

Trưởng nhóm phân tích
Lê Anh Thắng
Thang.la@shs.com.vn

THEO DÕI

Giá hiện tại (03/08/2026): **18.000 đồng/cp**
Giá mục tiêu: **19.600 đồng/cp**
% tăng/giảm giá: **8,9%**

Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	19.583
Số lượng CPLH	1.122.214.899
KLGD trung bình 10 phiên	8.795.370
Giá thấp 52w	16.200
Giá cao 52w	38.100
Sở hữu NĐT nước ngoài	24,6%
Sở hữu nhà nước	0%

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số tài chính (*)

Đơn vị: tỷ đồng

Năm	2025A	2026F	2027F
VCSH	21.164	21.508	23.040
Doanh thu	4.651	1.422	5.331
LNST	1.627	1.534	1.532
ROE	8,3%	1,8%	13,1%
EPS (VND)	931	1.224	1.014
BVPS (VND)	16.580	16.886	17.900

KDH – Tăng nhanh quy mô trong bối cảnh nhiều thách thức

Lợi thế của KDH nằm ở quỹ đất tập trung tại TP.HCM cũ và năng lực triển khai đã được kiểm chứng. Tuy nhiên, giá trị tài sản chỉ thực sự được xác nhận khi các dự án chuyển thành hợp đồng bán, tiền thu và dòng tiền kinh doanh. Trong bối cảnh thanh khoản bất động sản suy yếu, lãi suất cao, nguồn cung tăng và chính sách đất đai tiếp tục điều chỉnh, vị trí tốt không còn đồng nghĩa với khả năng bán hàng nhanh.

Kết quả 6T2026 cho thấy hoạt động cốt lõi đang ở vùng trũng. Doanh thu thuần chỉ đạt 442 tỷ đồng, giảm 74,9% so với cùng kỳ; người mua trả tiền trước còn 399 tỷ đồng và dòng tiền kinh doanh âm 1.480 tỷ đồng. LNTT đạt 1.156 tỷ đồng nhưng gần như toàn bộ đến từ lợi nhuận một lần liên quan đến An Lập và Bình Trưng Mới.

Danh mục dự án có quy mô lớn nhưng mức độ sẵn sàng thương mại hóa phân hóa rõ. Gladia và KCN Lê Minh Xuân mở rộng là hai tài sản gần dòng tiền nhất; Bình Trưng 18 ha, The Solina và An Lập thuộc lớp trung hạn. Trong khi đó, Tân Tạo và Phong Phú 2 có quy mô lớn nhưng chưa đủ cơ sở để hỗ trợ kết quả kinh doanh gần hạn. Như vậy, phần tài sản sẵn sàng tạo tiền hiện còn nhỏ so với tổng quy mô vốn đã đầu tư.

Bảng cân đối mở rộng nhanh hơn khả năng tạo tiền. Vốn gắn với dự án đạt 32.565 tỷ đồng, chiếm 82,5% tổng tài sản; tổng nợ vay tăng 64,1% trong 6T2026 lên 16.659 tỷ đồng và nợ vay ròng/VCSH thuộc cổ đông KDH đạt 71,2%. Dự phóng của SHS đối với kết quả kinh doanh năm 2026 của KDH ước đạt doanh thu 1.422 tỷ và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 1.374 tỷ.

Chúng tôi khuyến nghị **Theo dõi** đối với cổ phiếu KDH. Khả năng đánh giá lại phụ thuộc vào sự phục hồi của tiến độ bán hàng, dòng tiền kinh doanh và các mốc thương mại hóa rõ ràng hơn tại nhóm dự án gần và trung hạn.

1. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Nhà phát triển bất động sản tập trung tại TP.HCM (cũ)

KDH tập trung phát triển bất động sản dân cư tại TP.HCM cũ và mở rộng sang bất động sản công nghiệp thông qua KCN Lê Minh Xuân mở rộng.

Lợi thế cốt lõi là quỹ đất nằm trong khu vực đô thị lớn, pháp lý nhìn chung rõ hơn mặt bằng ngành và năng lực triển khai đã được kiểm chứng qua chuỗi dự án thấp tầng.

Chỉ tiêu	Thông tin
Tên doanh nghiệp	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền
Mã cổ phiếu / Sàn	KDH / HOSE; niêm yết từ năm 2010
Trụ sở	67 Lê Lợi, phường Sài Gòn, TP.HCM
Hoạt động chính	Phát triển nhà ở; nhận quyền sử dụng đất; đầu tư hạ tầng và bất động sản
Thị trường trọng tâm	TP.HCM trước sáp nhập: khu Đông, Bình Chánh và Bình Tân
Quỹ đất công bố	Trên 500 ha
Định vị sản phẩm	Nhà thấp tầng; căn hộ và khu công nghiệp

Quá trình phát triển

Giai đoạn	Dấu mốc chính	Hàm ý
2001–2010	Hình thành doanh nghiệp, tích lũy quỹ đất tại TP.HCM; niêm yết HOSE năm 2010	Thiết lập nền tảng pháp lý và vốn
2011–2020	Phát triển chuỗi Mega, Melosa, Lucasta, Venica, Verosa Park	Khẳng định năng lực thấp tầng
2021–2025	Mở rộng sang căn hộ với The Privia; hợp tác Keppel tại Gladia	Nâng quy mô và đa dạng sản phẩm
2026 trở đi	Đồng thời triển khai Gladia, Solina, Bình Trung, An Lập, Lê Minh Xuân và quỹ đất dài hạn	Nhu cầu vốn tăng; quản trị tiến độ trở thành biến số chính

Cơ cấu cổ đông và nhóm cổ đông lớn

Nhóm cổ đông	Tỷ lệ tham khảo	Thời điểm/ghi chú
CTCP Đầu tư Tiên Lộc	11,23%	31/12/2025; cổ đông lớn trong nước
Nhóm quỹ VinaCapital	Khoảng 6,96%	Sau giao dịch 29/04/2026
Nhóm quỹ Dragon Capital	Khoảng 5,98%	Sau giao dịch công bố trong 06/2026
Cổ đông khác	Phần còn lại	Cơ cấu sở hữu phân tán; tỷ lệ thay đổi theo giao dịch

Mô hình kinh doanh: Phát triển quỹ đất theo chu kỳ dài; doanh thu phụ thuộc thời điểm bàn giao

- Tích lũy quỹ đất và hoàn thiện pháp lý trước khi bán, nhờ đó biên lợi nhuận dự án thường cao nhưng vòng quay vốn dài.
- Phát triển nhà thấp tầng là năng lực cốt lõi; căn hộ và khu công nghiệp mở rộng quy mô doanh thu nhưng yêu cầu vốn và thời gian hấp thụ lớn hơn.
- Doanh thu và lợi nhuận ghi nhận theo thời điểm bàn giao, trong khi tiền được chi trước nhiều năm cho đất, xây dựng và lãi vay; vì vậy cần đọc đồng thời tồn kho, tiền người mua trả trước, dòng tiền kinh doanh và nợ vay.

Dấu ấn thực thi

Dự án tiêu biểu	Vị trí	Sản phẩm	Kết quả
Mega Ruby, Mega Village	Khu Đông TP.HCM	Thấp tầng	Đã hoàn thành/bàn giao
Melosa Garden, Lucasta	TP. Thủ Đức cũ	Thấp tầng	Đã hoàn thành/bàn giao
The Venica, Verosa Park	TP. Thủ Đức cũ	Thấp tầng	Đã hoàn thành/bàn giao
The Classia	TP. Thủ Đức cũ	Thấp tầng	Đã hoàn thành/bàn giao
The Privia	Quận Bình Tân cũ	Căn hộ	Đã hoàn thành/bàn giao

Chuỗi dự án đã hoàn thành cho thấy KDH có năng lực triển khai và bàn giao tốt ở quy mô vừa. Tuy nhiên, năng lực này đang được thử thách khi **quy mô dự án và đòn bẩy tăng nhanh hơn tốc độ hấp thụ thị trường**.

