

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (KDH – HOSE)

“Nền tảng vững chắc cho tăng trưởng mạnh mẽ”

MUA

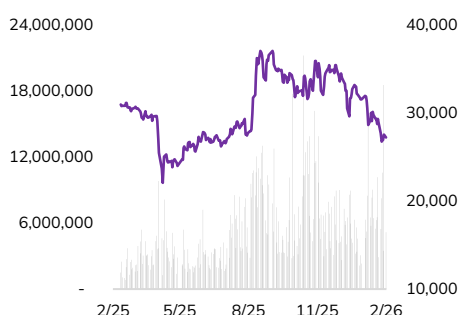
Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 10/02/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 27.600
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 40.300
Tỷ lệ tăng (%)	: +46,0%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 30.973
SLCPLH (CP)	: 1.122.214.899

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2024	2025
Tăng trưởng DTT (%)	57,0%	42,6%
Tăng trưởng LNST (%)	10,2%	103,3%
Biên LNG (%)	53,1%	59,4%
Biên LNST (%)	24,5%	35,0%
ROA (%)	2,8%	5,0%
ROE (%)	4,6%	8,0%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,36	0,48
EPS (VND/CP)	801	880
BVPS (VND/CP)	17.203	16.512

Nguồn: KDH, ABS Research

Luận điểm đầu tư

- Lợi nhuận Q4/2025 tiếp tục tăng trưởng tích cực nhờ dự án Gladia.** Trong Q4/2025, doanh thu thuần của KDH đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (-11% svck và +65% QoQ), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 496 tỷ đồng (+25% svck và gấp 2,1 lần QoQ). Lợi nhuận trong quý tăng trưởng tích cực chủ yếu đóng góp từ việc bàn giao phân khu thấp tầng dự án Gladia. Theo đó, biên lợi nhuận gộp cũng tiếp tục ghi nhận ở mức cao 71%, tương đương với Q3/2025 và cao vượt trội hơn so với 2 quý đầu năm 2025 nhờ các sản phẩm thấp tầng có biên lãi lớn.
- Lũy kế cả năm 2025,** doanh thu thuần của KDH đạt 4,7 nghìn tỷ đồng (+43% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt gần 1,1 nghìn tỷ đồng (+30% svck), phù hợp với dự phóng tại [báo cáo gần đây](#) của chúng tôi. Như vậy, KDH lần lượt vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm 23% và 63%.
- Chúng tôi cho rằng triển vọng của KDH thời gian tới sẽ tích cực dựa trên những yếu tố sau:**
 - Gladia tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho năm 2026.** Dự án Gladia với vị trí thuận lợi tại phía Đông TP.HCM cũ (TP. Thủ Đức trước đây) đã ghi nhận doanh số bán hàng tích cực tại phân khu thấp tầng trong nửa cuối năm 2025 với giá bán tương đối cạnh tranh. Chúng tôi kỳ vọng phân khu thấp tầng tại dự án Gladia sau khi đã hoàn tất thi công sẽ tiếp tục được mở bán và bàn giao toàn bộ trong năm 2026, dự kiến đóng góp hơn 7 nghìn tỷ đồng doanh thu và khoảng 1,5 nghìn tỷ đồng lợi nhuận, đóng góp chính vào KQKD cả năm của doanh nghiệp. Ngoài ra, phân khu cao tầng dự kiến sẽ được khởi công trong Q1/2026, mở bán vào cuối năm 2026 và bàn giao ghi nhận doanh thu từ Q4/2027.
 - Các dự án Bình Trưng Đông (mới), The Solina và KCN Lê Minh Xuân (MR) đóng góp tích cực vào hoạt động kinh doanh từ năm 2027.** Dự án Bình Trưng Đông (mới) và The Solina dự kiến có thể mở bán phân khu thấp tầng từ năm 2027 với tổng doanh thu gần 3 nghìn tỷ đồng. Bên cạnh đó, KCN Lê Minh Xuân (MR) có thể bắt đầu cho thuê đất công nghiệp từ năm 2027, ghi nhận doanh thu gần 1 nghìn tỷ đồng. Dự án Tân Tạo với kỳ vọng từ sự tích cực của các chính sách mới với thị trường BĐS sẽ thúc đẩy tiến độ phát triển dự án, hỗ trợ tăng trưởng trong dài hạn.
 - Thị trường BĐS phía Nam tiếp tục tích cực.** Thị trường BĐS phía Nam dự kiến tiếp tục tăng trưởng nhờ các yếu tố hỗ trợ như: (i) hỗ trợ pháp lý, (ii) hạ tầng phát triển mạnh, (iii) thị trường sôi động với sự xuất hiện của nhiều chủ đầu tư lớn.

- Chúng tôi dự phóng **doanh thu và lợi nhuận của KDH năm 2026F** lần lượt ở mức **7.113 tỷ đồng (+52% svck)** và **1.807 tỷ đồng (+72% svck)**. EPS & BVPS 2026F dự kiến đạt 1.610 đồng/cp & 18.122 đồng/cp, tương ứng 2026F P/E và P/B đạt 16,6x lần & 1,4x lần tại mức giá giao dịch hiện tại.
- Với triển vọng của KDH, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **40.300 đ/cp** và triển vọng tăng giá 46,0%.
- **Rủi ro**
 - ✓ Lãi suất tăng mạnh hơn kỳ vọng và các chính sách thắt chặt tín dụng BĐS ảnh hưởng đến dòng tiền đầu tư.
 - ✓ Thị trường BĐS phía Nam tăng trưởng chậm hơn dự kiến.
 - ✓ Doanh số bán hàng giảm và thủ tục pháp lý chậm hơn dự kiến.
- **Cơ hội tăng giá**
 - ✓ Doanh số bán BĐS tăng mạnh hơn kỳ vọng.
 - ✓ Giá vật liệu xây dựng giảm nhiều hơn dự kiến sẽ giảm chi phí đầu vào.
 - ✓ Cơ sở hạ tầng được phát triển nhanh hơn kỳ vọng giúp thu hút dòng tiền lớn đầu tư vào BĐS.

Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của KDH

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3.279	4.674	7.113	8.083
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	57%	43%	52%	14%
Lợi nhuận gộp	1.740	2.776	4.642	4.943
Biên lợi nhuận gộp (%)	53%	59%	65%	61%
Doanh thu tài chính	38	40	33	38
Chi phí tài chính	(216)	(180)	(234)	(298)
Chi phí bán hàng	(223)	(401)	(493)	(627)
Chi phí QLDN	(209)	(215)	(390)	(444)
Lợi nhuận từ HĐKD	1.130	2.021	3.558	3.614
Lãi/Lỗ khác	(79)	18	28	31
Lợi nhuận trước thuế	1.051	2.039	3.586	3.645
LNST cổ đông Công ty mẹ	810	1.053	1.807	2.187
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	25%	35%	40%	36%
EPS (đồng/cp)	801	880	1.610	1.949
BPVS (đồng/cp)	17.203	16.512	18.122	20.071

Nguồn: KDH, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

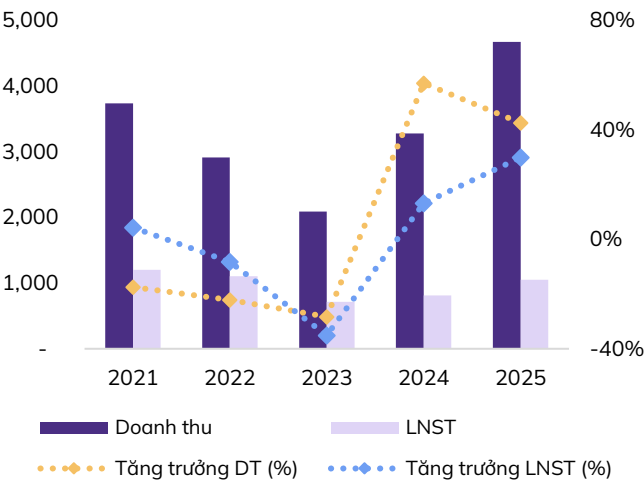
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	4Q2024	4Q2025	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	2.048	1.816	-11,3%	3.279	4.674	42,6%
Lợi nhuận gộp	908	1.290	42,1%	1.740	2.776	59,6%
Biên LN gộp (%)	44,3%	71,0%		53,1%	59,4%	
Chi phí BH & QLDN	(231)	(268)	16,0%	(432)	(616)	42,6%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	11,3%	14,8%		13,2%	13,2%	
Doanh thu tài chính	8	12	41,4%	38	40	5,8%
Chi phí tài chính	(171)	(75)	-55,8%	(216)	(180)	-16,7%
Chi phí lãi vay	-	-		-	-	
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	514	958	86,3%	1.130	2.021	78,8%
Lợi nhuận trước thuế	505	983	94,8%	1.051	2.039	94,0%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	398	496	24,6%	810	1.053	29,9%
Biên LN ròng (%)	19,4%	27,3%		24,7%	22,5%	

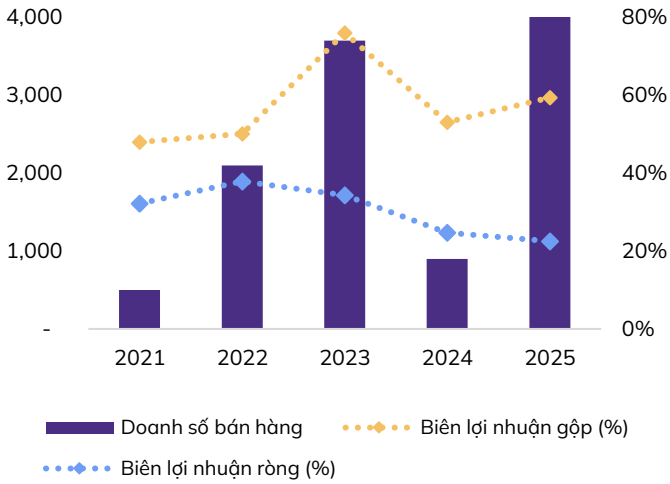
Nguồn: KDH, ABS Research

- Lợi nhuận Q4/2025 tiếp tục tăng trưởng tích cực nhờ dự án Gladia.** Trong Q4/2025, doanh thu thuần của KDH đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (-11% svck và +65% QoQ), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 496 tỷ đồng (+25% svck và gấp 2,1 lần QoQ). Lợi nhuận trong quý tăng trưởng tích cực chủ yếu đóng góp từ việc bàn giao phân khu thấp tầng dự án Gladia. Theo đó, biên lợi nhuận gộp cũng tiếp tục ghi nhận ở mức cao 71%, tương đương với Q3/2025 vào cao vượt trội hơn so với 2 quý đầu năm 2025 nhờ các sản phẩm thấp tầng có biên lãi lớn.

KQKD của KDH giai đoạn 2021 – 2025 (tỷ VND)



Doanh số và biên lợi nhuận giai đoạn 2021 – 2025



Nguồn: KDH, ABS Research

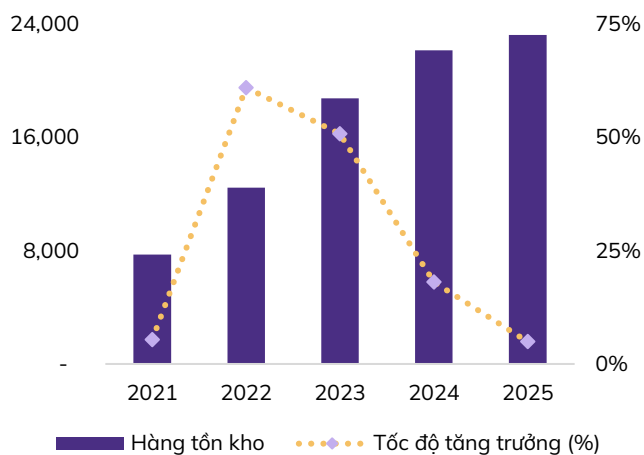
- Lũy kế năm 2025, doanh thu thuần của KDH đạt 4,7 nghìn tỷ đồng (+43% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt gần 1,1 nghìn tỷ đồng (+30% svck).** Như vậy, KDH lần lượt vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm 23% và 63%. Kết quả kinh doanh này nhìn chung tương đối phù hợp với dự phóng lợi nhuận của chúng tôi tại [Báo cáo Chiến lược 2026](#) và số liệu mà ban lãnh đạo công ty đã chia sẻ tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư trong tháng 1/2026. Dự án chủ đạo của KDH trong giai đoạn 2025 – 2026 Gladia by the Waters (Gladia, quy mô 11,8 ha tại TP.HCM, KDH sở hữu 51%) ghi nhận doanh số bán phân khu thấp tầng đến cuối năm 2025 đạt gần 60% lượng sản phẩm (ước đạt 135 căn). Lượng sản phẩm bàn giao ghi nhận doanh thu của dự án Gladia trong năm 2025 đạt hơn 30%, tương ứng doanh thu khoảng 3 nghìn tỷ đồng, chiếm hơn 60% tổng doanh thu của KDH, phần còn lại được đóng góp chính bởi dự án The Privia khoảng 1,6 nghìn tỷ đồng (đóng góp hơn 30% trong tổng doanh thu năm 2025). Mới đây, vào ngày 25/01/2026, doanh nghiệp đã tổ chức lễ bàn giao sổ hồng cho cư dân

