

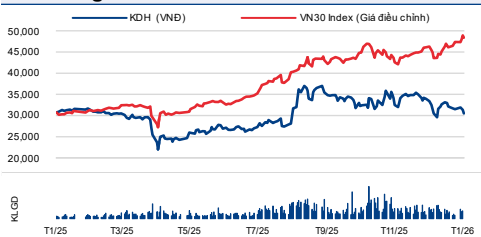
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ44,100

Tiềm năng tăng/giảm: 44.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/1/2026)	30,500
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	22,046-37,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	31,400
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	34,228
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,303
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,122
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	550
Slg CP NN được mua (tr.đv)	62.4
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	37.7%
Tỷ lệ freefloat	60.6%
Cổ đông lớn	Dragon Capital (15.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	3,279	5,465	7,484
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,301	2,397	3,380
LNTT (tỷ đồng)	1,051	2,333	3,237
LNT ĐC (tỷ đồng)	731	914	1,350
FCF (tỷ đồng)	(4,346)	(633)	(4,566)
EPS ĐC (đồng)	723	815	1,203
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	17,202	16,430	17,632
T.trưởng EBITDA (%)	8.00	84.2	41.0
T.trưởng EPS ĐC (%)	(11.5)	11.1	44.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	39.7	43.9	45.2
Tỷ suất LNTT (%)	32.1	42.7	43.3
Tỷ suất LNT ĐC (%)	24.7	18.3	19.3
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	34.0	31.5	64.3
ROAE (%)	5.25	5.57	7.57
ROACE (%)	5.49	8.69	10.8
EV/doanh thu (lần)	10.6	7.09	5.79
EV/EBITDA ĐC (lần)	26.8	16.2	12.8
P/E ĐC (lần)	42.2	37.4	25.4
P/B (lần)	1.77	1.86	1.73
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

KDH là nhà phát triển biệt thự cao cấp có uy tín tại TP HCM có quỹ đất tập trung tại Quận 9 và Huyện Bình Chánh. Công ty đã mở rộng thành công sang phân khúc căn hộ trung cấp.

Chuyên viên phân tích**Bùi Thị Thùy Trang**

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản

trang.btt@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản

trang.htk@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 129

Cập nhật kế hoạch kinh doanh năm 2026

- Sáng ngày 9/1/2026, KDH đưa ra phản hồi liên quan đến những tin đồn về kế hoạch phát hành cổ phiếu.
- Trao đổi với chúng tôi, phó chủ tịch HĐQT phủ nhận tin đồn trên và xác nhận rằng KDH không có ý định huy động vốn thông qua việc phát hành cổ phiếu trong tương lai gần. Lãnh đạo công ty cũng cho biết KDH đã hoàn thành KHKD của năm 2025 và đưa ra KHKD cho năm 2026 với lợi nhuận thuần từ 1,5-2,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 50%-150%).
- KDH đang giao dịch với mức chiết khấu 44,1% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 36,9%. Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận.

Sự kiện: Công ty phủ nhận tin đồn liên quan đến việc phát hành cổ phiếu

Sáng ngày 9/1/2026, trong buổi trao đổi với HSC, nhà sáng lập kiêm phó chủ tịch HĐQT của công ty đã bác bỏ các tin đồn và khẳng định rằng KDH không có kế hoạch thực hiện bất kỳ phương án phát hành nào (dù là phát hành riêng lẻ hay phát hành quyền mua) trong tương lai gần.

Phó chủ tịch HĐQT cũng cho biết công ty đã hoàn thành mục tiêu lợi nhuận thuần cho năm 2025 ở mức 1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 23,5%) và đề ra mục tiêu lợi nhuận thuần năm 2026 ở mức 1,5-2 nghìn tỷ đồng (mức tăng trưởng vững chắc từ 50% - 150%).

Yếu tố nền tảng vững chắc trước những khó khăn chung của ngành

HSC tin rằng tình hình lãi suất tăng trong thời gian gần đây, cùng với tin đồn liên quan đến khả năng NHNN kiểm soát tăng trưởng tín dụng trong lĩnh vực BĐS (ví dụ: tốc độ tăng trưởng tín dụng BĐS của từng tổ chức tín dụng trong năm 2026 không được vượt quá tốc độ tăng trưởng tín dụng chung của chính tổ chức tín dụng đó so với cuối năm 2025), đã gây áp lực lên tâm lý toàn ngành và tạo ra áp lực lên giá cổ phiếu.

Mặc dù vậy, KDH từ lâu đã theo đuổi chiến lược phát triển thận trọng và không phụ thuộc nhiều vào vốn vay. Với thành tích đã được kiểm chứng trong việc phát triển các dự án có chất lượng, công ty có thể giữ vững doanh số bán nhà ngay cả trong những giai đoạn khó khăn của thị trường BĐS. Ngoài ra, năng lực hợp tác với các đối tác nước ngoài có tiềm lực tài chính vững chắc như Keppel Land giúp KDH đa dạng hóa nguồn vốn phát triển. HSC tin rằng, với tiềm lực tài chính mạnh, KDH sẽ ít chịu ảnh hưởng từ các tác động tiêu cực hơn so với toàn ngành.

BLĐ cho biết công ty sẽ hoàn thành ghi nhận doanh thu cho 226 căn hộ thấp tầng tại dự án Gladia trong năm 2026. Đồng thời, công tác xây dựng 600 căn hộ cao tầng sẽ được tiến hành vào Q1/2026 và bàn giao vào Q4/2027.

Trong dài hạn, có bốn dự án đang được phát triển bao gồm: The Gladia, Bình Trưng Mở rộng, 11A (Solina), và Lê Minh Xuân Mở rộng, tất cả đều tọa lạc tại TP.HCM, sẽ giúp đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu. Dự án Tân Tạo, vốn được mong đợi từ lâu, đang có tiến triển tích cực. Bất kỳ phê duyệt pháp lý bổ sung nào cũng sẽ là động lực tăng trưởng tích cực cho giá cổ phiếu. BLĐ cũng cho biết KHKD năm 2026 của công ty được đề ra dựa trên các hoạt động hợp tác, liên doanh và liên kết để phát triển dự án.

Xem xét lại dự báo lợi nhuận

KDH đang giao dịch với mức chiết khấu 44,1% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 36,9%. Chúng tôi đang xem xét khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/1.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	2,088	3,279	5,465	7,484	7,775
Lợi nhuận gộp	1,587	1,740	2,842	3,929	3,888
Chi phí BH&QL	(367)	(431)	(428)	(531)	(655)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,220	1,309	2,414	3,397	3,233
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(81.3)	(160)	(98.9)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(52.7)	(79.6)	0	0	0
LNTT	1,069	1,051	2,333	3,237	3,134
Chi phí thuế TNDN	(340)	(248)	(611)	(880)	(831)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(13.8)	6.68	(724)	(911)	(453)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	716	810	998	1,446	1,850
Lợi nhuận thuần ĐC	650	731	914	1,350	1,729
EBITDA ĐC	1,205	1,301	2,397	3,380	3,216
EPS (đồng)	905	801	889	1,288	1,649
EPS ĐC (đồng)	747	723	815	1,203	1,540
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	791	1,011	1,122	1,122	1,122
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	799	1,011	1,122	1,122	1,122
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	879	1,011	1,122	1,122	1,122

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	3,730	3,096	4,327	2,550	4,430
Đầu tư ngắn hạn	8.52	277	277	277	277
Phải thu khách hàng	1,831	3,013	2,096	3,131	2,011
Hàng tồn kho	18,787	22,180	24,547	32,465	31,694
Các tài sản ngắn hạn khác	381	276	275	486	1,044
Tổng tài sản ngắn hạn	24,737	28,840	31,522	38,910	39,455
TSCĐ hữu hình	81.3	73.3	62.8	52.2	41.6
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	131	233	226	219	212
Đầu tư dài hạn	945	1,027	1,280	1,487	1,486
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	587	579	579	579	579
Tổng tài sản dài hạn	1,744	1,913	2,148	2,337	2,319
Tổng cộng tài sản	26,481	30,753	33,670	41,247	41,773
Nợ ngắn hạn	1,444	1,100	2,181	2,583	2,640
Phải trả người bán	92.1	288	124	168	183
Nợ ngắn hạn khác	924	612	785	923	1,060
Tổng nợ ngắn hạn	5,346	4,179	4,674	7,603	8,206
Nợ dài hạn	4,901	5,998	6,653	9,039	6,781
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	658	634	634	634	634
Nợ dài hạn khác	50.9	489	489	489	489
Tổng nợ dài hạn	5,610	7,121	7,776	10,162	7,904
Tổng nợ phải trả	10,958	11,302	12,452	17,767	16,112
Vốn chủ sở hữu	13,451	17,394	18,438	19,787	21,516
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,072	2,057	2,781	3,692	4,146
Tổng vốn chủ sở hữu	15,523	19,450	21,218	23,479	25,661
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,481	30,753	33,670	41,247	41,773
BVPS (đ)	16,828	17,202	16,430	17,632	19,173
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,616	4,002	4,506	9,072	4,992

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,220	1,309	2,414	3,397	3,233
Khấu hao	15.0	8.14	17.6	17.6	17.6
Lãi vay thuần	(97.9)	(179)	(81.3)	(160)	(98.9)
Thuế TNDN đã nộp	(807)	(378)	(611)	(880)	(831)
Thay đổi vốn lưu động	(996)	(4,052)	(1,348)	(5,561)	3,347
Khác	(218)	(357)	12.3	(242)	(544)
LCT thuần từ HĐKD	(1,556)	(4,252)	(380)	(4,359)	4,079
Đầu tư TS dài hạn	(183)	(94.7)	(253)	(207)	0.80
Góp vốn & đầu tư	(254)	0	0	0	0
Thanh lý	3,191	0.29	0	0	0
Khác	73.2	(219)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	2,826	(314)	(253)	(207)	0.80
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	132	3,179	129	0	0
Tăng/giảm nợ	(425)	752	1,735	2,789	(2,201)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(293)	3,932	1,865	2,789	(2,201)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,753	3,730	3,096	4,327	2,550
LCT thuần trong kỳ	977	(634)	1,232	(1,777)	1,879
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,730	3,096	4,327	2,550	4,430
Dòng tiền tự do	(1,740)	(4,346)	(633)	(4,566)	4,080

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	76.0	53.1	52.0	52.5	50.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	57.7	39.7	43.9	45.2	41.4
Tỷ suất LNT (%)	34.3	24.7	18.3	19.3	23.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	31.8	23.6	26.2	27.2	26.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	(28.3)	57.0	66.7	36.9	3.89
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(8.41)	8.00	84.2	41.0	(4.85)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(44.2)	12.6	25.1	47.6	28.1
Tăng trưởng EPS (%)	(44.1)	(11.5)	11.1	44.9	28.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(47.2)	(3.18)	12.7	47.6	28.1
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.72	5.25	5.57	7.57	8.96
ROACE (%)	6.20	5.49	8.69	10.8	9.62
Vòng quay tài sản (lần)	0.09	0.11	0.17	0.20	0.19
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	(1.28)	(3.25)	(0.16)	(1.28)	1.26
Số ngày tồn kho	13,683	5,263	3,415	3,333	2,977
Số ngày phải thu	1,333	715	292	322	189
Số ngày phải trả	67.1	68.4	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	37.2	34.0	31.5	64.3	42.0
Nợ/tài sản (%)	33.0	29.3	30.1	37.0	32.2
EBIT/lãi vay (lần)	12.5	7.33	29.7	21.2	32.7
Nợ/EBITDA (lần)	7.25	6.92	4.23	4.52	4.19
Chỉ số TT hiện thời (lần)	4.63	6.90	6.74	5.12	4.81
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	12.9	10.6	7.09	5.79	5.04
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.4	26.8	16.2	12.8	12.2
P/E (lần)	33.7	38.1	34.3	23.7	18.5
P/E ĐC (lần)	40.8	42.2	37.4	25.4	19.8
P/B (lần)	1.81	1.77	1.86	1.73	1.59
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn