

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

MUA

KDH

Bất động sản

Giá mục tiêu (VND) 23.000

Giá hiện tại (VND) 18.000

Tỷ lệ tăng giá 27,5%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0,0%

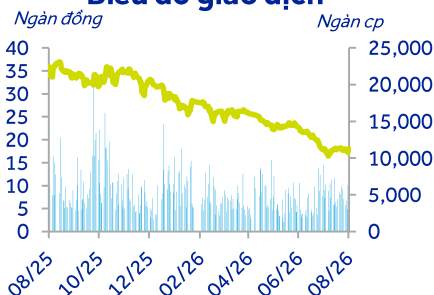
Tổng tỷ suất lợi nhuận 27,5%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-42,9	0,6	-19,5	-49,9
Tương đối	-43,4	-2,0	-13,6	-56,9

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

CTCP Đầu tư Tiên Lộc	11,23%
CTCP DVTV Đầu tư Gamma	7,55%
CTCP ĐTTM Á Âu	7,52%

Thông kê

21/08/26

Mã Bloomberg	KDHVN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	16.200 - 38.100
SL lưu hành (triệu cp)	1.122
Vốn hóa (tỷ đồng)	20.200
Vốn hóa (triệu USD)	768
Room khối ngoại còn lại (%)	25,7
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	59,5
KLGD TB 3 tháng (cp)	4.321.034
VND/USD	26.310
Index: VNIIndex / HNX	1768,12/284,07

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (HSX: KDH)

Định hướng tập trung phát triển nhà ở thương mại vừa túi tiền và hạn mức tín dụng phân bổ cho ngành bất động sản (BDS) được kiểm soát chặt chẽ là những yếu tố tốt bất lợi cho các dự án ở phân khúc trung và cao cấp của KDH. Mặc dù KDH là công ty có pháp lý dự án tốt và vẫn đang tiếp cận được nguồn vốn, nhưng động lực tăng trưởng cũng bị giảm đáng kể. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm doanh số bán hàng 2026/2027 lần lượt 27%/19%. Từ đó, LNST 2027 bị điều chỉnh giảm tương ứng là 1.799 tỷ đồng (-24% so với dự phóng cũ). Giá mục tiêu năm 2027 của KDH là 23.000 đồng/cổ phiếu (-33% so với giá mục tiêu 2026). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Mua do giá cổ phiếu đã giảm 26% kể từ báo cáo cập nhật gần nhất.

Điều chỉnh giảm doanh số bán hàng do tình hình thị trường không thuận lợi. KDH sở hữu quỹ đất hơn 620 ha ở nội thành TP.HCM và tập trung phát triển phân khúc chung cư trung cấp và nhà liền thổ cao cấp. Trong giai đoạn 2026-2027, KDH tập trung phát triển cụm dự án ở phường Bình Trưng và Cát Lái với tổng diện tích gần 40 ha, bao gồm hơn 600 nhà phố/biệt thự với giá bán từ 200 triệu đồng/m2 và 4.000 căn chung cư với giá bán từ 83 triệu đồng/m2. Do định hướng của chính phủ đối với thị trường BĐS trong giai đoạn này, nên chúng tôi cho rằng các dự án ở phân khúc trung và cao cấp của KDH sẽ bị ảnh hưởng trong giai đoạn 2026-2027. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh số bán hàng 2026/2027 lần lượt 27%/19% xuống 4.300/6.400 tỷ đồng (doanh số bán ước tính 6T2026: 300 tỷ đồng).

Tỷ lệ đòn bẩy tiếp tục tăng dù công ty đẩy mạnh chuyển nhượng vốn dự án. Công ty có kế hoạch đẩy mạnh chuyển nhượng một phần vốn trong các dự án (cụm dự án phường Bình Trưng và Cát Lái, Khu dân cư 11A, và KCN Lê Minh Xuân mở rộng) để hợp tác, liên doanh, liên kết nhằm tận dụng nguồn vốn nước ngoài và giảm áp lực tài chính trong trung hạn. KDH chuyển nhượng 51% vốn tại Bình Trưng Mới, giảm tỷ lệ sở hữu xuống 48,95% và ghi nhận lợi nhuận tài chính 896 tỷ đồng trong Q2/2026. Tuy nhiên, trong 6T2026, nợ ròng của công ty vẫn tăng gần 6.400 tỷ đồng lên 16.659 tỷ đồng. Do đó, tỷ lệ Nợ ròng/VCSH tăng từ 34,9% lên 68,9% và Nợ ròng/EBITDA tăng từ 3,4x lên 8,0x, cao hơn nhiều so với trung vị ngành lần lượt là 28,9% và 1,9x. Chi phí lãi vay bình quân 6T2026 tăng lên 10% (từ mức 9,7% cuối 2025).

Mở rộng sang dự án BT. KDH thành lập Công ty TNHH MTV Đầu tư Khang Phúc An, với vốn điều lệ 2.500 tỷ đồng và do KDH sở hữu 100% vốn. Công ty mới được thành lập nhằm thực hiện hợp đồng BT dự án chỉnh trang đô thị khu Mả Lạ và Chợ Gà - Gạo tại TP.HCM với quy mô 4,2 ha, tổng vốn đầu tư gần 16.400 tỷ đồng, dự kiến khởi công trong Q3/2026 và hoàn thành xây dựng vào Q4/2028. Với việc mở rộng sang dự án BT, chúng tôi cho rằng nhu cầu vốn của KDH dự kiến sẽ tiếp tục mở mức cao trong 2026-2027.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	2.088	3.279	4.651	1.370	4.605
Tăng trưởng	-28,3%	57,0%	41,9%	-70,5%	236,1%
LNST sau CĐTS (tỷ đồng)	716	810	1.045	1.535	1.799
Tăng trưởng	-35,1%	13,2%	29,0%	46,8%	17,2%
EPS (hiệu chỉnh; VND)	710	746	885	1.299	1.523
Tăng trưởng	-35,8%	5,0%	18,7%	46,8%	17,2%
ROE	5,7%	5,3%	5,8%	8,0%	8,7%
Nợ ròng/VCSH	16,8%	19,2%	34,9%	57,9%	51,3%
P/E (lần)	25,3	24,1	20,3	13,9	11,8
P/B (lần)	1,1	1,0	1,1	1,0	0,9
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Trong 6T2026, KDH đạt doanh thu thuần là 442 tỷ đồng (-71% svck) và LNST sau CĐTS là 1.031 tỷ đồng (+221% svck), hoàn thành 69% kế hoạch lợi nhuận và 68% dự phóng của ACBS. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng LNST sau CĐTS năm 2026 nhưng điều chỉnh giảm 24% dự phóng LNST sau CĐTS năm 2027 xuống 1.799 tỷ đồng (+17% svck) và giảm 33% giá mục tiêu xuống 23.000 đồng/cổ phiếu do điều chỉnh giảm doanh số bán hàng và nợ ròng tăng thêm hơn 2.200 tỷ đồng trong Q2/2026.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/2025	Q2/2026	Tăng trưởng svck	6T2025	6T2026	Tăng trưởng svck	Kế hoạch 2026	% Hoàn thành
Doanh thu thuần	1.049	161	-85%	1.759	442	-75%	4.200	12%
Lợi nhuận gộp	404	81	-80%	710	263	-63%		
Doanh thu tài chính	4	906	21545%	24	913	3732%		
Chi phí tài chính	54	30	-45%	102	47	-54%		
Chi phí bán hàng và QLDN	111	134	20%	228	230	1%		
Doanh thu khác	18	12	-30%	26	303	1054%		
Lợi nhuận sau thuế	196	770	292%	315	1.097	248%		
LNST sau CĐTS	199	750	277%	321	1.031	221%	1.500	69%

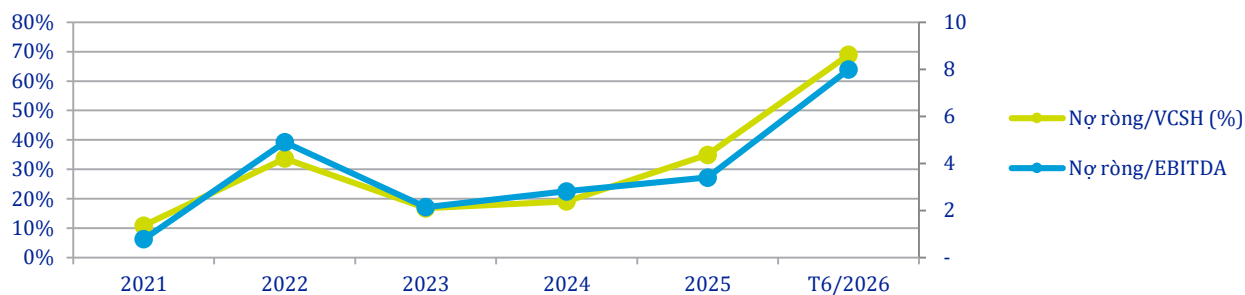
Nguồn: KDH, ACBS.

Bảng 2: Các dự án đang triển khai

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. Khu thấp tầng: đã hoàn tất xây dựng, mở bán vào Q3/2025 và bàn giao từ Q4/2025. Lũy kế đã bán 60% và bàn giao 30%. Khu 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	3.165 căn hộ và 202 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, khởi công xây dựng vào Q4/2026, mở bán và bàn giao từ 2027.
An Lập	99%	F. Cát Lái, TP.HCM	8,2	202 căn biệt thự & liên kế	Đã hoàn tất đền bù, giải phóng mặt bằng. Đã có Giấy Chứng nhận QSDĐ, Chấp thuận chủ trương đầu tư và QH 1/500. Dự kiến mở bán vào 2027 hoặc 2028.
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%	xã Bình Lợi và 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 cuối 2026 hoặc 2027.
Phong Phú 2	100%	F. Bình Hưng, TP.HCM	132,9	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			627,5		

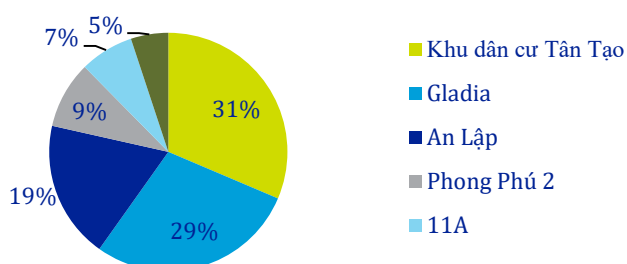
Nguồn: KDH, ACBS.

Hình 1: Tỷ lệ đòn bẩy



Nguồn: KDH, ACBS.

Hình 2: Hàng tồn kho



Nguồn: BCTC Q2/2026 của KDH.

Hình 3: P/E và P/B lịch sử của KDH



Nguồn: Finpro.

Bảng 3: So sánh các công ty bất động sản

Mã CK	Vốn hóa (Nghìn tỷ đồng)	Hệ số thanh toán hiện hành	Hệ số thanh toán nhanch	Nợ ròng/ VCSH	Nợ ròng/ EBITDA	Biên lợi nhuận gộp	ROE	P/E	P/B
VHM	589,0	1,2	0,2	57,1%	1,6	65,9%	33,8%	7,4	2,3
NVL	32,1	2,1	0,3	75,1%	10,7	26,0%	9,6%	7,2	0,6
VPI	20,8	2,0	0,2	119,5%	9,1	39,6%	7,7%	52,0	3,9
KDH	20,2	10,1	0,9	68,9%	8,0	50,2%	9,0%	12,4	1,1
DXG	14,6	2,3	0,4	0,3%	0,1	46,0%	1,4%	72,9	1,0
SJS	14,1	2,8	0,1	32,7%	1,6	77,6%	17,4%	23,16	3,7
PDR	12,3	2,0	0,3	19,4%	17,8	4,4%	5,0%	19,74	1,0
TAL	12,2	2,2	0,5	38,3%	2,2	39,9%	16,2%	15,1	2,2
NLG	11,6	3,0	1,2	-6,9%	-1,0	57,1%	5,3%	19,4	0,9
DIG	8,8	1,9	0,7	-41,8%	-5,0	6,9%	8,4%	11,3	0,9
CEO	7,5	2,3	0,4	14,4%	2,9	30,9%	3,1%	39,2	1,2
IJC	4,6	5,5	2,0	-3,6%	-0,4	52,3%	9,2%	6,1	0,6
HDC	2,8	1,6	0,4	66,4%	20,8	18,5%	25,6%	4,2	1,0
AGG	1,8	0,8	0,4	14,0%	1,3	55,0%	11,3%	4,8	0,5
NTL	1,5	8,4	3,9	-44,4%	n/a	15,6%	1,7%	53,0	0,9
Trung vị	12,3	2,2	0,4	19,4%	1,9	39,9%	9,0%	15,1	1,0

Nguồn: Bloomberg, số liệu ngày 21/08/2026.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá hiện tại (VNĐ):	18.000	Giá mục tiêu (VNĐ):	23.000	Vốn hóa (Tỷ đồng):	20.200
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2023	2024	2025	2026F	2027F	
Doanh thu thuần	2.088	3.279	4.651	1.370	4.605	
Tăng trưởng doanh thu	-28,3%	57,0%	41,9%	-70,5%	236,1%	
GVHB trừ khấu hao	506	1.525	1.884	189	1.770	
Biên lợi nhuận gộp	76,0%	53,1%	59,2%	85,2%	61,2%	
Chi phí bán hàng và QLDN	367	432	594	175	588	
Chi phí bán hàng và QLDN/DTT	17,6%	13,2%	12,8%	12,8%	12,8%	
EBITDA	1.215	1.321	2.173	1.007	2.247	
Tỷ suất EBITDA	58,2%	40,3%	46,7%	73,5%	48,8%	
Khấu hao	-5	14	13	14	15	
Lợi nhuận từ HĐKD	1.220	1.308	2.160	993	2.233	
Biên LN HĐKD	58,4%	39,9%	46,4%	72,5%	48,5%	
Lãi trong công ty liên danh, liên kết	0	0	0	0	68	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi và lãi cho vay)	2	-	-	896	900	
Chi phí tài chính (trừ lãi vay)	148	216	180	59	316	
Chi phí lãi vay ròng	-48	-38	-40	17	-5	
Chi phí lãi vay ròng/Nợ ròng trung bình	22,4%	23,4%	14,2%	13,8%	15,5%	
Lợi nhuận khác	-53	-79	18	285	0	
Thuế	340	247	412	424	584	
Thuế suất thực tế	31,8%	23,5%	20,2%	20,2%	20,2%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	14	(7)	581	138	505	
LNST của cổ đông công ty mẹ	716	810	1.045	1.535	1.799	
Biên lợi nhuận ròng	34,3%	24,7%	22,5%	112,0%	39,1%	
Tiền mặt đạt được	725	817	1.640	1.687	2.319	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	799	1.011	1.122	1.122	1.122	
EPS (VNĐ)	860	820	885	1.299	1.523	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	
EPS hiệu chỉnh (VNĐ)	710	746	885	1.299	1.523	
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh	-35,8%	5,0%	18,7%	46,8%	17,2%	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	1.363	5.398	4.914	7.268	1.219
Capex	216	100	683	25	25
Các khoản mục dòng tiền khác	2.086	379	145	-	-
Dòng tiền tự do	1.233	-4.302	-3.813	-5.744	570
Phát hành cp	135	3.184	144	0	0
Cổ tức đã trả	0	0	0	0	0
Thay đổi nợ ròng	-1.368	1.118	3.668	5.744	-570
Nợ ròng cuối năm	2.608	3.726	7.394	13.138	12.568
Vốn CSH	15.523	19.453	21.164	22.699	24.499
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.072	2.059	2.641	2.833	3.058
Giá trị sổ sách/cp (VND)	16.828	17.203	16.506	17.703	19.106
Nợ ròng / VCSH	16,8%	19,2%	34,9%	57,9%	51,3%
Nợ ròng / EBITDA (x)	2,1	2,8	3,4	13,0	5,6
Tổng tài sản	26.481	30.758	34.074	41.491	43.226

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	5,7%	5,3%	5,8%	8,0%	8,7%
ROA	3,0%	2,8%	3,2%	4,1%	4,2%
ROIC	2,9%	2,7%	4,9%	4,5%	5,4%
WACC	13,0%	13,1%	12,3%	11,6%	11,4%
EVA	-10,1%	-10,4%	-7,3%	-7,1%	-6,0%
P/E (x)	25,3	24,1	20,3	13,9	11,8
EV/EBITDA (x)	18,8	18,1	12,7	33,1	14,6
EV/FCF (x)	18,5	-5,6	-7,2	-5,8	57,5
P/B (x)	1,1	1,0	1,1	1,0	0,9
P/S (x)	9,7	6,2	4,3	14,7	4,4
EV/Doanh thu (x)	10,9	7,3	5,9	24,3	7,1
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@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

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào [đây](#) để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:

https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf