Vài nét về doanh nghiệp

KDH là một trong những chủ đầu tư BĐS hàng đầu tại TP.HCM, đã gây dựng uy tín lớn về chất lượng sản phẩm, tiến độ bàn giao và tình trạng pháp lý thông qua các quần thể dự án Safira – Mega – Classia, Mega Village – Melosa, KDC Phong Phú… Doanh nghiệp chủ trương tập trung phát triển các dự án nằm trong khu vực đô thị TP.HCM nhằm tối ưu hóa lợi thế về quỹ đất và tốc độ bán hàng, đồng thời hướng tới việc phát triển dự án đại đô thị tại dự án KDC Tân Tạo (330 ha tại Q.Bình Tân).

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	35.031
Upside	16%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản
Thị giá (15/01/2025)	30.100
Biến động 1 năm	22.028 – 37.000
KLGD bình quân 52T (cp)	4.703.622
Vốn hóa (Tỷ đồng)	32.600
P/E	32,07
P/B	1,65
%NN sở hữu	27,77

Diễn biến giá

Chuyên viên phân tích

Phạm Vân Trang
phquan@vcbs.com.vn
024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich
Bloomberg: VCBS <GO>

KỲ VỌNG GHI NHẬN MỨC TĂNG TRƯỞNG CAO TRONG NĂM 2026

Chúng tôi kỳ vọng KQKD của KDH sẽ đạt mức tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ nhờ việc bàn giao phân khu thấp tầng tại dự án Gladia. Ngoài ra, quỹ đất lớn tại khu vực trung tâm TP. HCM với các dự án Bình Trưng Đông, The Solina, và KCN Lê Minh Xuân mở rộng sẽ đem lại động lực tăng trưởng trong dài hạn cho doanh nghiệp.

Chúng tôi đánh giá KDH hiện đang giao dịch tại mức P/B tương đối hấp dẫn. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu KDH với mức định giá hợp lý là **35.031 VND/ cổ phiếu.**

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Ghi nhận doanh thu từ bàn giao dự án Gladia

Dự kiến doanh thu và lợi nhuận của dự án có thể được ghi nhận từ Q4/2025 nhờ bàn giao các sản phẩm đã được hoàn thiện tương đối và là động lực thúc đẩy tăng trưởng chính trong bối cảnh việc ghi nhận doanh thu cho The Priva đã hoàn tất.

The Solina (11A) và Bình Trưng Đông đóng góp dòng tiền quan trọng trong năm 2026

Dự án Bình Trưng Đông mở rộng dự kiến khởi công xây dựng vào năm 2026 và mở bán trong năm 2027, được kỳ vọng hưởng lợi trực tiếp từ hệ thống tiện ích nội khu và hạ tầng đã hình thành của khu vực. The Solina (11A) với giá bán dự kiến cho sản phẩm thấp tầm đạt khoảng 10–12 tỷ đồng/căn và sản phẩm cao tầng đạt khoảng 4 tỷ đồng/căn), kỳ vọng đem lại tổng doanh thu tiềm năng ước tính khoảng 7.000 tỷ đồng.

Lợi thế từ quỹ đất khu vực đô thị TP.HCM

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng thương mại của các dự án do KDH phát triển nhờ lợi thế vị trí tại các khu vực trung tâm, nơi quỹ đất ngày càng khan hiếm. Trong bối cảnh nhu cầu nhà ở tại các khu vực này vẫn duy trì ở mức cao, doanh nghiệp có khả năng chuyển phần chi phí đầu vào lớn, đặc biệt là chi phí tiền sử dụng đất, sang giá bán, qua đó hỗ trợ hiệu quả kinh doanh.

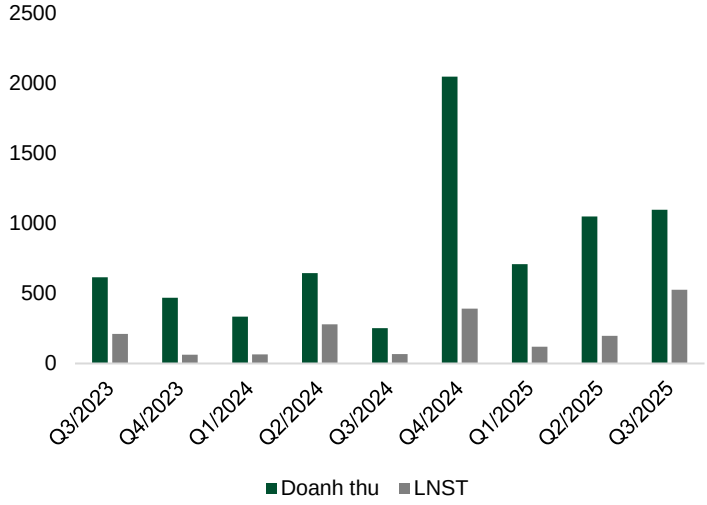
Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	2.166	3.295	3.838	6.768
+/- yoy (%)	-27,15%	52,11%	16,46%	76,36%
LNST (tỷ đồng)	730	803	1.083	1.840
+/- yoy (%)	-32,59%	10,09%	34,89%	69,81%
TS LN gộp (%)	76%	53%	58%	54%
TS LN ròng (%)	34%	24%	10%	27%
EPS - TTM (VND)	895	801	965	1.639

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2025

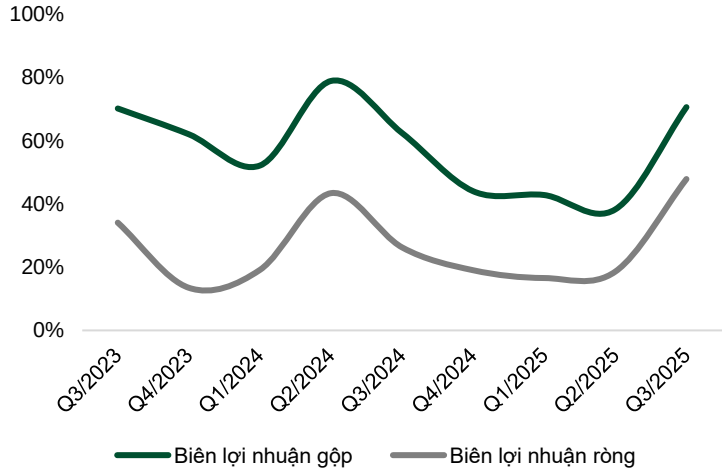
Trong tháng 1/2026, KDH đã công bố kết quả kinh doanh sơ bộ năm 2025, theo đó LNST sau lợi ích CĐTS đạt hơn 1.000 tỷ đồng, phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Đối với năm 2026, ban lãnh đạo chia sẻ kế hoạch LNST sau lợi ích CĐTS sơ bộ đạt 1.500 đến 2.500 tỷ đồng. Mức tăng trưởng mạnh đến từ: (1) hoàn tất hoạt động bán hàng và ghi nhận kết quả kinh doanh đối với các sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia by the Waters (dự án liên doanh với Keppel, trong đó KDH nắm giữ 51%); (2) tiếp tục ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ việc bàn giao phần hàng tồn kho còn lại tại một số dự án khác trên địa bàn TP.HCM; và (3) kỳ vọng phát sinh lợi nhuận từ các hoạt động hợp tác, liên doanh, liên kết với đối tác trong và ngoài nước nhằm triển khai đầu tư và kinh doanh các dự án tại TP.HCM, bao gồm Bình Trưng Đông, The Solina và khu công nghiệp Lê Minh Xuân mở rộng.