Cơ cấu danh mục các dự án đang triển khai

KDH – Sơ đồ tổng quan danh mục dự án

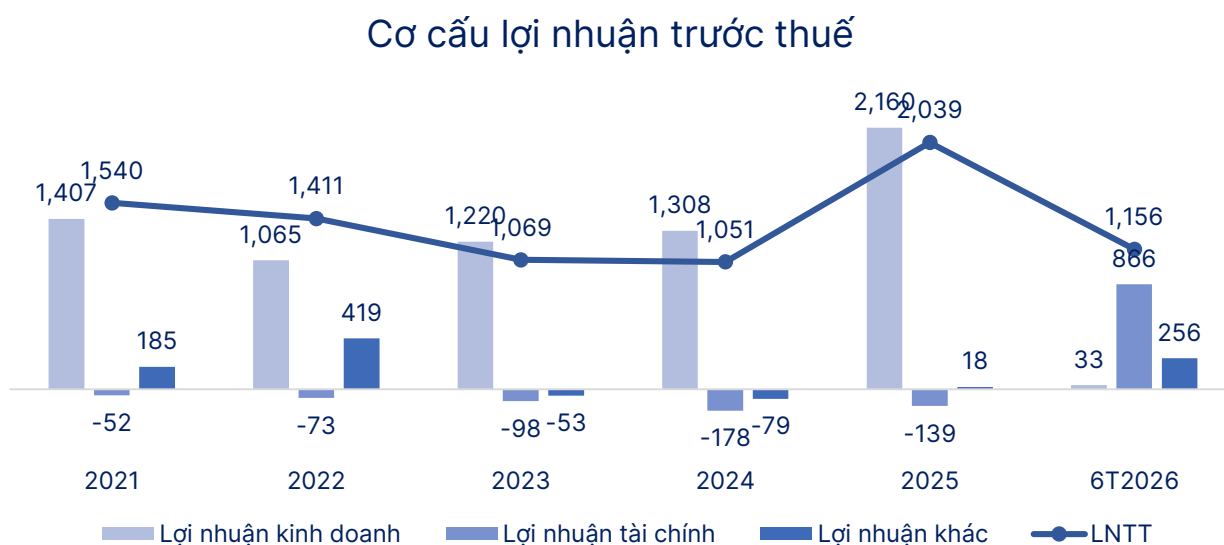
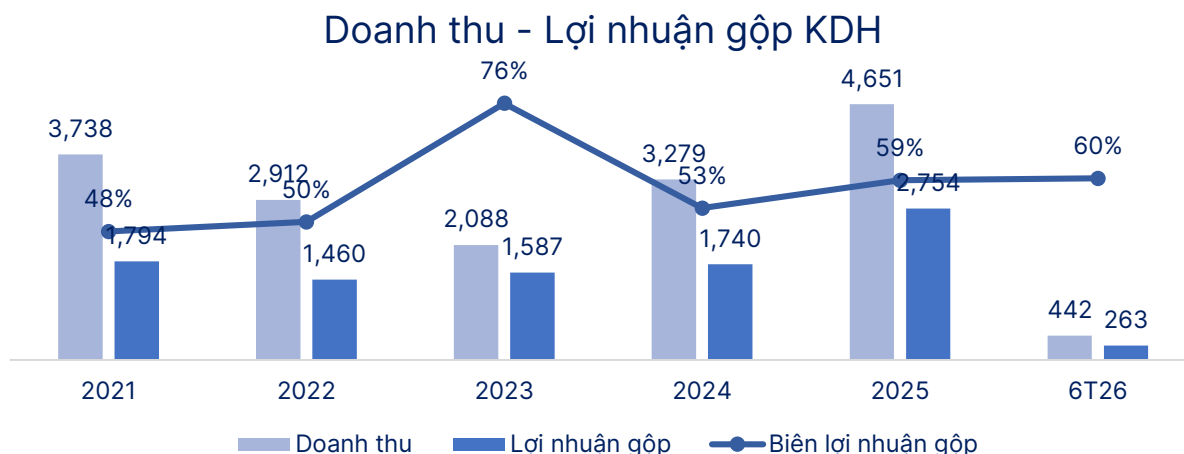
Dữ liệu cập nhật đến 30/06/2026



2. TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

6T2026 lợi nhuận kế toán không phản ánh hoạt động cốt lõi

Lợi nhuận phụ thuộc mạnh vào thời điểm bàn giao và cơ cấu sản phẩm: Năm 2025 tăng trưởng tốt nhờ bàn giao chung cư Privia và các sản phẩm thấp tầng Gladia, nhưng 6T2026 cho thấy doanh thu cốt lõi suy giảm; phần tăng lợi nhuận chủ yếu đến từ lãi mất quyền kiểm soát Bình Trung Mới và lãi mua rẻ An Lập.



Hai giao dịch kế toán đóng góp lớn hơn toàn bộ LNTT trong 6T2026.

Tỷ đồng	6T25	6T26	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1.759	442	-74,9%
Lợi nhuận gộp	710	263	-62,9%
LNTT	402	1.156	+187,6%
<i>Lợi nhuận từ mua rẻ An Lập</i>		285	
<i>Lợi nhuận từ mất quyền kiểm soát Bình Trung Mới</i>		875	
LNTT điều chỉnh	402	-4	N/A

Nếu loại trừ 2 giao dịch trên, KDH ghi nhận mức lỗ 4 tỷ đồng chủ yếu do mức ghi nhận lợi nhuận gộp thấp khi Gladia bán hành/bàn giao chậm.

CƠ CẤU TÀI SẢN VÀ NGUỒN VỐN

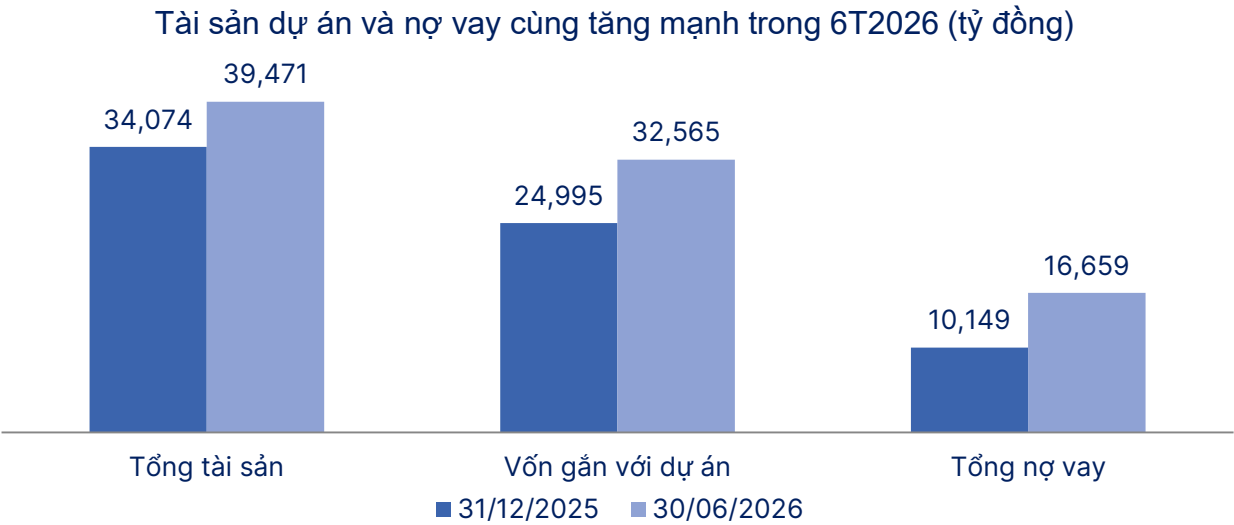
Quy mô tài sản tăng nhanh, cơ cấu vốn chuyển mạnh sang nợ vay

Tổng tài sản đạt 39.471 tỷ đồng tại 30/06/2026, tăng 15,8% so với cuối 2025.

Vốn gắn với dự án đạt 32.565 tỷ đồng, tương đương 82,5% tổng tài sản; tổng nợ vay tăng 64,1% lên 16.659 tỷ đồng, trong khi vốn chủ sở hữu giảm 5,6% còn 19.974 tỷ đồng do lợi ích cổ đông không kiểm soát giảm sau giao dịch Bình Trưng Mới.

Bảng cân đối vẫn có vùng đệm thanh khoản ngắn hạn, nhưng rủi ro phụ thuộc ngày càng lớn vào tốc độ thương mại hóa.

Tổng tài sản, vốn gắn với dự án và nợ vay

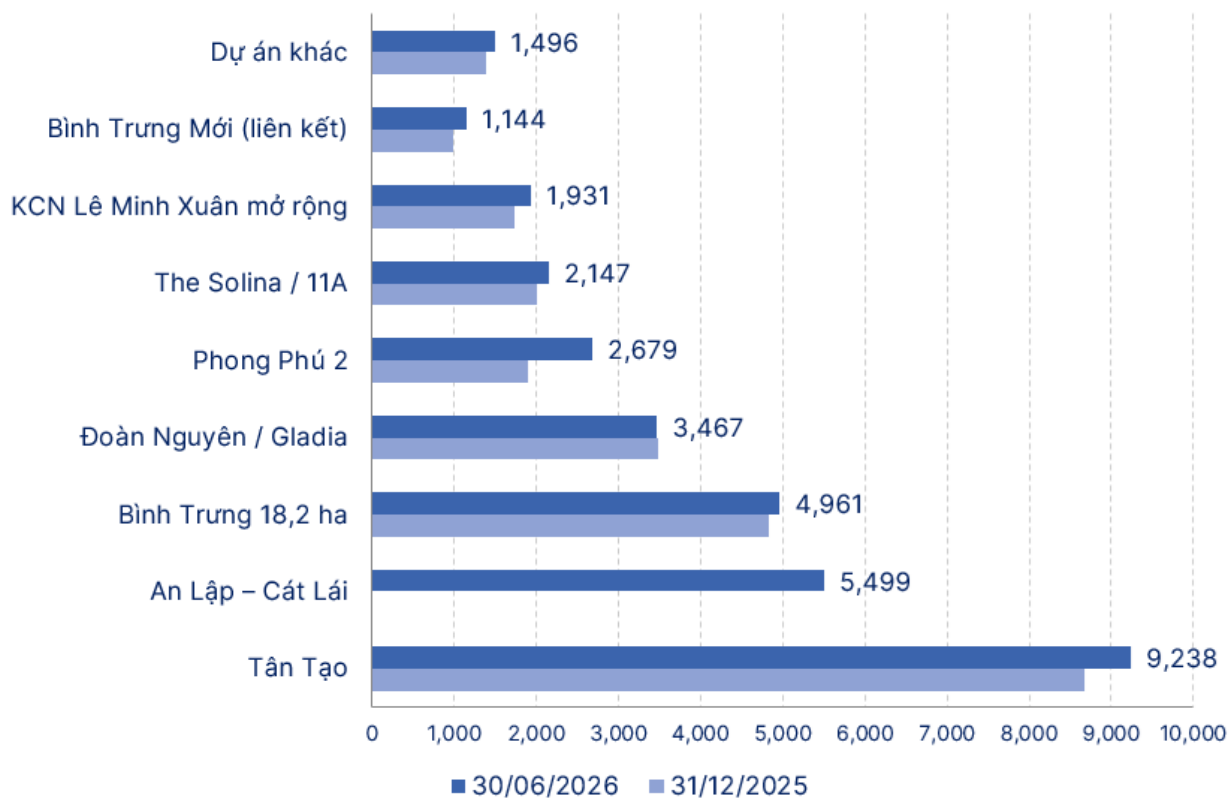


Tổng tài sản, vốn gắn với dự án và nợ vay

Tỷ đồng	31/12/2025	30/06/2026	Thay đổi
Tổng tài sản	34.074	39.471	+15,8%
Tiền và tiền gửi	2.755	3.412	+23,8%
Hàng tồn kho	23.260	29.488	+26,8%
XDCB dở dang dài hạn	1.735	1.933	+11,4%
Đầu tư vào Bình Trưng Mới	—	1.144	Phân loại mới
Vốn gắn với dự án	24.995	32.565	+30,3%
Vốn dự án/Tổng tài sản	73,4%	82,5%	+9,1 điểm %
Tổng nợ vay	10.149	16.659	+64,1%
Nợ vay ròng	7.394	13.247	+79,2%
VCSH thuộc CĐ mẹ	18.523	18.606	+0,4%
Nợ ròng/VCSH CĐ mẹ	39,9%	71,2%	+31,3 điểm %

Phân bổ vốn vào các dự án

Cơ cấu vốn gắn với dự án tại 30/06/2026



Nguồn: KDH, SHS Research

3. DANH MỤC DỰ ÁN

Quỹ đất tập trung hoàn toàn tại TP.HCM cũ



Nguồn: KDH, hồ sơ dự án, nguồn công khai; tổng hợp minh họa.

Tổng quan danh mục dự án, pháp nhân và tỷ lệ lợi ích KDH

Dự án	Pháp nhân CĐT	Tỷ lệ KDH	Quy mô
Gladia – Đoàn Nguyên	Công ty TNHH ĐT Kinh doanh Nhà Đoàn Nguyên	50,85%	60.732 m ² ; 67 biệt thự + Gladia Heights 616 căn hộ
Gladia – Bình Trưng Mới	Công ty TNHH Bất động sản Bình Trưng Mới	48,95%	159 căn thấp tầng
Khu nhà ở Công ty Bình Trưng	Công ty TNHH ĐT Kinh doanh BĐS Bình Trưng	99,90%	18ha; khoảng 200 thấp tầng + khoảng 3.000 căn hộ
An Lập – Cát Lái	An Lập	98,01%	8,2 ha; trên 200 sản phẩm thấp tầng (tham khảo)
The Solina / Khu nhà ở 11A	Khang Phúc	99,00%	16,4 ha; 493 thấp tầng + khoảng 1.140 căn hộ
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	BCCI	100,00%	109,9 ha; giai đoạn 1 khoảng 89,6 ha
Tân Tạo	Khang Phúc	99,00%	Khoảng 330 ha
Phong Phú 2	Khang Phúc	99,00%	Quy hoạch khu vực 147,7 ha; phạm vi quỹ đất KDH chưa công bố đầy đủ

Nguồn: SHS Research tổng hợp,

Quy mô sản phẩm có thể tiếp tục cập nhật khi hồ sơ pháp lý chi tiết được công bố.

PHÁP LÝ VÀ THƯƠNG MẠI HÓA

Tổng hợp tiến độ pháp lý và triển khai các dự án trọng điểm

Dự án	Chấp thuận CĐT	QH 1/500	GPMB / đất	Giao đất / nghĩa vụ	Xây dựng / hạ tầng	Mở bán / cho thuê
Gladia – Đoàn Nguyên	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Đang xây dựng cao tầng	Đã bán / bàn giao
Gladia – Bình Trưng Mới	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Đã xây dựng	Đã bán / bàn giao
Bình Trưng 18ha	Đã có	Đang hoàn thiện	Hoàn thành	Đang hoàn thiện	Chưa khởi công	Chưa đủ điều kiện
An Lập – Cát Lái	Đã nhận chuyển nhượng	Đã có	Đất ở có GCN	Cần cập nhật	Chưa khởi công	Chưa đủ điều kiện
The Solina / 11A	Hoàn thành GD1	Đã có GD1	Hoàn thành GD1	Đã hoàn tất GD1	Đang làm hạ tầng	Chưa công bố
KCN LMX mở rộng	Hoàn thành GD1	Đã có GD1	Hoàn thành GD1	Đã nộp tiền GD1	Đang làm hạ tầng	Chuẩn bị cho thuê
Tân Tạo	Đang hoàn thiện	Đang thực hiện	85–90% tham khảo	Chưa hoàn tất	Chưa triển khai	Chưa dự kiến
Phong Phú 2	Ở lớp quy hoạch	Quy hoạch phân khu	Chưa công bố	Chưa hoàn tất	Chưa triển khai	Chưa dự kiến

Nguồn: KDH, hồ sơ dự án; SHS Research tổng hợp.

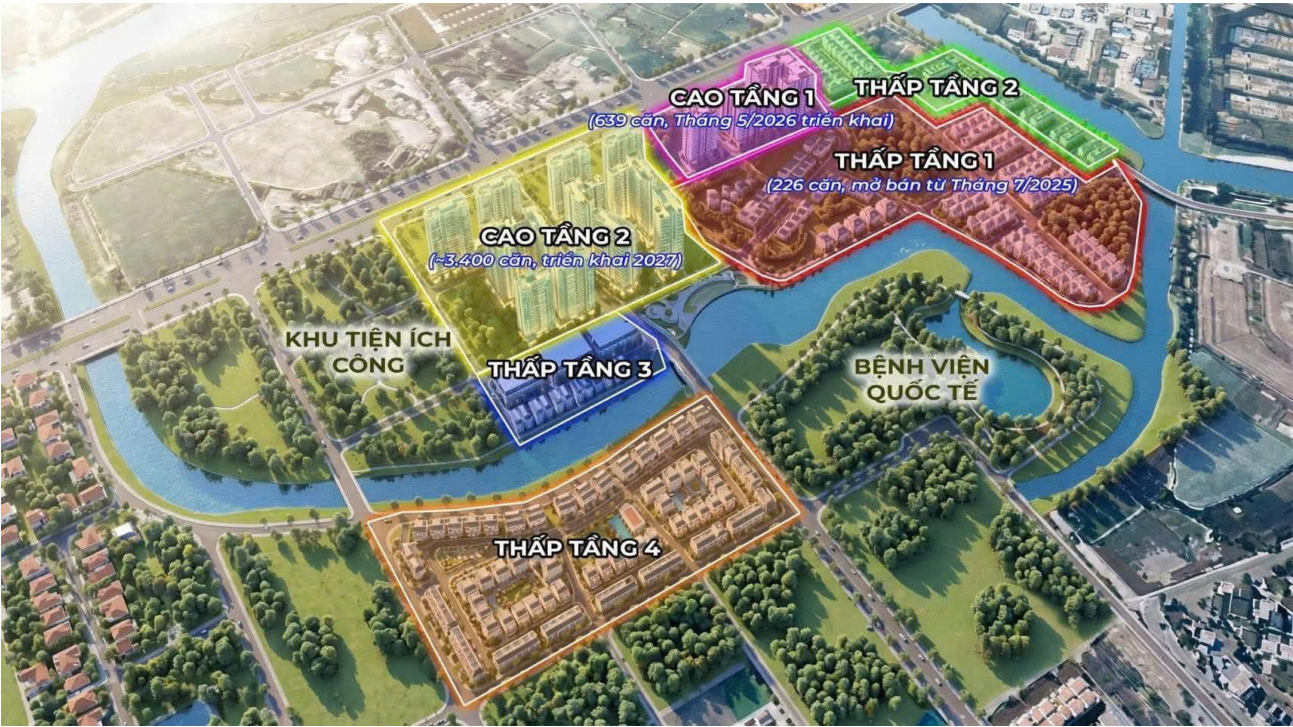
- Thấp tầng Gladia Đoàn Nguyên, Bình Trưng Mới đã hoàn tất xây dựng và đang bán hàng/bàn giao
- Gladia Heights thuộc pháp nhân Đoàn Nguyên và đã đủ điều kiện bán 616 căn hộ từ ngày 23/07/2026; rủi ro chính chuyển từ pháp lý sang khả năng hấp thụ và thu tiền.
- Bình Trưng 18ha đã có chấp thuận đầu tư nhưng quy hoạch 1/500, nghĩa vụ đất đai và giấy phép xây dựng vẫn quyết định lịch bán thực tế.
- Solina và KCN Lê Minh Xuân mở rộng đã giảm rủi ro pháp lý ở giai đoạn 1; Tân Tạo và Phong Phú 2 vẫn chưa đủ mốc pháp lý và triển khai để xếp vào nhóm thương mại hóa gần.

CỤM CÁT LÁI – BÌNH TRƯNG

Ba dự án liền kề nhưng khác pháp nhân và trạng thái pháp lý

Cụm có tổng quy mô khoảng 38,2 ha, gồm Gladia 11,8 ha, Khu nhà ở Công ty Bình Trưng 18ha và An Lập 8,2 ha. Ba dự án nằm liền kề nhưng khác pháp nhân, trạng thái pháp lý và mức độ sẵn sàng thương mại hóa.

Sơ đồ định hướng phân khu cụm Cát Lái – Bình Trưng



Nhóm dự án	Đối chiếu sơ đồ	Sản phẩm	Trạng thái
Gladia 11,8 ha	Thấp tầng 1; Cao tầng 1	226 thấp tầng; 616 căn hộ + 23 thương mại	Đã thương mại hóa
Bình Trưng 18ha	Cao tầng 2 và phần thấp tầng kế tiếp	~200 thấp tầng; khoảng 3.000 căn hộ	Chuẩn bị pháp lý
An Lập 8,2 ha	Quỹ thấp tầng kế tiếp	~200 thấp tầng	Chuẩn bị pháp lý

GLADIA BY THE WATERS

Đoàn Nguyên nắm Gladia Heights; Bình Trưng Mới nắm 159 căn thấp tầng

Gladia là dự án gần dòng tiền nhất của KDH. Cấu trúc pháp nhân được tách đúng để đánh giá tỷ lệ lợi ích, số dư tồn kho và chất lượng lợi nhuận.

Hạng mục	Thông tin chính
Vị trí	Mặt tiền Võ Chí Công, phường Bình Trưng, Quận 2 cũ; hạt nhân đầu tiên của cụm Bình Trưng – Cát Lái.
Quy mô toàn dự án	11,8 ha; 226 căn thấp tầng; Gladia Heights gồm 616 căn hộ và 23 căn thương mại.
Nhánh Đoàn Nguyên	Pháp nhân chủ đầu tư của khu đất 60.732 m ² , gồm 67 biệt thự và toàn bộ Gladia Heights 616 căn hộ. KDH có 50,85% lợi ích kinh tế
Nhánh Bình Trưng Mới	Pháp nhân của 159 căn thấp tầng còn lại. KDH sở hữu 50,95% cuối 2025 và 48,95% sau giao dịch 6T2026; pháp nhân trở thành công ty liên kết.

Hạng mục	Thông tin chính
Tiến độ thấp tầng	Đã hoàn thiện xây dựng, bán và bàn giao một phần; pháp lý bán hàng và giấy chứng nhận đã được kiểm chứng.
Gladia Heights	Khởi công 01/2026, Văn bản 26381/SXD-PTĐT ngày 23/07/2026 xác nhận 616 căn hộ tại lô B1 và B2N đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai.
Tồn kho theo pháp nhân	Đoàn Nguyên: 3.482,7 tỷ đồng cuối 2025 và 3.466,9 tỷ đồng tại 30/06/2026; Bình Trung Mới: 979,8 tỷ đồng cuối 2025; không còn hợp nhất toàn bộ từ 6T2026.

Vị trí, sản phẩm và khả năng hấp thụ

Gladia nằm trực tiếp trên trục Võ Chí Công, có lợi thế nhận diện và kết nối trong khu Đông, đồng thời tạo hạt nhân tiện ích cho quỹ đất Bình Trung – Cát Lái. Phân khu thấp tầng đã hoàn thiện nhà, cảnh quan và pháp lý, giúp người mua đánh giá sản phẩm thực thay vì chỉ dựa trên kế hoạch.

Phần thấp tầng có số lượng hạn chế và phù hợp nhóm khách hàng tài sản lớn. Ngược lại, Gladia Heights phải cạnh tranh với nguồn cung căn hộ cao cấp khu Đông trong bối cảnh tổng giá trị căn và chi phí vay mua nhà ở mức cao. Văn bản đủ điều kiện bán làm giảm rủi ro pháp lý, nhưng không thay thế yêu cầu kiểm chứng bằng hợp đồng và tiền thu. Gladia phải được đọc theo hai pháp nhân: phần thấp tầng hỗ trợ doanh thu gần, còn khả năng hấp thụ và thu tiền của Gladia Heights quyết định chất lượng doanh số. Do KDH chỉ nắm lợi ích kinh tế quanh 49–51% tại hai pháp nhân, lợi nhuận thuộc cổ đông KDH thấp hơn lợi nhuận toàn dự án.

BÌNH TRUNG 18ha

Dự án có vị trí và quy mô lớn được KDH hoàn tất M&A năm 2025, nhưng độ chắc chắn thấp hơn Gladia do chưa đạt trạng thái sẵn sàng mở bán.

Hạng mục	Thông tin chính
Vị trí	Phường Bình Trưng và Cát Lái, liền kề Gladia; cùng hưởng kết nối Võ Chí Công
Quy mô/sản phẩm	18ha; khoảng 200 thấp tầng và khoảng 3.000 căn hộ
Pháp lý đã đạt	GPMB được cập nhật hoàn tất; Quyết định 2102/QĐ-UBND ngày 13/10/2025 chấp thuận chủ trương đầu tư/nhà đầu tư
Công việc tiếp theo	Hoàn tất quy hoạch 1/500, nghĩa vụ tài chính đất, giao đất/GCN, giấy phép xây dựng và điều kiện bán

AN LẬP – CÁT LÁI

Pháp lý nền tương đối tốt sau thương vụ mua lại, nhưng KDH chưa công bố kế hoạch khởi công, cơ cấu sản phẩm cuối cùng và thời điểm mở bán.

Hạng mục	Thông tin chính
Vị trí	Phường Cát Lái, Quận 2 cũ; liền kề Gladia và Bình Trưng 18ha
Quy mô/sản phẩm	8,2 ha; tham chiếu khoảng 200 sản phẩm thấp tầng
Pháp lý/mua lại	KDH hoàn tất mua 99% vốn ngày 02/03/2026; toàn bộ đất ở có GCN và dự án có quy hoạch 1/500

Sở hữu kinh tế	98,01%; giá mua 99% vốn 2.553 tỷ đồng
Tồn kho/nợ nhận về	Tồn kho 5.499 tỷ đồng và nợ dài hạn 2.100 tỷ đồng tại 30/06/2026

Giá trị chiến lược của thương vụ mua lại

An Lập bổ sung mảnh ghép thấp tầng nằm liền cụm Gladia – Bình Trung, nâng quy mô quỹ đất liền hoàn tại Bình Trung – Cát Lái lên gần 40 ha. Dự án đã có quy hoạch 1/500 và giấy chứng nhận đất ở, vì vậy rủi ro nền thấp hơn một quỹ đất phải bắt đầu từ giải phóng mặt bằng.

Tuy nhiên, thương vụ đồng thời đưa về 5.499 tỷ đồng tồn kho và khoảng 2.100 tỷ đồng nợ dài hạn. KDH đã trả 2.553 tỷ đồng để mua 99% vốn nhưng chưa công bố thời điểm khởi công, tổng mức đầu tư mới và cơ cấu sản phẩm cuối cùng.

THE SOLINA / KHU NHÀ Ở 11A

Dự án gối đầu quan trọng nhất tại khu Nam; pháp lý giai đoạn 1 đã tiến xa nhưng chưa có bảng giá chính thức.

Hạng mục	Thông tin chính
Vị trí	Khu dân cư 11A, phường Bình Hưng, Bình Chánh cũ; gần nút Quốc lộ 50 – Nguyễn Văn Linh
Quy mô	16,4 ha; giai đoạn 1 khoảng 13,1 ha
Sản phẩm quy hoạch	493 thấp tầng và 1.140 căn hộ; tổng sàn xây dựng tham chiếu khoảng 212.574 m ²
Tiến độ	Giai đoạn 1 đã nộp tiền đất, có GCN và giấy phép xây dựng hạ tầng; đang thi công hạ tầng

Vị trí khu Nam và tệp khách hàng

The Solina nằm trong Khu dân cư 11A, gần nút Nguyễn Văn Linh – Quốc lộ 50 và các khu dân cư đã hình thành tại Bình Hưng – Phong Phú. Dự án mở rộng Quốc lộ 50 đạt khoảng 96% khối lượng vào tháng 5/2026 và được kỳ vọng hoàn thành trong cuối năm, giúp cải thiện cửa ngõ khu Nam. Đặc biệt, **dự án Cầu đường Bình Tiên** sắp khởi công sẽ giúp kết nối dự án vào khu trung tâm tốt hơn.

Solina là khu dân cư phức hợp gồm căn hộ, biệt thự và nhà liên kế; hồ sơ hiện có ghi nhận 493 sản phẩm thấp tầng và khoảng 1.140 căn hộ. Thấp tầng phù hợp tệp khách hàng muốn ở trong khu khép kín gần Nam Sài Gòn; cao tầng sẽ cạnh tranh với nguồn cung lớn dọc Nguyễn Văn Linh và Quốc lộ 50, nơi người mua nhạy hơn với tổng giá trị căn hộ và tiến độ thanh toán.

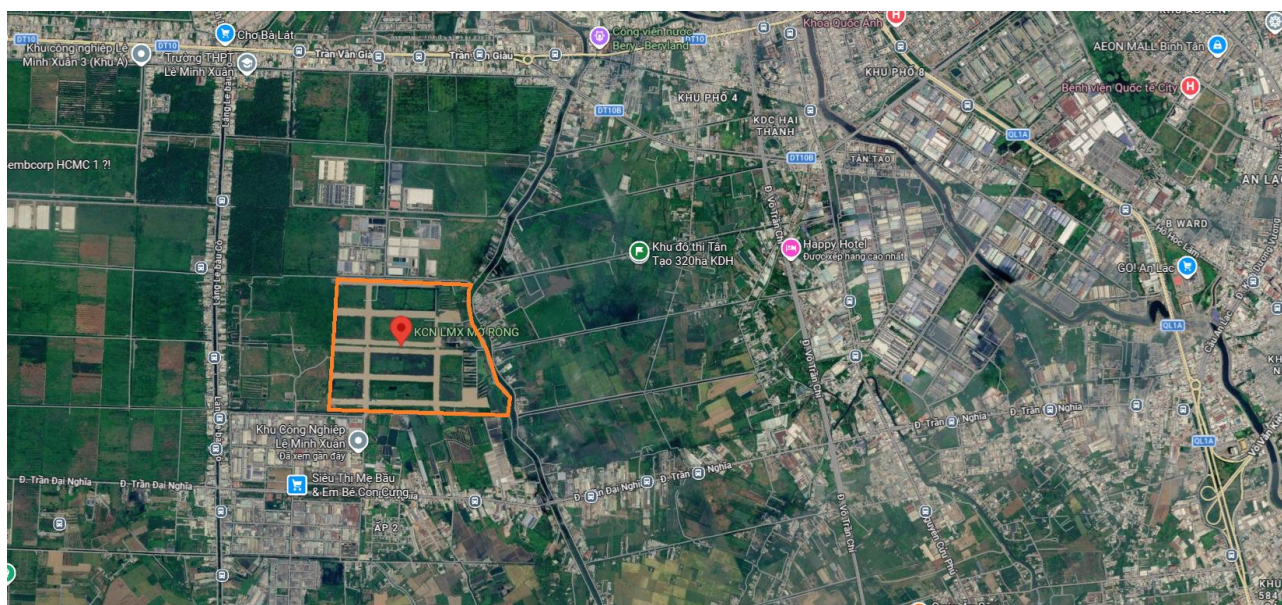


KCN LÊ MINH XUÂN MỞ RỘNG

Pháp lý giai đoạn 1 đã rõ, thương mại hóa phụ thuộc khách thuê

Tài sản có khả năng tạo dòng tiền đều hơn nhà ở nhưng chưa có hợp đồng thuê công bố.

Hạng mục	Thông tin chính
Vị trí	Phường Bình Lợi, Bình Chánh cũ; kết nối qua Trần Đại Nghĩa, cách Vành đai 3 khoảng 3 km
Quy mô	109,9 ha, giai đoạn 1 đạt 89,59 ha
Phạm vi triển khai GD1	89,59 ha, ước tính thương phẩm khoảng 60ha
Tiến độ	Giai đoạn 1 đã hoàn tất thủ tục pháp lý, nộp tiền thuê đất một lần, có GCN; đang xây dựng hạ tầng
XDCB dở dang dài hạn	1.733 tỷ đồng cuối 2025; 1.931 tỷ đồng tại 30/06/2026, tăng 198 tỷ đồng trong 6T2026
Khách thuê mục tiêu	Logistics, dược phẩm và sản xuất giá trị cao



Lợi thế vị trí và cạnh tranh

KCN Lê Minh Xuân mở rộng nằm liền kề KCN và cụm tiểu thủ công nghiệp Lê Minh Xuân đang hoạt động, tạo lợi thế về lực lượng lao động, chuỗi nhà cung cấp và dịch vụ công nghiệp sẵn có. Dự án kết nối theo trục Trần Đại Nghĩa tới khu Tây Nam; Vành đai 3 và cao tốc Bến Lức – Long Thành khi hoàn thiện sẽ cải thiện kết nối liên vùng, cảng và sân bay, nhưng tiến độ thực tế của các tuyến này vẫn cần theo dõi.

Lợi thế lớn nhất là quỹ đất công nghiệp trong địa giới TP.HCM cũ tương đối khan hiếm, phù hợp doanh nghiệp cần gần thị trường tiêu thụ và lao động. Bất lợi là giá thuê phải cạnh tranh với Long An, Bình Dương và Đồng Nai; hiện chưa có khách thuê chủ chốt, giá chào thuê hoặc hợp đồng đặt cọc được công bố.

Chúng tôi đánh giá khá cao khả năng cho thuê của KCN Lê Minh Xuân mở rộng do khan hiếm quỹ đất công nghiệp tại địa bàn TPHCM cũ, tuy nhiên tốc độ lấp đầy sẽ phục thuộc vào giá bán và các khách thuê lớn.

KHU ĐÔ THỊ TÂN TẠO

Quỹ đất lớn nhất nhưng vẫn ở giai đoạn pháp lý dài hạn

Tân Tạo là quỹ đất chiến lược dài hạn tuy nhiên KDH chưa công bố đủ cơ cấu sản phẩm, pha triển khai và lịch mở bán.

Hạng mục	Thông tin chính
Vị trí	Phường Tân Tạo, khu Tân Tạo A, quận Bình Tân cũ
Ranh giới tham khảo	Đông giáp Khu trung tâm dân cư Tân Tạo B; Tây giáp Kênh C; Nam giáp Tân Nhựt; Bắc giáp Trần Văn Giàu
Quy mô	Khoảng 330 ha — quỹ đất chiến lược dài hạn lớn nhất của KDH
Sản phẩm/giá bán	KDH chưa công bố cơ cấu thương phẩm, pha 1 và bảng giá; SHS không ước tính
GPMB	khoảng 85–90%
Tiến độ chính thức	đang thực hiện thủ tục pháp lý; chưa có mốc triển khai
Tồn kho 30/06/2026	9.238 tỷ đồng, tăng 557 tỷ đồng so với cuối 2025

Ngày 07/07/2026, ĐHCĐ dưới hình thức lấy ý kiến bằng văn bản thông qua điều chỉnh **tổng mức đầu tư Tân Tạo lên 17.917,8 tỷ đồng**, tăng khoảng 10.180,4 tỷ đồng để cập nhật chi phí bồi thường, tái định cư, tiền sử dụng đất và xây dựng. Sự kiện cho thấy quy mô vốn cần thiết cao hơn đáng kể nhưng không làm thay đổi giá trị sổ sách tại 30/06/2026.

Vị trí và bài toán phát triển theo giai đoạn

Tân Tạo nằm trên hành lang Trần Văn Giàu – Tân Tạo Chợ Đệm, kết nối trực tiếp với đường dẫn cao tốc TP.HCM – Trung Lương và cửa ngõ Tây Nam. Quy mô khoảng 330 ha đủ hình thành một khu đô thị hoàn chỉnh, nhưng cũng khiến dự án phụ thuộc lớn vào giải phóng mặt bằng, hạ tầng khung, tái định cư và nghĩa vụ tài chính đất.

Việc tăng tổng mức đầu tư lên 17.917,8 tỷ đồng cho thấy phần chi phí còn lại lớn hơn đáng kể so với giá định cũ. Dự án đã kéo dài nhiều năm và hiện KDH chưa công bố diện tích thương phẩm, cơ cấu căn hộ/thấp tầng và lịch triển khai cụ thể. Do đó, vị trí tốt không đủ để chuyển quỹ đất thành giá trị hiện tại nếu thời gian phát triển kéo dài. Độ tin cậy của Tân Tạo chỉ tăng khi KDH khóa được phạm vi mặt bằng pha 1, nghĩa vụ đất và cơ cấu sản phẩm có thể triển khai.

QUỸ ĐẤT DÀI HẠN KHÁC

Phong Phú 2 và tài sản khác chưa phải yếu tố hỗ trợ gần

Tồn kho tăng mạnh nhưng pháp lý và mốc bán hàng vẫn ở giai đoạn chuẩn bị.

Dự án khác

BCTC Q2/2026 ghi nhận 1.496 tỷ đồng tồn kho dự án khác. Do thông tin phân bổ và kế hoạch triển khai còn hạn chế, báo cáo không xem nhóm này là nguồn đóng góp gần hạn.

Làm rõ phạm vi Phong Phú 2

Quy hoạch phân khu Khu dân cư Phong Phú 2 được UBND TP.HCM phê duyệt nhiệm vụ với diện tích khoảng 147,7 ha: phía Đông giáp Khu định cư Phong Phú, phía Nam giáp rạch Rô, phía Tây giáp sông Cần Giuộc và phía Bắc giáp rạch cùng khu dân cư hiện hữu. KDH chưa công bố đầy đủ phạm vi quỹ đất đã kiểm soát, diện tích thương phẩm và cấu trúc pha phát triển.

Thứ tự ưu tiên theo độ chắc chắn

Ưu tiên	Dự án	Trạng thái	Độ chắc chắn
1	Gladia – Đoàn Nguyên / Bình Trưng Mới	Đang bán/bàn giao	Cao
2	KCN LMX mở rộng	Đang xây dựng hạ tầng giai đoạn 1	Trung bình–cao
3	Solina / 11A	Đang xây hạ tầng	Trung bình
4	Bình Trưng 18ha, An Lập	Tiền mở bán / chuẩn bị triển khai	Trung bình
5	Tân Tạo, Phong Phú 2	Quỹ đất dài hạn	Thấp hơn

4. CÁC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CHÍNH

THỊ TRƯỜNG BĐS CHUYỂN TỪ THIẾU NGUỒN CUNG SANG RỦI RO HẤP THỤ, CHI PHÍ VỐN VÀ CHÍNH SÁCH

Thị trường đã phục hồi khỏi đáy nhưng chưa tạo nền thuận lợi đồng đều cho chủ đầu tư. Trong nửa cuối 2026, bốn rủi ro xuất hiện đồng thời: *sức mua suy giảm, lãi suất vay mua nhà cao, nguồn cung mới tăng và khung pháp lý đất đai tiếp tục điều chỉnh.*

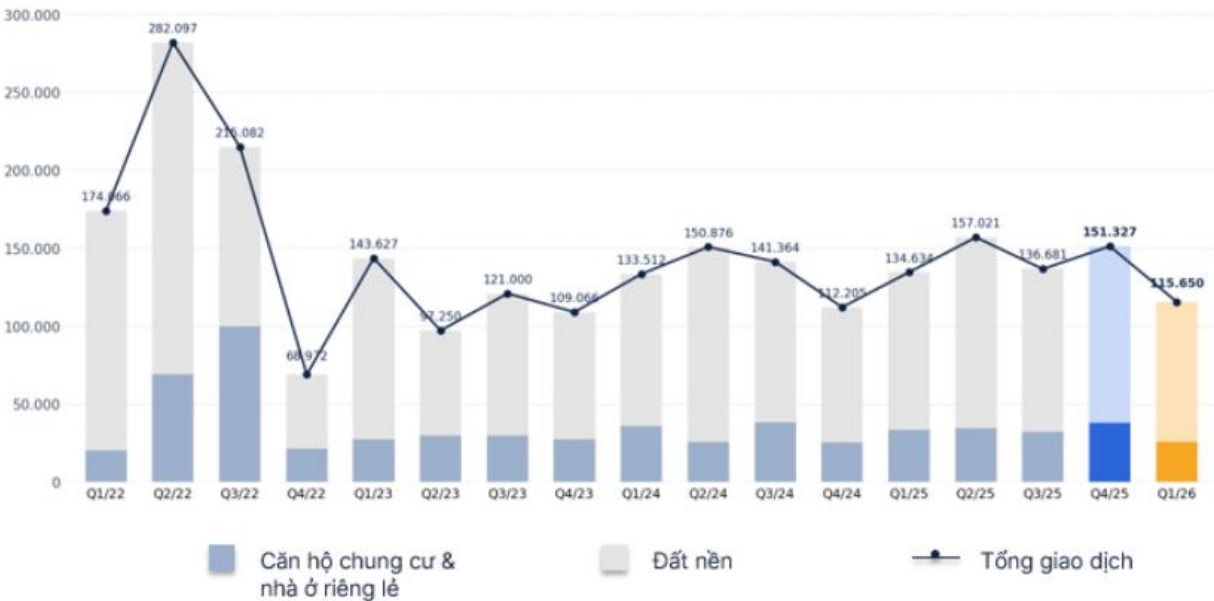
Bốn rủi ro cùng tác động đến khả năng thương mại hóa

Lớp rủi ro	Diễn biến chính
Thanh khoản	Thanh khoản thị trường bất động sản sụt giảm đáng kể từ đầu năm 2026 dưới áp lực lãi suất cao và giá đã tăng nhanh trong giai đoạn 2024-2025
Lãi suất	Lãi suất huy động tăng nhanh và hạn chế room tín dụng đẩy lãi suất cho vay bất động sản tăng nhanh cho cả nhà phát triển và người mua
Nguồn cung	Nguồn cung thị trường BĐS tăng nhanh, trong đó căn hộ năm 2026 tại TP.HCM mở rộng dự kiến tăng mạnh, phần lớn đến từ Bình Dương cũ; TP.HCM cũ vẫn khan hiếm nhưng phải cạnh tranh với lựa chọn giá thấp hơn ở vùng ven
Chính sách đất đai	Nghị quyết số 21-NQ/TW ngày 28/7/2026 định hướng nghiên cứu thuế đối với bất động sản bỏ hoang và áp dụng thời hạn sở hữu với chung cư có thể tạo nên tác động tiêu cực đến thanh khoản và giá bất động sản

Với KDH, điều này tạo thách thức: **quỹ đất TP.HCM cũ tuy giá trị cao nhưng thời gian và chi phí để chuyển tài sản thành tiền có thể tăng.**

Quý 1/2026 thanh khoản giảm mạnh ở cả phân khúc nhà ở và đất nền:

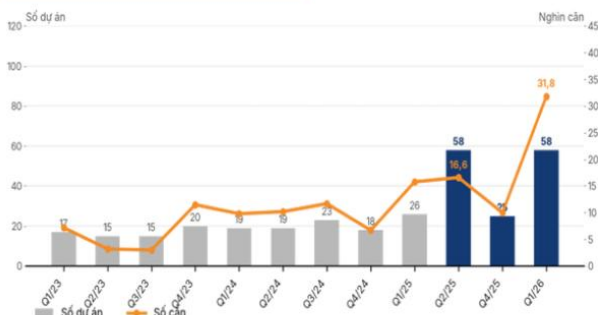
- Tổng giao dịch còn 115.650, giảm 23,6% QoQ và 14,1% YoY; thấp hơn cả Q4/2025 và Q1/2025.
- Căn hộ/nhà ở riêng lẻ (phân khúc chủ đạo của KDH) giảm từ 37.851 xuống 25.663, tương ứng với **-32,2% QoQ**, cho thấy người mua thận trọng hơn ở nhóm giá trị cao



Quý I/2026 có 58 dự án được cấp phép xây dựng mới với 31,8 nghìn căn và 106 dự án đủ điều kiện bán với 40,4 nghìn căn. Đây là nguồn cung tương lai, không phải doanh số; khi lượng hàng tăng nhanh hơn sức mua, rủi ro chuyển từ thiếu dự án sang hấp thụ, giá bán thực nhận và hiệu quả sử dụng vốn.

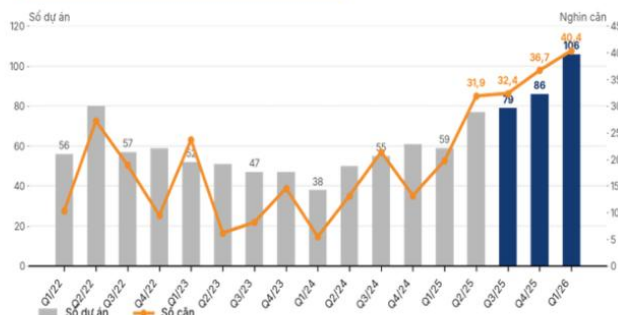
Cấp phép xây dựng mới

Q1/26: 58 dự án • 31,8 nghìn căn



Đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai

Q1/26: 106 dự án • 40,4 nghìn căn



Tiềm tàng về thay đổi chính sách đất đai: Nghị quyết số 21-NQ/TW ngày 28/7/2026 của Hội nghị lần thứ ba Ban Chấp hành Trung ương Đảng khóa XIV có thể tạo tác động tiêu cực ngắn hạn lên ngành bất động sản do làm tăng chi phí nắm giữ tài sản và tâm lý thận trọng của người mua. Với KDH, mức độ ảnh hưởng thấp hơn ngành nhưng không hoàn toàn miễn nhiễm.

- Thuế bất động sản bỏ hoang: Làm tăng chi phí duy trì quỹ đất chưa triển khai. KDH sở hữu quỹ đất lớn, thời gian phát triển dài tại Cát Lái, Tân Tạo và Lê Minh Xuân nên có thể chịu áp lực đẩy nhanh pháp lý, đầu tư và thương mại hóa dự án.*
- Thời hạn chung cư: Có thể làm giảm sức hấp dẫn, giá trị bán lại và tốc độ hấp thụ căn hộ. KDH ít chịu tác động hơn nhờ thế mạnh nhà thấp tầng, nhưng các cấu phần cao tầng và dự án căn hộ trong tương lai vẫn có thể chịu áp lực về giá bán và nhu cầu.*

KDH CÓ QUỸ ĐẤT TP.HCM CŨ VÀ NĂNG LỰC TRIỂN KHAI TỐT, NHƯNG BÁN HÀNG CHƯA THEO KỊP QUY MÔ TÀI SẢN

KDH có lợi thế về quỹ đất tại TP.HCM cũ và năng lực hoàn thiện dự án. Điểm còn thiếu là tốc độ chuyển nguồn hàng thành doanh số bán trước, tiền thu và doanh thu bàn giao. Số liệu 6T2026 cho thấy khoảng cách giữa vốn đầu tư và tiền bán hàng tiếp tục mở rộng.

6T2026: doanh thu và tiền bán trước cùng suy yếu

Chỉ báo	2025	6T2026	Biến động
Doanh thu thuần	6T25: 1.759	442 tỷ	Giảm 1.317 tỷ (-75%)
Người mua trả tiền trước	648 (31/12/2025)	399 tỷ	Giảm 250 tỷ (-38,5%)
Hàng tồn kho BĐS	23.260 tỷ	29.488 tỷ	Tăng 6.228 tỷ (+26,8%)
XDCB dở dang dài hạn	1.735 tỷ	1.933 tỷ	Tăng 198 tỷ (+11,4%)
Đầu tư Bình Trưng Mới	-	1.144 tỷ	Phân loại mới
Vốn gắn với dự án	24.995 tỷ	32.565 tỷ	Tăng 7.570 tỷ (+30,3%)

Chỉ báo	2025	6T2026	Biến động
Dòng tiền kinh doanh	(2.042) tỷ	(1.480) tỷ	Tiếp tục âm

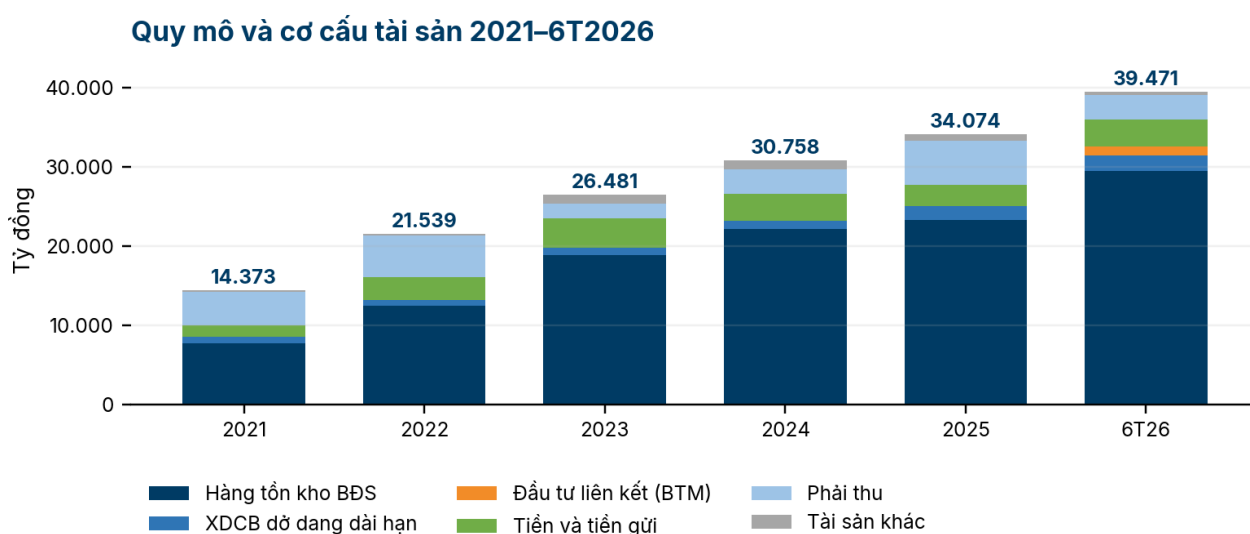
- *Gladia Heights chỉ đủ điều kiện bán từ ngày 23/07/2026; do đó, số dư người mua trả trước tại 30/06 chưa phản ánh đầy đủ sức bán của phân khu cao tầng. Tuy nhiên, doanh thu thấp và số dư tiền bán trước giảm vẫn cho thấy KDH chưa có nguồn hàng mới đủ lớn thay thế The Privia trong nửa đầu năm.*
- *Từ quý III/2026, bốn chỉ báo cần cải thiện đồng thời là hợp đồng ký bán Gladia Heights, người mua trả tiền trước, dòng tiền kinh doanh và tiến độ bàn giao thấp tầng. Số đặt chỗ hoặc lượng quan tâm chưa đủ để xác nhận một chu kỳ bán hàng mới.*
- *6T2026 là giai đoạn chuyển tiếp, nhưng tồn kho và nợ vay đã tăng trước dòng tiền bán hàng. Nếu người mua trả tiền trước không phục hồi sau khi Gladia Heights đủ điều kiện bán, cần hạ giá định hấp thụ và kéo dài thời gian bán cao tầng.*

KDH có tài sản và năng lực triển khai tốt hơn mặt bằng ngành, nhưng lợi thế này chưa chuyển thành dòng tiền trong 6T2026. Gladia Heights là phép thử gần nhất và trực tiếp nhất đối với chất lượng bán hàng.

TÀI SẢN DỰ ÁN MỞ RỘNG NHANH HƠN KHẢ NĂNG TẠO TIỀN, LÀM RỦI RO VAY NỢ VÀ CHI PHÍ VỐN TĂNG

Từ cuối 2021 đến 30/06/2026, **tổng tài sản tăng 2,75 lần, trong khi nợ vay tăng 6,53 lần**. Phần lớn vốn mới được đưa vào quỹ đất, hàng tồn kho, hạ tầng và khoản đầu tư liên kết; dòng tiền kinh doanh âm trong toàn bộ giai đoạn. Vì vậy, rủi ro tài chính phải được đánh giá theo khả năng chuyển vốn dự án thành tiền, không chỉ theo hệ số thanh toán kế toán.

Quy mô và cơ cấu tài sản 2021–6T2026



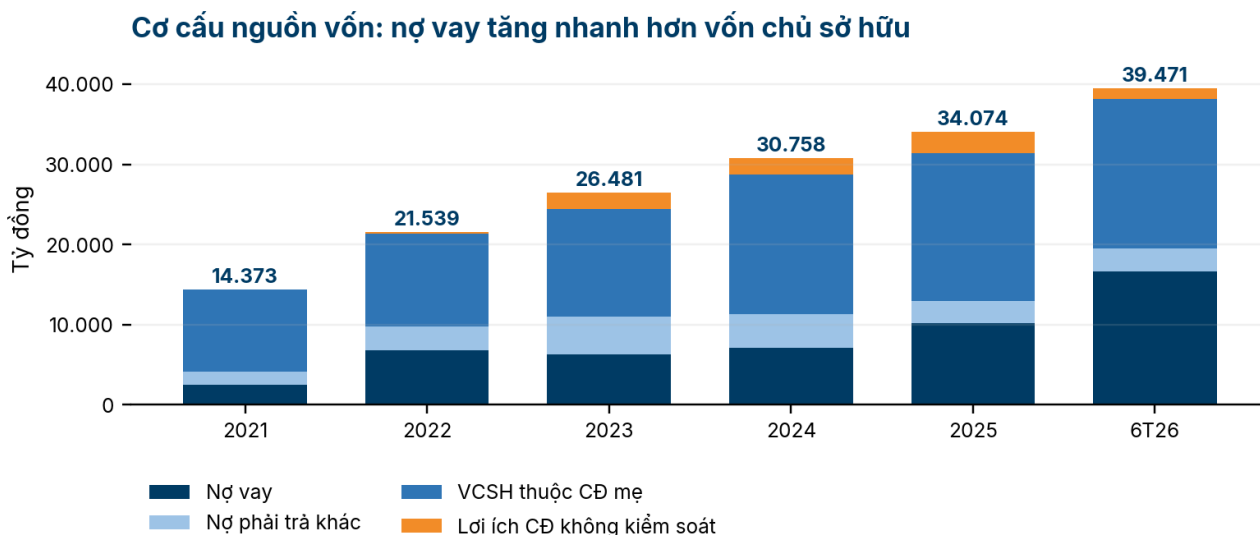
Nguồn: FiinProX; KDH; SHS Research tính toán

(*) Vốn gắn với dự án gồm hàng tồn kho, XDCB dở dang dài hạn và đầu tư liên kết Bình Trưng Mới

Tổng tài sản tăng thêm 25.098 tỷ đồng so với cuối 2021; vốn gắn với dự án tăng 24.081 tỷ đồng, tương đương khoảng 96% phần mở rộng bảng cân đối. Tỷ trọng vốn dự án tăng từ 59,0% lên 82,5%.

Trong khoảng 4,5 năm, **tổng tài sản tăng bình quân khoảng 25%/năm, còn vốn gắn với dự án tăng gần 35%/năm**. Cơ cấu này phù hợp với chu kỳ tích lũy quỹ đất, nhưng làm giá trị tài sản nhạy hơn với thời gian pháp lý, tốc độ bán và chi phí vốn.

Cơ cấu nguồn vốn 2021–6T2026

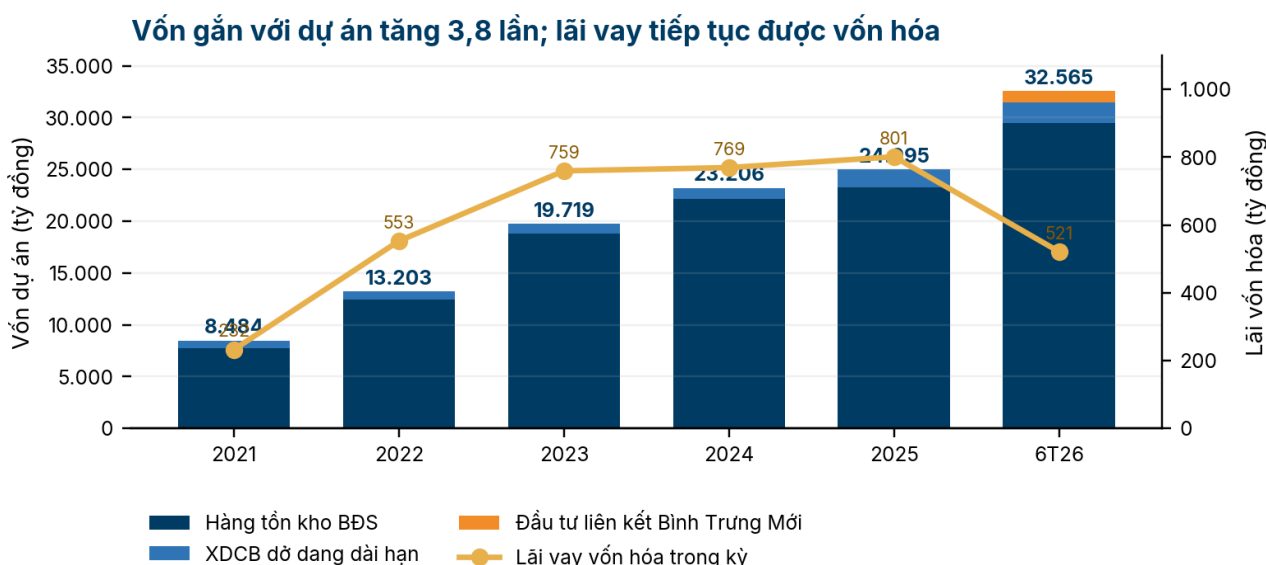


Nguồn: FiinProX; KDH; SHS Research tính toán

Nợ vay tăng từ 2.552 tỷ đồng cuối 2021 lên 16.659 tỷ đồng tại 30/06/2026. Nợ vay/Tổng tài sản tăng từ 17,8% lên 42,2%; Nợ vay/Vốn chủ sở hữu tăng từ 25,0% lên 83,4%; Nợ vay ròng/VCSH thuộc cổ đông mẹ tăng từ 11,0% lên 71,2%. Trong 6T2026, nợ vay tăng 6.510 tỷ đồng, trong khi vốn chủ sở hữu thuộc cổ đông mẹ chỉ tăng 83 tỷ đồng.

Khoảng 86,7% nợ vay là dài hạn và phần lớn gắn với từng dự án, giúp giảm áp lực đáo hạn tức thời. Các khoản vay lớn đang tài trợ Tân Tạo, cụm Bình Trưng – Cát Lái, Solina và KCN Lê Minh Xuân mở rộng.

Vốn gắn với dự án và lãi vay vốn hóa



Nguồn: FiinProX; KDH; SHS Research tính toán

Cơ cấu vốn dự án đã dịch chuyển từ các dự án sắp bàn giao sang quỹ đất và hạ tầng có thời gian hoàn vốn dài. Tại 30/06/2026, Tân Tạo chiếm 9.238 tỷ đồng, An Lập 5.499 tỷ đồng, Bình Trung 18ha 4.961 tỷ đồng, Đoàn Nguyên 3.467 tỷ đồng, Phong Phú 2 là 2.679 tỷ đồng và KCN Lê Minh Xuân mở rộng 1.931 tỷ đồng. Bình Trung Mới không còn nằm trong tồn kho hợp nhất nhưng vẫn khóa 1.144 tỷ đồng dưới dạng đầu tư vào công ty liên kết.

Đáng chú ý, **KDH vốn hóa 521 tỷ đồng lãi vay trong 6T2026**, đồng thời trả 497 tỷ đồng tiền lãi và ghi nhận 25 tỷ đồng chi phí lãi vay trên báo cáo kết quả kinh doanh. Vốn hóa phù hợp với chuẩn mực kế toán, nhưng không làm chi phí biến mất: phần lãi này sẽ đi vào giá vốn khi bàn giao và làm giảm hiệu quả nếu thời gian thương mại hóa kéo dài.

KDH chưa đối mặt với áp lực thanh toán ngắn hạn tức thời, nhưng biên an toàn đã thu hẹp rõ. Rủi ro chỉ hạ nhiệt khi tiền người mua trả trước và dòng tiền kinh doanh phục hồi, nợ vay đạt đỉnh và Gladia Heights cùng KCN Lê Minh Xuân mở rộng chứng minh khả năng tạo tiền thực tế.

5. DỰ PHÓNG, ĐỊNH GIÁ - KHUYẾN NGHỊ VÀ RỦI RO

Dự phóng doanh thu và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	4.651	1.422	5.331	5.743
Tăng trưởng	+41,9%	-69,4%	+274,8%	+7,7%
Biên LN gộp	59,2%	59,6%	56,0%	55,0%
LNST CĐ mẹ	1.045	1.374	1.138	1.453
<i>LNST CĐ mẹ điều chỉnh (*)</i>	1.045	356	1.138	1.453
EPS báo cáo (đồng)	931	1.224	1.014	1.295

Nguồn: SHS Research

(*) nếu loại lợi nhuận từ 2 giao dịch kế toán trong 1H2026

LNST thuộc cổ đông công ty mẹ năm 2027 dự kiến giảm so với mức báo cáo 2026 do không còn nền lợi nhuận một lần. So với lợi nhuận điều chỉnh 2026, mức tăng trưởng là đáng kể, nhưng vẫn phụ thuộc vào tiến độ bàn giao và thu tiền tại các dự án chủ chốt.

Nguồn ghi nhận chính dự kiến

Năm	Nguồn ghi nhận chính
2026	Gladia thấp tầng và LMX bắt đầu đóng góp nửa cuối năm
2027	Gladia Heights là trụ cột; Bình Trung thấp tầng, Solina và LMX bắt đầu đóng góp
2028	Gladia, Bình Trung, Solina và LMX cùng ghi nhận

Định giá

Dưới góc nhìn thận trọng do các yếu tố thách thức của thị trường bất động sản, chúng tôi thực hiện định giá KDH theo nguyên tắc sau:

- **Các dự án rõ ràng hơn về timeline và cơ cấu sản phẩm:** định giá theo DCF (Gladia, Bình Trung 18ha, Solina và KCN Lê Minh Xuân MR)
- **Các dự án đã được đánh giá lại (An Lập); kéo dài nhiều năm và chưa có các mốc triển khai cụ thể** (Tân Tạo, Phong Phú): chiết khấu 15% so với giá trị sổ sách
- **Các dự án khác:** chiết khấu 50% so với giá trị sổ sách

Theo đó, kết quả như sau

Dự án	Phương pháp định giá	Giá trị (tỷ)
Gladia – Đoàn Nguyên	Chiết khấu dòng tiền	4.422
Gladia – Bình Trung Mới	Chiết khấu dòng tiền	1.825
Bình Trung 18ha	Chiết khấu dòng tiền	6.145

An Lập – Cát Lái	85% giá trị sổ sách	4.674
The Solina / 11A	Chiết khấu dòng tiền	6.558
KCN LMX mở rộng	Chiết khấu dòng tiền	2.276
Tân Tạo	85% giá trị sổ sách	7.852
Phong Phú 2	85% giá trị sổ sách	2.277
Dự án khác	50% giá trị sổ sách	748

Thặng dư bất động sản thuộc cổ đông công ty mẹ

Dự án	Giá trị sổ sách	Tỷ lệ lợi ích KDH	Thặng dư/(chiết khấu) thuộc KDH
Gladia – Đoàn Nguyên	3.467	50,85%	485
Gladia – Bình Trưng Mới (công ty liên kết)	1.143	48,95%	334
Bình Trưng 18 ha	4.961	99,90%	1.183
An Lập – Cát Lái	5.499	98,01%	(1.078)
The Solina / 11A	2.147	100,00%	4.411
KCN LMX mở rộng	1.933	100,00%	343
Tân Tạo	9.238	100,00%	(1.848)
Phong Phú 2	2.679	100,00%	(536)
Dự án khác	1.496	100,00%	(748)
Tổng	32.563	—	2.547

Nguồn: SHS Research

Cầu nối giá trị tài sản ròng thuộc cổ đông KDH

Cấu phần	Giá trị
Vốn chủ sở hữu hợp nhất 30/06/2026	19.974 tỷ
<i>(-) Lợi ích cổ đông không kiểm soát</i>	<i>(1.368) tỷ</i>
<i>(+) Thặng dư/(chiết khấu) dự án thuộc KDH</i>	<i>3.412 tỷ</i>
RNAV thuộc cổ đông KDH	22.018 tỷ
Số cổ phiếu lưu hành	1.122,2 triệu
Giá mục tiêu	19.600 đồng
Giá thị trường	18.000 đồng
Mức tăng/(giảm)	8,9%

P/B mục tiêu trên BVPS 6T26	1,2x
-----------------------------	------

Nguồn: SHS Research

(Cầu nối RNAV bắt đầu từ vốn chủ sở hữu thuộc cổ đông KDH, trong đó tiền, nợ vay và giá trị sổ sách dự án đã được phản ánh. Chúng tôi chỉ cộng thặng dư hoặc trừ phần chiết khấu của từng dự án theo tỷ lệ lợi ích, không cộng lại toàn bộ RNAV dự án hoặc điều chỉnh tiền và nợ thêm lần nữa.)

Dưới góc nhìn thận trọng, chúng tôi khuyến nghị **Theo dõi** cổ phiếu KDH với mức giá mục tiêu **19.600 đồng/cổ phần**. Việc điều chỉnh định giá sẽ phụ thuộc vào tính hình bán hàng thực tế và các mốc triển khai rõ ràng hơn của các dự án dài hạn và được chúng tôi theo dõi cập nhật vào các báo cáo sau.

Rủi ro tập trung ở thanh khoản, chính sách đất đai và đòn bẩy tài chính

Nhóm rủi ro	Mô tả
Thanh khoản và giá bán	Nguồn cung mới tăng trong khi người mua thận trọng hơn với đòn bẩy. Giá chào cao nhưng tỷ lệ chuyển thành hợp đồng và tiền thu có thể thấp hơn kỳ vọng.
Lãi suất và khả năng chi trả	Lãi suất vay mua nhà cố định ban đầu phổ biến ở vùng 8–10%/năm; chi phí sau ưu đãi có thể cao hơn, làm giảm khả năng chi trả và tăng chi phí hỗ trợ bán hàng.
Chính sách đất đai	Dự thảo sửa đổi Luật Đất đai và các luật liên quan có thể tạo ra các thay đổi mang tính cấu trúc với thị trường bất động sản và cần theo dõi sát
Dòng tiền và đòn bẩy	Tồn kho và nợ vay tăng trước doanh số; dòng tiền kinh doanh âm kéo dài làm tăng nhu cầu vay mới, tái tài trợ và chi phí vốn.
Nguồn tiền bán trước	Người mua trả tiền trước thấp làm giảm độ phủ doanh thu và khả năng tự tài trợ vốn đầu tư.
Pháp lý và tiến độ dự án	Chậm quy hoạch 1/500, nghĩa vụ đất đai, giấy phép xây dựng hoặc điều kiện bán làm lùi dòng tiền và kéo dài lãi vay vốn hóa.
Thực thi đồng thời nhiều dự án	Nhiều dự án cùng cần vốn, bộ máy quản lý, nhà thầu và năng lực bán hàng trong 2027–2029; chậm một mắt xích có thể làm nợ đạt đỉnh muộn hơn.
Chất lượng lợi nhuận	Hai khoản lợi nhuận một lần khoảng 1.182 tỷ đồng trong 6T2026 cao hơn LNST thuộc cổ đông công ty mẹ; lãi vay vốn hóa tiếp tục làm lợi nhuận kế toán khác xa dòng tiền và hiệu quả kinh tế.
Khu công nghiệp	Không có khách thuê đầu tiên, đơn giá thấp hơn giả định hoặc tiến độ hạ tầng chậm sẽ kéo dài thời gian thu hồi vốn.
Định giá mô hình	Giá trị tài sản ròng nhạy cảm với chi phí vốn, lịch bán và chi phí phát triển còn lại. Việc lùi tiến độ 12–24 tháng có thể làm giảm giá trị hiện tại dù tổng giá trị bán hàng không đổi.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Năm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS 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.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê
Đình Lý, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị
Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí
Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn