# MUA

| | |
|---|---|
| Giá mục tiêu 2027: | **23.000 VND** |
| % tăng giá: | **54%** |
| Cập nhật: | **23/11/2026** |

# KDH

**Công ty Cổ phần Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền**

## TRIỂN VỌNG 2027

**Tích cực:** Sức hấp thụ tích cực tại Gladia Heights bất chấp mặt bằng lãi suất cao.

**Tiêu cực:** Môi trường lãi suất kém thuận lợi.

**Rủi ro:** (1) Tỷ lệ hấp thụ yếu hơn dự phóng (2) Tiến độ bàn giao và triển khai chậm hơn kỳ vọng.

*Đơn vị : tỷ VND*

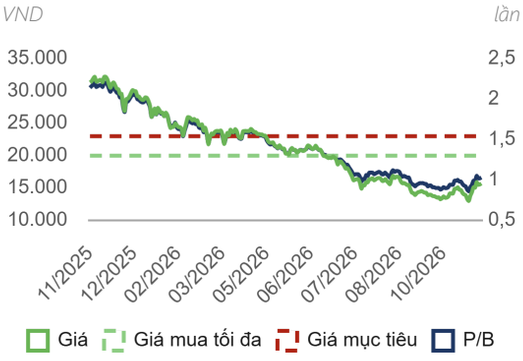
| | Q3/25 | Q3/26 | 2027F |
|---|---|---|---|
| DTT | 1.098 | 41 | 4.271 |
| *% YoY* | *335%* | *-96%* | *+426%* |
| LNST sau CĐTS | 236 | 176 | 1.489 |
| *% YoY* | *235%* | *-25%* | *-2%* |

### 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: | **14.950 VND** |
| Vốn hóa: | **18.617 tỷ VND** |
| Số lượng CPLH: | **1.245 triệu CP** |
| EPS 4 quý gần nhất: | **1.374 VND** |
| P/B: | **0,98 lần** |




## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9T/2026, doanh thu thuần đạt 483 tỷ đồng (-83% YoY) và LNST đạt 1.209 tỷ đồng (+117% YoY), hoàn thành lần lượt 12% và 81% kế hoạch cả năm.

KQKD của KDH tiếp tục chịu ảnh hưởng từ môi trường kinh doanh kém thuận lợi của toàn ngành. So với cập nhật gần nhất, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2026, phản ánh triển vọng thị trường kém tích cực cũng như thay đổi cơ cấu ghi nhận khi phần lớn sản phẩm thấp tầng tại Gladia được hạch toán thông qua công ty liên doanh liên kết thay vì hợp nhất. Sang năm 2027, DSC dự phóng doanh thu và LNST công ty mẹ đạt lần lượt 4.271 tỷ đồng (+426% YoY) và 1.489 tỷ đồng (-2% YoY).

Sử dụng kết hợp hai phương pháp RNAV và P/B với tỷ trọng tương đương, DSC đưa ra mức giá mục tiêu năm 2027 của KDH là 23.000 VND/cổ phiếu.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Gladia Heights hấp thụ hơn 90% ngay đợt đầu mở bán

Ngày 01/08/2026, KDH và Keppel mở bán khoảng 500/616 căn hộ tại Gladia Heights, với hơn 90% số căn được đặt mua ngay trong ngày, tương ứng tổng giá trị gần 4.000 tỷ đồng. Diễn biến này góp phần đưa khoản người mua trả tiền trước tăng 189% YTD, lên 1.864 tỷ đồng. Tỷ lệ hấp thụ cao trong bối cảnh lãi suất cho vay mua nhà vẫn neo ở mức cao cho thấy sức cầu đối với phân khúc căn hộ cao cấp tại khu Đông vẫn duy trì tốt, được hỗ trợ bởi chính sách ưu đãi lãi suất trong 24 tháng và lợi thế pháp lý hoàn chỉnh của dự án.

### Dự án BT trung tâm: quỹ đất mở rộng nhưng kéo dài chu kỳ vốn

Tại buổi gặp nhà đầu tư ngày 09/11/2026, BLĐ cho biết dự án BT Mả Lạng – Chợ Gà Gạo (tổng vốn sơ bộ 16.370 tỷ đồng, trong đó 10.735 tỷ đồng thanh toán bằng quỹ đất) được đối ứng bằng 133 ha tại Tân Tạo B, chia thành ba đợt: 49 ha năm 2027, 46 ha năm 2028 và 38 ha năm 2029. Chi phí bồi thường, xây dựng và lãi vay dự án BT theo quyết toán kiểm toán được cấn trừ vào tiền sử dụng đất tại Tân Tạo B. Dự án dự kiến phát triển khoảng 30.000 sản phẩm, mở bán từ năm 2028 và bàn giao từ năm 2030.

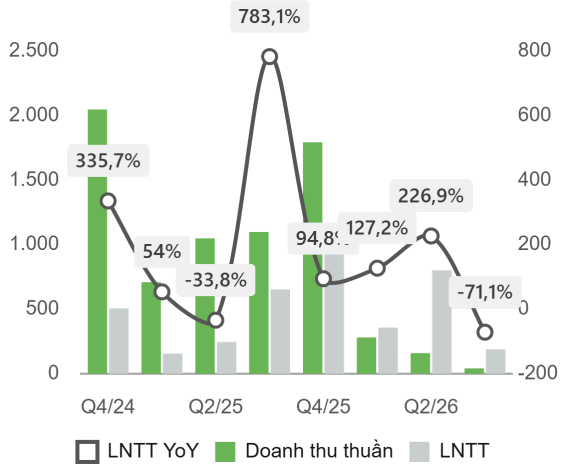
Cơ chế này giúp KDH chủ động hơn trong xác định chi phí tiền sử dụng đất. Tuy nhiên, doanh nghiệp phải ứng trước khoảng 9.000 tỷ đồng chi phí GPMB, trong khi đất được bàn giao dần đến năm 2029 và doanh thu chỉ bắt đầu ghi nhận từ năm 2030. Do đó, nhu cầu vốn lớn sẽ tiếp tục đẩy đòn bẩy tài chính lên cao, gia tăng áp lực chi phí lãi vay và lợi nhuận.

### KCN Lê Minh Xuân mở rộng chuyển sang nhà ở xã hội

Đầu tháng 11/2026, UBND TP.HCM chỉ đạo chuyển gần 110 ha KCN Lê Minh Xuân mở rộng từ đất công nghiệp sang đất ở để phát triển nhà ở xã hội, đồng thời yêu cầu nhà đầu tư hoàn thiện hồ sơ chấm dứt hoạt động dự án KCN; thành phố đặt mục tiêu khởi công ngày 30/12/2026. Theo BLĐ, dự án mới gồm khoảng 30.000 căn – 24.000 căn NOXH và 6.000 căn thương mại, dự kiến khởi công giai đoạn 1 trong Q1/2027 và triển khai trong 4–5 năm.

**DOANH THU & LNTT**

*tỷ VND, %*




*Nguồn: KDH, DSC tổng hợp*

## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

### Tiếp tục khó khăn

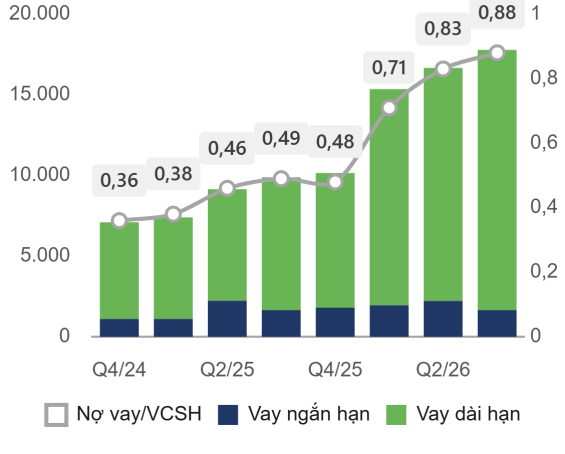
Q3/2026, KDH ghi nhận doanh thu thuần đạt 41 tỷ đồng (-96% YoY), LNST đạt 169 tỷ đồng (-68% YoY) và LNST sau CĐTS đạt 176 tỷ đồng (-25% YoY). Kết quả kinh doanh suy giảm trên tất cả các mảng, trong đó doanh thu chuyển nhượng bất động sản giảm mạnh từ 1.080 tỷ đồng xuống 25 tỷ đồng; doanh thu còn lại đến từ dịch vụ (12,9 tỷ đồng) và cho thuê (3,5 tỷ đồng). Lợi nhuận trong kỳ chủ yếu đến từ (1) 133 tỷ đồng lãi từ công ty liên doanh, liên kết, nhờ bàn giao căn hộ tại Gladia, trong bối cảnh KDH giảm tỷ lệ sở hữu tại Bình Trưng Mới từ 51% xuống 49%, chuyển khoản đầu tư từ công ty con sang công ty liên doanh, liên kết; và (2) 127 tỷ đồng lợi nhuận khác ròng, chủ yếu từ khoản bồi thường chấm dứt hợp đồng trị giá 129 tỷ đồng.

Lũy kế 9T/2026, KDH ghi nhận doanh thu thuần 483 tỷ đồng (-83% YoY) và LNST 1.209 tỷ đồng (+117% YoY), hoàn thành lần lượt 12% và 81% kế hoạch năm. Tuy nhiên, phần lớn lợi nhuận đến từ các khoản không thường xuyên, bao gồm (1) 285 tỷ đồng lãi từ giao dịch mua rẻ An Lập và (2) 896 tỷ đồng lãi liên quan đến Bình Trưng Mới, trong đó 22 tỷ đồng đến từ chuyển nhượng 2% vốn góp (chênh lệch giữa giá chuyển nhượng và giá trị ghi sổ tài sản thuần), còn 875 tỷ đồng là khoản lãi được tái phân loại từ LNST chưa phân phối đã ghi nhận trong các năm trước.

Trong Q4/2026, KDH kỳ vọng tiếp tục ghi nhận lợi nhuận chủ yếu nhờ bàn giao các căn thấp tầng tại Gladia. Sang năm 2027, nguồn đóng góp này dự kiến tiếp tục được duy trì, đồng thời được bổ sung doanh thu từ các căn cao tầng tại Gladia Heights.

**NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH**

*tỷ VND, x*




*Nguồn: KDH, DSC tổng hợp*

### Liên tục mở rộng nợ vay

Kết thúc Q3/2026, tổng dư nợ vay của KDH đạt 17.777 tỷ đồng (+75% YTD), kéo tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng từ 0,48 lần cuối năm 2025 lên 0,88 lần. Mức tăng này chủ yếu phản ánh nhu cầu huy động vốn để tài trợ cho các dự án trọng điểm, thực hiện thương vụ thâu tóm Công ty An Lập nhằm mở rộng quỹ đất và chuẩn bị nguồn lực cho dự án BT.

Dù vậy, DSC đánh giá mức đòn bẩy tài chính hiện tại vẫn trong ngưỡng an toàn và tương đương mặt bằng trung bình ngành. Tuy nhiên, xu hướng gia tăng sử dụng vốn vay sẽ khiến chi phí lãi vay trở thành yếu tố cần theo dõi, đặc biệt trong bối cảnh mặt bằng lãi suất dự báo duy trì ở mức cao trong trung hạn, qua đó có thể gây áp lực lên lợi nhuận của doanh nghiệp.

# KDH

**Công ty Cổ phần Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền**

## Phương pháp định giá

Năm 2027, KDH dự kiến tiếp tục ghi nhận lợi nhuận từ việc hoàn tất bàn giao các căn thấp tầng còn lại tại Gladia, đồng thời được đóng góp tích cực từ tiến độ bàn giao Gladia Heights.

Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá RNAV và P/B với tỷ trọng tương đương để xác định giá mục tiêu năm 2027 của KDH ở mức 23.000 đồng/cp. Giá mục tiêu giảm so với cập nhật gần nhất do (1) điều chỉnh giảm lợi nhuận dự phóng giai đoạn 2026–2028, phản ánh việc lùi tiến độ triển khai và bàn giao các dự án trong bối cảnh thị trường kém thuận lợi, và (2) nâng WACC do mặt bằng lãi suất cao dự kiến duy trì trong trung hạn.

## Tổng hợp định giá

| Phương pháp | Giá dự phóng (VND) | Tỷ trọng | Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND) |
|---|---|---|---|
| RNAV | 23.754 | 50% | 11.877 |
| P/B | 22.258 | 50% | 11.129 |
| **Giá mục tiêu** | | | **23.000** |
| Giá hiện tại | | | 14.950 |
| **Upside** | | | **53,8%** |

*Nguồn: DSC tổng hợp*

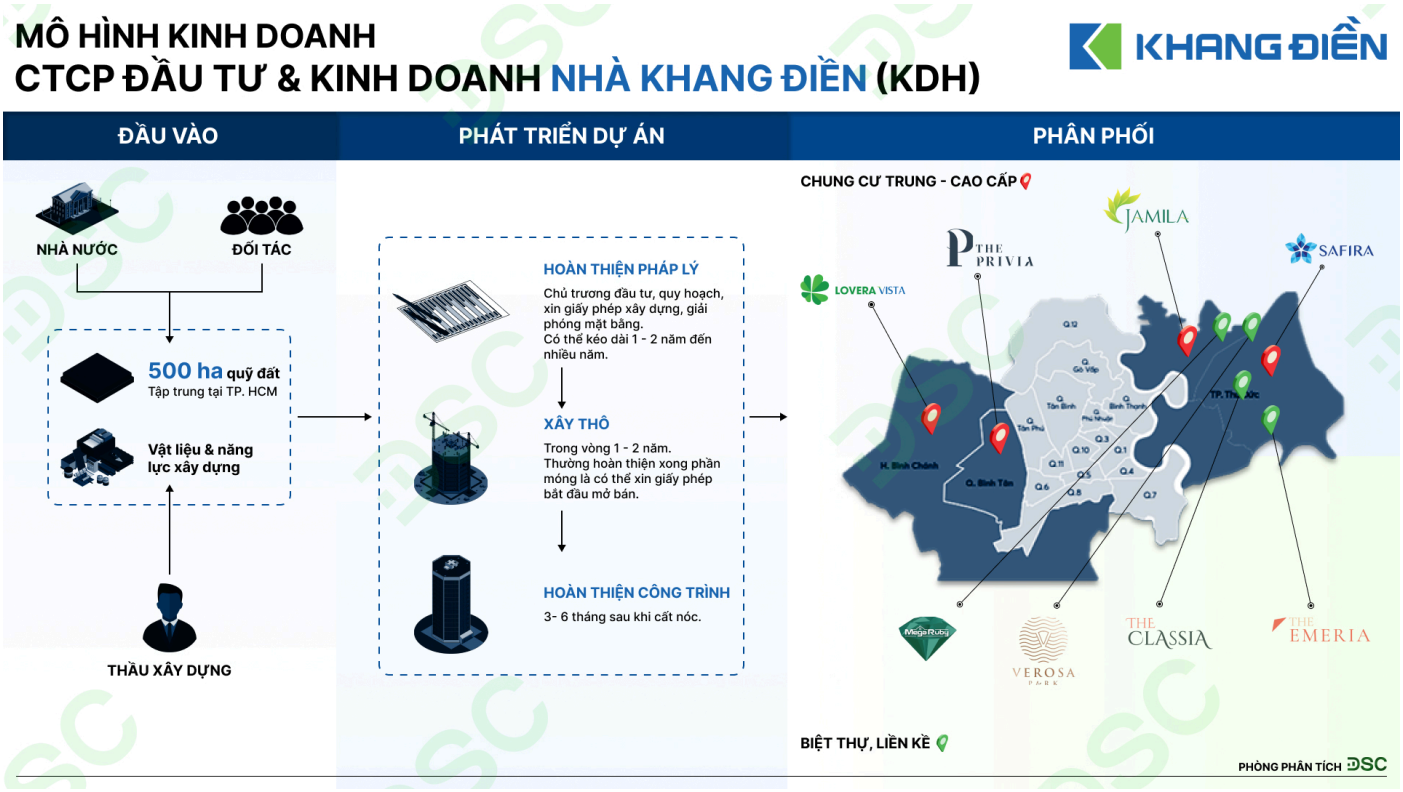
## Bối cảnh định giá

KDH hiện giao dịch quanh mức P/B 1,0 lần, thấp nhất trong lịch sử và tương đương -2 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại đang mở ra cơ hội tích lũy hấp dẫn cho tầm nhìn dài hạn, trong khi KDH vẫn duy trì vị thế là một trong những chủ đầu tư hàng đầu tại TP. Hồ Chí Minh.




*Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp*

## MÔ HÌNH KINH DOANH




*Nguồn: DSC tổng hợp*

## LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ




*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 |
|---|---|
| **MUA** | Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15% |
| **THEO DÕI** | Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15% |
| **BÁN** | Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15% |
| **CHỐT LỜI** | 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. |
| **KHÔNG ĐÁNH GIÁ** | 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

**Đào Đức Anh**
Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn