

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỂN (HOSE: KDH)

Vùng trung bàn giao, dự án BT bước vào giai đoạn đầu tư ban đầu

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2Q-FY26	1Q-FY26	+/- (%QoQ)	2Q-FY25	+/- (%YoY)
Doanh thu thuần	161	281	-43%	1.047	-85%
Lợi nhuận gộp	81	183	-56%	405	-80%
LNST-CĐM	750	281	166%	199	277%
Tỷ suất LNST-CĐM	467%	100%	366,76 pps	19%	447,79 pps

Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

Q2-FY26: Lợi nhuận được dẫn dắt bởi doanh thu tài chính từ thoái vốn công ty con

- Trong Q2/2026, KDH ghi nhận doanh thu thuần đạt 160,6 tỷ đồng (-84,7% svck), thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng do tiến độ bàn giao dự án Gladia thấp tầng chậm lại và phát sinh khoản hàng bán bị trả lại bất thường (77,8 tỷ đồng). LNST-CĐM tăng trưởng đột biến +277% svck, đạt 749,8 tỷ đồng nhờ khoản doanh thu tài chính (896,3 tỷ đồng) sau khi thoái vốn và mất quyền kiểm soát tại dự án Bình Trưng Mới.
- Hàng tồn kho tiếp tục tăng lên 29.488 tỷ đồng (+26,8% YTD) khi KDH đang đẩy mạnh công tác xây dựng và GPMB tại KDC Tân Tạo, BT-BTĐ, Phong Phú 2 và Bình Hưng 11A.
- Để tài trợ cho các thương vụ M&A, hoàn thiện pháp lý và phát triển dự án, tổng nợ vay của doanh nghiệp đã tăng lên mức 16.659 tỷ đồng (+64,1% YTD), đẩy tỷ lệ nợ vay/Vốn chủ sở hữu lên mức 83,4%.

Triển vọng Q3-FY26: Doanh thu tiếp tục đến từ bàn giao dự án Gladia thấp tầng

- Chúng tôi ước tính doanh thu Q3/2026 đạt 149 tỷ đồng (-7% svqt, -86,4% svck) và LNST-CĐM đạt 16 tỷ đồng (-98% svqt), phản ánh điểm trùng của hoạt động cốt lõi khi tiến độ bàn giao tại dự án Gladia vẫn duy trì ở mức thấp (ước tính 5 căn) và không còn khoản lãi tài chính đột biến hỗ trợ.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh số bán hàng xuống còn 5.572 tỷ đồng (+13,5% svck). Doanh thu thuần 2026F cũng được điều chỉnh giảm còn 845 tỷ đồng (-82% svck) do không còn hợp nhất doanh thu từ BTM và giãn tiến độ bàn giao Gladia. LNST-CĐM cả năm điều chỉnh giảm về mức 1.234 tỷ đồng (+18% svck, -226 tỷ đồng so với dự phóng cũ). EPS cả năm 2026, theo đó, ước đạt 990 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Mô hình định giá tài sản ròng (RNAV) của KDH được cập nhật dựa trên hai thay đổi trọng yếu: Bình Trưng Mới chuyển thành công ty liên kết và việc bổ sung dự án PPP/BT Mả Lạng - Chợ Gà/Gạo. Điểm nhấn lớn nhất là việc đưa dự án BT Mả Lạng vào định giá với NPV âm 2.338 tỷ đồng (phản ánh chi phí xây dựng và đền bù), trong khi quỹ đất đối ứng 10.735 tỷ đồng mới chỉ được ghi nhận theo giá quyết toán của Nhà nước. Phần chênh lệch giữa giá trị thị trường thực tế của quỹ đất này và giá Nhà nước chưa được đưa vào RNAV tạo ra dư địa tăng giá trị rất lớn cho KDH trong tương lai.

Tổng giá trị tài sản ròng (RNAV) đạt 34.903 tỷ đồng, tương đương mức giá mục tiêu **28.300 đồng/cổ phiếu**, tương đương với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 109% so với giá đóng cửa ngày 13/10/2026. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA dành cho các nhà đầu tư dài hạn, với tiềm năng dài hạn từ quỹ đất sạch tại TP.HCM, đặc biệt khi cổ phiếu đang giao dịch với mức chiết khấu so với tài sản của doanh nghiệp.

MUA +109%

Giá thị trường (VND)	13.500
Giá mục tiêu (VND)	28.300

Cổ tức tiền mặt (VND)* 0

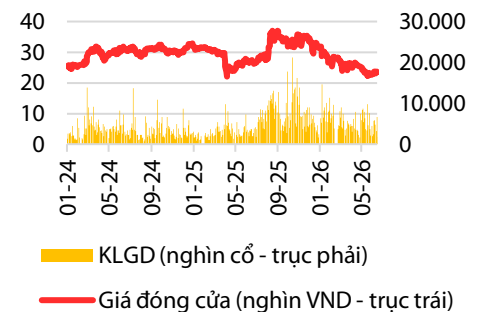
*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	16.356
SLCPDLH (triệu CP)	1.234
KLGD bình quân 3 tháng	4.928
Free Float	65%
Giá cao nhất 52 tuần	32.590
Giá thấp nhất 52 tuần	13.250
Beta	0,56

	FY2025	Hiện tại
EPS	938	1.093
Tăng trưởng EPS (%)	23,2	13,5
P/E	29,8	22,1
P/B	1,7	1,4
EV/EBITDA	19,1	19,9
ROE (%)	5,9	6,6

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Công ty TNHH Đầu tư Tiên Lộc	11,23%
Gam Ma	8,76%
CTCP Đầu tư Thương mại Á Âu	8,72%
VOF	6,03%
Mai Trần Thanh Trang	2,80%
CTBC Vietnam Equity Fund	3,55%
Khác	58,91%
Gới hạn sở hữu NĐTNN còn lại	28%

Trung tâm Phân tích

Phòng phân tích Ngành Bất động sản

Phantich@vdsc.com.vn

Q2/2026: Lợi nhuận được dẫn dắt bởi doanh thu tài chính từ thoái vốn công ty con

Doanh thu Q2/2026 của KDH bị trừ đi khoản "hàng bán bị trả lại" 77,8 tỷ đồng, khiến cho **doanh thu thuần** Q2/2026 đạt 160,6 tỷ đồng (-42,9% svqt, -84,7% svck), thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng của chuyên viên (thực tế thấp hơn ~57% so với dự phóng 374 tỷ đồng). Đây là khoản giảm trừ bất thường, ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. Trong đó, cơ cấu doanh thu thuần bao gồm: doanh thu chuyển nhượng BĐS thuần chỉ còn 143,8 tỷ đồng, tiếp tục đến từ việc bàn giao sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia, nhưng tốc độ bàn giao chậm hơn kỳ vọng.

Lợi nhuận gộp chỉ ghi nhận đạt 80,6 tỷ đồng (-55,9% svqt, -80,1% svck). Biên lợi nhuận gộp theo đó cũng giảm, đạt 50,2% (-14,8 điểm % svqt; +11,5 điểm % svck).

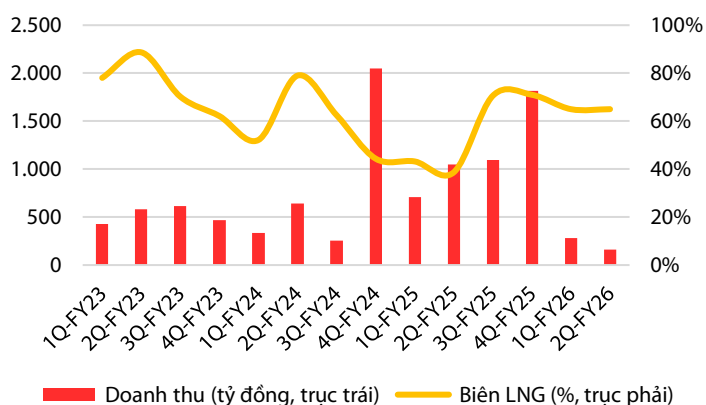
Bảng 1: Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh Q2/2026 của KDH

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2Q-FY26	+/- (% svqt)	+/- (% svck)	6T2026	+/- (% svck)	% KH2026	% Dự phóng 2026
Doanh thu thuần	161	-43%	-85%	442	-75%	11%	9%
Lợi nhuận gộp	81	-56%	-80%	263	-63%		
Chi phí bán hàng và quản lý DN	-134	39%	19%	-230	0%		
EBITDA	-50	-155%	-117%	40	-92%		
EBIT	-53	-161%	-118%	33	-93%		
Doanh thu tài chính	906	12694%	21545%	913	3732%		
Chi phí tài chính	-30	71%	-45%	-47	-54%		
- chi phí lãi vay	-19	0	0	-25	N.a		
Thu nhập HKKD	823	976%	239%	900	123%		
Thu nhập/ (chi phí) khác ròng	12	-96%	369%	291	-12319%		
Lợi nhuận trước thuế	800	125%	226%	1.156	188%		
Lợi nhuận sau thuế	770	135%	293%	1.097	249%		
LNST-CĐM	750	166%	277%	1.031	222%	69%	71%

Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

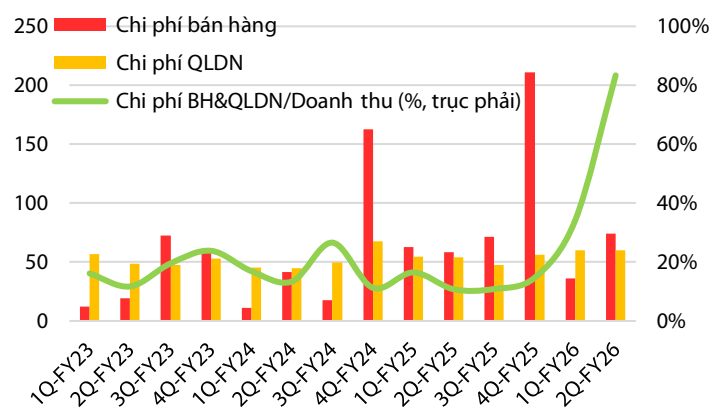
Tổng CP BH&QLDN Q2/2026 đạt 133,9 tỷ đồng (+39,5% svqt, +19,1% svck), nguyên nhân chính đến từ chi phí hỗ trợ khách hàng tăng gấp đôi svck (trong cơ cấu chi phí bán hàng), nhiều khả năng liên quan đến chính sách hỗ trợ lãi suất/chiết khấu thanh toán cho người mua trong bối cảnh mặt bằng lãi suất neo cao. Đáng lưu ý, chi phí SG&A tăng trong khi doanh thu giảm mạnh, khiến tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu tăng lên 83,4% (so với kỳ vọng chỉ 14,7%). Chúng tôi đánh giá đây là tín hiệu cần theo dõi về khả năng kiểm soát chi phí trong giai đoạn lãi suất tiếp tục neo cao.

Hình 1: Doanh thu và biên LNG của KDH (%)



Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Chi phí BH&QLDN (tỷ đồng) và tỷ lệ/doanh thu (%)



Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

Doanh thu tài chính ghi nhận 906,2 tỷ đồng trong Q2/2026, tăng đột biến so với cùng kỳ và so với quý trước. Trong đó:

- Phần lãi tiền gửi/cho vay thông thường chỉ chiếm 9,8 tỷ đồng, sát với kỳ vọng;
- Phần đột biến đến từ một khoản mục riêng: "Lãi từ thoái vốn công ty con" 896,3 tỷ đồng. (*)

(*) *Cụ thể, ngày 23/6/2026, KDH hoàn tất chuyển nhượng 2% vốn góp tại Bình Trung Mới (giá trị 68,3 tỷ đồng), giảm sở hữu từ 50,95% xuống 48,95%, khiến Bình Trung Mới chuyển từ công ty con sang công ty liên kết (mất quyền kiểm soát). Theo VAS, khi mất quyền kiểm soát, toàn bộ phần vốn góp còn lại phải được đánh giá lại theo giá trị hợp lý và chênh lệch được ghi nhận vào doanh thu tài chính. Khoản 896,3 tỷ này gồm hai cấu phần: (1) chỉ 21,6 tỷ đồng là lãi ghi nhận từ giao dịch chuyển nhượng 2% nêu trên; (2) phần lớn 874,7 tỷ đồng là khoản lãi đã tích lũy trong "lợi nhuận sau thuế chưa phân phối" của các năm trước (từ các lần giảm sở hữu trước đây – nhưng KDH vẫn là công ty mẹ và hợp nhất trên BCTC), nay được kết chuyển vào KQKD do sự kiện mất kiểm soát xảy ra kỳ này.*

Chi phí tài chính ghi nhận 29,7 tỷ đồng (+74,8% svqt, -44,9% svck). Trong đó, lãi vay ngân hàng phát sinh mới 19,3 tỷ đồng (cùng kỳ năm trước gần như bằng 0, do dư nợ vay khi đó thấp hơn nhiều và phần lãi vay được vốn hóa vào dự án dở dang), phản ánh dư nợ vay tăng mạnh (+64%) so với đầu năm (đạt 16.659 tỷ đồng cuối Q2) sau các thương vụ M&A/tái cấu trúc.

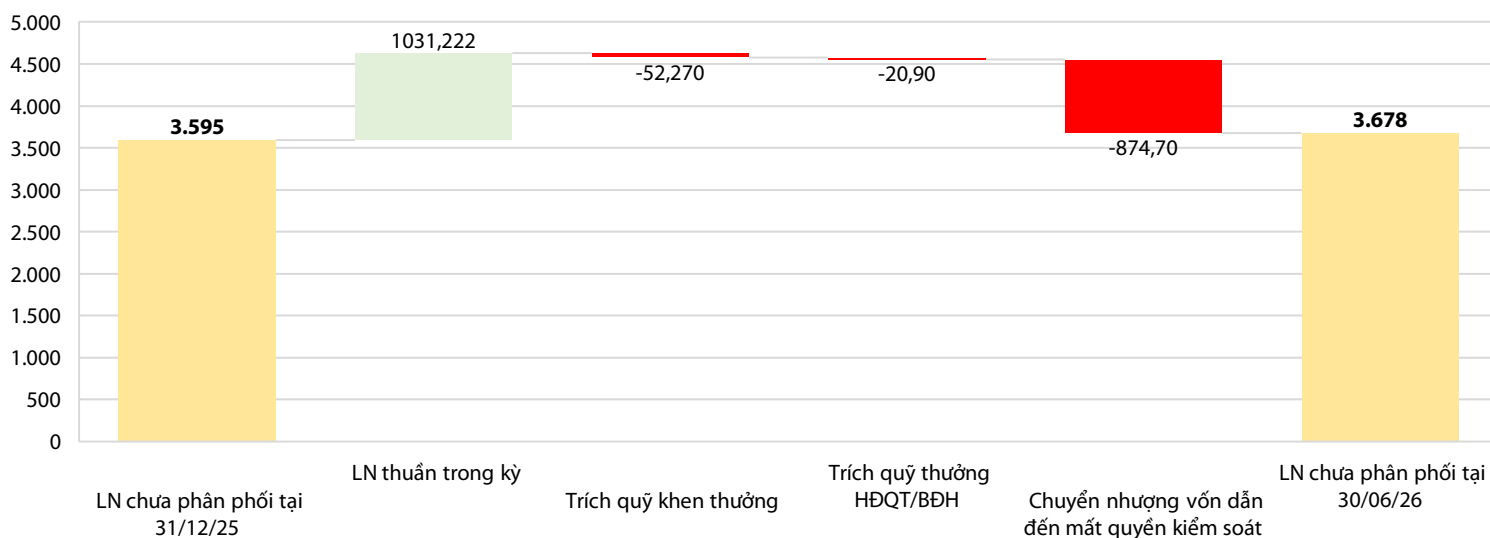
LNST-CĐM Q2/2026 đạt 749,8 tỷ đồng (+166,4% svqt, +277,4% svck), do mức lợi nhuận vượt trội trong quý này chủ yếu đến từ khoản lãi thoái vốn Bình Trung Mới (896,3 tỷ đồng). Nếu loại trừ khoản này, hoạt động kinh doanh cốt lõi của KDH quý này lỗ khoảng 73 tỷ đồng, do tiến độ bàn giao chậm hơn kỳ vọng, trong khi chi phí vận hành (đặc biệt là chi phí hỗ trợ khách hàng) lại tăng cao.

Biên LNST-CĐM Q2/2026 đạt 466,7% (+366,7 điểm % so với Q1/2026; +447,7 điểm % so với Q2/2025), cao hơn nhiều so với kỳ vọng của chuyên viên (dự phóng 24%). Đây là hệ quả trực tiếp của doanh thu thuần co lại còn 160,6 tỷ đồng, trong khi LNST-CĐM lại được đẩy lên 749,8 tỷ đồng nhờ khoản lãi thoái vốn. Do lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng dự án mang tính đột biến, chúng tôi cho rằng chỉ số biên lợi nhuận ròng quý này khó duy trì trong các quý tiếp theo.

Về mặt biến động **vốn chủ sở hữu**, VCSH thuộc về cổ đông công ty mẹ cuối Q2 đạt 18.606,2 tỷ (+83,3 tỷ, +0,4% so với đầu năm). Trong đó:

- Vốn góp của chủ sở hữu, thặng dư vốn, quỹ đầu tư phát triển: giữ nguyên.
- **Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối:** ghi nhận tăng ròng 83,3 tỷ đồng, mặc dù lợi nhuận thuần ghi nhận trong 6T2026 lên tới 1.031,2 tỷ, khoản tăng này gần như bị triệt tiêu bởi 3 khoản trừ: 1/ trích quỹ khen thưởng phúc lợi (-52,3 tỷ), 2/ trích quỹ thưởng HĐQT/Ban điều hành (-20,9 tỷ), và 3/ khoản tái phân loại 874,7 tỷ đồng sang doanh thu tài chính do sự kiện mất quyền kiểm soát Bình Trung Mới (đã phân tích ở phần trên).

Hình 3: Biến động Lợi nhuận chưa phân phối (31/12/2025 - 30/06/2026)



Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

Về mặt **hàng tồn kho**, tại cuối Q2/2026, KDH ghi nhận đạt 29.488,1 tỷ đồng (+1,2% svqt, +26,8% so với đầu năm; +28,2% so với 23.008 tỷ cuối Q2/2025). Trong đó, dự án Khang Phúc – Phong Phú 2 ghi nhận mức tăng nhanh nhất (+41,6% so với đầu năm, đạt 2.679,1 tỷ), phản ánh việc đẩy mạnh xây dựng cơ bản chuẩn bị cho kế hoạch mở bán cao tầng từ Q3/2026 như đã đề cập trong dự phóng. Giá trị HTK của dự

án Khang Phúc – Khu dân cư Tân Tạo và Khang Phúc – Bình Hưng 11A cũng tăng (+6,4% và +7,1% so với đầu năm). Ngược lại, dự án Bình Trưng Mới bị loại ra khỏi báo cáo hợp nhất sau sự kiện mất quyền kiểm soát.

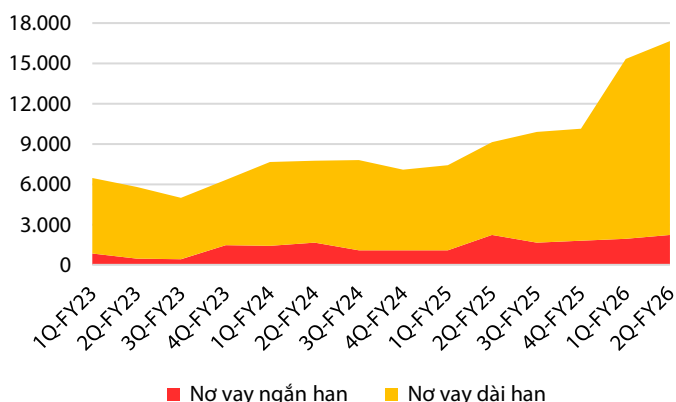
Bảng 2: Hàng tồn kho của KDH (tỷ đồng)

	1Q-FY24	2Q-FY24	3Q-FY24	4Q-FY24	1Q-FY25	2Q-FY25	3Q-FY25	4Q-FY25	1Q-FY26	2Q-FY26
KDC Tân Tạo	6.698	6.558	6.650	6.858	7.200	8.146	8.271	8.684	8.925	9.238
An Lập - Bình Trưng Đông									5.445	5.488
Bình Trưng - BTĐ	3.426	4.171	4.329	4.421	4.542	4.638	4.764	4.825	4.887	4.960
Đoàn Nguyên - BTĐ	3.743	3.474	3.543	3.662	3.686	3.725	3.667	3.482	3.446	3.466
KDC Phong Phú 2	1.663	1.779	1.797	1.810	1.810	1.835	1.864	1.891	1.918	2.679
Solina	1.424	1.543	1.721	1.816	1.855	1.865	1.909	2.005	2.067	2.147
Bình Trưng Mới - BTĐ	994	1.075	1.249	1.374	1.413	1.451	1.237	980	969	-
Khác	1.079	1.249	1.416	1.550	1.524	1.343	1.370	1.394	1.469	1.495
Tổng	20.491	21.458	22.450	22.180	22.404	23.008	23.086	23.264	29.126	29.488

Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

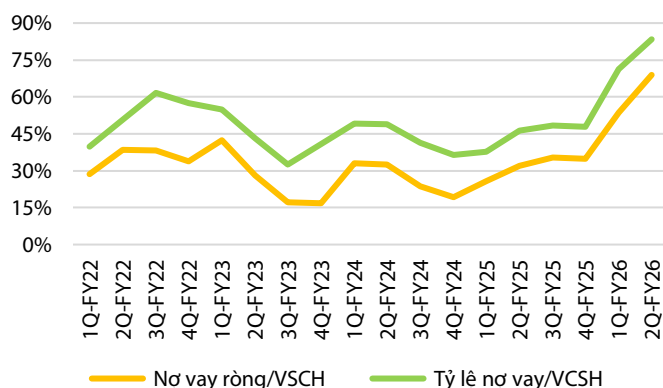
Về mặt **nợ vay**, tổng dư nợ vay đạt 16.659,0 tỷ đồng tại 30/06/2026 (+8,5% svqt, +64,1% so với đầu năm), trong đó vay ngắn hạn 2.223,4 tỷ (+13,9% svqt, +23,4% so với đầu năm) và vay dài hạn 14.435,5 tỷ (+7,8% svqt, +72,9% so với đầu năm). Tỷ lệ nợ vay/Vốn chủ sở hữu tăng lên 83,4% (từ mức 48,0% cuối năm 2025), tăng 35,4 điểm phần trăm chỉ trong 2 quý. Nợ vay ròng (sau khi trừ tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn) đạt 13.769,2 tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH ở mức 68,9%. Việc tăng nợ vay trong quý đến từ việc: 1/ Tài trợ nhận chuyển nhượng quyền sử dụng đất tại xã Bình Hưng; chuyển nhượng vốn góp tại BDS Bình Trưng Mới; 2/ Tiếp tục giải ngân tài trợ tiến độ phát triển các dự án bất động sản (Gladia cao tầng, KCN Lê Minh Xuân mở rộng, KDC Tân Tạo,...)

Hình 4: Nợ vay ngắn & dài hạn của KDH



Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Tỷ lệ nợ vay/VCSH và nợ vay ròng/VSCH (%)



Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

Lũy kế 6 tháng 2026, KDH ghi nhận doanh thu thuần chỉ 442,0 tỷ đồng, giảm 74,9% so với cùng kỳ, do tiến độ bàn giao dự án Gladia thấp tầng chậm hơn so với kế hoạch. Tuy nhiên, LNST-CĐM lũy kế lại đạt 1.031,2 tỷ đồng, tăng 221,3% so với cùng kỳ, tương ứng, biên LNST-CĐM lên tới 233,3%. Toàn bộ mức tăng trưởng này đến từ 2 khoản lãi kế toán một lần, phát sinh từ các giao dịch tái cấu trúc sở hữu công ty con: 1/ khoản lãi 285,2 tỷ đồng từ giao dịch mua rẻ khi hợp nhất An Lập trong Q1, và 2/ khoản lãi 896,3 tỷ đồng từ thoái vốn Bình Trưng Mới trong Q2, tổng cộng 1.181,5 tỷ đồng. Loại trừ hai khoản này, lợi nhuận trước thuế cốt lõi 6 tháng đầu năm thực chất ghi nhận khoản lỗ khoảng 25,5 tỷ đồng, cho thấy hoạt động kinh doanh chính của KDH đang trong giai đoạn trũng về bàn giao.

Hình 6: Vị trí các dự án của KDH



Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Cập nhật tiến độ pháp lý, bán hàng và bàn giao của các dự án

		Pháp lý							Dự án đang mở bán & bàn giao	
Dự án	% Sở hữu	CTĐT	QH 1/500	GPMB	LUR	Điều chỉnh QH	GPXD	GPBH	Tổng SP (% ước tính đã bán)	Bàn giao (ước tính)
Dự án của công ty con										
Đoàn Nguyên – BTĐ 6,7 ha; TP.HCM	100%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Thấp tầng: 62 (39%) Cao tầng: 616 (60%)	Q3/2025 Q4/2027
Bình Trưng – BTĐ 18,2 ha; TP. HCM	100%	✓	✓	Đang thực hiện	Q4/26*	Đang thực hiện	–	–	Thấp tầng: 200 Cao tầng: 3.100	
An Lập – BTĐ 9 ha; TP. HCM	100%	✓	✓	Đang thực hiện	✓	Đang thực hiện	–	–	Thấp tầng: 200 (QH cũ) Cao tầng: đang xin chỉ tiêu	
Solina 16 ha; TP. HCM	100%	✓	✓	✓	✓	Đang thực hiện	✓	–	Thấp tầng: 493 Cao tầng: 280, đang xin chỉ tiêu	
KDC Tân Tạo 330 ha; TP. HCM	100%	✓	✓	Đang thực hiện	–	–	–	–		
KDC Phong Phú 2 26 ha; TP.HCM	100%	✓	✓	✓	–	–	–	–	Thấp tầng: 4.122	
KCN Lê Minh Xuân mở rộng 89 ha; TP.HCM	100%	✓	✓	✓	✓	Đang thực hiện	–	–		
Dự án của Công ty Liên kết										
Bình Trưng Mới – BTĐ 5,8 ha; TP.HCM	49%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Thấp tầng: 160 (55%)	Q3/2025

Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q3/2026: Điểm trùng bàn giao khi hoạt động bán hàng tại Gladia thấp tầng ghi nhận chậm

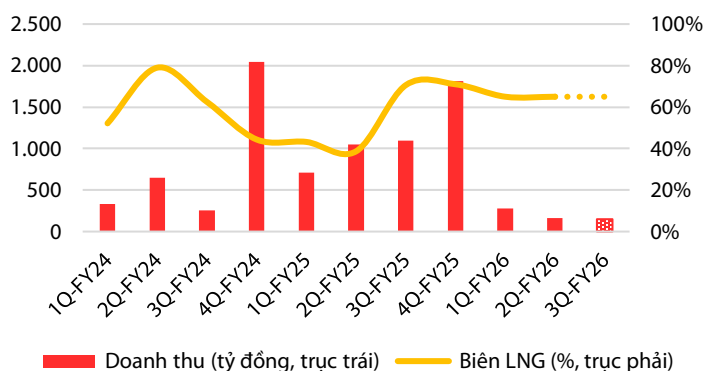
Dựa trên tiến độ bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia (ước tính khoảng 5 căn trong quý), chúng tôi ước tính doanh thu thuần Q3/2026 của KDH đạt 149 tỷ đồng (-86,4% svck, -7% svqt) và LNST-CĐM Q3/2026 dự kiến đạt 16 tỷ đồng (-98% svck, -93% svqt).

Bảng 4: Dự phóng KQKD Q3-FY26 của KDH

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	3Q-FY26	+/-(% svqt)	+/-(% svck)	Giải định
Doanh thu thuần	149	-7%	-86,4%	Tiếp tục ghi nhận từ bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia (Đoàn Nguyên), ước tính khoảng 5 căn trong quý. Dự kiến không còn đóng góp từ Bình Trưng Mới do dự án này đã chuyển sang phương pháp vốn chủ sở hữu từ Q2/2026 (không còn hợp nhất doanh thu).
Giá vốn hàng bán	(52)	-35%	-83,8%	
Lợi nhuận gộp	97	20%	-87,5%	Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng phục hồi về mức 65%, tương đương Q1/2026, cao hơn đáng kể so với 50,2% của Q2/2026, vốn bị kéo giảm bởi khoản hàng bán bị trả lại bất thường (không giả định lập lại trong Q3).
Chi phí BH và QLDN	(77)	-43%	-35,7%	Chi phí BH&QLDN quý này ước tính quay về mức bình thường sau khi tăng đột biến trong Q2/2026, đưa tỷ lệ CP BH&QLDN/Doanh thu về khoảng 51% Chi phí BH&QLDN quý này ước tính giảm, nhưng do doanh thu vẫn ở mức thấp, tỷ lệ CP BH&QLDN/Doanh thu vẫn neo cao ở mức khoảng 51%.
Thu nhập tài chính	7	-99%	42,0%	Chỉ còn lãi tiền gửi thông thường; không phát sinh thêm khoản lãi một lần từ việc tái cấu trúc các dự án.
Chi phí tài chính	(9)	-69%	242,8%	Giảm mạnh so với Q2/2026 do không còn khoản lãi vay ngân hàng phát sinh đột biến; tăng mạnh so với cùng kỳ do dư nợ vay đã tăng đáng kể so với Q3/2025.
LN từ HĐKD	18	-98%	-97,3%	Mức giảm svqt chủ yếu do hiệu ứng nền cao bất thường của Q2/2026 (đã nêu ở trên), cộng thêm áp lực từ chi phí BH&QLDN vẫn neo cao so với doanh thu.
LNTT	32	-96%	-95,2%	
LNST-CĐM	16	-98%	-93,2%	
Tỷ suất LNST-CĐM	11%	-456,09 pps	-10,72 pps	Tỷ suất giảm về mức thấp hơn cả cùng kỳ, phản ánh áp lực kép từ doanh thu thấp và chi phí vận hành chưa co giãn kịp.

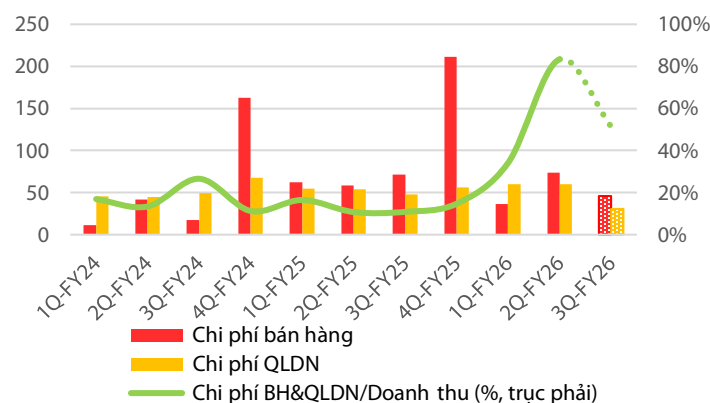
Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 7: Doanh thu Q3/2026 ước tính (tỷ đồng)



Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 8: Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (tỷ đồng)



Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt ước tính

Về mặt doanh số bán hàng của KDH cho cả năm 2026, chúng tôi điều chỉnh giảm 29% so với dự phóng trước đây, ước đạt 5.572 tỷ đồng (+13,5% svck) do tiến độ bán hàng tại dự án Gladia thấp tầng chậm hơn so với kỳ vọng.

Điều chỉnh dự phóng 2026F do sự kiện giảm tỷ lệ sở hữu tại dự án Bình Trưng Mới và tham gia dự án BT Mả Lạng, Chợ Gà – Gạo
Bảng 5: Bảng cân đối kế toán 2026F cũ và mới (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2026F (cũ)	2026F (mới)	Chênh lệch	Lý do thay đổi
Hàng tồn kho	29.736	29.587	-149	Dự phóng mới chỉ giảm -149 tỷ, do: 1/ giảm phần hàng tồn kho tại dự án BTM (969 tỷ); 2/ giãn tiến độ bàn giao Gladia thấp tầng (Đoàn Nguyên – Bình Trưng Đông) giữ tồn kho lại nhiều hơn kế hoạch cũ; 3/ tăng số dư HTK tại các dự án đang được đẩy mạnh hoạt động GPMB, xây dựng,...
Tài sản dở dang dài hạn	2.264	4.182	+1.918	1.918 tỷ ước tính đến từ tiền đến bù GPMB dự án BT Mả Lạng, Chợ Gà – Gạo trong 2H2026
Đầu tư tài chính dài hạn	0	1.412	+1.412	Đầu tư vào Công ty liên kết BTM (890 tỷ) và tiền gửi dài hạn (522 tỷ)
Tổng tài sản	42.617	41.027	-1.590	
Vay ngắn hạn	895	2.818	+1.923	Tăng nợ vay ngắn hạn tài trợ vốn lưu động và nợ vay dài hạn tài trợ vốn cho dự án BT Mả Lạng và một số dự án khác
Vay dài hạn	13.536	15.354	+1.818	
Tổng nợ	18.946	20.550	+1.604	
Lợi nhuận giữ lại	3.941	2.839	-1.102	Điều chỉnh giảm do giãn tiến độ bàn giao khiến LNST-CĐM thấp hơn dự kiến ban đầu
Tổng vốn	20.101	19.000	-1.101	
Lợi ích CĐ thiểu số	3.571	1.478	-2.093	Gồm 2 phần: (1) -1.339 tỷ do loại phần 49,05% sở hữu của đối tác tại Bình Trưng Mới sau khi thôi hợp nhất; (2) -754 tỷ còn lại do giãn tiến độ bàn giao tại dự án Đoàn Nguyên - Bình Trưng Đông, khiến lợi nhuận chia cho CĐ thiểu số ở dự án này giảm theo.

Nguồn: KDH, CTCK Rong Viet ước tính

Bảng 6: Kết quả kinh doanh 2026F cũ và mới (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2026F (cũ)	2026F (mới)	Chênh lệch	Lý do thay đổi
Doanh thu thuần	4.796	845	-3.951	Gộp 2 yếu tố: 1/ loại doanh thu BTM khỏi hợp nhất; 2/ giãn tiến độ bàn giao Gladia thấp tầng do tốc độ bán hàng 2026 chậm hơn kỳ vọng
Giá vốn	-1.332	-309	-1.023	Giảm tương ứng theo doanh thu
Lãi gộp	3.464	536	-2.928	
Chi phí bán hàng	-368	-193	-175	
Chi phí quản lý	-239	-269	+30	
Thu nhập từ HĐTC	42	939	+897	+896,3 tỷ lãi thoái vốn BTM ghi nhận 1 lần tại Q2/2026
Chi phí tài chính	-209	-48	+161	Một phần do nợ vay dự án BTM rời khỏi hợp nhất, một phần do chiết khấu thanh toán giảm theo doanh thu
Lợi nhuận khác	350	350	0	Chủ yếu là khoản lãi mua rẻ An Lập trong Q1/2026 (285,2 tỷ)
Lãi/(lỗ) từ LDLK	0	220	+220	Phần lãi 48,95% của KDH được ghi nhận theo phương pháp vốn chủ sở hữu khi công ty Bình Trưng Mới bàn giao và ghi nhận doanh thu
Lợi ích CĐ thiểu số	930	176	-754	
LNST-CĐM	1.460	1.234	-226	

Nguồn: KDH, CTCK Rong Viet ước tính

Cập nhật dự án mới

Dự án BT Mả Lạng, Chợ Gà – Gạo

Ngày 25/06/2026, Hội đồng quản trị (HĐQT) Công ty Cổ phần Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (mã: KDH – HOSE) đã ban hành Nghị quyết số 14/2026/NQ_HĐQT về việc lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản theo quy định của pháp luật. Với nội dung phê duyệt chủ trương tham gia đầu tư Dự án Chính trang Đô thị Khu Mả Lạng và Chợ Gà – Gạo (Quận 1, TP.HCM) theo hình thức hợp đồng PPP/BT.

HĐQT đề xuất cổ đông thông qua chủ trương tham gia đầu tư dự án chính trang đô thị tại hai khu vực thuộc phường Cầu Ông Lãnh và phường Bến Thành, Quận 1, TP.HCM – hai địa điểm có vị trí đặc biệt đắc địa tại lõi trung tâm thành phố.

Quy mô và phạm vi dự án

Tổng diện tích sử dụng đất dự kiến: 42.090,5 m², chia thành hai khu vực: khu Mả Lạng và khu Chợ Gà – Gạo

Khu vực	Vị trí / Ranh giới	Quy mô xây dựng	Diện tích đất
Khu Mả Lạng	Đường Nguyễn Trãi – Trần Đình Xu – Nguyễn Cư Trinh (P. Cầu Ông Lãnh, Q.1)	Chung cư tái định cư ~38 tầng (1.400 căn) + 93 căn thấp tầng + Trường học liên cấp 1–2	37.740,5 m ²
Khu Chợ Gà – Gạo	Đường Nguyễn Thái Học – Võ Văn Kiệt – Yersin – Hẻm 3 Yersin (P. Bến Thành, Q.1)	Chung cư tái định cư ~35 tầng (760 căn)	4.350,0 m ²
Tổng cộng			42.090,5 m²

Nguồn: KDH, CTCK Rông Việt.

Tổng mức đầu tư và cấu trúc tài chính

Thông số	Chi tiết
Hình thức đầu tư	Đối tác công tư (PPP), hợp đồng Xây dựng – Chuyển giao (BT)
Tổng mức đầu tư sơ bộ	~16.369 tỷ đồng
Thanh toán bằng quỹ đất	~10.734 tỷ đồng (thanh toán ưu tiên)
Thanh toán bằng ngân sách TP	~5.634 tỷ đồng (bổ sung khi quỹ đất không đủ)
Thời hạn hợp đồng	5 năm
Tiến độ thực hiện	Khởi công: Q3/2026 → Hoàn thành: Q4/2028 → Bàn giao khai thác: 2029

Nguồn: KDH, CTCK Rông Việt.

Định giá

Chúng tôi cập nhật lại mô hình định giá RNAV của KDH theo số liệu thực tế tại 30/06/2026, phản ánh hai thay đổi cấu trúc trong quý: (1) Bình Trung Mới chuyển từ công ty con (51%) sang công ty liên kết (48,95%) sau sự kiện thoái vốn tháng 6; (2) đưa dự án PPP/BT Mả Lạng - Chợ Gà/Gạo vào mô hình định giá. **Về các giả định định giá theo phương pháp DCF**, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4,5% (tăng nhẹ), beta 1 (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn ở mức 9,5%. Theo đó, chi phí vốn chủ sở hữu (Cost of Equity) được xác định là 13,5%. Ngoài ra, với tỷ trọng vốn chủ sở hữu 20%, vốn vay 30% và nguồn tiền từ khách hàng 50% (với chi phí nợ vay là 10,0%), chúng tôi xác định mức chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC) của KDH ở mức 10,1%.

Đối với **dự án Bình Trung Mới**, chúng tôi định giá phần sở hữu còn lại của KDH (48,95%) theo phương pháp DCF dựa trên giá trị dự án, đạt 1.580 tỷ đồng.

Đáng chú ý nhất là **dự án Mả Lạng - Chợ Gà/Gạo**, lần đầu được đưa vào RNAV với NPV âm 2.355 tỷ đồng, phản ánh chi phí xây dựng và GPMB của phần công trình BT, trong khi quỹ đất đối ứng 10.735 tỷ đồng nhận về khi quyết toán (dự kiến 2029) hiện chỉ được định giá theo

giá quyết toán của Nhà nước. Thông thường, **phần chênh lệch** giữa giá đất đối ứng theo khung Nhà nước và giá trị thị trường thực tế mới chính là nguồn lợi nhuận thật của mô hình BT, nhưng do chưa đủ cơ sở về hiện trạng và kế hoạch phát triển cụ thể của quỹ đất, chúng tôi chưa đưa phần chênh lệch này vào RNAV hiện tại. Đây có thể là dư địa tăng giá trị đáng kể trong các lần cập nhật sau.

Theo đó, giá trị tài sản ròng (RNAV) của KDH được xác định ở mức 34.903 tỷ đồng, tương ứng với giá mục tiêu **28.300 đồng/cổ phiếu**. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với KDH.

Bảng 7: Định giá theo phương pháp RNAV

	% sở hữu	Phương pháp	NPV (tỷ đồng)
Bình Trưng Mới - Bình Trưng Đông	49%	DCF	1.580
Đoàn Nguyên - Bình Trưng Đông	51%	DCF	4.278
Solina (GĐ1)	100%	DCF	6.154
Solina (GĐ2)	100%	DCF	991
Phong Phú 2 (GĐ1)	100%	DCF	6.951
Phong Phú 2 (các giai đoạn sau)	100%	BV	2.009
KDC Tân Tạo	100%	MV	13.857
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	51%	DCF	4.088
Bình Trưng - Bình Trưng Đông	100%	DCF	5.892
Cát Lái (An Lập)	100%	BV	5.499
Mã Lạng, chợ Gà - Gạo	0%	DCF	(2.355)
Khác	100%	BV	1.495
Tổng			50.438
(+) Tiền và tương đương tiền			2.605
(+) Đầu tư tài chính			285
(+) Khác			(1.766)
(-) Nợ			(16.659)
Giá trị tài sản ròng			34.903
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)			1,234
Giá mục tiêu (đồng/CP)			28.300

Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 8: Bảng độ nhạy cho Chi phí vốn và Chi phí nợ trên mỗi cổ phiếu (VND)

		Chi phí nợ				
Chi Phí vốn		8,0%	8,0%	10,0%	11,0%	12,0%
	10%	31.200	30.200	29.300	28.400	27.500
	11%	30.700	29.700	28.800	27.900	27.000
	14%	30.100	29.200	28.300	27.400	26.600
	16%	29.600	28.700	27.800	26.900	26.100
	18%	29.100	28.200	27.300	26.500	25.700

Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt ước tính

Phụ lục
Bảng 9: Kết quả kinh doanh Q2/2026

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2Q-FY26	+/- (%svqt)	+/- (%svck)	6M2026	+/- (%svck)	%KH2026	% Dự phóng 2026
Doanh thu	161	-43%	-85%	442	-75%	11%	9%
Lợi nhuận gộp	81	-56%	-80%	263	-63%		
Chi phí bán hàng và quản lý DN	-134	39%	19%	-230	0%		
Thu nhập HĐKD	823	976%	239%	900	123%		
EBITDA	-50	-155%	-117%	40	-92%		
EBIT	-53	-161%	-118%	33	-93%		
Doanh thu tài chính	906	12694%	21545%	913	3732%		
Chi phí tài chính	-30	71%	-45%	-47	-54%		
- chi phí lãi vay	-19	0	0	-25	N.a		
Khấu hao	3	N.a	-2%	7	3%		
Thu nhập/ (chi phí) khác ròng	12	-96%	369%	291	-12319%		
Lợi nhuận trước thuế	800	125%	226%	1,156	188%		
Lợi nhuận sau thuế	770	135%	293%	1,097	249%		
LNST-CĐM	750	166%	277%	1,031	222%	69%	71%

Nguồn: KDH, CTCK Rông Việt

Bảng 10: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu	2Q-FY26	1Q-FY26	+/- (%svqt)	2Q-FY25	+/- (%svck)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	50%	65%	-14.81 pps	39%	11.50 pps
EBITDA/Doanh thu	-31%	32%	-63.40 pps	28%	-59.46 pps
EBIT/Doanh thu	-33%	31%	-64.03 pps	28%	-61.12 pps
Tỷ suất lợi nhuận ròng	467%	100%	366.76 pps	19%	447.79 pps
Hiệu quả hoạt động (x)					
Vòng quay hàng tồn kho	0.01x	0.01x	0.00x	0.10x	-0.09x
Vòng quay khoản phải thu	0.18x	0.27x	-0.09x	1.04x	-0.86x
Vòng quay khoản phải trả	0.24x	0.26x	-0.01x	1.55x	-1.31x
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng VCSH	18%	16%	1.88 pps	18%	-0.18 pps

Nguồn: KDH, CTCK Rông Việt

Tỷ đồng				
KQ HKDK	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	3.279	4.651	845	4.746
Giá vốn	-1.538	-1.898	-309	-2.593
Lãi gộp	1.740	2.754	536	2.152
Chi phí bán hàng	-222	-373	-193	-325
Chi phí quản lý	-209	-220	-269	-375
Thu nhập từ HĐTC	37	40	939	40
Chi phí tài chính	-216	-180	-48	-234
Lợi nhuận khác	42	66	350	152
Lãi/lỗ từ LDLK	0	0	220	388
Lợi nhuận trước thuế	1.051	2.039	1.489	1.753
Thuế TNDN	-248	-412	-80	-276
Lợi ích cổ đông thiểu số	-7	581	176	689
LNST-CĐM	810	1.045	1.234	788
EBITDA	1.317	2.174	176	1.554

Unit: %				
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng				
Doanh thu	56,6%	41,9%	-81,8%	461,8%
Lợi nhuận HKDK	8,1%	65,0%	-91,9%	783,2%
LNST-CĐM	12,9%	29,1%	18,0%	-36,2%
Tổng tài sản	12,3%	8,2%	11,8%	64,8%
Vốn chủ sở hữu	25,3%	8,8%	-3,8%	7,3%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	53,1%	59,2%	63,4%	45,4%
EBITDA/ Doanh thu	40,2%	46,7%	20,8%	32,8%
LNST/ Doanh thu	24,5%	35,0%	146,0%	16,6%
ROA	2,7%	4,8%	3,8%	3,6%
ROE	6,0%	6,0%	6,7%	4,1%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	1,36	1,10	0,18	0,71
Vòng quay hàng tồn kho	0,08	0,08	0,01	0,08
Vòng quay khoản phải trả	0,45	0,70	0,09	0,48
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	7,64	9,76	7,03	6,98
Nhanh	2,33	3,12	1,09	1,56
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	36,5%	47,9%	89,2%	180,9%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	5,7%	8,5%	13,8%	11,1%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	30,8%	39,4%	75,4%	169,8%

Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt ước tính

Tỷ đồng				
BẢNG CĐKT	2024	2025	2026	2027
Tiền	6.191	5.093	1.257	1.274
Đầu tư tài chính ngắn hạn	277	209	243	226
Các khoản phải thu	3.013	5.478	3.897	9.440
Tồn kho	22.180	23.264	29.474	38.651
Tài sản ngắn hạn khác	276	122	40	207
Tài sản cố định hữu hình	73	67	69	74
Tài sản cố định vô hình	0	0	4.182	15.925
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	1.412	964
Tài sản dài hạn khác	510	355	341	657
TỔNG TÀI SẢN	33.848	36.611	41.027	67.655
Tiền hàng phải trả & ứng trước	288	113	37	208
Khách hàng trả trước	1.903	648	1.943	3.551
Vay và nợ ngắn hạn	1.100	1.802	2.818	2.425
Vay và nợ dài hạn	5.998	8.348	15.354	37.096
Trái phiếu chuyển đổi	0	0	399	2.296
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	11.302	12.893	20.550	45.576
Vốn đầu tư của CSH	13.425	14.576	15.696	16.930
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	3.617	3.603	2.839	2.382
Khoản thu nhập khác	0	0		
Quỹ đầu tư phát triển	352	352	352	352
TỔNG VỐN	17.394	18.530	18.887	19.675
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.057	2.641	1.478	2.167

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2024	2025	2026	2027
EPS (đồng)	667	847	999	580
P/E (x)	45	27	23	36
BV (đồng)	19.239	18.868	16.500	16.087
P/B (x)	1,9	1,3	1,4	1,3
DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%
MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Tỷ trọng			Giá
SoTP	100%			28.300
Giá mục tiêu (đồng)				28.300
LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị		Hạn
Apr-25	42.800	MUA		1 năm
Jun-25	42.400	MUA		1 năm
May-26	41.500	MUA		1 năm
Sep-26	28.300	MUA		1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên cao cấp

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên cao cấp

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thắng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**