

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

Gladia: Yếu tố quyết định kết quả kinh doanh - [Vượt dự phóng]

- KDH ghi nhận DT Q4/25 đạt 1.816 tỷ đồng, giảm 11% svck, trong khi LNR tăng 25% svck lên 496 tỷ đồng, chủ yếu nhờ bàn giao sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia.
- Biên LN gộp duy trì ở mức cao 71% trong Q4/25, gần như đi ngang so với Q3/25 và cao hơn 26,7 điểm % svck, nhờ tiếp tục bàn giao các sản phẩm thấp tầng Gladia có biên LN cao.
- Chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng đối với giá mục tiêu 41.800 đồng/cp, và sẽ cập nhật trong báo cáo sau.

Lợi nhuận Q4/25 tăng nhờ bàn giao Gladia

KDH công bố doanh thu Q4/25 đạt 1.816 tỷ đồng, giảm 11% svck. LNR đạt 496 tỷ đồng, tăng 25% svck, chủ yếu nhờ bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia. Lũy kế năm 2025, KDH ghi nhận doanh thu 4.674 tỷ đồng và LNR 1.053 tỷ đồng, lần lượt tăng 43% và 30% svck. Kết quả vượt dự báo cả năm của chúng tôi, hoàn thành 100,5% kế hoạch doanh thu và 107% dự báo LNR.

Biên LN gộp duy trì ở mức cao, nhờ tiếp tục bàn giao các sản phẩm thấp tầng Gladia.

Biên LN gộp Q4/25 giữ ở mức cao 71%, gần như không đổi so với Q3/25 (70,6%) và cao hơn đáng kể so với mức 44,4% của cùng kỳ năm trước, nhờ tiếp tục ghi nhận bàn giao các sản phẩm Gladia có biên lợi nhuận cao.

Ban lãnh đạo kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong 2026

Ban lãnh đạo kỳ vọng lợi nhuận 2026 tăng trưởng mạnh, động lực chính vẫn đến từ bàn giao sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia. Kế hoạch LNR 2026 dựa trên ba nguồn chính: 1) ~ 1,6 nghìn tỷ đồng từ sản phẩm thấp tầng Gladia (với mục tiêu hoàn tất hoạt động mở bán trong năm 2026 và ghi nhận lợi nhuận cho phần lớn sản phẩm trong cùng năm, tùy thuộc vào tiến độ bàn giao các sản phẩm đã bán); 2) ~ 500 tỷ đồng từ việc ghi nhận doanh số từ phần hàng tồn kho còn lại (bao gồm đất thương mại) tại các dự án trước đây ở TP.HCM; và 3) phần đóng góp lợi nhuận bổ sung từ hoạt động hợp tác/liên doanh/liên kết với các đối tác trong và ngoài nước để đầu tư dự án (bao gồm Bình Trưng Đông, The Solina và KCN Lê Minh Xuân mở rộng). Chúng tôi nhìn thấy dư địa nâng dự báo LNR 2026 so với ước tính hiện tại.

Cập nhật tiến độ các dự án trọng điểm

Gladia by the Waters (11,8 ha; liên doanh với Keppel, KDH sở hữu 51%) tiếp tục triển khai đúng tiến độ: đến cuối 2025, dự án đã ký bán khoảng 55–60% trên tổng 226 căn thấp tầng, trong đó ~70 căn đã được bàn giao và ghi nhận doanh thu trong 2025. Hạng mục cao tầng gồm 616 căn dự kiến khởi công vào tháng 1/2026, mở bán trong Q3/26 và bắt đầu bàn giao từ Q4/27. Ở dự án liền kề, Bình Trưng Đông (18,2 ha) đặt mục tiêu nhận phê duyệt quy hoạch 1/500 vào Q2/26 và khởi động thi công hạ tầng từ Q4/26. Nhìn chung, các dự án trọng điểm khác vẫn đúng tiến độ, gồm: KCN Lê Minh Xuân mở rộng (109,9 ha) đang thi công và dự kiến mở bán năm 2027; The Solina (16,4 ha) đang hoàn thiện thủ tục để hướng tới mở bán và bàn giao trong 2027; Phong Phú 2 (~26 ha) kỳ vọng khởi công trong 2027; và đại đô thị Tân Tạo (~330 ha) đặt mục tiêu cơ bản hoàn tất giải phóng mặt bằng trong 2026, trước khi khởi công vào 2027.

(Tỷ đồng)	Q4/25	Q4/24	% svck	2025	2024	% svck	sv dự phóng cả năm 2025
Doanh thu thuần	1.816	2.048	-11,3%	4.674	3.279	42,6%	100,5%
Doanh thu từ bàn giao nhà	1.080	2.032	-46,8%	4.611	3.225	43,0%	100,5%
Doanh thu cung cấp dịch vụ	14	13	12,0%	48	46	3,9%	102,8%
Doanh thu từ cho thuê	4	3	25,0%	15	8	91,0%	91,6%
LN gộp	1.290	908	42,0%	2.776	1.740	59,6%	105,5%
Chi phí BH&QLDN	(137)	(334)	-59,0%	(581)	(432)	34,5%	115,2%
Thu nhập tài chính ròng	(64)	(163)	-61,0%	(140)	(178)	-21,5%	88,9%
LNTT	983	505	94,8%	2.039	1.051	94,0%	101,9%
LN ròng	496	398	24,8%	1.053	804	31,0%	107,1%
Biên LN gộp	71,0%	44,4%	26,7 điểm %	59,4%	53,1%	6,3 điểm %	
Biên LN ròng	27,3%	19,4%	7,9 điểm %	22,5%	24,5%	-2,0 điểm %	

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.

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

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

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

Email: luan.nguyenthanh@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 – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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