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của KDH Q3/2023 – Q3/2025 (đv: tỷ đồng)



Hình 2: Biên lợi nhuận của KDH Q3/2023 – Q3/2025



Nguồn: KDH, VCBS tổng hợp

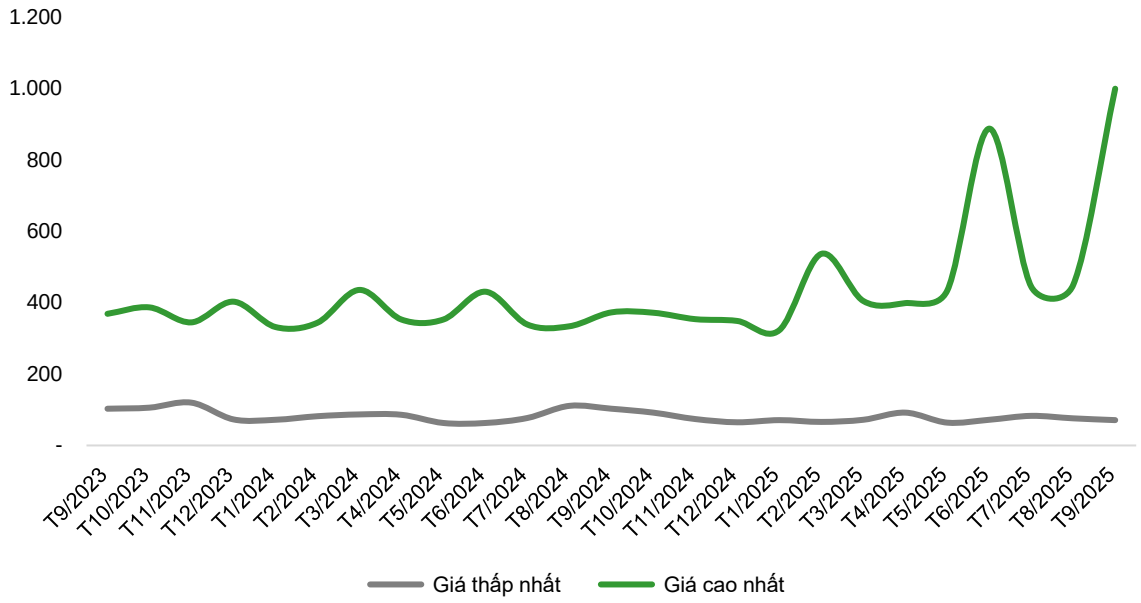
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Ghi nhận doanh thu từ bàn giao dự án Gladia

Trong năm 2025, khu vực quận 2 ghi nhận nhiều dự án lớn được mở bán bao gồm: The Prive, Lavila Đông Sài Gòn, Eaton Park, The Global City. Tại tháng 9 năm 2025, mức giá cao nhất cho các sản phẩm thấp tầng sơ cấp tại khu vực Q2 đã đạt mức 1 tỷ đồng/m2.

Tận dụng đà tăng giá mạnh từ thị trường khu vực trung tâm, KDH đã chính thức mở bán sản phẩm thấp tầng tại phân khu The Emeria và The Clarita ngày 05/10, giá bán rơi vào ngưỡng 200 triệu đồng - 250 triệu đồng. Chúng tôi đánh giá đây là mức giá tương đối hợp lý đối với một dự án thấp tầng nằm tại khu vực trung tâm, đặc biệt tại khu vực Thủ Đức với biên độ dao động giá lớn.

Giá bán nhà biệt thự, liền kề trung bình tại Quận 2



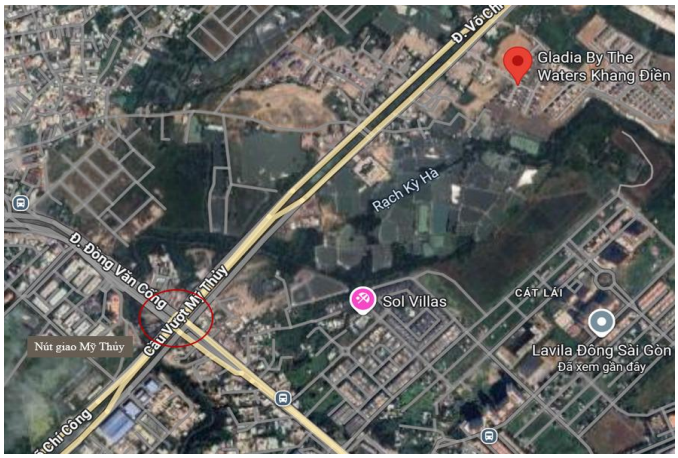
Nguồn: VCBS tổng hợp

Bên cạnh đó, khả năng thương mại của dự án còn phụ thuộc vào tiến độ nút giao Mỹ Thủy. Hiện tại, một số hạng mục thuộc giai đoạn 1 và giai đoạn 2 đã được đưa vào khai thác như hầm chui rẽ trái, đơn nguyên cầu vượt 4 làn xe trên đường Vành đai 2 và cầu Kỳ Hà 3. Khi hoàn thành toàn bộ, dự án góp phần giải quyết ùn tắc giao thông trên các trục đường Nguyễn Thị Định – Đồng Văn Cống và Vành đai 2 (đường Võ Chí Công – mặt tiền của Gladia).

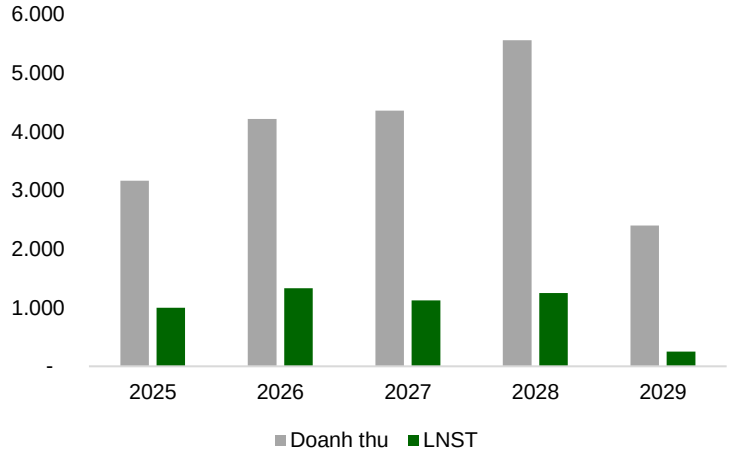
Dự kiến doanh thu và lợi nhuận của dự án có thể được ghi nhận ngay trong Q4/2025 nhờ bàn giao các sản phẩm đã được hoàn thiện tương đối và là động lực thúc đẩy tăng trưởng chính trong bối cảnh việc ghi nhận doanh thu cho The Priva đã hoàn tất.

Ngoài ra, giai đoạn cao tầng của dự án Gladia dự kiến khởi công vào quý 1/2026, với thời điểm bàn giao vào quý 4/2027, sẽ tạo dòng tiền gối đầu sau khi doanh nghiệp hoàn tất bàn giao phân khu thấp tầng.

Vị trí nút giao Mỹ Thủy và dự án Gladia by the waters



Kết quả kinh doanh dự phóng Gladia 2025-2026

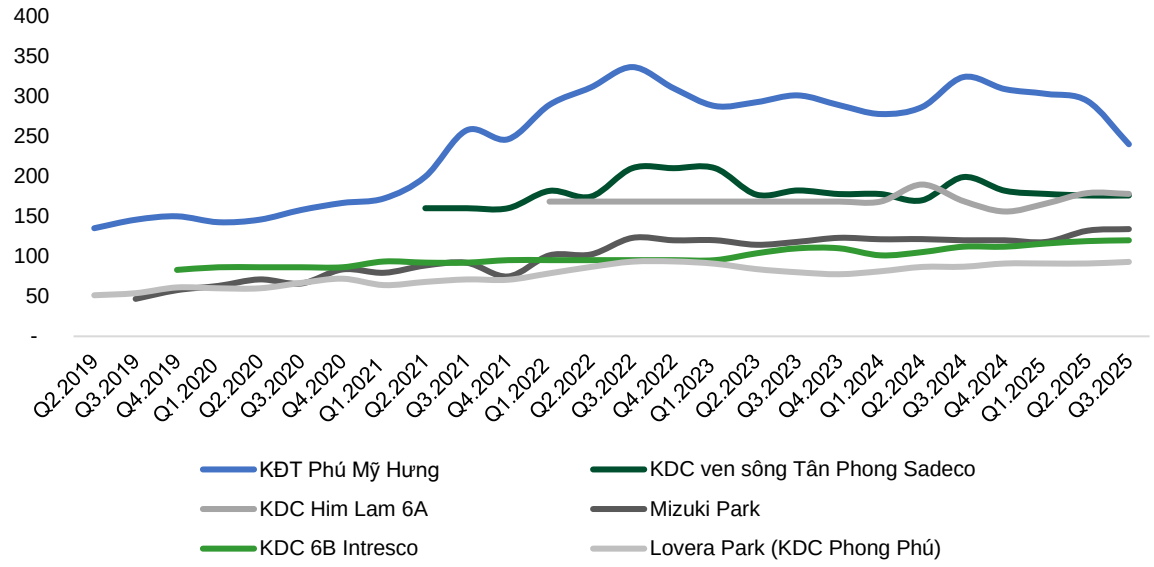


The Solina (11A) và Bình Trưng Đông đóng góp dòng tiền quan trọng trong năm 2026

Dự án The Solina (11A) được xem là một trong những dự án gối đầu tiếp theo của KDH trong giai đoạn năm 2026-2027 tại khu vực cửa ngõ Nam TP.HCM – nơi đang được đầu tư mạnh về hạ tầng giao thông như tuyến Vành đai 3, cao tốc TP.HCM – Trung Lương mở rộng, và metro số 3A. Dự án đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính cho 13/16 ha đất, hiện đang triển khai thi công hạ tầng và dự kiến đủ điều kiện mở bán vào cuối 2026 – đầu 2027.

Giá bán dự kiến cho sản phẩm thấp tầm đạt khoảng 10–12 tỷ đồng/căn và sản phẩm cao tầng đạt khoảng 4 tỷ đồng/căn), The Solina có tổng doanh thu tiềm năng ước tính khoảng 7.000 tỷ đồng. Đáng chú ý, nhờ đặc điểm là phân khúc cao tầng, dự án có khả năng hấp thụ tốt hơn so với các sản phẩm thấp tầng cùng khu vực, nhất là trong bối cảnh nhu cầu ở thực tại khu Nam vẫn duy trì ở mức cao. Đồng thời, mức giá "mềm" hơn so với các quận nội thành giúp The Solina trở nên cạnh tranh đối với nhóm khách hàng trung – cao cấp tìm kiếm môi trường sống hiện đại nhưng vẫn hợp lý về chi phí.

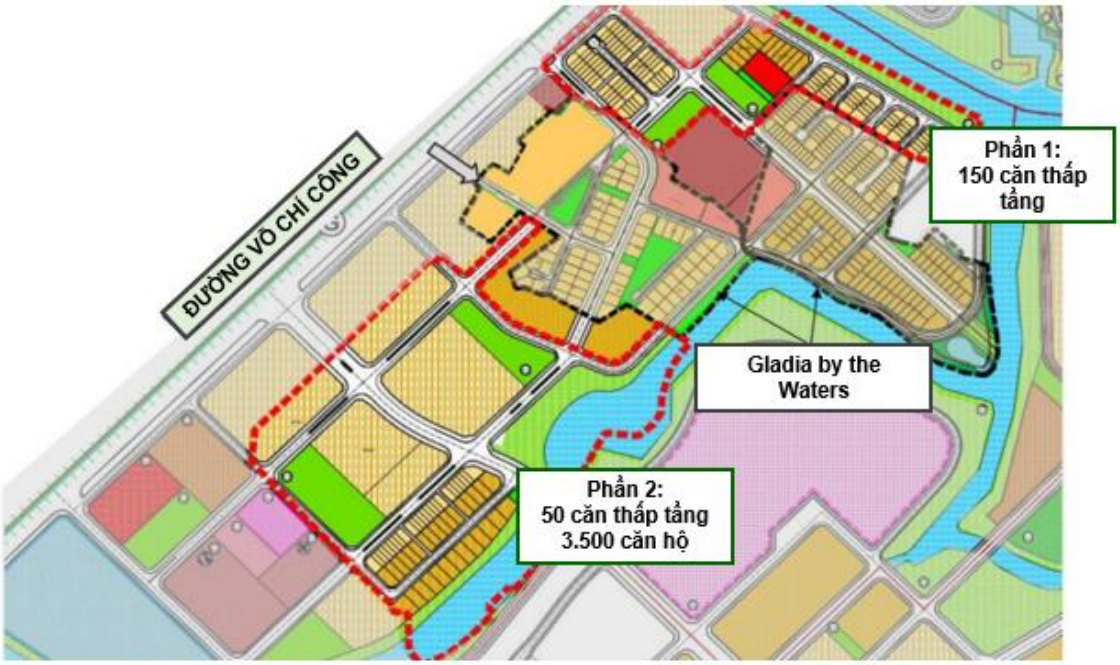
Mặt bằng giá khu Nam Sài Gòn



Nguồn: VCBS tổng hợp

Đối với dự án Bình Trưng Đông mở rộng, KDH dự kiến đẩy nhanh tiến độ triển khai, với kế hoạch khởi công xây dựng vào năm 2026 và mở bán trong năm 2027. Dự án cung cấp 200 căn thấp tầng và 3.500 căn cao tầng, sở hữu vị trí liền kề Gladia by the Waters, qua đó được kỳ vọng hưởng lợi trực tiếp từ hệ thống tiện ích nội khu và hạ tầng đã hình thành của khu vực. Trong bối cảnh dự án Gladia hoàn tất bàn giao và đi vào vận hành ổn định, Bình Trưng Đông mở rộng có nhiều điều kiện thuận lợi để gia tăng sức hấp dẫn đối với người mua, từ đó hỗ trợ mặt bằng giá bán theo hướng tích cực cho dự án trong giai đoạn mở bán.

Vị trí dự án Bình Trưng Đông mở rộng



Nguồn: KDH

Lợi thế từ quỹ đất khu vực đô thị TP.HCM

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng thương mại của các dự án do KDH phát triển, nhờ lợi thế cốt lõi nằm ở vị trí đắc địa tại các khu vực trung tâm – nơi quỹ đất thương phẩm còn lại ngày càng khan hiếm. Trong bối cảnh nhu cầu nhà ở tại những khu vực này vẫn duy trì ở mức cao, doanh nghiệp có khả năng chuyển phần chi phí đầu vào lớn (đặc biệt là chi phí tiền sử dụng đất) sang giá bán cho khách hàng một cách thuận lợi hơn.

Bên cạnh đó, chiến lược triển khai dự án của KDH – chỉ mở bán sau khi hoàn thiện xây dựng – giúp doanh nghiệp đạt được biên lợi nhuận gộp cao hơn đáng kể so với mặt bằng chung của các doanh nghiệp bất động sản khác.

Bảng 1: Danh mục dự án KDH

Dự án	Địa điểm	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Tiến độ
Gladia by the Waters	TP. Thủ Đức, TP. HCM	11,9	226 căn thấp tầng 864 căn cao tầng	Chính thức mở bán phân khu thấp tầng vào T10/2025. Dự kiến khởi công phân khu cao tầng vào Q1/2026.
The Solina	Bình Chánh, TP. HCM	16,6	500 căn thấp tầng (GD1)	Đã hoàn thành đóng TSDĐ cho 13ha và đã nhận được GPXD.

KCN Lê Minh Xuân MR	Bình Chánh, TP. HCM	109,9	102 ha thương phẩm	Đã nhận được GPXD cho 90 ha.
Tân Tạo (Mega Township)	Bình Tân, TP. HCM	330	58,3 ha thương phẩm	Đã có CTĐT và quy hoạch 1/500, hoàn thành GPMB trên 80%
Phong Phú 2	Bình Chánh, TP. HCM	132,9	61 ha thương phẩm	Đã hoàn tất GPMB
Bình Trưng Đông mở rộng	TP. Thủ Đức, TP. HCM	18,2	200 căn thấp tầng 3.500 căn cao tầng	Đã hoàn tất GPMB. Dự kiến khởi công trong năm 2026 và mở bán vào năm 2027

Nguồn: KDH, VCBS

Dự án khu dân cư Tân Tạo hiện đang là dự án chiếm tỷ trọng lớn trong tổng giá trị doanh nghiệp và đang gặp khó khăn trong việc đẩy nhanh tiến độ gỡ vướng các thủ tục pháp lý.

VCBS kỳ vọng khả năng được đẩy nhanh tiến độ GPMB tại dự án Tân Tạo thông qua Nghị quyết 254/2025/QH15, có hiệu lực từ 01/01/2026, trong đó có quy định về thu hồi đất đã bổ sung trường hợp sử dụng đất để thực hiện dự án phát triển KT-XH thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất, nếu chủ đầu tư đã **thỏa thuận được trên 75% diện tích đất hoặc số lượng người sử dụng đất** trong phạm vi thực hiện dự án thì **Nhà nước thu hồi phần diện tích còn lại để giao đất, cho thuê đất cho chủ đầu tư**.

Nếu kinh doanh thành công, KDC Tân Tạo sẽ là động lực quan trọng giúp KDH nâng tầm vị thế doanh nghiệp và mặt bằng lợi nhuận nhờ là dự án đại đô thị hiếm hoi nằm trong khu vực sát trung tâm TP.HCM.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2025 của KDH đạt **3.838 tỷ đồng (+16,46% yoy),** lợi nhuận sau thuế đạt **1.083 tỷ đồng (+34,89% yoy),** tương ứng với EPS là **965 VNĐ/ cổ phiếu**. Năm 2026, ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt **6.768 tỷ đồng và 1.840 tỷ đồng**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu KDH dựa trên một số phương pháp:

Định giá RNAV

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của KDH và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **33.141 VND/ cổ phiếu.**

	Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)
Dự án BĐS	32.474
Khoản ứng trước GPMB	1.978
BĐS đầu tư	233
(Nợ vay ròng)	2.506
Giá trị VCSH ròng hợp lý	**37.191**
Số cổ phiếu (triệu)	1.122

Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	**33.141**

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung vị được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **36.921 VND/ cổ phiếu**.

	P/B
HDC	1,95
TAL	3,11
AGG	0,78
VPI	3,44
TCH	1,64
Trung vị	**1,95**
BVPS 2025 (VND)	18.934
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	**36.921**

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu KDH là **35.031 VND/ cổ phiếu**.

	Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)
Phương pháp định giá RNAV	33.141
Phương pháp định giá tương đối	36.921
Kết hợp 2 phương pháp	**35.031**

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi kỳ vọng KQKD của KDH sẽ đạt mức tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ nhờ việc bàn giao phân khu thấp tầng tại dự án Gladia. Ngoài ra, quỹ đất lớn tại khu vực trung tâm TP. HCM với các dự án Bình Trưng Đông, The Solina, và KCN Lê Minh Xuân mở rộng sẽ đem lại động lực tăng trưởng trong dài hạn cho doanh nghiệp.

Chúng tôi đánh giá KDH đang giao dịch tại mức P/B tương đối hấp dẫn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu KDH với mức định giá hợp lý là **35.031 VND/ cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

phquan@vcbs.com.vn

Phạm Vân Trang

Chuyên viên Phân tích

pvtrang@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich

Bloomberg: VCBS <GO>