

KHANG ĐIỀN (KDH)

Lợi nhuận Quý 4 tăng mạnh từ bàn giao The Privia

04/03/2025

Trưởng nhóm Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

LNST công ty mẹ 4Q2024 đạt 398 tỷ VND (+539%YoY)

Doanh thu Quý 4/2024 của KDH đạt 2,048 tỷ VND (+336%YoY), LNST công ty mẹ đạt 398 tỷ VND (+539%YoY) nhờ bắt đầu bàn giao dự án The Privia. Doanh thu cả năm của KDH đạt 3,279 tỷ VND (+57%YoY), LNST đạt 810 tỷ VND (+13%YoY). Kết quả này hoàn thành lần lượt 84% và 102% kế hoạch Doanh thu và LNST của doanh nghiệp.

Mở bán cụm dự án Clarita và Emerica và The Solina trong năm 2025-2026

Khang Điền dự kiến sẽ mở bán cụm dự án hợp tác với Keppel Land bao gồm dự án Clarita và Emerica vào Quý 2/2025. Dự án này bắt đầu xây dựng phân khu thấp tầng từ tháng 10/2023, hiện đã gần hoàn thiện. Cho năm 2026, KBSV kỳ vọng Khang Điền sẽ mở bán dự án The Solina Giai đoạn 1 (13 ha với 500 sản phẩm thấp tầng). Chúng tôi ước tính doanh số bán hàng 2025 tăng trưởng mạnh so với mức nền thấp của năm 2024 đạt 4,860 tỷ VND (+9xYoY) và doanh số năm 2026 đạt 5,860 tỷ VND (+21%YoY).

LNST công ty mẹ 2025/2026F đạt 907/1,024 tỷ VND (+12%/+13%YoY)

KBSV ước tính doanh thu năm 2025/2026F của KDH đạt lần lượt 4,975/5,811 tỷ VND (+52%/+17%YoY), LNST công ty mẹ đạt 907/1,024 tỷ VND (+12%/+13%YoY) chủ yếu đến từ bàn giao cụm dự án Clarita và Emerica

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 40,000VND/cổ phiếu

Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 1.87x, thấp hơn P/B trung bình 5 năm. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 40,000VND/cp, cao hơn 19% so với giá đóng cửa ngày 03/03/2025.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	40,000VND
Tăng/giảm (%)	19%
Giá hiện tại (03/03/2025)	33,600VND
Giá mục tiêu đồng thuận	42,600VND
Vốn hóa thị trường	34.1/1.3
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	63.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	69.2/2.7
Sở hữu nước ngoài (%)	36.8%
Cổ đông lớn	Nhóm quỹ Dragon Capital (9%)

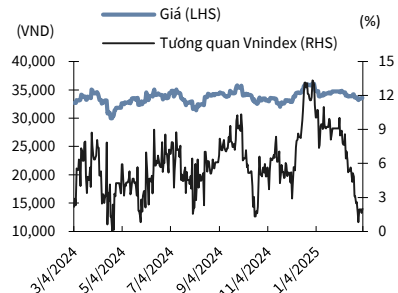
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.3	2.3	-2.7	2.8
Tương đối	-6.8	-3.3	-5.4	-1.0

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,088	3,279	4,975	5,811
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,122	1,131	2,234	2,618
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	716	810	899	1,018
EPS (VND)	895	801	889	1,007
Tăng trưởng EPS (%)	-42	-11	11	13
P/E (x)	38.59	42.02	37.79	33.38
P/B (x)	2.05	1.96	1.87	1.77
ROE (%)	4.6	4.2	4.3	4.4
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



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. KDH sở hữu quỹ đất lớn lên tới hơn 600ha, đều nằm tại Tp. HCM. Các dự án lớn trong kế hoạch trung và dài hạn của KDH gần đây ghi nhận tiến triển đáng kể về mặt pháp lý.

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

Mở bán cụm dự án Clarita và Emerica và The Solina trong năm 2025-2026. KBSV ước tính doanh số bán hàng 2025F-2026F đạt 4,860 tỷ VND (+9xYoY) và 5,860 tỷ VND (+21%YoY).

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Bàn giao cụm dự án Clarita và Emerica đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025-2026. KBSV ước tính LNST năm 2025/2026 đạt lần lượt 907/1,024 tỷ VND (+12%/13%YoY).

