

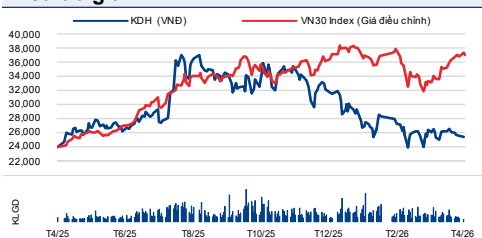
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ35,400
Tiềm năng tăng/giảm: 39.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/4/2026)	25,400
Mã Bloomberg	KDH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	23,950-37,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	25,400
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	28,504
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,082
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)	7.73	6.85	4.72
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.8	13.7	9.91
P/E ĐC (lần)	29.4	30.0	14.8
P/B (lần)	1.54	1.46	1.33
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

Q1/2026: KQKD vượt kỳ vọng nhờ lợi nhuận không thường xuyên

- KQKD Q1/2026 của KDH cao hơn dự báo của HSC nhờ lợi nhuận không thường xuyên, với lợi nhuận thuần đạt 281 tỷ đồng (tăng 130,7% so với cùng kỳ) trên doanh thu 281 tỷ đồng, tăng 60,7% so với cùng kỳ).
- Công ty ghi nhận 285 tỷ đồng lợi nhuận từ giao dịch mua hồi sau khi hoàn tất thầu tóm 99% cổ phần tại CTCP Đầu tư Phát triển BĐS An Lập. Nếu loại trừ khoản này, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi chỉ đạt 58 tỷ đồng (giảm 54,3% so với cùng kỳ), thấp hơn dự báo của chúng tôi.
- KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 43,6% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 35,3%. Cổ phiếu cũng có P/E trượt phồng 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: Công bố KQKD Q1/2026

KQKD Q1/2026 của KDH vượt dự báo của HSC nhờ lợi nhuận không thường xuyên, với lợi nhuận thuần đạt 281 tỷ đồng (tăng 130,7% so với cùng kỳ) trên doanh thu 281 tỷ đồng, tăng 60,7% so với cùng kỳ). Lợi nhuận của công ty cao hơn kỳ vọng là nhờ ghi nhận lợi nhuận không thường xuyên việc thầu tóm 99% cổ phần tại CTCP Đầu tư BĐS An Lập – chủ đầu tư của một dự án tại phường Bình Trưng Đông, TP.HCM. Cụ thể, KDH đã ghi nhận 285 tỷ đồng lợi nhuận từ giao dịch mua hồi trên tổng giá trị giao dịch 2.553 tỷ đồng. Nếu loại trừ khoản lợi nhuận này, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi chỉ đạt 58 tỷ đồng (giảm 54,3% so với cùng kỳ), thấp hơn dự báo của chúng tôi.

Nhìn chung, lợi nhuận thuần và doanh thu Q1/2026 của công ty đạt lần lượt 27% và 5,4% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi và hoàn thành 18,8% và 6,7% mục tiêu của BLĐ công ty đề ra. Nếu loại trừ các khoản mục không thường xuyên, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi đạt 5,6% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi và hoàn thành 3,9% mục tiêu của BLĐ công ty đề ra.

Doanh thu mảng kinh doanh BĐS đạt 265 tỷ đồng, giảm 62,4% so với cùng kỳ và giảm 85,3% so với quý trước. Doanh thu được thúc đẩy bởi việc hạch toán 6 căn nhà thấp tầng tại dự án The Gladia ở TP.HCM. Chúng tôi cho rằng doanh thu Q1 thấp phần lớn là do thời điểm bàn giao nhà. Cần lưu ý rằng dự án này đã được mở bán vào tháng 10/2025, hiện công tác xây dựng đã gần hoàn tất và giấy chứng nhận quyền sở hữu đã được cấp. Chúng tôi cho rằng số lượng căn hộ được bàn giao thấp trong Q1 chủ yếu phản ánh yếu tố mùa vụ của kỳ nghỉ Tết và kỳ vọng số lượng căn hộ được bàn giao sẽ cải thiện trong các quý tiếp theo. Tính đến cuối năm 2025, khoảng 55-60% trên tổng số 226 căn hộ thấp tầng đã được bán, và doanh thu sẽ được ghi nhận vào các quý còn lại của năm 2026.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/5.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2025, KDH

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	% dự báo	% hoàn thành kế hoạch
Doanh thu thuần	716	281	-60.7%	5.4%	6.7%
Lợi nhuận gộp	307	183	-40.4%		
LNTT	157	356	127.2%		
LNST	119	327	175.6%		
Lợi nhuận thuần	122	281	130.7%	27.0%	18.8%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	(5)	223	-4566%		
Lợi nhuận thuần cốt lõi	127	58	-54.3%	5.6%	3.9%

Nguồn: KDH, HSC

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 68,2%, cao hơn mức 44,3% trong Q1/2025. Tỷ suất lợi nhuận cải thiện mạnh chủ yếu nhờ bàn giao các căn hộ thấp tầng tại dự án The Gladia, vốn thường có tỷ suất lợi nhuận cao hơn so với các dự án cao tầng (doanh thu Q1/2025 được thúc đẩy bởi việc hạch toán các căn hộ cao tầng tại dự án Privia, Bình Tân).

Nợ thuần của KDH tại thời điểm cuối Q1/2026 là 11,5 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh so với mức 5 nghìn tỷ đồng (cuối Q1/2025) và 7,4 nghìn tỷ đồng (cuối Q4/2025), do công ty đã giải ngân các khoản vay mới đáng kể để tài trợ cho việc thu tóm công ty An Lập và phát triển các dự án trọng điểm. Tỷ lệ nợ thuần/vốn chủ sở hữu theo đó đã tăng vọt lên 0,54 lần so với mức 0,26 lần (Q1/2025) và 0,35 lần (Q4/2025).

Mặc dù việc tăng đòn bẩy tài chính phù hợp với chiến lược hiện tại của công ty, là đẩy nhanh tiến độ dự án và củng cố danh mục dự án, HSC cho rằng công ty sẽ đối mặt với áp lực chi phí lãi vay gia tăng trong ngắn hạn do lãi suất neo ở mức cao trong những tháng gần đây. Mức nợ thuần 0,54 lần này cao hơn đáng kể so với mức trong quá khứ là 0,25 - 0,35 lần.

Hàng tồn kho tăng mạnh 25,2% so với quý trước và tăng 32,2% so với cùng kỳ, đạt 29,1 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do việc hợp nhất dự án An Lập - Bình Trưng Đông sau khi hoàn tất thu tóm.

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

KDH đang giao dịch ở mức chiết khấu 43,6% 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.

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
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,011	1,122	1,122	1,122	1,122
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,011	1,122	1,122	1,122	1,122
Sig 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 HKKD	(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 HD/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)	9.05	7.73	6.85	4.72	3.41
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.8	16.8	13.7	9.91	6.80
P/E (lần)	31.7	27.1	27.3	14.0	9.31
P/E ĐC (lần)	35.1	29.4	30.0	14.8	9.72
P/B (lần)	1.48	1.54	1.46	1.33	1.17
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