

# CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH)

**MUA +74,2%**

| Ngành                    | BDS               |
|--------------------------|-------------------|
| <b>Ngày báo cáo</b>      | <b>28/08/2026</b> |
| Giá hiện tại             | 18.200 VND        |
| <b>Giá mục tiêu</b>      | <b>31.700 VND</b> |
| Giá mục tiêu gần nhất    | 42.600 VND        |
| TL tăng                  | +74,2%            |
| Lợi suất cổ tức          | 0,0%              |
| <b>Tổng mức sinh lời</b> | <b>+74,2%</b>     |

|                      |                    |
|----------------------|--------------------|
| GT vốn hóa           | 20,4 nghìn tỷ đồng |
| Room KN              | 5,2 nghìn tỷ đồng  |
| GTGD/ngày (30n)      | 97,3 tỷ đồng       |
| Cổ phần Nhà nước     | 0,0%               |
| SL cổ phiếu lưu hành | 1,1 tỷ             |
| Pha loãng            | 1,1 tỷ             |

|             | KDH   | Ngành | VNI   |
|-------------|-------|-------|-------|
| P/E (trượt) | 12,4x | 17,3x | 13,9x |
| P/B (ht)    | 1,1x  | 1,0x  | 2,0x  |
| ROE         | 9,7%  | 5,2%  | 16,2% |
| ROA         | 6,8%  | 2,3%  | 2,4%  |

## Tổng quan Công ty

KDH là chủ đầu tư BĐS liên thổ (nhà phố và biệt thự) có tiếng tại TP.HCM. Từ năm 2017, công ty đã mở rộng sang phát triển mảng căn hộ chung cư. Hiện tại, danh mục dự án đã công bố của KDH có tổng quy mô diện tích lớn với hơn 600 ha tại khu vực lõi TP.HCM.

## Diễn biến giá cổ phiếu



**Thân Như Đoàn Thực, CFA**  
Chuyên viên Cao cấp

**Lưu Bích Hồng**  
Trưởng phòng Cao cấp

|                                 | 2025  | 2026F  | 2027F  | 2028F |
|---------------------------------|-------|--------|--------|-------|
| Doanh thu (tỷ đồng)             | 4.651 | 881    | 5.872  | 8.701 |
| % YoY                           | 41,9% | -81,1% | 566,3% | 48,2% |
| LN từ HĐKD (tỷ đồng)            | 2.200 | 388    | 1.687  | 2.957 |
| LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng) | 1.045 | 1.531  | 1.376  | 2.654 |
| % YoY                           | 29,2% | 46,4%  | -10,1% | 92,9% |
| EPS                             | 19,0% | 45,0%  | -10,1% | 92,9% |
| Doanh số bán BDS (tỷ đồng)      | 6.000 | 6.600  | 8.300  | 9.700 |
| Biên LN gộp                     | 59,2% | 56,0%  | 40,7%  | 47,3% |
| Biên LN từ HĐKD                 | 47,3% | 44,0%  | 28,7%  | 34,0% |
| Biên LN ròng                    | 22,5% | 173,7% | 23,4%  | 30,5% |
| ROE                             | 5,8%  | 8,1%   | 6,9%   | 12,1% |
| Nợ vay ròng/CSH                 | 34,9% | 62,0%  | 87,5%  | 99,0% |
| P/E                             | 20,6x | 14,2x  | 15,8x  | 8,2x  |
| P/B                             | 1,1x  | 1,1x   | 1,0x   | 0,9x  |

## Dự án Gladia và Bình Trưng Đông thúc đẩy triển vọng doanh số bán BĐS giai đoạn 2026-27

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) nhưng điều chỉnh giảm 26% giá mục tiêu xuống mức 31.700 đồng/cổ phiếu.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu do (1) giả định chi phí xây dựng cao hơn, (2) việc tăng 1,0 điểm % trong giả định WACC, (3) số dư nợ vay ròng cao hơn tại thời điểm cuối quý 2/2026, (4) thay đổi phương pháp định giá từ 100% RNAV sang kết hợp giữa RNAV và P/B mục tiêu theo tỷ lệ 50:50, và (5) thời gian dự báo mở bán dự án Tân Tạo A dài hơn. Các yếu tố này được bù đắp một phần bởi (6) việc đưa kế hoạch đầu tư dự án BT vào mô hình định giá.
- Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (+46% YoY), nhờ việc tiếp tục bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia dự kiến sẽ hỗ trợ lợi nhuận trong nửa cuối năm 2026.
- Đối với năm 2027, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (-10% so với dự báo năm 2026), được hỗ trợ bởi hoạt động bán và bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia, cùng với việc bắt đầu bàn giao phân khu cao tầng của Gladia sau đợt mở bán vào tháng 8/2026.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 5% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026, chủ yếu do doanh thu ghi nhận dự kiến từ sản phẩm thấp tầng tại Gladia thấp hơn, được bù đắp một phần nhờ ghi nhận khoản lãi bất thường trong quý 2/2026. Chúng tôi điều chỉnh giảm 38% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2027, do kỳ vọng dự án Bình Trưng Đông sẽ bắt đầu ghi nhận bàn giao từ năm 2028 thay vì năm 2027 như dự báo trước đây.
- Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán BĐS nhà ở sẽ tăng trưởng 10%/26% YoY trong các năm 2026/27. Phân khu cao tầng dự án Gladia mới mở bán gần đây dự kiến sẽ hoàn tất bán hàng vào cuối năm 2026, trong khi kế hoạch mở bán dự án Bình Trưng Đông và việc tiếp tục bán các sản phẩm thấp tầng của Gladia sẽ hỗ trợ doanh số bán BĐS năm 2027.
- KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng các năm 2026/27 lần lượt là 1,1 lần/1,0 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm là 2,1 lần.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Tiến độ mở bán các dự án mới chậm hơn kỳ vọng; tâm lý thận trọng của người mua nhà kéo dài hơn dự kiến.

**Gladia và Bình Trưng Đông là động lực cho doanh số bán BĐS giai đoạn 2026-2027:** Phân khu cao tầng Gladia đạt tỷ lệ hấp thụ khoảng 90% trong đợt mở bán ngày 1/8, khẳng định uy tín của KDH và nhu cầu bền vững đối với căn hộ sơ cấp tại khu vực lõi TP.HCM, bất chấp tâm lý thận trọng của người mua nhà từ đầu năm đến nay. Điều này sẽ hỗ trợ triển vọng mở bán dự án Bình Trưng Đông (18,2 ha) trong năm 2027. Chúng tôi dự báo doanh số bán BĐS trung bình hàng năm của KDH đạt 7,45 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2026-2027, cao hơn gấp đôi mức trung bình của giai đoạn 3 năm trước đó, qua đó hỗ trợ dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2027/2028 của chúng tôi.

**KDH sở hữu một trong những danh mục dự án có giá trị tiềm năng nhất tại khu vực lõi TP.HCM.** Chúng tôi ước tính tổng danh mục dự án đã công bố của KDH đạt hơn 600 ha (bao gồm quỹ đất BT) tại khu vực lõi TP.HCM, bao gồm: i) cụm dự án quỹ đất sạch khoảng 40 ha tại hành lang phía Đông TP.HCM – khu vực có nhu cầu cao, hướng về sân bay quốc tế Long Thành, ii) The Solina, Phong Phú 2 và KCN Lê Minh Xuân hỗ trợ cho tăng trưởng trung hạn, và iii) cụm dự án Tân Tạo (bao gồm quỹ đất BT) cho tăng trưởng dài hạn. Kế hoạch đầu tư vào dự án BT chỉnh trang đô thị Mả Lạn và Chợ Gà – Gạo của KDH cho thấy sự linh hoạt và năng lực mở rộng danh mục dự án của công ty tại khu vực lõi TP.HCM. Mặc dù chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu sẽ tăng dần đến năm 2028 cho hoạt động phát triển quỹ đất và kế hoạch đầu tư BT, chúng tôi kỳ vọng năng lực triển khai đã được chứng minh của KDH sẽ hỗ trợ tiến độ phát triển dự án và khai thác giá trị quỹ đất lớn của công ty.

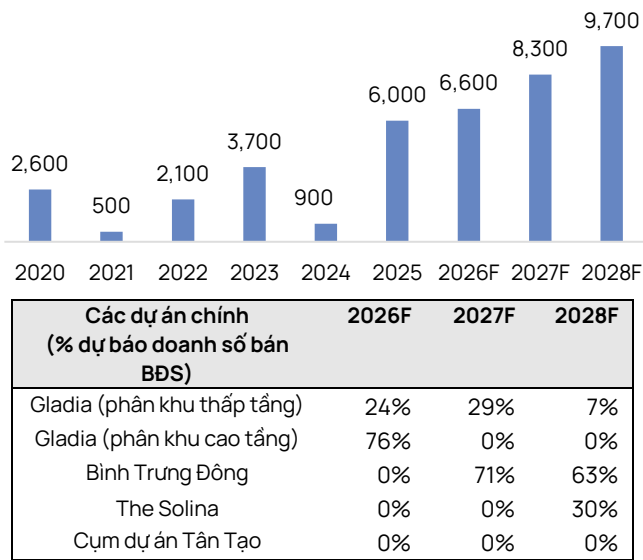
Triển vọng 2026: Việc tiếp tục bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia là động lực hỗ trợ chính cho lợi nhuận trong nửa cuối năm

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

| tỷ đồng                | 2025  | Dự báo 2026 cũ | Dự báo 2026 mới | Dự báo 2026 mới/ 2025 | Dự báo 2026 mới/dự báo cũ | Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2026                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------|-------|----------------|-----------------|-----------------------|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Doanh thu thuần        | 4.651 | 6.272          | 881             | -81%                  | -86%                      | * Chúng tôi đã phản ánh việc Công ty Bình Trung Mới – một trong các công ty SPV của dự án Gladia – trở thành công ty liên kết sau khi KDH giảm tỷ lệ sở hữu từ 51% xuống 49% vào tháng 6/2026. Theo đó, hoạt động bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia thuộc Công ty Bình Trung Mới trong nửa cuối năm 2026 sẽ được ghi nhận vào LN từ công ty LDLK thay vì doanh thu hợp nhất.<br>* Doanh thu BĐS cốt lõi năm 2026 (bao gồm Bình Trung Mới không hợp nhất) được dự báo đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (-54% YoY), thấp hơn 66% so với dự báo trước đây của chúng tôi, chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh số bán và bàn giao đối với các sản phẩm thấp tầng còn lại tại Gladia, phù hợp với tâm lý hiện tại của người mua nhà. |
| Lợi nhuận gộp          | 2.754 | 4.284          | 493             | -82%                  | -88%                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Chi phí SG&A           | -553  | -711           | -106            | -81%                  | -85%                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| LN từ HĐKD             | 2.200 | 3.573          | 388             | -82%                  | -89%                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Thu nhập tài chính     | 40    | 41             | 938             | 2220%                 | 2169%                     | * Bao gồm khoản lãi bất thường 896 tỷ đồng từ việc thoái vốn tại một công ty con trong quý 2/2026, sau khi KDH hoàn tất chuyển nhượng 2% vốn góp tại Công ty Bình Trung Mới.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Chi phí tài chính      | -180  | -236           | -207            | 15%                   | -12%                      | * Chúng tôi tiếp tục giả định rằng nợ vay mới sẽ chủ yếu được sử dụng để tài trợ cho phát triển dự án. Trong năm 2026, chúng tôi ước tính chi phí lãi vay vốn hóa đạt 1,78 nghìn tỷ đồng (+121% YoY), cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi, phản ánh giả định nợ vay cao hơn khi chúng tôi tính đến kế hoạch đầu tư dự án BT của KDH.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| LN từ công ty LDLK     | 0     | 0              | 324             | N.M.                  | N.M.                      | * Bao gồm lợi nhuận từ hoạt động bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia thông qua Công ty Bình Trung Mới.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Thu nhập/lỗ ròng khác  | 18    | 279            | 285             | 1451%                 | 2%                        | * Bao gồm khoản lãi bất thường từ giao dịch mua rẻ liên quan đến dự án Cát Lái (An Lập) được ghi nhận trong quý 1/2026; chúng tôi giả định không phát sinh thêm các khoản thu nhập/lỗ khác đáng kể trong nửa cuối năm 2026.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| LNTT                   | 2.079 | 3.658          | 1.727           | -17%                  | -53%                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Chi phí thuế           | -452  | -732           | -44             | -90%                  | -94%                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Lợi ích CĐTS           | -581  | -1.323         | -152            | -74%                  | -88%                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| LNST sau lợi ích CĐTS  | 1.045 | 1.603          | 1.531           | 46%                   | -5%                       | * Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ tăng mạnh 46% YoY, chủ yếu được thúc đẩy bởi dự án Gladia, bao gồm hoạt động bàn giao các sản phẩm thấp tầng, và các khoản lãi bất thường trong nửa đầu năm 2026.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Biên lợi nhuận gộp     | 59,2% | 68,3%          | 56,0%           |                       |                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Chi phí SG&A/Doanh thu | 11,9% | 11,3%          | 12,0%           |                       |                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Biên LN từ HĐKD        | 47,3% | 57,0%          | 44,0%           |                       |                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Biên LN ròng           | 22,5% | 25,6%          | 173,7%          |                       |                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

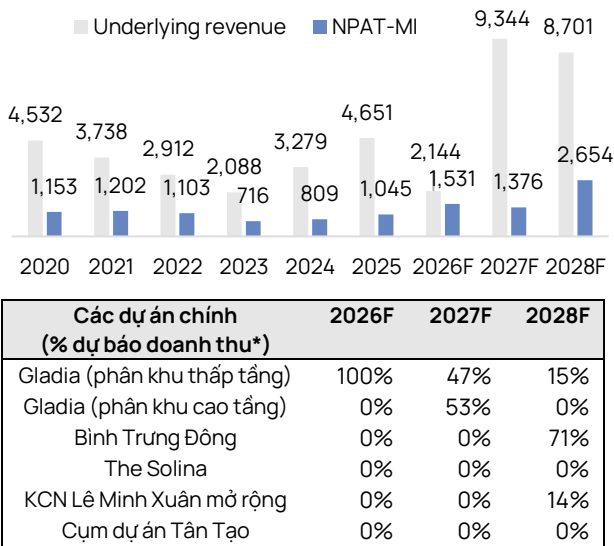
Nguồn: Báo cáo tài chính của KDH, dự báo của Vietcap

Hình 2: Dự báo doanh số bán BĐS nhà ở của KDH



Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 3: Dự báo doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS của KDH



Nguồn: Dự báo của Vietcap. Lưu ý: (\*) Doanh thu cốt lõi bao gồm các sản phẩm thấp tầng tại Gladia thuộc Công ty Bình Trưng Mới (KDH sở hữu 49%).

Hình 4: Dự báo về tiến độ thi công và bàn giao các dự án BĐS lớn của KDH

| Tất cả dự án tại TP.HCM            | Diện tích (ha) | Số căn (1)                         | Mở bán                                  | Giai đoạn mở bán (2) | Giai đoạn bàn giao (2) | Hiện trạng pháp lý                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                 |                                         |                       |                       |                                             |
|------------------------------------|----------------|------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------|------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------------------------------|
|                                    |                |                                    |                                         |                      |                        | Phê duyệt đầu tư                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Quy hoạch 1/500 | Đền bù                                  | Giao đất              | TSDĐ^                 | Giấy phép xây dựng                          |
| Gladia (3)                         | 11,8           | 226 căn thấp tầng và 616 căn hộ    | Tháng 9/2025 đối với phân khu thấp tầng | 2025-2028F           | 2025-2028F             | <b>Phân khu thấp tầng</b> (Gladia by the Waters; 226 căn): Đã hoàn tất thi công; khoảng 60% đã được hấp thụ và khoảng 80 căn đã được bàn giao tính đến cuối quý 2/2026.<br><b>Phân khu cao tầng</b> (Gladia Heights; 616 căn hộ): Chính thức mở bán từ ngày 1/8/2026 đối với khoảng 500 căn, với khoảng 90% số căn đã được hấp thụ, và dự kiến bắt đầu bàn giao từ quý 4/2027. |                 |                                         |                       |                       |                                             |
| Bình Trưng Đông (liên kế Gladia)   | 18,2           | 202 căn thấp tầng và ~3.100 căn hộ | 2027F (2)                               | 2027-2031F           | 2028-2031F             | Hoàn tất                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Chưa hoàn tất   | Hoàn tất                                | Chưa hoàn tất         | Chưa hoàn tất         | Chưa hoàn tất                               |
| The Solina                         | 16,4           | Cập nhật sau                       | 2028F (2)                               | 2028-2031F           | 2029-2032F             | Hoàn tất                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Hoàn tất        | Giai đoạn 1: hoàn tất                   | Giai đoạn 1: hoàn tất | Giai đoạn 1: hoàn tất | Đã khởi công xây dựng hạ tầng vào năm 2025. |
| Tân Tạo A                          | 330            | Cập nhật sau                       | 2029F (2)                               | 2029-2040F           | 2031-2040F             | Hoàn tất                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Hoàn tất        | Dự kiến sẽ cơ bản hoàn tất vào năm 2026 | Chưa hoàn tất         | Chưa hoàn tất         | Cập nhật sau                                |
| Tân Tạo B (quỹ đất BT)             | 133            | Cập nhật sau                       | 2030F (2)                               | 2030-2038F           | 2031-2039F             | Cập nhật sau                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                 |                                         |                       |                       |                                             |
| Phong Phú 2                        | 26             | Cập nhật sau                       | 2030F (2)                               | 2030-2034F           | 2030-2034F             | Hoàn tất                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Chưa hoàn tất   | Hoàn tất                                | Chưa hoàn tất         | Chưa hoàn tất         | Cập nhật sau                                |
| Dự án Cát Lái (4) (liên kế Gladia) | 8,2            | 202 căn thấp tầng                  | 2030F                                   | 2030-2031F           | 2030-2031F             | Hoàn tất                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Hoàn tất        | Hoàn tất                                | Hoàn tất              | Hoàn tất              | Cập nhật sau                                |
| KCN LMX mở rộng (5)                | 109,9          | Cập nhật sau                       | 2028F (2)                               | 2028-2031F           | 2028-2031F             | Hoàn tất                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Hoàn tất        | Giai đoạn 1: hoàn tất                   | Giai đoạn 1: hoàn tất | Giai đoạn 1: hoàn tất | Đã khởi công xây dựng hạ tầng vào năm 2025. |

Nguồn: KDH, Vietcap. Lưu ý: (1) Tổng số sản phẩm của dự án; (2) các giả định và dự phóng của Vietcap; (3) KDH nắm giữ 49-51% cổ phần trong dự án liên doanh (Gladia); (4) nhận chuyển nhượng trong quý 1/2026 với giá trị 2,55 nghìn tỷ đồng; (5) dự án KCN; (^) 'TSDĐ' là viết tắt của 'tiền sử dụng đất'.

Hình 5: Dự án liên doanh của KDH với Keppel



## Gladia (11,8 ha)

- Địa chỉ: Đường Võ Chí Công, phường Bình Trưng, TP.HCM.
- Keppel Corporation đã mua lại 49% cổ phần từ KDH với tổng giá trị 3,2 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn tháng 6 – 8/2023.
- Vào tháng 6/2026, KDH đã giảm tỷ lệ sở hữu tại Bình Trưng Mới – một trong các công ty SPV của dự án Gladia – từ 51% xuống 49%.

## Thấp tầng (Gladia by the Waters; 226 căn thấp tầng):

- Đã hoàn tất thi công.
- Khoảng 60% tổng số căn thấp tầng đã được hấp thụ tính đến cuối quý 2/2026.
- Chúng tôi dự báo các căn thấp tầng tại Gladia sẽ được bán hết trong năm 2028.

## Cao tầng (Gladia Heights; 616 căn hộ):

- Đã khởi công xây dựng vào tháng 1/2026.
- Chính thức mở bán từ ngày 1/8/2026 đối với khoảng 500 căn, với khoảng 90% số căn đã được bán trước.
- Chúng tôi kỳ vọng sẽ hoàn tất mở bán trong năm 2026 và bàn giao trong năm 2027.

Hình 7: Dự án The Solina (11A) của KDH



## The Solina (16,4 ha)

- Vị trí: Phường Bình Hưng, TP.HCM
- Tình trạng: KDH đã nộp tiền sử dụng đất cho giai đoạn 1 và đã nhận giấy phép xây dựng; công tác xây dựng đã bắt đầu trong năm 2025.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bắt đầu mở bán trong năm 2028 và bàn giao từ năm 2029.

Nguồn: Vietcap tổng hợp

Hình 6: Các dự án liên kế Gladia của KDH



## Bình Trưng Đông (18,2 ha; 202 căn thấp tầng & ~3.100 căn hộ)

- Vị trí: Phường Cát Lái & phường Bình Trưng, TP.HCM (liền kế Gladia).
- Tình trạng: Công tác đền bù giải phóng mặt bằng đã hoàn tất và dự án đã được phê duyệt chủ trương đầu tư vào tháng 10/2025. KDH dự kiến mở bán phân khu căn hộ của dự án này trong quý 1/2027.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bắt đầu mở bán trong năm 2027 và bàn giao từ năm 2028.

## Cát Lái (8,2 ha; 202 căn thấp tầng)

- Vị trí: Phường Cát Lái (liền kế Gladia và Bình Trưng Đông).
- Tình trạng: Dự án đã hoàn tất các thủ tục pháp lý chính, với giấy chứng nhận quyền sử dụng đất được cấp cho toàn bộ khu dân cư và quy hoạch 1/500 đã được phê duyệt.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bắt đầu mở bán và bàn giao từ năm 2030.

Hình 8: Dự án khu công nghiệp của KDH



## Khu công nghiệp Lê Minh Xuân mở rộng (109,9 ha)

- Vị trí: Phường Bình Lợi, TP.HCM.
- Tình trạng: Dự án đã hoàn tất giải phóng mặt bằng, nộp tiền thuê đất cho Nhà nước đối với giai đoạn 1 và đã khởi công xây dựng trong năm 2025.

Định giá

Để phản ánh tốt hơn cả giá trị định giá cơ bản và điều kiện thị trường hiện tại, chúng tôi áp dụng phương pháp định giá kết hợp. Cụ thể, chúng tôi chuyển từ phương pháp định giá dựa 100% trên RNAV trước đây sang phương pháp kết hợp với tỷ trọng 50:50 giữa (1) định giá theo RNAV và (2) phương pháp P/B mục tiêu, sử dụng mức P/B trung vị trong giai đoạn nửa cuối năm 2022 – nửa đầu năm 2023 là 1,7 lần – giai đoạn lãi suất ở mức cao trong chu kỳ trước – áp dụng cho BVPS trung bình các năm 2026–2027. Đối với phương pháp RNAV, chúng tôi tiếp tục định giá toàn bộ quỹ đất đã xác định của các dự án đang được xây dựng và phát triển, chủ yếu bằng phương pháp CKDT, với dòng tiền tự do ước tính được chiết khấu về thời điểm giữa năm 2026.

Giá mục tiêu của chúng tôi theo phương pháp định giá mới là 31.700 đồng/cổ phiếu, thấp hơn 26% so với Báo cáo cập nhật gần nhất. Giá mục tiêu thấp hơn chủ yếu phản ánh (1) giá định chi phí xây dựng cao hơn đối với một số dự án, (2) giá định WACC tăng 1,0 điểm %, do lãi suất phi rủi ro cao hơn (7% so với 6%) và chi phí nợ vay cao hơn (12,5% so với 11,5%), (3) số dư nợ vay ròng cao hơn tại thời điểm cuối quý 2/2026, (4) thay đổi phương pháp định giá từ 100% RNAV sang tỷ trọng 50:50 giữa RNAV và P/B mục tiêu, và (5) kéo dài thời gian mở bán dự án Tân Tạo A, một phần được bù đắp bởi (6) việc chúng tôi đưa vào kế hoạch đầu tư dự án BT chỉnh trang đô thị Mả Lạnh và Chợ Gà – Gạo (chi tiết tại Trang 10).

Hình 9: Tóm tắt định giá

| Phương pháp định giá                               | Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)* | Tỷ trọng          | (đồng/cổ phiếu)* |
|----------------------------------------------------|---------------------------------|-------------------|------------------|
| RNAV                                               | 33.300                          | 50%               | 16.700           |
| P/B 1,7 lần theo BVPS trung bình các năm 2026-2027 | 30.000                          | 50%               | 15.000           |
| <b>Giá mục tiêu</b>                                |                                 |                   | <b>31.700</b>    |
| Giá hiện tại                                       |                                 |                   | 18.200           |
| <b>Tổng mức sinh lời</b>                           |                                 |                   | <b>+74,2%</b>    |
| P/E dự phóng các năm 2026/27/28 theo giá mục tiêu  |                                 | 24,7x/27,5x/14,2x |                  |
| P/B dự phóng các năm 2026/27/28 theo giá mục tiêu  |                                 | 1,9x/1,7x/1,5x    |                  |

Nguồn: Vietcap (\*Làm tròn đến hàng trăm)

Hình 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) đối với KDH theo (1) P/B mục tiêu và (2) WACC, với các yếu tố khác không đổi

|      |       | P/B mục tiêu |        |        |        |        |        |        |
|------|-------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| WACC |       | 1,1x         | 1,3x   | 1,5x   | 1,7x   | 1,9x   | 2,1x   | 2,3x   |
|      | 14,6% | 27.400       | 29.200 | 30.900 | 32.700 | 34.400 | 36.200 | 38.000 |
|      | 14,8% | 27.100       | 28.900 | 30.600 | 32.400 | 34.100 | 35.900 | 37.700 |
|      | 15,0% | 26.700       | 28.500 | 30.200 | 32.000 | 33.700 | 35.500 | 37.300 |
|      | 15,2% | 26.400       | 28.200 | 29.900 | 31.700 | 33.400 | 35.200 | 37.000 |
|      | 15,4% | 26.100       | 27.900 | 29.600 | 31.400 | 33.100 | 34.900 | 36.700 |
|      | 15,6% | 25.700       | 27.500 | 29.200 | 31.000 | 32.700 | 34.500 | 36.300 |
|      | 15,8% | 25.400       | 27.200 | 28.900 | 30.700 | 32.400 | 34.200 | 36.000 |

Nguồn: Vietcap

Hình 11: Định giá theo phương pháp RNAV

| Dự án                                   | Phương pháp | TL sở hữu của KDH | NPV thực tế (tỷ đồng) |
|-----------------------------------------|-------------|-------------------|-----------------------|
| Gladia (Dự án liên doanh với Keppel)    | CKDT        | 49-51%            | 3.793                 |
| Bình Trưng Đông                         | CKDT        | 100%              | 9.684                 |
| Cát Lái                                 | CKDT        | 98%               | 3.766                 |
| The Solina                              | CKDT        | 100%              | 2.411                 |
| Tân Tạo A (330 ha)                      | CKDT        | 100%              | 20.183                |
| Phong Phú 2                             | CKDT        | 100%              | 3.621                 |
| KCN Lê Minh Xuân mở rộng                | CKDT        | 100%              | 1.931                 |
| Dự án BT (Mả Lạng, Chợ Gà - Gạo)        | CKDT        | 100%              | 713                   |
| Các dự án khác chưa được công bố        | P/B         | 100%              | 5.451                 |
| <b>Tổng NAV dự án</b>                   |             |                   | <b>51.552</b>         |
| (+) Tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn       |             |                   | 2.890                 |
| (-) Tổng nợ vay                         |             |                   | 16.659                |
| <b>Giá trị tài sản ròng</b>             |             |                   | <b>37.782</b>         |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu) |             |                   | 1.133                 |
| <b>RNAV trên mỗi cổ phiếu (đồng)</b>    |             |                   | <b>33.300</b>         |

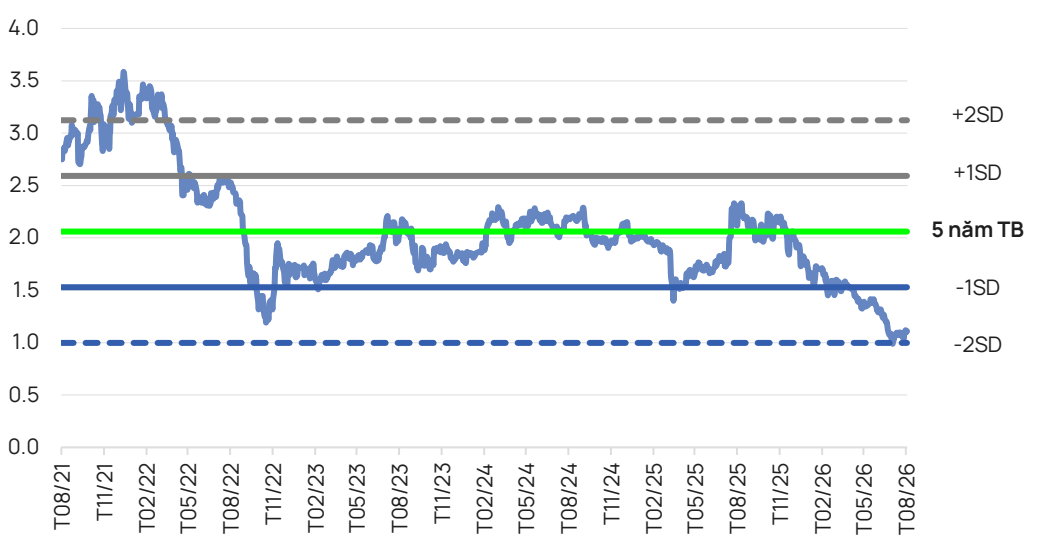
Nguồn: Vietcap

Hình 12: Tóm tắt WACC

|                             | Trước đây    | Điều chỉnh   |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| Hệ số Beta                  | 1,3          | 1,3          |
| Lãi suất phi rủi ro %       | 6,0%         | 7,0%         |
| Phần bù rủi ro thị trường % | 8,0%         | 8,0%         |
| <b>Chi phí vốn CSH %</b>    | <b>16,4%</b> | <b>17,4%</b> |
| <b>Chi phí nợ vay %</b>     | <b>11,5%</b> | <b>12,5%</b> |
| % Nợ vay                    | 30,0%        | 30,0%        |
| % Vốn CSH                   | 70,0%        | 70,0%        |
| Thuế doanh nghiệp %         | 20,0%        | 20,0%        |
| <b>WACC %</b>               | <b>14,2%</b> | <b>15,2%</b> |

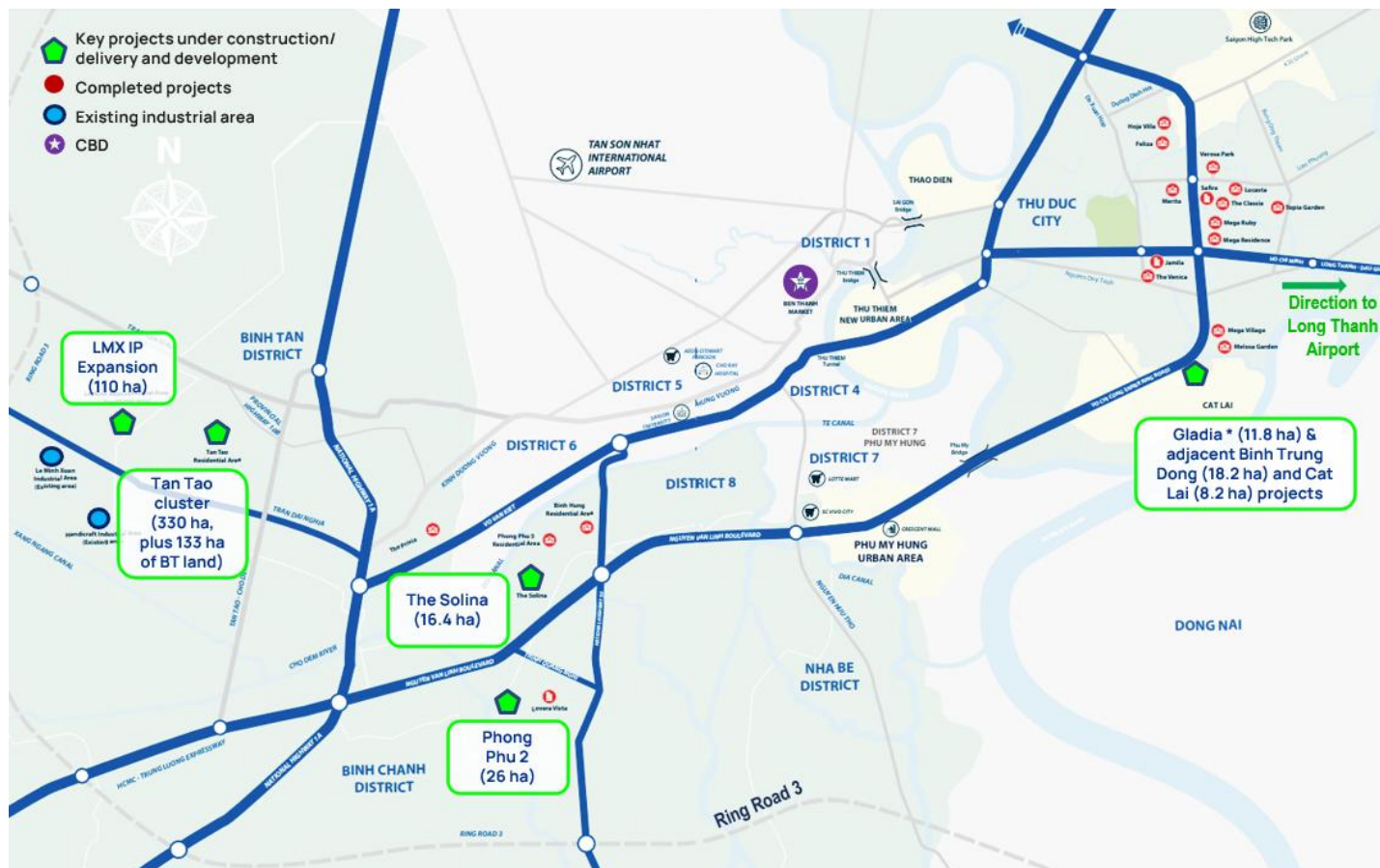
Nguồn: Vietcap

Hình 13: P/B trung bình 5 năm của KDH



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Dữ liệu tính đến ngày 28/08/2026.

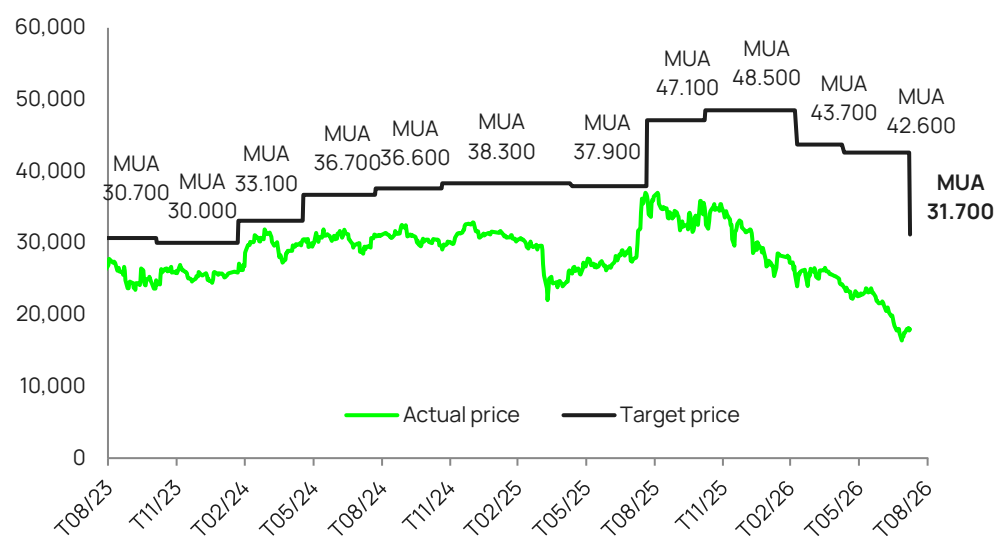
Hình 14: Các dự án chính của KDH nằm ở khu vực phía Đông và Tây Nam của khu vực lõi TP.HCM



Nguồn: KDH, Vietcap tổng hợp. Lưu ý: (\*) Gladia by the Waters: dự án liên doanh với Keppel.

## Diễn biến khuyến nghị

Hình 15: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Lưu ý: Diễn biến giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

| KQLN (tỷ đồng)                   | 2025         | 2026F        | 2027F        | 2028F        |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu</b>                 | <b>4.651</b> | <b>881</b>   | <b>5.872</b> | <b>8.701</b> |
| Giá vốn hàng bán                 | -1.898       | -388         | -3.480       | -4.589       |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>             | <b>2.754</b> | <b>493</b>   | <b>2.391</b> | <b>4.112</b> |
| Chi phí bán hàng                 | -338         | -65          | -431         | -707         |
| Chi phí quản lí DN               | -215         | -41          | -274         | -449         |
| <b>LN từ HĐKD</b>                | <b>2.200</b> | <b>388</b>   | <b>1.687</b> | <b>2.957</b> |
| Doanh thu tài chính              | 40           | 938          | 81           | 78           |
| Chi phí tài chính                | -180         | -207         | -245         | -323         |
| Trong đó, chi phí lãi vay        | -27          | 143          | -32          | -48          |
| Lợi nhuận từ công ty LDLK        | 0            | 324          | 891          | 891          |
| Thu nhập/(lỗ) ròng khác          | 18           | 285          | 0            | 0            |
| <b>LNTT</b>                      | <b>2.079</b> | <b>1.727</b> | <b>2.413</b> | <b>3.603</b> |
| Thuế TNDN                        | -452         | -44          | -304         | -721         |
| <b>LNST trước CĐTS</b>           | <b>1.627</b> | <b>1.683</b> | <b>2.109</b> | <b>2.882</b> |
| Lợi ích CĐ thiểu số              | -581         | -152         | -733         | -229         |
| <b>LNST sau CĐTS, báo cáo</b>    | <b>1.045</b> | <b>1.531</b> | <b>1.376</b> | <b>2.654</b> |
| <b>LNST sau CĐTS, điều chỉnh</b> | <b>1.045</b> | <b>1.531</b> | <b>1.376</b> | <b>2.654</b> |
| EBITDA                           | 2.208        | 437          | 1.736        | 3.006        |
| EPS báo cáo, VND                 | 885          | 1.283        | 1.153        | 2.225        |
| DPS báo cáo, VND                 | 0            | 0            | 0            | 0            |
| DPS/EPS (%)                      | 0%           | 0%           | 0%           | 0%           |

| TỶ LỆ                       | 2025  | 2026F  | 2027F  | 2028F |
|-----------------------------|-------|--------|--------|-------|
| <b>Tăng trưởng</b>          |       |        |        |       |
| Doanh thu                   | 41,9% | -81,1% | 566,3% | 48,2% |
| LN từ HĐKD                  | 68,1% | -82,4% | 335,0% | 75,3% |
| LN trước thuế               | 98,0% | -16,9% | 39,7%  | 49,3% |
| EPS báo cáo                 | 19,0% | 45,0%  | -10,1% | 92,9% |
| <b>Khả năng sinh lời</b>    |       |        |        |       |
| Biên LN gộp                 | 59,2% | 56,0%  | 40,7%  | 47,3% |
| Biên LN từ HĐKD             | 47,3% | 44,0%  | 28,7%  | 34,0% |
| Biên EBITDA                 | 47,5% | 49,6%  | 29,6%  | 34,5% |
| Biên LNST sau lợi ích CĐTS  | 22,5% | 173,7% | 23,4%  | 30,5% |
| ROE                         | 5,8%  | 8,1%   | 6,9%   | 12,1% |
| ROA                         | 5,0%  | 4,2%   | 4,2%   | 4,6%  |
| <b>Chỉ số hiệu quả</b>      |       |        |        |       |
| Số ngày tồn kho             | 4.370 | 27.294 | 4.150  | 3.897 |
| Số ngày phải thu            | 334   | 1.669  | 158    | 128   |
| Số ngày phải trả            | 39    | 64     | 12     | 19    |
| Chu kỳ luân chuyển tiền     | 4.665 | 28.899 | 4.295  | 4.006 |
| <b>Thanh khoản:</b>         |       |        |        |       |
| CS thanh toán hiện hành     | 9,0x  | 8,5x   | 8,9x   | 7,4x  |
| CS thanh toán nhanh         | 2,4x  | 1,6x   | 1,3x   | 1,2x  |
| CS thanh toán tiền mặt      | 0,8x  | 1,1x   | 0,9x   | 0,8x  |
| Nợ vay/ Tài sản             | 29,8% | 41,8%  | 47,1%  | 48,5% |
| Nợ vay/ Vốn                 | 32,4% | 46,4%  | 52,2%  | 55,2% |
| Nợ vay ròng/ Vốn CSH        | 34,9% | 62,0%  | 87,5%  | 99,0% |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 80,5x | -2,7x  | 52,4x  | 61,7x |

| <b>BẢNG CĐKT (tỷ đồng)</b> | <b>2025</b>   | <b>2026F</b>  | <b>2027F</b>  | <b>2028F</b>  |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền và tương đương tiền   | 2.547         | 5.378         | 5.193         | 6.546         |
| Đầu tư TC ngắn hạn         | 209           | 0             | 0             | 0             |
| Các khoản phải thu         | 5.482         | 2.577         | 2.498         | 3.593         |
| Hàng tồn kho               | 23.260        | 34.736        | 44.402        | 53.576        |
| TS ngắn hạn khác           | 122           | 72            | 88            | 191           |
| <b>Tổng TS ngắn hạn</b>    | <b>31.619</b> | <b>42.762</b> | <b>52.181</b> | <b>63.907</b> |
| TS cố định (nguyên giá)    | 2.141         | 2.159         | 2.276         | 2.450         |
| - Khấu hao lũy kế          | -110          | -160          | -209          | -259          |
| TS cố định (ròng)          | 2.031         | 1.999         | 2.067         | 2.192         |
| Đầu tư TC dài hạn          | 0             | 372           | 1.264         | 2.155         |
| TS dài hạn khác            | 424           | 424           | 424           | 424           |
| <b>Tổng TS dài hạn</b>     | <b>2.455</b>  | <b>2.796</b>  | <b>3.755</b>  | <b>4.770</b>  |
| <b>Tổng Tài sản</b>        | <b>34.074</b> | <b>45.558</b> | <b>55.936</b> | <b>68.677</b> |
| Phải trả ngắn hạn          | 113           | 23            | 208           | 274           |
| Nợ vay ngắn hạn            | 1.802         | 1.622         | 1.459         | 1.314         |
| Nợ ngắn hạn khác           | 1.600         | 3.414         | 4.221         | 7.038         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>    | <b>3.515</b>  | <b>5.059</b>  | <b>5.888</b>  | <b>8.626</b>  |
| Nợ vay dài hạn             | 8.348         | 17.419        | 24.860        | 31.981        |
| Nợ dài hạn khác            | 1.047         | 1.047         | 1.047         | 1.047         |
| <b>Tổng nợ</b>             | <b>12.910</b> | <b>23.525</b> | <b>31.794</b> | <b>41.653</b> |
| CP ưu đãi                  | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Vốn cổ phần                | 11.222        | 11.331        | 11.331        | 11.331        |
| Thặng dư vốn cổ phần       | 3.353         | 3.375         | 3.375         | 3.375         |
| Lợi nhuận giữ lại          | 3.595         | 4.230         | 5.605         | 8.259         |
| Vốn khác                   | 352           | 352           | 352           | 352           |
| Lợi ích CĐTS               | 2.641         | 2.745         | 3.479         | 3.707         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>      | <b>21.164</b> | <b>22.033</b> | <b>24.142</b> | <b>27.024</b> |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>      | <b>34.074</b> | <b>45.558</b> | <b>55.936</b> | <b>68.677</b> |
| SL cổ phiếu cuối năm (tr)  | 1.122         | 1.133         | 1.133         | 1.133         |

| <b>LCTT (tỷ đồng)</b>        | <b>2025</b>   | <b>2026F</b>  | <b>2027F</b>  | <b>2028F</b>  |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tiền đầu năm</b>          | <b>3.096</b>  | <b>2.547</b>  | <b>5.378</b>  | <b>5.193</b>  |
| Thu nhập ròng                | 1.045         | 1.531         | 1.376         | 2.654         |
| Khấu hao                     | 8             | 49            | 49            | 49            |
| Thay đổi vốn lưu động        | -4.974        | -6.409        | -8.953        | -8.331        |
| Điều chỉnh khác              | 746           | -1.181        | 1.073         | 1.071         |
| <b>LCTT từ HĐ kinh doanh</b> | <b>-3.175</b> | <b>-6.010</b> | <b>-6.454</b> | <b>-4.557</b> |
| Chi phí đầu tư XDCB, ròng    | -676          | -18           | -117          | -174          |
| Đầu tư, ròng                 | 109           | -164          | -891          | -891          |
| <b>LCTT từ HĐ đầu tư</b>     | <b>-566</b>   | <b>-181</b>   | <b>-1.009</b> | <b>-1.065</b> |
| Cổ tức đã trả                | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Tăng (giảm) vốn              | 139           | 130           | 0             | 0             |
| Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn  | 702           | -180          | -162          | -146          |
| Tăng (giảm) nợ vay dài hạn   | 2.349         | 9.072         | 7.440         | 7.121         |
| Khác                         | 1             | 0             | 0             | 0             |
| <b>LCTT từ HĐ tài chính</b>  | <b>3.192</b>  | <b>9.022</b>  | <b>7.278</b>  | <b>6.975</b>  |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần</b> | <b>-549</b>   | <b>2.831</b>  | <b>-185</b>   | <b>1.353</b>  |
| <b>Tiền cuối năm</b>         | <b>2.547</b>  | <b>5.378</b>  | <b>5.193</b>  | <b>6.546</b>  |

Nguồn: KDH, dự báo của Vietcap

## Phụ lục

### Kế hoạch đầu tư dự án BT chỉnh trang đô thị Mả Lạng và Chợ Gà - Gạo của KDH

Vào ngày 7/7/2026, công ty đã công bố kết quả lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản, theo đó cổ đông đã thông qua việc KDH tham gia các dự án BT Mả Lạng và Chợ Gà - Gạo. Tại chương trình Insight Tour tháng 8 của Vietcap, KDH cho biết công ty đánh giá dự án nằm trong năng lực phát triển và tài chính của KDH, trong khi sự hỗ trợ từ Nhà nước và hợp tác với các đối tác ngân hàng được kỳ vọng sẽ tạo thuận lợi cho việc triển khai và thu xếp vốn cho dự án.

#### Chi tiết dự án BT Mả Lạng và Chợ Gà - Gạo:

Vào ngày 19/6/2026, HĐND TP.HCM đã phê duyệt chủ trương đầu tư dự án chỉnh trang đô thị Mả Lạng và Chợ Gà - Gạo, được cấu trúc theo hình thức đối tác công tư (PPP) với hợp đồng xây dựng - chuyển giao (BT), với tổng vốn đầu tư sơ bộ hơn 16,37 nghìn tỷ đồng.

- **Nhà đầu tư dự án** chịu trách nhiệm đầu tư đồng bộ hạ tầng kỹ thuật và hạ tầng xã hội cùng nhà ở tái định cư tại chỗ - tại Mả Lạng là một khối nhà ở xã hội cao khoảng 38 tầng (1.400 căn hộ, 93 căn nhà thấp tầng và một trường liên cấp), và tại Chợ Gà - Gạo là một khối nhà cao khoảng 35 tầng (760 căn hộ), tọa lạc tại phường Cầu Ông Lãnh và phường Bến Thành, TP.HCM. Tổng diện tích đất sử dụng khoảng 42.090,5 m<sup>2</sup>.

- **Nguồn vốn:** Nhà đầu tư dự án tự thu xếp 100% vốn (khoảng 15% vốn chủ sở hữu, khoảng 85% nợ vay hoặc các nguồn hợp pháp khác); sau khi hoàn thành và bàn giao cho Nhà nước, nhà đầu tư được thanh toán bằng quỹ đất đối ứng cùng với phần bù từ ngân sách thành phố.

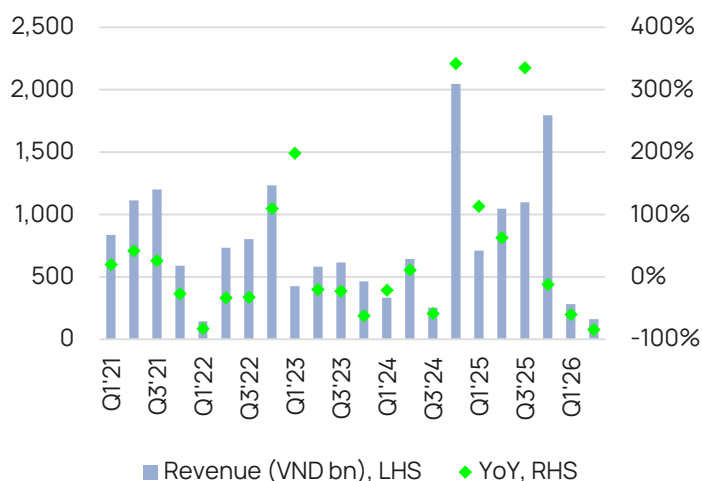
- **Quỹ đất đối ứng:** Khoảng 133 ha tại Khu dân cư Tân Tạo (Khu B), phường Tân Tạo, TP.HCM - được định giá sơ bộ khoảng 24,14 nghìn tỷ đồng; sau khi trừ khoảng 13,4 nghìn tỷ đồng chi phí bồi thường, hỗ trợ và tái định cư, giá trị ròng để thanh toán hợp đồng BT là khoảng 10,74 nghìn tỷ đồng.

- **Phần bù từ ngân sách:** Do tổng vốn đầu tư vượt giá trị ròng của quỹ đất, thành phố sẽ bổ sung khoảng 5,64 nghìn tỷ đồng từ ngân sách để bù đắp phần chênh lệch, được thanh toán sau khi dự án hoàn thành, nghiệm thu và đưa vào sử dụng – dự kiến trong năm 2029.

- **Tiến độ:** Dự án tổ chức lễ khởi công vào ngày 29/8/2026, dự kiến hoàn thành vào quý 4/2028 và bàn giao đưa vào vận hành trong năm 2029.

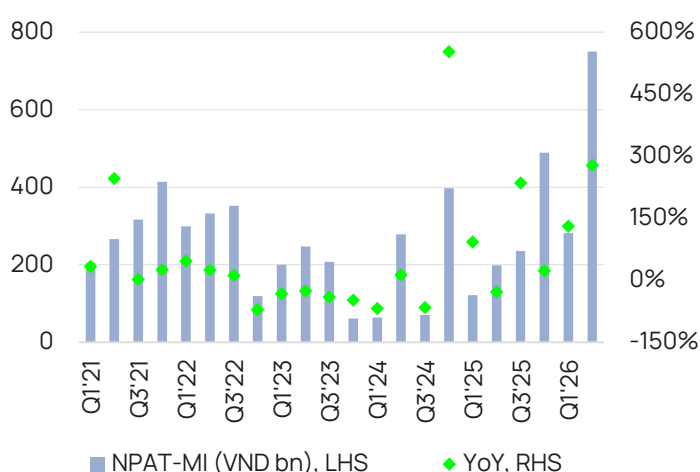
## Kết quả kinh doanh theo quý

Hình 16: Doanh thu



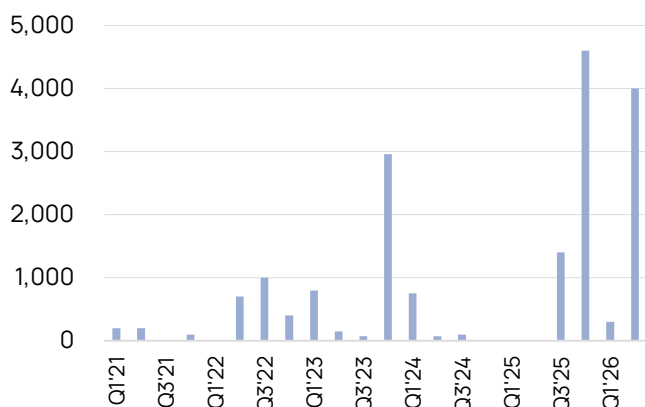
Nguồn: KDH, Vietcap

Hình 17: LNST sau lợi ích CĐTS



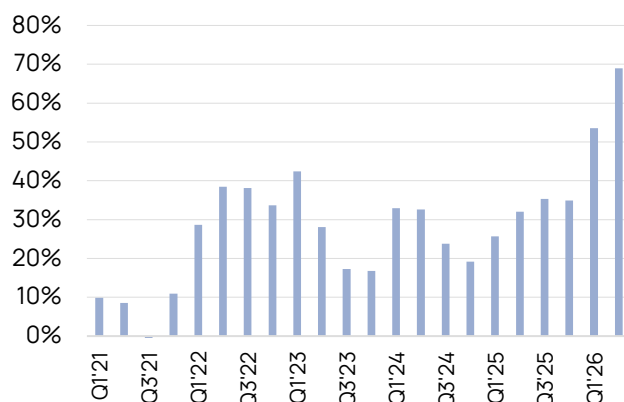
Nguồn: KDH, Vietcap

Hình 18: Doanh số bán BĐS (tỷ đồng)



Nguồn: Vietcap ước tính. Lưu ý: Dữ liệu quý 2/2026 bao gồm doanh số bán BĐS từ đợt mở bán phân khu cao tầng Gladia ngày 1/8.

Hình 19: Nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu



Nguồn: KDH, Vietcap

## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Thân Như Đoàn Thực, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

| Các khuyến nghị      | Định nghĩa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| MUA                  | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| KHẢ QUAN             | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG   | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%                                                                                                                                                                                                                                                      |
| KÉM KHẢ QUAN         | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| BÁN                  | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ       | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó. |
| KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN | Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.                                                                                                                                          |

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Phường Sài Gòn, TP. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6  
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)  
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)  
+84 28 8882 6868

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Research Team:** +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

**Hoàng Nam**

**Giám đốc, ext 124**

nam.hoang@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Huỳnh Thị Hồng Ngọc,**

**Trưởng phòng, ext 138**

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

**Vĩ mô**

**Hoàng Thúy Lương**

**Trưởng phòng cao cấp, ext 368**

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

#### Hàng tiêu dùng

**Bùi Nguyên Cẩm Giang**

**Trưởng phòng cao cấp, ext 125**

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

#### Dầu khí, Điện và Nước

**Đinh Thị Thùy Dương**

**Phó Giám đốc, ext 140**

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

#### Bất động sản

**Lưu Bích Hồng**

**Trưởng phòng cao cấp, ext 120**

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

#### Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

**Nguyễn Thảo Vy**

**Trưởng phòng cao cấp, ext 147**

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363**

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

### Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

**Anthony Le**

**Giám đốc**

**Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức**

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

**Châu Thiên Trúc Quỳnh**

**Giám đốc điều hành**

**Phòng Tư Vấn Đầu Tư**

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.