

Ngành	BDS
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>09/03/2026</b>
Giá hiện tại	23.950 VND
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>43.700 VND</b>
Giá mục tiêu gần nhất	48.500 VND
TL tăng	+82,5%
Lợi suất cổ tức	0,0%
<b>Tổng mức sinh lời</b>	<b>+82,5%</b>

GT vốn hóa	26,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	174,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	1,1 tỷ
Pha loãng	1,1 tỷ

	KDH	Ngành	VNI
P/E (trượt)	27,5x	13,4x	15,9x
P/B (ht)	1,5x	1,2x	2,1x
ROE	5,9%	6,3%	14,6%
ROA	5,0%	2,5%	2,1%

**Tổng quan công ty**

KDH là một chủ đầu tư BĐS liên thổ (nhà phố và biệt thự) có tiếng tại TP.HCM. Từ năm 2017, công ty đã mở rộng sang phát triển mảng căn hộ chung cư. Hiện tại, KDH đang sở hữu quỹ đất lớn tại TP.HCM.

**Diễn biến giá cổ phiếu**


**Phạm Nhật Anh**  
Chuyên viên cao cấp

**Lưu Bích Hồng**  
Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	4.674	7.160	9.477	10.497
Doanh thu % YoY	42,6%	53,2%	32,4%	10,8%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	2.160	4.089	3.978	4.432
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.053	1.672	2.283	3.033
LNST sau lợi ích CĐTS % YoY	30,1%	58,9%	36,5%	32,8%
EPS % YoY	19,8%	58,9%	36,5%	32,8%
Doanh số bán BDS (tỷ đồng)	6.000	6.700	8.400	10.500
Biên LN gộp	59,4%	67,9%	53,4%	53,9%
Biên LN từ HĐKD	46,2%	57,1%	42,0%	42,2%
Biên LN ròng	22,5%	23,4%	24,1%	28,9%
ROE	5,9%	8,6%	10,7%	12,6%
Nợ vay ròng/CSH	34,9%	43,8%	40,6%	33,2%
P/E	27,5x	17,3x	12,7x	9,5x
P/B	1,5x	1,3x	1,2x	1,1x

**Các dự án tại khu vực lõi TP.HCM được kỳ vọng giữ vững đà bán hàng tích cực, dù bối cảnh vẫn còn nhiều thách thức**

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA nhưng điều chỉnh giảm 10% giá mục tiêu xuống mức 43.700 đồng/cổ phiếu đối với CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH). Mức giá mục tiêu thấp hơn phản ánh các giả định thận trọng hơn về mức tăng giá bán trung bình tại các dự án trong suốt chu kỳ bán hàng (3-5%/năm so với 5-8%/năm trước đây) và mức tăng của chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) dự kiến để hỗ trợ tỷ lệ hấp thụ trong bối cảnh lãi suất tăng, cùng với mức tăng 0,1 điểm % đối với giả định WACC của chúng tôi, phần nào được bù đắp bởi việc chúng tôi đưa dự án khu dân cư Cát Lái (8,2 ha; phường Cát Lái, TP.HCM) vào định giá.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ tăng mạnh 59% YoY lên mức 1,7 nghìn tỷ đồng, chủ yếu đến từ việc tiếp tục bán và bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia.
- Đối với năm 2027, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng 37% so với dự báo năm 2026, nhờ được hỗ trợ bởi việc hoàn tất bàn giao các sản phẩm thấp tầng của Gladia và bắt đầu mở bán cũng như bàn giao tại phân khu Gladia cao tầng, dự án The Solina, KCN Lê Minh Xuân Mở rộng và dự án Bình Trưng Đông.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 5%/6% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026/27 do tăng giả định chi phí SG&A và chi phí tài chính, đồng thời điều chỉnh tiến độ bàn giao tại dự án Bình Trưng Đông sang năm 2027. Tác động này được bù đắp một phần nhờ bổ sung dự báo doanh thu và ghi nhận hàng tồn kho năm 2026 từ một số dự án đã mở bán trước đây tại TP.HCM (so với giả định trước là không có), cùng với việc lùi một phần bàn giao sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia sang năm 2027.
- Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán của mảng BĐS nhà ở sẽ đạt mức trung bình 7,6 nghìn tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2026-2027, cao hơn gấp đôi mức trung bình 3 năm trước, nhờ được thúc đẩy bởi hoạt động mở bán các dự án mới.
- KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng các năm 2026/27 là 1,3x/1,2x, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm của công ty là 2,2x. Chúng tôi cho rằng mức định giá này hiện đang thấp hơn so với giá trị thực của công ty, xét đến quỹ đất quy mô lớn tại khu vực lõi TP.HCM, nền tảng cơ bản vững chắc và triển vọng tăng trưởng dài hạn.
- Rủi ro: tiến độ mở bán các dự án mới chậm hơn kỳ vọng; căng thẳng địa chính trị kéo dài có thể gây áp lực lên điều hành chính sách của NHNN.

**Chúng tôi dự báo sức hấp thụ tại dự án Gladia cũng như tại các dự án liền kề gồm Bình Trưng Đông và Cát Lái sẽ duy trì ở mức tích cực.** Gần đây, KDH công bố chủ trương nhận chuyển nhượng một dự án nhà ở quy mô 8,2 ha tại phường Cát Lái (TP.HCM), liền kề Gladia (11,8 ha) và Bình Trưng Đông (18,2 ha), với giá trị nhận chuyển nhượng là 2,55 nghìn tỷ đồng. Dự án mới này đã hoàn tất các thủ tục pháp lý trọng yếu, bao gồm cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho toàn bộ phần đất ở và phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500. Thương vụ này nâng tổng quỹ đất của

KDH tại khu vực Bình Trưng Đông – Cát Lái lên gần 40 ha, hình thành một khu đô thị tích hợp (gồm Gladia, Bình Trưng Đông và dự án mới). Nhờ vị trí thuộc khu vực lõi TP.HCM, và nằm trên trục phát triển phía Đông hướng về sân bay quốc tế Long Thành, cùng năng lực triển khai đã được khẳng định, chúng tôi kỳ vọng Gladia và Bình Trưng Đông sẽ đóng góp khoảng 75% doanh thu dự phóng của KDH giai đoạn 2026–28.

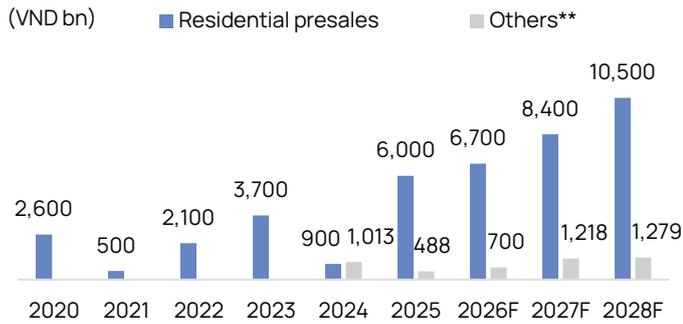
**Dự án The Solina và KCN Lê Minh Xuân Mở rộng dự kiến tăng tốc từ năm 2027, trong khi Tân Tạo đóng vai trò động lực tăng trưởng dài hạn.** Trong năm 2027, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ mở bán Bình Trưng Đông, The Solina và bắt đầu cho thuê tại KCN Lê Minh Xuân Mở rộng. Dự án The Solina và KCN Lê Minh Xuân Mở rộng đã khởi công trong năm 2025, còn Bình Trưng Đông dự kiến bắt đầu xây dựng vào quý 4/2026.

## Triển vọng năm 2026: Lượng bàn giao sản phẩm thấp tầng tại Gladia sẽ tăng tốc; phân khu cao tầng đang được triển khai xây dựng và dự kiến mở bán trong quý 3

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

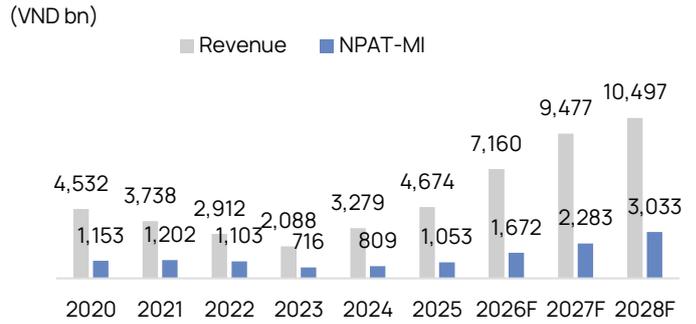
Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/2025	Dự báo 2026 mới/cũ	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4.674</b>	<b>7.577</b>	<b>7.160</b>	<b>53%</b>	<b>-6%</b>	<p>* Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần năm 2026 sẽ được thúc đẩy bởi (1) việc tiếp tục mở bán và bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia, và (2) doanh thu bán và ghi nhận từ hàng tồn kho (bao gồm đất thương mại) tại một số dự án trước đây ở TP. HCM.</p> <p>* Chúng tôi dự báo Gladia sẽ đóng góp khoảng ~90% vào dự báo doanh thu năm 2026 của chúng tôi, trong đó lượng bàn giao từ backlog tại Gladia (~3,1 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2025, theo ước tính của chúng tôi) sẽ chiếm khoảng ~44% doanh thu dự phóng năm 2026.</p>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.776</b>	<b>5.312</b>	<b>4.864</b>	<b>75%</b>	<b>-8%</b>	
Chi phí SG&A	-616	-691	-775	26%	12%	
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>2.160</b>	<b>4.620</b>	<b>4.089</b>	<b>89%</b>	<b>-11%</b>	
Thu nhập tài chính	40	32	41	2%	29%	
Chi phí tài chính	-180	-170	-236	31%	39%	<p>* Chúng tôi tiếp tục giải định rằng nợ vay mới sẽ chủ yếu được sử dụng để đầu tư cho phát triển dự án. Trong năm 2026, chúng tôi ước tính chi phí lãi vay vốn hóa đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+36% YoY).</p> <p>* Chi phí tài chính trong kỳ bao gồm các khoản chiết khấu thanh toán giải định được đưa ra như một hình thức ưu đãi dành cho người mua nhà. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo chi phí tài chính năm 2026, phản ánh kỳ vọng KDH sẽ đưa ra nhiều ưu đãi chiết khấu thanh toán hơn cho người mua nhà trong bối cảnh lãi suất cao hơn.</p>
Thu nhập/lỗ ròng khác	18	0	0	N.M.	N.M.	* Chúng tôi giải định không có thu nhập/lỗ khác trong năm 2026.
<b>LNTT</b>	<b>2.039</b>	<b>4.482</b>	<b>3.895</b>	<b>91%</b>	<b>-13%</b>	
Chi phí thuế	-405	-896	-779	92%	-13%	
Lợi ích CĐTS	-581	-1.818	-1.444	148%	-21%	* Mức tăng mạnh YoY trong lợi ích CĐTS chủ yếu đến từ mức đóng góp từ Gladia tăng YoY, dự án mà KDH sở hữu 51%.
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>1.053</b>	<b>1.768</b>	<b>1.672</b>	<b>59%</b>	<b>-5%</b>	* Chúng tôi dự kiến các căn thấp tầng tại Gladia sẽ được bán hết trong năm 2026, với phần lớn lượng bàn giao cũng sẽ được thực hiện trong năm.
Biên lợi nhuận gộp	59,4%	70,1%	67,9%			
Chi phí SG&A/Doanh thu	13,2%	9,1%	10,8%			
Biên LN từ HĐKD	46,2%	61,0%	57,1%			
Biên LN ròng	22,5%	23,3%	23,4%			

Nguồn: Báo cáo tài chính của KDH, dự báo của Vietcap

**Hình 2: Dự báo doanh số**


Các dự án chính (% dự báo doanh số*)	2025	2026F	2027F	2028F
Gladia (giai đoạn thấp tầng)	100%	70%	0%	0%
Gladia (giai đoạn cao tầng)	0%	30%	37%	0%
Bình Trưng Đông	0%	0%	48%	45%
The Solina	0%	0%	15%	17%
Tân Tạo	0%	0%	0%	38%

Nguồn: Dự báo của Vietcap. Lưu ý: (\*) Dự án khu dân cư; (\*\*) Including IP land sales at Le Minh Xuan Expansion IP, and sales of land plot sales and unbilled inventory.

**Hình 3: Dự báo doanh thu & LNST sau lợi ích CĐTS**


Các dự án chính (% dự báo doanh thu)	2025	2026F	2027F	2028F
Gladia (giai đoạn thấp tầng)	62%	90%	15%	0%
Gladia (giai đoạn cao tầng)	0%	0%	32%	19%
Bình Trưng Đông	0%	0%	31%	45%
The Solina	0%	0%	10%	13%
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	0%	0%	12%	13%
Tân Tạo	0%	0%	0%	10%
The Privia & khác	38%	10%	0%	0%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

**Hình 4: Dự báo về tiến độ thi công và bàn giao các dự án BĐS lớn của KDH**

Tất cả dự án tại TP. HCM	Diện tích (ha)	Số căn <sup>(1)</sup> (mở bán %)	Mở bán	Giai đoạn mở bán <sup>(2)</sup>	Giai đoạn bàn giao <sup>(2)</sup>	Hiện trạng pháp lý					
						Phê duyệt đầu tư	Quy hoạch 1/500	Đền bù	Phân bổ đất	TSDĐ <sup>^</sup>	Giấy phép xây dựng
<b>Gladia by the Waters</b> <sup>(3)</sup>	11,8	226 căn thấp tầng, và 616 căn hộ	Tháng 9/2025 đối với sp thấp tầng.	2025-2027F	2025-2028F	Phân khu thấp tầng (226 căn): - Đã hoàn tất thi công. ~70 căn được bàn giao trong nửa cuối năm 2025. - Khoảng 55-60% tổng số căn đã được bán tính đến cuối năm 2025; Ban lãnh đạo đặt mục tiêu sẽ bán toàn bộ sản phẩm trong năm 2026. Phân khu cao tầng (616 căn): - Đã bắt đầu khởi công vào tháng 1/2026, với dự kiến bắt đầu mở bán từ quý 3/2026 và bàn giao dự kiến bắt đầu từ quý 4/2027.					
<b>Bình Trưng Đông</b> (liên kế Gladia)	18,2	~200 căn thấp tầng, và ~3.500 căn hộ	2027F <sup>(2)</sup>	2027-2031F	2027-2032F	Hoàn tất	Chưa hoàn tất	Hoàn tất	Chưa hoàn tất	Chưa hoàn tất	Chưa hoàn tất
<b>The Solina</b>	16,4	~500 căn thấp tầng, và ~1.000 căn hộ	2027F <sup>(2)</sup>	2027-2031F	2027-2031F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất Giai đoạn 1	Hoàn tất Giai đoạn 1	Hoàn tất Giai đoạn 1	Đã khởi công xây dựng hạ tầng vào năm 2025
<b>Tân Tạo</b>	330	Cập nhật sau	2028F <sup>(2)</sup>	2028-2035F	2028-2035F	Hoàn tất	Hoàn tất	Dự kiến sẽ cơ bản hoàn tất vào năm 2026	Chưa hoàn tất	Chưa hoàn tất	Cập nhật sau
<b>Phong Phú 2</b>	26	Cập nhật sau	2029F <sup>(2)</sup>	2029-2034F	2029-2034F	Hoàn tất	Chưa hoàn tất	Hoàn tất	Chưa hoàn tất	Chưa hoàn tất	Cập nhật sau
<b>Dự án Cát Lái</b> <sup>(4)</sup> (liên kế Gladia)	8,2	~200 căn thấp tầng	2029F	2030-2032F	2030-2032F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất	Chưa hoàn tất
<b>KCN LMX mở rộng</b> <sup>(5)</sup>	109,9	Diện tích có thể cho thuê: 60ha	2027F <sup>(2)</sup>	2027-2030F	2027-2030F	Hoàn tất	Hoàn tất	Hoàn tất Giai đoạn 1	Hoàn tất Giai đoạn 1	Hoàn tất Giai đoạn 1	Đã khởi công xây dựng hạ tầng vào năm 2025

Nguồn: KDH, Vietcap. Lưu ý: (1) Tổng số sản phẩm của dự án; (2) các giả định và dự phóng của Vietcap; (3) KDH nắm giữ 51% và Keppel nắm giữ 49% cổ phần trong dự án liên doanh (Gladia); (4) dự án KCN; (^) 'TSDĐ' là viết tắt của 'tiền sử dụng đất'.

**Hình 5: Dự án liên doanh của KDH với Keppel (KDH sở hữu 51%)**



**Gladia by the Waters (11,8 ha)**

- Địa chỉ: Đường Võ Chí Công, phường Bình Trưng, TP. HCM.
- Keppel Corporation đã mua lại 49% cổ phần từ KDH với tổng giá trị 3,2 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn tháng 6 – 8/2023.

**Thấp tầng (226 biệt thự & nhà phố):**

- Đã hoàn tất thi công.
- Khoảng 55–60% (tương đương khoảng 124–136 căn) tổng số căn thấp tầng đã được bán tính đến cuối năm 2025, với doanh số bán hàng ước tính đạt khoảng 6,0 nghìn tỷ đồng (theo ước tính của chúng tôi).
- Chúng tôi dự kiến sẽ bán hết các căn thấp tầng tại Gladia trong năm 2026, đồng thời phần lớn lượng bàn giao cũng sẽ được hoàn tất trong năm.

**Cao tầng (616 căn hộ):**

- Đã khởi công xây dựng vào tháng 1/2026.
- Chúng tôi kỳ vọng hoạt động mở bán sẽ bắt đầu từ năm 2026 và hoạt động bàn giao sẽ bắt đầu từ năm 2027.

**Hình 7: Dự án The Solina (11A) của KDH**



**The Solina (16,4 ha; ~500 căn thấp tầng và ~1.000 căn hộ)**

- Vị trí: Phường Bình Hưng, TP.HCM
- Tình trạng: KDH đã nộp tiền sử dụng đất cho giai đoạn 1 và đã nhận giấy phép xây dựng; công tác xây dựng đã bắt đầu trong năm 2025.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bắt đầu mở bán và bàn giao từ năm 2027.

**Hình 6: Các dự án liền kề Gladia của KDH**



**Bình Trưng Đông (18,2 ha; ~200 căn thấp tầng và ~3.500 căn hộ)**

- Vị trí: Phường Cát Lái và phường Bình Trưng, TP.HCM (liền kề Gladia).
- Tình trạng: Công tác bồi thường giải phóng mặt bằng đã hoàn tất và dự án đã được phê duyệt chủ trương đầu tư vào tháng 10/2025. KDH đặt kế hoạch nhận phê duyệt quy hoạch 1/500 cho dự án vào quý 2/2026 và bắt đầu xây dựng vào quý 4/2026.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bắt đầu mở bán và bàn giao từ năm 2027.

**Cát Lái (8,2 ha; ~200 căn thấp tầng)**

- Vị trí: Phường Cát Lái (liền kề Gladia và Bình Trưng Đông).
- Tình trạng: Dự án đã hoàn tất các thủ tục pháp lý quan trọng, bao gồm giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho toàn bộ khu đất ở và đã được thông qua quy hoạch 1/500.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ bắt đầu mở bán và bàn giao trong năm 2030.

**Hình 8: Dự án khu công nghiệp của KDH**



**KCN Lê Minh Xuân Mở rộng (109,9 ha)**

- Vị trí: Phường Bình Lợi, TP.HCM.
- Tình trạng: Dự án đã hoàn tất giải phóng mặt bằng, nộp tiền thuê đất cho giai đoạn 1 và đã bắt đầu khởi công xây dựng vào năm 2025.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bắt đầu mở bán và bàn giao từ năm 2027.
- Đối tượng khách thuê mục tiêu (theo KDH): logistics, dược phẩm và các ngành sản xuất giá trị cao.

Nguồn: Vietcap tổng hợp

## Định giá

Chúng tôi tiếp tục định giá KDH bằng phương pháp tái định giá giá trị tài sản ròng (RNAV). Chúng tôi chủ yếu sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), trong đó chiết khấu dòng tiền tự do (DTTD) được ước tính đến cuối năm 2025, để định giá cho danh mục các dự án đang được xây dựng và phát triển của KDH.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 10% giá mục tiêu của KDH xuống 43.700 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do: (1) giả định thận trọng hơn về tăng trưởng giá bán trung bình trong chu kỳ bán hàng (3–5%/năm so với 5–8% trước đây) và chi phí SG&A cao hơn để hỗ trợ tỷ lệ hấp thụ trong bối cảnh lãi suất tăng; (2) điều chỉnh P/B mục tiêu xuống 1,5x (từ 1,8x) đối với các dự án khác chưa được công bố; và (3) tăng giả định WACC thêm 0,1 điểm %. Các yếu tố này được bù đắp một phần nhờ (4) việc đưa dự án nhà ở Cát Lái (8,2 ha; phường Cát Lái, TP.HCM; liền kề Gladia và Bình Trưng Đông; đã hoàn tất các thủ tục pháp lý quan trọng) vào mô hình định giá và dự báo, sau khi KDH công bố kế hoạch nhận chuyển nhượng dự án với giá trị chuyển nhượng là 2.55 nghìn tỷ đồng.

### Hình 9: Tóm tắt định giá

Dự án	Phương pháp	TL sở hữu của KDH	NPV thực tế (tỷ đồng)
Gladia (Dự án liên doanh với Keppel)	CKDT	51%	3.345
Bình Trưng Đông	CKDT	100%	9.442
Cát Lái	CKDT	99%	1.074
The Solina	CKDT	100%	3.208
Tân Tạo	CKDT	100%	25.175
Phong Phú 2	CKDT	100%	3.960
KCN Lê Minh Xuân Mở rộng	CKDT	100%	2.365
Các dự án khác chưa được công bố	P/B	100%	7.913
<b>Tổng NAV dự án</b>			<b>56.481</b>
(+) Tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn			2.755
(-) Tổng nợ vay			10.149
<b>Giá trị tài sản ròng</b>			<b>49.087</b>
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu) *			1.122
<b>Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)</b>			<b>43.700</b>
Giá hiện tại (VND/cổ phiếu)			23.950
<b>Tổng mức sinh lời</b>			<b>+82,5%</b>
P/B dự phóng các năm 2026/27/28 theo giá mục tiêu			2,4x/ 2,2x/ 1,9x
P/E dự phóng các năm 2026/27/28 theo giá mục tiêu			31,5x/ 23,1x/ 17,4x

Nguồn: Vietcap

### Hình 10: Tóm tắt WACC

	Trước đây	Điều chỉnh
Hệ số beta	1,3	1,3
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%
<b>Chi phí vốn CSH %</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,4%</b>
<b>Chi phí nợ vay %</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,5%</b>
% Nợ vay	30,0%	30,0%
% Vốn CSH	70,0%	70,0%
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
<b>WACC %</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,2%</b>

Nguồn: Vietcap

Hình 11: Giá mục tiêu cho KDH theo ba kịch bản

Kịch bản cơ sở (theo quan điểm của Vietcap)	Kịch bản tiêu cực 1	Kịch bản tiêu cực 2
<b>Các giả định và dự phóng chính cho KDH</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>Chúng tôi kỳ vọng áp lực tăng đối với lãi suất sẽ dẫn hạ nhiệt vào cuối năm 2026 khi thanh khoản hệ thống cải thiện nhờ các biện pháp của NHNN, áp lực tỷ giá giảm bớt, tiến độ giải ngân đầu tư công được đẩy nhanh và hoạt động thanh toán trong kinh doanh dần trở lại bình thường. Tương ứng với kỳ vọng này, nhiều ngân hàng dự báo lãi suất sẽ ổn định hơn trong nửa cuối năm 2026. Kịch bản cơ sở này giả định rằng các rủi ro liên quan đến căng thẳng Trung Đông vẫn được kiểm soát.</li> <li>Giả định các chủ đầu tư, bao gồm KDH, đưa ra thêm các chính sách ưu đãi bán hàng để kích thích nhu cầu của người mua.</li> <li><b>Tăng trưởng giá bán trung bình ròng:</b> Đạt mức 3-5% trong giai đoạn 2026-2028 đối với toàn bộ các dự án.</li> <li><b>Doanh số bán BĐS:</b> Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng năm 2026 sẽ duy trì vững chắc, được hỗ trợ bởi hoạt động bán hàng đang diễn ra của các căn thấp tầng của Gladia và kế hoạch mở bán giai đoạn cao tầng của Gladia trong năm 2026. Trong giai đoạn 2027-28, chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh số bán hàng sẽ được thúc đẩy bởi các đợt mở bán dự kiến tại The Solina, Bình Trưng Đông và Tân Tạo, cùng với phần đóng góp dự kiến từ việc cho thuê đất KCN tại KCN Lê Minh Xuân Mở rộng.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Xung đột địa chính trị leo thang kéo dài có thể dẫn đến áp lực tăng lãi suất mạnh hơn kỳ vọng, tác động tiêu cực đến niềm tin của người mua nhà và làm chậm tiến độ mở bán các dự án hơn dự kiến.</li> <li><b>Giá bán trung bình ròng khởi điểm:</b> giảm 5% so với kịch bản cơ sở.</li> <li><b>Doanh số bán BĐS:</b> Dự báo giảm 30% so với kịch bản cơ sở đối với doanh số bán hàng từ các dự án mới dự kiến, bao gồm Gladia cao tầng, The Solina, Bình Trưng Đông, Phong Phú 2 và Tân Tạo, trong giai đoạn 2-4 năm đầu bán hàng của quá trình phát triển từng dự án.</li> <li>Giả định tất cả các yếu tố khác giữ nguyên so với kịch bản cơ sở.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Xung đột địa chính trị leo thang kéo dài có thể dẫn đến áp lực tăng lãi suất mạnh hơn kỳ vọng, tác động tiêu cực đến niềm tin của người mua nhà và làm chậm tiến độ mở bán các dự án hơn dự kiến.</li> <li><b>Giá bán trung bình ròng khởi điểm:</b> Giảm 10% so với kịch bản cơ sở.</li> <li><b>Doanh số bán BĐS:</b> Dự báo giảm 50% so với kịch bản cơ sở đối với doanh số bán hàng từ các dự án mới dự kiến, bao gồm Gladia cao tầng, The Solina, Bình Trưng Đông, Phong Phú 2 và Tân Tạo, trong giai đoạn 2-4 năm đầu bán hàng của quá trình phát triển từng dự án.</li> <li>Giả định tất cả các yếu tố khác giữ nguyên so với kịch bản cơ sở.</li> </ul>
<b>Phân tích độ nhạy đối với giá mục tiêu cho KDH của chúng tôi</b>		
<b>43.700đồng/cổ phiếu</b>  <b>P/B năm 2026/27 tại giá mục tiêu:</b> <b>2,4x/2,2x</b>	<b>37.200đồng/cổ phiếu</b>  <b>P/B năm 2026/27 tại giá mục tiêu:</b> <b>2,1x/1,9x</b>	<b>31.700đồng/cổ phiếu</b>  <b>P/B năm 2026/27 tại giá mục tiêu:</b> <b>1,8x/1,6x</b>

Nguồn: Vietcap

Hình 12: P/B quý gần nhất trung bình 5 năm của KDH



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap

## Diễn biến khuyến nghị

Hình 13: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (diễn biến giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

## Diễn biến điều chỉnh gần đây của giá cổ phiếu tạo ra điểm mua hấp dẫn

**Tâm lý đối với nhóm cổ phiếu BĐS thời gian qua nhìn chung khá thận trọng**, chủ yếu do lãi suất cho vay mua nhà tăng kể từ tháng 12/2025 và định hướng của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đối với tín dụng dành cho ngành BĐS trong năm 2026 (xem [Báo cáo Ngành BĐS Nhà ở](#) ngày 21/01 của chúng tôi). Bên cạnh các yếu tố trong nước, căng thẳng địa chính trị gia tăng gần đây tại Trung Đông (xem thêm chi tiết trong [Báo cáo Vĩ mô](#) của chúng tôi) gia tăng thêm biến số đối với môi trường vĩ mô. Nếu căng thẳng leo thang và kéo dài, có thể tạo ra những thách thức lên mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ của NHNN.

Tuy nhiên, **chúng tôi cho rằng tác động từ môi trường tín dụng cẩn trọng hơn sẽ mang tính phân hóa**, trong bối cảnh thị trường tiếp tục ưu tiên các chủ đầu tư có năng lực triển khai tốt, cùng với các dự án có pháp lý và nhu cầu ở thực rõ ràng.

Theo quan điểm của chúng tôi, mặt bằng lãi suất cao hơn chủ yếu ảnh hưởng đến nhóm người mua nhà sử dụng đòn bẩy cao, nhu cầu đầu cơ và các giao dịch trên thị trường thứ cấp. Trong khi đó, tác động lên thị trường sơ cấp được kỳ vọng sẽ được kiểm soát tốt hơn, khi các ngân hàng nhiều khả năng vẫn sẵn sàng cấp tín dụng vay mua nhà đối với các dự án được phát triển bởi các chủ đầu tư uy tín, thường đi kèm với các gói lãi suất ưu đãi trong 1 đến 3 năm đầu tiên.

Theo khảo sát tại một số ngân hàng thương mại tại thời điểm hiện tại của chúng tôi, lãi suất cho vay mua nhà trong tháng 3/2026 nhìn chung đang ở mức khoảng 9%-12%/năm trong 1-2 năm đầu, so với khoảng 7,1%-8,7%/năm (vào đầu tháng 12/2025). Chúng tôi lưu ý rằng lãi suất cho vay mua nhà thực tế có thể khác biệt, tùy thuộc vào việc đánh giá thêm các yếu tố như hồ sơ tín dụng của người vay, thời hạn khoản vay, tỷ lệ vay, chất lượng tài sản bảo đảm và dự án. Mặc dù một số ngân hàng thương mại nhà nước có đưa ra mức lãi suất lên tới 14%, chúng tôi cho rằng mức này hiện không được áp dụng phổ biến đối với nhu cầu vay mua nhà hiện tại và do đó không được đưa vào so sánh.

**Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng áp lực tăng đối với lãi suất sẽ dẫn hạ nhiệt vào cuối năm 2026 khi thanh khoản hệ thống cải thiện**, nhờ (1) hạn mức tăng trưởng tín dụng cẩn trọng hơn và việc NHNN tiếp tục hỗ trợ thanh khoản (OMO, hoán đổi ngoại tệ), (2) áp lực tỷ giá hạ nhiệt nhờ chênh lệch lãi suất thu hẹp, (3) Chính phủ đẩy nhanh giải ngân đầu tư công, và (4) các hộ kinh doanh tiếp tục thích ứng với các quy định thuế mới và quay trở lại sử dụng thanh toán qua ngân hàng cho các giao dịch kinh doanh. Tương ứng với kỳ vọng này, nhiều ngân hàng cho rằng dự địa ổn định lãi suất sẽ rõ nét hơn trong nửa cuối năm 2026. Kịch bản cơ sở giả định rằng các rủi ro liên quan đến căng thẳng Trung Đông vẫn được kiểm soát. Tuy nhiên, nếu căng thẳng kéo dài và leo thang, đi kèm với việc giá năng lượng duy trì ở mức cao và áp lực lạm phát kéo dài, điều này có thể tạo ra rủi ro đối với quan điểm hiện tại của chúng tôi về khả năng ổn định lãi suất.

Tại Họp báo Chính phủ thường kỳ tháng 02/2026 diễn ra vào ngày 04/03, Phó Thống đốc NHNN Phạm Thanh Hà cho biết NHNN sẽ theo sát diễn biến để điều hành chính sách một cách chủ động và linh hoạt, đồng thời phối hợp chặt chẽ với chính sách tài khóa và các chính sách kinh tế vĩ mô khác nhằm nhất quán ưu tiên mục tiêu kiểm soát lạm phát, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế bền vững.

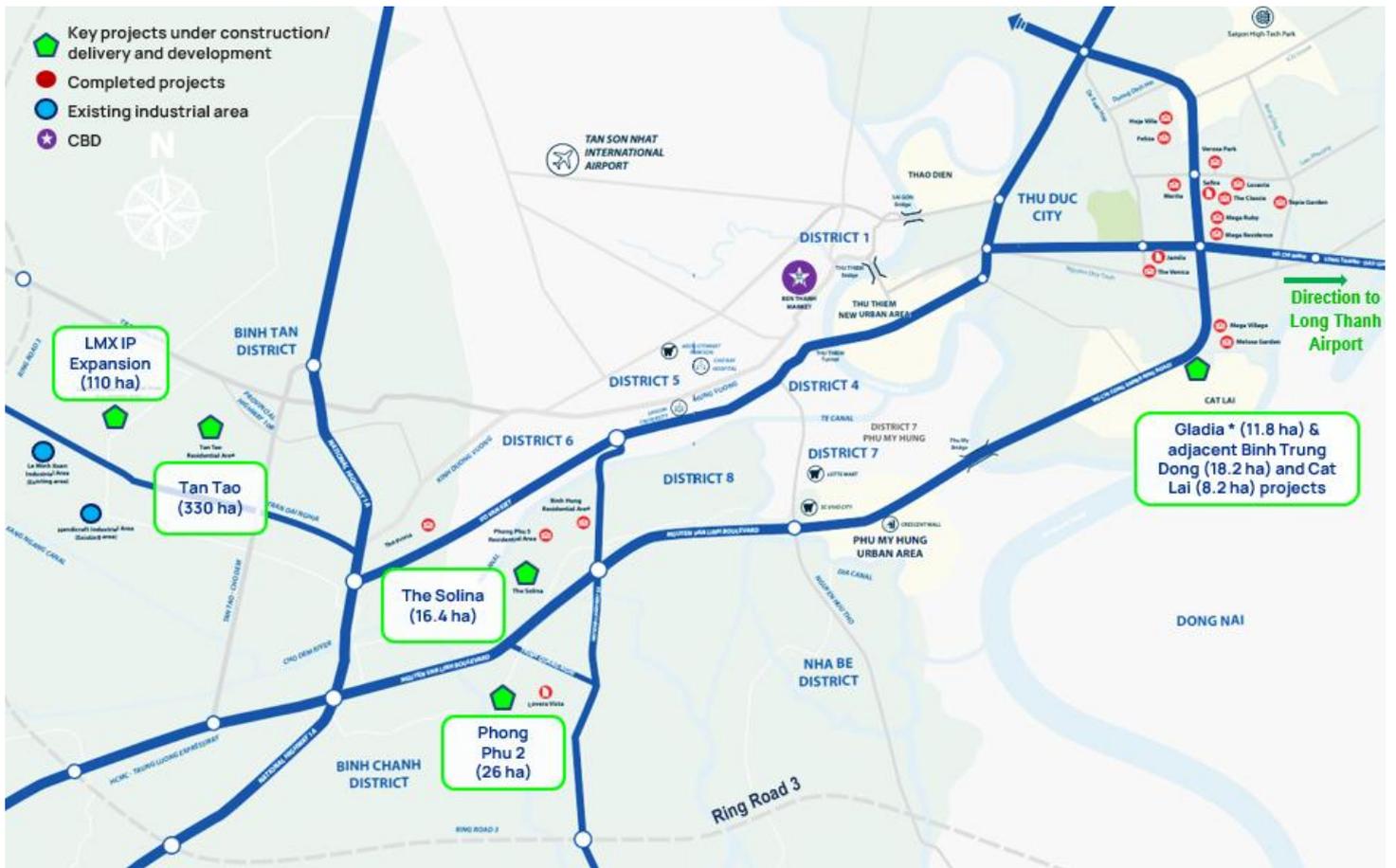
Trong ngắn hạn, những bất định về môi trường vĩ mô có thể kéo dài thời gian quyết định mua nhà của người mua, đồng thời ảnh hưởng đến kế hoạch mở bán của các chủ đầu tư. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng hoạt động của thị trường BĐS sẽ lấy lại đà tăng tốc trong nửa cuối năm 2026. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng lượng giao dịch trên thị trường sơ cấp trong năm 2026 vẫn sẽ tăng trưởng so với năm 2025.

Rủi ro đối với quan điểm của chúng tôi: Việc xung đột địa chính trị leo thang và kéo dài có thể dẫn đến áp lực tăng lãi suất mạnh hơn kỳ vọng, tác động tiêu cực đến niềm tin của người mua nhà mạnh hơn dự kiến, và làm chậm tiến độ mở bán các dự án, và làm gia tăng chi phí huy động vốn của các chủ đầu tư.

Chúng tôi tin rằng KDH sẽ có thể duy trì tăng trưởng doanh số bán BĐS tích cực dù môi trường lãi suất cao hơn, nhờ quỹ đất có vị trí thuận lợi tại thị trường BĐS TP.HCM và năng lực triển khai đã được minh chứng.

- **Nhu cầu BĐS nhà ở tại TP. HCM duy trì khả năng chống chịu tốt:** Bất chấp điều kiện tín dụng thận trọng hơn và môi trường lãi suất cao hơn, chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS nhà ở tại TP. HCM sẽ tiếp tục duy trì mức độ chống chịu tương đối tốt. Các dự án có pháp lý rõ ràng từ những nhà đầu tư uy tín như KDH được kỳ vọng sẽ tiếp tục ghi nhận mức hấp thụ tích cực, được hỗ trợ bởi việc nguồn cung mới vẫn hạn chế về mặt cấu trúc, dân số đô thị tiếp tục tăng trưởng và hạ tầng tiếp tục được phát triển trên toàn thành phố.
- **Quỹ đất tại TP.HCM có giá trị dài hạn:** Dựa trên danh mục dự án đã công bố, KDH sở hữu hơn 500 ha tại khu vực lõi TP. HCM, tương đương với ít nhất khoảng 10 năm phát triển (theo ước tính của chúng tôi).
- **Năng lực triển khai và lợi thế vị trí:** Bên cạnh danh mục quỹ đất, KDH đã chứng minh được năng lực triển khai dự án tốt. Các dự án của công ty liên tục đảm bảo chất lượng xây dựng, tiến độ bàn giao đúng kế hoạch, cũng như khả năng tích hợp hạ tầng và tiện ích – những yếu tố then chốt đối với người mua nhà khi ưu tiên tính chắc chắn và chất lượng. Kết hợp với việc KDH tập trung vào các vị trí thuận lợi và có tiềm năng tốt tại khu vực lõi TP. HCM, các yếu tố này tiếp tục củng cố sức hấp dẫn trong danh mục sản phẩm của công ty.

Hình 14: Các dự án chính của KDH nằm ở khu vực phía Đông và Tây Nam của khu vực lõi TP.HCM



Nguồn: KDH, Vietcap tổng hợp. Lưu ý: (\*) Gladia by the Waters: dự án liên doanh với Keppel; KDH sở hữu 51%.

## Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Doanh thu</b>	<b>4.674</b>	<b>7.160</b>	<b>9.477</b>	<b>10.497</b>
Giá vốn hàng bán	-1.898	-2.296	-4.412	-4.842
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.776</b>	<b>4.864</b>	<b>5.065</b>	<b>5.654</b>
Chi phí bán hàng	-401	-505	-708	-795
Chi phí quản lý DN	-215	-271	-380	-426
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>2.160</b>	<b>4.089</b>	<b>3.978</b>	<b>4.432</b>
Doanh thu tài chính	40	41	32	31
Chi phí tài chính	-180	-236	-293	-366
Trong đó, chi phí lãi vay	-27	-38	-51	-66
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	18	0	0	0
<b>LNTT</b>	<b>2.039</b>	<b>3.895</b>	<b>3.717</b>	<b>4.097</b>
Thuế TNDN	-405	-779	-743	-819
<b>LNST trước CĐTS</b>	<b>1.634</b>	<b>3.116</b>	<b>2.973</b>	<b>3.277</b>
Lợi ích CĐ thiểu số	-581	-1.444	-690	-245
<b>LNST sau CĐTS, báo cáo</b>	<b>1.053</b>	<b>1.672</b>	<b>2.283</b>	<b>3.033</b>
<b>LNST sau CĐTS, điều chỉnh</b>	<b>1.053</b>	<b>1.672</b>	<b>2.283</b>	<b>3.033</b>
EBITDA	2.168	4.139	4.027	4.482
EPS báo cáo, VND	872	1.386	1.892	2.513
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	42,6%	53,2%	32,4%	10,8%
LN từ HĐKD	65,1%	89,3%	-2,7%	11,4%
LN trước thuế	94,1%	91,0%	-4,6%	10,2%
EPS báo cáo	19,8%	58,9%	36,5%	32,8%
<b>Khả năng sinh lời:</b>				
Biên LN gộp	59,4%	67,9%	53,4%	53,9%
Biên LN từ HĐKD	46,2%	57,1%	42,0%	42,2%
Biên EBITDA	46,4%	57,8%	42,5%	42,7%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	22,5%	23,4%	24,1%	28,9%
ROE	5,9%	8,6%	10,7%	12,6%
ROA	5,0%	8,4%	7,1%	7,2%
<b>Chỉ số hiệu quả:</b>				
Số ngày tồn kho	4.369	4.196	2.536	2.513
Số ngày phải thu	332	284	237	258
Số ngày phải trả	39	20	17	21
Chu kỳ luân chuyển tiền	4.663	4.461	2.756	2.750
<b>Thanh khoản:</b>				
CS thanh toán hiện hành	9,0x	10,5x	12,1x	7,8x
CS thanh toán nhanh	2,4x	2,2x	2,6x	1,8x
CS thanh toán tiền mặt	0,8x	0,6x	0,6x	0,3x
Nợ vay/ Tài sản	29,8%	31,8%	30,3%	25,0%
Nợ vay/ Vốn	32,4%	34,4%	32,5%	28,3%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	34,9%	43,8%	40,6%	33,2%
Khả năng thanh toán lãi vay	79,0x	107,4x	77,6x	67,4x

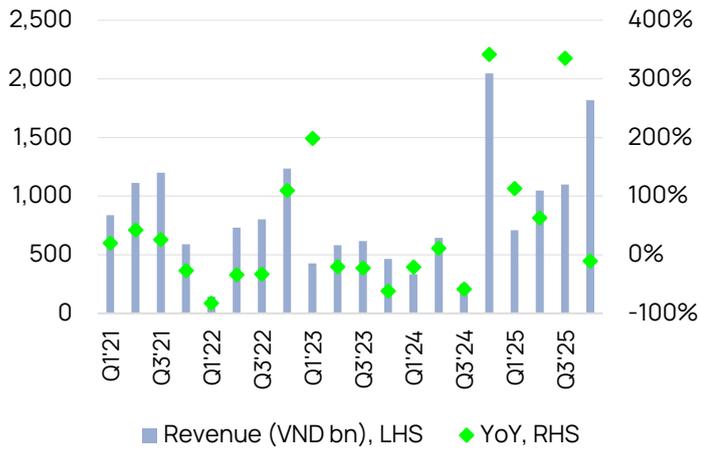
BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	2.547	2.110	2.054	1.883
Đầu tư TC ngắn hạn	209	0	0	0
Các khoản phải thu	5.478	5.674	6.609	8.209
Hàng tồn kho	23.264	29.524	31.787	34.889
TS ngắn hạn khác	122	154	217	260
<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>31.619</b>	<b>37.462</b>	<b>40.667</b>	<b>45.241</b>
TS cố định (nguyên giá)	2.137	2.281	2.470	2.680
- Khấu hao lũy kế	-110	-160	-209	-259
TS cố định (ròng)	2.027	2.121	2.261	2.421
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	418	418	418	418
<b>Tổng TS dài hạn</b>	<b>2.445</b>	<b>2.539</b>	<b>2.679</b>	<b>2.839</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>34.064</b>	<b>40.001</b>	<b>43.346</b>	<b>48.080</b>
Phải trả ngắn hạn	113	137	263	289
Nợ vay ngắn hạn	1.802	1.622	1.459	1.314
Nợ ngắn hạn khác	1.584	1.795	1.647	4.175
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>3.499</b>	<b>3.553</b>	<b>3.370</b>	<b>5.777</b>
Nợ vay dài hạn	8.348	11.114	11.669	10.719
Nợ dài hạn khác	1.047	1.047	1.047	1.047
<b>Tổng nợ</b>	<b>12.893</b>	<b>15.714</b>	<b>16.086</b>	<b>17.543</b>
CP ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	11.222	11.222	11.222	11.222
Thặng dư vốn cổ phần	3.353	3.353	3.353	3.353
Lợi nhuận giữ lại	3.603	5.275	7.558	10.591
Vốn khác	352	352	352	352
Lợi ích CĐTS	2.641	4.084	4.774	5.019
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>21.171</b>	<b>24.287</b>	<b>27.260</b>	<b>30.538</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>34.064</b>	<b>40.001</b>	<b>43.346</b>	<b>48.080</b>
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	1.122	1.122	1.122	1.122

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>3.096</b>	<b>2.547</b>	<b>2.110</b>	<b>2.054</b>
Thu nhập ròng	1.053	1.672	2.283	3.033
Khấu hao	8	49	49	49
Thay đổi vốn lưu động	-4.974	-6.229	-3.785	-2.722
Điều chỉnh khác	739	1.419	1.193	774
<b>LCTT từ HĐ kinh doanh</b>	<b>-3.175</b>	<b>-3.088</b>	<b>-259</b>	<b>1.135</b>
Chi phí đầu tư XDCB, ròng	-676	-143	-190	-210
Đầu tư, ròng	109	209	0	0
<b>LCTT từ HĐ đầu tư</b>	<b>-566</b>	<b>65</b>	<b>-190</b>	<b>-210</b>
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	139	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	702	-180	-162	-146
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	2.349	2.766	556	-950
Khác	1	0	0	0
<b>LCTT từ HĐ tài chính</b>	<b>3.192</b>	<b>2.586</b>	<b>393</b>	<b>-1.096</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần</b>	<b>-549</b>	<b>-437</b>	<b>-55</b>	<b>-171</b>
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>2.547</b>	<b>2.110</b>	<b>2.054</b>	<b>1.883</b>

Nguồn: KDH, dự báo của Vietcap

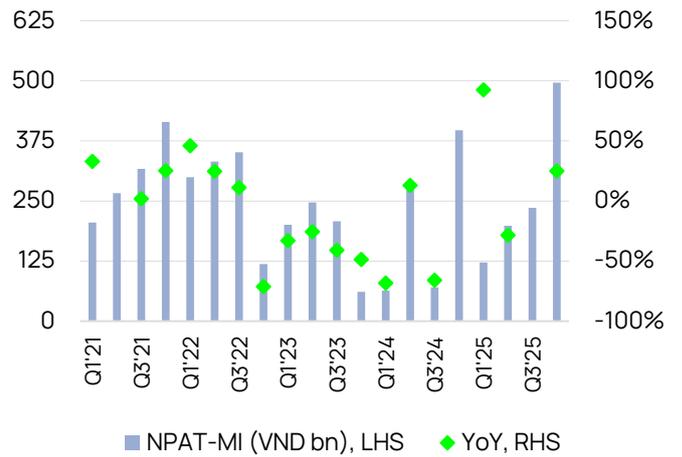
## Phụ lục

Hình 15: Doanh thu



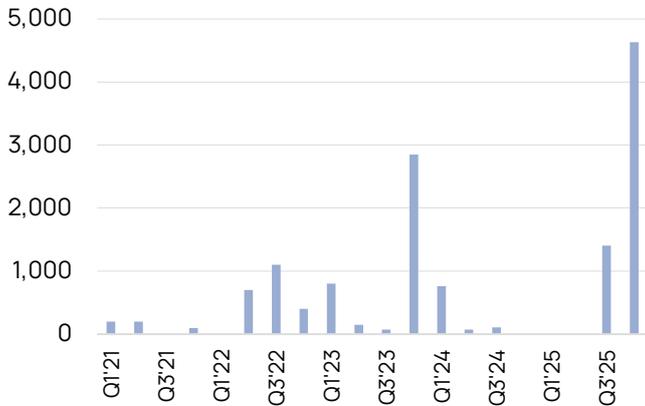
Nguồn: KDH, Vietcap

Hình 16: LNST sau lợi ích CĐTS



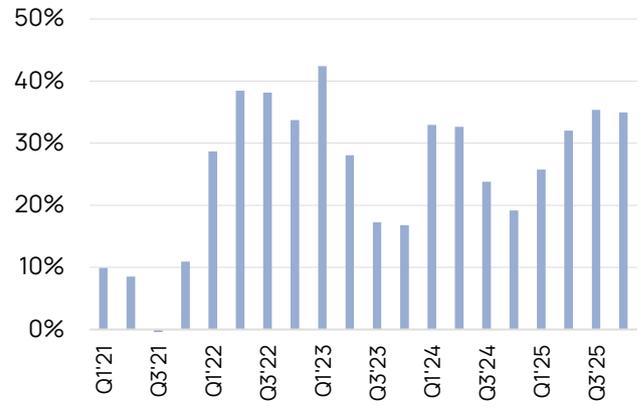
Nguồn: KDH, Vietcap

Hình 17: Doanh số bán hàng (tỷ đồng)



Nguồn: Vietcap estimates

Hình 18: Nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu



Nguồn: KDH, Vietcap

## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Phạm Nhật Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Phường Sài Gòn, TP. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6  
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)  
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)  
+84 28 8882 6868

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Research Team:** +84 28 3914 3588  
research@vietcap.com.vn

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
nam.hoang@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Huỳnh Thị Hồng Ngọc,**  
**Trưởng phòng, ext 138**  
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

**Vĩ mô**  
**Hoàng Thúy Lương**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 368**  
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584  
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532  
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

#### Dầu khí, Điện và Nước

**Đinh Thị Thùy Dương**  
**Phó Giám đốc, ext 140**  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Bất động sản

**Lưu Bích Hồng**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

#### Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

**Nguyễn Thảo Vy**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 147**  
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191  
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366  
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570  
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

### Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

**Anthony Le**  
**Giám đốc**  
**Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 525  
anthony.le@vietcap.com.vn

**Châu Thiên Trúc Quỳnh**  
**Giám đốc điều hành**  
**Phòng Tư Vấn Đầu Tư**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vietcap.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.