Chúng tôi duy trì vị thế trung lập, chỉ thay đổi khi VN-Index đóng cửa trên MA50 ngày

Chúng tôi thay đổi quan điểm thành VN-Index tăng và hướng đến MA50 ngày, nhưng duy trì vị thế trung lập cho đến khi chỉ số đóng cửa trên mức nêu trên. Chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2027 của KDH giảm 77.5% với triển vọng phục hồi từ năm 2028.

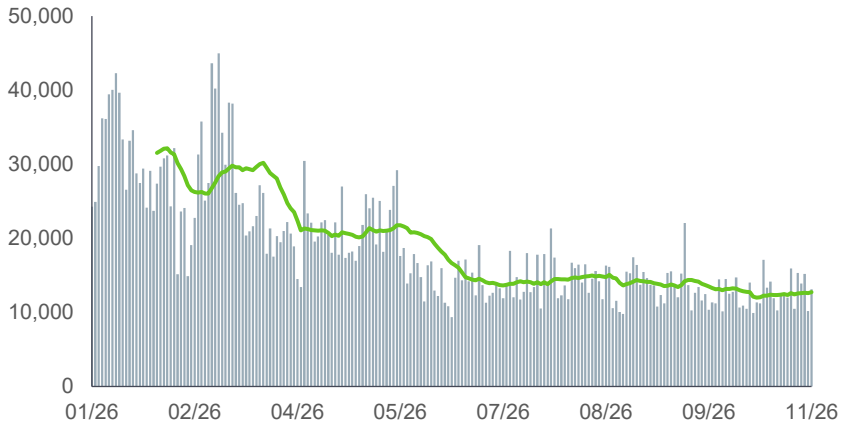
VN-Index đảo chiều tăng và có thể kiểm định MA50 ngày

Diễn biến VN-Index đi ngược với sự thận trọng của chúng tôi trong báo cáo trước sau thông tin NHNN mua giao ngay USD. Chúng tôi thay đổi quan điểm thành VN-Index tăng trong ngắn hạn. Nhóm Vingroup, đặc biệt là VIC tiếp tục kéo chỉ số. Bên cạnh đó, dòng tiền quay lại các nhóm dẫn dắt bao gồm Chứng khoán (+2.0%) và Bất động sản (+2.8%) kéo chỉ số tăng. Chúng tôi cho rằng tác động này có thể kéo dài trong một số phiên tới khi tâm lý thị trường cải thiện. Độ rộng thị trường hôm nay mở rộng với 217 mã tăng so với 92 mã giảm. Diễn biến thị trường hôm nay có 17/19 nhóm tăng, chỉ có nhóm Dầu khí giảm ảnh hưởng từ thông tin giá dầu giảm mạnh. Tuy vậy chúng tôi cho rằng cần theo dõi thêm với thanh khoản khớp lệnh trên sàn HOSE, do vẫn ở mức thấp (chỉ tương đương MA20), chưa cho thấy dòng tiền mới nhập cuộc.

Về kỹ thuật, VN-Index tăng mạnh và đóng cửa trên MA20 ngày. Chỉ số chủ yếu giao dịch trong biên hẹp 1,700 - 1,780 trong các phiên gần đây với thanh khoản tăng dần (+22% so với phiên trước và +10% so với MA20 ngày). Cùng với diễn biến phiên hôm nay, đà tăng có thể đưa VN-Index kiểm định lại MA50 ngày, tương đương 1,765 - 1,770 trong các phiên tới. Chúng tôi sẽ đánh giá lại vị thế hiện tại trong trường hợp VN-Index đóng cửa và duy trì trên MA50 ngày để xác nhận đảo chiều.

Biểu đồ 1: Dòng tiền mới vào thị trường vẫn hạn chế phản ánh qua thanh khoản khớp lệnh thấp so với bình quân 20 phiên

Thanh khoản khớp lệnh của VN-Index và MA20 ngày, tỷ VND



Nguồn: FiinX, Pinetree Research

Chuyên viên

Nguyễn Đức Anh
anhnd1@pinetree.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
quangtpt@pinetree.vn

Người duyệt báo cáo

Vương Chí Tâm, CFA, FRM
tamvc@pinetree.vn

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (HOSE: KDH): Lợi nhuận năm 2027 dự báo giảm 77.5%, triển vọng phục hồi từ năm 2028

MUA, Giá mục tiêu 25,000 VND/cp, upside 66.1%, 2027 P/B 1.0x

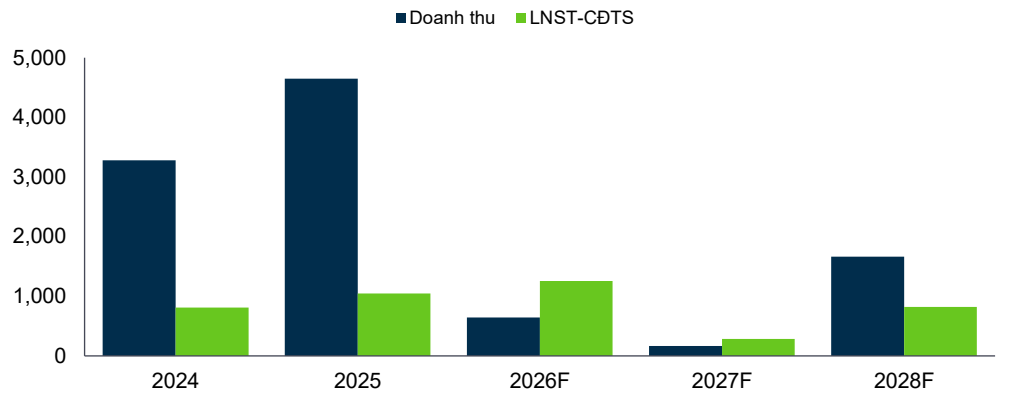
KDH ghi nhận doanh thu Q3/2026 chỉ 41 tỷ VND (-96% YoY), trong khi LNST-CĐM giảm 25% YoY xuống 176 tỷ VND. Do các dự án hợp nhất chưa có nhiều sản phẩm bàn giao, lợi nhuận chủ yếu đến từ 133 tỷ VND lãi công ty liên kết, phần lớn nhờ Gladia, và 127 tỷ VND thu nhập khác ròng. Lũy kế 9T/2026, LNST-CĐM tăng 117% YoY lên 1,209 tỷ VND dù doanh thu giảm 83%, với đóng góp lớn từ các khoản lãi chuyển nhượng vốn tại Bình Trưng Mới và mua rẻ An Lập.

Gladia tiếp tục bán hàng khá tốt dù lượng nhà thấp tầng mở bán mới tại TP.HCM trong Q3/2026 (1,979 căn) cao hơn số căn tiêu thụ (925 căn), theo Cushman & Wakefield. Tại Gladia, khoảng 60% trong tổng số 226 căn thấp tầng đã bán, với 95 căn bàn giao đến cuối tháng 9. Phân khu cao tầng Gladia Heights cũng đã bán khoảng 80% trong tổng số 639 căn hộ kể từ tháng 8. KDH còn khoảng 131 căn thấp tầng chưa bàn giao, trong đó 41 căn đã bán, và sẽ tiếp tục ghi nhận lợi nhuận từ dự án qua công ty liên kết trong những năm tới.

Bình Trưng mở rộng (18.2 ha) đã nhận quyết định giao đất ngày 29/10, bao gồm việc chuyển mục đích hơn 15.6 ha đất nông nghiệp. Sau bước tiến pháp lý này, KDH dự kiến mở bán từ Q1/2027 và bàn giao từ Q4/2028, dù vẫn còn các thủ tục phải hoàn tất trước khi mở bán. The Solina dự kiến mở bán trong Q4/2027 và Cát Lái từ năm 2028, với phần lớn doanh thu từ ba dự án ghi nhận trong giai đoạn 2028-2029.

Biểu đồ 2: LNST-CĐM vượt doanh thu hợp nhất trong 2026-2027 khi các dự án lớn chưa bàn giao

Doanh thu thuần và LNST-CĐM giai đoạn 2024-2028, tỷ VND



Nguồn: KDH, Pinetree Research dự báo

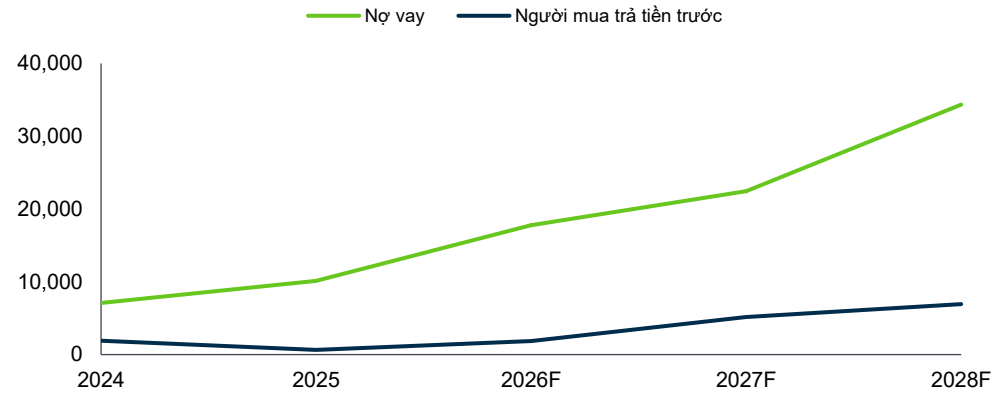
Ban lãnh đạo KDH kỳ vọng **thu 10,132 tỷ VND từ bán bất động sản năm 2027, hơn gấp đôi dự kiến năm 2026**, trong đó 6,572 tỷ VND (65%) đến từ Bình Trưng mở rộng và The Solina. Chúng tôi đánh giá mục tiêu này khá tham vọng khi cả hai dự án chưa bắt đầu mở bán. Về KQKD, **chúng tôi dự báo LNST-CĐM đạt 1,258 tỷ VND năm 2026 (+20.4% YoY)**, chủ yếu nhờ các khoản lãi bất thường đã ghi nhận trong 9T/2026, trước khi giảm 77.5% xuống 283 tỷ VND năm 2027. Trong năm 2027, KDH dự kiến có 728 tỷ VND lợi nhuận từ công ty liên kết, chủ yếu nhờ Gladia, song doanh thu hợp nhất chỉ đạt 166 tỷ VND khi các dự án mới chưa bàn giao và chi phí vận hành vẫn ở mức cao. Sang năm 2028, chúng tôi dự báo doanh thu hợp nhất tăng lên 1,666 tỷ VND và LNST-CĐM phục hồi 189.4% lên 819 tỷ VND nhờ Bình Trưng bắt đầu bàn giao.

KDH sẽ tiếp tục chi vốn xây dựng trong giai đoạn 2027-2028 trước khi ghi nhận phần lớn doanh thu từ các dự án mới. Cuối Q3/2026, hàng tồn kho đạt gần 29,912 tỷ VND,

chiếm 69% tổng tài sản, còn nợ vay ở mức 17,776 tỷ VND. **Chúng tôi dự báo nợ vay tăng lên 34,343 tỷ VND cuối năm 2028**, trong khi tiền khách hàng trả trước chỉ đáp ứng một phần nhu cầu vốn. KDH đã ký hạn mức tín dụng gần 13,500 tỷ VND cho các dự án BT Mả Lạng và Chợ Gà - Gạo. Nếu tiến độ thu tiền chậm hơn dự kiến, nhu cầu vay nợ sẽ tiếp tục tăng, đặc biệt khi nghĩa vụ tiền sử dụng đất tại Bình Trưng chưa có số liệu công bố.

Biểu đồ 3: Chúng tôi dự báo nợ vay của KDH tăng lên 34.3 nghìn tỷ VND vào năm 2028, vượt xa người mua trả tiền trước

Nợ vay và người mua trả tiền trước giai đoạn 2024-2028, tỷ VND



Nguồn: KDH, Pinetree Research và dự báo

Biểu đồ 4: LNST-CĐM KDH giảm mạnh trong 2027 trước khi phục hồi mạnh trong 2028

Dự báo KQKD và định giá KDH giai đoạn 2024-2028

Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần, tỷ VND	3,279	4,651	645	166	1,666
Tăng trưởng doanh thu, % YoY	57.0%	41.8%	-86.1%	-74.3%	903.6%
Tỷ suất lợi nhuận gộp, %	53.1%	59.2%	55.9%	52.0%	50.0%
Chi phí BH&QLDN/doanh thu, %	13.1%	12.8%	71.9%	313.3%	35.4%
LNTT, tỷ VND	1,051	2,039	1,400	298	912
LNST-CĐM, tỷ VND	810	1,045	1,258	283	819
Tăng trưởng LNST-CĐM, % YoY	13.2%	29.0%	20.4%	-77.5%	189.4%
EPS, VND/cp	801	880	1,010	227	658
ROE, %	6.2%	6.0%	6.8%	1.5%	4.3%
P/E, lần	19.9	18.1	15.7	70.0	24.2
P/B, lần	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0

Nguồn: KDH, Pinetree Research dự báo. Các chỉ số định giá tính theo giá đóng cửa ngày 10/11/2026.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với KDH với giá mục tiêu 25,000 VND/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 66.1%. Cổ phiếu hiện giao dịch quanh P/B 2026F 0.99x và thấp hơn gần 40% so với giá trị tài sản ròng dự phóng. Chúng tôi đánh giá mức chiết khấu hiện tại khá hấp dẫn sau những tiến triển tại Gladia và Bình Trưng, dù lợi nhuận năm 2027 còn thấp và KDH tiếp tục tăng vay nợ để triển khai các dự án mới. Rủi ro đáng chú ý là tiến độ mở bán, thu tiền chậm hơn dự kiến và nghĩa vụ tiền sử dụng đất tại Bình Trưng cao hơn giả định.

Phụ lục: Lịch sự kiện và một số biểu đồ đáng chú ý

Biểu đồ 5: Thị trường chứng khoán và tiền tệ VN

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 10/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
VN-Index	1,743	1.7%	2.6%	-6.5%
VN30	1,861	1.7%	2.5%	-9.1%
VN100	1,781	1.8%	3.3%	-8.0%
HNX-Index	256	0.4%	1.9%	1.2%
GTGD, tỷ VND	16,933	22.2%	29.6%	-58.8%
GTGD (MA20)	15,330	1.2%	-0.5%	-49.5%
GTGD nước ngoài (tỷ VND)	478	-806	-502	-
Thị trường tiền tệ				
LS O/N, % (06/11)	5.0%	1.2%	0.9%	-0.6%
USD/VND	26,854	0%	0%	1.9%

Biểu đồ 6: Thị trường thế giới

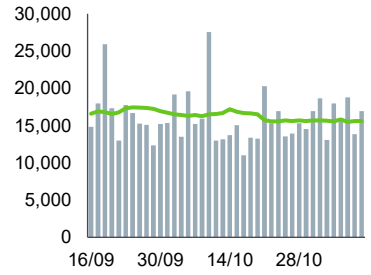
Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 10/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
S&P 500 (09/11)	7,550	2.3%	0.1%	8.4%
Nasdaq (09/11)	25,253	2.7%	0.4%	6.7%
Shanghai	3,664	0.1%	1.5%	-12.0%
KOSPI	5,239	4.4%	-7.3%	13.3%
LS trái phiếu, %				
Mỹ 10Y	4.9	-0.02	-0.10	0.01
Nhật Bản 10Y	2.82	0.04	0.00	0.01
Giá hàng hóa				
Dầu Brent, USD/bbl	91	-2.1%	-12.5%	42.0%
Vàng, USD/ounce	4,116	-0.6%	4.8%	-10.5%
Bạc, USD/ounce	53	-1.1%	6.0%	-37.9%

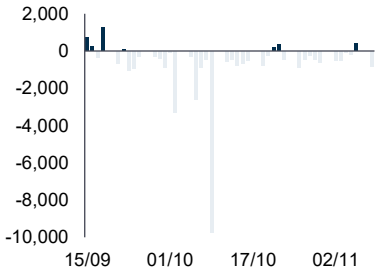
Biểu đồ 7: Một số chỉ báo kỹ thuật của VN-Index

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 10/11/2026

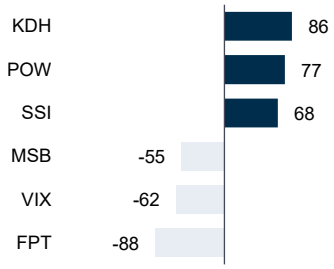
GTGD VN-Index và MA20 ngày, tỷ VND



GTGD ròng NĐT nước ngoài, tỷ VND



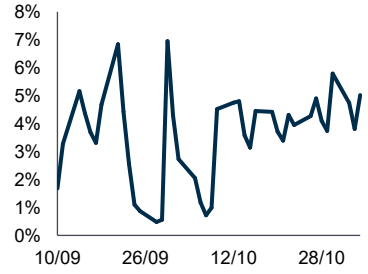
Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐT nước ngoài, tỷ VND



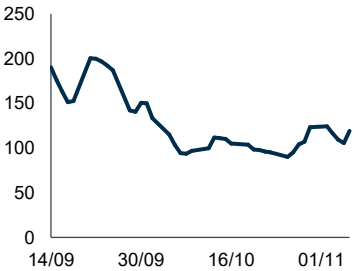
Biểu đồ 8: Một số chỉ số trên thị trường tiền tệ

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 10/11/2026

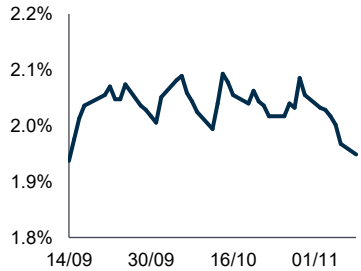
Lãi suất LNH kỳ hạn ON, %, đến 06/11



OMO lưu hành, nghìn tỷ VND, đến 10/11



Biến động tỷ giá USD/VND bán ra của NHNN, %Ytd



Biểu đồ 9: Lịch sự kiện vĩ mô 2 tuần tiếp theo

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 10/11/2026

Ngày	Sự kiện	Ghi chú
03/11	**Công bố số liệu vĩ mô tháng 10 của Việt Nam**	Giải ngân ĐTC và xuất khẩu hỗ trợ tích cực mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ
05/11	**Bầu cử Quốc hội giữa nhiệm kỳ tại Mỹ**	Tổng thống Trump có thể mất sự ủng hộ từ lưỡng viện nếu đảng Cộng hòa thua cuộc
19/11	**Đáo hạn HĐTL chỉ số VN30**	Tác động hạn chế đến diễn biến của VN-Index

Biểu đồ 10: Lịch sự kiện doanh nghiệp

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 10/11/2026

Ngày	CP	Sự kiện	Tỷ trọng
05/11	SGN	Chốt DS cổ đông chia cổ tức	0.02%
09/11	NKG	ĐHCĐ bất thường	0.08%

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Pinetree (Pinetree) lập và phát hành, phân phối miễn phí tại Việt Nam. Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm về nội dung báo cáo xác nhận rằng (i) các quan điểm trình bày trong báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích đó về các chứng khoán và tổ chức phát hành được đề cập, và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích, trong quá khứ, hiện tại hay tương lai, liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến nghị hoặc quan điểm cụ thể nêu trong báo cáo này.

Báo cáo này được xây dựng dựa trên thông tin thu thập từ các nguồn công khai mà tác giả cho là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành; tuy nhiên, Pinetree không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay kịp thời của các thông tin, đánh giá hoặc khuyến nghị đó. Nguồn của mỗi số liệu được trích dẫn được ghi ngay bên dưới bảng hoặc biểu đồ sử dụng số liệu đó. Các đánh giá, dự báo và giá mục tiêu là quan điểm của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành, không đại diện cho quan điểm chung của Pinetree và có thể thay đổi mà không cần báo trước. Pinetree không có nghĩa vụ cập nhật báo cáo này hoặc thông báo cho người nhận về bất kỳ thay đổi nào.

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho khách hàng của Pinetree và không phải là cam kết về kết quả trong tương lai. Báo cáo này không phải là lời chào mua hay chào bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập, không phải là khuyến nghị đầu tư, không phải là báo cáo được lập trong khuôn khổ nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán đã được cấp phép, và không phải là tư vấn pháp lý, thuế hay kế toán. Báo cáo được lập mà không xét đến mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận nào. Việc người nhận tiếp nhận và sử dụng báo cáo này không cấu thành và không xác lập việc sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.

Đầu tư chứng khoán có rủi ro, bao gồm khả năng mất vốn gốc. Người nhận tự đưa ra quyết định và tự chịu toàn bộ trách nhiệm cũng như rủi ro khi sử dụng báo cáo này, và nên tham khảo ý kiến tư vấn độc lập về tài chính, pháp lý và thuế khi cần thiết. Pinetree, cùng các công ty liên kết, công ty mẹ, cán bộ và nhân viên của Pinetree, không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hay gián tiếp nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

Dữ liệu cá nhân - Dữ liệu cá nhân của người nhận được xử lý nhằm mục đích phân phối báo cáo phân tích và thông tin liên quan, phù hợp với thông báo về quyền riêng tư của Pinetree và pháp luật Việt Nam về bảo vệ dữ liệu cá nhân. Người nhận có thể hủy đăng ký nhận báo cáo bất kỳ lúc nào bằng cách gửi thư đến research@pinetree.vn.

Luật điều chỉnh và ngôn ngữ - Tuyên bố này được điều chỉnh bởi pháp luật Việt Nam. Tuyên bố được phát hành bằng tiếng Việt và tiếng Anh; trường hợp có sự khác biệt giữa hai bản, bản tiếng Việt được ưu tiên áp dụng.

Bản quyền - Báo cáo này là tài sản của Pinetree. Nghiêm cấm sao chép, chỉnh sửa, phân phối lại hoặc truyền tải báo cáo, toàn bộ hay một phần và dưới bất kỳ hình thức nào, khi chưa có sự VND ý trước bằng văn bản của Pinetree. © Công ty Cổ phần Chứng khoán Pinetree. Bảo lưu mọi quyền.

Khiếu nại - Người nhận có khiếu nại về báo cáo này hoặc về hành vi của chuyên viên phân tích có thể gửi thư đến bộ phận tuân thủ của Pinetree qua địa chỉ research@pinetree.vn.

Thang khuyến nghị đầu tư

Các khuyến nghị đối với cổ phiếu được xác định dựa trên tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng, bao gồm chênh lệch giữa giá mục tiêu và thị giá tại thời điểm công bố, cộng với tỷ suất cổ tức dự kiến. Hệ thống phân loại khuyến nghị được quy định như sau:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng >15%
NẮM GIỮ	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng <-10%
ĐANG XEM XÉT	Các dự phóng không còn phù hợp do phát sinh sự kiện mới. Khuyến nghị và giá mục tiêu trước đó hết hiệu lực. Trạng thái này được cập nhật trong vòng 30 ngày hoặc chuyển sang KHÔNG ĐÁNH GIÁ.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Cổ phiếu chỉ được đề cập nhằm mục đích cung cấp thông tin, không kèm khuyến nghị đầu tư và có thể không có giá mục tiêu.

Thông tin liên hệ

Vương Chí Tâm, CFA, FRM
Trưởng phòng phân tích
tamvc@pinetree.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên cao cấp
quangtpt@pinetree.vn

Nguyễn Đức Anh
Chuyên viên cao cấp
anhnd1@pinetree.vn

Nguyễn Doãn Đức
Chuyên viên SX video
ducnd@pinetree.vn

Đào Tuấn Anh
Chuyên viên SX video
anhdt@pinetree.vn