

# MUA

Giá mục tiêu 2026: **31.000 VND**  
% tăng giá: **35%**  
Cập nhật: **6/2/2026**

## TRIỂN VỌNG 2026

**Tích cực:** Lợi nhuận được thúc đẩy nhờ Gladia và M&A.

**Tiêu cực:** Lãi suất duy trì ở mức cao.

**Rủi ro:** Lãi suất duy trì ở mức cao lâu hơn dự phóng, gây tác động tiêu cực tới tâm lý thị trường.

Đơn vị: tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
DTT	710	281	5.048
% YoY	113%	-60%	9%
LNST sau CĐTS	122	281	1.235
% YoY	92%	131%	18%

## Tổng quan doanh nghiệp

KDH là nhà phát triển bất động sản có thâm niên và uy tín tại thị trường phía Nam với quỹ đất trên 600 ha, tập trung tại các khu vực H. Bình Chánh, Q. Bình Tân, TP. Thủ Đức thuộc TP. HCM. Sản phẩm chủ yếu của doanh nghiệp thuộc phân khúc cận cao cấp đến cao cấp.

## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	22.950 VND
Vốn hóa:	25.755 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1.122 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.077 VND
P/B:	1,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	10,0%



# KDH

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà  
Khang Điền

DSC

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc Q1/2026, KDH ghi nhận doanh thu thuần đạt 281 tỷ đồng (-60% YoY), LNST sau CĐTS đạt 281 tỷ đồng (+131% YoY) hoàn thành lần lượt 7% và 19% kế hoạch kinh doanh cả năm.

DSC điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận năm 2026 của KDH nhờ khoản tăng lên từ giao dịch mua rẻ Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản An Lập. Qua đó, mức DTT và LNST sau CĐTS dự phóng năm 2026 đạt 5.048 tỷ (+9% YoY) và 1.235 tỷ đồng (+18% YoY).

Sử dụng kết hợp hai phương pháp RNAV và P/B với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu năm 2026 của KDH là 31.000 VND/cổ phiếu.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

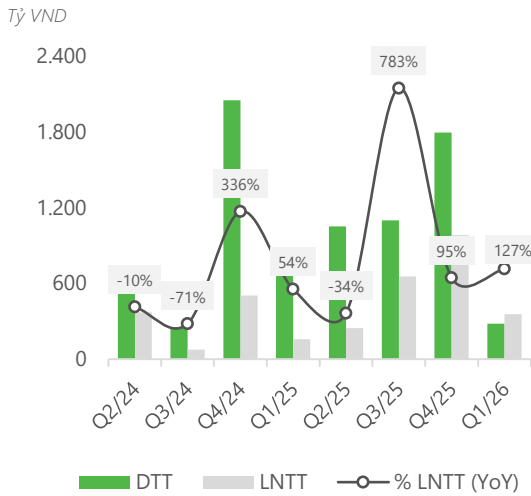
### Khu đô thị Gladia City, điểm nhấn tại khu vực phía đông thành phố

Trong Q1/2026, KDH hoàn tất thầu tóm Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản An Lập thông qua công ty con Công ty TNHH Kinh doanh Bất động sản Phúc Thông. An Lập sở hữu dự án khu nhà ở 8,2ha tại phường Cát Lái, TP.HCM, liền kề các dự án hiện hữu của KDH như Gladia by the Water và Bình Trưng Đông. Đáng chú ý, dự án đã hoàn thiện pháp lý với toàn bộ quỹ đất được cấp giấy chứng nhận, có quy hoạch 1/500 và sẵn sàng triển khai đầu tư xây dựng. Sau thương vụ, tổng quỹ đất liền kề của KDH tại khu vực Bình Trưng – Cát Lái tăng lên gần 40ha, tạo lợi thế cộng hưởng hạ tầng, tối ưu chi phí phát triển và khai thác các tiện ích nội khu hiện hữu. DSC dự báo các dự án trọng điểm này sẽ trở thành động lực tăng trưởng kết quả kinh doanh của KDH giai đoạn 2026–2028.

### KDH được giao lập quy hoạch khu đất tại trung tâm Quận 1

Trong tháng 5/2026, UBND TP.HCM đã chấp thuận chủ trương giao KDH tổ chức lập quy hoạch đô thị và nông thôn đối với hai khu vực Chợ Gà – Gạo và tứ giác Mả Lạng, quy mô khoảng 4,01ha tại phường Bến Thành và Cầu Ông Lãnh. Dù việc được giao lập quy hoạch chưa đồng nghĩa với quyền phát triển dự án hay trở thành chủ đầu tư chính thức, chúng tôi đánh giá đây là bước tiến tích cực, mở ra cơ hội đáng kể cho KDH trong các giai đoạn lựa chọn nhà đầu tư sau này.

## KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: KDH, DSC tổng hợp

## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

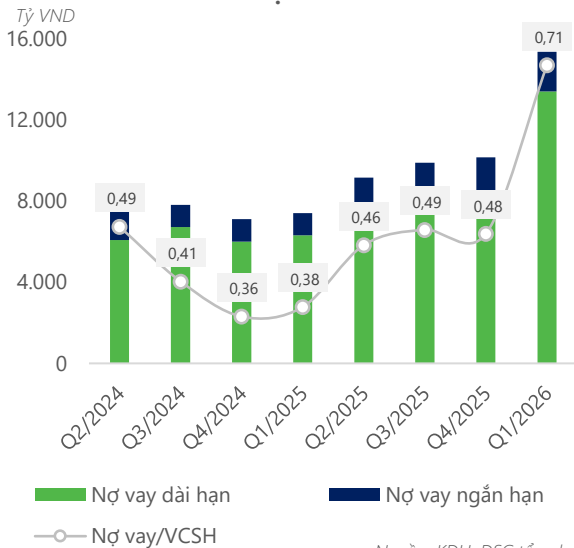
### Điểm sáng từ hoạt động M&A

Kết thúc Q1/2026, KDH ghi nhận doanh thu thuần đạt 281 tỷ đồng (-60% YoY), LNST sau CĐTS đạt 266 tỷ đồng (+131% YoY) hoàn thành lần lượt 7% và 19% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Trong kỳ, doanh thu của KDH ghi nhận mức sụt giảm mạnh so với cùng kỳ, chủ yếu do mảng bất động sản chỉ đạt 265 tỷ đồng (-62% YoY) khi doanh nghiệp chỉ ghi nhận bàn giao khoảng 6 căn từ dự án The Gladia. Trong khi đó, cùng kỳ năm trước, kết quả kinh doanh được hỗ trợ đáng kể bởi việc bàn giao quy mô lớn các căn hộ cao tầng tại The Privia.

Dù vậy, lợi nhuận trước thuế vẫn tăng mạnh 127% YoY, đạt 356 tỷ đồng, chủ yếu nhờ ghi nhận khoản lợi nhuận khác 285 tỷ đồng từ giao dịch mua giá rẻ. Cụ thể, trong kỳ, KDH thông qua công ty con Công ty TNHH Kinh doanh Bất động sản Phúc Thông đã hoàn tất thương vụ mua lại 99% vốn tại Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản An Lập với giá trị chuyển nhượng 2.553 tỷ đồng.

## NỢ VAY



Nguồn: KDH, DSC tổng hợp

### Tăng mạnh nợ vay

Q1/2026, KDH ghi nhận dư nợ vay tăng mạnh lên 15.348 tỷ đồng, tăng 107% so với mức 7.400 tỷ đồng tại cuối Q1/2025 và tăng 51% so với cuối năm 2025. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc doanh nghiệp đẩy mạnh giải ngân các khoản vay mới nhằm tài trợ cho các dự án trọng điểm, đồng thời thực hiện thu tóm công ty An Lập để mở rộng quỹ đất. Theo đó, tỷ lệ đòn bẩy nợ vay/VCSH tăng từ 0,38 lần tại Q1/2025 lên 0,71 lần vào cuối Q1/2026. Dù vậy, DSC đánh giá mức đòn bẩy hiện tại vẫn tương đối an toàn và thấp hơn đáng kể so với mặt bằng trung bình ngành (1,2 lần). Tuy nhiên, việc gia tăng sử dụng vốn vay có thể tạo áp lực lên kết quả kinh doanh do chi phí lãi vay gia tăng, đặc biệt trong ngắn hạn khi mặt bằng lãi suất vẫn duy trì ở mức cao thời gian gần đây.

### Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá RNAV và so sánh P/B với tỷ trọng tương đương để xác định giá mục tiêu năm 2026 cho KDH ở mức 31.000 VND/cổ phiếu. Mức định giá này thấp hơn so với cập nhật gần nhất chủ yếu phản ánh việc chúng tôi điều chỉnh (1) nợ ròng và chi phí lãi vay tăng sau thương vụ thu tóm An Lập, cùng (2) giả định doanh số presale thận trọng hơn trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao và nguồn cung dự kiến gia tăng thời gian tới. Tuy nhiên, mức giảm này được bù đắp một phần nhờ giá trị định giá cao hơn từ quỹ đất sạch An Lập.

### Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
RNAV	31.651	50%	15.826
P/B	30.441	50%	15.221
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>31.000</b>
Giá hiện tại			22.950
<b>Upside</b>			<b>35,1%</b>

Nguồn: DSC tổng hợp

### Bối cảnh định giá

Hiện KDH đang giao dịch quanh mức 22.900 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/B khoảng 1,3x lần, thấp hơn ngưỡng -1 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm và chỉ nhỉnh hơn vùng định giá thấp nhất ghi nhận trong giai đoạn đáy năm 2022. Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại tương đối hấp dẫn và chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng từ quỹ đất sạch quy mô lớn tại TP.HCM của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị mua và tích lũy đối với KDH cho mục tiêu đầu tư trung – dài hạn.

### P/B



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

## PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị  
Mô hình kinh doanh

**KDH**  
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà  
Khang Điền

**DSC**

### LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



### MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

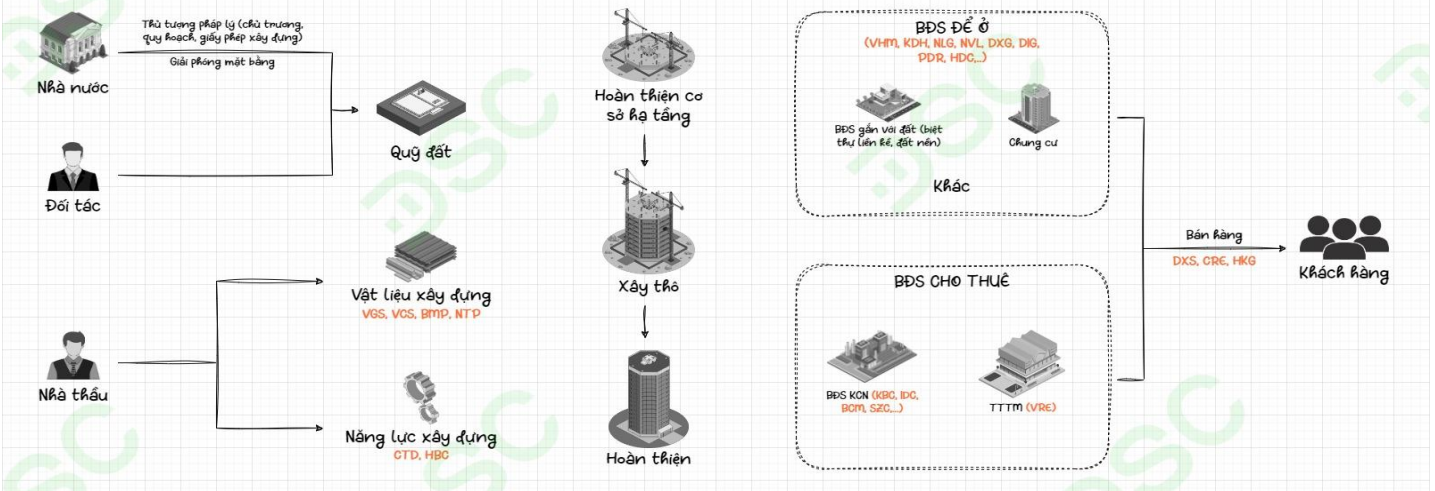
Phòng phân tích DSC

VHM, KDH, NLG, NVL, DXG, DIG, PDR, HDC,...

ĐẦU VÀO

PHÁT TRIỂN DỰ ÁN

ĐẦU RA



Nguồn: DSC tổng hợp

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm


Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.


## Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>THEO DÕI</b>	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
<b>BÁN</b>	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>CHỐT LỖI</b>	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

### Đào Đức Anh

Chuyên viên Phân tích  
anh.dd@dsc.com.vn