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

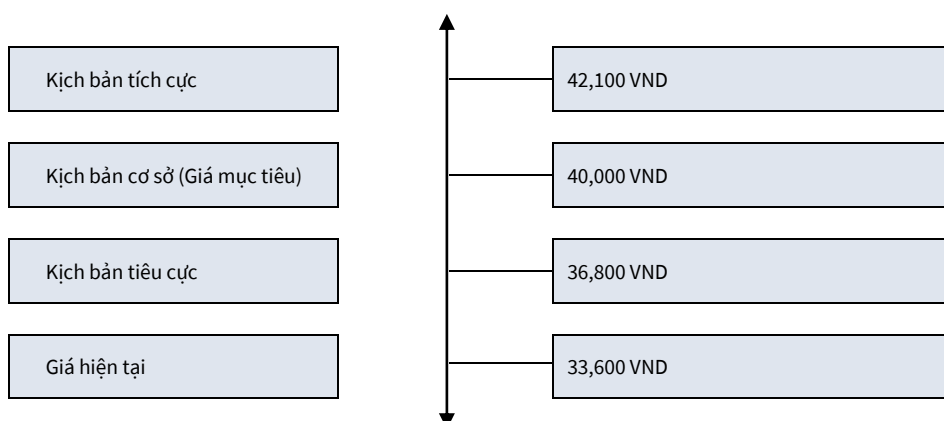
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	4,975	5,811	-16%	-	5,856	8,300	-15%	-30%
EBIT	2,410	2,865	-17%	-	2,460	3,961	-2%	-28%
LNST công ty mẹ	907	1,024	-21%	-	1,058	2,091	-14%	-51%

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:

- 1) Doanh số năm 2025 đạt 4,990 tỷ VND
- 2) Mở bán Solina năm 2026

Kịch bản tích cực:

- 1) Doanh số năm 2025 đạt 5,420 tỷ VND
- 2) Giá bán tăng 5%YoY

Kịch bản tiêu cực:

- 1) Doanh số năm 2025 đạt 2,950 tỷ VND
- 2) Mở bán Solina năm 2027

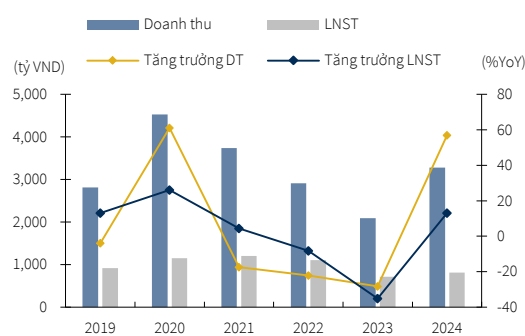
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật KQKD Quý 4/2024 và cả năm 2024

(tỷ VNĐ)	Q4/2023	Q4/2024	+/-%YoY	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	469	2,048	336%	2,088	3,279	57%	Hoàn thành 84% kế hoạch năm và 86% dự phóng của KBSV
Chuyển nhượng BĐS	453	2,032	349%	2,040	3,222	58%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS từ (1) bàn giao 60% dự án The Privia trong Quý 4/2024; (2) bàn giao tại dự án The Classia và (3) chuyển nhượng một số lô đất
Lợi nhuận gộp	292	908	211%	1,587	1,740	10%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>62%</i>	<i>44%</i>	<i>-18pp</i>	<i>76%</i>	<i>53%</i>	<i>-23pp</i>	Biên lợi nhuận gộp giảm do tỷ trọng đóng góp cao hơn của căn hộ The Privia có biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với biệt thự tại dự án The Classia được bàn giao trong năm 2023
Thu nhập tài chính	16	7	-54%	50	37	-25%	
Chi phí tài chính	-56	-171	205%	-148	-216	46%	Chi phí tài chính chủ yếu đến từ khoản chiết khấu thanh toán (ưu đãi cho khách hàng); trong khi đó phần lớn chi phí lãi vay đã được vốn hóa. Chi phí lãi vay được vốn hóa trong 2024 là 774 tỷ VNĐ (+2%YoY)
SG&A	-112	-230	106%	-367	-431	17%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	140	515	267%	1,122	1,131	1%	
Lỗ khác	-57	-17	-70%	-53	-80	51%	
Lợi nhuận trước thuế (LNST)	116	505	336%	1,069	1,051	-2%	
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	63	393	519%	730	803	10%	Hoàn thành 102% kế hoạch năm và 84% dự phóng của KBSV
LNST công ty mẹ	62	398	539%	716	810	13%	
<i>Biên LNST</i>	<i>13%</i>	<i>19%</i>	<i>6pp</i>	<i>34%</i>	<i>25%</i>	<i>-10pp</i>	

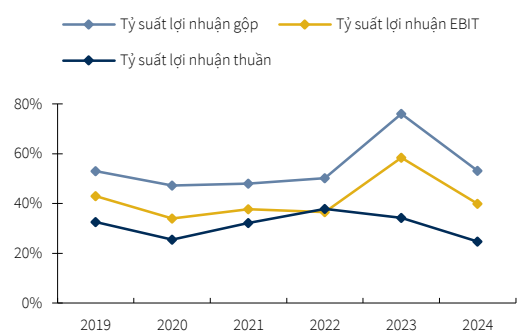
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2019-2024



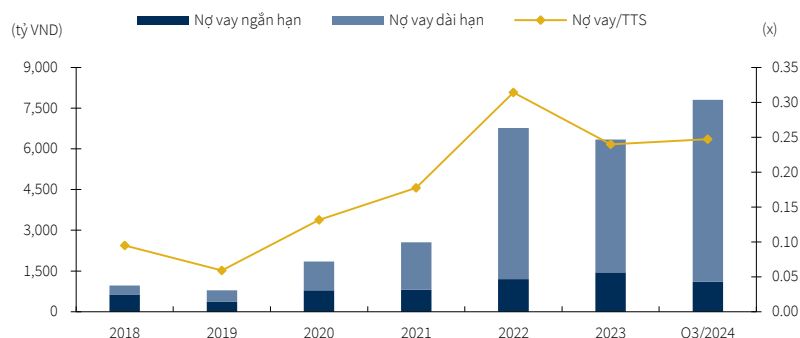
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận giai đoạn 2019-2024



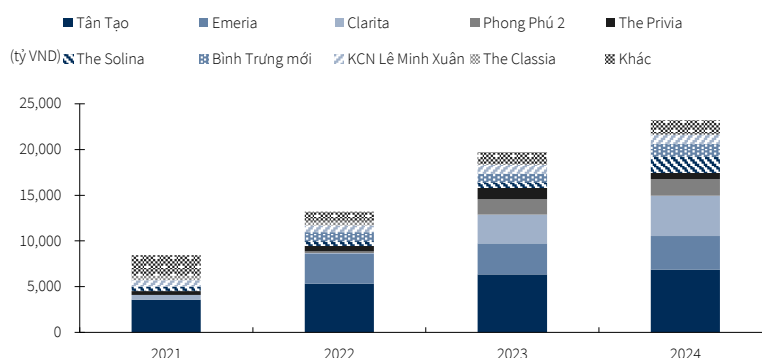
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

- Tại cuối Quý 4/2024, nợ vay của KDH tăng 12% so với đầu kỳ đạt 7,098 tỷ VND. Nợ vay ngắn hạn của KDH là khoản trái phiếu đến hạn có giá trị 1,100 tỷ VND, sẽ đáo hạn vào tháng 6 và tháng 8/2025
- Từ năm 2022, KDH đẩy mạnh vay nợ (chủ yếu là nợ vay ngân hàng dài hạn) để góp vốn đầu tư cho dự án Khu nhà ở Đoàn Nguyên (Emeria) và tài trợ vốn triển khai các dự án The Privia, Clarita, The Solina, KCN Lê Minh Xuân, KDC Tân Tạo và Phong Phú
- Tỷ lệ Nợ vay/TTS ở mức 0.24x, thuộc nhóm cao trong các doanh nghiệp BĐS

Biểu đồ 4. Nợ vay giai đoạn 2019-2024

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

- Tại cuối Quý 4/2024, giá trị HTK và chi phí XD CBD của KDH là 23,203 tỷ VND, tăng 18% so với đầu năm. Trong đó, đáng chú ý là giá trị tồn kho tăng mạnh so với đầu năm tại hai dự án (1) The Solina tăng 1,206 tỷ VND do công ty đã đóng tiền sử dụng đất cho dự án này và (2) Clarita tăng 1,265 tỷ VND do công ty đang tập trung đầu tư và xây dựng

Biểu đồ 5. Hàng tồn kho và Chi phí XD CBD của KDH giai đoạn 2021-2024

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Cụm dự án Clarita và Emeria và The Solina sẽ đóng góp phần lớn vào doanh số bán hàng của Khang Điền trong năm 2025-2026

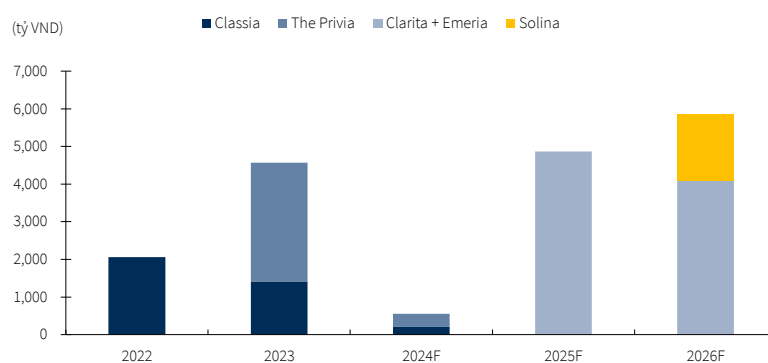
Năm 2025: Khang Điền dự kiến sẽ mở bán cụm dự án hợp tác với Keppel Land bao gồm dự án Clarita và Emeria vào Quý 2. Dự án này bắt đầu xây dựng phân khu thấp tầng từ tháng 10/2023, hiện đã gần hoàn thiện. KBSV kỳ vọng dự án sẽ mở bán theo đúng kế hoạch và ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tốt nhờ (1) Uy tín và vị thế của CĐT Khang Điền & Keppel Land; (2) Vị trí thuận lợi, kết nối tốt, đã hoàn thiện và có pháp lý rõ ràng và (3) Nguồn cung nhà phố/biệt thự tại Tp. HCM hiện vẫn thấp hơn đáng kể so với giai đoạn 2018-2022. Dự án này sẽ đóng góp phần lớn vào doanh số bán hàng và lợi nhuận của Khang Điền trong năm 2025-2026.

Năm 2026: KBSV kỳ vọng Khang Điền sẽ mở bán dự án The Solina Giai đoạn 1 (13 ha với 500 sản phẩm thấp tầng). Dự án hiện đã nhận được giấy phép xây dựng hạ tầng và dự kiến sẽ bắt đầu triển khai trong năm 2025.

Theo đó, chúng tôi ước tính doanh số bán hàng 2025 tăng trưởng mạnh so với mức nền thấp của năm 2024 đạt 4,860 tỷ VND (+9xYoY) và doanh số năm 2026 đạt 5,860 tỷ VND (+21%YoY).

Hình 6: Dự án Clarita và Emeria

Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 7. Doanh số bán hàng 2022-2026F

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 8. Tổng hợp dự án của Khang Điền (tính đến cuối Quý 4/2024)

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Tiến độ dự án
Dự án đang triển khai		18.0		
The Classia	Tp Thủ Đức	4.3	176 căn nhà liền kề	Khởi công xây dựng từ tháng 4/2021 và mở bán vào Q3/2022, mức giá trung bình đạt khoảng 180-200 triệu/m ² Đã bán và bàn giao toàn bộ
The Privia	Bình Tân, Tp HCM	1.8	1,043 căn hộ	Khởi công từ cuối quý 2/2022, đã cất nóc cả 3 tòa Đã mở bán vào Quý 4/2023, tính đến cuối Quý 1/2024 đã bán hết, bắt đầu bàn giao từ Tháng 10/2024 Tính đến cuối Quý 4/2024, KDH đã bàn giao 60% số căn hộ, dự kiến hoàn thành việc bàn giao trong Quý 1/2025
Clarita	Tp Thủ Đức	5.8	~ 200 căn thấp tầng &	Chuyển nhượng 49% cho Keppel Land Đã bắt đầu xây dựng phân khu thấp tầng từ Tháng 10/2023, KDH hiện đang xin giấy phép bán hàng, dự kiến mở bán trong Q2/2025 sau khi hoàn thành cảnh quan và tiện ích
Emeria		6.1	~600 căn hộ	Phân khu cao tầng sẽ triển khai sau
Dự án sẽ triển khai		606.4		
The Solina	Bình Chánh, Tp HCM	16.4	Giai đoạn 1: 500 căn thấp tầng	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng và có quy hoạch 1/500 cho GĐ1 Đã đóng xong tiền SDD cho giai đoạn 1 (13ha) Đã có GPXD hạ tầng, KDH dự kiến triển khai từ năm 2025
KDC Tân Tạo	Bình Tân, Tp HCM	330.0		Đã GPMB và đền bù được hơn 85%
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	Bình Chánh, Tp HCM	110.0		Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 Đã đền bù xong và được giao đất GĐ1 ~89ha Đang xác định tiền thuê đất và xin GPXD KDH đã nhận được GPXD hạ tầng trong Quý 1/2025 và có thể cho thuê từ 2026
Phong Phú 2	Bình Chánh, Tp HCM	130.0		Gần đền bù xong, tiếp tục hoàn thiện pháp lý
Bình Trưng mới	Tp Thủ Đức	20.0		Gần đền bù xong, tiếp tục hoàn thiện pháp lý

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	3,279	4,975	52%	5,811	17%	
Chuyển nhượng BĐS	2,040	4,878	139%	5,709	17%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2025 phần lớn đến từ (1) bàn giao 40% còn lại tại dự án The Privia và (2) Bàn giao các căn thấp tầng tại cụm dự án Clarita và Emeria
Lợi nhuận gộp	1,740	3,006	73%	3,639	21%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>53%</i>	<i>60%</i>	<i>7pp</i>	<i>63%</i>	<i>2pp</i>	Biên lợi nhuận gộp năm 2025 tăng do tỷ trọng đóng góp cao của các căn thấp tầng tại dự án Clarita và Emeria
Thu nhập tài chính	37	37	-1%	27	-28%	
Chi phí tài chính	-216	-203	-6%	-265	30%	
SG&A	-431	-596	38%	-774	30%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,131	2,244	98%	2,626	17%	
Lợi nhuận trước thuế	1,051	2,244	114%	2,626	17%	
Lợi nhuận sau thuế	803	1,742	117%	1,975	13%	
LNST công ty mẹ	810	907	12%	1,024	13%	
<i>Biên LNST</i>	<i>25%</i>	<i>18%</i>	<i>-6pp</i>	<i>18%</i>	<i>-1pp</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
40,000VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu KDH là 40,000VND/cp, cao hơn 19% so với giá đóng cửa ngày 03/03/2025. 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.

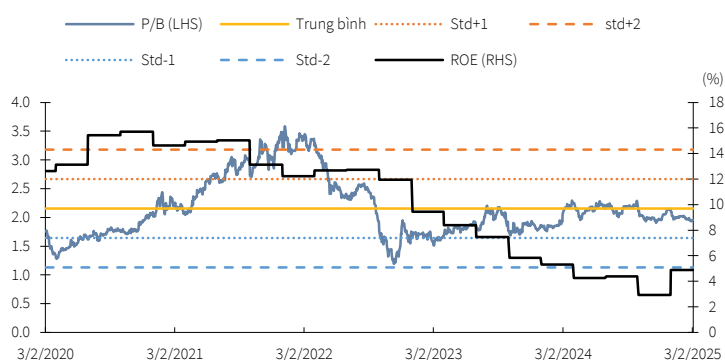
Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 1.87x, thấp hơn P/B trung bình 5 năm. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 40,000VND/cp.

Bảng 10. Định giá

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Clarita	DCF	2,246,300
Emeria Doan Nguyen	DCF	2,007,256
Solina	DCF	3,109,835
Lê Minh Xuân	DCF	2,292,083
Phong Phú 2	So sánh	4,950,000
Tân Tạo	So sánh	17,490,000
Bình Trưng Đông	So sánh	10,067,452
Khác	BV	2,386,216
Tổng NAV dự án		44,549,142
+ Tiền		3,095,620
- Nợ vay		7,098,100
RNAV		40,546,662
SLCPLH		1,011,142,565
Giá cổ phiếu (VND)		40,000

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 11. P/B và ROE của KDH giai đoạn 2019-2024



Nguồn: KBSV

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khoí phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng**Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích**

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu**Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích**

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược**Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược**

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ**Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích**

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ**Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ**

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

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, Ba Đình, Hà Nội

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

Chi nhánh Hà Nội:

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

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, 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, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

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

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@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 tuyệt đối 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 kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
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 và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và 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 và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.