

MUA

Giá mục tiêu 2026:

32.000 VND

% tăng giá:

34%

Cập nhật:

3/9/2026

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Gladia ghi nhận sức hấp thụ tích cực.

Tiêu cực: (1) Lãi suất cho vay ở mức cao (2) Kiểm soát tín dụng bất động sản.

Rủi ro: (1) Doanh số thấp hơn kì vọng (2) Lãi suất tiếp tục tăng cao.

Đơn vị : tỷ VND	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	2.048	1.816	5.048
% YoY	336%	-11%	8%
LNST	393	793	1.934
% YoY	520%	102%	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:	23.950 VND
Vốn hóa:	26.877 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1.122 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	943 VND
P/B:	1,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



KDH

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà
Khang Điền

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q4/2025, KDH ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.816 tỷ đồng (-11% YoY) và LNST đạt 793 tỷ đồng (+102% YoY).

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần của KDH đạt 4.674 tỷ đồng (+43% YoY) và LNST đạt 1.634 tỷ đồng (+103% YoY), hoàn thành lần lượt 123% và 105% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Năm 2026, DSC dự báo kết quả kinh doanh của KDH với doanh thu thuần và LNST đạt lần lượt 5.048 tỷ (+8% YoY) và 1.934 tỷ (+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 32.000 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

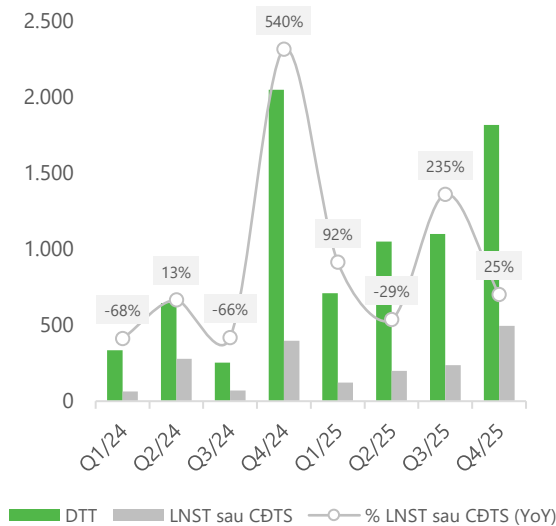
Gladia vững bước trước thách thức

Năm 2025, tín dụng bất động sản tăng trên 20%, riêng cho vay kinh doanh địa ốc tăng 28%, tiềm ẩn rủi ro khi thị trường phục hồi chưa đồng đều và vẫn phụ thuộc lớn vào vốn ngân hàng. Trước dấu hiệu tăng nóng, từ đầu 2026, Ngân hàng Nhà nước định hướng tăng trưởng tín dụng thấp hơn năm trước và yêu cầu các ngân hàng kiểm soát dư nợ bất động sản không vượt tốc độ tăng tín dụng chung. Trong bối cảnh đó, DSC đánh giá thị trường bất động sản năm 2026 nhìn chung sẽ vận động thận trọng hơn và phân hóa rõ rệt.

KDH cũng không nằm ngoài xu hướng này khi sức hấp thụ các sản phẩm có thể chịu ảnh hưởng nhất định. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các sản phẩm thấp tầng tại Gladia – động lực chính thúc đẩy KQKD của KDH từ cuối 2025 và trong năm 2026 – vẫn sẽ duy trì sức hấp thụ tích cực. Điều này được hỗ trợ bởi tình trạng khan hiếm nguồn cung nhà thấp tầng, biệt thự và liền kề, xuất phát từ (1) quỹ đất tại khu vực trung tâm ngày càng hạn chế và (2) xu hướng của nhiều chủ đầu tư ưu tiên phát triển căn hộ cao tầng nhằm tối ưu hóa lợi nhuận. Theo thống kê của Bộ Xây dựng, trong 3 năm gần đây, sản phẩm nhà thấp tầng chỉ chiếm khoảng 7–9% tổng nguồn cung nhà ở mới tại các đô thị lớn.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ VND



Nguồn: KDH, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Hoàn thành kế hoạch lợi nhuận

Trong Q4/2025, dù doanh thu thuần của KDH giảm 11% YoY xuống còn 1.816 tỷ đồng, LNST lại tăng mạnh 102% YoY, đạt 793 tỷ đồng, chủ yếu nhờ tiếp tục ghi nhận bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại phân khu Gladia.

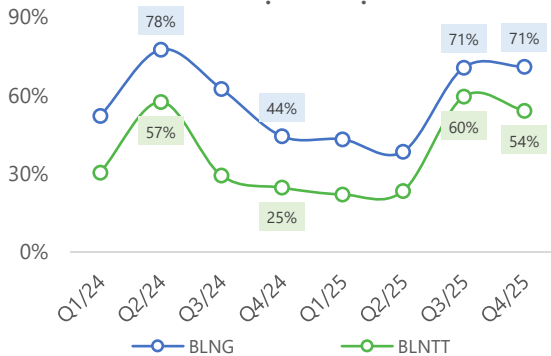
Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần của KDH đạt 4.674 tỷ đồng (+43% YoY) và LNST đạt 1.634 tỷ đồng (+103% YoY), hoàn thành lần lượt 123% và 105% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Bước sang năm 2026, DSC kỳ vọng Gladia tiếp tục là động lực chính thúc đẩy kết quả kinh doanh của KDH trong bối cảnh ngành còn nhiều thách thức. Điều này được hỗ trợ bởi sức hấp thụ tốt của dự án, với khoảng 60% sản phẩm thấp tầng đã được ký bán trong hai quý cuối năm 2025, cùng với việc hạ tầng khu vực đang được hoàn thiện đồng bộ, bao gồm các nút giao An Phú, Mỹ Thủy và dự án mở rộng đường Nguyễn Thị Định.

Biên lợi nhuận duy trì ở mức cao

Q4/2025, KDH ghi nhận lợi nhuận gộp tăng mạnh 42% YoY lên 1.290 tỷ đồng, nhờ biên lợi nhuận cải thiện đáng kể. Biên lợi nhuận gộp đạt 71% (đi ngang QoQ, +27 điểm % YoY), chủ yếu nhờ đóng góp từ việc bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia by the Waters – phân khúc có biên lợi nhuận cao. Trong cả năm 2026, DSC dự báo biên lợi nhuận cao sẽ tiếp tục được duy trì khi KDH tiếp tục bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: KDH, DSC tổng hợp

Bảng: Các dự án đang và sẽ triển khai của KDH

Nguồn: KDH, DSC tổng hợp

Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	Sản phẩm	Tình trạng
The Gladia	Bình Trưng Đông, tp Thủ Đức, Tp HCM	11,8	226 căn thấp tầng, 616 căn hộ	- Đang mở bán và bàn giao phân khu thấp tầng - Phân khu cao tầng vừa được động thổ trong tháng 1/2026. - Hoàn thành GPMB và có quy hoạch 1/500 cho GD1 (500 căn thấp tầng) - Hoàn thành đồng tiền sử dụng đất cho 13ha GD1
The Solina	Bình Chánh, Tp HCM	16,4	500 căn thấp tầng, 1.000 căn hộ	- Hoàn tất đền bù, GPMB - Đã có chấp thuận chủ trương đầu tư - Đã hoàn thành tiền thuê đất 1 lần với GD1 - Nhận giấy phép xây dựng GD1 trong Q3/2025
Dự án Bình Trưng Đông	Liên kề dự án the Gladia	18,2	200 căn thấp tầng, 3.500 căn hộ	- Đã có phê duyệt quy hoạch 1/500 - Đang trong quá trình hoàn tất đền bù, giải phóng mặt bằng
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	Bình Tân, Tp HCM	109,9	60 ha đất nhà máy, kho xưởng	- Đã hoàn tất đền bù, GPMB - Đã có chấp thuận chủ trương đầu tư
KDC Tân Tạo	Bình Chánh, Tp HCM	329		
KDC Phong Phú 2	Bình Chánh, Tp HCM	132,9	Cao tầng và thấp tầng	

Phương pháp định giá

Chúng tôi định giá KDH bằng phương pháp kết hợp RNAV và P/B với tỷ trọng tương đương, qua đó xác định giá mục tiêu năm 2026 ở mức 32.000 VND/cổ phiếu. Mức định giá này phản ánh kỳ vọng tiến độ bán hàng và bàn giao tại Gladia tiếp tục tích cực, dù thị trường chung chậm lại trong bối cảnh lãi suất cao và tín dụng bất động sản bị kiểm soát, khi dự án đã tiêu thụ khoảng 60% số căn thấp tầng ngay trong những tháng cuối năm 2025.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
RNAV	32.784	50%	16.392
P/B	31.278	50%	15.639
Giá mục tiêu			32.000
Giá hiện tại			23.950
Upside			33,6%

Bối cảnh định giá

Hiện cổ phiếu KDH đang giao dịch tại mức P/B khoảng 1,5 lần, thấp hơn trung bình 5 năm nhưng vẫn cao hơn mặt bằng chung của ngành. Tuy vậy, với triển vọng kinh doanh tích cực nhờ bàn giao phân khu thấp tầng tại Gladia, mức P/B 2026 forward chỉ khoảng 1,3x lần, tương đương vùng đáy lịch sử năm 2022. Với quan điểm thận trọng, DSC đánh giá đây là vùng giá hấp dẫn để tích lũy cổ phiếu.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

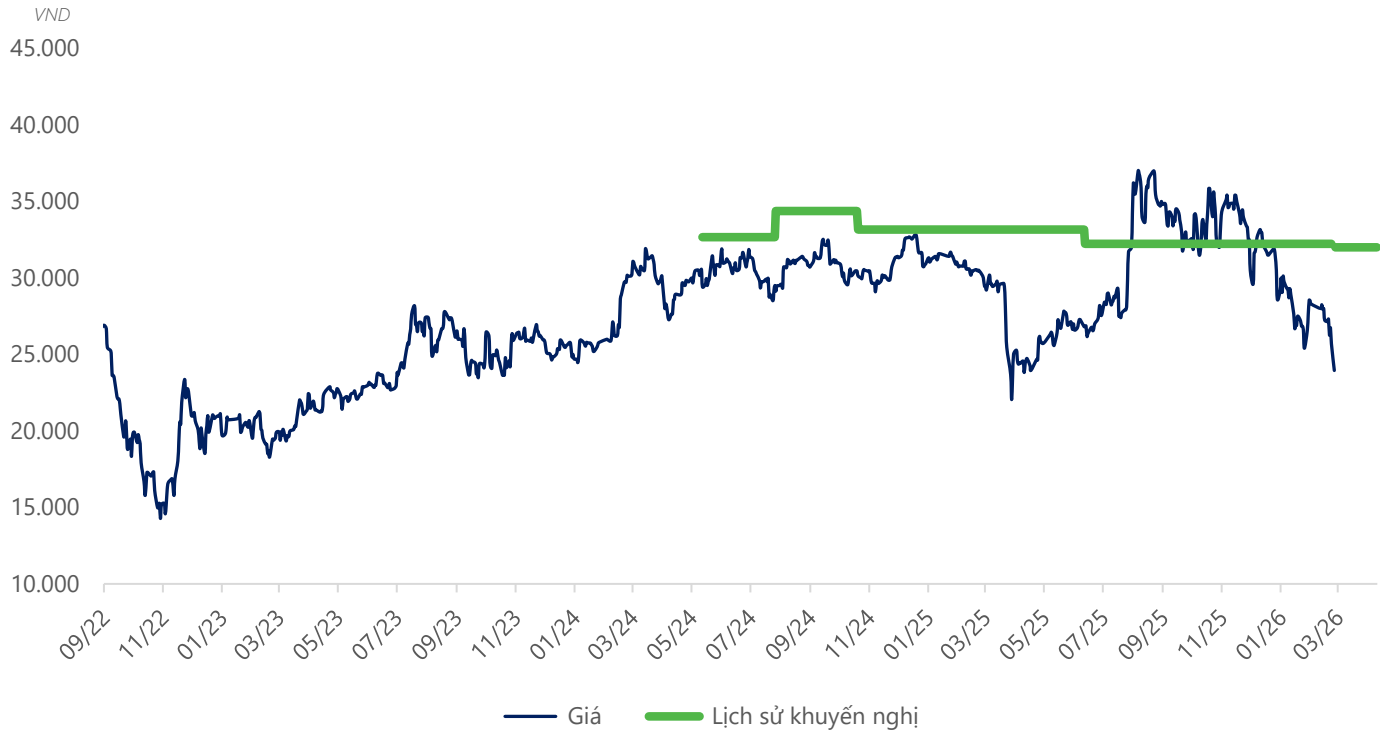
Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

KDH

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà
Khang Điền

DSC

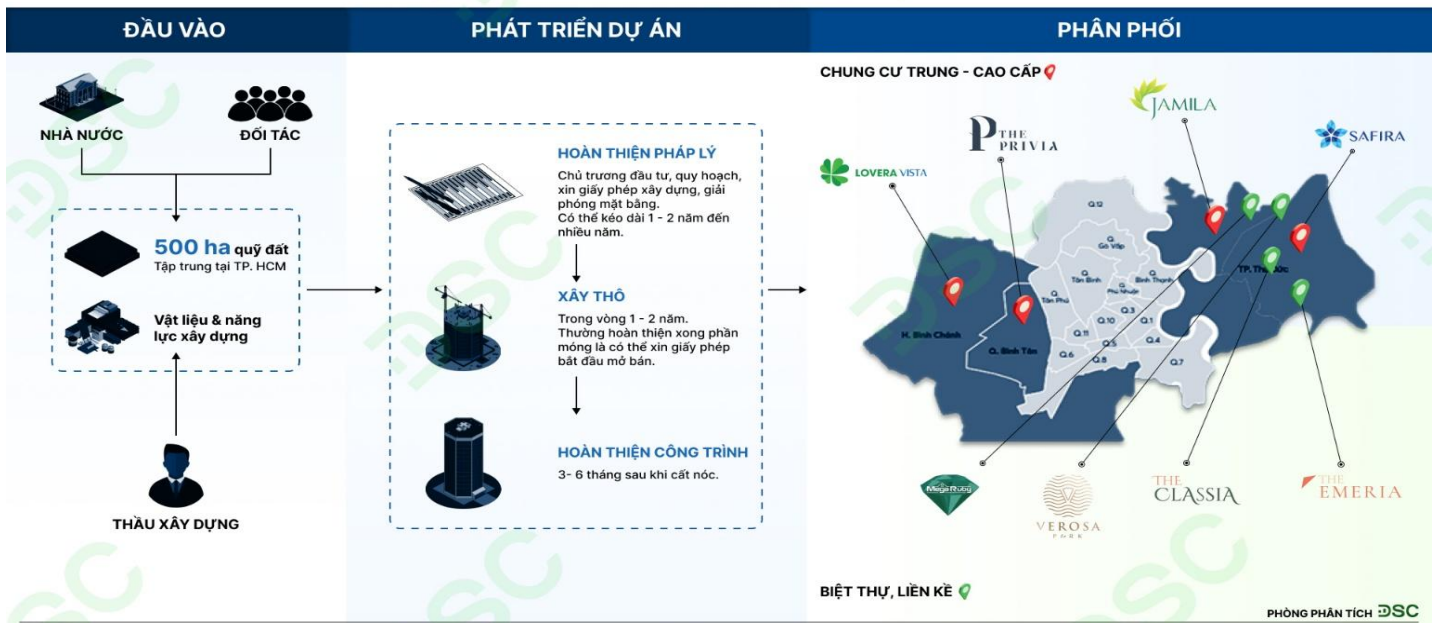
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP ĐẦU TƯ & KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (KDH)

KHANG ĐIỀN



Nguồn: KDH, 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 CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	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

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