

KHANG ĐIỀN (KDH)

Mở rộng quỹ đất

16/06/2026

Chuyên viên phân tích cao cấp Nguyễn Đình Thuận
thuannd@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Doanh thu 1Q2026 sụt giảm nhưng LNST tăng trưởng mạnh

Trong Q1/2026, KDH ghi nhận doanh thu thuần đạt 281 tỷ đồng (-60% YoY), chủ yếu đến từ bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia by the Waters. Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 65% nhờ cơ cấu sản phẩm cao cấp. Điểm nhấn là khoản lãi từ giao dịch đạt 285 tỷ đồng sau khi hoàn tất nhận chuyển nhượng Công ty An Lập (chủ đầu tư của dự án Cát Lái), là động lực chính thúc đẩy LNST-CĐM tăng trưởng mạnh lên mức 281 tỷ đồng (+131% YoY).

KDH hoàn tất thu tóm dự án Cát Lái mở ra cụm đại đô thị ~40ha tại khu Đông TP.HCM, tạo ra giá trị cộng hưởng

Trong Q1/2026, KDH hoàn tất nhận chuyển nhượng dự án Cát Lái với tổng giá trị 2,550 tỷ đồng. Dự án đã phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 và đã nộp tiền sử dụng đất. Thương vụ này hoàn thiện một cụm quỹ đất liền kề gần 40ha trên trục Võ Chí Công, bao gồm Gladia (11.8ha), Bình Trưng Đông (18.2ha) và Cát Lái (8.2ha). Quy mô tích hợp này cho phép KDH triển khai một township đồng bộ với hạ tầng dùng chung, thương hiệu cộng hưởng giúp định giá sản phẩm cao hơn.

Triển khai đồng thời nhiều dự án trong giai đoạn 2026-2027

Chúng tôi nhận thấy 2026-2027 là giai đoạn quan trọng đối với KDH khi doanh nghiệp sẽ đồng thời triển khai hàng loạt các dự án, bao gồm: The Solina – 11A (16.4 ha), Bình Trưng mở rộng (18.2 ha) và KCN Lê Minh Xuân giai đoạn 1. Nếu thuận lợi, đây có thể là động lực giúp doanh nghiệp mở rộng quy mô nhanh chóng. Doanh thu bán hàng dự kiến tích cực giai đoạn cuối 2026 tiếp sang 2027 khi các dự án bắt đầu được mở bán

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 36,200 VND/cổ phiếu

Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B 2026fw là 1.5x, thấp hơn mức P/B trung bình 5 năm. Kết hợp với đánh giá dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 36,200 VND/cp, cao hơn 55% so với giá đóng cửa ngày 11/06/2026.

MUA Duyệt

Giá mục tiêu	36,200
Tăng/giảm (%)	55%
Giá hiện tại (11/06/2026)	VND 23,350
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 39,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	26.3/1.0

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	64.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	104.6/4.0
Sở hữu nước ngoài (%)	25.4%
Cổ đông lớn	

CTCP Đầu tư Tiên Lộc
(11.23%)

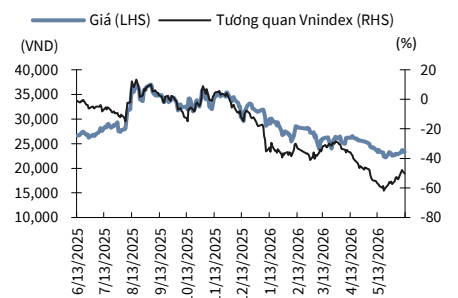
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.1	-8.8	-23.4	-13.5
Tương đối	4.3	-14.0	-32.7	-49.5

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,279	4,651	6,583	7,826
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,130	2,021	2,845	2,793
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	810	1,045	902	2,007
EPS (VND)	801	932	804	1,789
Tăng trưởng EPS (%)	-10	16	-14	122
P/E (x)	21.14	16.74	32.34	14.54
P/B (x)	1.13	0.93	1.51	1.37
ROE (%)	5.3	5.8	4.8	9.9
Tỷ suất cổ tức (%)	2	0	0	0

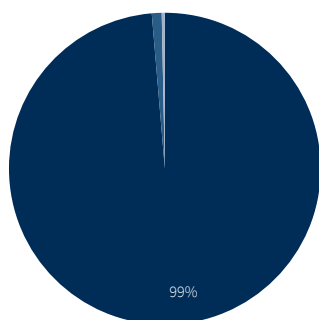
Nguồn: Fiiipro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025

■ Chuyển nhượng BĐS ■ Dịch vụ BĐS ■ Cho thuê BĐS



Hoạt động kinh doanh

Khang Điền là một trong những chủ đầu tư có uy tín và kinh nghiệm 20 năm trong lĩnh vực đầu tư và phát triển BĐS trung và cao cấp tại thành phố Hồ Chí Minh. Khang Điền sở hữu quỹ đất lớn lên tới hơn 600ha, đều nằm tại Tp. HCM.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Khang Điền có lợi thế khi sở hữu quỹ đất hơn 600ha tại Tp. HCM, đặc biệt là khi quỹ đất nội đô đang trở nên khan hiếm

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Giai đoạn 2026-2027 tăng tốc triển khai nhiều dự án bao gồm The Solina (16.4ha), Bình Trưng Đông (18.2ha) và KCN Lê Minh Xuân giai đoạn 1 trong giai đoạn 2026-2027

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

KDC Tân Tạo kỳ vọng sẽ được triển khai từ năm 2027

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

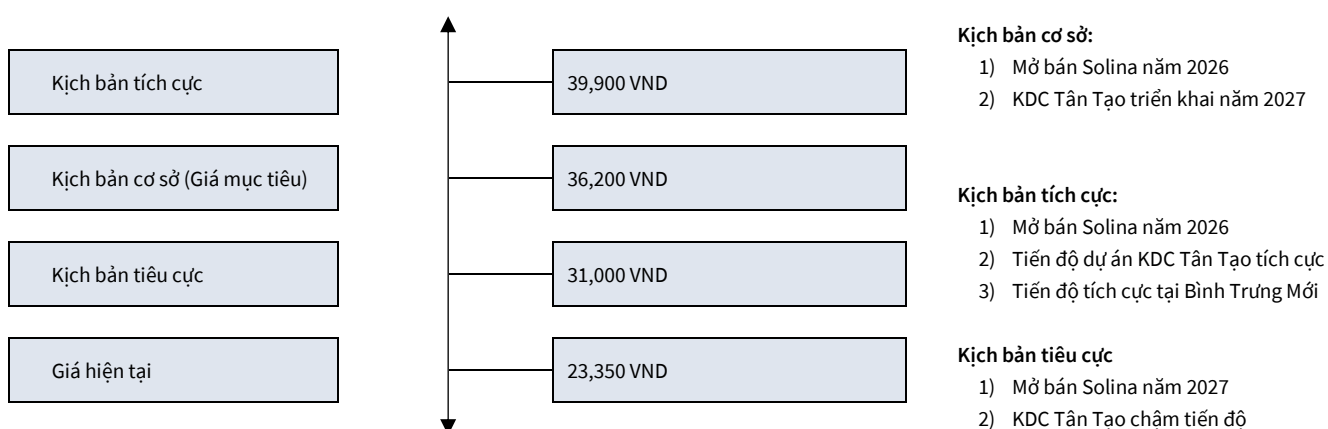
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	6,560	7,826	6,583	7,826	5,803	7,370	13.44	6.18
EBIT	3,091	3,001	3,118	3,010	2,897	3,212	7.64	(6.30)
LNST công ty mẹ	875	1,932	902	2,007	1,347	2,030	(33.03)	(1.12)

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:

- Mở bán Solina năm 2026
- KDC Tân Tạo triển khai năm 2027

Kịch bản tích cực:

- Mở bán Solina năm 2026
- Tiến độ dự án KDC Tân Tạo tích cực
- Tiến độ tích cực tại Bình Trưng Mới

Kịch bản tiêu cực:

- Mở bán Solina năm 2027
- KDC Tân Tạo chậm tiến độ

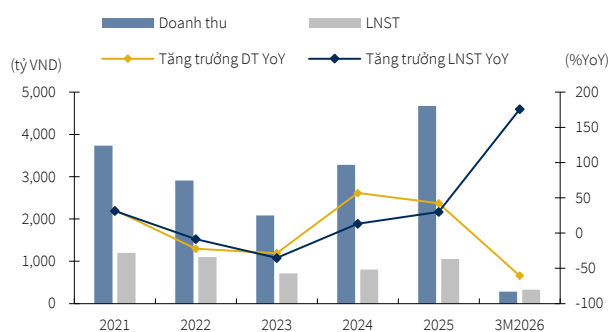
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q1/2025	Q1/2026	+/-%YoY	2024	2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	710	281	-60%	3,295	4,687	42%	
Chuyển nhượng BĐS	703	265	-62%	3,241	4,624	43%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS chủ yếu đến từ ghi nhận các sản phẩm thấp tầng tại dự án The Gladia
Lợi nhuận gộp	307	183	-40%	1,740	2,776	60%	
Biên lợi nhuận gộp	43%	65%	22pp	53%	59%	6pp	Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ ghi nhận các sản phẩm thấp tầng có biên lợi nhuận cao tại dự án The Gladia
Thu nhập tài chính	20	7	-64%	38	40	6%	
Chi phí tài chính	-48	-17	-64%	-216	-180	-17%	Chi phí tài chính chủ yếu đến từ khoản chiết khấu thanh toán (ứ đãi cho khách hàng); trong khi đó phần lớn chi phí lãi vay đã được vốn hoá. Công ty đã vốn hoá 800 tỷ VNĐ trong 2025
SG&A	-117	-96	-18%	-432	-616	43%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	162	77	-53%	1,130	2,021	79%	
Thu nhập khác	-5	279		-79	18		Khoản lãi từ giao dịch mua 99% CTCP Phát triển Bất động sản An Lập
Lợi nhuận trước thuế	157	356	127%	1,051	2,039	94%	
Lợi nhuận sau thuế	119	327	176%	804	1,634	103%	
LNST công ty mẹ	122	281	131%	810	1,053	30%	
<i>Biên LNST</i>	<i>17%</i>	<i>100%</i>	<i>83pp</i>	<i>25%</i>	<i>22%</i>	<i>-2pp</i>	

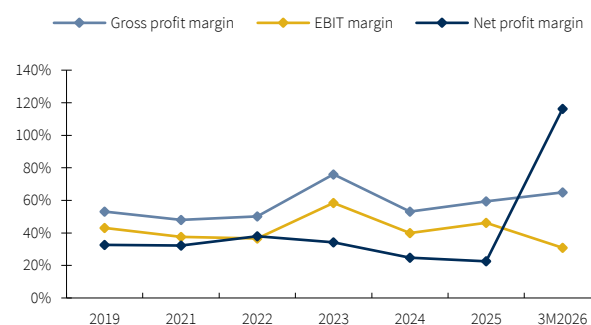
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2021-3M2026



Nguồn: KDH, KBSV

Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận giai đoạn 2019-3M2026



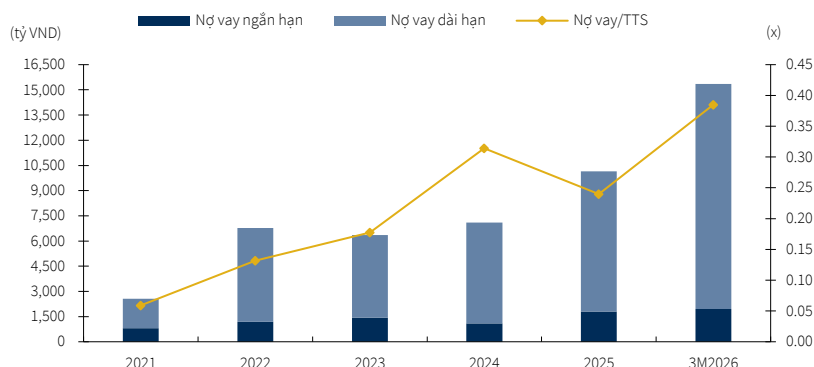
Nguồn: KDH, KBSV

- Tại cuối Quý 1/2026, nợ vay của KDH tăng 51% so với thời điểm cuối 2025, đạt 15,348 tỷ VND, để đầu tư vào các dự án. Tỷ lệ nợ vay/TTS ở mức 0.39x, thuộc nhóm cao trong các doanh nghiệp BĐS.

- Trong đó, nợ vay ngắn hạn của KDH phần lớn là khoản vay ngân hàng có giá trị 1,250 tỷ VND, tài trợ cho dự án Phong Phú 2.

- Nợ vay dài hạn của KDH chủ yếu là nợ vay ngân hàng để tài trợ cho các dự án The Solina, KCN Lê Minh Xuân, KDC Tân Tạo, Bình Trưng Đông, Cát Lái và Phong Phú.

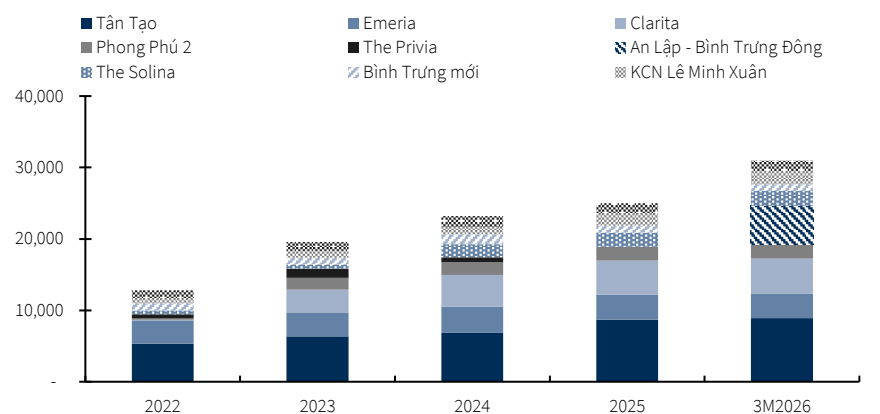
Biểu đồ 4. Nợ vay giai đoạn 2019-3M2026



Nguồn: KDH, KBSV

Tại cuối Q1/2026, giá trị HTK và chi phí XDCBDD của KDH đạt 30,966 tỷ đồng (+24% so với cuối 2025), chủ yếu do hợp nhất dự án An Lập - Bình Trưng Đông (5,445 tỷ đồng) sau khi hoàn tất thủ tục Công ty CP Phát triển BĐS An Lập, cùng với việc tiếp tục đẩy mạnh GPMB và xây dựng tại các dự án trọng điểm như KDC Tân Tạo, 11A và Phong Phú 2.

Biểu đồ 5. Hàng tồn kho và Chi phí XDCB của KDH giai đoạn 2019-3M2026

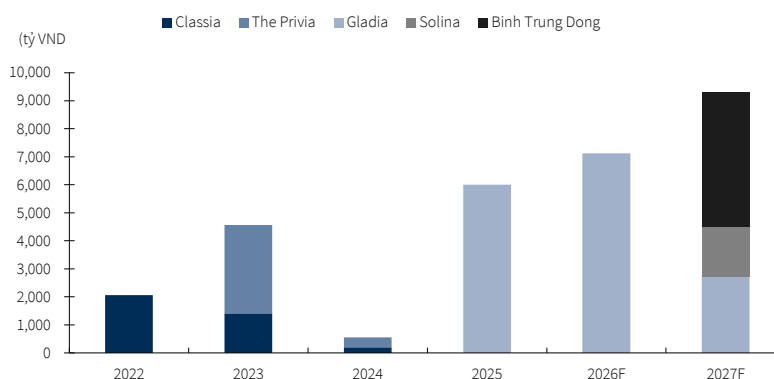


Nguồn: KDH, KBSV

Việc hoàn tất thu tóm dự án Cát Lái mở ra cụm đại đô thị ~40ha tại khu Đông TP.HCM, tạo ra giá trị cộng hưởng

Trong Q1/2026, KDH hoàn tất nhận chuyển nhượng công ty An Lập (chủ đầu tư dự án Cát Lái) với tổng giá trị 2,550 tỷ đồng. Dự án Cát Lái tọa lạc tại đường Võ Chí Công, phường Cát Lái, TP.HCM, quy mô 8.2 ha với khoảng 200 căn thấp tầng (nhà liền kề và biệt thự), hướng đến phân khúc từ trung đến cao cấp, tương tự như các dự án liền kề của KDH là The Gladia và Bình Trưng Đông. Dự án đã phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 và đã nộp tiền sử dụng đất. Thương vụ này hoàn thiện một cụm quỹ đất liền kề gần 40ha trên trục Võ Chí Công, bao gồm Gladia (11.8ha), Bình Trưng Đông (18.2ha) và Cát Lái (8.2ha). Quy mô tích hợp này cho phép KDH triển khai một township đồng bộ với hạ tầng dùng chung, thương hiệu cộng hưởng giúp định giá sản phẩm cao hơn. Chúng tôi ước tính cụm dự án này sẽ đóng góp doanh thu chính cho KDH giai đoạn 2026–2028, trong đó riêng Cát Lái chiếm khoảng 8% RNAV tính toán.

Biểu đồ 6. Doanh số bán hàng 2022-2026F



Nguồn: KBSV ước tính

Giai đoạn 2026–2027 là bản lề trong triển khai thương mại hóa quỹ đất của KDH

Chúng tôi nhận thấy 2026-2027 là giai đoạn quan trọng đối với KDH khi doanh nghiệp sẽ đồng thời triển khai hàng loạt các dự án, bao gồm: The Solina – 11A (16.4 ha), Bình Trưng mở rộng (18.2 ha) và KCN Lê Minh Xuân giai đoạn 1. Nếu thuận lợi, đây có thể là động lực giúp doanh nghiệp mở rộng quy mô nhanh chóng. Doanh thu bán hàng dự kiến tăng mạnh giai đoạn cuối 2026 tiếp sang 2027 khi các dự án bắt đầu được mở bán (Xem biểu đồ 6). So với giai đoạn 2022-2024, KDH sẽ có nhiều thay đổi đáng kể về số lượng và diện tích các dự án mà doanh nghiệp sẽ đồng loạt triển khai.

Tuy nhiên, một số rủi ro liên quan vẫn cần được lưu ý

Tuy nhiên, vẫn cần lưu ý một số rủi ro liên quan: (1) Lãi suất cho vay mua nhà tăng và việc kiểm soát tín dụng cho lĩnh vực Bất động sản có thể ảnh hưởng đến tỷ lệ hấp thụ (2) Cạnh tranh gia tăng khi nguồn cung dự kiến sẽ tăng mạnh ở khu vực phía Nam và (3) Biên lợi nhuận có thể ảnh hưởng khi tiền sử dụng đất và chi phí cho phát triển cao hơn so với giai đoạn trước.

Bảng 7. Tổng hợp dự án của Khang Điền (tính đến Quý 2/2026)

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Tiến độ dự án
Dự án đang triển khai		12		
The Gladia	Tp Thủ Đức	12	~ 200 căn thấp tầng & ~ 600 căn hộ	Chuyển nhượng 49% cho Keppel Land. Khu thấp tầng đã hoàn tất xây dựng, đang bàn giao; ~55-60% đã bán hết 2025. Khu cao tầng khởi công Q1/2026, dự kiến mở bán 2026, bàn giao từ 2027.
Dự án sẽ triển khai		594.6		
The Solina (11A)	Bình Chánh, Tp HCM	16.4	~500 căn thấp tầng & ~1.000 căn hộ (GĐ1 ~13.1 ha)	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng và có quy hoạch 1/500 cho GĐ1. Đã đóng xong tiền sử dụng đất cho giai đoạn 1. Đã có GPXD hạ tầng, dự kiến triển khai trong thời gian tới.
Cát Lái	Cát Lái, Tp HCM	8.2	~200 căn thấp tầng	Đã hoàn tất các thủ tục pháp lý chính: đã có GCN quyền sử dụng đất cho toàn bộ khu nhà ở và được phê duyệt quy hoạch 1/500.
KDC Tân Tạo	Bình Tân, Tp HCM	330		Đã GPMB và đền bù được trên 85%. Đã có quy hoạch 1/500.
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	Bình Chánh, Tp HCM	110		Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500. Đã đền bù xong và được giao đất GĐ 1 ~89ha. Đang xác định tiền thuê đất và xin GPXD. Bắt đầu xây dựng hạ tầng và dự kiến cho thuê từ 2027.
Phong Phú 2	Bình Chánh, Tp HCM	130		Hoàn tất đền bù và GPMB, tiếp tục hoàn thiện pháp lý.

Nguồn: KDH, KBSV tổng hợp

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 8. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	4,651	42%	6,583	42%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2026 phần lớn đến từ bàn giao tại dự án The Gladia.
Chuyển nhượng BĐS	4,624	43%	6,496	40%	
Lợi nhuận gộp	2,754	58%	3,961	44%	Biên lợi nhuận cải thiện do kỳ vọng giá bán tại các dự án cao hơn so với dự án The Privia
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	59%	6pp	60%	1pp	
Thu nhập tài chính	40	6%	25	-39%	Dự kiến KDH sẽ tiếp tục vốn hóa lãi vay, các chi phí tài chính ghi trên bảng kết quả HDKD vẫn chủ yếu là chiết khấu thanh toán
Chi phí tài chính	-180	-17%	-298	65%	
SG&A	-594	37%	-844	42%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,021	79%	2,845	41%	
Lợi nhuận trước thuế	2,039	94%	2,845	40%	
Lợi nhuận sau thuế	1,627	102%	2,276	40%	
LNST công ty mẹ	1,045	29%	902	-14%	
<i>Biên LNST</i>	22%	-2pp	14%	-9pp	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 36,200 VNĐ/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu KDH là 36,200 VNĐ/cp, cao hơn 55% so với giá đóng cửa ngày 11/03/2026. Đối với các dự án đang trong quá trình triển khai hoặc có kế hoạch triển khai rõ ràng, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF); với các quỹ đất còn lại, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để xác định giá trị.

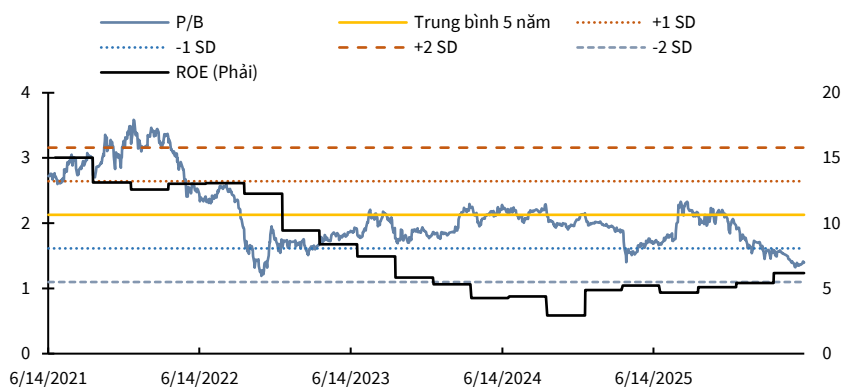
Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B fw là 1.5x, thấp hơn so với mức P/B trung bình 5 năm. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 36,200 VNĐ/cổ phiếu.

Bảng 9. Định giá

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Gladiá	DCF	3,858,045
Solina	DCF	2,699,787
Lê Minh Xuân	DCF	2,292,083
Phong Phú 2	DCF	3,210,112
Tân Tạo	So sánh	23,595,000
Bình Trưng Đông	DCF	10,731,453
Cát Lái	So sánh	4,501,432
Khác	BV	1,469,000
		52,356,911
+ Tiền		3,613,809
- Nợ vay		15,348,210
RNAV		40,622,510
SLCPLH		1,122,214,899
Giá cổ phiếu (VND)		36,200

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 10. P/B và ROE của KDH giai đoạn 2021-2026



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KDH đang giao dịch ở vùng giá P/B 2026fw là 1.5x, nằm dưới mức P/B trung bình 5 năm là 2.1

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.