

Tổng quan doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX: KDH) được thành lập vào năm 2001 và hiện là một trong những nhà phát triển BĐS hàng đầu tại Việt Nam về quy mô tổng tài sản cũng như năng lực triển khai dự án. KDH sở hữu quỹ đất vàng 600ha với pháp lý rõ ràng. Công ty hiện đã phát triển khoảng 50 dự án BĐS với các sản phẩm đa dạng từ biệt thự, nhà liền kề đến căn hộ, chủ yếu thuộc phân khúc trung và cao cấp. Các dự án tiêu biểu đóng góp tỷ trọng doanh thu lớn trong năm 2026 - 2027 có thể kể đến Gladia và Solina. KDH được niêm yết tại HSX từ năm 2010.

Định giá:

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Định giá	34.400
Giá hiện tại	22.500

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	1.122 triệu cp
KLGD bình quân 1 tháng (Triệu cp)	3,8
Biến động giá 1 tuần	-3,23%
Biến động giá 1 tháng	+1,35%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	26.203,7

Diễn biến P/E:

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q1/2025	Q1/2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	709,9	281,4	-60,4%	Doanh thu Q1/2026 giảm 60,4% svck, phần lớn do doanh thu BĐS (chiếm 94% tổng doanh thu) giảm 62,3% so với mức nền cao cùng kỳ. Ước tính KDH đã bàn giao khoảng 6 căn thấp tầng thuộc dự án Gladia. Trong khi Q1/2025 là giai đoạn cao điểm bàn giao các căn hộ cao tầng còn lại thuộc dự án Privia.
Lợi nhuận gộp	306,7	182,8	-40,4%	
Doanh thu tài chính	19,6	7,1	-63,8%	Doanh thu tài chính đến từ lãi tiền gửi giảm 63,8% svck.
Chi phí tài chính	47,8	17,4	-63,6%	Chi phí tài chính giảm 63,6% svck nhờ chi phí chiết khấu thanh toán (chiếm 67,2% chi phí tài chính) giảm 75,5% svck.
Chi phí SG&A	117,0	96,1	-17,9%	Chi phí SG&A giảm 17,9% svck. Trong đó, chi phí bán hàng giảm 42,2% svck, chủ yếu nhờ chi phí môi giới và hoa hồng giảm lần lượt 61,6% và 45,6% svck khi công ty không có đợt mở bán mới trong Q1.
Lợi nhuận từ HĐKD	161,6	76,5	-52,7%	
Thu nhập khác ròng	-5,0	279,1		Khoản thu nhập khác cao đột biến đến từ khoản lãi của giao dịch mua rẻ, là phần chênh lệch giá mua và giá trị hợp lý của khoản đầu tư mua lại 99% cổ phần CTCP Phát triển BĐS An Lập, sở hữu dự án quy mô 8,2 ha, nằm gần dự án Gladia tại phường Cát Lái. Từ đó, KDH nâng quỹ đất thuộc phường Cát Lái - Bình Trưng lên 40 ha với 4.000 căn cao tầng và 600 căn thấp tầng.
LNST	118,7	327,0	175,5%	Mặc dù doanh thu sụt giảm, LNST vẫn tăng mạnh 175,5% svck nhờ đóng góp của khoản thu nhập khác. Từ đó, biên lợi nhuận sau thuế cũng cải thiện rõ nét svck.
Biên LNG	43,2%	65,0%		Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh 21,8% svck nhờ bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia có biên lợi nhuận cao hơn so với các căn hộ cao tầng tại dự án Privia.
Biên LNST	16,7%	116,2%		
% Kế hoạch DT năm	18,7%	6,7%		

Điểm nhấn doanh nghiệp:

1. Gladia đóng góp chính vào doanh thu năm 2026 – 2027.

Dự án Gladia (KDH sở hữu 51%) có vị trí đắc địa nằm tại phường Bình Trưng (quận 2 cũ), TP. HCM, liền kề trung tâm tài chính quốc tế Thủ Thiêm, kết nối thuận tiện đến các trục giao thông trọng điểm như sân bay Long Thành, cao tốc HCM - Long Thành - Dầu Giây. Với phân khúc thấp tầng, KDH đã mở bán 60% (tương ứng 136 căn) và bàn giao 30% (tương ứng 68 căn). Chúng tôi kỳ vọng các căn hộ còn lại sẽ được hấp thụ trong những đợt mở bán mới. Đồng thời, KDH có thể bàn giao khoảng 80% số căn hộ, đóng góp 100% doanh thu năm 2026. Bên cạnh đó, phân khúc cao tầng gồm 618 căn hộ đã bắt đầu xây dựng từ tháng 1/2026, dự kiến sẽ mở bán trong Q3/2026 và bàn giao vào cuối năm 2027. Chúng tôi đánh giá phân khúc cao tầng có thể ghi nhận tỷ lệ mở bán tích cực nhờ (1) KDH tiếp tục đẩy mạnh các chính sách bán hàng miễn lãi và ân hạn nợ gốc trong 18 tháng, giúp giảm tác động trong bối cảnh lãi suất mua nhà neo ở mức cao; (2) Dự án nằm tại vị trí thuận lợi, có thương hiệu uy tín và tình trạng pháp lý rõ ràng. Điều này giúp đảm bảo thanh khoản cũng như giá bán duy trì ở mức cao.

2. The Solina và cụm dự án tại phường Bình Trưng – Cát Lái là động lực tăng trưởng dài hạn.

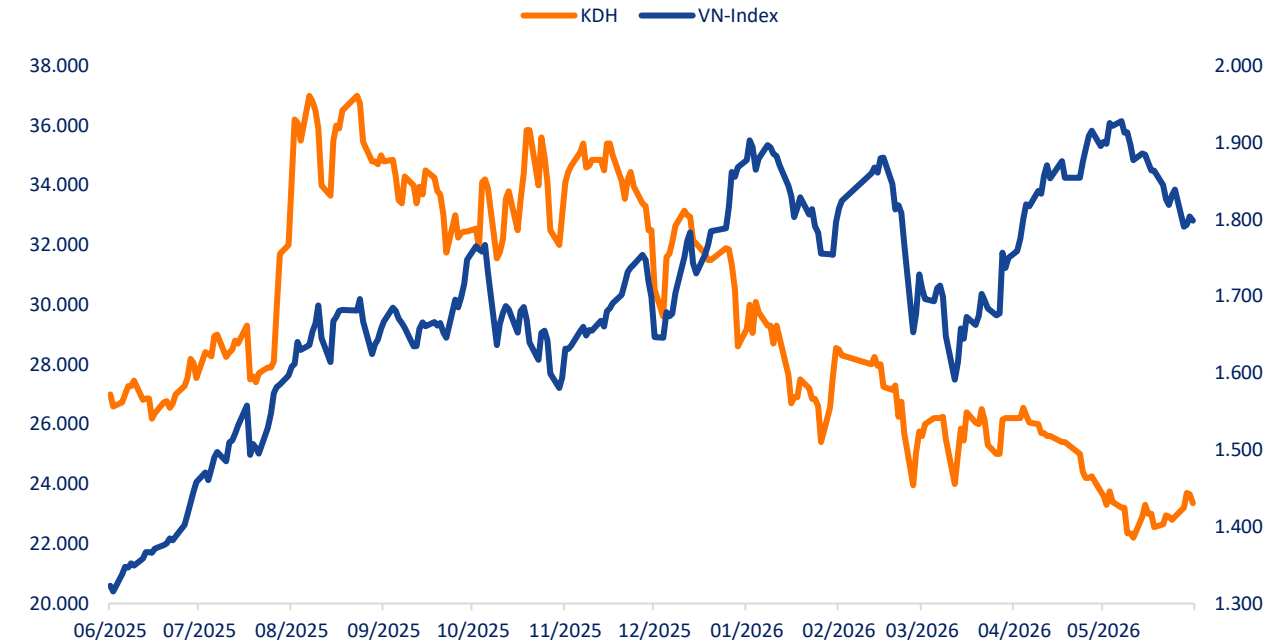
The Solina có tổng diện tích 16,4 ha, được chia thành hai giai đoạn, trong đó giai đoạn 1 chiếm 13,1 ha, bao gồm 4,33 ha đất dành cho nhà phố, biệt thự, 0,36 ha cho chung cư, và 1,33 ha cho nhà ở xã hội. Dự án này dự kiến sẽ được mở bán kể từ năm 2027. Chúng tôi kỳ vọng The Solina sẽ có hiệu quả kinh doanh tốt nhờ sự phát triển của Vinhomes Cần Giờ và các hạ tầng đi kèm tại khu vực phía Nam TP.HCM sẽ làm tăng giá trị của dự án. Dự báo sản phẩm biệt thự sẽ có mức giá bán khoảng 200 triệu đồng/m² khi được mở bán. Từ đó, đem lại doanh thu 5.500 tỷ đồng trong giai đoạn 2027 - 2028. Mặt khác, việc sở hữu 2 dự án nằm cạnh Gladia gồm Bình Trưng Đông mở rộng và An Lập đã nâng tổng quỹ đất sạch tại phường Bình Trưng - Cát Lái lên 40 ha. Đây là khu vực mà nhu cầu nhà ở có xu hướng tăng lên theo tốc độ phát triển các dự án hạ tầng giao thông lớn. Các dự án trên dự kiến sẽ đóng góp vào doanh thu của KDH từ năm 2027.

Khuyến nghị của VFS:

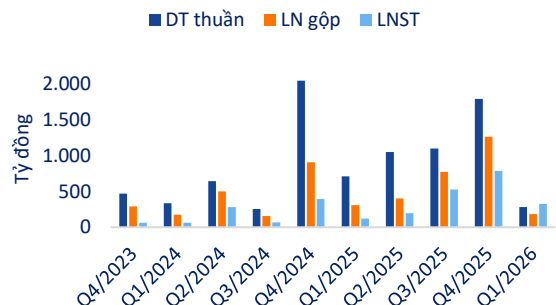
Năm 2026, doanh thu của KDH dự báo đạt 5.876 tỷ đồng (+25,3% svck) nhờ bàn giao khoảng 110 căn thấp tầng thuộc dự án Gladia. Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao, đạt 65% (+12% svck). Tuy nhiên, chi phí tài chính có thể tăng mạnh thêm 50% svck do KDH áp dụng các chính sách chiết khấu cho khách hàng nhằm thúc đẩy hoạt động bán hàng. Từ đó, lợi nhuận sau thuế dự báo đạt 36% (+2% svck), tương ứng lợi nhuận sau thuế đạt 2.115,3 tỷ đồng (+29,9% svck).

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá RNAV và đưa ra mức giá hợp lý cho KDH là **34.400 đồng** (-13,9% so với báo cáo trước đó) để phản ánh xu hướng tăng tỷ suất sinh lời kỳ vọng của thị trường (Điều chỉnh lãi suất phi rủi ro tăng lên 4,48% theo diễn biến lãi suất trái phiếu Chính phủ trong mô hình định giá). P/B fw 2026 là 2,05 lần. Kể từ đầu năm, giá cổ phiếu KDH đã giảm 25,8%, thể hiện tâm lý thận trọng của thị trường trong bối cảnh lãi suất có xu hướng tăng có thể tác động tiêu cực đến thanh khoản thị trường BĐS. Hiện KDH đang giao dịch ở P/B 1,39 lần, thấp hơn so với trung bình 10 năm là 1,99 lần. Đây vẫn là vùng chiết khấu hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng KQKD của doanh nghiệp đầu ngành. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu KDH.

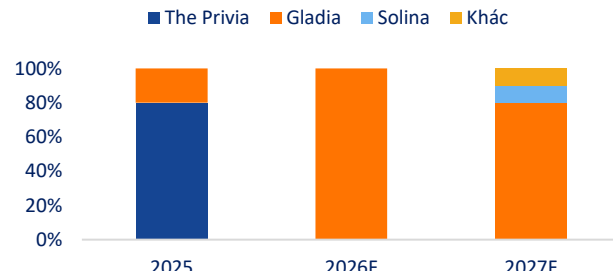
Biến động của KDH và VN-Index trong vòng 1 năm



Diễn biến KQKD



Tỷ trọng đóng góp của các dự án trên doanh thu



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng

Trưởng phòng phân tích

hoang.nguyenminh@vfs.com.vn

Nguyễn Hoàng Long

Chuyên viên phân tích

long.nguyen@vfs.com.vn

Nghiêm Bảo Nam

Chuyên viên phân tích

nam.nghiem@vfs.com.vn

Lê Thị Ngọc

Chuyên viên phân tích

ngoc.le@vfs.com.vn

Nguyễn Thị Mai

Chuyên viên phân tích

mai.nguyen@vfs.com.vn

Giang Việt Hoàng

Chuyên viên phân tích

hoang.giang@vfs.com.vn

Lê Phương Linh

Chuyên viên phân tích

linh.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.