BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Ngày cập nhật: 11/11/2026

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (KDH– HSX)

Tổng quan doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX: KDH) được thành lập vào năm 2001 và hiện là một trong những nhà phát triển BĐS hàng đầu tại Việt Nam về quy mô tổng tài sản cũng như năng lực triển khai dự án. KDH sở hữu quỹ đất vàng 600ha với pháp lý rõ ràng. Công ty hiện đã phát triển khoảng 50 dự án BĐS với các sản phẩm đa dạng từ biệt thự, nhà liền kề đến căn hộ, chủ yếu thuộc phân khúc trung và cao cấp. Các dự án tiêu biểu đóng góp tỷ trọng doanh thu lớn trong năm 2026 - 2027 có thể kể đến Gladia và Solina. KDH được niêm yết tại HSX từ năm 2010.

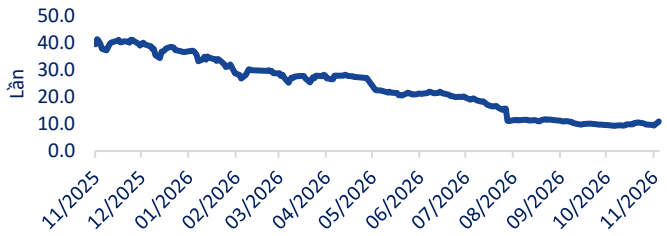
Định giá:

KHUYẾN NGHỊ	
Định giá	**20.600**
Giá hiện tại	15.500

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	1.122 triệu cp
KLGD bình quân 1 tháng (Triệu cp)	8,4
Biến động giá 1 tuần	+12,32%
Biến động giá 1 tháng	+15,87%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	19,302

Diễn biến P/E:



Cập nhật kết quả kinh doanh 9T2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q3/2025	Q3/2026	%yoy	9T2025	9T2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	**1.098,2**	**41,4**	**-96,2%**	**2.857,5**	**483,4**	**-83,1%**	**Doanh thu thuần Q3 và 9T2026 giảm mạnh so với mức nền cao cùng kỳ do các sản phẩm thấp tầng thuộc dự án Gladia bàn giao chậm tiến độ trong khi 9T2025 là cao điểm bàn giao các sản phẩm cao tầng thuộc dự án Privia. Bên cạnh đó, công ty ghi nhận khoản giảm trừ doanh thu cao đột biến, đạt 77,8 tỷ đồng.**
Lợi nhuận gộp	775,7	6,2	-99,2%	1.486,2	270,0	-81,8%	Dù lợi nhuận gộp 9T giảm mạnh, biên lợi nhuận gộp vẫn ghi nhận sự cải thiện, tăng 3,8% svck nhờ bàn giao các sản phẩm thấp tầng có biên lợi nhuận cao hơn so với sản phẩm cao tầng.
Doanh thu tài chính	4,9	3,0	-38,1%	28,8	916,3	-	Doanh thu tài chính 9T2026 được đóng góp chủ yếu bởi thu nhập bất thường từ chuyển nhượng 2% vốn tại Công ty TNHH Phát triển BĐS Bình Trưng Mới trong Q2. Sau chuyển nhượng, KDH vẫn còn nắm giữ 48,95% vốn tại công ty này.
Chi phí tài chính	2,7	12,5	365,9%	104,4	59,6	-42,9%	Chi phí tài chính Q3 phần lớn đến từ chi phí lãi vay 12,4 tỷ đồng (cùng kỳ không phát sinh). 9T2026, chi phí tài chính giảm 42,9% svck do chi phí chiết khấu thanh toán đạt 22,2 tỷ đồng, giảm mạnh so với 104,4 tỷ đồng cùng kỳ, phụ thuộc vào tiến độ bàn giao dự án Gladia.
Chi phí SG&A	119,2	67,0	-43,8%	347,5	295,6	-15,0%	Chi phí SG&A 9T2026 giảm svck do quy mô bàn giao dự án nhỏ hơn.
Lợi nhuận từ HĐKD	658,8	62,4	-90,5%	1.062,9	963,9	-9,3%	
Thu nhập khác ròng	-5,2	126,6	-	-7,4	382,9	-	Thu nhập khác 9T2026 cao đột biến nhờ đóng góp của khoản lãi chênh lệch giữa giá mua và giá trị hợp lý của khoản đầu tư mua lại 99% cổ phần CTCP Phát triển BĐS An Lập (chủ đầu tư dự án quy mô 8,2 ha tại phường Cát Lái). Sau thương vụ này, KDH nâng quỹ đất thuộc phường Cát Lái - Bình Trưng lên 40 ha.
LNST	**525,9**	**168,8**	**-67,9%**	**840,8**	**1.267,7**	**50,8%**	**Dù doanh thu giảm, lợi nhuận sau thuế 9T2026 tăng 50,8% svck nhờ đóng góp của doanh thu tài chính và thu nhập khác, kéo theo biên lợi nhuận sau thuế tăng mạnh svck.**
Biên LNG	70,6%	14,9%		52,0%	55,8%		
Biên LNST	47,9%	407,4%		29,4%	262,2%		
% Kế hoạch DT năm	28,9%	1,0%		75,2%	11,5%		

Nguồn: FiinPro, VFS tổng hợp

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (KDH– HSX)

Điểm nhấn doanh nghiệp:

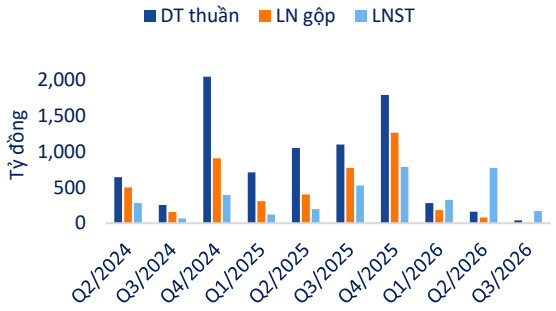
1. Gladia vẫn là động lực lợi nhuận 2026 – 2027.

Dự án Gladia (KDH sở hữu 51%) có vị trí đắc địa nằm tại phường Bình Trưng (quận 2 cũ), TP. HCM, liền kề trung tâm tài chính quốc tế Thủ Thiêm, kết nối thuận tiện đến các trục giao thông trọng điểm. Với sản phẩm thấp tầng, KDH đã bán khoảng 60% (tương ứng 136 căn) và bàn giao 30% (tương ứng 68 căn). Bên cạnh đó, phân khúc căn hộ cao tầng (Gladia Heights) đã mở bán sớm 500 căn hộ trong đợt đầu tiên, đạt tỷ lệ hấp thụ 90% và dự kiến sẽ bàn giao vào cuối năm 2027. Chúng tôi nhận thấy KDH đang thay đổi chính sách bán hàng theo hướng đẩy mạnh bán sớm và thu tiền theo tiến độ thay vì chờ đến khi dự án gần hoàn thiện như trước đây. Đồng thời, trong bối cảnh thanh khoản của phân khúc thấp tầng trên thị trường kém sôi động, KDH ưu tiên mở bán phân khúc cao tầng để tiếp cận nhu cầu ở thực. Chúng tôi đánh giá đây là hướng đi phù hợp ở thời điểm hiện tại, giúp bổ sung dòng tiền cho công ty khi dư nợ vay của KDH tăng mạnh 75,1% so với đầu năm, đạt 17,7 nghìn tỷ đồng.

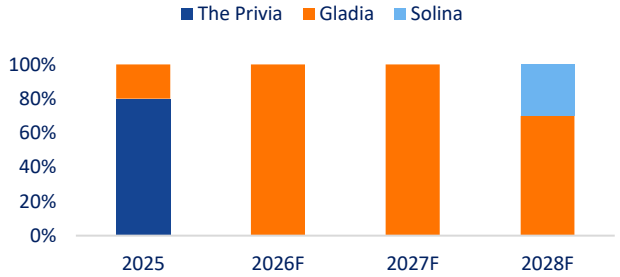
2. The Solina và quỹ đất sạch tại phường Bình Trưng – Cát Lái là động lực tăng trưởng dài hạn.

The Solina có tổng diện tích 16,4 ha, trong đó giai đoạn 1 chiếm 13,1 ha, bao gồm 4,33 ha đất dành cho nhà phố, biệt thự, 0,36 ha cho chung cư, và 1,33 ha cho nhà ở xã hội. Dự án này dự kiến sẽ được mở bán kể từ năm 2027. Chúng tôi kỳ vọng The Solina sẽ có hiệu quả kinh doanh tốt khi giá trị của dự án có thể tăng theo sự phát triển của Vinhomes Cần Giờ và các hạ tầng đi kèm tại khu vực phía Nam TP.HCM. Từ đó, đem lại doanh thu 5.500 tỷ đồng trong giai đoạn 2027 - 2028. Mặt khác, quỹ đất sạch 40 ha tại phường Bình Trưng - Cát Lái (HCM) trong đó bao gồm dự án Bình Trưng Đông (diện tích 18,2 ha gồm 202 sản phẩm thấp tầng và 3.100 căn hộ chung cư) là động lực tăng trưởng dài hạn khi nhu cầu nhà quanh khu vực này ở có xu hướng tăng lên theo tốc độ phát triển các dự án hạ tầng giao thông lớn. Trong năm 2027, KDH dự kiến bán khoảng 2.000 căn chung cư thuộc dự án Bình Trưng Đông. Theo đó, dự án này có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu kể từ năm 2028.

Diễn biến KQKD



Tỷ trọng đóng góp của các dự án trên doanh thu

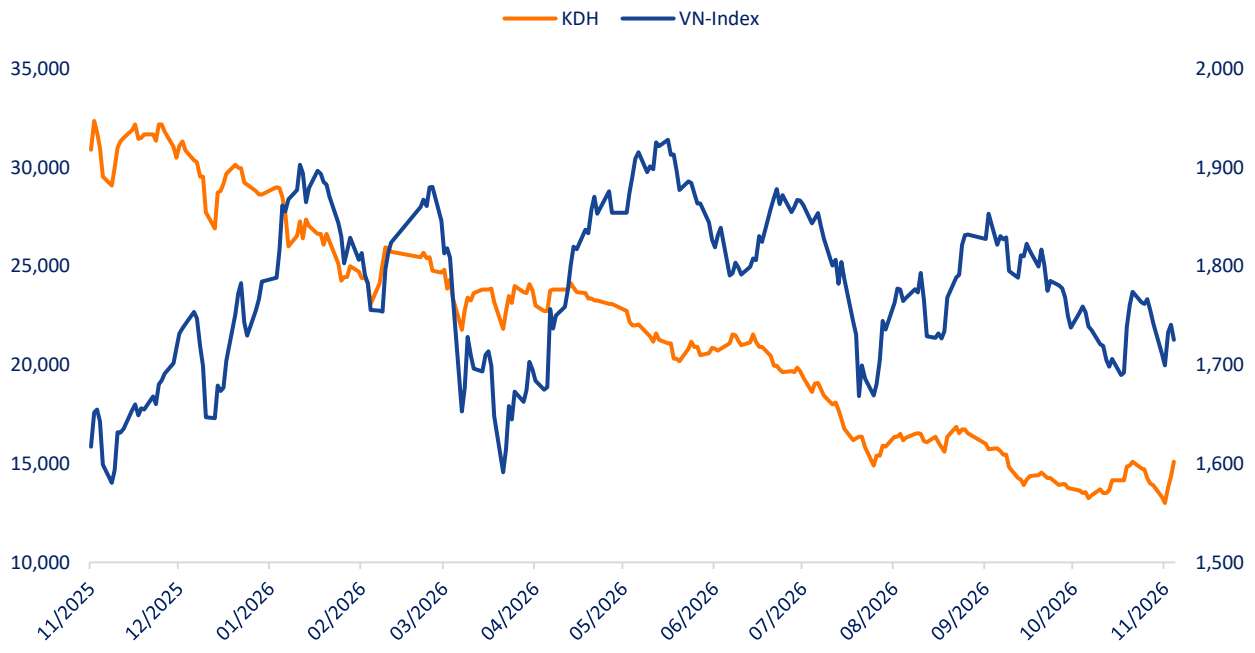


Khuyến nghị của VFS:

Do Gladia thoát hợp nhất từ Q3/2026, chúng tôi hạ dự phóng doanh thu 2026 xuống 780 tỷ đồng (-83,2% svck; trước đây 5.876 tỷ đồng), gồm 9T đạt 483,4 tỷ đồng và Q4 khoảng 300 tỷ đồng (bàn giao tại các dự án còn hợp nhất, dịch vụ và cho thuê). LNST dự phóng hạ xuống 1.620 tỷ đồng (-0,4% svck; trước đây 2.115,3 tỷ đồng), tương ứng Q4 đạt khoảng 352 tỷ đồng, chủ yếu từ lãi công ty liên kết (khoảng 300 tỷ đồng) khi Gladia bàn giao. 9T đã đạt 78,3% dự phóng nhưng gồm hơn 1.180 tỷ đồng khoản bất thường; biên lợi nhuận gộp duy trì 65%. Chúng tôi sẽ rà soát lại khi KDH công bố KQKD năm.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá RNAV và đưa ra mức giá hợp lý với cổ phiếu KDH là **20.600 đồng** (-18,4% so với báo cáo trước đó) do: (1) Tăng tỷ lệ chiết khấu trong mô hình định giá để phản ánh xu hướng tăng nợ vay trong bối cảnh lãi suất cho vay BĐS chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. (2) Số CPLH tăng lên sau khi KDH thực hiện trả cổ tức cổ phiếu 10%. Hiện KDH đang giao dịch ở P/B 1,39 lần, thấp hơn so với trung bình 10 năm là 1,99 lần. Đây vẫn là vùng chiết khấu hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng KQKD của doanh nghiệp đầu ngành khi chất lượng lợi nhuận dự báo sẽ cải thiện rõ nét trong năm 2027.

Biến động của KDH và VN-Index trong vòng 1 năm



Nguồn: FiinPro

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Trưởng nhóm phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Phương Linh	Chuyên viên phân tích	linh.le@vfs.com.vn

***Tuyên bố miễn trách nhiệm*:** *Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.*