khu thấp tầng tại dự án sau hơn 3 tháng triển khai mở bán. Đồng thời, trong cùng ngày, doanh nghiệp đã khởi công phân khu cao tầng với hơn 600 căn hộ, dự kiến được mở bán trong năm nay và bàn giao từ cuối năm 2027.

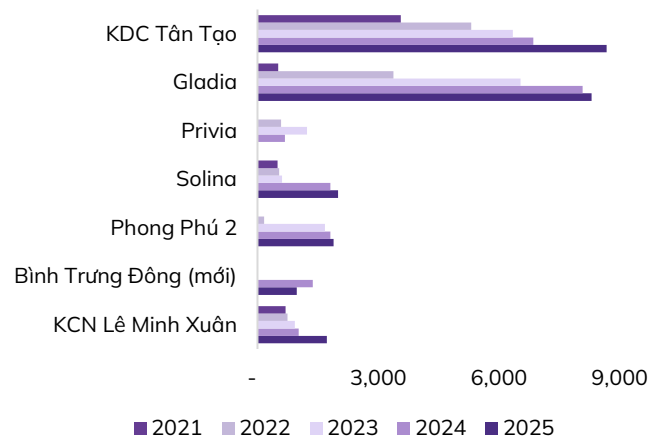
- **Hàng tồn kho tiếp tục ở mức cao khi các dự án được triển khai tích cực.** Hàng tồn kho của KDH tại thời điểm 31/12/2025 đạt giá trị 23,3 nghìn tỷ đồng (tăng 5% so với cuối năm 2024), chiếm tới 68% tổng tài sản, tập trung chính ở các dự án như Tân Tạo (8.685 tỷ đồng, tăng mạnh 1,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2025), Gladia (8.308 tỷ đồng), The Solina (2.005 tỷ đồng), Phong Phú 2 (1.891 tỷ đồng), ... Ngoài ra, chi phí phát triển dự án KCN Lê Minh Xuân được hạch toán ở khoản mục chi phí xây dựng cơ bản dở dang cũng tăng mạnh trong năm 2025 lên mức 1.729 tỷ đồng (tăng hơn 700 tỷ đồng trong năm 2025).

Trong năm 2025, công tác phát triển các dự án hiện hữu (hoàn thiện thủ tục pháp lý, giải phóng mặt bằng, nộp tiền sử dụng đất, ...) được KDH triển khai rất tích cực tại các dự án trọng điểm gối đầu trong thời gian tới – đặc biệt tại các dự án lớn như KDC Tân Tạo, Bình Trưng Đông (mới) hay The Solina.

Tổng giá trị HTK giai đoạn 2021 – 2025 (tỷ đồng)

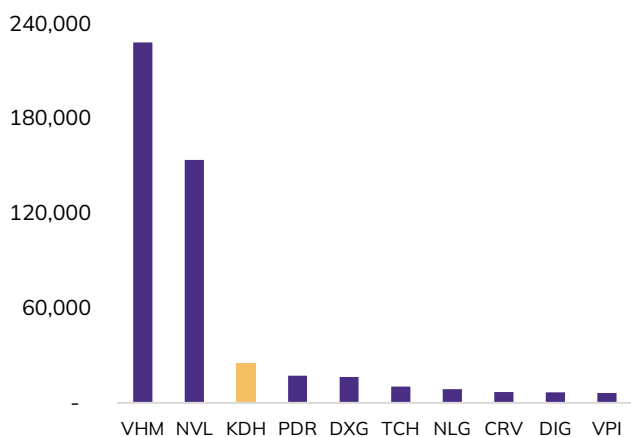


Giá trị HTK một số dự án giai đoạn 2021 – 2025 (tỷ đồng)

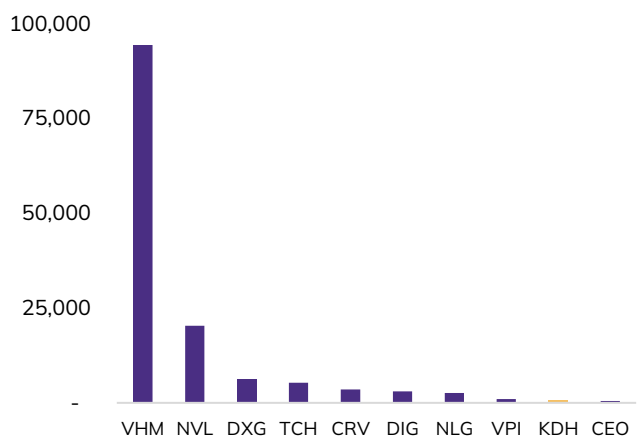


Nguồn: KDH, ABS Research

Giá trị HTK và XDCBDD DN BĐS cuối 2025 (tỷ đồng)



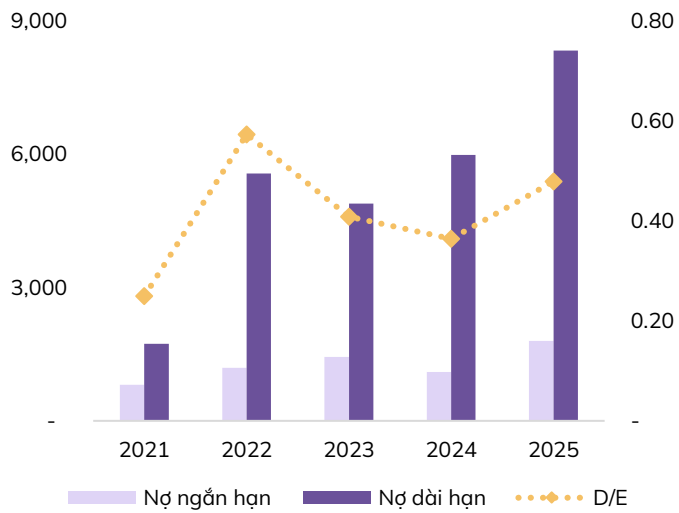
Giá trị người mua trả tiền trước DN BĐS cuối 2025 (tỷ đồng)



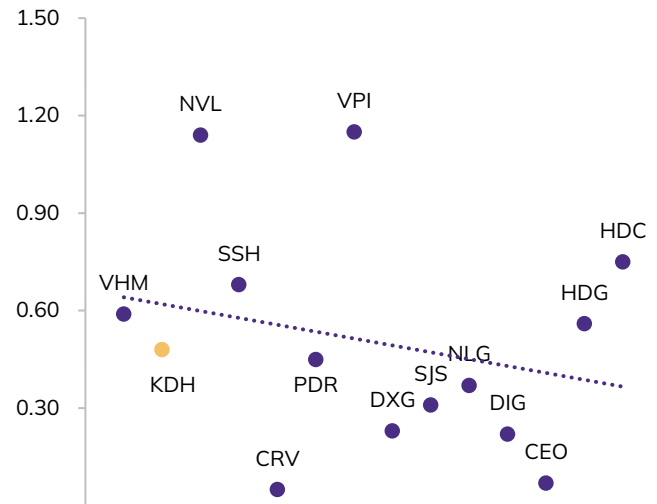
Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Nợ vay tăng mạnh nhưng vẫn ở mức an toàn.** Tại 31/12/2025, tổng nợ vay của KDH đạt 10,1 nghìn tỷ đồng (+43% so với cuối năm 2024), chủ yếu là vay dài hạn với giá trị 8,3 nghìn tỷ đồng (chiếm 82% nợ vay, tăng 39% so với cuối năm 2024) còn vay ngắn hạn là 1,8 nghìn tỷ đồng (tăng 64% so với cuối năm 2024), không còn dư nợ trái phiếu. Tỷ lệ D/E cuối năm 2025 ở mức 0,48 lần (tăng so với mức 0,36 lần cuối năm 2023). Tuy nhiên, tỷ lệ nợ vay của KDH ở mức trung bình so với các doanh nghiệp bất động sản khác trong ngành cũng như được hỗ trợ bởi hoạt động kinh doanh ổn định của doanh nghiệp với quỹ đất BĐS nằm ở các vị trí chiến lược có tỷ lệ hấp thụ tốt. Các khoản vay dài hạn tăng mới trong năm 2025 chủ yếu để cung cấp vốn cho dự án Khu dân cư Tân Tạo.

Cơ cấu nợ vay của KDH giai đoạn 2021 – 2025



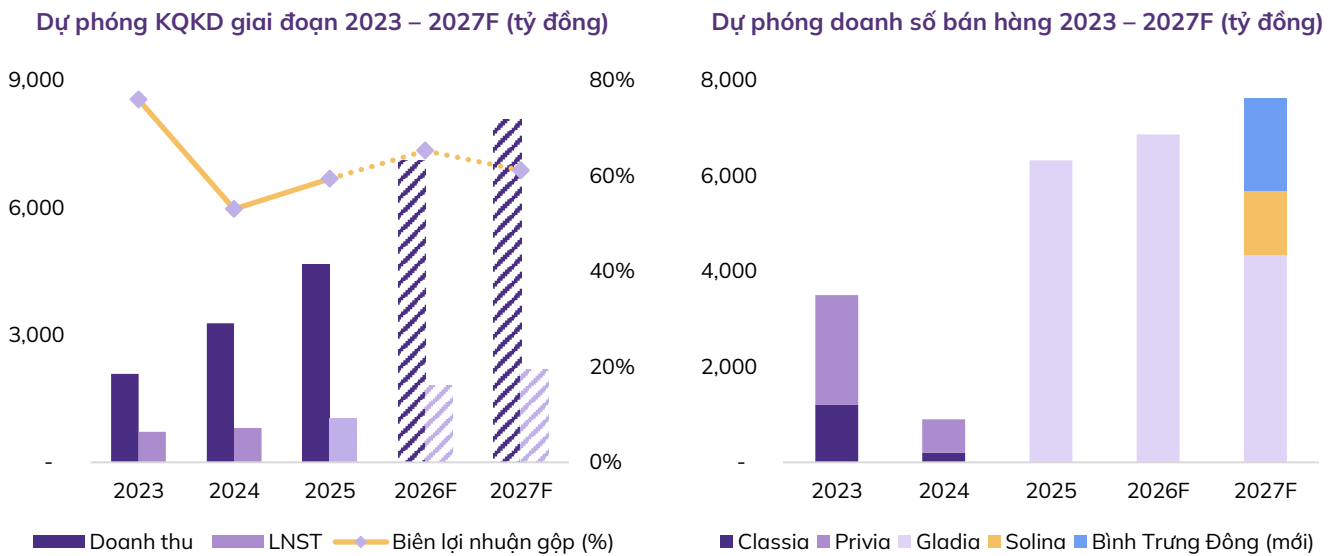
Tỷ lệ D/E của các doanh nghiệp BĐS cuối năm 2025



Nguồn: FiinPro, ABS Research

Triển vọng kinh doanh

- Gladia tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho năm 2026.** Dự án Gladia với vị trí thuận lợi tại phía Đông TP.HCM cũ (TP Thủ Đức trước đây) đã ghi nhận doanh số bán hàng tích cực tại phân khu thấp tầng trong nửa cuối năm 2025 khi bán được khoảng gần 60% trên tổng số 226 căn biệt thự và liền kề và bàn giao ghi nhận doanh thu khoảng 70 căn (tương ứng khoảng hơn 3 nghìn tỷ đồng doanh thu). Giá bán các sản phẩm thấp tầng ở mức 230 – 250 triệu đồng/m², tương đối hấp dẫn so với các sản phẩm cùng phân khúc tại khu vực, thúc đẩy tỷ lệ hấp thụ của dự án. Chúng tôi kỳ vọng phân khu thấp tầng tại dự án Gladia sau khi đã hoàn tất thi công trong năm 2025 sẽ tiếp tục được mở bán và bàn giao toàn bộ trong năm 2026, ghi nhận doanh thu hơn 7 nghìn tỷ đồng, lợi nhuận hơn 1,5 nghìn tỷ đồng đóng góp phần lớn vào kết quả kinh doanh cả năm của doanh nghiệp. Ngoài ra, phân khu cao tầng dự kiến sẽ được khởi công trong Q1/2026, mở bán vào cuối năm 2026 và bàn giao ghi nhận doanh thu từ Q4/2027.



Nguồn: KDH, ABS Research

- Các dự án Bình Trưng Đông (mới), The Solina và KCN Lê Minh Xuân (MR) đóng góp tích cực vào hoạt động kinh doanh từ năm 2027.**
 - Dự án Bình Trưng Đông (mới)** với quy mô 18,2 ha, bao gồm 200 căn thấp tầng và 3.500 căn cao tầng, nằm ở vị trí liền kề với dự án Gladia mang lại sự thuận lợi về vị trí địa lý cũng như tối ưu về hệ thống hạ tầng của khu vực. Dự án này đã được phê duyệt chủ trương đầu tư trong tháng 10/2025, dự kiến bắt đầu khởi công xây dựng vào năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ mang lại doanh số bán hàng tích cực từ năm 2027 cho KDH trong bối cảnh dự án Gladia đã ghi nhận sức hấp dẫn lớn với nhà đầu tư.
 - Dự án The Solina (11A)** có quy mô 16,4 ha, bao gồm 500 căn thấp tầng và 1.000 căn cao tầng, nằm ở vị trí cửa ngõ phía Nam TP.HCM (cũ) với loạt dự án hạ tầng giao thông đang được đẩy mạnh như Cao tốc TP.HCM – Trung Lương (mở rộng), Đường Vành đai 3 TP.HCM, ... KDH đã nộp tiền sử dụng đất cho giai đoạn 1 dự án (13 ha) và được cấp phép xây dựng. The Solina đã bắt đầu xây dựng trong năm 2025, dự kiến sẽ có thể mở bán từ năm 2027.
 - Dự án KCN Lê Minh Xuân (MR)** có quy mô 109,9 ha, diện tích đất công nghiệp cho thuê khoảng 60 ha. Dự án đã hoàn tất việc GPMB, nộp tiền thuê đất cho giai đoạn 1 và bắt đầu xây dựng hạ tầng trong năm 2025. Đối tượng khách cho thuê tập trung vào nhóm các ngành sản xuất có giá trị cao, dược phẩm, logistic. Chúng tôi kỳ vọng dự án có thể bắt đầu cho thuê từ năm 2027.
 - Dự án KDC Phong Phú 2** có quy mô 26 ha, đã được phê duyệt chủ trương đầu tư, đang trong quá trình tiếp tục hoàn thiện thủ tục pháp lý để có thể khởi công vào năm 2027.

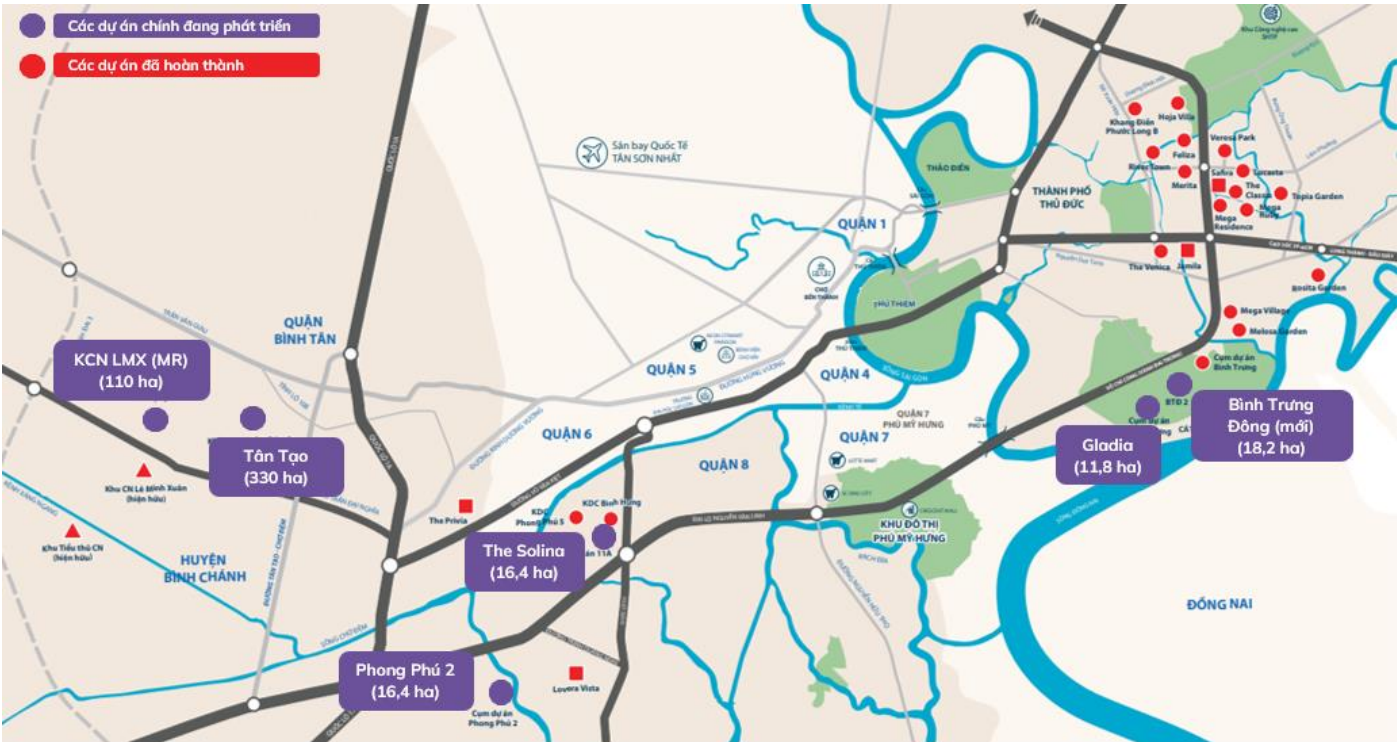
➤ **Dự án KDC Tân Tạo** với diện tích 330 ha – là dự án có quy mô lớn, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu hàng tồn kho của KDH. Dự án hiện tại đã được phê duyệt chủ trương đầu tư và quy hoạch 1/500. Ban lãnh đạo doanh nghiệp cho biết dự án sẽ hoàn tất cơ bản công tác GPMB trong năm 2026 để có thể khởi công trong năm 2027. Ngoài ra, những hỗ trợ tích cực về mặt pháp lý trong thời gian vừa qua và tiếp tục duy trì trong thời gian tới (đặc biệt là Luật Đất đai sửa đổi) như đã phân tích tại [Báo cáo Chiến lược 2026](#) sẽ là yếu tố giúp đẩy nhanh quá trình triển khai phát triển dự án trọng điểm này của KDH.

Thông tin các dự án của KDH

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Tỷ lệ sở hữu	Sản phẩm	Tình trạng dự án	Tiến độ bán hàng và bàn giao dự kiến
Gladia by the Waters	TP.HCM	11,8	51%	226 căn thấp tầng và 600 căn cao tầng	- Phân khu thấp tầng: đã hoàn tất thi công, đã mở bán và ghi nhận doanh thu từ Q3/2025. Dự kiến bán hết toàn bộ trong Q2/2026. - Phân khu cao tầng: dự kiến khởi công trong Q1/2026, bàn giao từ năm 2027.	2025 - 2029F
Bình Trưng Đông (mở rộng)	TP.HCM	18,2	100%	200 căn thấp tầng và 3.500 căn cao tầng	- Đã hoàn tất GPMB, đang xin phê duyệt quy hoạch 1/500. - Dự kiến khởi công trong năm 2026 và có thể mở bán trong năm 2027.	2027F - 2032F
The Solina	TP.HCM	16,4	100%	500 căn thấp tầng và 1.000 căn cao tầng	Đang xây dựng hạ tầng, dự kiến mở bán và bàn giao từ năm 2027.	2027F - 2031F
KDC Tân Tạo	TP.HCM	330	100%	N/A	Đã có phê duyệt 1/500, đang tiến hành GPMB, dự kiến cơ bản hoàn thành trong năm 2026 để bắt đầu khởi công từ năm 2027.	2028F - 2035F
Phong Phú 2	TP.HCM	26	100%	N/A	Đang trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý, xin phê duyệt 1/500.	2029F - 2035F
KCN Lê Minh Xuân MR	TP.HCM	109,9	100%	Diện tích cho thuê là 60 ha	- Đã hoàn tất GPMB GD1 và có Giấy phép xây dựng. - Dự kiến có thể cho thuê từ năm 2027.	2027F - 2030F

Nguồn: KDH, ABS Research

Vị trí các dự án của KDH

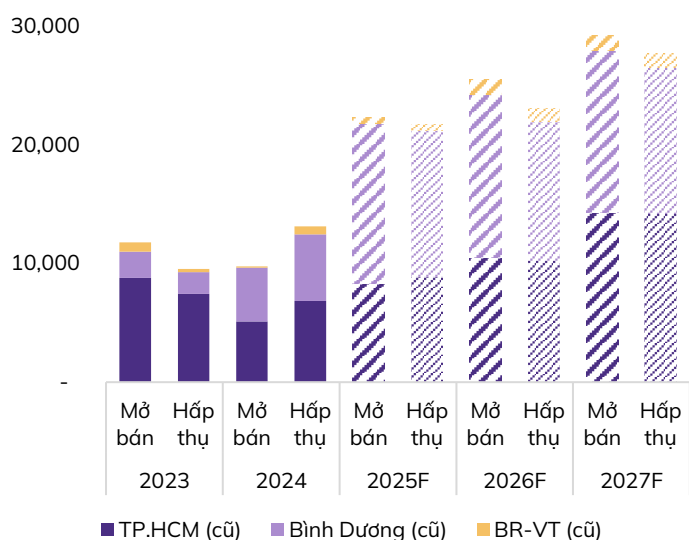


Nguồn: KDH, ABS Research

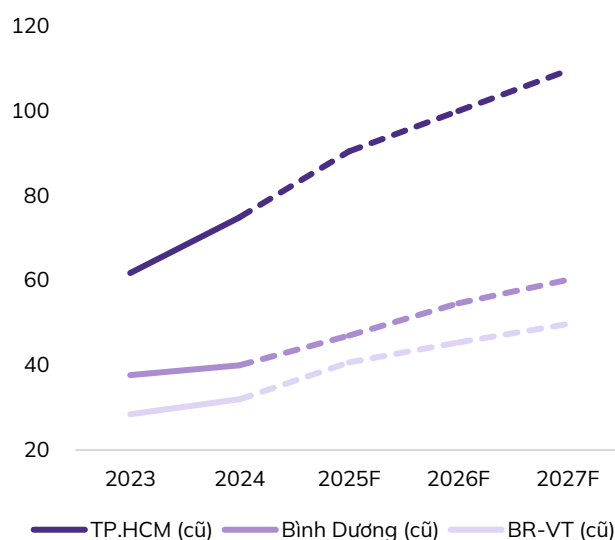
- **Quỹ đất chiến lược tại khu vực trung tâm TP.HCM giúp duy trì tăng trưởng trong dài hạn.** KDH sở hữu quỹ đất hơn 500 ha tại khu vực trung tâm TP.HCM tạo lợi thế lớn cho doanh nghiệp trong bối cảnh bảng giá đất mới được cập nhật theo xu hướng giá thị trường làm tăng đáng kể chi phí phát triển dự án. Ngoài ra, với việc các quỹ đất tại trung tâm thành phố ngày càng khan hiếm, nhu cầu của nhà đầu tư vẫn ở mức cao thì quỹ đất chiến lược của KDH sẽ hỗ trợ đáng kể cho giá bán và khả năng hấp thụ các dự án của doanh nghiệp. KDH cũng sở hữu vị thế là chủ đầu tư hàng đầu trong ngành với năng lực phát triển dự án tốt, thi công và bàn giao các dự án đúng tiến độ, đảm bảo chất lượng yêu cầu.
- **Thị trường BĐS phía Nam tiếp tục tích cực.** Thị trường BĐS nói chung và thị trường BĐS phía Nam nói riêng được kỳ vọng sẽ tiếp tục tích cực với sự hội tụ của nhiều yếu tố nền tảng, được chúng tôi phân tích chi tiết tại [Báo cáo Chiến lược 2026](#). Thị trường BĐS phía Bắc trong giai đoạn 2024 – 2025 đã ghi nhận sự phục hồi tích cực, lực cầu tăng mạnh dẫn đến giá của phân khúc chung cư tăng trưởng khá nóng và giữ ở mức cao. Theo đó, dòng tiền trong nửa sau của năm 2025 đã ghi nhận sự dịch chuyển vào phía Nam – được xem như là tín hiệu tích cực cho khu vực này. Bên cạnh những hỗ trợ tích cực về thủ tục pháp lý, một điểm nhấn lớn được kỳ vọng sẽ hỗ trợ cho thị trường BĐS phía Nam năm 2026 chính là hệ thống hạ tầng giao thông được thúc đẩy phát triển mạnh. Hàng loạt dự án hạ tầng đáng chú ý đã và sẽ được triển khai như: Vành đai 3, Vành đai 4 TP.HCM, 9 tuyến Metro, đường sắt Bến Thành – Cần Giỏi, Sân bay Long Thành, ... Ngoài ra, sự tham gia của một số chủ đầu tư lớn như Vingroup, Ecopark gần đây tại thị trường BĐS phía Nam sẽ giúp thị trường trở nên sôi động hơn, giúp cải thiện doanh số bán hàng của doanh nghiệp.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý, mặt bằng lãi suất vừa qua đã tăng lên dù vẫn ở mức thấp so với giai đoạn 2022 – 2023 do những áp lực từ yếu tố vĩ mô như tỷ giá neo cao, nhu cầu tín dụng tăng mạnh và các chính sách nhằm kiểm soát đà tăng trưởng nóng của tín dụng BĐS. Áp lực lãi suất tăng mạnh hơn kỳ vọng cùng với những chính sách thắt chặt tín dụng với ngành BĐS có thể ảnh hưởng tiêu cực tới ngành – tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rủi ro này không quá cao.

Dự báo thị trường căn hộ TP.HCM



Dự báo giá sơ cấp căn hộ TP.HCM (trđ/m²)



Nguồn: CBRE, ABS Research

Dự phóng KQKD 2026 – 2027

- Dựa trên một số giả định chính:

- ✓ Năm 2026 sẽ hoàn tất bàn giao sản phẩm còn lại tại phân khu thấp tầng của dự án Gladia tương ứng ghi nhận doanh thu khoảng 7 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận hơn 1,5 nghìn tỷ đồng – đóng góp phần lớn vào KQKD của doanh nghiệp. Phân khu cao tầng tại dự án này dự kiến mở bán từ cuối năm 2026.
- ✓ Năm 2027, ghi nhận doanh thu từ bàn giao sản phẩm tại phân khu cao tầng của dự án Gladia (khoảng 4 nghìn tỷ đồng). Ngoài ra, dự án The Solina và Bình Trưng Đông (mới) dự kiến mở bán và ghi nhận một phần doanh thu trong năm 2027. KCN Lê Minh Xuân (MR) dự kiến cũng ghi nhận doanh thu cho thuê đất công nghiệp từ năm 2027.
- ✓ Chúng tôi giả định công ty không thực hiện tăng vốn. Trong cuộc họp trao đổi với nhà đầu tư hồi tháng 1/2026, ban lãnh đạo doanh nghiệp cũng đã xác nhận cho đến hiện tại, chưa có kế hoạch thực hiện huy động vốn cổ phần, nhằm làm rõ các tin đồn trên thị trường về khả năng phát hành trong ngắn hạn.

- Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của cổ đông Công ty mẹ năm 2026F của NLG lần lượt là **7.113 tỷ đồng (+52% svck)** và **1.807 tỷ đồng (+72% svck)**. EPS & BVPS 2026F dự kiến đạt 1.610 đồng/cp & 18.122 đồng/cp, tương ứng 2026F P/E và P/B đạt 16,6x lần & 1,4x lần tại mức giá giao dịch hiện tại.

- Năm 2027F, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của cổ đông Công ty mẹ lần lượt là **8.083 tỷ đồng (+14% svck)** và **2.187 tỷ đồng (+21% svck)**. EPS & BVPS 2027F dự kiến đạt 1.949 đồng/cp & 20.071 đồng/cp, tương ứng 2027F P/E và P/B đạt 13,7x lần & 1,3x lần tại mức giá giao dịch hiện tại.

Định giá và khuyến nghị

- Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu KDH theo phương pháp **định giá lại tài sản (RNAV)**. Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá các dự án đang triển khai, bao gồm: Gladia, The Solina, Bình Trưng Đông (mới), KCN Lê Minh Xuân (MR). Với quỹ đất còn lại tại dự án KDC Tân Tạo, Phong Phú 2 và một số dự án khác, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá theo giá trị sổ sách do chưa có kế hoạch phát triển chi tiết các dự án này.
- Một số giả định khác:
 - ✓ Thuế thu nhập doanh nghiệp là 20%/năm;
 - ✓ Chi phí VCSH được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 4,0%. Phần bù rủi ro thị trường là 8,1%. Beta điều chỉnh là 1,1 lần.

Bảng định giá:

Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị (tỷ VND)
Gladia	DCF	51%	2.737
Solina	DCF	100%	3.131
Bình Trưng Đông (mới)	DCF	100%	10.163
KCN Lê Minh Xuân (MR)	DCF	100%	2.095
Tân Tạo	P/B	100%	27.792
Phong Phú 2	P/B	100%	5.296
Dự án khác	P/B	100%	1.394
Tổng giá trị tài sản			52.639
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn			2.755
(-) Nợ vay			(10.149)
Giá trị tài sản ròng - RNAV			45.245
Số lượng cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)			1.122.214.899
Giá một cổ phần (đồng/cổ phiếu)			40.317

Nguồn: ABS Research

Như vậy, giá cổ phiếu KDH hợp lý ở mức 40.300 đồng/cp tương ứng tăng 46,0% so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi khuyến nghị MUA đối với KDH.

Rủi ro giảm giá

- Lãi suất tăng mạnh hơn kỳ vọng và các chính sách thắt chặt tín dụng BĐS ảnh hưởng đến dòng tiền đầu tư.
- Thị trường BĐS phía Nam tăng trưởng chậm hơn dự kiến.
- Doanh số bán chậm lại do nguồn cung lớn và thủ tục pháp lý chậm hơn dự kiến.

Cơ hội tăng giá

- Doanh số bán BĐS tăng mạnh hơn kỳ vọng.
- Giá vật liệu xây dựng giảm nhiều hơn dự kiến sẽ giảm chi phí đầu vào.
- Cơ sở hạ tầng được phát triển nhanh hơn kỳ vọng giúp thu hút dòng tiền lớn đầu tư vào BĐS.

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ SỐ CHÍNH CỦA NLG

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3.279	4.674	7.113	8.083
Giá vốn hàng bán	(1.539)	(1.898)	(2.470)	(3.140)
Lợi nhuận gộp	1.740	2.776	4.642	4.943
Doanh thu tài chính	38	40	33	38
Chi phí tài chính	(216)	(180)	(234)	(298)
Chi phí bán hàng	(223)	(401)	(493)	(627)
Chi phí QLDN	(209)	(215)	(390)	(444)
Lợi nhuận từ HĐKD	1.130	2.021	3.558	3.614
Lãi/lỗ khác	(79)	18	28	31
Lợi nhuận trước thuế	1.051	2.039	3.586	3.645
Lợi nhuận sau thuế	804	1.634	2.869	2.916
LNST cổ đông Công ty mẹ	810	1.053	1.807	2.187

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
LCT thuần từ HĐKD	(3.648)	(3.175)	(1.097)	(219)
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(918)	(566)	(115)	(155)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	3.932	3.192	1.608	1.356
LCT thuần trong kỳ	(634)	(549)	396	982
Tiến & tương đương tiến đầu kỳ	3.730	3.096	2.547	2.943
Tiến & tương đương tiến cuối kỳ	3.096	2.547	2.943	3.925

Chỉ số tài chính	2024	2025	2026F	2027F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	6,90	9,04	8,95	8,13
Khả năng thanh toán nhanh	1,53	2,35	2,31	2,12
Khả năng thanh toán tiến một	0,81	0,79	0,79	0,85
Khả năng thanh toán lãi vay	N/A	N/A	N/A	N/A
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,63	0,62	0,62	0,63
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,37	0,38	0,38	0,37
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,36	0,48	0,45	0,42
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	13,30	55,77	74,36	80,74
Số ngày phải trả	45,11	38,60	29,72	35,06
Số ngày tồn kho	4.857	4.369	3.653	3.201
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	53,1%	59,4%	65,3%	61,2%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	33,3%	42,4%	49,6%	44,2%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	24,5%	35,0%	40,3%	36,1%
ROE	4,6%	8,0%	12,7%	11,5%
ROA	2,8%	5,0%	7,9%	7,2%
ROIC	3,3%	5,6%	8,7%	8,0%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.096	2.547	2.943	3.925
+ Đầu tư ngắn hạn	277	209	209	209
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.018	5.478	6.048	6.146
+ Hàng tồn kho	22.178	23.264	26.186	28.886
+ Tài sản ngắn hạn khác	275	122	201	235
Tài sản ngắn hạn	28.844	31.619	35.587	39.400
+ Các khoản phải thu dài hạn	69	62	95	108
+ Tài sản cố định	73	67	61	55
+ Bất động sản đầu tư	233	230	336	473
+ Tài sản dở dang dài hạn	1.028	1.731	2.131	2.431
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	511	355	357	358
Tài sản dài hạn	1.914	2.445	2.979	3.425

Tổng Tài sản	30.758	34.064	38.567	42.824
+ Vay ngắn hạn	1.100	1.802	1.482	1.570
+ Phải trả người bán	288	113	289	314
+ Nợ ngắn hạn khác	2.794	1.584	2.206	2.961
Nợ ngắn hạn	4.182	3.499	3.977	4.845
+ Vay dài hạn	5.998	8.348	9.388	9.733
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	1.124	1.047	1.190	1.357
Nợ dài hạn	7.122	9.394	10.577	11.090
Tổng nợ phải trả	11.304	12.893	14.555	15.935
+ Vốn cổ phần	10.111	11.222	11.222	11.222
+ Thặng dư vốn cổ phần	3.314	3.353	3.353	3.353
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	3.618	3.603	5.410	7.597
+ Quỹ khác	2.411	2.993	4.026	4.717
Vốn chủ sở hữu	19.453	21.171	24.012	26.889
Tổng cộng nguồn vốn	30.758	34.064	38.567	42.824

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng doanh thu	57,0%	42,6%	52,2%	13,6%
Tăng trưởng LNNT	-1,7%	94,0%	75,9%	1,7%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	10,2%	602,0%	-11,0%	3,0%
Tăng trưởng EPS	-4,6%	9,9%	83,0%	21,0%
Tăng trưởng VCSH	25,3%	8,8%	13,4%	12,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	16,2%	10,8%	13,2%	11,0%

Định giá (lần)	2024	2025	2026F	2027F
P/E	45,07	35,80	16,67	13,78
P/B	2,10	1,91	1,48	1,34
EV/EBITDA	37,79	20,83	14,04	10,18
EV/Sales	12,27	9,15	7,12	4,62
EPS (đồng/cp)	801	880	1.610	1.949
BVPS (đồng/cp)	17.203	16.512	18.122	20.071

Nguồn: ABS Research

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây