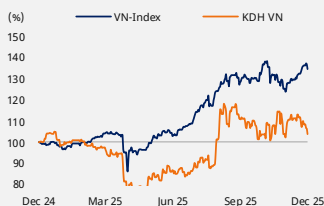


(Cập nhật)	Mua
Giá mục tiêu (VND)	▲ 41,500
Thị giá (10/12/2025, VND)	32,500
Lợi nhuận kỳ vọng	27.7%

Lợi nhuận HĐKD (26F, tỷ đồng)	3,232
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	-
Tăng trưởng EPS (26F, %)	20.2%
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	
P/E (26F, x)	27.4
P/E thị trường (x)	17.0
VNIndex	1,747

Vốn hóa (tỷ đồng)	36,472
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,122
% tự do chuyển nhượng (%)	64.4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	27.5
Beta (12T)	1.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	22,045
Cao nhất 52 tuần (VND)	38,100

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	2.5	23.3	6.5
Tương đối	-6.8	-8.7	-30.7



CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Huỳnh Bình Nguyên
nguyen.nhb@miraeasset.com.vn

KDH • Bất động sản

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền

Tiền đề tăng tốc từ 2025

Đưa dự án mới vào kinh doanh

KDH ghi nhận kết quả tích cực trong Q3/2025 với doanh thu đạt 1,098 tỷ đồng, tăng 3.4 lần CK, với đóng góp chính từ mảng bất động sản (tăng 3.5 lần CK lên 3,080 tỷ đồng). Phân khu thấp tầng Gladia góp phần chủ yếu trong KQKD, được mở bán vào tháng 9/2025 và bắt đầu ghi nhận sớm hơn dự kiến. Dự án đã hoàn tất xây dựng hạ tầng và phần thô 226 sản phẩm, đang trong quá trình bán hàng và bàn giao.

Lũy kế 9T2025, KDH ghi nhận doanh thu 2.86 nghìn tỷ (+132% CK) và lợi nhuận ròng cổ đông công ty mẹ 556 tỷ đồng (+35% CK), tương đương với 50%/56% dự báo cả năm.

Các điểm chính từ cuộc họp kết quả kinh doanh: **1)** Gladia đã bán được 100 trên 226 sản phẩm. Trong đó, KDH đã ghi nhận khoảng 30 căn từ đợt mở bán ưu đãi trước đó. **2)** Giá trị phát triển dự án ước tính 5,000 tỷ đồng. **3)** KDH dự kiến tiếp tục bàn giao khoảng 50-70 căn trong Q4/2025 và mở tiếp tục mở bán đợt tiếp theo trong T12/2025. **4)** Sau Gladia, KDH sẽ triển khai mở bán dự án ngay khi có giấy phép, thay vì chờ hoàn thiện xây dựng phần thô như hiện tại. Thay đổi này dự kiến sẽ thúc đẩy giá trị pre-sales nhanh hơn trong thời gian tới.

Triển vọng: Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 6,278 tỷ đồng (+23.6% CK) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 1,330 tỷ đồng (+20.2% CK). Dự phóng này phản ánh việc ghi nhận toàn bộ phân khu thấp tầng Gladia trong năm.

Bên cạnh Gladia, hai dự án kế tiếp gồm Solina và KCN Lê Minh Xuân mở rộng cũng ghi nhận tiến triển pháp lý đáng kể, khi đều đã nhận giấy phép xây dựng trong năm nay và đang trong giai đoạn thi công. Các dự án này được kỳ vọng sẽ tạo nguồn thu trong trung hạn, với kế hoạch mở bán và bàn giao bắt đầu từ 2027 trở đi. Đối với Solina, chúng tôi giả định một phần đóng góp trong năm 2026, dựa trên kỳ vọng KDH sẽ ưu tiên hoàn thiện hạ tầng và triển khai mở bán phân khu thấp tầng trước, tương tự mô hình tại Gladia, nhằm hỗ trợ dòng tiền phát triển các phân khu cao tầng sau đó.

Định giá: Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 41,500 VND/cổ phiếu. Mô hình định giá của chúng tôi dựa theo phương pháp RNAV áp dụng mức chiết khấu 15%. KDH đang giao dịch mở mức P/B dự phóng 1.8x lần, thấp hơn so với mức 2.1x trung bình 5 năm.

Rủi ro: (1) Tiến độ triển khai tại các dự án; (2) Trong trường hợp giá đất được nhà nước xác định cao hơn so với ước tính, biên lợi nhuận tại các dự án chưa đóng tiền sử dụng đất như Bình Trưng, Tân Tạo và Phong Phú 2 có rủi ro suy giảm lợi nhuận.

FY (31/12)	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027
Doanh thu (tỷ đồng)	2,088	3,279	5,078	6,278	8,191
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	1,220	1,308	2,382	3,232	3,286
Biên lợi nhuận HĐKD (%)	58.4	39.9	46.9	51.5	40.1
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	716	810	1,107	1,330	2,236
EPS (VND)	840	801	986	1,186	1,993
ROE (%)	4.7	4.1	8.4	10.5	9.7
P/E (x)	38.7	40.5	33.0	27.4	16.3
P/B (x)	1.7	1.7	1.7	1.5	1.4
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Nguồn: KDH, Mirae Asset Securities Research

Please see analyst certifications and important disclosures & disclaimers in Appendix 1 at the end of the report.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự báo KQKD Q4 và cả năm 2025

Cho Q4/2025, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 2.221 tỷ đồng (+8,4% svck) và lợi nhuận hoạt động đạt 1.244 tỷ đồng (+83,8% svck). Dự báo này tương ứng với giả định KDH tiếp tục ghi nhận doanh thu từ các sản phẩm đã bán tại The Gladia. Sau khi khấu trừ thuế và lợi ích cổ đông thiểu số, lợi nhuận ròng quý 4 ước đạt 550 tỷ VND (+38.1%) và đưa lợi nhuận ròng cả năm 2025 lên mức 1,107 tỷ đồng (+36,6% svck).

Tính đến tháng 10/2025, phân khu thấp tầng của The Gladia đã bán được 100/226 căn. Chúng tôi ước tính tổng giá trị phát triển (GDV) của phân khu này vào khoảng 9.000 tỷ VND, tương đương giá bán trung bình 40 tỷ đồng/căn. Trong Quý 3/2025, KDH đã ghi nhận 30 căn, và còn lại khoảng 70 căn trong quá trình chờ bàn giao. Với việc xây dựng các căn thấp tầng này đã hoàn thiện trước đó, tiến độ bàn giao chủ yếu phụ thuộc vào tốc độ thanh toán của người mua. Theo KDH, khoảng 60-70% khách hàng trong đợt mở bán đầu chọn phương pháp thanh toán nhanh để hưởng giá bán chiết khấu. Tại Q3/2025, khoản phải thu khách hàng của KDH đã tăng lên 987 tỷ VND từ mức 111 tỷ trong Q2.

Triển vọng 2026

Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 6.278 tỷ đồng (+23,6% svck) và lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 1.330 tỷ đồng (+20,2% svck). Động lực tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ phân khu thấp tầng dự án The Gladia, dự kiến sẽ được ghi nhận toàn bộ trong 2026.

Ngoài The Gladia, chúng tôi giả định KQKD 2026 có thêm đóng góp từ một lượng nhỏ sản phẩm thấp tầng tại Solina với việc dự án đã khởi công hạ tầng từ năm 2025. Tương tự The Gladia, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ mở bán phân khu thấp tầng ngay khi hoàn thiện hạ tầng nhằm quay vòng vốn nhanh để phát triển giai đoạn cao tầng. Đối với phần cao tầng tại The Gladia và Solina, kế hoạch mở bán dự kiến diễn ra trong năm 2026, với thời điểm ghi nhận rơi vào 2027.

Hình 1. Tổng hợp dự báo KQKD 2025

Tỷ đồng	Q4/24	Q3/25	Q4/25			Kì vọng thị trường	
			Dự báo	Sv Q3 (%)	Svck (%)	Dự báo	Chênh lệch (%)
Doanh thu	2,048	1,098	2,221	102.2	8.4	2,162	2.7
Lợi nhuận hoạt động	677	657	1,244	89.4	83.8	1,292	-3.8
LNST cổ đông cty mẹ	398	236	550	133.3	38.1	413	33.1
Biên LNHD (%)	33.0	59.8	53.0				
Biên LN ròng (%)	19.4	21.5	24.8				

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

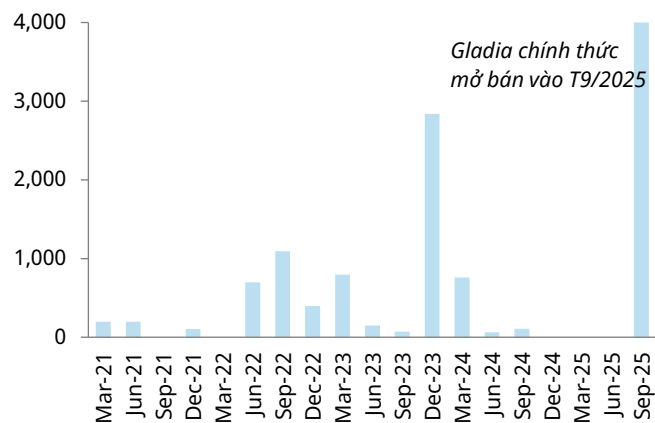
Hình 2. Dự báo kết quả kinh doanh giai đoạn 2025-2028

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Doanh thu	334	645	253	2,048	710	1,049	1,098	2,221	3,279	5,078	6,278	8,191
Bất động sản	320	631	239	2,032	697	1,033	1,080	2,205	3,222	5,014	6,211	8,124
Dịch vụ	14	10	10	12	11	11	14	12	46	47	50	50
Cho thuê	0	4	3	3	2	6	4	4	11	17	17	17
Giá vốn	-160	-145	-95	-1,140	-403	-646	-323	-713	-1,539	-2,084	-2,261	-3,877
Lợi nhuận gộp	174	500	158	908	307	404	776	1,508	1,740	2,994	4,017	4,314
Bất động sản	170	497	155	906	305	400	771	1,504	1,729	2,980	4,003	4,300
Chi phí BH&QLDN	-56	-77	-67	-231	-117	-111	-119	-264	-432	-612	-785	-1,029
Lợi nhuận hoạt động	118	423	91	677	190	292	657	1,244	1,308	2,382	3,232	3,286
Chi phí ngoài hoạt động	-16	-52	-17	-172	-33	-47	-3	-66	-257	-149	-121	-132
Chi phí tài chính	-21	-11	-13	-171	-48	-54	-3	-72	-216	-176	-165	-162
Lợi nhuận tài chính	12	10	7	8	20	4	5	6	38	35	45	31
Lợi nhuận liên doanh	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Chi phí khác, ròng	-7	-51	-11	-9	-5	3	-5	0	-79	-7	0	0
Lợi nhuận trước thuế	102	371	74	505	157	245	654	1,177	1,051	2,233	3,111	3,154
Thuế TNDN	-38	-90	-8	-112	-38	-49	-128	-232	-247	-447	-622	-631
Lợi nhuận ròng	64	280	66	393	119	196	526	945	804	1,786	2,489	2,523
Cổ đông cty mẹ	63	279	70	398	122	199	236	550	810	1,107	1,330	2,236
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	2	-4	-5	-3	-3	290	395	-7	680	1,158	287
Biên LN gộp (%)	52.2	77.6	62.5	44.3	43.2	38.5	70.6	67.9	53.1	59.0	64.0	52.7
Biên LN gộp mảng BĐS (%)	53.2	78.8	65.1	44.6	43.8	38.7	71.4	68.2	53.7	59.4	64.4	52.9
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	35.2	65.6	35.9	33.0	26.7	27.9	59.8	56.0	39.9	46.9	51.5	40.1
Biên lợi nhuận trước thuế (%)	30.4	57.5	29.3	24.7	22.1	23.4	59.5	53.0	32.1	44.0	49.6	38.5
Biên lợi nhuận ròng (%)	19.0	43.2	27.9	19.4	17.2	19.0	21.5	24.8	24.7	21.8	21.2	27.3

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research

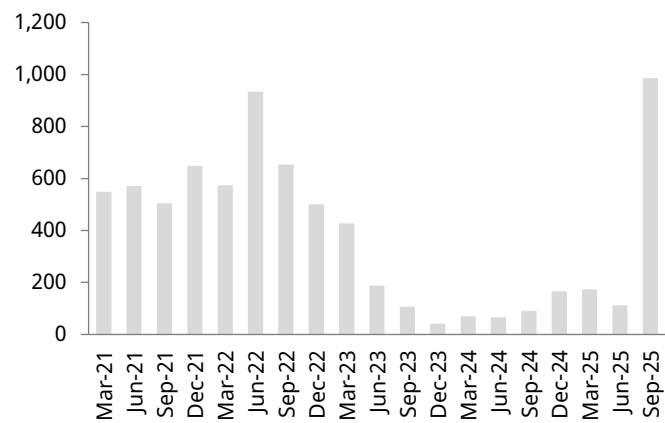
Hình 3. Xu hướng doanh số bán trước (Pre-sales) theo quý

(tỷ đồng)

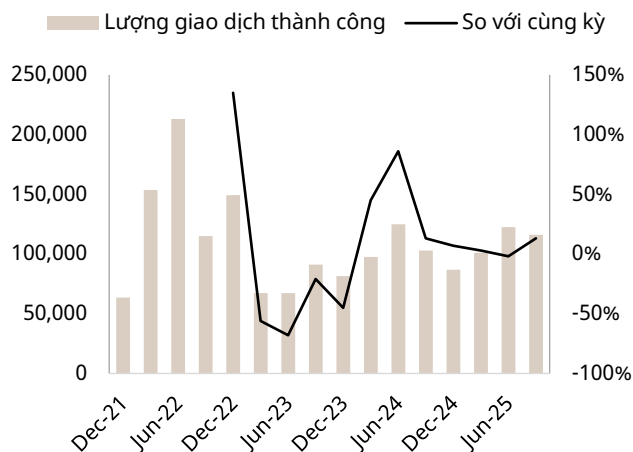
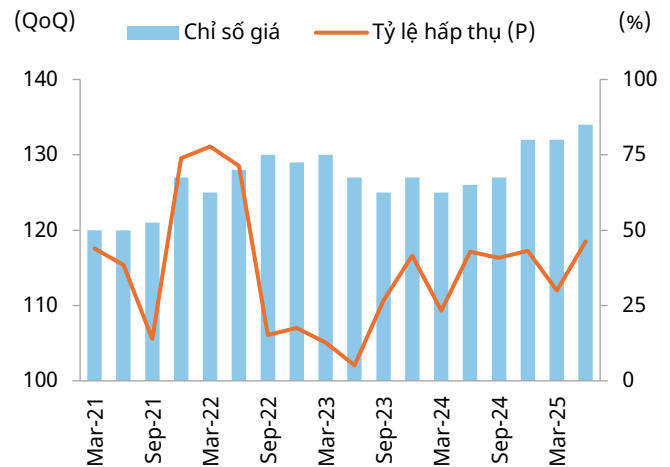


Hình 4. Xu hướng khoản phải thu khách hàng theo quý

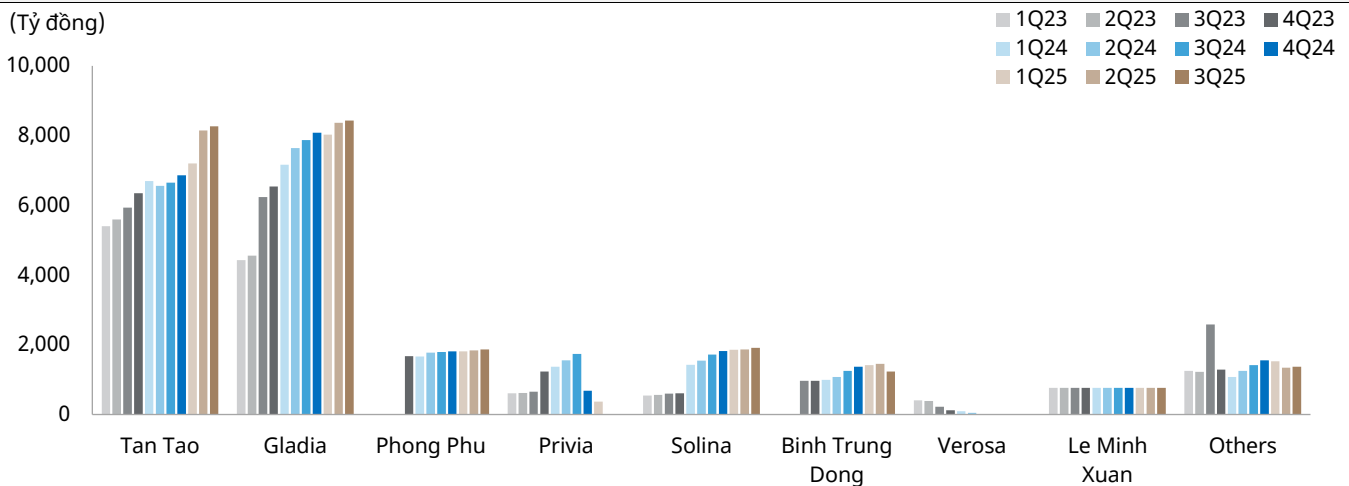
(tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research

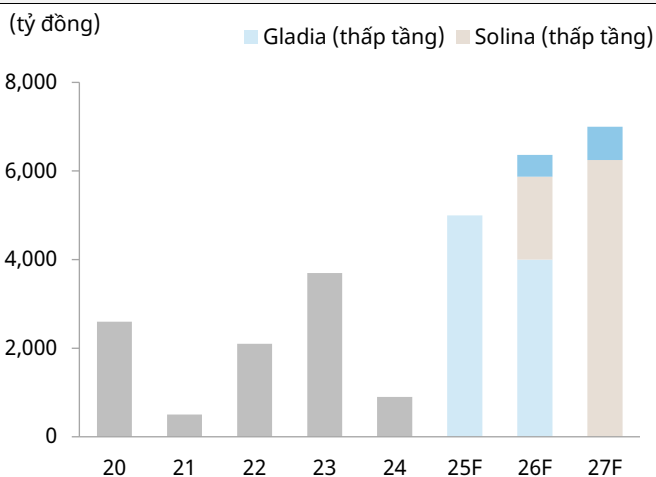
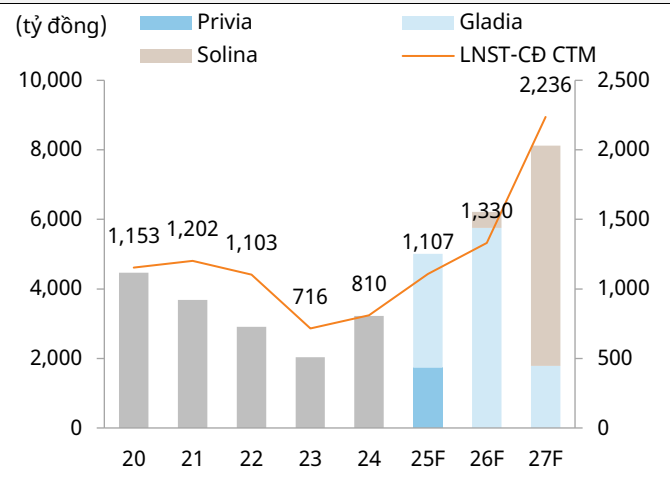
Hình 5. Thanh khoản phân khúc đất nền cả nước**Hình 6. Xu hướng giá và tỷ lệ hấp thụ khu vực TP.HCM**

Nguồn: Bộ Xây Dựng, CBRE, Mirae Asset Research

Hình 7. Biến động tồn kho các dự án của KDH

Ghi chú: Dự án Gladia bao gồm dự án Bình Trưng và Đoàn Nguyên; Dự án KCN Lê Minh Xuân được phân loại ở tài sản dở dang

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research

Hình 8. Dự báo doanh số bán trước giai đoạn 2025-2027**Hình 9. Dự báo KQKD giai đoạn 2025-2027**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với Giá mục tiêu 41.500 VND/cổ phiếu theo báo cáo nhập nhập vào T10/2025. Mô hình định giá của chúng tôi dựa theo phương pháp RNAV áp dụng mức chiết khấu 15% phản ánh rủi ro về tiến độ triển khai và giả định biên lợi nhuận thay đổi ở các dự án chưa xác định tiền sử dụng đất.

Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh Quý 4/2025 sẽ tăng trưởng mạnh tương tự Q3 nhờ tiếp tục ghi nhận lượng tồn kho bán hàng tại The Gladia. Mặc dù mức tăng trưởng lợi nhuận tương đối cao, chúng tôi cho rằng điều này đã được dự báo trước sau khi KDH tiến hành công bố thông tin sau KQKD Q3. Theo đó, các yếu tố theo dõi trong thời gian tới bao gồm tiến độ bán hàng tiếp theo tại phân khu thấp tầng của Gladia (KDH kì vọng bán hết trong Q1/2026) và tiến độ xây dựng phần thấp tầng tại Solina, chúng tôi dự án này có thể bán một số lượng ít sản phẩm thấp tầng và bàn giao trong năm sau tương tự The Gladia.

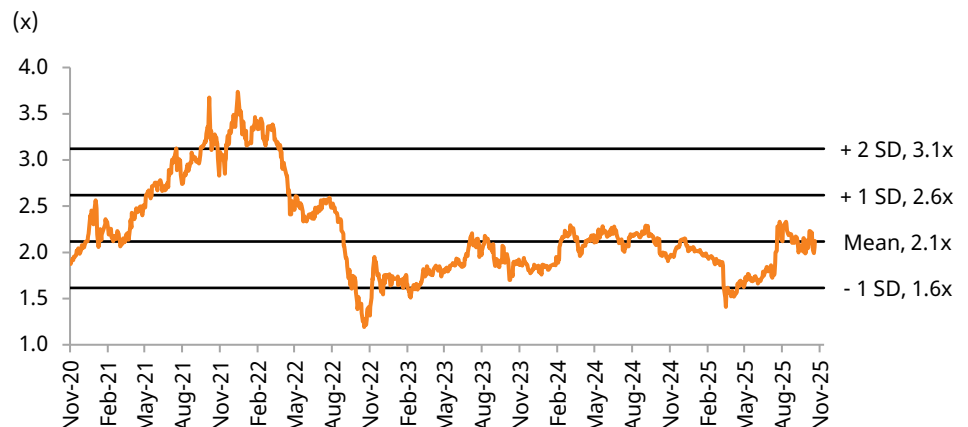
KDH đang giao dịch mở mức P/B dự phóng 1.8x lần so với mức giá mục tiêu của chúng tôi là 2.2x lần, tương đương với trung vị giao dịch 5 năm gần nhất. Đối với ngành mang tính chu kì như BĐS, KDH là sự lựa chọn tốt nhờ danh mục dự án chất lượng tại khu vực trọng điểm TP.HCM với tiến độ pháp lý khả quan, bản cân đối lành mạnh và triển vọng lợi nhuận ngắn hạn rõ ràng từ dự án Gladia.

Hình 10. Tóm tắt định giá

Dự án	% sở hữu của KDH	Phương pháp	Giá trị	% NAV
Gladia	51%	DCF	4,169	8%
Solina	100%	DCF	3,474	6%
Bình Trưng Đông	100%	DCF	9,995	18%
Tân Tạo	100%	DCF	30,048	55%
Phong Phú 2	100%	DCF	8,092	15%
KCN Lê Minh Xuân	100%	DCF	4,735	9%
Các dự án khác		BV	1,371	3%
Giá trị tài sản gộp (GAV)			61,884	113%
Nợ ròng			-7,201	-13%
Giá trị tài sản ròng (NAV)			54,682	100%
<u>Số lượng cp lưu hành (triệu cp)</u>			<u>1,122</u>	
Giá trị tài sản ròng trên CP			48,727	
Chiết khấu áp dụng			15%	
Giá mục tiêu			41,500	
Giá hiện tại			32,500	
<u>Tỷ suất sinh lời kì vọng</u>			<u>27.7%</u>	

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research

Hình 11. KDH đang giao dịch ở mức 1.9x P/B so với mức trung vị 5 năm 2.1x



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

Cập nhật danh mục dự án

Điều chỉnh kế hoạch kinh doanh và động lực lợi nhuận ngắn hạn

Sau Gladia, KDH sẽ điều chỉnh chiến lược bán hàng cho toàn bộ các dự án thấp tầng triển khai. Thay vì chờ hoàn thiện xây dựng mới mở bán, công ty sẽ tiến hành mở bán ngay khi hoàn tất thủ tục giấy phép để mở bán.

Hiện tại, Gladia đóng vai trò là động lực lợi nhuận chính với đợt mở bán tiếp theo của phân khu thấp tầng dự kiến vào trong 12/2025, tạo cơ sở doanh thu rõ ràng cho năm tới. Song song đó, phân khu cao tầng (616 căn) đã thanh toán tiền sử dụng đất, hiện đang chờ giấy phép xây dựng (dự kiến trong Q1/2026) để tiến hành đầu tư nhằm kịp mở bán trong 2026. KDH ước tính mức giá phân khu cao tầng trên 100-130 triệu/m2, tương ứng với tổng giá trị phát triển phân khu cao tầng 5-6 nghìn tỷ đồng.

Triển vọng trung hạn (2026-2027)

Dự án Solina giai đoạn 1 (Bình Chánh, 16 ha) đã hoàn tất giải phóng mặt bằng và đã có giấy phép xây dựng. Công tác hạ tầng đã bắt đầu từ 2025 để kịp tiến độ mở bán vào năm 2027. Mốc thời gian mở bán được tính toán để đón đầu việc hoàn thành dự án giao thông cầu và đường Bình Tiên (2026-27), yếu tố hạ tầng then chốt giúp gia tăng kết nối cũng như giá BĐS tại khu vực này.

Đồng thời, dự án Bình Trưng Đông (18 ha) tại TP. Thủ Đức (giáp ranh dự án The Gladia) cũng đang tiến triển khả quan khi KDH đã hoàn tất đền bù và có chấp thuận chủ trương đầu tư. Rào cản pháp lý cuối cùng là xác định tiền sử dụng đất. Sau khi hoàn tất, KDH dự kiến khởi công năm 2026 và mở bán năm 2027. Đây là dự án có giá trị phát triển 20 nghìn tỷ VND với quy mô 3,500 căn hộ và 200 sản phẩm thấp tầng.

Ngoài ra, KDH đang tích cực xúc tiến KCN Lê Minh Xuân mở rộng. Giai đoạn 1 đã có quyết định bàn giao đất và đã đóng tiền sử dụng đất một lần. Phần xây dựng hạ tầng đang được triển khai để KDH có thể đưa 60 ha đất thương phẩm vào kinh doanh trong 2027.

Kế hoạch dài hạn (từ 2028)

Triển vọng dài hạn của KDH phụ thuộc vào khu đạt đô thị Tân Tạo (Bình Tân) với quy mô 330ha, hiện chiếm 35% giá trị tồn kho tại Q3/2025 và 55% giá trị tài sản gộp theo ước tính của chúng tôi. Hiện dự án đang trong quá trình đền bù với mục tiêu hoàn tất bước này trong 2026 (hiện đạt khoảng 85%). Bên cạnh đó, dự án Phong Phú 2 (16 ha) đã được chấp thuận đầu tư vào tháng 8/2025, hiện đang trong quá trình giải phóng mặt bằng và dự kiến triển khai xây dựng vào 2027.

Hình 12. Cập nhật danh mục dự án và tiến độ pháp lý của KDH

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Sở hữu	Quy mô sản phẩm	Mốc thời gian triển khai			Ghi chú
					Xây dựng	Mở bán	Bàn giao	
Gladia	P. Bình Trưng, TP. HCM	11.8	51%	Thấp tầng: 226	4Q23	3Q25	3Q25	Dự kiến mở bán GĐ 2 trong T12
				Cao tầng: 616	1Q26	3Q26	3Q27	Chờ cấp phép xây dựng (Q1/26)
Solina	P. Bình Hưng, TP. HCM	16.4	100%	Thấp tầng: 500	2025	2026	2026	Đang xây dựng
				Cao tầng: 1,000	2025	2027	2027	Chờ giấy phép xây dựng
KCN Lê Minh Xuân MR	P. Bình Lợi, TP. HCM	109.9	100%	60 ha đất KCN	2025	2027	2027	Đang xây dựng
Bình Trưng Đông	P. Cát Lái & P. Bình Trưng	18.2	100%	Thấp tầng: 200 Cao tầng: 3,500	2026	2027	2027	Đã hoàn tất đền bù; đang đợi xác định tiền sử dụng đất
Tân Tạo	P. Tân tạo, TP. HCM	330	100%	Chưa xác định				Đã đền bù được 85%; đang đợi xác định tiền sử dụng đất
Phong Phú 2	P. Bình Hưng, TP. HCM	16	100%	Chưa ác định				Đã hoàn tất đền bù; đang đợi xác định tiền sử dụng đất

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Research

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

Báo cáo tài chính (tóm tắt)

(tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3,279	5,078	6,278	8,191
Giá vốn hàng bán	-1,539	-2,084	-2,261	-3,877
Lợi nhuận gộp	1,740	2,994	4,017	4,314
Chi phí bán hàng & quản lý	-432	-612	-785	-1,029
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	1,308	2,382	3,232	3,286
Lợi nhuận hoạt động	1,051	2,233	3,111	3,154
Lợi nhuận ngoài HĐKD	-257	-149	-121	-132
Thu nhập tài chính thuần	-178	-142	-121	-132
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lãi/lỗ khác	-79	-7	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1,051	2,233	3,111	3,154
Thuế TNDN	-247	-447	-622	-631
Lợi nhuận sau thuế	804	1,786	2,489	2,523
LNST cổ đông công ty mẹ	810	1,107	1,330	2,236
Lợi ích cổ đông thiểu số	-7	680	1,158	287
EBITDA	1,321	2,388	3,238	3,292
Dòng tiền tự do	-4,566	-1,300	-5,775	19
Biên lợi nhuận gộp (%)	53.1	59.0	64.0	52.7
Biên EBITDA (%)	40.3	47.0	51.6	40.2
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	32.1	44.0	49.6	38.5
Biên lợi nhuận ròng (%)	24.5	35.2	39.6	30.8

Bản cân đối kế toán (tóm tắt)

(tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	28,844	33,468	37,047	39,189
Tiền và các khoản tương đương tiền	3,096	4,917	1,894	2,595
Phải thu và các khoản phải thu khác	443	1,049	1,370	1,836
Hàng tồn kho	22,178	23,348	29,999	30,750
Tài sản ngắn hạn khác	3,127	4,155	3,783	4,009
Tài sản dài hạn	1,914	1,933	2,337	3,603
Tài sản cố định hữu hình	73	74	75	76
Đầu tư vào liên doanh	1,028	1,044	1,449	2,713
Tài sản vô hình	233	232	231	231
Tài sản dài hạn khác	653	658	657	658
Tổng tài sản	30,758	35,401	39,384	42,792
Nợ ngắn hạn	4,182	4,442	5,550	6,081
Phải trả người bán	2,372	2,653	2,510	2,601
Nợ vay ngắn hạn	1,100	905	2,067	2,029
Nợ ngắn hạn khác	710	883	973	1,450
Nợ dài hạn	7,122	9,758	10,190	10,623
Nợ vay dài hạn	5,998	8,634	9,067	9,499
Nợ dài hạn khác	1,124	1,124	1,124	1,124
Tổng nợ phải trả	11,304	14,200	15,741	16,704
Vốn chủ sở hữu	19,453	21,201	23,643	26,088
Vốn điều lệ	10,111	11,222	11,222	11,222
Lợi nhuận giữ lại	3,618	3,547	4,798	6,900
Thặng dư vốn và các khoản khác	3,665	3,693	3,726	3,782
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,059	2,738	3,897	4,183

Báo cáo chuyển lưu tiền tệ (tóm tắt)

(tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Lưu chuyển tiền từ HĐ kinh doanh	-3,648	-1,278	-5,362	1,291
Lợi nhuận sau thuế	676	1,107	1,330	2,236
Các khoản điều chỉnh trước VDL	-769	3	8	6
Khấu hao và khấu trừ	14	6	6	7
Khác	-782	-3	2	-1
Thay đổi vốn lưu động	-3,555	-2,388	-6,701	-951
Thay đổi khoản phải thu	-624	-579	-321	-465
Thay đổi hàng tồn kho	-3,494	-1,169	-6,652	-751
Thay đổi khoản phải trả	492	38	-22	31
Các thay đổi Khác	72	-678	293	234
Các khoản mục khác	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	-918	-21	-413	-1,272
Thay đổi chi phí xây dựng cơ bản	-100	-21	-413	-1,272
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-256	0	0	0
Thay đổi tài sản đầu tư dài hạn	-600	0	0	0
Các khoản mục khác	38	0	0	0
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	3,932	3,121	2,752	682
Nợ vay	752	2,441	1,594	395
Vốn và các quỹ	3,179	680	1,158	287
Cổ tức tiền mặt	0	0	0	0
Các khoản mục khác	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần	-634	1,821	-3,023	701
Số dư đầu kì	3,730	3,096	4,917	1,894
Số dư cuối kì	3,096	4,917	1,894	2,595

Định giá và các chỉ tiêu tài chính trọng yếu

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	40.5	33.0	27.4	16.3
P/CF (x)	-7.2	-28.1	-6.3	1897.8
P/B (x)	1.7	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	24.9	14.7	12.5	12.2
EPS (VND)	801	986	1,186	1,993
CFPS (VND)	-4,515	-1,158	-5,146	17
BPS (VND)	19,239	18,892	21,068	23,247
DPS (VND)	0	0	0	0
Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Cổ tức tiền mặt trên thị giá (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	57.0	54.9	23.6	30.5
Tăng trưởng EBITDA (%)	8.7	80.8	35.6	1.7
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ (%)	7.2	82.2	35.7	1.7
Tăng trưởng EPS (%)	-10.5	23.0	20.2	68.1
Vòng quay phải thu (x)	27.4	6.8	5.9	5.3
Vòng quay tồn kho (x)	0.1	0.1	0.1	0.1
Vòng quay phải trả (x)	8.1	6.4	7.4	11.6
ROE (%)	4.6	5.4	5.9	9.0
ROA (%)	2.8	3.3	3.6	5.4
ROIC (%)	4.2	6.5	7.3	6.5
Nợ vay trên vốn chủ (x)	36.5	45.0	47.1	44.2
Nợ vay ròng trên vốn chủ (x)	20.6	21.8	39.1	34.2
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (x)	7.5	6.7	6.4	2.8
Tỷ lệ bao phủ nợ (x)	2.3	1.3	1.4	0.5

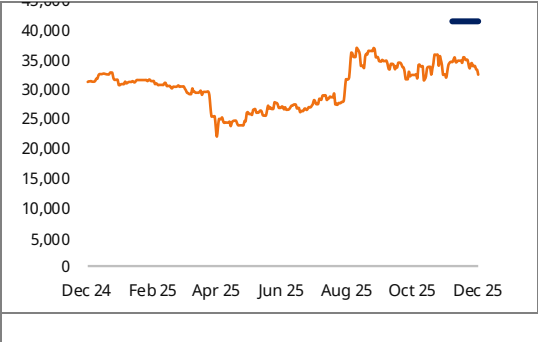
Nguồn: KDH, Mirae Asset Securities Research

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	11/12/25	MUA	41,500
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	1/10/2025	MUA	41,500



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nằm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336