CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH)

BẤT ĐỘNG SẢN

KHẢ QUAN

+39.5%

Giá hiện tại	VND25.600
Cao/Thấp 52	VND36.500/VND23.950
Giá mục tiêu	VND35.700
Consensus	N/A
Tiềm năng tăng giá	39,5%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	39,5%

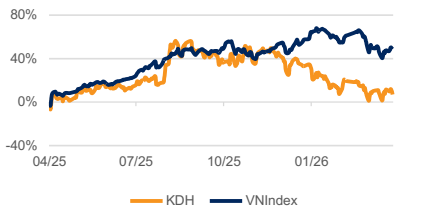
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tiêu cực

Thị giá vốn (tr đô)	1.077,9
GTGDBQ 3 tháng (tr đô)	5,7
Room ngoại còn lại (triệu)	229,2
Số CP lưu hành (triệu)	1.122,2
Số CP sau pha loãng (triệu)	1.122,2

	KDH	Ngành	VNI
P/E trượt	28,7x	26,5x	14,0x
P/B hiện tại	1,5x	1,2x	2,0x
ROA	3,2%	2,6%	2,4%
ROE	5,4%	7,2%	14,7%

**dữ liệu ngày 8/4/2026*

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1M	3M	12M
KDH	-16.0	-15.7	73.3
Tương quan VNI	0.4	8.4	41.7

Cơ cấu sở hữu

Tien Loc Investment Limited	11.5%
Gam Ma Investment Company	7.7%
A Au Investment Trading Company	7.7%
Khác	73.1%

Tổng quan

Khang Điền là một trong những công ty bất động sản hàng đầu Việt Nam về quy mô và uy tín. Với hơn 50 dự án chất lượng, KDH đã cung cấp cho thị trường hơn 20.000 sản phẩm đa dạng, bao gồm nhà ở, biệt thự, nhà phố và căn hộ tại TP.HCM.

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Phương Anh

anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Định giá hấp dẫn nhờ nền tảng cơ bản vững chắc

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với tiềm năng tăng giá 39,5%. Chúng tôi hạ giá mục tiêu 17,1% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 34% kể từ báo cáo trước.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi phản ánh giả định WACC cao hơn và tiến độ bán hàng chậm hơn kỳ vọng.
- Hệ số P/B kỳ vọng hiện tại ở mức 1,4x, thấp hơn ngưỡng -1 độ lệch chuẩn là 1,6x và thấp hơn P/B mục tiêu năm 2026 của chúng tôi là 1,9x, cho thấy dư địa tăng giá đáng kể.

Tiêu điểm tài chính

- Chúng tôi kỳ vọng DT tăng 47,4% trong 2026 và 19,5% trong 2027, trong khi LNR tăng lần lượt 38,7% và 35,9%.
- Chúng tôi kỳ vọng biên LNG năm 2026 cao hơn 2025 nhờ phần lớn DT đến từ Gladia - dự án có biên LNG cao, trong khi biên LNG năm 2027 giảm do đóng góp từ Solina có biên thấp hơn.
- Chúng tôi kỳ vọng nợ ròng/VCSH duy trì ở mức thấp 0,4x trong 2026/27, được hỗ trợ bởi dòng tiền từ người mua trả tiền trước.

Luận điểm đầu tư

Áp lực tăng lãi suất ngắn hạn, nhưng chính sách vẫn hỗ trợ trong dài hạn

Lãi suất tăng trong ngắn hạn nhiều khả năng sẽ gây áp lực lên tâm lý thị trường và làm chậm khả năng hấp thụ của dự án. Điều này có thể khiến KDH phải tung thêm những chính sách hỗ trợ lãi suất cho người mua nhà để kích cầu, trong khi giá vật liệu xây dựng tăng sẽ tạo áp lực lên biên LN. Dù vậy, các nỗ lực đẩy nhanh thủ tục pháp lý sẽ giúp rút ngắn tiến độ phát triển dự án và giảm chi phí, qua đó hỗ trợ KDH cũng như các doanh nghiệp BĐS trong dài hạn.

Gladia dẫn dắt doanh số ký bán 2026; Solina và BTĐ là động lực từ 2027

Chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán tăng 12,3% svck lên 6,6 nghìn tỷ đồng trong 2026, chủ yếu nhờ Gladia. Sang 2027, với các dự án dự kiến mở bán như phần cao tầng Gladia, The Solina, Bình Trưng Đông và KCN Lê Minh Xuân mở rộng, doanh số ký bán được dự phóng tăng lên mức kỷ lục 10 nghìn tỷ đồng, tăng 51,5% svck.

Mở rộng quỹ đất Cát Lái giúp củng cố triển vọng lợi nhuận dài hạn

Trong Q1/26, KDH công bố mua lại một dự án nhà ở 8,2 ha tại phường Cát Lái, TP.HCM với giá trị 2,6 nghìn tỷ đồng. Nằm liền kề Gladia và Bình Trưng Đông, dự án đã hoàn tất các thủ tục pháp lý trọng yếu và sẵn sàng bước vào giai đoạn đầu tư, xây dựng. Thương vụ này nâng tổng quỹ đất của KDH tại khu vực Bình Trưng Đông - Cát Lái lên gần 40 ha.

Định giá hấp dẫn nhờ triển vọng doanh số ký bán và LN dài hạn tích cực

KDH đã giảm 30% kể từ cuối 2025 trong bối cảnh lãi suất tăng và các biện pháp của Chính phủ nhằm kiềm chế đà tăng giá nhà ở. Cổ phiếu hiện giao dịch tại P/B 1,5x và P/B kỳ vọng hiện tại là 1,4x, thấp hơn ngưỡng -1 độ lệch chuẩn là 1,6x. Chúng tôi cho rằng đây là vùng định giá hấp dẫn cho tích lũy dài hạn, nhờ triển vọng doanh số ký bán tích cực, năng lực triển khai tốt, bảng cân đối lành mạnh và quỹ đất lớn tại nội thành TP.HCM.

	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT	52,1%	42,2%	47,4%	19,5%
Tăng trưởng LN ròng	13,2%	29,9%	38,7%	35,9%
P/E (x)	45,4	37,3	23,7	19,3
P/B (x)	1,7	1,5	1,1	1,0
ROAE	4,6%	5,2%	6,6%	8,3%
Nợ ròng/VCSH	19,2%	34,9%	33,8%	33,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KQKD 4Q25: Gladia - yếu tố quyết định kết quả

Hình 1: So sánh KQKD 4Q25 và FY251

(Tỷ đồng)	Q4/25	Q4/24	% svck	2025	2024	% svck	sv dự phóng cả năm 2025
Doanh thu thuần	1.816	2.048	-11,3%	4.674	3.279	42,6%	100,5%
Doanh thu từ bàn giao nhà	*1.080*	*2.032*	-46,8%	4.611	3.225	43,0%	100,5%
Doanh thu cung cấp dịch vụ	*14*	*13*	12,0%	48	46	3,9%	102,8%
Doanh thu từ cho thuê	*4*	*3*	25,0%	15	8	91,0%	91,6%
LN gộp	1.290	908	42,0%	2.776	1.740	59,6%	105,5%
Chi phí BH&QLDN	(137)	(334)	-59,0%	(581)	(432)	34,5%	115,2%
Thu nhập tài chính ròng	(64)	(163)	-61,0%	(140)	(178)	-21,5%	88,9%
LNTT	983	505	94,8%	2.039	1.051	94,0%	101,9%
LN ròng	496	398	24,8%	1.053	804	31,0%	107,1%
Biên LN gộp	71,0%	44,4%	26,7 điểm %	59,4%	53,1%	6,3 điểm %	
Biên LN ròng	27,3%	19,4%	7,9 điểm %	22,5%	24,5%	-2,0 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Lợi nhuận 4Q25 tăng nhờ bàn giao Gladia

KDH công bố doanh thu Q4/25 đạt 1.816 tỷ đồng, giảm 11% svck. LNR đạt 496 tỷ đồng, tăng 25% svck, chủ yếu nhờ bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia. Lũy kế năm 2025, KDH ghi nhận doanh thu 4.674 tỷ đồng và LNR 1.053 tỷ đồng, lần lượt tăng 43% và 30% svck. Kết quả vượt dự báo cả năm của chúng tôi, hoàn thành 100,5% kế hoạch doanh thu và 107% dự báo LNR.

Biên LNG duy trì ở mức cao, nhờ bàn giao các sản phẩm thấp tầng Gladia

Biên LN gộp Q4/25 giữ ở mức cao 71%, gần như không đổi so với Q3/25 (70,6%) và cao hơn đáng kể so với mức 44,4% của cùng kỳ năm trước, nhờ tiếp tục ghi nhận bàn giao các sản phẩm Gladia có biên lợi nhuận cao.

Cập nhật tiến độ các dự án trọng điểm

Gladia by the Waters (11,8 ha; liên doanh với Keppel, KDH sở hữu 51%) tiếp tục triển khai đúng tiến độ: đến cuối 2025, dự án đã ký bán khoảng 55–60% trên tổng 226 căn thấp tầng, trong đó ~70 căn đã được bàn giao và ghi nhận doanh thu trong 2025. Hạng mục cao tầng gồm 616 căn dự kiến khởi công vào tháng 1/2026, mở bán trong Q3/26 và bắt đầu bàn giao từ Q4/27. Ở dự án liền kề, Bình Trưng Đông (18,2 ha) đặt mục tiêu nhận phê duyệt quy hoạch 1/500 vào Q2/26 và khởi động thi công hạ tầng từ Q4/26. Nhìn chung, các dự án trọng điểm khác vẫn đúng tiến độ, gồm: KCN Lê Minh Xuân mở rộng (109,9 ha) đang thi công và dự kiến mở bán năm 2027; The Solina (16,4 ha) đang hoàn thiện thủ tục để hướng tới mở bán và bàn giao trong 2027; Phong Phú 2 (~26 ha) kỳ vọng khởi công trong 2027; và đại đô thị Tân Tạo (~330 ha) đặt mục tiêu cơ bản hoàn tất giải phóng mặt bằng trong 2026, trước khi khởi công vào 2027.

Triển vọng FY25-26

Hình 2: Dự phóng kết quả kinh doanh 2026/272

	Cũ			Mới		% svck		% thay đổi		Nhận xét
	2025	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027	
Doanh thu thuần	**4.673,8**	**5.389,7**	**5.175,8**	**5.463,6**	**8.231,7**	**17%**	**51%**	**1,4%**	**59,0%**	Chúng tôi nâng dự phóng doanh thu 2027 thêm 59%, chủ yếu để phản ánh việc đẩy nhanh tiến độ dự án Bình Trưng Đông
Giá vốn hàng bán	(1.898,0)	(1.811,1)	(2.292,7)	(1.560,3)	(3.271,0)	-18%	110%	-13,8%	42,7%	
Lợi nhuận gộp	2.775,8	3.578,7	2.883,1	3.903,3	4.960,7	41%	27%	9,1%	72,1%	
Biên LN gộp	*59,2%*	*66,1%*	*55,4%*	*71,2%*	*60,1%*	*0,1 điểm %*	*-0,1 điểm %*	*0,1 điểm %*	*0,0 điểm %*	
Chi phí BH&QLDN	(615,8)	(540,2)	(518,8)	(656,2)	(988,7)	7%	51%	21,5%	90,6%	Chúng tôi nâng dự phóng chi phí bán hàng để phản ánh giả định DN hỗ trợ lãi suất cho người mua trong năm 2026 và chi phí bán hàng cao hơn cho dự án Bình Trưng Đông trong năm 2027
Lợi nhuận hoạt động	2.160,0	3.038,5	2.364,4	3.247,1	3.972,0	50%	22%	6,9%	68,0%	
Biên EBIT	*46,2%*	*56,4%*	*45,7%*	*59,4%*	*48,3%*	*28,6%*	*-18,8%*	*5,4%*	*5,6%*	
Doanh thu tài chính	(179,9)	62,8	31,2	82,2	82,5	-146%	0%			
Chi phí tài chính	-	(219,9)	(212,5)	(15,2)	(14,8)		-3%			Chúng tôi dự phóng phần lớn chi phí tài chính sẽ đến từ các khoản chiết khấu thanh toán
Lãi/lỗ tài chính	(179,9)	(157,1)	(181,3)	67,0	67,8	-137%	1%			
Lãi/lỗ khác ròng	18,2	10,8	10,4	21,3	32,1	17%	51%			
LNTT	**1.998,3**	**2.892,2**	**2.193,4**	**3.335,3**	**4.071,8**	**67%**	**22%**	**15,3%**	**85,6%**	
LNST	1.633,9	2.313,8	1.754,8	2.727,0	3.329,2	67%	22%			
Lợi ích CĐTS	(581,2)	(1.234,4)	(558,3)	(1.266,5)	(1.344,8)	118%	6%			Mức tăng svck mạnh của lợi ích CĐTS chủ yếu phản ánh mức đóng góp svck cao hơn từ Gladia, dự án mà KDH sở hữu 51% cổ phần
LNR	**1.052,7**	**1.079,4**	**1.196,5**	**1.460,5**	**1.984,3**	**39%**	**36%**	**35,3%**	**65,8%**	

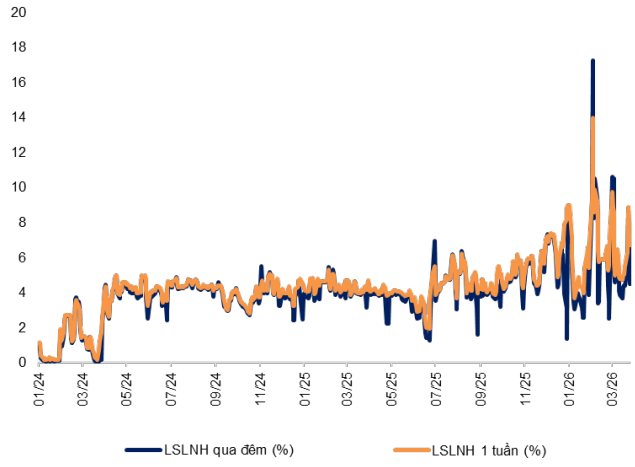
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Áp lực lãi suất ngắn hạn, và chính sách hỗ trợ trong dài hạn

Việc tăng lãi suất gây áp lực ngắn hạn lên tâm lý thị trường bất động sản

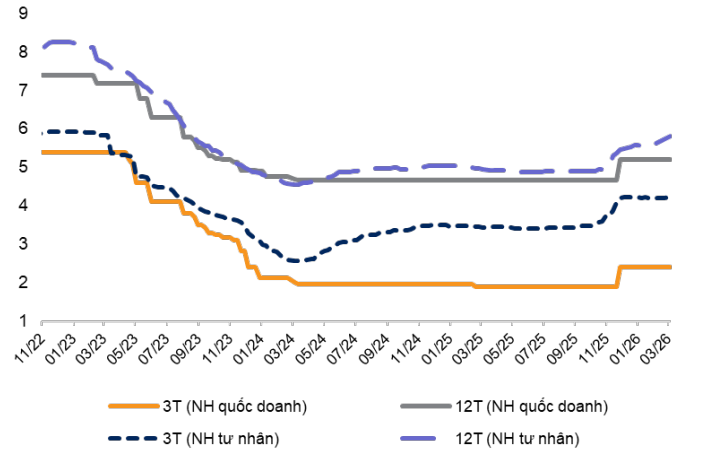
Đầu năm nay, chỉ đạo của NHNN về việc kiểm soát tăng trưởng tín dụng bất động sản không vượt quá tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống cho thấy cơ quan điều hành đang duy trì lập trường thận trọng hơn đối với lĩnh vực này. Việc siết tín dụng theo định hướng điều tiết, khiến lãi suất cho vay bất động sản chịu áp lực tăng, cùng với nguồn cung gia tăng, được kỳ vọng sẽ tạo sức ép lên nhu cầu thị trường trong ngắn hạn. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng áp lực từ lãi suất sẽ dần hạ nhiệt từ Q2 trở đi, qua đó tạo nền tảng thuận lợi hơn cho nhu cầu mua nhà, tiến độ phát triển dự án và triển vọng chung của toàn ngành.

Hình 3: Áp lực thanh khoản hệ thống gia tăng, đẩy lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh3



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng đã tăng khoảng 100 điểm cơ bản kể từ 4Q254



Nguồn: CÁC NGÂN HÀNG, VNDIRECT RESEARCH

Kỳ vọng sửa đổi Luật Đất đai mang lại lợi ích dài hạn cho ngành

Trong dự thảo Nghị quyết của Bộ Chính trị về các giải pháp nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng hai chữ số, các biện pháp tháo gỡ nguồn lực đất đai nổi lên như

một tín hiệu chính sách đáng chú ý đối với ngành bất động sản. Đặc biệt, kế hoạch sửa đổi Luật Đất đai, dự kiến hoàn tất trong năm 2026, cho thấy nỗ lực liên tục của Chính phủ trong việc xử lý các điểm nghẽn pháp lý cốt lõi của thị trường. Chúng tôi kỳ vọng Luật Đất đai sửa đổi năm 2026 sẽ giúp tinh gọn thủ tục phê duyệt dự án, đồng thời khiến việc xác định tiền sử dụng đất trở nên hợp lý và khả thi hơn đối với chủ đầu tư. Điều này cũng hàm ý rằng tiền sử dụng đất có thể không tăng mạnh như lo ngại ban đầu dưới Luật Đất đai 2024. Từ góc độ đầu tư, đây sẽ là yếu tố hỗ trợ cho các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất sạch và danh mục dự án đang chờ tháo gỡ pháp lý, nộp tiền sử dụng đất, qua đó góp phần bảo toàn biên lợi nhuận, cải thiện tiến độ triển khai và cuối cùng khuyến khích nguồn cung mới quay trở lại thị trường.

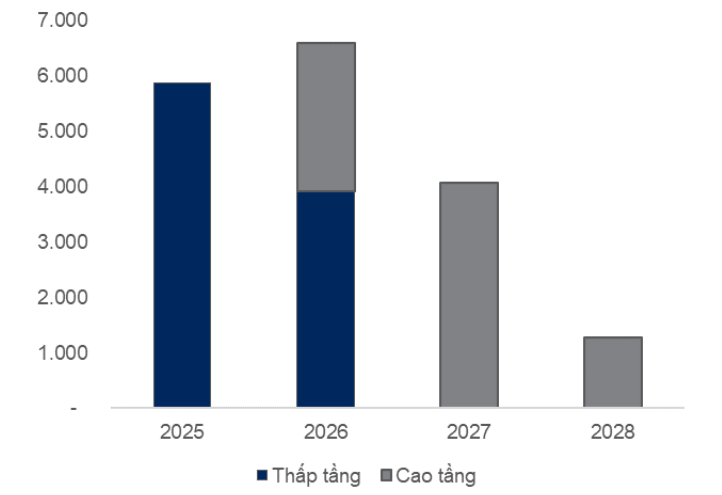
Danh mục dự án tốt hỗ trợ DT ký bán tăng trưởng tích cực

Gladia sẽ là động lực chính của năm 2026

Theo Ban lãnh đạo, tính đến cuối 2025, khoảng 55-60% lượng hàng thấp tầng của dự án, tương đương khoảng 124-136 căn trên tổng số 226 căn biệt thự và nhà phố, đã được bán. Trong số này, khoảng 70 căn đã được bàn giao và ghi nhận DT trong năm 2025. Đối với phần cao tầng, dự án đã khởi công xây dựng từ tháng 1/2026, dự kiến bắt đầu mở bán trong Q3/26 và bàn giao từ Q4/27.

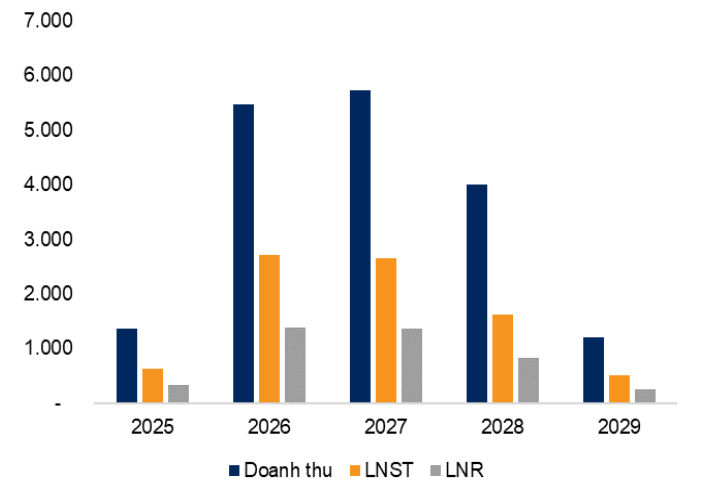
Chúng tôi kỳ vọng toàn bộ lượng hàng thấp tầng còn lại có thể được hấp thụ hết trong năm, nhờ: 1) hạ tầng khu vực xung quanh dự án được đẩy mạnh; và 2) chủ đầu tư đang đưa ra các chính sách bán hàng hấp dẫn, bao gồm LTV lên tới 70-75%, lãi suất 0% và ân hạn nợ gốc lên tới 18 tháng. Những ưu đãi này sẽ giúp giảm bớt tác động từ đà tăng lãi suất ngắn hạn và hỗ trợ hấp thụ bán hàng. Đối với phần cao tầng, bên cạnh động lực từ hạ tầng được thúc đẩy, việc dự kiến mở bán trong Q3 - trùng với kỳ vọng của chúng tôi về xu hướng hạ nhiệt của lãi suất cho vay - sẽ tạo nền tảng thuận lợi hơn cho hoạt động bán hàng. Tuy nhiên, trong bối cảnh lãi suất tăng và tâm lý người mua nhà yếu hơn, chúng tôi cho rằng KDH có thể cần tiếp tục triển khai thêm các chương trình ưu đãi cho các dự án mở bán sắp tới để kích cầu. Điều này có thể làm biên lợi nhuận của dự án giảm nhẹ.

Hình 5: Presales dự phóng của Gladia giai đoạn 2026-20285



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: DT, LNST và LNST cổ đông công ty mẹ dự phóng của Gladia giai đoạn 2026-20286



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Mở rộng quỹ đất Cát Lái thông qua M&A doanh nghiệp

Trong Q1/26, KDH dự kiến mua 99% cổ phần tại CTCP Phát triển Bất động sản An Lập thông qua công ty con là Công ty TNHH Kinh doanh Bất động sản Phúc Thông, với tổng giá trị giao dịch 2,6 nghìn tỷ đồng. An Lập là chủ đầu tư của một

dự án nhà ở 8,2 ha tại phường Cát Lái, TP.HCM, nằm gần các dự án hiện hữu của KDH gồm Gladia và Bình Trưng Đông. Theo công bố của doanh nghiệp, dự án đã hoàn tất các thủ tục pháp lý, toàn bộ phần đất ở đã được cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, đã có phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 và sẵn sàng bước vào giai đoạn đầu tư, xây dựng.

Đẩy nhanh tiến độ tại Solina và BTĐ hỗ trợ doanh số ký bán dài hạn

Tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư, KDH cho biết công ty kỳ vọng ghi nhận lợi nhuận từ các hợp tác và liên doanh để triển khai một số dự án tại TP.HCM, gồm Bình Trưng Đông, The Solina và KCN Lê Minh Xuân mở rộng. Cụ thể, Bình Trưng Đông dự kiến được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 trong Q2/26 và khởi công xây dựng hạ tầng từ Q4/26. The Solina được kỳ vọng mở bán chính thức và bàn giao trong năm 2027, trong khi Phong Phú 2 dự kiến khởi công trong cùng năm.

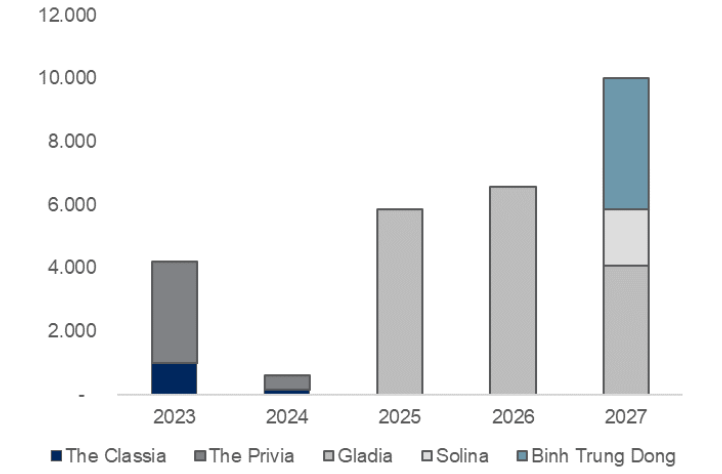
Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự phóng doanh số ký bán năm 2026/2027, chủ yếu để phản ánh quan điểm thận trọng hơn về khả năng hấp thụ của phần cao tầng Gladia trong năm 2026 và, trong năm 2027, tác động cộng hưởng từ tốc độ hấp thụ chậm hơn tại Gladia và The Solina, được bù đắp bởi việc đẩy nhanh thời điểm mở bán dự án Bình Trưng Đông vào năm 2027.

Backlog lớn củng cố tăng trưởng lợi nhuận

Chúng tôi kỳ vọng DT và LNR năm 2026 tăng 47,4%/38,7% lên 6,9 nghìn tỷ đồng/1,5 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ đóng góp từ phần thấp tầng của Gladia, cùng với việc ghi nhận phần hàng tồn còn lại, bao gồm đất thương mại, từ các dự án cũ tại TP.HCM, cũng như bổ sung lợi nhuận từ các hợp tác liên doanh cho các dự án như Bình Trưng Đông, The Solina và KCN Lê Minh Xuân mở rộng.

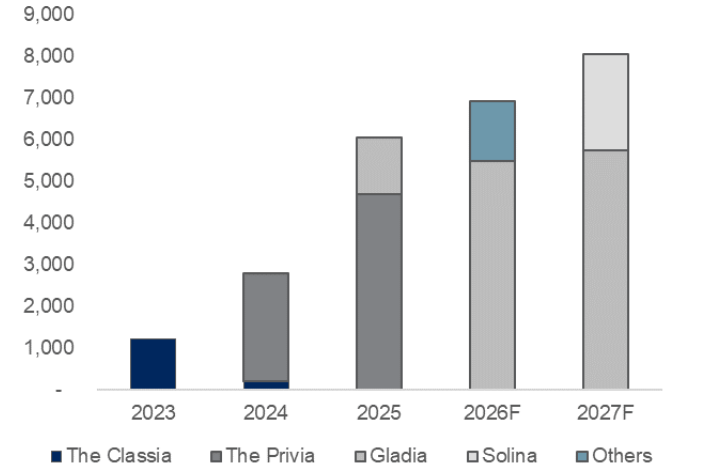
Chúng tôi kỳ vọng lượng backlog lớn năm 2026 sẽ mang lại LN cao và mức tăng trưởng tích cực cho giai đoạn 2027/28. Chúng tôi dự phóng DT và LNR năm 2027 đạt 8,2 nghìn tỷ đồng/2 nghìn tỷ đồng, tăng 19,5%/36% svck, được hỗ trợ bởi Gladia cao tầng và The Solina.

Hình 7: Giá trị presales dự phóng trong 2026/277



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: DT dự phóng 2026/27 được hỗ trợ bởi backlog lớn chuyển sang từ các năm trước8



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Danh mục phát triển dự án trọng điểm9

Dự án	Sản phẩm	Thời điểm	Giai đoạn mở bán	Giai đoạn bàn giao	Hiện trạng pháp lý	Thời gian xây dựng dự án								
						2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Gladia	226 căn biệt thự và nhà vườn	Q3/25	2H25	2025 - 2026	Đã hoàn thành xây dựng và được cấp phép bán hàng. Chính thức mở bán vào tháng 10/2025. Tính đến cuối năm 2025, KDH đã bán được 120 căn, trong đó 70 căn được ghi nhận trong 2H25.									
	600 căn hộ	Q3/26	2026 - 2027	2027 - 2029	Đã được cấp giấy phép xây dựng và khởi công vào tháng 1/2026.									
Solina	500 căn thấp tầng trong giai đoạn 1 (13 ha)	Q3/27	2027 - 2028	2027 - 2029	Đã được cấp Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và giấy phép xây dựng hạ tầng.									
	300 căn hộ trong giai đoạn 2 (3,4 ha)	2031	2031	2031 - 2032	Đã hoàn tất nghĩa vụ tiền sử dụng đất và được cấp giấy phép xây dựng.									
Le Minh Xuan 2	Giai đoạn 1 (89 ha)	2027	2027 - 2035	2027 - 2035	Đã được cấp giấy phép xây dựng hạ tầng.									
Mega township	330 ha	2028	2028 - 2038	2029 - 2042	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư và quy hoạch chi tiết 1/500, hiện đang trong quá trình giải phóng mặt bằng.									
Green village	26 ha	2028	2028 - 2033	2029 - 2034	Đã được chấp thuận đầu tư và hoàn tất bồi thường giải phóng mặt bằng.									
Binh Trung Dong	200 căn thấp tầng và 3.500 căn hộ (18,2 ha)	2027	2027 - 2034	2028 - 2035	Đã được chấp thuận đầu tư và hoàn tất bồi thường giải phóng mặt bằng.									
Cat Lai	8.2 ha				Đã được chấp thuận đầu tư và hoàn tất bồi thường giải phóng mặt bằng.									

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá: Duy trì KHẢ QUAN với giá mục tiêu 35.700 đồng/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với tổng mức sinh lời 39,5% so với giá mục tiêu là 35.700 đồng/cp. Giá mục tiêu của chúng tôi được xác định theo phương pháp RNAV. Chúng tôi áp dụng giả định WACC cao hơn ở mức 13,1%. Chúng tôi sử dụng lãi suất phi rủi ro 3,6% (lợi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm tại ngày 31/03/2026) và phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu 8,66% (theo điều chỉnh từ NYU Stern).

Hình 10: Định giá10

Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)
Gladia	DCF	51%	4.375
Solina	DCF	91%	2.694
KCN Lê Minh Xuân 2	DCF	100%	1.336
Tân Tạo	DCF	100%	27.080
Bình Trưng Đông	DCF	100%	3.496
Phong Phú 2	DCF	100%	2.763
Khác	BV	100%	3.995
Tổng			**45.737**
Cộng:			**7.060**
Tiền & tương đương tiền			3.161
Tài sản khác			3.899
Trừ:			**12.790**
Nợ			10.149
Nợ khác			-
Lợi ích cổ đông thiểu số			2.641
RNAV			**40.007**
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)			1.122
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			35.700
P/B dự phóng năm 2025 (x)			**1,9**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

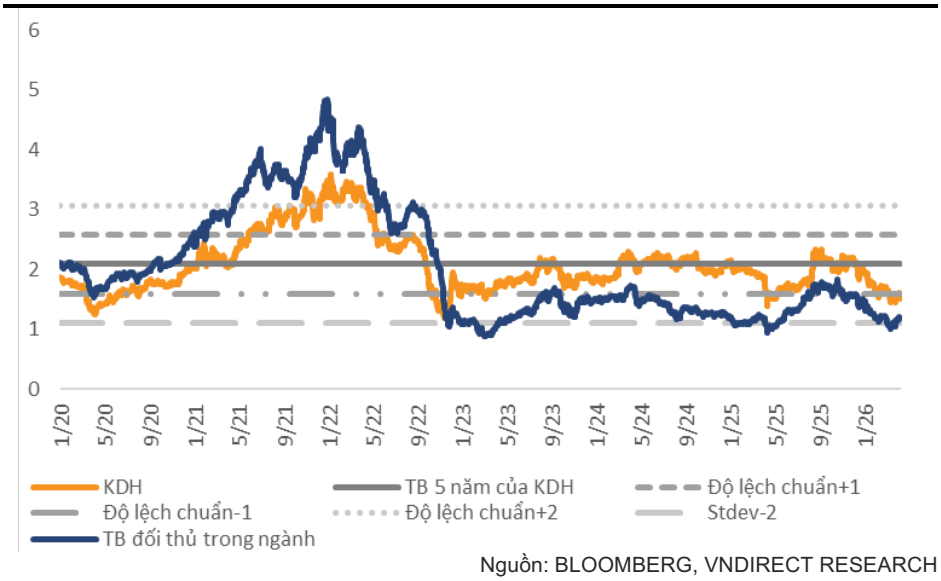
Hình 11: WACC11

Lãi suất phi rủi ro, Bloomberg, TP 10 năm	3,6%
Beta	1,27
Phần bù rủi ro (ERP)	8,66%
Chi phí vốn - ke	14,6%
Chi phí nợ vay - kd (sau thuế)	9,6%
Tỷ trọng nợ/VCSH	30%
WACC	13,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KDH đã giảm 30% kể từ cuối 2025 khi lãi suất bắt đầu tăng và Chính phủ đưa ra hàng loạt biện pháp nhằm kiềm chế đà tăng giá nhà ở. Cổ phiếu hiện giao dịch ở mức P/B 1,5x và P/B kỳ vọng hiện tại là 1,4x, thấp hơn ngưỡng -1 độ lệch chuẩn là 1,6x. Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hấp dẫn cho tích lũy dài hạn, nhờ triển vọng doanh số ký bán tích cực, năng lực triển khai dự án tốt, vị thế tài chính lành mạnh và quỹ đất lớn tập trung chủ yếu tại khu vực nội thành TP.HCM, qua đó hỗ trợ tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp.

Hình 12: KDH đang giao dịch dưới ngưỡng -1 độ lệch chuẩn, cho thấy phần lớn rủi ro giảm giá đã được phản ánh12



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: So sánh doanh nghiệp cùng ngành13

Công ty	Mã	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu	Nợ/VCSH	EV/EBITDA	ROE	ROA	P/E	P/B
	Bloomberg		tr đô	tr đô	%		%	%	(x)	(x)
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	**KDH VN Equity**	**VN**	1.065,25	**178,88**	**34,94**	**17,53**	**5,41**	**3,23**	**28,69**	**1,51**
BĐS dân cư										
Công ty Cổ phần Vinhomes	VHM VN Equity	VN	18.371,61	5.894,71	37,76	14,53	19,01	6,20	11,55	2,03
Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long	NLG VN Equity	VN	523,20	217,11	(17,84)	11,91	5,92	2,47	19,41	1,09
Công ty Cổ phần Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN Equity	VN	597,65	161,22	4,70	24,88	1,87	0,69	60,91	1,11
Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản Phát Đạt	PDR VN Equity	VN	596,71	50,96	41,60	44,39	4,41	2,01	30,37	1,27
Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu tư Novaland	NVL VN Equity	VN	1.237,33	267,90	106,87	30,57	4,19	0,72	20,50	0,72
Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Phát triển	DIG VN Equity	VN	423,36	181,77	(12,89)	10,64	7,49	3,55	15,99	0,91
Trung vị			**597,18**	**199,44**	**21,23**	**19,71**	**5,16**	**2,24**	**19,95**	**1,10**
Trung bình			**3.624,98**	**1.128,94**	**26,70**	**22,82**	**7,15**	**2,60**	**26,45**	**1,19**

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Phụ lục 1: Hồ sơ doanh nghiệp

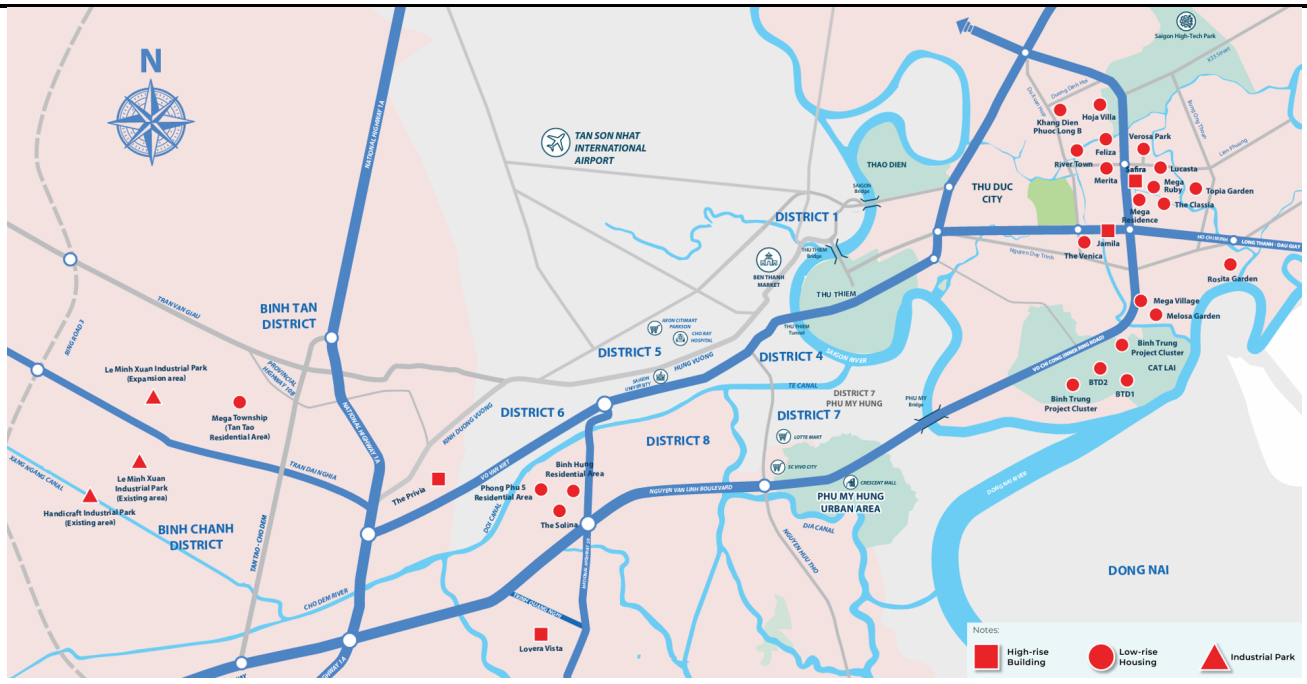
Thành lập năm 2001, Khang Điền là một trong những nhà phát triển bất động sản hàng đầu tại Việt Nam, tập trung chủ yếu vào khu vực phía Nam. Với bề dày hơn 20 năm kinh nghiệm và hơn 50 dự án thành công, Khang Điền đã cung cấp hơn 20.000 sản phẩm đa dạng ra thị trường, đạt tỷ lệ hấp thụ trên 90%, ngay cả đối với các dự án cao cấp. KDH không ngừng mở rộng quy mô, hợp tác với các đối tác quốc tế uy tín và phát triển thành công nhiều dự án lớn. Năm 2010, KDH chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE).

Sự hợp tác với các đối tác quốc tế như Prudential, Indochina và các doanh nghiệp Singapore gồm Keppel Land, CapitaLand cùng các quỹ đầu tư như VinaCapital, Dragon Capital và Vietnam Holdings đã giúp KDH tối ưu hiệu quả nguồn lực tài chính và nhân sự, sẵn sàng cho việc triển khai các dự án quy mô lớn, giàu tiềm năng trong tương lai.

Sản phẩm của KDH chủ yếu tập trung ở phân khúc trung cấp và cao cấp, với mức giá thường cao hơn so với các dự án tương đồng từ những chủ đầu tư khác trong cùng phân khúc. Dù định giá ở mức cao hơn, các dự án vẫn ghi nhận tỷ lệ hấp thụ ấn tượng trên 90%, nhờ nền tảng pháp lý vững chắc và chất lượng vượt trội. KDH thường mở bán dự án khi phần xây dựng căn hộ đã lên tới các tầng cao hoặc, đối với dự án thấp tầng, khi tiến độ xây dựng gần hoàn thiện.

Hiện nay, hoạt động kinh doanh cốt lõi của KDH tập trung tại Thành phố Thủ Đức (phía Đông TP.HCM), quận Bình Tân và huyện Bình Chánh (phía Tây và Tây Nam TP.HCM). Tập đoàn sở hữu danh mục dự án rộng lớn với tổng quỹ đất hơn 600 ha và liên tục mở rộng quỹ đất cho cả bất động sản nhà ở và bất động sản công nghiệp. Với uy tín thương hiệu được người mua nhà, đối tác phát triển dự án và đối tác tài chính tin tưởng, KDH đã xây dựng danh mục phát triển mạnh với hàng loạt dự án quy mô lớn trong giai đoạn tới. Các dự án đáng chú ý gồm The Clarity và The Emeria (11,8 ha, hợp tác với Keppel Land), The Solina (16,4 ha), KCN Lê Minh Xuân (109,9 ha), khu dân cư Tân Tạo (330 ha), Phong Phú 2 (26 ha) và nhiều dự án khác.

Hình 14: Vị trí các dự án14



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Phụ lục 2: Các dự án trọng điểm của KDH

Hình 15: Dự án Gladia

- Vị trí: Thành phố Thủ Đức
- Tổng diện tích dự án: 11,8 ha
- Tỷ lệ sở hữu của KDH: 51% (liên doanh với Keppel Land)
- Mật độ xây dựng: 23,3%
- Tổng số sản phẩm: 226 biệt thự & nhà vườn và 600 căn hộ
- Tiến độ: Phần thấp tầng đã hoàn thiện, hiện đang trong giai đoạn nhận đặt chỗ, dự kiến mở bán chính thức vào tháng 9/2025

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 16: Dự án Solina

- Vị trí: Bình Chánh, TP.HCM
- Tổng diện tích dự án: 16,4 ha
- Tỷ lệ sở hữu ước tính của KDH: 91% (hai công ty khác góp vốn với tổng giá trị 424 tỷ đồng)
- Tổng số sản phẩm: 500 căn thấp tầng và 300 căn hộ
- Tiến độ: Đã có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và giấy phép xây dựng hạ tầng cho Giai đoạn 1

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 17: KCN Lê Minh Xuân 2

- Vị trí: Bình Chánh, TP.HCM
- Tổng diện tích dự án: 109 ha
- Tỷ lệ sở hữu của KDH: 100%
- Mật độ xây dựng: 60%
- Phân kỳ xây dựng: 89 ha cho giai đoạn 1 và 20 ha cho giai đoạn 2
- Khách hàng mục tiêu: logistics, dược phẩm và các ngành sản xuất giá trị gia tăng cao
- Tiến độ: Đã nhận giấy phép xây dựng hạ tầng cho Giai đoạn 1

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 18: Dự án đại đô thị

- Vị trí: Bình Tân, TP.HCM
- Tổng diện tích dự án: 329 ha
- Tỷ lệ sở hữu của KDH: 100%
- Cơ cấu sản phẩm chính: Thấp tầng và căn hộ
- Tiến độ: Đã có chấp thuận chủ trương đầu tư và quy hoạch 1/500, đang triển khai giải phóng mặt bằng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 19: Dự án Green Village

- Vị trí: Bình Chánh, TP.HCM
- Tổng diện tích dự án: 40 ha
- Tỷ lệ sở hữu của KDH: 100%
- Cơ cấu sản phẩm chính: Biệt thự & nhà vườn
- Tiến độ: Đã hoàn tất giải phóng mặt bằng, đang hoàn thiện thủ tục pháp lý và cấp phép

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 20: Dự án Bình Trưng Đông

- Vị trí: Thành phố Thủ Đức
- Tổng diện tích dự án: 133 ha
- Tỷ lệ sở hữu của KDH: 100%
- Cơ cấu sản phẩm chính: Biệt thự & nhà vườn và căn hộ
- Tiến độ: Đã hoàn tất giải phóng mặt bằng, đang hoàn thiện thủ tục pháp lý và cấp phép

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 21: Dự án Cát Lái

- Vị trí: Phường Cát Lái, liền kề Gladia và Bình Trưng Đông
- Tổng diện tích dự án: 8,2 ha
- Tỷ lệ sở hữu của KDH: 99%
- Cơ cấu sản phẩm chính: Sản phẩm thấp tầng
- Tiến độ: Đã hoàn tất các thủ tục pháp lý trọng yếu, bao gồm được cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho toàn bộ phần đất ở và phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo KQKD

(VNDbn)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F	2027F
Net revenue	3,738	2,912	2,088	3,279	4,674	6,907	8,254
Cost of sales	(1,945)	(1,452)	(501)	(1,539)	(1,898)	(1,560)	(3,271)
Gross Profit	**1,794**	**1,460**	**1,587**	**1,740**	**2,776**	**3,903**	**4,961**
Selling expenses	(205)	(175)	(162)	(223)	(401)	(437)	(659)
Gen & admin expenses	(182)	(219)	(205)	(209)	(215)	(219)	(330)
Operating profit	**1,407**	**1,065**	**1,220**	**1,308**	**2,160**	**3,247**	**3,972**
Financial income	21	18	50	38	(180)	82	83
Financial expense	(73)	(91)	(148)	(216)	0	(15)	(15)
Net other income	185	419	(53)	(79)	18	21	32
Pre-tax profit	**1,540**	**1,411**	**1,069**	**1,051**	**1,998**	**3,335**	**4,072**
Tax expense	(335)	(328)	(340)	(247)	(364)	(608)	(743)
Net profit	**1,202**	**1,103**	**716**	**810**	**1,053**	**1,461**	**1,984**

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tiền và tương đương tiền	1.365	2.753	3.730	3.096	2.547	3.205	2.591
Đầu tư tài chính ngắn hạn	69	43	9	277	209	243	226
Các khoản phải thu ngắn hạn	4.206	5.208	1.831	3.018	5.478	4.265	5.684
Hàng tồn kho	7.733	12.453	18.787	22.178	23.264	28.781	30.003
Tài sản ngắn hạn khác	48	49	381	275	122	198	160
Tổng tài sản ngắn hạn	**13.421**	**20.506**	**24.737**	**28.844**	**31.619**	**36.494**	**38.504**
Tài sản cố định	40	81	81	73	67	76	74
Phải thu dài hạn	79	73	76	69	62	66	64
Xây dựng cơ bản dở dang	751	750	933	1.028	1.731	1.470	-
BĐS đầu tư	58	102	131	233	230	223	2.076
Tài sản dài hạn khác	24	27	523	511	355	433	394
Tổng tài sản	**14.373**	**21.539**	**26.481**	**30.758**	**34.064**	**38.761**	**41.112**
Nợ vay ngắn hạn	815	1.195	1.444	1.100	1.802	1.639	1.317
Các khoản phải trả ngắn hạn	155	109	92	288	113	217	500
Người mua trả tiền trước	179	892	2.388	1.901	648	1.588	(713)
Phải trả ngắn hạn khác	1.105	1.274	1.348	848	897	1.092	2.290
Tổng nợ ngắn hạn	**9.141**	**8.474**	**11.378**	**13.709**	**13.122**	**17.016**	**18.560**
Nợ vay dài hạn	1.738	5.576	4.901	5.998	8.348	9.530	9.876
Nợ phải trả khác	160	666	711	1.124	1.047	990	942
Vốn góp chủ sở hữu	6.429	7.168	7.993	10.111	11.222	12.468	13.826
Thặng dư vốn cổ phần	1.177	1.312	1.339	3.314	3.353	3.353	3.353
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2.342	2.780	3.766	3.618	3.603	3.329	3.955
Vốn chủ sở hữu	**1.662**	**2.008**	**1.599**	**1.912**	**4.965**	**3.871**	**5.280**
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	36	237	2.072	2.059	2.641	3.325	3.404
Tổng nguồn vốn	**14.373**	**21.539**	**26.481**	**30.758**	**34.064**	**38.761**	**41.112**

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
LN trước thuế	**1.540**	**1.411**	**1.069**	**1.051**	**1.998**	**3.335**	**4.072**
Khấu hao	10	(255)	(5)	14	14	12	(19)
Thuế TNDN đã nộp	(547)	(236)	(805)	(375)	(298)	(608)	(743)
Các khoản điều chỉnh khác	(99)	(562)	(1.170)	(710)	(726)	(15)	(1.346)
Thay đổi vốn lưu động	(2.914)	(1.404)	(632)	(3.627)	(4.163)	(3.454)	(2.523)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	**(2.010)**	**(1.047)**	**(1.543)**	**(3.648)**	**(3.175)**	**(730)**	**(559)**
Đầu tư TSCĐ	(57)	(61)	(216)	(100)	(676)	180	(321)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	-	0	0	0	0	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(69)	27	45	(256)	68	(34)	17
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	20	17	48	38	41	82	83
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	**(106)**	**(797)**	**2.813**	**(918)**	**(566)**	**228**	**(221)**
Tiền vay ròng nhận được	939	231	132	3.179	141	141	141
Dòng tiền từ HĐTC khác	707	3.000	(425)	752	3.051	1.019	24
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	-	-	-	-	-	-
Lưu chuyển tuần thuần từ HĐTC	**1.646**	**3.231**	**(293)**	**3.932**	**3.192**	**1.160**	**165**
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1.836	1.365	2.753	3.730	3.096	2.547	3.205
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(470)**	**1.387**	**977**	**(634)**	**(549)**	**659**	**(615)**
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	**1.365**	**2.753**	**3.730**	**3.096**	**2.547**	**3.205**	**2.591**

Các chỉ số chính

Chỉ số định giá	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EPS (đồng)	1.790	1.380	708	722	844	1.056	1.295
PE	14,7	18,8	36,7	45,4	37,3	23,7	19,3
P/B	1,7	2,2	1,7	1,7	1,5	1,1	1,0
Chỉ số tăng trưởng (svck)							
Tăng trưởng DT thuần	-17,5%	-20,6%	-27,1%	52,1%	42,2%	47,4%	19,5%
Tăng trưởng LNG	-16,1%	-18,6%	8,7%	9,6%	59,6%	40,6%	27,1%
Tăng trưởng LNR	4,3%	-8,3%	-35,1%	13,2%	29,9%	38,7%	35,9%
Tăng trưởng EPS	4,3%	-8,3%	-35,1%	13,2%	29,9%	38,7%	35,9%
Chỉ số sinh lời							
Biên LN gộp	47,9%	49,1%	73,2%	52,8%	59,2%	71,2%	60,1%
Biên EBITDA	37,9%	27,8%	58,2%	40,3%	46,5%	59,7%	48,0%
Biên LNHĐ	37,6%	36,6%	58,4%	39,9%	46,2%	59,4%	48,3%
Biên LN ròng	32,1%	37,1%	33,0%	24,6%	22,5%	17,5%	24,0%
ROAA	8,5%	6,1%	3,0%	2,8%	3,2%	2,6%	5,0%
ROAE	13,1%	10,0%	5,2%	4,6%	5,2%	6,6%	8,3%
Chỉ số đòn bẩy							
Khả năng chi trả lãi vay (EBIT/I)	88,3	114,0	N/A	N/A	N/A	213,5	268,7
Tổng nợ/Vốn điều lệ	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Tổng nợ/VCSH	0,2	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4
Nợ ròng/VCSH	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Chỉ số thanh khoản							
Vòng quay tổng tài sản	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Vòng quay các khoản phải thu	5,2	5,4	8,7	27,4	6,5	18,3	18,3
Số ngày phải thu	69,6	67,5	41,8	13,3	55,8	20,0	20,0
Vòng quay các khoản phải trả	9,8	11,0	5,0	8,1	9,5	9,5	9,1
Số ngày phải trả	37,2	33,1	73,2	45,1	38,6	38,6	40,0
Vòng quay hàng tồn kho	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Số ngày tồn kho	1.414,4	2.536,4	11.376,9	4.857,6	4.369,4	6.087,5	3.279,7
Khả năng thanh toán ngắn hạn	6,0	5,9	4,6	6,9	9,0	8,0	11,3
Khả năng thanh toán nhanh	2,5	2,3	1,0	1,5	2,4	1,7	2,5

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được biên soạn và phát hành bởi Khối Nghiên cứu, Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Các thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ những nguồn được cho là chính xác và đáng tin cậy tại thời điểm phát hành. Trừ khi có nêu khác đi, báo cáo này dựa trên các nguồn mà VNDIRECT cho là đáng tin cậy. Các nguồn này có thể bao gồm nhưng không giới hạn ở dữ liệu từ sở giao dịch chứng khoán hoặc thị trường nơi chứng khoán được niêm yết, hoặc, khi phù hợp, từ các thị trường khác. Thông tin về doanh nghiệp được xây dựng dựa trên báo cáo công bố, thông tin công bố và các thông báo của doanh nghiệp, cùng với thông tin từ hoạt động nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay phù hợp của các thông tin đó.

Mọi ước tính, dự phóng, dự báo và ý kiến thể hiện trong báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của (các) chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm biên soạn báo cáo. Những quan điểm này có thể không phản ánh quan điểm và lập trường của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. Các thông tin và quan điểm nêu trong báo cáo không được xem là một đề nghị, khuyến nghị hoặc chào mời mua hay bán chứng khoán được đề cập, các khoản đầu tư liên quan hoặc công cụ tài chính khác. VNDIRECT không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ hậu quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào.

Báo cáo này và toàn bộ nội dung thuộc quyền sở hữu của VNDIRECT. Không phần nào của báo cáo được sao chép, tái bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hay một phần cho bất kỳ mục đích nào nếu không có sự đồng ý trước bằng văn bản của VNDIRECT.

KHUNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
Khả quan	Tổng mức sinh lời của cổ phiếu được kỳ vọng đạt 15% hoặc cao hơn trong 12 tháng tới.
Trung lập	Tổng mức sinh lời của cổ phiếu được kỳ vọng nằm trong khoảng từ âm 10% đến dương 15% trong 12 tháng tới.
Kém khả quan	Tổng mức sinh lời của cổ phiếu được kỳ vọng thấp hơn âm 10% trong 12 tháng tới.

Tổng mức sinh lời kỳ vọng của một cổ phiếu được xác định bằng tổng của: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ vọng của cổ phiếu. Giá mục tiêu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành	Định nghĩa:
Tăng tỷ trọng	Khuyến nghị Tăng tỷ trọng có nghĩa là các cổ phiếu trong ngành, tính theo bình quân gia quyền vốn hóa thị trường, có khuyến nghị tuyệt đối tích cực.
Trung lập	Khuyến nghị Trung lập có nghĩa là các cổ phiếu trong ngành, tính theo bình quân gia quyền vốn hóa thị trường, có khuyến nghị tuyệt đối trung lập.
Giảm tỷ trọng	Khuyến nghị Giảm tỷ trọng có nghĩa là các cổ phiếu trong ngành, tính theo bình quân gia quyền vốn hóa thị trường, có khuyến nghị tuyệt đối tiêu cực.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư
Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn
Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích
Email: anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
1 Nguyễn Thượng Hiền - Hai Bà Trưng - Hà Nội
Tel: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn