lượt 17% và 7%.
- Chúng tôi kỳ vọng biên LNG năm 2025 cao hơn năm trước nhờ 63% DT đến từ dự án có biên LNG cao Gladia. Đến năm 2026, biên LNG tiếp tục cải thiện khi DT chỉ đến từ mảng thấp tầng thuộc dự án Gladia
- Tỷ lệ nợ ròng/VCSH duy trì ở mức thấp 0,3x trong 2025-2026 nhờ dòng tiền từ người mua trả tiền trước.

Luận điểm đầu tư

Mở bán Gladia tạo cú hích tăng trưởng giữa bối cảnh thị trường thuận lợi

KDH đã cho ra mắt thị trường dự án Gladia vào tháng 7, sau khi nhận chứng nhận BCA – yếu tố giúp gia tăng giá trị sản phẩm và cho phép mức giá bán cao hơn (ước tính trung bình khoảng 230 triệu VND/m² cho phân khúc thấp tầng). Dự án chính thức được mở bán vào tháng 9, với phần lớn căn thấp tầng đã hoàn thiện, cho phép bàn giao ngay, giúp thu tiền và ghi nhận DT nhanh chóng. Song song đó, bối cảnh vĩ mô thuận lợi với lãi suất duy trì ở mức hấp dẫn và khả năng tiếp cận tín dụng được cải thiện đã củng cố đà bán hàng, góp phần nâng triển vọng lợi nhuận của KDH trong năm nay.

Gladia dẫn dắt tăng trưởng 2025/26, trong khi quỹ đất hỗ trợ mở rộng dài hạn

Gladia sẽ là động lực tăng trưởng chính, đóng góp khoảng 65% lợi nhuận ròng năm 2025 và 100% năm 2026. Trong trung hạn, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ bắt đầu xây dựng hạ tầng giai đoạn 1 dự án Solina (13ha, 500 căn thấp tầng) trong Q3/25, hướng tới mở bán vào 2027 và ghi nhận dần DT trong giai đoạn 2027–2031, trong khi KCN Lê Minh Xuân 2 (89ha) dự kiến sẽ bắt đầu cho thuê từ 2027. Về dài hạn, dự án Tân Tạo (329ha, đã giải phóng 85–90%) được kỳ vọng trở thành động lực tăng trưởng then chốt, cùng với các dự án Phong Phú 2 (40ha) và Bình Trưng Đông (18ha).

Sức khỏe tài chính vững chắc bảo đảm khả năng triển khai dự án

Chiến lược triển khai dự án thận trọng và gởi đầu của KDH giúp đảm bảo dòng tiền ổn định. Chúng tôi kỳ vọng tổng nhu cầu vốn giai đoạn 2025–2029 khoảng 42,8 nghìn tỷ VND, trong đó 11,6 nghìn tỷ VND sẽ được tài trợ bằng nợ vay. Với phần lớn nguồn vốn đến từ VCSH và khách hàng trả tiền trước, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ ròng/VCSH sẽ duy trì an toàn dưới 50%, hỗ trợ cấu trúc tài chính lành mạnh và khả năng tiếp cận nguồn vốn thuận lợi trong bối cảnh vĩ mô ổn định.

Đà hồi phục mở ra cơ hội định giá lại

Trong quá khứ, hệ số P/B của KDH thường dao động quanh mức trung bình 5 năm là 2.x. Khi KDH, cùng với toàn ngành, bước vào giai đoạn hồi phục, được hỗ trợ bởi môi trường vĩ mô tích cực, cải cách pháp lý và lợi thế từ danh mục dự án/quỹ đất, chúng tôi cho rằng những yếu tố này sẽ tạo cơ hội cho KDH được định giá lại lên mức P/B trên 2.x, phù hợp với mục tiêu 2,2x trong năm. P/B kỳ vọng hiện tại là 1,6x cho thấy dư địa tăng giá đáng kể.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	-27,1%	52,1%	41,8%	15,9%
Tăng trưởng LN ròng	-35,1%	13,2%	17,0%	6,7%
Biên LNG	73,2%	52,8%	54,5%	63,2%
Biên LNR	33,0%	24,6%	20,3%	18,7%
P/E (x)	36,7	45,5	44,0	45,8
P/B (x)	1,7	1,7	1,6	1,5
ROAE	5,2%	4,6%	4,7%	4,6%
Nợ ròng/VCSH	16,8%	19,2%	27,8%	33,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

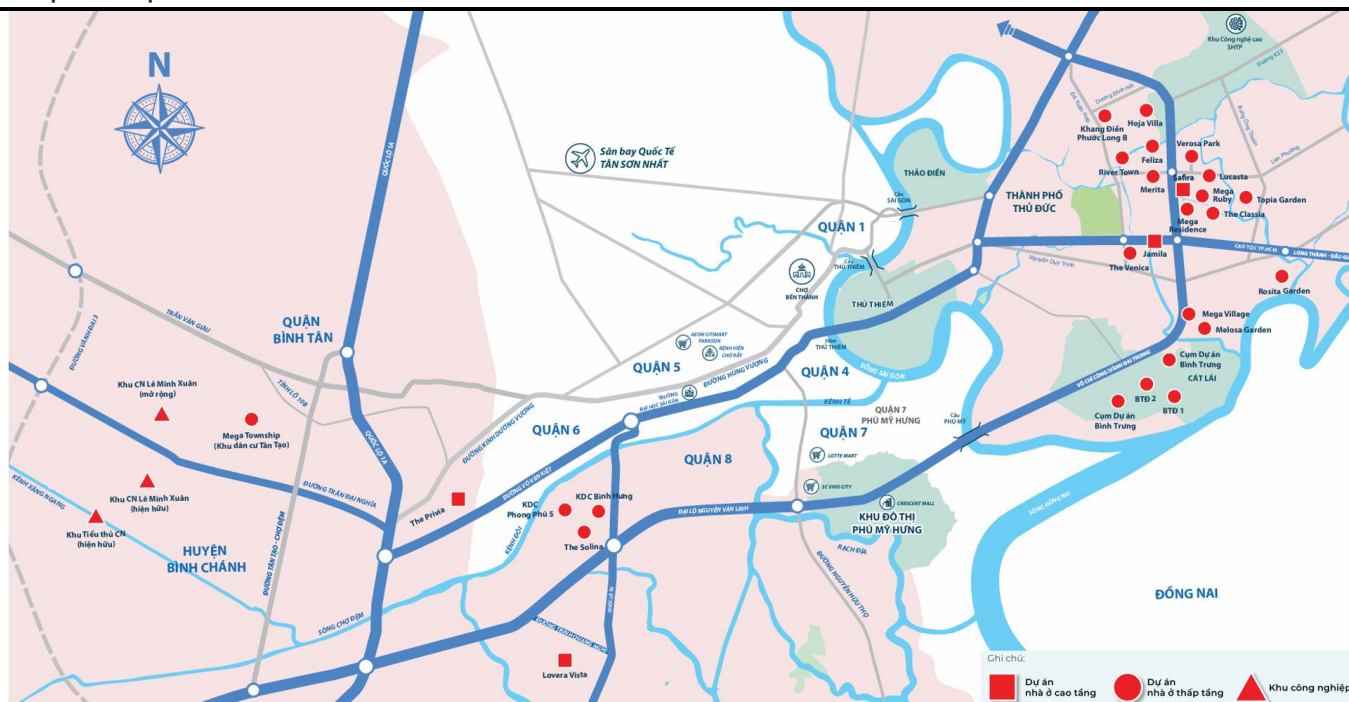
Thành lập năm 2001, Khang Điền là một trong những nhà phát triển bất động sản hàng đầu tại Việt Nam, tập trung chủ yếu vào khu vực phía Nam. Với bề dày hơn 20 năm kinh nghiệm và hơn 50 dự án thành công, Khang Điền đã cung cấp hơn 20.000 sản phẩm đa dạng ra thị trường, đạt tỷ lệ hấp thụ trên 90%, ngay cả đối với các dự án cao cấp. KDH không ngừng mở rộng quy mô, hợp tác với các đối tác quốc tế uy tín và phát triển thành công nhiều dự án lớn. Năm 2010, KDH chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE).

Sự hợp tác với các đối tác quốc tế, đặc biệt đến từ Singapore (Keppel Land, CapitaLand), Prudential, Indochina và các quỹ đầu tư đã đồng hành cùng Khang Điền trong nhiều năm như VinaCapital, Dragon Capital và Vietnam Holdings, đã giúp KDH tối ưu hóa hiệu quả nguồn lực tài chính và nhân sự, sẵn sàng cho việc triển khai các dự án quy mô lớn, tiềm năng trong tương lai.

Sản phẩm của KDH chủ yếu tập trung vào phân khúc trung và cao cấp, với mức giá thường cao hơn các dự án cùng phân khúc từ các nhà phát triển khác. Dù ở mức giá cao, các dự án của KDH vẫn đạt tỷ lệ hấp thụ ấn tượng trên 90%, nhờ vào nền tảng pháp lý vững chắc và chất lượng vượt trội. KDH thường chỉ mở bán các dự án khi tòa nhà căn hộ đã hoàn thành phần thô đến tầng cao hoặc các dự án nhà thấp tầng gần như đã hoàn thiện.

Hiện tại, hoạt động kinh doanh chính của KDH tập trung tại Thành phố Thủ Đức (phía Đông TP.HCM) và các quận Bình Tân, Bình Chánh (phía Tây và Tây Nam TP.HCM). Tập đoàn sở hữu danh mục dự án rộng lớn với tổng quỹ đất hơn 600 ha và không ngừng mở rộng quỹ đất với các dự án bất động sản nhà ở và công nghiệp. Với thương hiệu uy tín đã chiếm được niềm tin của người mua nhà, đối tác phát triển dự án và đối tác tài chính, KDH đã xây dựng danh mục phát triển mạnh mẽ với chuỗi các dự án quy mô lớn trong giai đoạn sắp tới. Các dự án nổi bật bao gồm Gladia (11,8 ha, hợp tác với Keppel Land), The Soline (16,4 ha), Khu công nghiệp Lê Minh Xuân (109,9 ha), Khu dân cư Tân Tạo (330 ha), Phong Phú 2 (40 ha) và nhiều dự án khác.

Hình 1: Vị trí các dự án



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

KQKD Q2/25 và 6T/25: Bước vào giai đoạn tăng trưởng mới

Hình 2: So sánh KQKD Q2/25 và 6T/25

(Tỷ đồng)	Q2/25	Q2/24	% svck	6T25	6T24	% svck	6T24/2024	sv dự phóng cả năm 2025
Doanh thu thuần	1.047	645	62,4%	1.757	979	79,5%	29,9%	51,1%
<i>Doanh thu từ bàn giao nhà</i>	1.030	633	62,7%	1.727	951	81,6%	29,5%	51,4%
<i>Doanh thu cung cấp dịch vụ</i>	13	11	13,6%	24	24	0,0%	52,2%	36,8%
<i>Doanh thu từ cho thuê</i>	4	1	643,2%	6	4	50,0%	50,0%	77,0%
LN gộp	405	500	-19,0%	712	674	5,6%	38,7%	39,8%
Chi phí BH&QLDN	(112)	(77)	45,8%	(229)	(134)	70,9%	31,0%	52,5%
Thu nhập tài chính ròng	(50)	(1)	5175,2%	(78)	(10)	680,0%	5,6%	86,7%
LNTT	245	371	-33,8%	402	472	-14,8%	44,9%	35,4%
LN ròng	199	279	-28,6%	321	342	-6,1%	42,2%	33,4%
Biên LN gộp	38,7%	77,6%	-38,9 điểm %	40,5%	68,8%	-28,3 điểm %		
Biên LN ròng	19,0%	43,2%	-24,2 điểm %	18,3%	34,9%	-16,7 điểm %		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

DT Q2/25 của KDH tăng vọt nhưng biên LNG giảm gây áp lực lên lợi nhuận

Doanh thu Q2/25 tăng 624% svck, đạt 1.047 tỷ đồng, chủ yếu nhờ bàn giao dự án The Privia. Tuy nhiên, LNST cổ đông công ty mẹ giảm 28,6% svck xuống 199 tỷ đồng do biên LNG thu hẹp mạnh, giảm 38,9 điểm % xuống còn 38,7%. Áp lực biên lợi nhuận chủ yếu đến từ việc bàn giao sản phẩm trung cấp tại The Privia, trong khi Q2/24 được hưởng lợi từ bàn giao các sản phẩm biên lợi nhuận cao hơn thuộc dự án biệt thự Classia. Lũy kế 6T25, doanh thu tăng 79,5% svck đạt 1.757 tỷ đồng, trong khi LNST cổ đông công ty mẹ giảm 6,1% svck xuống 321 tỷ đồng.

Dự án Foresta sẽ dẫn dắt kết quả KDH trong 2H25

Trong 2H25, KDH dự kiến ra mắt dự án Gladia với tổng diện tích gần 11,8 ha tại vị trí đắc địa. Đây là các dự án hợp tác với Keppel (KDH sở hữu 51%), dự kiến cung cấp khoảng 200 căn thấp tầng và 600 căn hộ cao cấp. Việc nhận đặt cọc cho các sản phẩm thấp tầng đã bắt đầu sau khi khai trương nhà mẫu ngày 20/7 và được cấp phép bán hàng vào cuối tháng 6/2025. Chúng tôi kỳ vọng các dự án này sẽ mang lại dòng doanh thu ổn định cho KDH. Ngoài ra, biên LN gộp được dự báo sẽ phục hồi trong 2H25 nhờ các sản phẩm biệt thự thuộc dự án Gladia có biên lợi nhuận cao hơn.

Nợ dài hạn duy trì ổn định tài trợ cho các dự án trọng điểm

Nợ dài hạn tăng 10% sv quý trước và 15% sv đầu năm lên 6.917 tỷ đồng, trong khi đó nợ ngắn hạn giảm 2,3% svck và sv đầu năm xuống 2.226 tỷ đồng. Công ty hiện tập trung nguồn lực tài chính cho việc xây dựng các dự án đang triển khai Gladia và hoàn thiện thủ tục pháp lý cho các dự án lớn ở giai đoạn tới.

Triển vọng 2025–2026

Hình 3: Dự phóng LN năm 2025/26

	Cũ			Mới		svck		% thay đổi		Nhận xét
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
DT thuần	3.278,6	5.142,0	5.904,0	4.650,0	5.389,7	42%	16%	-9,6%	-8,7%	
<i>Privia</i>				1.733,2						Privia gần như đã được bàn giao hoàn tất vào cuối Q2/25.
<i>Gladia - Thấp tầng</i>				2.916,8	5.389,7					Chúng tôi dự báo trong nửa cuối năm 2025 và năm 2026, phần khúc thấp tầng của Gladia sẽ là động lực chính cho DT của KDH, với 35% tổng số căn thấp tầng (79 căn) dự kiến bàn giao trong nửa cuối 2025 và 65% còn lại (147 căn) trong năm 2026.
										Chúng tôi cho rằng phần lớn nợ vay chủ yếu sẽ dùng để tài trợ xây dựng dự án, từ đó gần như toàn bộ chi phí lãi vay sẽ được vốn hóa, cụ thể là 490 tỷ đồng cho năm 2025 và 2026.
GVHB	(1.539,0)	(2.318,0)	(2.716,0)	(2.104,1)	(1.966,7)	37%	-7%	-9,2%	-27,6%	
LNG	1.739,5	2.824,0	3.188,0	2.545,9	3.423,1	46%	34%	-9,8%	7,4%	
<i>Biên LNG</i>	<i>52,8%</i>	<i>54,9%</i>	<i>54,0%</i>	<i>54,5%</i>	<i>63,2%</i>	<i>1,7 điểm %</i>	<i>8,7 điểm %</i>	<i>-0,4 điểm %</i>	<i>9,2 điểm %</i>	Chúng tôi kỳ vọng biên LNG năm 2025 cao hơn năm trước nhờ 63% DT đến từ dự án có biên LNG cao Gladia. Đến năm 2026, biên LNG tiếp tục cải thiện khi DT chỉ đến từ mảng thấp tầng thuộc dự án Gladia
Chi phí BH&QLDN	(431,9)	(527,0)	(646,0)	(503,4)	(540,2)	17%	7%	-4,5%	-16,4%	
Lợi nhuận hoạt động	1.307,7	2.297,0	2.542,0	2.042,5	2.882,9	56%	41%	-11,1%	13,4%	
<i>Biên LN trước thuế và lãi vay</i>	<i>39,9%</i>	<i>44,7%</i>	<i>43,1%</i>	<i>43,9%</i>	<i>53,5%</i>	<i>10,1%</i>	<i>21,8%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>24,2%</i>	
Thu nhập tài chính	38,2			54,2	62,8	42%	16%			
Chi phí tài chính	(216,0)			(189,2)	(219,9)	-12%	16%			Chúng tôi dự báo phần lớn chi phí tài chính sẽ đến từ chiết khấu thanh toán
Lãi/lỗ tài chính thuần	(177,8)			(135,0)	(157,1)	-24%	16%			
Thu nhập khác ròng	(78,8)	-	-	9,3	10,8	-112%	16%			
LNTT	1.051,0	2.170,0	2.392,0	1.916,9	2.736,6	82%	43%	-11,7%	14,4%	
LNST	803,6			1.533,5	2.189,3	91%	43%			
Lợi ích cổ đông thiểu số	(6,8)			(585,3)	(1.177,9)	8540%	101%			Chúng tôi kỳ vọng lợi ích cổ đông thiểu số sẽ tăng mạnh trong năm 2025 do Gladia (KDH sở hữu 51%) đóng góp 63% tổng DT
LNR	810,4	1.104,0	1.205,0	948,2	1.011,4	17%	7%	-14,1%	-16,1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Đẩy mạnh hạ tầng và tín dụng bù đắp chi phí đất tăng

Những thay đổi gần đây của ngành vừa tạo ra thách thức, vừa mang lại cơ hội cho các chủ đầu tư. Cụ thể:

- **Khung giá đất mới:** Từ tháng 10/2024, TP.HCM áp dụng khung giá đất mới, trong đó giá đất ở tăng 6–10 lần và đất nông nghiệp tăng 3–4 lần so với trước. Điều này sẽ làm chi phí tiền sử dụng đất tại các dự án chưa nộp, như Solina giai đoạn 2, Tân Tạo, KCN Lê Minh Xuân 2, Bình Trưng Đông và Phong Phú 2, tăng đáng kể. Tuy nhiên, luật mới quy định đối với dự án thương mại có quỹ đất hỗn hợp, phần đất nông nghiệp xen kẽ trong ranh dự án không bắt buộc phải chuyển đổi sang đất ở trong trường hợp được quy hoạch, thiết kế để làm công trình hạ tầng xã hội, hạ tầng kỹ thuật, hoặc tiện ích công cộng nội khu, từ đó sẽ được miễn tiền sử dụng đất sau khi hoàn tất đền bù. Nhờ lợi thế mật độ xây dựng thấp tại hầu hết dự án, KDH có thể giảm đáng kể áp lực chi phí phát sinh từ bảng giá đất mới. Chúng tôi ước tính chi phí đất của các dự án sẽ tăng khoảng hai đến ba lần so với trước khi mà các dự án hầu như đã hoàn thành gần xong công tác đền bù giải phóng mặt bằng.
- **Tăng tốc đầu tư công:** Các dự án trọng điểm của KDH được hưởng lợi lớn từ làn sóng đầu tư hạ tầng tại TP.HCM. Gladia sẽ có kết nối vùng tốt hơn và rút ngắn thời gian di chuyển đến trung tâm nhờ Vành đai 3, cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây và Metro số 1. Solina hưởng lợi trực tiếp từ cầu Thủ Thiêm 2–4 và Vành đai 2 khi Thủ Thiêm ngày càng khẳng định vị thế trung tâm tài chính mới. KCN Lê Minh Xuân 2 (LMX 2) được hỗ trợ bởi cao tốc TP.HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận và Vành đai 3–4, cải thiện logistics giữa Bình Chánh, Long An và Đồng

bằng sông Cửu Long. Tân Tạo được hưởng lợi từ cao tốc Bến Lức – Long Thành, đại lộ Nguyễn Văn Linh, Quốc lộ 1A và Vành đai 3, giúp tăng cường kết nối với các tỉnh miền Tây. Trong khi đó, Phong Phú 2 cũng được hưởng lợi từ cao tốc Bến Lức – Long Thành, củng cố khả năng kết nối vùng. Nhờ vậy, chúng tôi kỳ vọng các dự án sẽ đạt tỷ lệ hấp thụ cao, tiến độ bán hàng được đẩy nhanh với mức giá bán tốt hơn. Tình trạng pháp lý minh bạch, bàn giao đúng hạn và việc cấp sổ đỏ/hồng đúng thời hạn cam kết càng làm tăng thêm niềm tin của người mua và duy trì nhu cầu bền vững cho các dự án

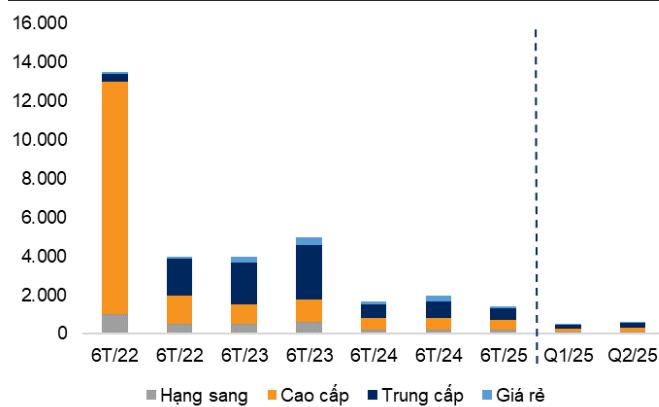
- Chính sách tiền tệ nới lỏng: Lãi suất duy trì ở mức ưu đãi giúp giảm chi phí vay, cải thiện thanh khoản thị trường khi vừa hỗ trợ nhu cầu ở thực thông qua khả năng chi trả tốt hơn, vừa thúc đẩy dòng vốn đầu tư nhờ chi phí vốn rẻ khiến dòng tiền chảy mạnh vào thị trường tài sản trong đó có bất động sản. Song song đó, nỗ lực của Chính phủ trong tháo gỡ vướng mắc pháp lý và định hướng đẩy mạnh tín dụng đã giúp các doanh nghiệp, trong đó có KDH, dễ dàng tiếp cận nguồn vốn hơn.

Danh mục dự án vững chắc thúc đẩy tăng trưởng bền vững

Thị trường căn hộ phục hồi, trong khi nhà liền thổ chững lại tại TP.HCM

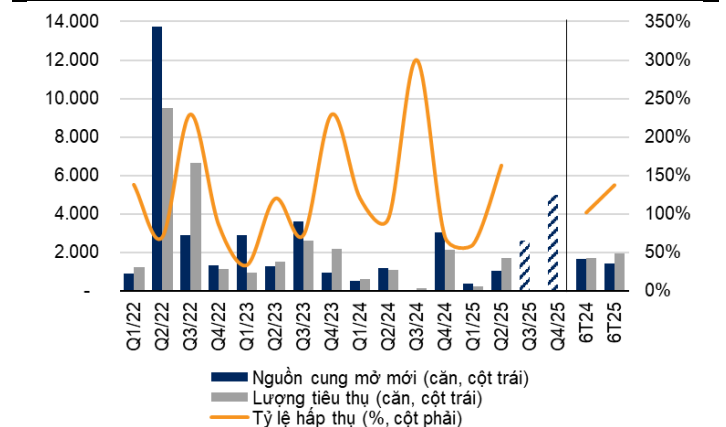
Ở phân khúc căn hộ, TP.HCM ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ trong Q2/25 khi nhu cầu vượt xa nguồn cung mới, với tỷ lệ hấp thụ toàn thị trường đạt 137%, chủ yếu nhờ phân khúc cao cấp và hạng sang. Diễn biến này đã đẩy giá bán căn hộ tăng 29% svck. Theo CBRE, khoảng 9.000 căn hộ mới dự kiến được tung ra thị trường TP.HCM trong năm 2025, gần gấp đôi so với năm 2024 nhưng chỉ nhỉnh hơn một chút so với năm 2023. Nguồn cung mới vẫn tập trung ở phân khúc cao cấp và hạng sang, với giá bán trung bình được dự báo sẽ tăng trưởng kép (CAGR) khoảng 10% trong giai đoạn 2025–2027.

Hình 4: 6T25 ghi nhận nguồn cung mới thấp nhất kể từ năm 2015 (căn)



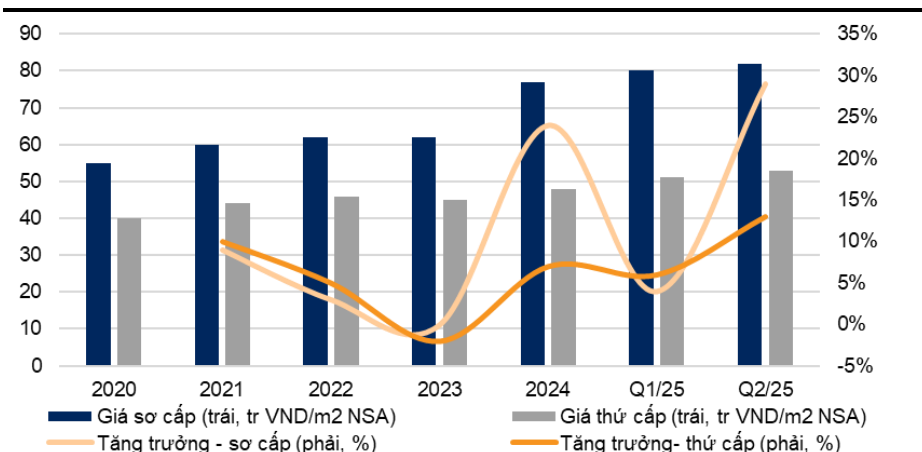
Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Nhu cầu vượt xa nguồn cung mới, với tỷ lệ hấp thụ toàn thị trường đạt 137%



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

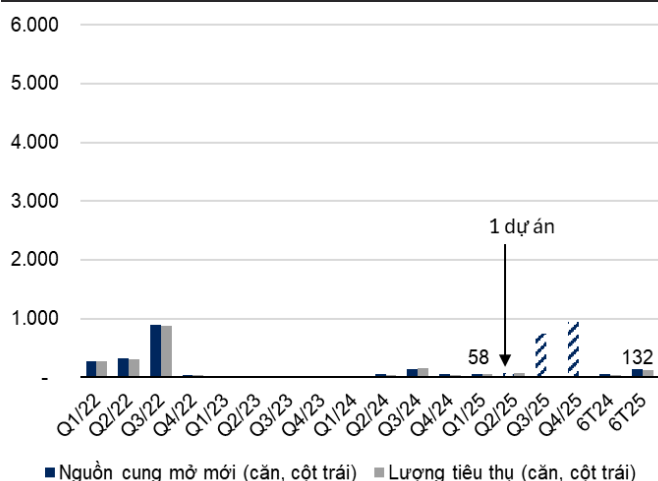
Hình 6: Giá bán tăng ở cả thị trường sơ cấp và thứ cấp



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

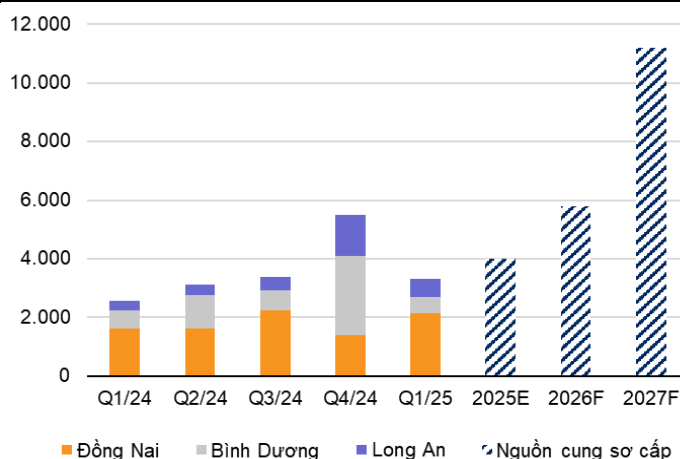
Ở phân khúc nhà liền thổ, trong nửa đầu năm 2025, TP.HCM chỉ ghi nhận 132 căn mở bán với toàn bộ đến từ một dự án mới tại khu vực ven cách trung tâm khoảng 20 km, nơi hạ tầng và tiện ích vẫn còn hạn chế. Tỷ lệ hấp thụ đạt 88%, kéo giá sơ cấp giảm 3% svck, trong khi giá thứ cấp tăng 9% svck, phản ánh nhu cầu ở phân khúc này vẫn khá bền vững. Theo CBRE, nguồn cung nhà liền thổ TP.HCM năm 2025 dự kiến đạt khoảng 1.000 căn, gấp 4 lần svck 2024, chủ yếu đến từ các dự án khu đô thị mới tại khu Đông (TP. Thủ Đức) và khu Nam (Nhà Bè, Bình Chánh). Giá bán sơ cấp dự báo sẽ giảm trung bình 1%/năm trong giai đoạn 2025–2027, chủ yếu phản ánh xu hướng đi ngang sau đợt tăng mạnh năm 2024, khi áp lực từ mặt bằng giá cao bắt đầu ảnh hưởng đến đà tăng trưởng của phân khúc này.

Hình 7: Nguồn cung nhà liền thổ hạn chế tại TP.HCM, chỉ đến từ một dự án mới ở vùng ven thành phố (căn)



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Nguồn cung sơ cấp nhà liền thổ tại các vùng ven (Bình Dương, Long An, Đồng Nai) dự kiến tăng trong giai đoạn 2026–2027 (căn)



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

* Trong báo cáo này, thuật ngữ “TP.HCM” được chúng tôi sử dụng mang hàm ý trước sáp nhập

Gladia được kỳ vọng là động lực tăng trưởng giai đoạn 2025–2026

Gladia, tọa lạc tại TP. Thủ Đức với diện tích 11,8 ha, mật độ xây dựng thấp ở mức 23,3% và pháp lý rõ ràng, được kỳ vọng trở thành một trong những dự án trọng điểm đóng góp DT chính trong giai đoạn 2025–2026, chiếm lần lượt 63%

và 100% tổng doanh thu. Dự án được phát triển cùng Keppel Land – một nhà phát triển quốc tế uy tín, trong đó KDH nắm giữ 51%.

Dự án được trang bị đầy đủ tiện ích nội - ngoại khu và là dự án thấp tầng đầu tiên tại Việt Nam đạt chứng nhận BCA Green Mark (Provisional) của Singapore - tiêu chuẩn đô thị xanh. Điều này giúp nâng cao giá trị sản phẩm, cho phép KDH bán với mức giá cao hơn.

Dự án gồm 226 căn thấp tầng và 600 căn cao tầng. Với sản phẩm thấp tầng, KDH thường hoàn thiện xây dựng trước khi mở bán, thay vì mở bán ngay từ giai đoạn mới xong phần móng như nhiều dự án khác. Cách làm này mang lại lợi ích rõ rệt cho người mua khi họ có thể dùng chính tài sản đã hoàn thiện để thế chấp vay ngân hàng, trong khi chỉ cần thanh toán trước một phần giá trị (30–50%). Ngược lại, ở những dự án mở bán khi mới hoàn tất móng, việc vay vốn khó khăn hơn do ngân hàng phải dựa vào hợp đồng mua bán, hồ sơ pháp lý và uy tín chủ đầu tư, hay có thể yêu cầu thêm tài sản bảo đảm khác. Ngoài ra, người mua tại Gladia cũng có thể dọn vào ở ngay sau khi mua thay vì chờ tiến độ xây dựng.

Hình 9: Dự án Gladia



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Tiến độ phát triển dự án mới nhất



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Giá bán của Gladia phù hợp với mặt bằng thị trường tại TP. Thủ Đức

Dự án	Diện tích (ha)	Chủ đầu tư & nhà phát triển	Vị trí	Khoảng cách đến Q1	Mật độ xây dựng	Sản phẩm	Phân khúc sản phẩm	Giá (giá ước tính TB - triệu VND/m ²)	Hạ tầng & Tiện ích
Gladia	11,8	Khang Dien & Keppel land	Võ Chí Công, Bình Trưng Đông, TP. Thủ Đức	12,5	23,3%	Nhà vườn, biệt thự, căn hộ chung cư	Cận cao cấp	- Thấp tầng: 230 - Cao tầng: 100	- Nội khu: 5 công viên chủ đề, đường chạy bộ, sân golf mini, BBQ, clubhouse, spa, hồ bơi, khu vui chơi trẻ em, hệ thống nhà thông minh, quản lý vận hành chuyên nghiệp (CBRE/Savills). - Ngoại khu: Kết nối trực tiếp Vành đai 2-3, cao tốc HCMC-Long Thành-Dầu Giây, Metro số 1; gần trung tâm mới Thủ Thiêm, Khu công nghệ cao Sài Gòn, TTMM, trường quốc tế. - Nội khu: Clubhouse sang trọng, hồ bơi tràn, gym & spa, mô phỏng golf, sân chơi trẻ em, vườn cảnh quan, khối đế thương mại, lounge cộng đồng. - Ngoại khu: Ngay cạnh Metro số 1 và Bến xe Miền Đông mới; kết nối thuận tiện qua Xa lộ Hà Nội và Vành đai 3; gần các trường đại học, trường quốc tế, bệnh viện và sân bay Long Thành.
The 9 Stellars	16,5	SonKim land	Hoàng Hữu Nam, Long Bình, TP. Thủ Đức	20,5	27%	Chung cư, biệt thự, nhà phố, shophouse	Cao cấp	-Thấp tầng: 185 - Cao tầng: 90	- Nội khu: Tiện ích chuẩn căn hộ – hồ bơi, gym, vườn, khu trẻ em – cùng hệ sinh thái đô thị tích hợp (thương mại, trường học, y tế) trong quy hoạch tổng thể 149 ha. - Ngoại khu: Ngay cạnh Vành đai 3, thuận tiện kết nối đến trung tâm Thủ Đức, trung tâm TP.HCM và các tỉnh lân cận.
MT eastmark city	20	Dien Phuc Thanh & Rio land	Trường Lưu, Long Trường, TP. Thủ Đức	18,5	29,1%	Chung cư, shophouse	Trung cấp	- Shophouse: 60 - Thấp tầng: 40	- Nội khu: Tiện ích phong cách resort, mảng xanh cảnh quan rộng (~66% diện tích mở), hồ bơi, gym, clubhouse, sân chơi. - Ngoại khu: Trên đường Tô Ngọc Vân, gần cao tốc LT-DG; dễ dàng kết nối đến các trung tâm phía Đông TP.HCM, sân bay Long Thành và trung tâm thành phố.
Fiato Premier	16,6	Thanh Long Real Group	Tô Ngọc Vân, TP. Thủ Đức	14,5	40%	Chung cư, shophouse	Cận cao cấp	- Shophouse: 70 - Thấp tầng: 54	- Nội khu: Tiện ích đại đô thị: TTMM, bệnh viện, Vinschool & VinUni, công viên lớn, khu thể thao, hạ tầng đô thị thông minh. - Ngoại khu: Mạng lưới giao thông hoàn chỉnh, kết nối Xa lộ Hà Nội, Vành đai 3 và tuyến Metro số 1 mở rộng; định vị là thành phố vệ tinh tự vận hành tại Thủ Đức.
Vinhomes grand park	271	Vingroup	Long Bình, TP. Thủ Đức	23	22,5%	Căn hộ, biệt thự, nhà phố	Trung cấp đến cao cấp	-Thấp tầng: 130 - Cao tầng: 60	

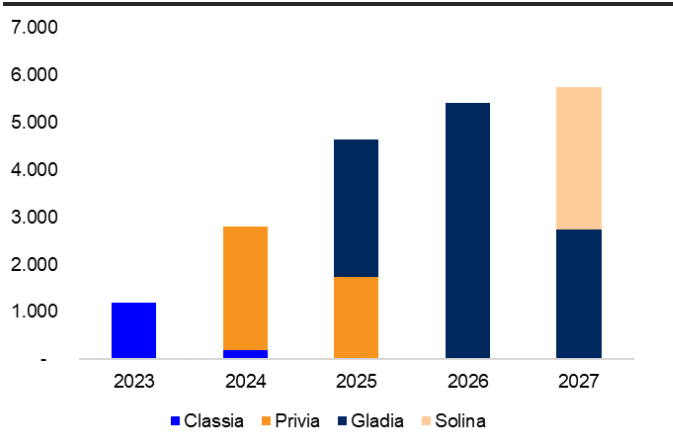
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Giai đoạn 1 cho phân khu thấp tầng đã gần như hoàn thiện và dự kiến mở bán vào tháng 9/2025 với giá bán trung bình khoảng 230 triệu đồng/m². Chúng tôi nhận thấy nhu cầu mua rất mạnh, thể hiện qua 150 lượt booking (tương đương 66% tổng số căn) tính đến giữa tháng 8/2025. Với nguồn cung thấp tầng đang

khan hiếm tại TP.HCM, vị trí đặc địa, pháp lý minh bạch cùng uy tín và năng lực bán hàng của KDH và Keppel, chúng tôi kỳ vọng toàn bộ sản phẩm thấp tầng sẽ được tiêu thụ trong năm 2025, mang lại DT khoảng 2,4 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 và 5,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2026.

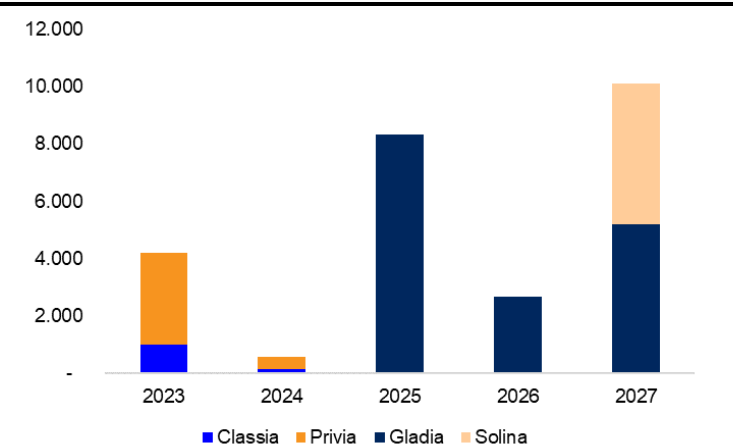
Giai đoạn 2 cho phân khu cao tầng dự kiến khởi công vào đầu năm 2026 và mở bán từ Q3/26, với nguồn vốn chủ yếu bằng dòng tiền đến từ khách hàng mua trả tiền cho phân khúc thấp tầng giai đoạn 1. DT được ghi nhận trong giai đoạn 2027–2029, ước đạt khoảng 7,1 nghìn tỷ đồng, dựa trên giả định giá bán trung bình trên 100 triệu đồng/m².

Hình 12: DT ghi nhận của dự án Gladia giai đoạn 2025–2027 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Doanh số ký bán của dự án Gladia giai đoạn 2025–2027 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Mega Township – động lực tăng trưởng dài hạn khả thi

Mega Township tại Tân Tạo, quận Bình Tân là một trong những dự án lớn nhất của KDH với quy mô 329 ha, chiếm khoảng 64% tổng định giá theo ước tính của chúng tôi.

Chúng tôi cho rằng dự án có tính khả thi cao, nhờ tiến triển pháp lý tích cực, vị trí tốt với hạ tầng kết nối đồng bộ, cùng thiết kế mô hình quy hoạch phù hợp xu hướng thị trường, từ đó giúp gia tăng khả năng hấp thụ và giá bán sản phẩm. Thêm vào đó, năng lực triển khai tốt đã được chứng minh qua hàng loạt dự án trong quá khứ và tình hình tài chính lành mạnh của KDH tiếp tục củng cố tính bền vững cho dự án. Tuy vậy, rủi ro tiềm ẩn gồm chậm trễ pháp lý, chính sách tiền tệ thắt chặt, và nhu cầu suy yếu có thể ảnh hưởng đến dự án

Hình 14: Mega Township có tính khả thi cao, được hỗ trợ bởi pháp lý thuận lợi, vị trí tốt, mô hình quy hoạch phù hợp, và tài chính tốt

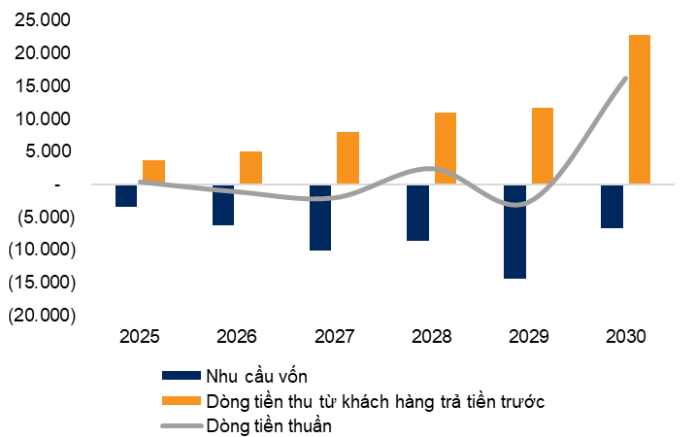
STT	Tiêu chí	Tình trạng hiện tại	Nhận xét
1	Pháp lý	- Dự án đã có phê duyệt đầu tư và quy hoạch chi tiết 1/500 - Giải phóng mặt bằng đã hoàn thiện khoảng 85-90%	Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ hoàn thành thủ tục giao đất và giấy phép xây dựng, sau đó triển khai dự án theo từng giai đoạn để giảm áp lực tài chính. Dự kiến xây dựng hạ tầng sẽ bắt đầu trong nửa cuối 2026.
2	Kỹ thuật & xây dựng	- Nằm tại Bình Tân, kết nối tốt với trung tâm TP.HCM qua Quốc lộ 1A, Cao tốc HCM–Trung Lương và vành đai 3 - Mô hình khu đô thị với mật độ xây dựng thấp	- Vị trí chiến lược và mô hình, sản phẩm phù hợp xu hướng thị trường, hỗ trợ khả năng hấp thụ tốt và giá bán cao hơn - Dự kiến phát triển thấp tầng trong giai đoạn 2026–2033, sau đó xây dựng hạ tầng và cao tầng trong 2033–2039. Dự án này sẽ trở thành nguồn booking chính từ 2029 trở đi, sau khi Gladia và Solina hoàn thành.
3	Thị trường & bán hàng		- Nguồn cung hạn chế tại TP.HCM, trong khi nhu cầu dài hạn vẫn mạnh - Dự kiến các căn thấp tầng được mở bán trong giai đoạn 2028–2032 và căn cao tầng trong giai đoạn 2035–2038 - Tổng mức đầu tư ước tính khoảng 77 nghìn tỷ đồng, chủ yếu từ khách hàng trả tiền trước và dòng tiền thu được từ các dự án trước đó
4	Tài chính	Tính đến Q2/25, WIP đạt khoảng 8 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ nợ ròng/VCSH khoảng 0,3 lần, phản ánh cơ cấu tài chính lành mạnh	- Tổng doanh thu dự kiến khoảng 162 nghìn tỷ đồng, trong đó 113 nghìn tỷ từ căn thấp tầng và 49 nghìn tỷ từ sản phẩm căn hộ. Tiền thu về dự kiến trong giai đoạn 2028–2035 cho phân khúc thấp tầng và 2035–2040 cho phân khúc cao tầng - Chúng tôi ước tính dự án sẽ đạt điểm hòa vốn vào năm 2030, với IRR toàn dự án khoảng 28%, nhờ chi phí đất cạnh tranh, và sản phẩm thấp tầng chiếm đa số

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Sức khỏe tài chính vững chắc bảo đảm khả năng triển khai dự án

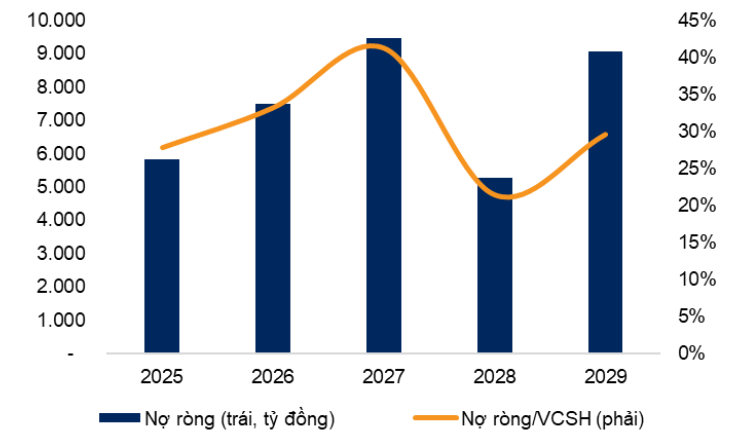
KDH duy trì chiến lược phát triển chắc chắn, gổ đầu dự án, triển khai theo từng giai đoạn để kiểm soát rủi ro thị trường và đảm bảo dòng tiền ổn định. Chúng tôi ước tính tổng nhu cầu vốn cho giai đoạn 2025–2029 vào khoảng 42,8 nghìn tỷ đồng, trong đó chỉ 11,6 nghìn tỷ đồng từ vốn vay. Với phần lớn nguồn vốn đến từ VCSH và khách hàng trả trước, KDH có đủ dư địa để giữ tỷ lệ nợ ròng/VCSH dưới 50%. Nhờ đó, công ty duy trì được cơ cấu tài chính lành mạnh, giảm thiểu áp lực tài chính, và thuận lợi hơn trong việc tiếp cận nguồn vốn mới trong bối cảnh vĩ mô ổn định.

Hình 15: Ước tính nhu cầu vốn và dòng tiền thu từ các dự án trong giai đoạn 2025–2030 (tỷ đồng)



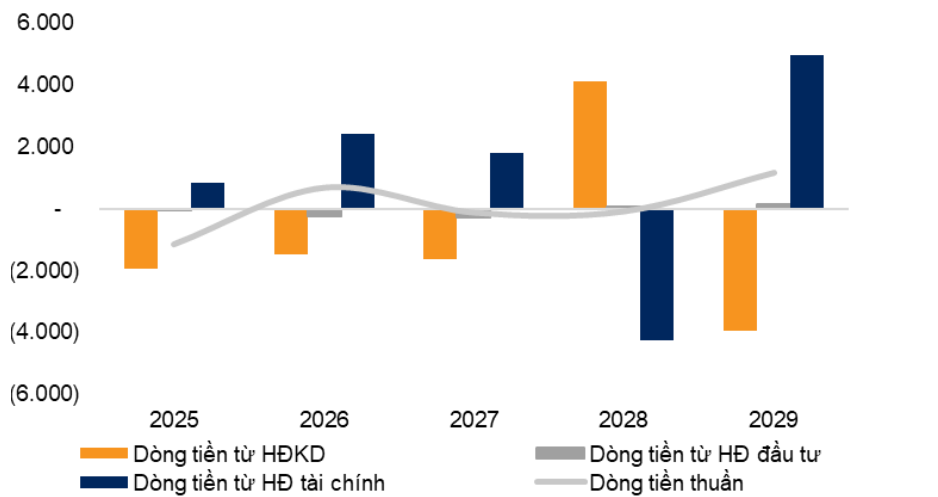
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Tỷ lệ nợ ròng/VCSH duy trì thấp dưới 50%, phản ánh sức khỏe tài chính vững mạnh



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Dòng tiền từ HĐKD âm trong nhiều năm do phát triển dự án (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Tiến độ phát triển danh mục dự án chính

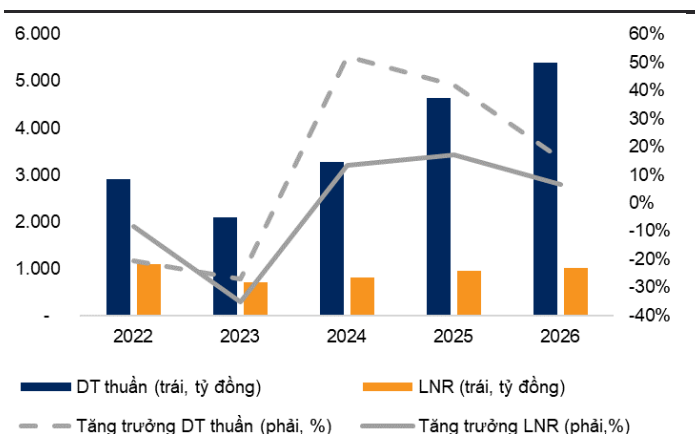
Dự án	Sản phẩm	Giai đoạn mở bán	Giai đoạn bàn giao	Hiện trạng pháp lý	Thời gian xây dựng dự án								
					2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032 trở đi
Gladia	226 biệt thự & nhà vườn	2H25	2025 - 2026	Hoàn tất xây dựng và nhận giấy phép bán hàng. Chính thức mở bán vào tháng 9/2025									
	600 căn hộ	2026 - 2027	2027 - 2029	Nhận giấy phép xây dựng và khởi công đầu năm 2026									
Solina	500 căn thấp tầng trong giai đoạn 1 (13 ha)	2027 - 2028	2027 - 2029	Đã được cấp Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất (LURC) và giấy phép xây dựng hạ tầng									
	300 căn hộ chung cư tring giai đoạn 2 (3.4 ha)	2031	2031 - 2032	Quy hoạch chi tiết 1/500 đã được phê duyệt									
Lê Minh Xuân 2	Giai đoạn 1 (89 ha)	2027 - 2035	2027 - 2035	Đã được cấp giấy phép xây dựng hạ tầng									
Tân Tạo		2028 - 2038	2029 - 2042	Đã được phê duyệt chính sách đầu tư và quy hoạch chi tiết 1/500, đang tiến hành giải phóng mặt bằng									
Phong Phú 2				Các thủ tục pháp lý/giấy phép đang được hoàn thiện									
Bình Trưng Đông				Các thủ tục pháp lý/giấy phép đang được hoàn thiện									

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi điều chỉnh dự báo DT và LNR như sau:

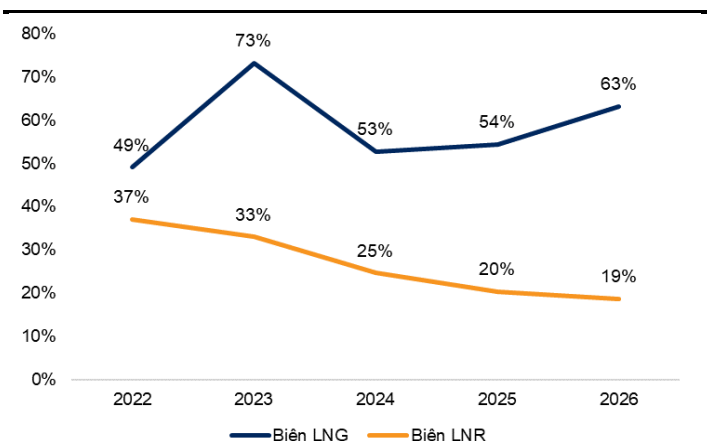
- Chúng tôi hạ dự báo DT lần lượt 9,6% và 8,7% cho 2025/26, chủ yếu do thay đổi dự phóng dự án Gladia. Cụ thể, tỷ lệ bàn giao giảm từ 70% xuống 35%, trong khi giá bán bình quân sản phẩm thấp tầng tăng từ 80 triệu đồng/m² lên khoảng 230 triệu đồng/m². Chúng tôi dự báo Gladia sẽ đóng góp 63%/100% DT, tương ứng 2,9 nghìn tỷ/5,4 nghìn tỷ đồng và 65%/100% LNR, tương ứng 617 tỷ/1,3 nghìn tỷ đồng trong 2025/26.
- Chúng tôi hạ biên LNG năm 2025 0,4 điểm % do đưa thêm dự án Privia vào dự báo, trong khi 2026 tăng 9,2 điểm % nhờ Gladia là dự án duy nhất đóng góp.
- Chúng tôi hạ LNR lần lượt 14% và 16% do việc ghi nhận DT từ KCN LMX 2 và Solina được dời từ 2025 sang 2027.

Hình 19: Tăng trưởng DT và LNR trong năm 2025-2026



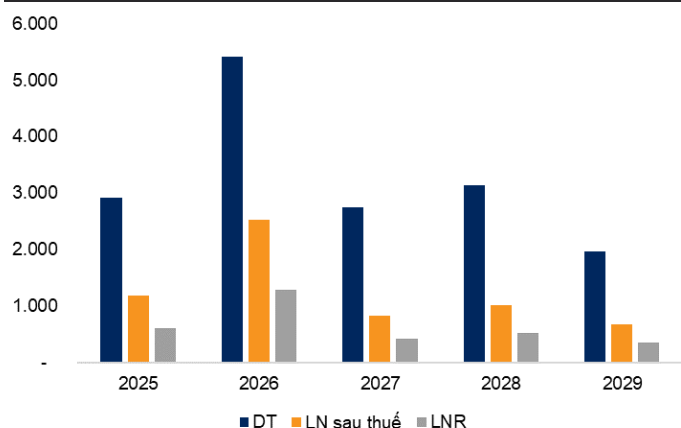
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Biên LNG và biên LNR trong năm 2025-2026



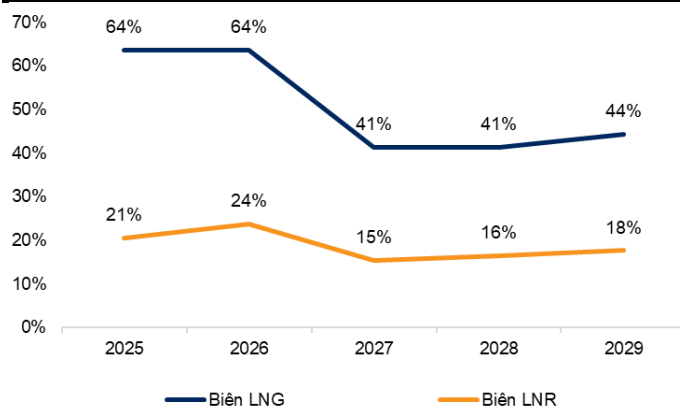
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Đóng góp của Gladia vào DT và LN của KDH trong giai đoạn 2025-2029



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Biên LNG và biên LNR của Gladia trong giai đoạn 2025-2029



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu **41.800 đồng**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với tiềm năng tăng giá 24,8% cho giá mục tiêu một năm là 41.800 đồng. Giá mục tiêu của chúng tôi được xác định theo phương pháp RNAV. Chúng tôi áp dụng giả định WACC ở mức 10,5%, với lãi suất phi rủi ro 3.3% (theo lợi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm tính đến 31/06/2025) và phần bù rủi ro vốn cổ phần ở mức 8,35% (theo điều chỉnh từ [NYU Stern](#)).

Hình 23: Định giá

Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)
Gladia	DCF	51%	4.973
Solina	DCF	91%	4.415
KCN Lê Minh Xuân 2	DCF	100%	2.045
Tân Tạo	DCF	100%	29.888
Bình Trưng Đông	DCF	100%	8.126
Phong Phú 2	DCF	100%	5.183
Khác	BV	100%	1.344
Tổng			55.973
Cộng:			4.470
Tiền & tương đương tiền			2.832
Tài sản khác			1.638
Trừ:			13.558
Nợ			9.142
Nợ khác			2.367
Lợi ích cổ đông thiểu số			2.049
RNAV			46.885
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)			1.122
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			41.800
P/B dự phóng năm 2025 (x)			2,2

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

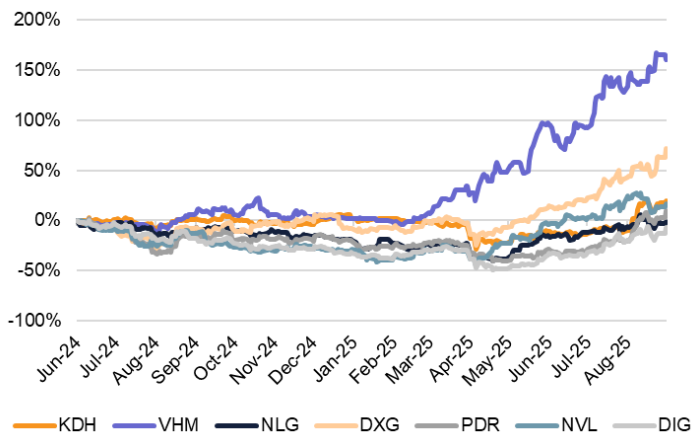
Hình 24: Giả định WACC

Lãi suất phi rủi ro, Bloomberg, TP 10 năm	3,3%
Beta	1,02
Phần bù rủi ro (ERP)	8,35%
Chi phí vốn - ke	11,8%
Chi phí nợ vay - kd (sau thuế)	9,6%
Tỷ trọng nợ/VCSH	30%
WACC	10,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Từ năm 2024, P/B của KDH nhìn chung dao động quanh mức trung bình 5 năm (ngoại trừ giai đoạn bị ảnh hưởng bởi thuế đối ứng). Hiện tại, cả ngành BĐS nói chung và KDH nói riêng đang bước vào giai đoạn phục hồi, được hỗ trợ bởi cải cách pháp lý giúp đẩy nhanh tiến độ dự án, bối cảnh vĩ mô thuận lợi, đặc biệt là mặt bằng lãi suất ưu đãi kích thích nhu cầu BĐS. Song song đó, quỹ đất khan hiếm tại TP.HCM – nơi nhu cầu vẫn bền vững – là yếu tố giữ giá nhà ở ở mức cao. Sở hữu danh mục dự án có khả năng tạo tăng trưởng mạnh mẽ, chúng tôi cho rằng KDH xứng đáng được giao dịch ở mức P/B cao hơn mức trung bình lịch sử - trên 2.x. Theo đó, chúng tôi đặt mục tiêu P/B cho năm 2025 ở mức 2,2x, phù hợp với quan điểm này.

Hình 25: Giá cổ phiếu KDH tăng mạnh trong tháng 8 sau thông tin về chính thức mở bán dự án Gladia



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: P/B cao hơn các trung bình các công ty trong ngành thể hiện kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ của công ty



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 27: So sánh các công ty trong ngành

Công ty	Mã	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu	Nợ/VCSH	EV/EBITDA	ROE	ROA	P/E	P/B
	Bloomberg		tr đô	tr đô	%		%	%	(x)	(x)
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	KDH VN Equity	VN	1.431,86	130,89	19,15	36,49	4,68	2,64	51,08	2,12
BDS dân cư										
Công ty Cổ phần Vinhomes	VHM VN Equity	VN	16.150,56	4.085,00	21,35	19,28	14,91	5,27	14,50	2,00
Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long	NLG VN Equity	VN	592,81	287,28	6,14	10,78	6,58	2,27	25,12	1,62
Công ty Cổ phần Tập đoàn Đất Xanh Phát Đạt	DXG VN Equity	VN	886,64	191,45	34,40	26,92	2,79	1,05	65,02	1,89
Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu tư Novaland	PDR VN Equity	VN	869,36	32,80	44,17	138,94	1,48	0,72	131,58	1,94
Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu tư Novaland	NVL VN Equity	VN	1.153,51	362,23	120,38	30,56	0,47	0,07	182,62	0,78
Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Phát triển	DIG VN Equity	VN	582,14	51,94	26,97	93,48	1,77	0,73	111,95	1,97
Trung vị			878,00	239,37	30,68	28,74	2,28	0,89	88,49	1,91
Trung bình			3.372,50	835,12	42,23	53,33	4,67	1,69	88,47	1,70

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 28: Dự án Gladia



- Vị trí: TP. Thủ Đức
- Tổng diện tích dự án: 11.8ha
- Tỷ lệ sở hữu: 51% (liên doanh với Kepple Land)
- Mật độ xây dựng: 23.3%
- Tổng số căn: 226 căn biệt thự & nhà vườn và 600 căn hộ chung cư
- Tiến độ: Các căn thấp tầng đã hoàn thiện, hiện đang trong giai đoạn nhận booking, dự kiến mở bán chính thức vào tháng 9/2025

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 29: Dự án Solina



- Vị trí: Bình Chánh, TP.HCM
- Tổng diện tích dự án: 16,4 ha
- Ước tính tỷ lệ sở hữu của KDH: 91% (vốn góp từ hai công ty khác tổng cộng 424 tỷ đồng)
- Tổng số căn: 500 căn thấp tầng và 300 căn chung cư
- Tiến độ: Đã nhận Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất (LURC) và giấy phép xây dựng hạ tầng cho Giai đoạn 1

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 30: KCN Lê Minh Xuân 2



- Vị trí: Bình Chánh, TP.HCM
- Tổng diện tích dự án: 109 ha
- Tỷ lệ sở hữu của KDH: 100%
- Mật độ xây dựng: 60%
- Giai đoạn xây dựng: 89 ha cho Giai đoạn 1 và 20 ha cho Giai đoạn 2
- Khách hàng mục tiêu: logistics, dược phẩm và các ngành sản xuất giá trị cao
- Tiến độ: Đã nhận giấy phép xây dựng hạ tầng cho Giai đoạn 1

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 31: Dự án Tân Tạo



- Vị trí: Bình Tân, TP.HCM
- Tổng diện tích dự án: 329 ha
- Tỷ lệ sở hữu của KDH: 100%
- Sản phẩm chính: Thấp tầng và chung cư
- Tiến độ: Đã có phê duyệt đầu tư và quy hoạch 1/500, hiện đang thực hiện giải phóng mặt bằng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 32: Dự án Phong Phú 2



- Vị trí: Bình Chánh, TP.HCM
- Tổng diện tích dự án: 40 ha
- Tỷ lệ sở hữu của KDH: 100%
- Sản phẩm chính: Biệt thự và nhà vườn
- Tiến độ: Giải phóng mặt bằng đã hoàn tất, các thủ tục pháp lý và cấp phép đang được hoàn thiện

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 33: Dự án Bình Trưng Đông



- Vị trí: TP. Thủ Đức
- Tổng diện tích dự án: 133 ha
- Tỷ lệ sở hữu của KDH: 100%
- Sản phẩm chính: Biệt thự, nhà vườn và chung cư
- Tiến độ: Giải phóng mặt bằng đã hoàn tất, các thủ tục pháp lý và cấp phép đang được hoàn thiện

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	3.738	2.912	2.088	3.279	4.650	5.390
Giá vốn hàng bán	(1.945)	(1.452)	(501)	(1.539)	(2.104)	(1.967)
LN gộp	1.794	1.460	1.587	1.740	2.546	3.423
Chi phí bán hàng	(205)	(175)	(162)	(223)	(270)	(296)
Chi phí QLDN	(182)	(219)	(205)	(209)	(234)	(244)
LN hoạt động	1.407	1.065	1.220	1.308	2.043	2.883
Doanh thu tài chính	21	18	50	38	54	63
Chi phí tài chính	(73)	(91)	(148)	(216)	(189)	(220)
Thu nhập ròng khác	185	419	(53)	(79)	9	11
LNTT	1.540	1.411	1.069	1.051	1.917	2.737
Chi phí thuế TNDN	(335)	(328)	(340)	(247)	(383)	(547)
LNR	1.202	1.103	716	810	948	1.011

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền và tương đương tiền	1.365	2.753	3.730	3.096	1.952	2.639
Đầu tư tài chính ngắn hạn	69	43	9	277	143	210
Các khoản phải thu ngắn hạn	4.206	5.208	1.831	3.018	2.907	3.218
Hàng tồn kho	7.733	12.453	18.787	22.178	24.388	27.351
Tài sản ngắn hạn khác	48	49	381	275	328	301
Tổng tài sản ngắn hạn	13.421	20.506	24.737	28.844	29.390	33.418
Tài sản cố định	40	81	81	73	69	76
Phải thu dài hạn	79	73	76	69	74	72
Xây dựng cơ bản dở dang	751	750	933	1.028	1.241	1.470
BĐS đầu tư	58	102	131	233	228	223
Tài sản dài hạn khác	24	27	523	511	517	514
Tổng tài sản	14.373	21.539	26.481	30.758	32.123	36.143
Nợ vay ngắn hạn	815	1.195	1.444	1.100	1.395	1.617
Các khoản phải trả ngắn hạn	155	109	92	288	231	254
Người mua trả tiền trước	179	892	2.388	1.901	832	486
Phải trả ngắn hạn khác	1.105	1.274	1.348	848	1.052	1.377
Tổng nợ ngắn hạn	9.141	8.474	11.378	13.709	13.122	17.016
Nợ vay dài hạn	1.738	5.576	4.901	5.998	6.532	8.727
Nợ phải trả khác	160	666	711	1.124	1.095	1.091
Vốn góp chủ sở hữu	6.429	7.168	7.993	10.111	11.234	12.468
Thặng dư vốn cổ phần	1.177	1.312	1.339	3.314	3.314	3.314
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2.342	2.780	3.766	3.618	3.444	3.221
Vốn chủ sở hữu	1.662	2.008	1.599	1.912	4.965	3.871
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	36	237	2.072	2.059	2.644	3.237
Tổng nguồn vốn	14.373	21.539	26.481	30.758	32.123	36.143

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>
LN trước thuế	1.540	1.411	1.069	1.051	1.917	2.737
Khấu hao	10	(255)	(5)	14	12	13
Thuế TNDN đã nộp	(547)	(236)	(805)	(375)	(383)	(547)
Các khoản điều chỉnh khác	(99)	(562)	(1.170)	(710)	(1.278)	(997)
Thay đổi vốn lưu động	(2.914)	(1.404)	(632)	(3.627)	(2.204)	(2.701)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	(2.010)	(1.047)	(1.543)	(3.648)	(1.936)	(1.497)
Đầu tư TSCĐ	(57)	(61)	(216)	(100)	(225)	(229)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	-	0	0	0	0	0
Tiền thuần từ gửi/thu hồi ngân hàng có kỳ hạn	(69)	27	45	(256)	134	(67)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	20	17	48	38	54	63
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(106)	(797)	2.813	(918)	(36)	(233)
Phát hành thêm cổ phiếu	939	231	132	3.179	-	-
Nợ vay ròng	707	3.000	(425)	752	829	2.417
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	-	-	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	1.646	3.231	(293)	3.932	829	2.417
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1.836	1.365	2.753	3.730	3.096	1.952
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(470)	1.387	977	(634)	(1.144)	687
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1.365	2.753	3.730	3.096	1.952	2.639

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (đồng)	1.790	1.380	708	721	761	732
PE	14,7	18,8	36,7	45,5	44,0	45,8
P/B	1,7	2,2	1,7	1,7	1,6	1,5
Chỉ số tăng trưởng (svck)						
Tăng trưởng DT thuần	-17,5%	-20,6%	-27,1%	52,1%	41,8%	15,9%
Tăng trưởng LNG	-16,1%	-18,6%	8,7%	9,6%	46,4%	34,5%
Tăng trưởng LNR	4,3%	-8,3%	-35,1%	13,2%	17,0%	6,7%
Tăng trưởng EPS	4,3%	-8,3%	-35,1%	13,2%	17,0%	6,7%
Chỉ số sinh lời						
Biên LN gộp	47,9%	49,1%	73,2%	52,8%	54,5%	63,2%
Biên EBITDA	37,9%	27,8%	58,2%	40,3%	44,2%	53,7%
Biên LNHD	37,6%	36,6%	58,4%	39,9%	43,9%	53,5%
Biên LN ròng	32,1%	37,1%	33,0%	24,6%	20,3%	18,7%
ROAA	8,5%	6,1%	3,0%	2,8%	3,0%	3,0%
ROAE	13,1%	10,0%	5,2%	4,6%	4,7%	4,6%
Chỉ số đòn bẩy						
Khả năng chi trả lãi vay (EBIT/I)	88,3	114,0	N/A	N/A	163,7	191,4
Tổng nợ/Vốn điều lệ	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Tổng nợ/VCSH	0,2	0,6	0,4	0,4	0,4	0,5
Nợ ròng/VCSH	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
Chỉ số thanh khoản						
Vòng quay tổng tài sản	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Vòng quay các khoản phải thu	5,2	5,4	8,7	27,4	18,3	18,3
Số ngày phải thu	69,6	67,5	41,8	13,3	20,0	20,0
Vòng quay các khoản phải trả	9,8	11,0	5,0	8,1	8,1	8,1
Số ngày phải trả	37,2	33,1	73,2	45,1	45,0	45,0
Vòng quay hàng tồn kho	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Số ngày tồn kho	1.414,4	2.536,4	11.376,9	4.857,6	4.038,9	4.801,2
Khả năng thanh toán ngắn hạn	6,0	5,9	4,6	6,9	8,4	9,0
Khả năng thanh toán nhanh	2,5	2,3	1,0	1,5	1,3	1,5

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

KHUNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

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 -10% đến 15%.
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%.

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Xếp hạng ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng Công nghiệp và Bất động sản

Email: tuannguyen THANH@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích

Email: anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn/>