CTCP ĐT VÀ KD NHÀ KHANG ĐIỀN – HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ: **MUA** | Giá mục tiêu: 16,400 | Upside: +20%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD 3Q2026 – Lợi nhuận tiếp tục dựa vào thu nhập bất thường, hoạt động cốt lõi vẫn ở vùng đáy: DTT chỉ đạt 41 tỷ VND (-96.2% YoY) và LNST-CĐTS đạt 176 tỷ VND (-25.5% YoY). Nếu loại trừ các khoản mục bất thường, hoạt động cốt lõi của KDH ghi nhận lãi khoảng 72 tỷ VND (-69.4% YoY). Cụ thể:

- **Bàn giao Gladia thấp tầng là nguồn lợi nhuận cốt lõi chính:** phần lợi nhuận được ghi nhận qua lãi từ công ty liên kết, đạt 133 tỷ VND. Phần này đến từ Bình Trưng Mới (Clarita), đơn vị chuyển từ công ty con thành công ty liên kết sau giao dịch thoái vốn trong 2Q2026. Ngược lại, phần hợp nhất trực tiếp chỉ đạt 6 tỷ VND lợi nhuận gộp (biên LNG 14.9%), không đủ bù 67 tỷ VND chi phí bán hàng và QLDN.
- **Khoản mục bất thường:** lợi nhuận khác đạt 127 tỷ VND, chủ yếu từ khoản bồi thường chấm dứt hợp đồng 129 tỷ VND.

Lũy kế 9T2026, DTT đạt 483 tỷ VND (-83.1% YoY) và LNST-CĐTS đạt 1,209 tỷ VND (+117.1% YoY), lần lượt hoàn thành 29% và 81% dự phóng 2026F của BSC. Ba khoản thu nhập bất thường có tổng giá trị 1,311 tỷ VND, gần tương đương toàn bộ LNTT 9T2026, bao gồm (1) 896 tỷ VND lãi thoái vốn Bình Trưng Mới; (2) 285 tỷ VND lãi từ giao dịch mua rẻ An Lập (Cát Lái); và (3) 129 tỷ VND bồi thường chấm dứt hợp đồng.

Nợ vay tăng +75% YTD lên 17,776 tỷ VND (tăng 1,117 tỷ VND so với quý trước), trong đó vay dài hạn 16,125 tỷ VND dùng để tài trợ chi phí nhận chuyển nhượng quỹ đất và tài trợ đầu tư xây dựng các dự án hiện hữu, lãi suất thả nổi theo lãi suất cơ sở cộng biên độ 1.9%–4.5%/năm. Nợ ròng/VCSH giảm còn 0.56x, từ 0.7x cuối 2Q2026, nhờ tiền khách hàng trả trước tại Gladia Heights. Tuy vậy, áp lực đòn bẩy sẽ tăng trở lại khi KDH đã ký hợp đồng tín dụng gần 13.5 nghìn tỷ VND với VietinBank cho dự án BT Mả Lạng – Chợ Gà Gạo vào ngày 22/10/2026.

Quan điểm của BSC: Năm 2026 là đáy của hoạt động kinh doanh cốt lõi. Lợi nhuận 2026F nhiều khả năng đạt kế hoạch nhờ thu nhập bất thường, nhưng chất lượng lợi nhuận thấp: (1) Gladia thấp tầng chỉ còn khoảng 45 căn để bàn; (2) rủi ro chính là nghĩa vụ trả nợ gốc và chi phí lãi vay tăng mạnh khi dự án BT và các dự án gối đầu cùng triển khai trong 2027–2028.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3,279	4,674	1,664	5,209
Lợi nhuận gộp	1,740	2,776	887	1,762
NPATMI	810	1,053	1,484	690
EPS	756	897	1,264	588

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2026 – HOSE: KDH

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

vietl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	13,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,245
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,185
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	23.0%

Mở tài khoản

BẢNG TÓM TẮT KQKD 3Q2026: Thu nhập bất thường tiếp tục dẫn dắt lợi nhuận

(Tỷ VND)	3Q2025	3Q2026	%YoY	9T2025	9T2026	%YoY
Doanh thu thuần	**1,098**	**41**	**-96.2%**	**2,857**	**483**	**-83.1%**
- Chuyển nhượng BĐS	*1,080*	*25*	*-97.7%*	*2,809*	*433*	*-84.6%*
- Cung cấp dịch vụ	*14*	*13*	*-7.1%*	*36*	*40*	*+13.7%*
- Cho thuê	*4*	*4*	*-18.5%*	*12*	*10*	*-22.4%*
Lợi nhuận gộp	**776**	**6**	**-99.2%**	**1,486**	**270**	**-81.8%**
%GPM	*70.6%*	*14.9%*	*-55.8 đpt*	*52.0%*	*55.9%*	*+3.8 đpt*
Chi phí bán hàng	(71)	(16)	-77.5%	(189)	(124)	-34.3%
Chi phí QLDN	(48)	(51)	+6.6%	(159)	(171)	+8.1%
%SG&A/DTT	*10.9%*	*161.6%*	*+150.8 đpt*	*12.2%*	*61.1%*	*+49.0 đpt*
EBIT	657	(61)	n.m.	1,139	(26)	n.m.
Doanh thu tài chính (*)	5	3	-38.0%	29	916	n.m.
Chi phí tài chính	(3)	(13)	+365.8%	(104)	(60)	-42.9%
- Trong đó: chi phí lãi vay	-	*(12)*	*n.m.*	-	*(37)*	*n.m.*
Lãi từ công ty liên kết	-	133	n.m.	-	133	n.m.
Lợi nhuận khác (**)	(5)	127	n.m.	(7)	383	n.m.
LNTT	**654**	**189**	**-71.1%**	**1,055**	**1,347**	**+27.6%**
Chi phí thuế TNDN	(128)	(20)	-84.1%	(215)	(79)	-63.1%
LNST	**526**	**169**	**-67.9%**	**841**	**1,268**	**+50.8%**
LNST-CĐTS	**236**	**176**	**-25.5%**	**557**	**1,209**	**+117.1%**

Nguồn: KDH, BSC Research.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

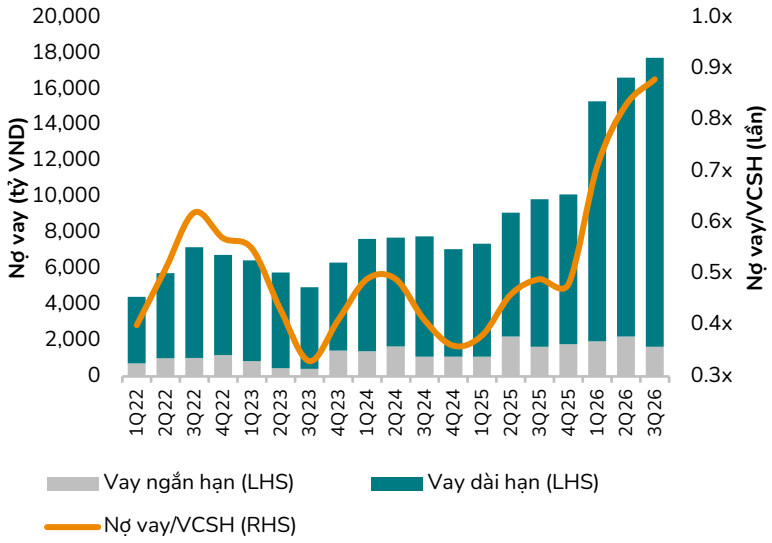
05/11/2026 – HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ:	**MUA**
Giá mục tiêu:	16,400
Upside:	+20%

Thông tin doanh nghiệp

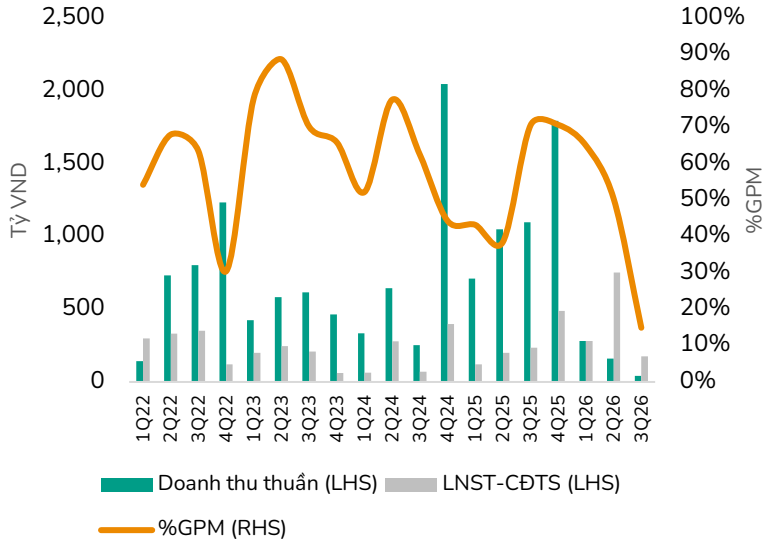
Giá hiện tại (VND):	13,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,245
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,185
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	23.0%

Hình 1: Nợ vay/VCSH tăng lên 0.88x, cao nhất kể từ 2022



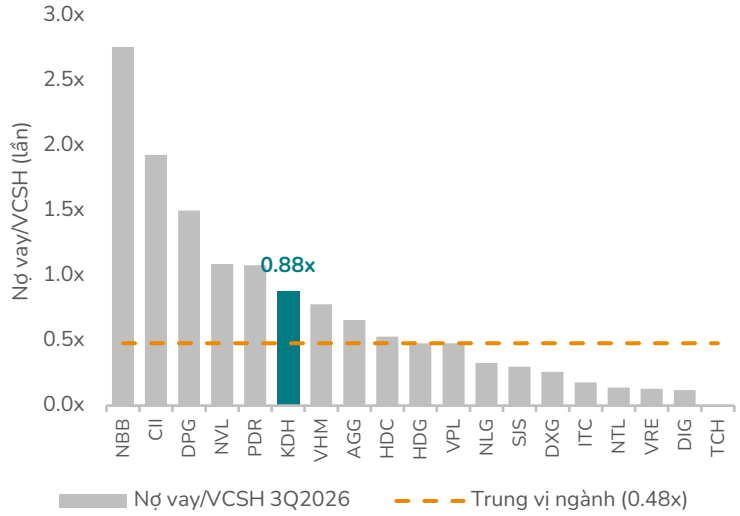
Nguồn: KDH, BSC Research

Hình 2: KQKD quý giai đoạn 1Q2022–3Q2026



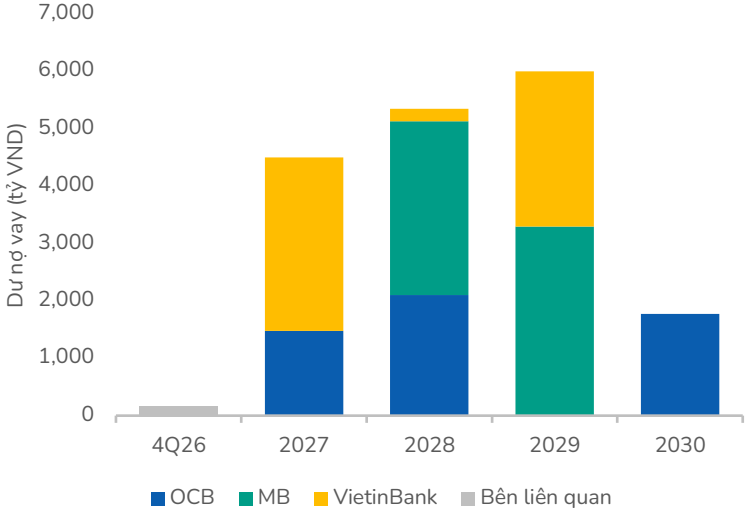
Nguồn: KDH, BSC Research

Hình 3: Nợ vay/VCSH của KDH cao hơn trung vị ngành, xếp thứ 6/19 DN BĐS



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Hình 4: 64% dư nợ vay bắt đầu đến kỳ trả gốc trong 2028–2029



Nguồn: KDH, BSC Research.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2026 – HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ:	**MUA**
Giá mục tiêu:	16,400
Upside:	+20%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	13,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,245
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,185
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	23.0%

CẬP NHẬT DANH MỤC DỰ ÁN

So với báo cáo cập nhật gần nhất ngày 02/10/2026, tiến độ tại các dự án không có sự thay đổi. Doanh nghiệp đã bắt đầu các bước triển khai dự án Bình Trưng Đông mở rộng (18.2ha, 202 sản phẩm thấp tầng và 3,100 sản phẩm căn hộ chung cư), dự kiến mở bán 1,000 sản phẩm cao tầng trong 2Q2027 và 1000 sản phẩm trong 2H2027. Chúng tôi nhận thấy trong bối cảnh lãi suất cao và áp lực nợ vay lớn, KDH đang dần thay đổi cách thức triển khai để thích ứng môi trường kinh doanh mới. Doanh nghiệp đang (1) đẩy mạnh mở bán các sản phẩm chung cư để tăng khả năng tiếp cận của nhu cầu nhà ở và (2) mở bán sớm, thu tiền theo tiến độ ngay khi đủ điều kiện thay vì gần hoàn thiện như các dự án trong quá khứ.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 16,500 VND/cp (đã điều chỉnh do chia cổ tức cổ phiếu). KDH đang giao dịch tại P/B 0.90x (ngày 05/11/2026), thấp hơn đáng kể mức trung bình cho cả chu kỳ trước ở mức 1.78x và thấp hơn mức -1 lần độ lệch chuẩn 1.20x. Trong giai đoạn trước, KDH thường được giao dịch ở mức định giá cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành nhờ quỹ đất lớn tại TP HCM với bề dày năng lực triển khai dự án và nền tảng tài chính lành mạnh. Tuy nhiên, mức định giá hiện tại của KDH đã ngang bằng với mức trung vị P/B của các doanh nghiệp cùng ngành 0.9x. Chúng tôi tin rằng các khó khăn của doanh nghiệp đã phản ánh vào giá và kỳ vọng quỹ đất sạch lớn tại TP HCM sẽ tạo ra một cơ hội giúp cổ phiếu được tái định giá khi doanh nghiệp tìm được đối tác phù hợp để cùng triển khai các dự án và giảm tải áp lực vốn.

Hình 5: P/B của KDH về vùng đáy lịch sử trong cả chu kỳ bất động sản trước



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

05/11/2026 – HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ:	**MUA**
Giá mục tiêu:	16,400
Upside:	+20%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	13,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,245
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,185
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	23.0%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu
Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú
Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp
Ngành – Doanh nghiệp
Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Đoàn Minh Trí
Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy
Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trưởng
Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy
Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

