

Mua vào

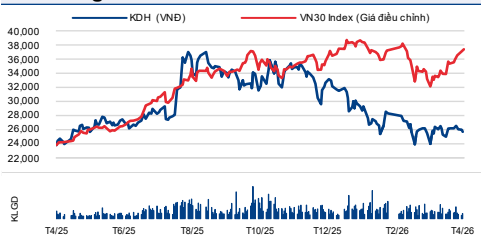
Giá mục tiêu: VNĐ35,400

Tiềm năng tăng/giảm: 37.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/4/2026)	25,700
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	23,950-37,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	25,800
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	28,841
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,096
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	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	4,674	5,239	7,022
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,146	2,613	3,344
LNTT (tỷ đồng)	2,039	2,462	3,175
LNT ĐC (tỷ đồng)	969	950	1,931
FCF (tỷ đồng)	(3,850)	230	2,721
EPS ĐC (đồng)	863	847	1,721
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	16,512	17,359	19,079
T.trưởng EBITDA (%)	65.0	21.8	28.0
T.trưởng EPS ĐC (%)	17.1	(0.94)	95.4
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	45.9	49.9	47.6
Tỷ suất LNTT (%)	43.6	47.0	45.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	22.5	19.9	29.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	44.5	38.6	24.8
ROAE (%)	5.86	5.49	9.97
ROACE (%)	7.56	8.45	10.4
EV/doanh thu (lần)	7.80	6.91	4.77
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.0	13.9	10.0
P/E ĐC (lần)	29.8	30.4	14.9
P/B (lần)	1.56	1.48	1.35
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

Hò Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản

trang.htk@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 129

Tổ chức ĐHCĐ; mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận
đầy tham vọng 44%

- KDH đã tổ chức thành công ĐHCĐ năm 2026 vào ngày 22/4. Đại hội nhận được sự tham dự đông đảo của cổ đông và tất cả các tờ trình đều được thông qua.
- Cho năm 2026, công ty đặt mục tiêu lợi nhuận thuần 1,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 43,5%) trên doanh thu 4,2 nghìn tỷ đồng (giảm 10,1% so với cùng kỳ). Mục tiêu lợi nhuận thuần cao hơn 74,7% so với kỳ vọng của HSC, trong khi mục tiêu doanh thu lại thấp hơn 21,1%.
- KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 43,4% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 35,3%. Cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 24,1 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 29 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu là 35.400đ.

Sự kiện: ĐHCĐ diễn ra ngày 22/4/2026

KDH đã tổ chức ĐHCĐ vào ngày 22/4. Đại hội nhận được sự tham dự đông đảo của cổ đông và tất cả các tờ trình đều được thông qua. Dưới đây là những thông tin đáng chú ý:

Cho năm 2026, công ty đặt mục tiêu lợi nhuận thuần 1,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 43,5%) trên doanh thu 4,2 nghìn tỷ đồng (giảm 10,1% so với cùng kỳ). Mục tiêu lợi nhuận thuần cao hơn 74,7% so với kỳ vọng của HSC, trong khi mục tiêu doanh thu lại thấp hơn 21,1%. Chúng tôi tin rằng công ty đề ra mục tiêu lợi nhuận cao hơn là do tỷ suất lợi nhuận gộp tại dự án The Gladia dự kiến sẽ tích cực hơn, cũng như việc phản ánh các khoản lợi nhuận không thường xuyên. Chúng tôi đang xem xét lại các dự báo lợi nhuận.

Cổ đông cũng đã thông qua các tờ trình khác bao gồm:

- Cổ tức bằng cổ phiếu** với tỷ lệ 10%: Cổ đông đang nắm giữ 100 cổ phiếu phổ thông sẽ được nhận 10 cổ phiếu mới. Thời điểm phát hành vẫn chưa được công bố.
- ESOP**: Kế hoạch phát hành 10,1 triệu cổ phiếu mới, tương đương khoảng 0,97% tổng số cổ phiếu đang lưu hành, cho nhân viên chủ chốt với giá 12.000đ/cp.

BLĐ cũng đã trình bày tiến độ cập nhật và lộ trình mở bán dự kiến cho các dự án quan trọng đang triển khai.

Dự án The Gladia (Phân khu cao tầng): Mục tiêu mở bán 616 căn hộ cao tầng và 23 căn căn hộ dịch vụ thấp tầng vào tháng 6/2026. Dự án hiện đang trong quá trình xây dựng và đã nhận được phê duyệt quyền sở hữu cho người nước ngoài. Giá bán hiện vẫn chưa được công bố.

Dự án 11A (Solina): KDH đã thanh toán xong tiền sử dụng đất và hiện đang trong quá trình xây dựng, dự kiến sẽ mở bán trong năm 2027.

Khu công nghiệp Lê Minh Xuân (109 ha): Giai đoạn 1 (89ha) đã hoàn tất toàn bộ các thủ tục pháp lý. KDH hiện đang thảo luận với các nhà đầu tư trong nước về việc xây dựng nhà máy, nhà xưởng và kho bãi. Công tác xây dựng dự kiến sẽ bắt đầu vào cuối năm 2026 và mục tiêu mở bán vào năm 2027.

Hiện tại, công ty chưa có kế hoạch mở rộng HKĐK ra ngoài TP.HCM, trong khi tiếp tục chọn lọc dự án và chỉ theo đuổi các dự án có nền tảng cơ bản vững chắc. Tương tự, đối với mô hình BT (Xây dựng - Chuyển giao), BLĐ vẫn đang nghiên cứu tính khả thi và chưa có kế hoạch cụ thể nào được triển khai.

Duy trì khuyến nghị Mua vào; giá mục tiêu 35.400đ

KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 43,4% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 35,3%. Cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 24,1 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 29 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu là 35.400đ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/4.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2026, KDH

(tỷ đồng)	2025	KH 2026	Tăng trưởng	Dự báo của HSC	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	4,689	4,200	-10.4%	5,321	13.5%	-21.1%
Lợi nhuận thuần	1,045	1,500	43.5%	859	-17.8%	74.7%

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	3,279	4,674	5,239	7,022	8,784
Lợi nhuận gộp	1,740	2,776	3,386	4,390	5,357
Chi phí BH&QL	(431)	(616)	(756)	(1,029)	(1,120)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	1,309	2,160	2,630	3,362	4,237
Lãi vay thuần	(179)	(139)	(168)	(186)	(101)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(79.6)	18.2	0	0	0
LNTT	1,051	2,039	2,462	3,175	4,136
Chi phí thuế TNDN	(248)	(405)	(489)	(631)	(821)
Lợi ích cổ đông thiểu số	6.68	(581)	(930)	(507)	(252)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	810	1,053	1,043	2,038	3,063
Lợi nhuận thuần ĐC	731	969	950	1,931	2,934
EBITDA ĐC	1,301	2,146	2,613	3,344	4,407
EPS (đồng)	801	938	929	1,816	2,729
EPS ĐC (đồng)	723	863	847	1,721	2,614
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,011	1,122	1,122	1,122	1,122
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,011	1,122	1,122	1,122	1,122
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,011	1,122	1,122	1,122	1,122

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	3,096	2,547	2,383	4,490	7,059
Đầu tư ngắn hạn	277	209	209	209	209
Phải thu khách hàng	3,013	5,478	5,185	3,957	3,216
Hàng tồn kho	22,180	23,264	24,679	26,136	30,185
Các tài sản ngắn hạn khác	276	122	306	770	1,410
Tổng tài sản ngắn hạn	28,840	31,619	32,761	35,562	42,079
TSCĐ hữu hình	73.3	66.6	52.2	41.6	0
TSCĐ vô hình	0	0.00	0	0	0
Bất động sản đầu tư	233	230	226	219	255
Đầu tư dài hạn	1,027	1,731	1,823	1,567	1,247
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	579	418	418	418	418
Tổng tài sản dài hạn	1,913	2,445	2,519	2,246	1,920
Tổng cộng tài sản	30,753	34,064	35,280	37,808	43,999
Nợ ngắn hạn	1,100	1,802	2,134	2,490	2,841
Phải trả người bán	288	113	87.4	124	162
Nợ ngắn hạn khác	612	565	828	970	1,152
Tổng nợ ngắn hạn	4,179	3,499	3,561	4,620	8,595
Nợ dài hạn	5,998	8,348	7,621	6,651	5,682
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	634	571	571	571	571
Nợ dài hạn khác	489	474	474	474	474
Tổng nợ dài hạn	7,121	9,393	8,666	7,697	6,727
Tổng nợ phải trả	11,302	12,893	12,229	12,319	15,324
Vốn chủ sở hữu	17,394	18,530	19,480	21,411	24,345
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,057	2,641	3,571	4,078	4,330
Tổng vốn chủ sở hữu	19,450	21,171	23,051	25,489	28,675
Tổng nợ phải trả và VCSH	30,753	34,064	35,280	37,808	43,999
BVPS (đ)	17,202	16,512	17,359	19,079	21,694
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,002	7,603	7,372	4,651	1,465

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,309	2,160	2,630	3,362	4,237
Khấu hao	8.14	13.7	16.7	17.6	(170)
Lãi vay thuần	(179)	(139)	(168)	(186)	(101)
Thuế TNDN đã nộp	(378)	(298)	(489)	(631)	(821)
Thay đổi vốn lưu động	(4,052)	(4,003)	(551)	1,202	1,016
Khác	(357)	(192)	(227)	(439)	(938)
LCT thuần từ HĐKD	(4,252)	(3,175)	321	2,465	2,691
Đầu tư TS dài hạn	(94.7)	(676)	(91.0)	256	496
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0.29	0	0	0	0
Khác	(219)	41.1	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(314)	(635)	(91.0)	256	496
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	3,179	141	0	0	0
Tăng/giảm nợ	752	3,051	(394)	(614)	(618)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	3,932	3,192	(394)	(614)	(618)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,730	3,096	2,547	2,383	4,490
LCT thuần trong kỳ	(634)	(617)	(164)	2,107	2,569
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,096	2,478	2,383	4,490	7,059
Dòng tiền tự do	(4,346)	(3,850)	230	2,721	3,187

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	53.1	59.4	64.6	62.5	61.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	39.7	45.9	49.9	47.6	50.2
Tỷ suất LNT (%)	24.7	22.5	19.9	29.0	34.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.6	19.9	19.9	19.9	19.9
Tăng trưởng doanh thu (%)	57.0	42.6	12.1	34.0	25.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	8.00	65.0	21.8	28.0	31.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	12.6	32.5	(1.96)	103	51.9
Tăng trưởng EPS (%)	(11.5)	17.1	(0.94)	95.4	50.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(3.18)	19.4	(1.96)	103	51.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.25	5.86	5.49	9.97	13.4
ROACE (%)	5.49	7.56	8.45	10.4	12.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.11	0.14	0.15	0.19	0.21
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	(3.25)	(1.47)	0.12	0.73	0.64
Số ngày tồn kho	5,263	4,474	4,859	3,625	3,214
Số ngày phải thu	715	1,053	1,021	549	342
Số ngày phải trả	68.4	21.8	17.2	17.2	17.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	34.0	44.5	38.6	24.8	22.7
Nợ/tài sản (%)	29.3	31.7	28.0	25.9	28.6
EBIT/lãi vay (lần)	7.33	15.5	15.6	18.0	41.9
Nợ/EBITDA (lần)	6.92	5.03	3.79	2.93	2.86
Chỉ số TT hiện thời (lần)	6.90	9.04	9.20	7.70	4.90
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	9.15	7.80	6.91	4.77	3.45
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.0	17.0	13.9	10.0	6.88
P/E (lần)	32.1	27.4	27.7	14.2	9.42
P/E ĐC (lần)	35.5	29.8	30.4	14.9	9.83
P/B (lần)	1.49	1.56	1.48	1.35	1.18
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