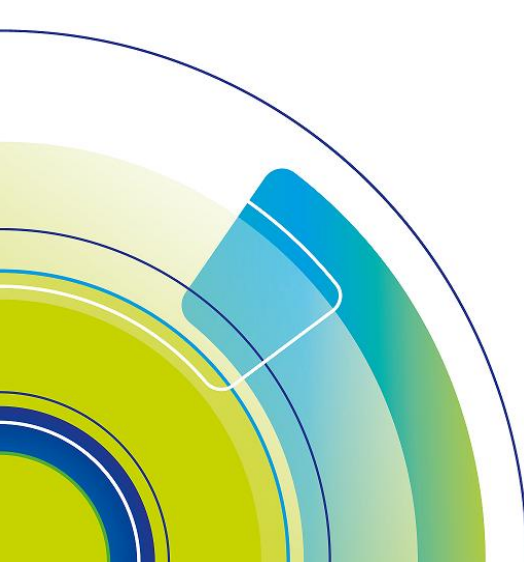




Cập nhật nhanh **KDH – MUA**

Ngày 02/02/2026



Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 - Ext: 1043

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

MUA

HOSE: KDH

Bất động sản

Giá hiện tại (VND) 27.200

Giá mục tiêu (VND) 33.400

Tỷ lệ tăng giá 22,8%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 22,8%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-13,7	-12,7	-23,3	-12,9
Tương đối	-15,0	-15,3	-35,1	-60,0

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

Cty TNHH Đầu tư Tiên Lộc	11,33%
Cty TNHH Đầu tư Gamma	7,62%
Cty TNHH ĐTTM Á Âu	7,58%

Thông kê

Mã Bloomberg 02/02/26

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 22.045 - 38.100

SL lưu hành (triệu cp) 1.122

Vốn hóa (tỷ đồng) 30.524

Vốn hóa (triệu USD) 1.166

Room khối ngoại còn lại (%) 22,8

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 64,4

KLGD TB 3 tháng (cp) 5.817.569

VND/USD 26.180

Index: VNIndex / HNX 1806,50/260,39

CTCP ĐẦU TƯ & KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (KDH VN)

KQKD 2025 tăng mạnh svck và cao hơn dự phóng chủ yếu do số lượng căn thấp tầng bàn giao tại dự án Gladia cao hơn dự kiến. Điều chỉnh tăng 13% dự phóng LNST 2026 lên 2.013 tỷ đồng do tăng biên lợi nhuận gộp của dự án Gladia và giảm chi phí chiết khấu thanh toán cho người mua nhà. Chúng tôi giảm 15% mục tiêu cuối năm 2026 xuống 33.400 đồng/cổ phiếu do giảm tỷ lệ hấp thụ của các dự án mới 5-10% trong bối cảnh lãi suất có xu hướng tăng và tín dụng cho ngành bất động sản được kiểm soát chặt chẽ hơn. Chúng tôi nâng khuyến nghị từ Khả quan lên Mua do giá cổ phiếu đã giảm 24% kể từ báo cáo cập nhật vào ngày 03/11/2025.

KDH ghi nhận KQKD khả quan trong năm 2025 với doanh thu thuần đạt 4.674 tỷ đồng (+43% svck) và LNST đạt 1.634 tỷ đồng (+103 svck), vượt kế hoạch lợi nhuận 63% và dự phóng của ACBS 60% chủ yếu do phân khu thấp tầng tại dự án Gladia bàn giao nhanh hơn dự kiến.

Phân khu thấp tầng của dự án Gladia đạt tỷ lệ hấp thụ khá tốt kể từ khi bắt đầu mở bán vào tháng 9/2025 với ước tính khoảng 130/226 căn được bán ra và 70 căn đã được bàn giao tính đến cuối năm 2025. Phân khu cao tầng bao gồm 616 căn hộ của dự án này đã được khởi công xây dựng trong tháng 1/2026, dự kiến mở bán vào Q3/2026 và bàn giao vào Q4/2027.

KDH dự kiến đạt LNST 2026 trên 2.000 tỷ đồng trong đó 1.600 tỷ đồng đến từ dự án Gladia và 500 tỷ đồng đến từ tồn kho các dự án khác. Ngoài ra, công ty đang trong giai đoạn trao đổi các cơ hội hợp tác đầu tư, liên doanh, liên kết tại 3 dự án (Bình Trưng Đông mở rộng, 11A và KCN Lê Minh Xuân mở rộng) và có thể ghi nhận thêm lợi nhuận từ giao dịch bán vốn tại các dự án này.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 13% dự phóng doanh thu 2026 xuống 5.258 tỷ đồng do 30 căn thấp tầng tại Gladia dự kiến bàn giao trong năm 2026 đã được bàn giao trong 2025. Tuy nhiên, chúng tôi tăng 13% dự phóng LNST 2026 lên 2.013 tỷ đồng (+23% svck) do tăng biên lợi nhuận gộp của phân khu thấp tầng dự án Gladia 10% lên gần 70% và giảm chi phí chiết khấu thanh toán cho người mua nhà 38% xuống 345 tỷ đồng. Chúng tôi chưa phản ánh lợi nhuận đột biến từ hợp tác đầu tư, liên doanh, liên kết tại 3 dự án nói trên vào dự phóng năm 2026 do chưa có thông tin chi tiết.

Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng và tín dụng cho ngành bất động sản được kiểm soát chặt chẽ hơn, chúng tôi điều chỉnh giảm tỷ lệ hấp thụ của các dự án mới 5-10%, qua đó giảm giá mục tiêu cuối năm 2026 của KDH 15% xuống 33.400 đồng/cổ phiếu.

	2022	2023	2024	2025U	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	2.912	2.088	3.279	4.674	5.258
Tăng trưởng (%)	-22,1%	-28,3%	57,0%	42,6%	12,5%
EBITDA (tỷ đồng)	810	1.215	1.321	2.174	2.912
Tăng trưởng (%)	-42,9%	50,0%	8,7%	64,5%	34,0%
LNST (tỷ đồng)	1.082	730	804	1.634	2.013
Tăng trưởng LN (%)	-10,2%	-32,6%	10,2%	103,3%	23,2%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1.106	710	746	891	1.070
Tăng trưởng (%)	-13,2%	-35,8%	5,0%	19,5%	20,1%
ROE (%)	10,1%	5,7%	5,3%	5,9%	6,6%
ROIC (%)	6,0%	2,9%	2,7%	4,9%	5,5%
Nợ ròng/EBITDA (x)	4,9	2,1	2,8	3,4	3,1
EV/EBITDA (x)	42,6	27,3	25,9	17,4	13,6
P/E (lần)	24,6	38,3	36,5	30,5	25,4
P/B (lần)	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng triển vọng kinh doanh của KDH tiếp tục được hỗ trợ bởi nguồn cung hạn chế của các dự án nhà ở thấp tầng tại khu vực TP.HCM cũ, các dự án cơ sở hạ tầng xung quanh được đẩy mạnh (ví dụ như dự án nâng cấp nút giao Mỹ Thủy và nút giao An Phú, đường vành đai 3, mở rộng Cao tốc Long Thành – Dầu Giây) và sự gia tăng rất nhanh của tầng lớp trung lưu, thúc đẩy nhu cầu cao về căn nhà thứ 2. **Chúng tôi nâng khuyến nghị từ Khả quan lên Mua do giá cổ phiếu đã giảm 24% kể từ báo cáo cập nhật vào ngày 03/11/2025.**

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4/2025 và 2025

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/2024	Q4/2025	Tăng trưởng svck	2024	2025	Tăng trưởng svck	Kế hoạch 2025	% Hoàn thành
Doanh thu	2.048	1.816	-11%	3.279	4.674	43%	3.800	123%
Lợi nhuận gộp	908	1.290	42%	1.740	2.776	60%		
Doanh thu tài chính	8	12	41%	38	40	6%		
Chi phí tài chính	171	75	-56%	216	180	-17%		
Chi phí bán hàng và QLDN	231	268	16%	432	616	43%		
Lợi nhuận sau thuế	393	793	102%	804	1.634	103%	1.000	163%

Nguồn: KDH, ACBS

Bảng 2: Cập nhật dự án

Dự án	TLSH	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Tổng số căn	Tiến độ
Gladia	51%	F. Bình Trưng, TP.HCM	11,8	616 căn hộ và 226 biệt thự & liên kế	Chuyển nhượng 49% dự án cho Keppel. Thấp tầng: đã hoàn tất xây dựng, mở bán vào Q3/2025 và bàn giao từ Q4/2025. Tính đến cuối năm 2025 đã bán khoảng 130 căn và bàn giao 70 căn. Cao tầng: khởi công xây dựng trong tháng 1/2026, dự kiến mở bán vào Q3/2026 và bàn giao vào Q4/2027.
Bình Trưng Đông mr	100%	F. Bình Trưng, TP.HCM	18,2	3.000 căn hộ và 200 căn biệt thự & liên kế	Đã hoàn tất đền bù, giải phóng mặt bằng. Đã có Chấp thuận chủ trương đầu tư. Dự kiến có QH 1/500 vào Q2/2026 và khởi công xây dựng vào Q4/2026.
Solina (11A)	100%	F. Bình Hưng, TP.HCM	16,5	1.000 căn hộ và 500 căn biệt thự & liên kế	Giai đoạn 1 (13ha): Đã có quyết định giao đất, đã có QH 1/500, đã đóng tiền sử dụng đất, bắt đầu xây dựng hạ tầng vào năm 2025. Dự kiến mở bán vào bàn giao vào năm 2027.
KCN Lê Minh Xuân mr	100%	F. Bình Lợi và F. Tân Nhựt, TP.HCM	109,9	n/a	Giai đoạn 1 (89ha): bắt đầu xây dựng hạ tầng vào năm 2025, đã đóng TSDĐ 1 lần, dự kiến bắt đầu cho thuê từ 2027.
Phong Phú 2	100%	F. Bình Hưng, TP.HCM	26,0	Cao tầng và thấp tầng	Đã hoàn tất đền bù và giải phóng mặt bằng. Đã có Chấp thuận chủ trương đầu tư. Dự kiến khởi công xây dựng vào 2027.
KĐT Tân Tạo	100%	F. Tân Tạo, TP.HCM	330,0	Khu đô thị	Đã đền bù trên 80%. Đã có Chấp thuận chủ trương đầu tư và QH 1/500. Dự kiến khởi công xây dựng vào 2027.
Tổng cộng			512,4		

Nguồn: KDH, ACBS

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.