



P.THAI CAPITAL

VIETNAM EQUITY RESEARCH

STANDARD EDITION · TIER 4.5

PTC-2026-06-667

BDS DÂN DỤNG · Q1-2026 · 08/06/2026

KDH

KDH — Báo cáo định giá định lượng

Phân tích định lượng đa yếu tố trên 3 trụ cột: **Cơ bản** (PE/PB lịch sử, Piotroski, Altman), **Kỹ thuật** (MA, RSI, MACD, BB, ATR) và **Vĩ mô & Ngành** (RRG, độ rộng thị trường, tương quan macro). Khuyến nghị dựa trên triangulation 3 phương pháp định giá độc lập.

KHUYẾN NGHỊ ĐỊNH
LƯỢNG

GIỮ

GIÁ MỤC TIÊU

21 ngàn VND

Biên độ 19-23

TIỀM NĂNG

SINH LỜI

-7.7%

vs giá 22.8 (2026-06-03)

VỐN HÓA

25.5
ngàn tỷ

1.12 tỷ cổ phiếu

P/E · P/B

27.8 ·

1.38

PIT-adjusted

ROE ·

PIOTROSKI

5.7% ·

5/8

Sức khoẻ tài chính

BETA · MDD 1Y

1.02 ·

-40.0%

vs VN-Index

BÁO CÁO PHÁT HÀNH

08/06/2026

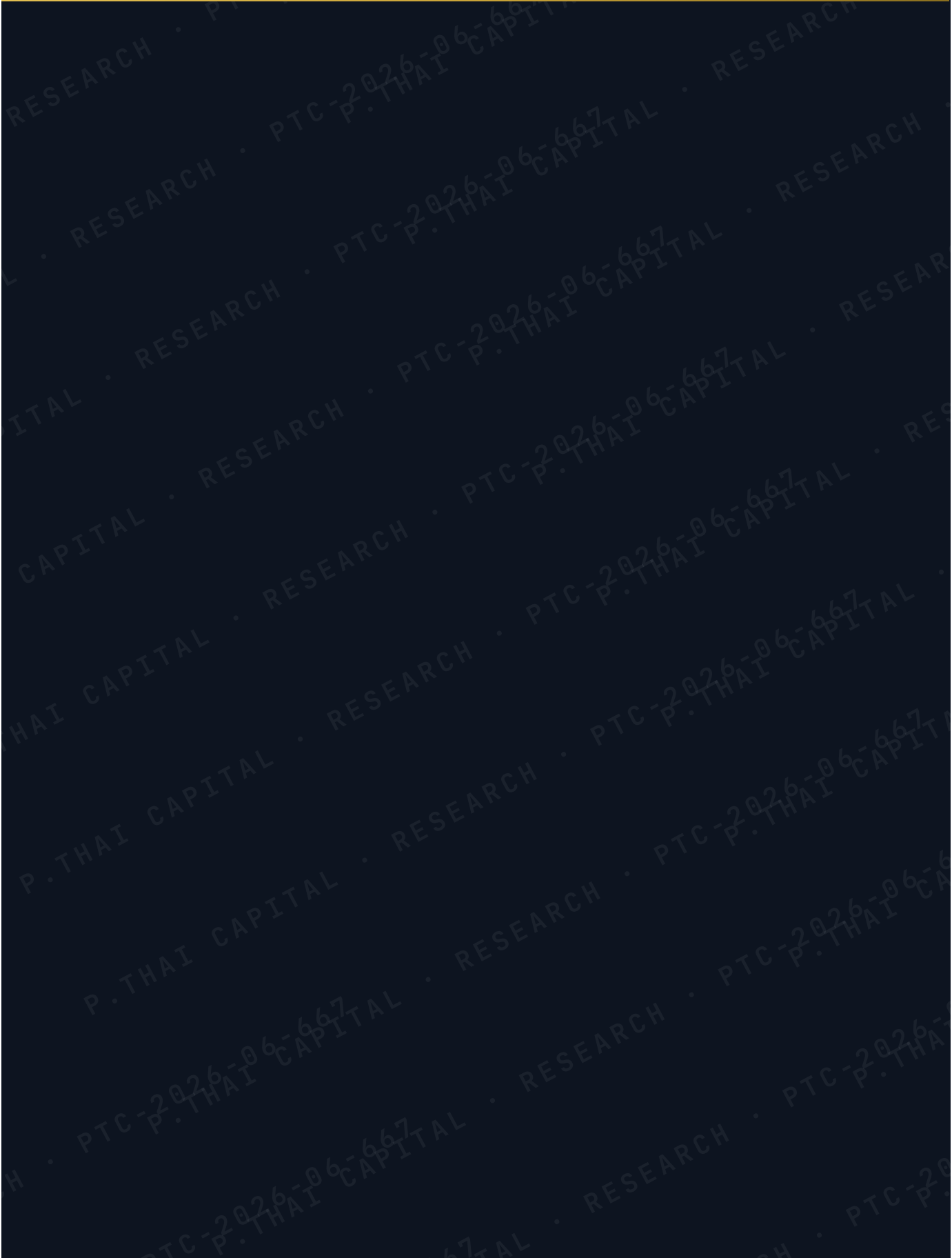
PHÂN TÍCH

P.Thai Quant Engine v1.0

PHÂN PHỐI

Confidential · Licensed Subscriber

ĐÂY KHÔNG PHẢI KHUYẾN NGHỊ MUA/BÁN. Báo cáo là sản phẩm phân tích định lượng tự động từ dữ liệu công khai. Người đọc tự chịu trách nhiệm cho mọi quyết định đầu tư. © 2026 P.Thai Capital · pthaicapital.io.vn/research/valuation/KDH-Q1-2026.html



KDH — Báo cáo định giá định lượng Q1-2026

Khuyến nghị **GIỮ** · Giá mục tiêu **21** ngàn VND · Tiềm năng sinh lời **-7.7%** so với giá đóng cửa 22.8 ngày 2026-06-03.

MÃ ĐỊNH DANH	MÃ CỔ PHIẾU	NGÀNH
PTC-2026-06-667	KDH	BDS dân dụng
NGÀY BÁO CÁO	PHIÊN BẢN	DỮ LIỆU
08/06/2026	v1.0	2012 → 2026-06-03

TÓM LƯỢC ĐỊNH LƯỢNG

Báo cáo phân tích định giá định lượng cho mã KDH (ngành BĐS dân dụng) sử dụng dữ liệu cơ bản đã điều chỉnh độ trễ công bố BCTC và phương pháp chấm điểm tổng hợp 6 yếu tố trên 14 năm dữ liệu thị trường. Kết quả: khuyến nghị **GIỮ** với giá mục tiêu trung vị 21 ngàn VND (biên độ 19–23), tiềm năng sinh lời -7.7% so với giá đóng cửa 22.8 ngày 2026-06-03.

Các chỉ số chính: P/E 27.8 lần (chuẩn z -0.91σ so với trung bình 5 năm), P/B 1.38 lần, ROE 5.7%, Piotroski F-Score 5/8, Altman Z proxy 2.66. Doanh thu 12 tháng gần nhất 4,249 tỷ (-60.7% so với cùng kỳ), lợi nhuận ròng 12 tháng gần nhất 1,212 tỷ (+130.8% so với cùng kỳ). Điểm tổng hợp Định giá-Chất lượng +0.87.

TỪ KHOÁ: KDH Định giá định lượng BĐS dân dụng Piotroski Phân tích cơ bản

ĐỘ MỚI CỦA DỮ LIỆU	
Dữ liệu giá đến 2026-06-03 (5 ngày trước hôm nay).	
KỲ BCTC DÙNG TRONG BÁO CÁO	KỲ KỶ VỌNG HÔM NAY
Q1-2026	Q1-2026
BCTC CẬP NHẬT LẦN CUỐI	GIÁ ĐÓNG CỬA
08/06/2026 (0 ngày trước)	03/06/2026 (5 ngày trước)

MỤC LỤC

1. Luận điểm đầu tư
2. Bảng điểm Định lượng tổng hợp
3. **Phần A — Yếu tố Vi mô (Phân tích Cơ bản)**
 1. Định giá: PE/PB lịch sử & triangulation
 2. Sức khỏe tài chính (Piotroski + Altman)
 3. Lợi nhuận & tăng trưởng 12 quý
4. **Phần B — Yếu tố Kỹ thuật (Technical)**
 1. Phân tích kỹ thuật: MA, RSI, MACD, BB, Volume
5. **Phần C — Yếu tố Vĩ mô & Ngành (Macro)**
 1. Bối cảnh vĩ mô hiện tại
 2. Bối cảnh ngành & peer ranking
 3. RRG — Vị trí ngành trong chu kỳ
 4. Độ nhạy vĩ mô (correlation)
 5. Dòng tiền nước ngoài
6. Hồ sơ rủi ro
7. Khung nhìn 3 chân trời (Ngắn / Trung / Dài hạn + DCF)
8. Khuyến nghị định lượng
9. Giới hạn & disclaimer

LƯU Ý VỀ CHẤT LƯỢNG DỮ LIỆU

 **Điểm chất lượng dữ liệu (Data Quality): 95/100 — Trung bình.** Đã điều chỉnh tự động conviction và position size để phản ánh độ tin cậy. Cờ: Giá đóng cửa 5 ngày trước hôm nay.

TÓM TẮT HÀNH ĐỘNG — NHÀ ĐẦU TƯ ĐỌC TRƯỚC

KDH · Khuyến nghị **GIỮ**

GIÁ HIỆN TẠI

22.8

ngàn VND/cp

VÙNG MUA KHUYẾN NGHỊ

22.1–23.0

ngàn VND/cp

GIÁ MỤC TIÊU

21.0

-7.7% kỳ vọng

MỨC CẮT LỖ

21.2

-7.0% — khoảng cách tối thiểu -7%
(hỗ trợ kỹ thuật quá sát)

TỶ LỆ LỢI NHUẬN / RỦI RO (3-MỨC LADDER)

2.05×

Hấp dẫn

THỜI GIAN NẮM GIỮ

1–3 tháng

Theo dõi 1–3 tháng chờ catalyst
hoặc xác nhận xu hướng.

CATALYST CẦN THEO DÕI ĐỂ XÁC NHẬN LUẬN ĐIỂM

- Lợi nhuận quý kế tiếp duy trì YoY $\geq 78\%$.
- P/E vẫn ở vùng dưới trung bình 5 năm khi lợi nhuận hồi phục — re-rating được kích hoạt.
- Khối ngoại tiếp tục mua ròng (room còn lại 50.6%).
- VN-Index không vỡ vùng hỗ trợ kỹ thuật quan trọng trong 3 tháng tới.

SO SÁNH NHANH VỚI CỔ PHIẾU CÙNG NGÀNH

MÃ	ROE	PIOTROSKI	KHUYẾN NGHỊ MÔ PHỎNG
VHM	25.8%	7/8	MUA
HDC	23.3%	8/8	MUA
IJC	7.0%	7/8	MUA

KDH: khuyến nghị **GIỮ** — đề xuất theo dõi (chưa khuyến nghị mua) ở vùng 22.1–23.0 ngàn VND, đặt cắt lỗ 21.2 (khoảng cách tối thiểu -7% (hỗ trợ kỹ thuật quá sát)). Giá mục tiêu trung tính 21.0 (-7.7%). Tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro tổng hợp (3-mức ladder, có trọng số) 2.05× (Hấp dẫn). Thời gian nắm giữ kỳ vọng 1–3 tháng.

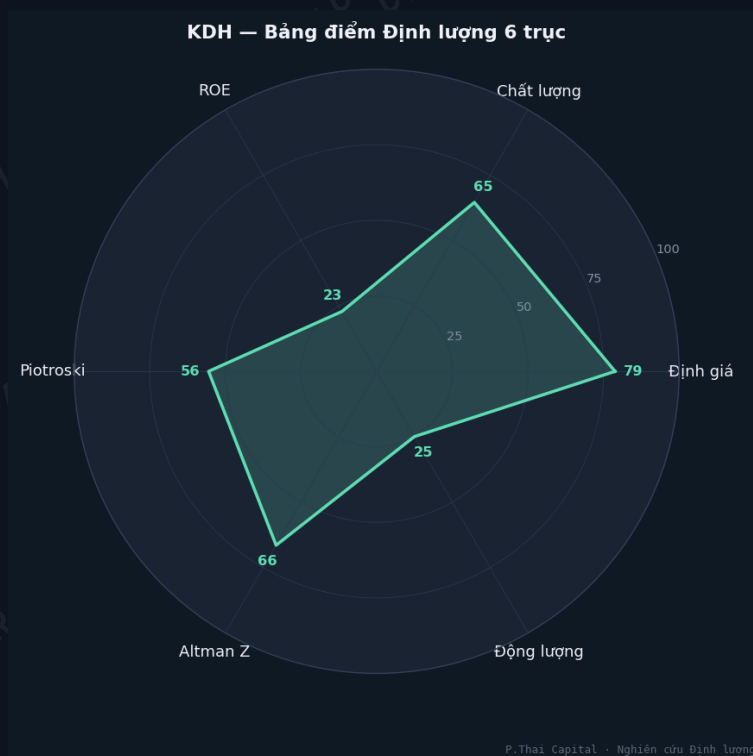
1. Luận điểm đầu tư

Phân tích định lượng từ 14 năm dữ liệu KDH (2012–2026-06-03), kết hợp dữ liệu cơ bản có điều chỉnh độ trễ công bố BCTC và phương pháp chấm điểm tổng hợp 6 yếu tố. Các phát hiện chính:

- 1 **Định giá:** Định giá dưới trung bình lịch sử (chiết khấu nhẹ). P/E (đã điều chỉnh độ trễ công bố BCTC) hiện tại 27.8 lần (chuẩn z -0.91σ so với trung bình 5 năm), P/B 1.38 lần (chuẩn z -1.40σ). Điểm tổng hợp Định giá-Chất lượng đạt +0.87 – tín hiệu tích cực.
- 2 **Chất lượng tài chính:** Hiệu suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) 5.7%, trên tổng tài sản (ROA) 3.6% – phản ánh năng lực vận hành yếu (thấp hơn ngưỡng tham chiếu 15%). Sức khỏe tài chính theo Piotroski F-Score đạt 5/8; chỉ số an toàn Altman Z proxy 2.66 (vùng an toàn).
- 3 **Động lực tăng trưởng:** Doanh thu 12 tháng gần nhất đạt 4,249 tỷ VND (-60.7% so với cùng kỳ), lợi nhuận sau thuế 12 tháng gần nhất 1,212 tỷ VND (+130.8% so với cùng kỳ) – đặc trưng cho doanh nghiệp **tăng trưởng chậm**. Biên lợi nhuận gộp quý gần nhất đạt 65.0%, biên lợi nhuận ròng 100.0%.
- 4 **Tiềm năng sinh lời kém hấp dẫn:** Tổng hợp 3 phương pháp định giá độc lập (P/E × EPS hiện tại · P/E × EPS dự phóng · P/B điều chỉnh theo mô hình Gordon) cho biên độ giá mục tiêu 19–23 ngàn VND/cổ phiếu, với điểm trung vị 21 ngàn VND. Tiềm năng sinh lời tổng cộng -7.7% so với giá đóng cửa 22.8 ngày 2026-06-03.
- 5 **Kỹ thuật:** xu hướng giảm mạnh – giá dưới MA200 (-24.3%), RSI 38 (động lượng yếu), MACD đang phục hồi. Giá ở -39% từ đỉnh 52 tuần, vùng dưới trung tính dải bollinger.
- 6 **Vĩ mô:** Thị trường ở trạng thái xu hướng tăng, độ rộng thị trường 29% mã trên MA200, khẩu vị rủi ro toàn cầu trung tính. USD/VND 26,275 (-0.1% từ đầu năm), lợi suất trái phiếu Mỹ 10 năm 4.49%.
- 7 **Vĩ mô ngành:** Ngành BĐS dân dụng ở pha suy yếu (kém vn-index rõ rệt), từ đầu năm -13.4% (-15.1 điểm % so với VN-Index). KDH xếp hạng 10/18 ngành theo Điểm Cơ bản.
- 8 **Hồ sơ rủi ro cao:** Độ biến động giá quy năm trong 12 tháng gần nhất đạt 37.6%, mức sụt giảm tối đa từ đỉnh (Maximum Drawdown) trong 1 năm là -40.0%, hệ số Beta so với VN-Index 1.02 – cổ phiếu mang đặc tính **trung tính** trong danh mục.

2. Bảng điểm Định lượng

S corecard 6 trục — chuẩn hoá thang điểm 0-100 cho từng yếu tố, cao hơn = tốt hơn.



ĐIỂM ĐỊNH GIÁ (CHUẨN Z)

+1.15

Càng cao càng rẻ

ĐIỂM CHẤT LƯỢNG (CHUẨN Z)

+0.58

Trung bình ROE + tăng trưởng LN

ĐIỂM TỔNG HỢP

+0.87

Kết hợp Định giá và Chất lượng

PIOTROSKI F-ĐIỂM

5 / 8

Sức khỏe tài chính (8 tiêu chí — bộ tiêu chuẩn)

ALTMAN Z (PROXY)

2.66

> 2.6 an toàn

BETA VS VN-INDEX

1.02

Trung tính

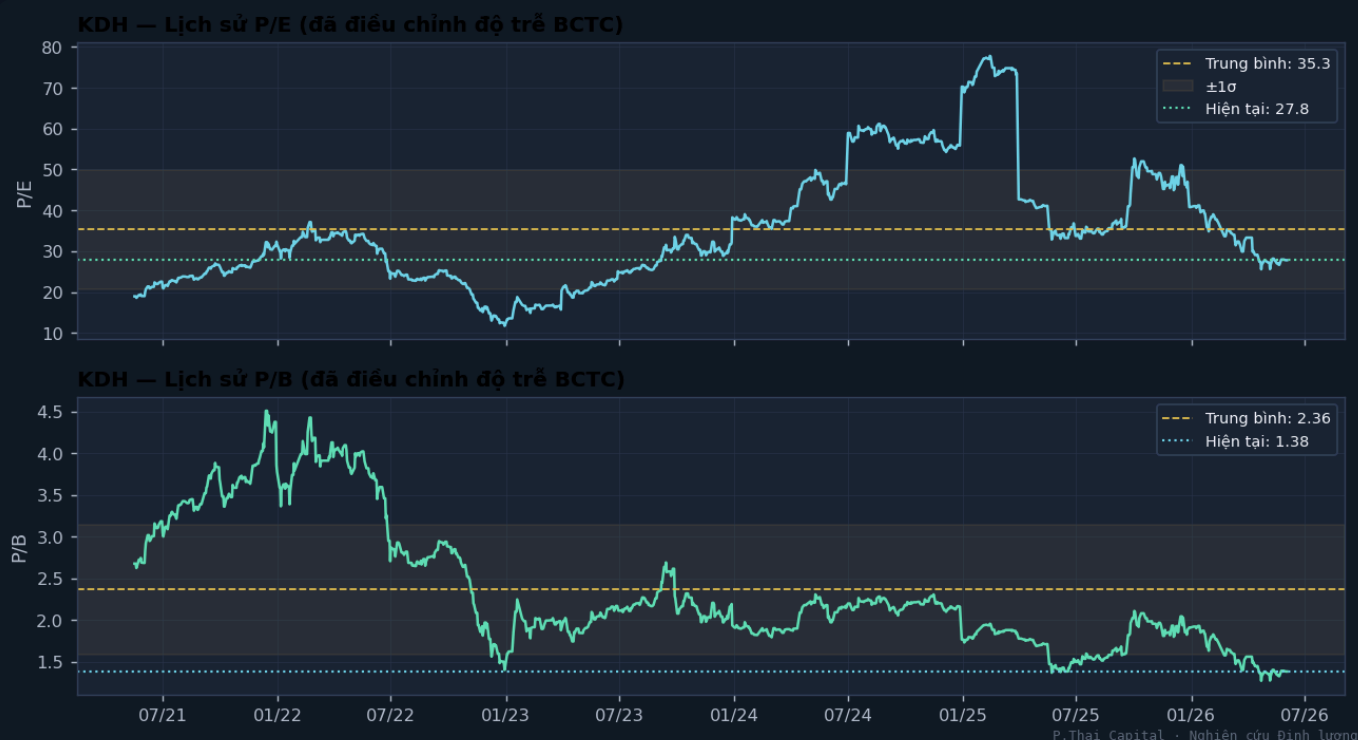
PHẦN A · YẾU TỐ VI MÔ

Phân tích Cơ bản — Định giá · Sức khỏe tài chính · Tăng trưởng lợi nhuận

3 lớp phân tích bên trong doanh nghiệp: định giá P/E và P/B PIT vs lịch sử 5 năm, sức khỏe tài chính theo Piotroski 9 thành phần và Altman Z, và lịch sử tăng trưởng doanh thu/lợi nhuận 12 quý gần nhất.

A.1 Định giá: Lịch sử P/E, P/B và Giá mục tiêu

P/E (đã điều chỉnh độ trễ công bố BCTC) hiện tại của KDH là 27.8 lần — định giá dưới trung bình lịch sử (chiết khấu nhẹ) (chuẩn z -0.91σ so với trung bình 5 năm). P/B 1.38 lần cũng định giá dưới trung bình lịch sử (chiết khấu nhẹ) (chuẩn z -1.40σ). EPS 12 tháng gần nhất đạt 1,080 VND/cổ phiếu, giá trị sổ sách (BVPS) 18,865 VND/cổ phiếu. Mô hình định giá kết hợp 3 phương pháp độc lập: (i) P/E neo 3 năm × EPS 12 tháng gần nhất, (ii) P/E neo × EPS dự phóng điều chỉnh tăng trưởng, (iii) P/B điều chỉnh theo mô hình Gordon từ ROE bền vững và chi phí vốn chủ sở hữu 11.6%. Trung vị 3 phương pháp chính cho giá mục tiêu 21 ngàn VND.

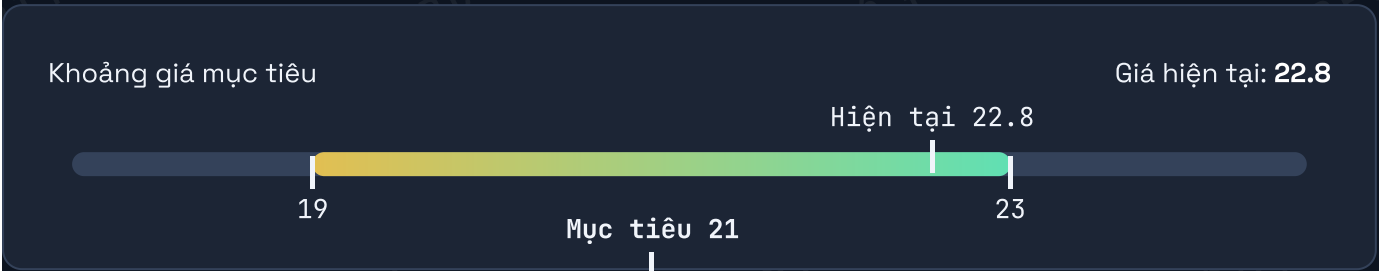


P/E và P/B PIT (lag-adjusted) 5 năm gần nhất. Vùng ±1σ thể hiện khoảng dao động bình thường.

Tổng hợp 3 phương pháp định giá

Bảng 1. Giá mục tiêu theo 3 phương pháp — đồng bộ với panel A.4-Pro và rating engine (một nguồn duy nhất). Phương pháp tham khảo (BS proxy) tách dòng riêng.

PHƯƠNG PHÁP	LOGIC	GIÁ MỤC TIÊU (NGÀN VND)
P/E × EPS 12 tháng gần nhất	P/E neo theo trung bình 3 năm, điều chỉnh theo chất lượng (ROE / Piotroski)	21.0
P/E × EPS dự phóng	EPS dự phóng theo 60% tốc độ tăng trưởng lợi nhuận (clip [-10%, +30%])	23.2
P/B điều chỉnh (Gordon)	P/B điều chỉnh theo mô hình Gordon từ ROE bền vững và chi phí vốn chủ sở hữu 11.6%	18.9
Trung vị (giá mục tiêu)	Trung vị 3 phương pháp	21.0



Giá đóng cửa KDH 2 năm gần nhất kèm khoảng giá mục tiêu (vùng vàng).

A.2 Sức khỏe tài chính (Piotroski + Altman)

KDH đạt 5/8 tiêu chí Piotroski quý gần nhất. Altman Z proxy 2.66 — vùng an toàn ($Z > 2.6$). ROE 5.7% và ROA 3.6% phản ánh hiệu suất sử dụng vốn thấp. Đòn bẩy D/E 0.61. Các tiêu chí Piotroski chưa đạt quý này: Tăng trưởng doanh thu, Đòn bẩy giảm, Hiệu suất tài sản.

KDH — Piotroski F-Score 9 thành phần

Lợi nhuận ròng dương	✓
ROA cải thiện YoY	✓
Tăng trưởng lợi nhuận	✓
Tăng trưởng doanh thu	X
Biên gộp cải thiện	✓
Đòn bẩy giảm	X
Vốn CSH tăng	✓
Hiệu suất tài sản	X

P.Thai Capital · Nghiên cứu Định lượng

Piotroski F-Điểm gồm 8 tiêu chí (chuẩn 8 tiêu chí — tiêu chí thứ 9 về phát hành cổ phiếu mới cần share-count history v2) — mỗi tiêu chí đạt được +1 điểm. KDH đạt 5/8 quý gần nhất.

ROE

5.7%

ROA

3.6%

NỢ / VỐN CSH

0.61

BIÊN GỘP Q

65.0%

BIÊN RÒNG Q

100.0%

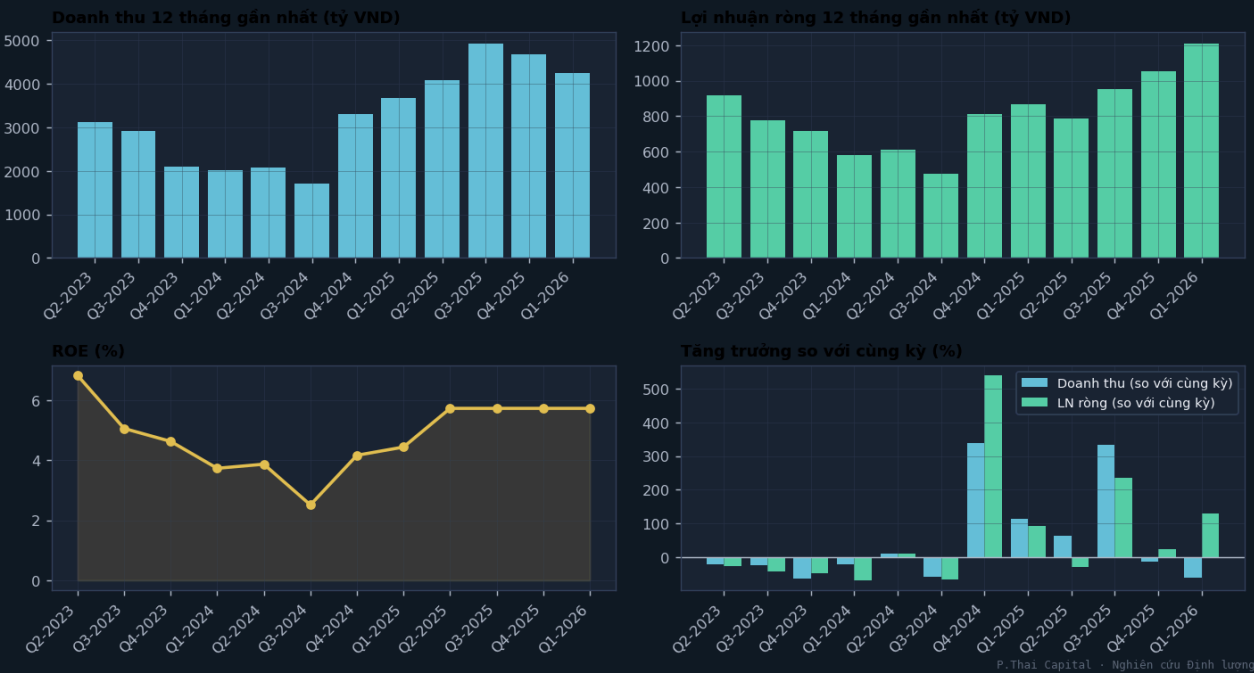
ALTMAN Z

2.66

A.3 Lợi nhuận & tăng trưởng 12 quý

Trong 12 quý gần nhất (~2.8 năm), doanh thu 12 tháng gần nhất tăng từ 3,111 tỷ lên 4,249 tỷ (CAGR +12.0%/năm), lợi nhuận ròng 12 tháng gần nhất tăng từ 919 lên 1,212 tỷ (CAGR +10.6%/năm). ROE đi từ 6.8% đến 5.7% (-1.1 điểm %). Quý gần nhất so với cùng kỳ: doanh thu -60.7%, lợi nhuận +130.8% — phản ánh xu hướng đi ngang.

KDH — Lợi nhuận & Tăng trưởng 12 quý



Doanh thu TTM, lợi nhuận ròng TTM, ROE và tăng trưởng YoY 12 quý gần nhất.

PHẦN B · YẾU TỐ KỸ THUẬT

Phân tích Kỹ thuật — Xu hướng · Động lượng · Vùng giá

Hệ thống chỉ báo kỹ thuật chuẩn: MA20/50/200 đo xu hướng, RSI(14) và MACD(12,26,9) đo động lượng, Bollinger Band(20,2) đo vùng giá, ATR(14) đo biên độ biến động, và đối chiếu khối lượng giao dịch với trung bình 20 phiên.

B.1 Phân tích kỹ thuật: MA · RSI · MACD · BB · Volume

Xu hướng dài hạn: **Xu hướng giảm mạnh** (giá < MA20 < MA50 < MA200). Ngắn hạn, giá nằm dưới MA200 (-24.3%), dưới MA50 (-7.7%), MA20 ở 23.1. RSI(14) ở 37.5 — động lượng yếu (30-40). MACD(12,26,9) đang phục hồi (macd cắt lên đường tín hiệu), histogram +0.076. Bollinger Band(20,2): vị trí 0.34 trong dải — vùng dưới trung tính dải bollinger. ATR(14) 0.64 ngàn VND (2.8% giá đóng cửa) — đo độ biến động ngắn hạn. Giá hiện tại -38.5% so với đỉnh 52 tuần (37.0) và +2.5% so với đáy 52 tuần (22.2). Khối lượng thấp (0.53× trung bình 20 phiên).



Phân tích kỹ thuật 1 năm: giá đóng cửa + đường trung bình động MA20/50/200 + Bollinger Band, chỉ số RSI(14), khối lượng giao dịch so với MA20.



PHẦN C · YẾU TỐ VĨ MÔ & NGÀNH

Vĩ mô & Ngành — Xu thế thị trường · Độ rộng · Bối cảnh ngành

Đặt cổ phiếu trong khung vĩ mô: trạng thái thị trường VN-Index, độ rộng thị trường, định giá tổng thể, tỷ giá, lãi suất, VIX. Tiếp theo là vị trí ngành trong chu kỳ và xếp hạng so với cổ phiếu cùng ngành. Cuối cùng là mức độ nhạy 60 ngày của cổ phiếu với 7 yếu tố vĩ mô tác động chính.

C.1 Bối cảnh vĩ mô hiện tại

Thị trường hiện ở trạng thái **Xu hướng tăng (Bull regime)** — **điểm tổng hợp +2/5 (độ rộng 29% mã trên MA200, VIX 16.1)**. VN-Index 1819 điểm, +4.3% so với SMA200, từ đầu năm +1.7%. Độ rộng thị trường: 31% mã trên MA50, 29% trên MA200 — độ rộng yếu. Khẩu vị rủi ro toàn cầu: **Trung tính** (VIX 16.1 — Bình thường (VIX 15-20), DXY 99.4 +1.0% trong 1 tháng, lợi suất trái phiếu Mỹ 10 năm 4.49% +0.35đ% trong 3 tháng). USD/VND 26,275 (-0.1% từ đầu năm). Định giá thị trường VN: P/E trung vị 16.7, P/B trung vị 1.63, earnings yield trung vị 6.0%. Thanh khoản 60 phiên (chuẩn z) -2.33σ.

TRẠNG THÁI THỊ TRƯỜNG VN-INDEX

Xu hướng tăng

+4.3% so với SMA200

VN-INDEX YTD

+1.7%

1819 điểm

BREADTH (> MA50)

31%

% cổ phiếu trên MA50

BREADTH (> MA200)

29%

% cổ phiếu trên MA200

USD/VND

26,275

-0.1% YTD

US 10Y

4.49%

+0.35pp / 3M

DXY

99.4

+1.0% / 1M

VIX

16.1

Bình thường (VIX 15-20)

MARKET PE MEDIAN

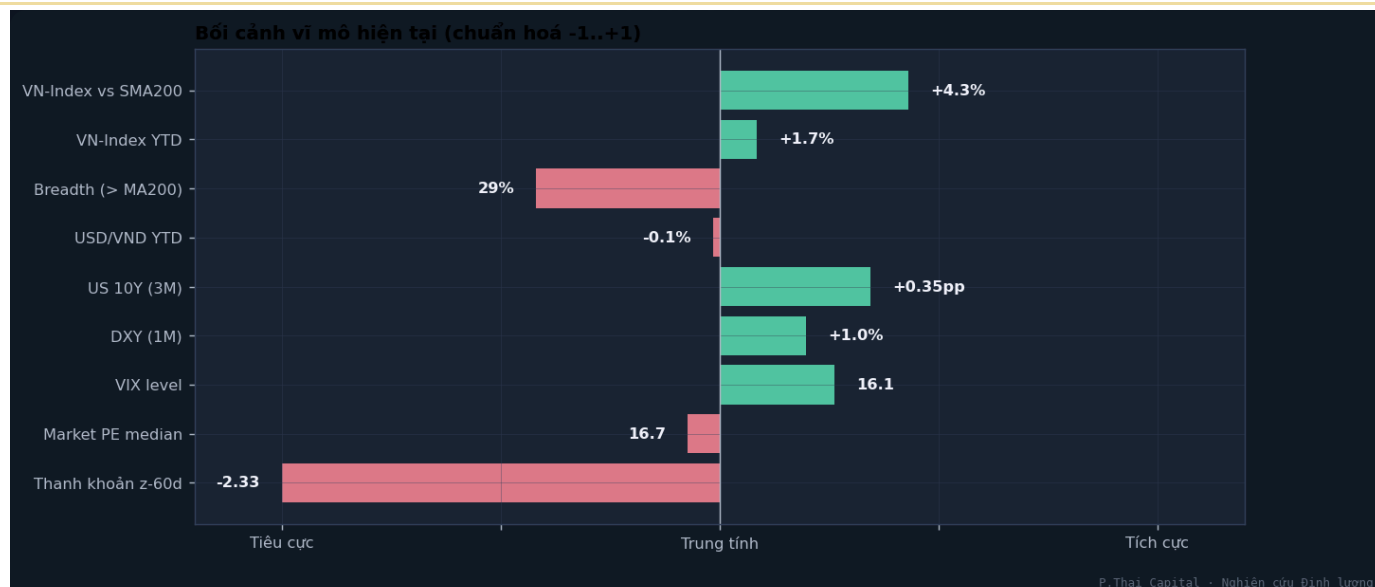
16.7

PB 1.63 · E-Yield 6.0%

KHẨU VỊ RỦI RO

Trung tính

Liquidity z -2.33σ



Snapshot vĩ mô hiện tại — 9 chỉ báo chuẩn hoá thang -1...+1 (xanh = tích cực cho equity, đỏ = tiêu cực).

c.2 Bối cảnh ngành — BĐS dân dụng & peer ranking

Ngành **BĐS dân dụng** (18 mã trong universe) đang ở pha **Suy yếu (kém VN-Index rõ rệt)**. YTD ngành -13.4% — kém VN-Index 15.1đ%. PE median ngành: 29.5. ROE median ngành: 5.4%. KDH xếp hạng 9/18 theo ROE và 10/18 theo Điểm Cơ bản trong ngành. Ngành BĐS dân dụng bao gồm 18 công ty trong universe nghiên cứu. Xét theo ROE 12 tháng gần nhất, KDH xếp hạng 9/18 với ROE 5.7%. So với chỉ số ngành equal-weight 2 năm gần nhất, KDH thể hiện độ tương quan +0.00 với VN-Index — phản ánh mức độ liên kết vừa với chu kỳ thị trường chung.

PHA NGÀNH

Suy yếu

vs VN-Index YTD

NGÀNH YTD

-13.4%

EW index ngành

NGÀNH VS VN-INDEX

-15.1đ%

YTD chênh lệch

PE MEDIAN NGÀNH

29.5

KDH: 27.8

ROE MEDIAN NGÀNH

5.4%

KDH: 5.7%

XẾP HẠNG NGÀNH

10 / 18

Điểm Cơ bản



KDH so với ngành và VN-Index — YTD chuẩn hoá 100 đầu năm.

Top dẫn dắt trong ngành (theo Điểm Cơ bản)

MÃ	ROE (%)	PIOTROSKI	ĐIỂM CƠ BẢN
VHM	25.8	7/8	70.3
HDC	23.3	8/8	66.5
IJC	7.0	7/8	58.5

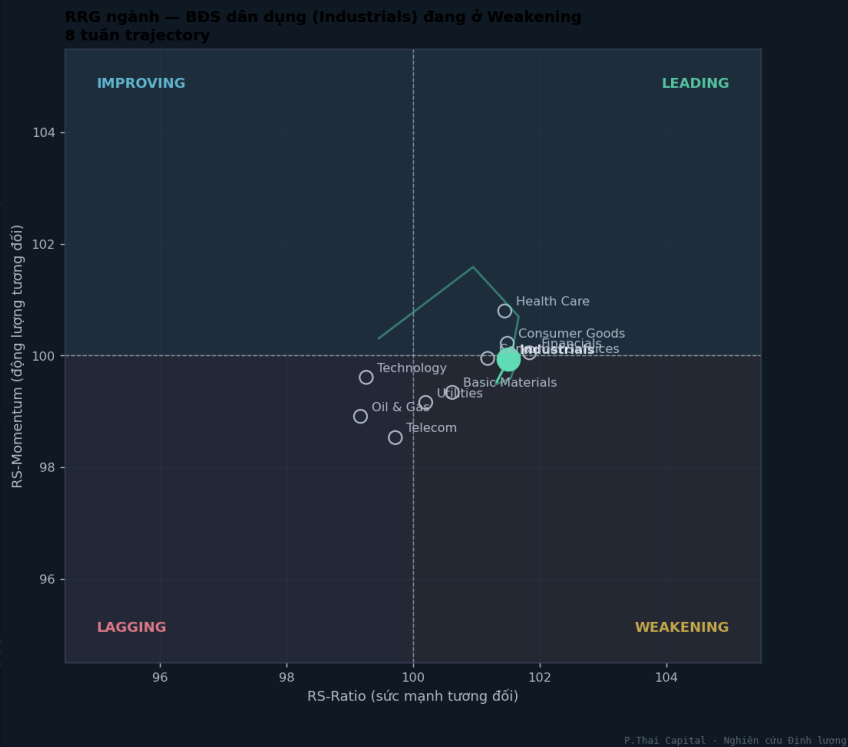
Toàn bộ peer ngành (TTM)

Bảng. Doanh nghiệp cùng ngành — Doanh thu / Lợi nhuận ròng 12 tháng gần nhất.

MÃ	DOANH THU TTM (TỶ)	LN RÒNG TTM (TỶ)	ROE (%)	PIOTROSKI	ĐIỂM
VIC	353012	14104	9.3	5/8	45.2
VHM	203566	64016	25.8	7/8	70.3
ASM	11107	113	1.4	5/8	44.8
VRE	9000	6875	14.2	7/8	57.2
NVL	8616	2762	4.7	6/8	46.0
NLG	5633	661	4.5	5/8	44.6
DXG	5281	221	1.1	5/8	48.8
DIG	4994	677	6.7	5/8	43.4
KDH	4249	1212	5.7	5/8	49.2
CII	3227	143	1.2	7/8	50.2

C.3 Biểu đồ Chu kỳ Tương đối Ngành (RRG) — Vị trí ngành trong chu kỳ

Ngành Công nghiệp hiện ở góc phần tư **Suy yếu** — RS còn cao nhưng động lượng đang giảm. Cảnh báo dòng tiền rút khỏi ngành. Đã ở góc phần tư này **3 tuần** — thời gian trung bình lịch sử là 2.6 tuần. Xác suất chuyển tiếp lịch sử cao nhất: **Suy yếu** → **Suy yếu** (62%, số quan sát = 122). Toạ độ trên biểu đồ RRG: RS-Ratio 101.51, RS-Momentum 99.94 (gốc 100 = trung tính). Hiệu ứng mùa vụ Tháng 6: ngành lịch sử +2.3%, tỷ lệ đúng 75% (t-stat 1.33, yếu).



Biểu đồ chu kỳ ngành RRG — vị trí 10 ngành thị trường Việt Nam tại tuần gần nhất. Ngành của cổ phiếu (chấm lớn màu xanh) cùng quỹ đạo 8 tuần. Trục hoành = RS-Ratio (sức mạnh tương đối), trục tung = RS-Momentum (động lượng tương đối). 4 góc phần tư: **Dẫn dắt** (mạnh + tăng tốc), **Suy yếu** (mạnh + chậm lại), **Tụt lại** (yếu + giảm), **Cải thiện** (yếu + tăng tốc).

QUADRANT HIỆN TẠI

Weakening

3 tuần · typical 2.6w

RS-RATIO

101.51

> 100 (trung tính)

RS-MOMENTUM

99.94

< 100 (trung tính)

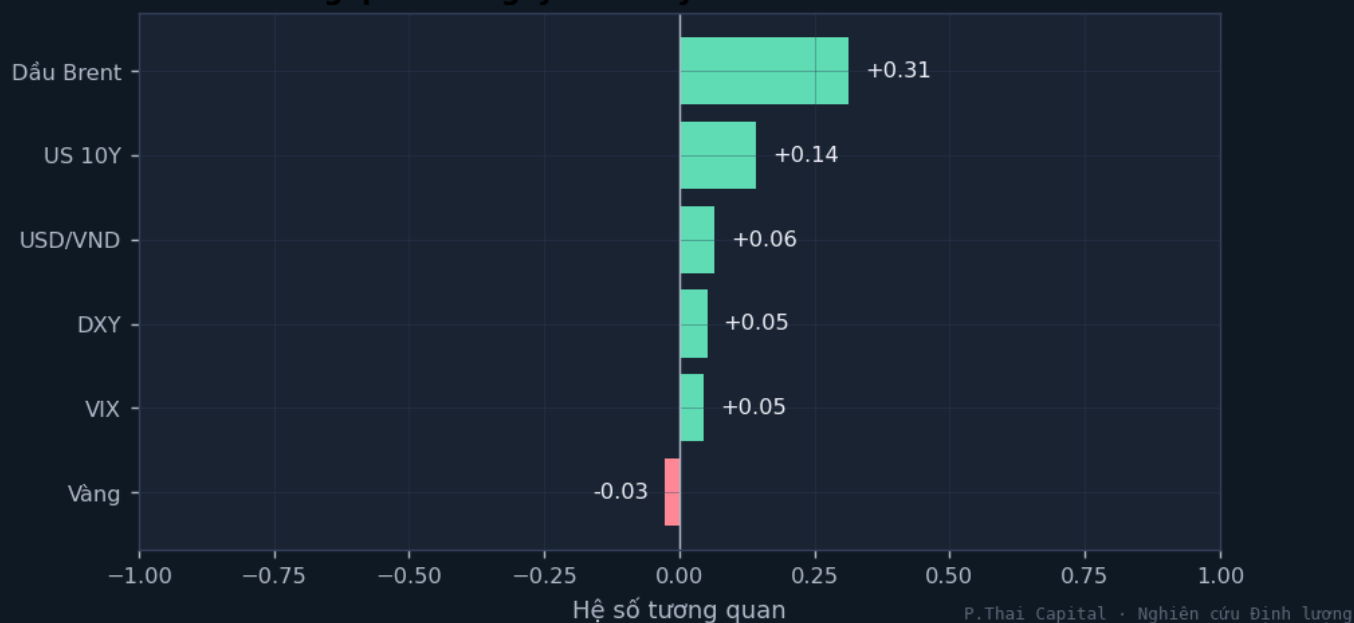
Xác suất chuyển tiếp lịch sử từ quadrant Weakening

CHUYỂN SANG	XÁC SUẤT	SỐ QUAN SÁT
Weakening	61.6%	122
Leading	24.2%	48
Lagging	14.1%	28
Improving	0.0%	0

C.4 Độ nhạy vĩ mô — Correlation 60 phiên

Hệ số tương quan ngắn hạn (60 phiên) giữa giá KDH và 7 yếu tố vĩ mô tác động chính: VN-Index, tỷ giá USD/VND, lợi suất trái phiếu Mỹ 10 năm, chỉ số USD (DXY), giá vàng, dầu Brent, chỉ số biến động VIX. Đây là quan sát thống kê — không phải quan hệ nhân quả — và có thể thay đổi theo trạng thái thị trường.

KDH — Tương quan 60 ngày với các yếu tố vĩ mô



Hệ số tương quan 60 ngày — xanh = thuận chiều, đỏ = ngược chiều.

C.5 Dòng tiền nước ngoài

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện tại của KDH ở mức cao — 50.6% trên tổng room cho phép. Phiên snapshot gần nhất: khối ngoại mua ròng 11.8 tỷ VND. 3 yếu tố vĩ mô có tương quan 60 ngày mạnh nhất với cổ phiếu: dầu Brent (+0.31, thuận chiều); lợi suất US 10Y (+0.14, thuận chiều); USD/VND (+0.06, thuận chiều).

TỶ LỆ NN SỞ HỮU

50.6%

Trên tổng room cho phép

NN NET MUA (SNAPSHOT)

+11.8 tỷ

8. Hồ sơ rủi ro

VOL ANNUALIZED 1Y

37.6%

Cao

MAX DRAWDOWN 1Y

-40.0%

BETA VS VN-INDEX

1.02

Trung tính

RỦI RO CHÍNH

- Max drawdown 1Y -40.0% — đã có giai đoạn sụt mạnh.
- Doanh thu so với cùng kỳ -60.7% — suy giảm.
- Rủi ro thanh khoản và biến động ngắn hạn theo chu kỳ thị trường VN.
- Rủi ro thay đổi chính sách / quy định ngành đặc thù.

9. Khung nhìn 3 chân trời — Ngắn hạn · Trung hạn · Dài hạn

Tổng hợp 3 phương pháp định giá theo 3 chân trời thời gian khác nhau: **ngắn hạn (1-3 tháng)** dựa trên các mức kỹ thuật (hỗ trợ/kháng cự, pivot, stop-loss), **trung hạn (6-12 tháng)** dựa trên triangulation PE/PB (median 3 phương pháp), và **dài hạn (2-3 năm)** dựa trên mô hình earnings-DCF lite với 3 kịch bản tăng trưởng.



Vùng giá mục tiêu theo 3 chân trời thời gian: ■ ngắn hạn (xanh dương) · ■ trung hạn (xanh lá nhạt) · ■ dài hạn (tím lavender). Đường cam đứt = DCF kịch bản cơ sở; đường đỏ đứt = mức cắt lỗ kỹ thuật.

CHÂN TRỜI	PHƯƠNG PHÁP	VÙNG GIÁ (NGÀN VND)	KỶ VỌNG TĂNG VS HIỆN TẠI	GHI CHÚ
■ Ngắn hạn 1-3 tháng	Phương pháp R-multiple (chuẩn chuyên nghiệp): ATR + cấu trúc kỹ thuật	24.3 → 29.1	+7.0% → +28.0%	Cắt lỗ 21.2 (-7.0%) · R/R tổng hợp 2.05×
■ Trung hạn 6-12 tháng	Tổng hợp P/E và P/B (3 phương pháp)	18.9 - 23.2	-7.7% (trung vị)	Trung vị: 21.0 · Mỏ neo P/E · P/B hợp lý theo Gordon
■ Dài hạn 2-3 năm	DCF dựa trên lợi nhuận (chiếu 5 năm)	7.4 - 17.6	-67.3% - -22.6%	Cơ sở: 11.3 (-50.3%) · tăng trưởng 17.8%/năm · chi phí vốn 11.65%

Thang chốt lời ngắn hạn — phương pháp bội số rủi ro (R)

Mỗi mức chốt lời được đặt theo **bội số của rủi ro chấp nhận** (R = khoảng cách từ giá đến cắt lỗ). Chia vị thế thành 3 phần: chốt sớm để bảo toàn lợi nhuận, giữ lại phần nhỏ chạy mục tiêu xa. Đây là **phương pháp tiêu chuẩn của các quỹ đầu tư chuyên nghiệp và prop trading desk**.

Bảng. Thang chốt lời chia 3 mức theo bội số R (rủi ro mỗi cổ phiếu = 1.59 ngàn VND).

MỨC	GIÁ CHỐT	KỲ VỌNG TĂNG	R/R	TỶ LỆ VỊ THẾ	HÀNH ĐỘNG
TP1 (sớm)	24.3	+7.0%	1.00×	50%	Chốt 50% vị thế — bảo toàn lợi nhuận, dời cắt lỗ về hoà vốn
TP2 (mở rộng)	26.7	+17.5%	2.50×	30%	Chốt thêm 30% — kéo dài lợi nhuận khi xu hướng tiếp diễn
TP3 (runner)	29.1	+28.0%	4.00×	20%	Giữ 20% còn lại — chạy theo xu hướng, trailing stop khi cần
Tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro tổng hợp (có trọng số)			2.05× — Hấp dẫn		

DIỄN GIẢI NGẮN HẠN

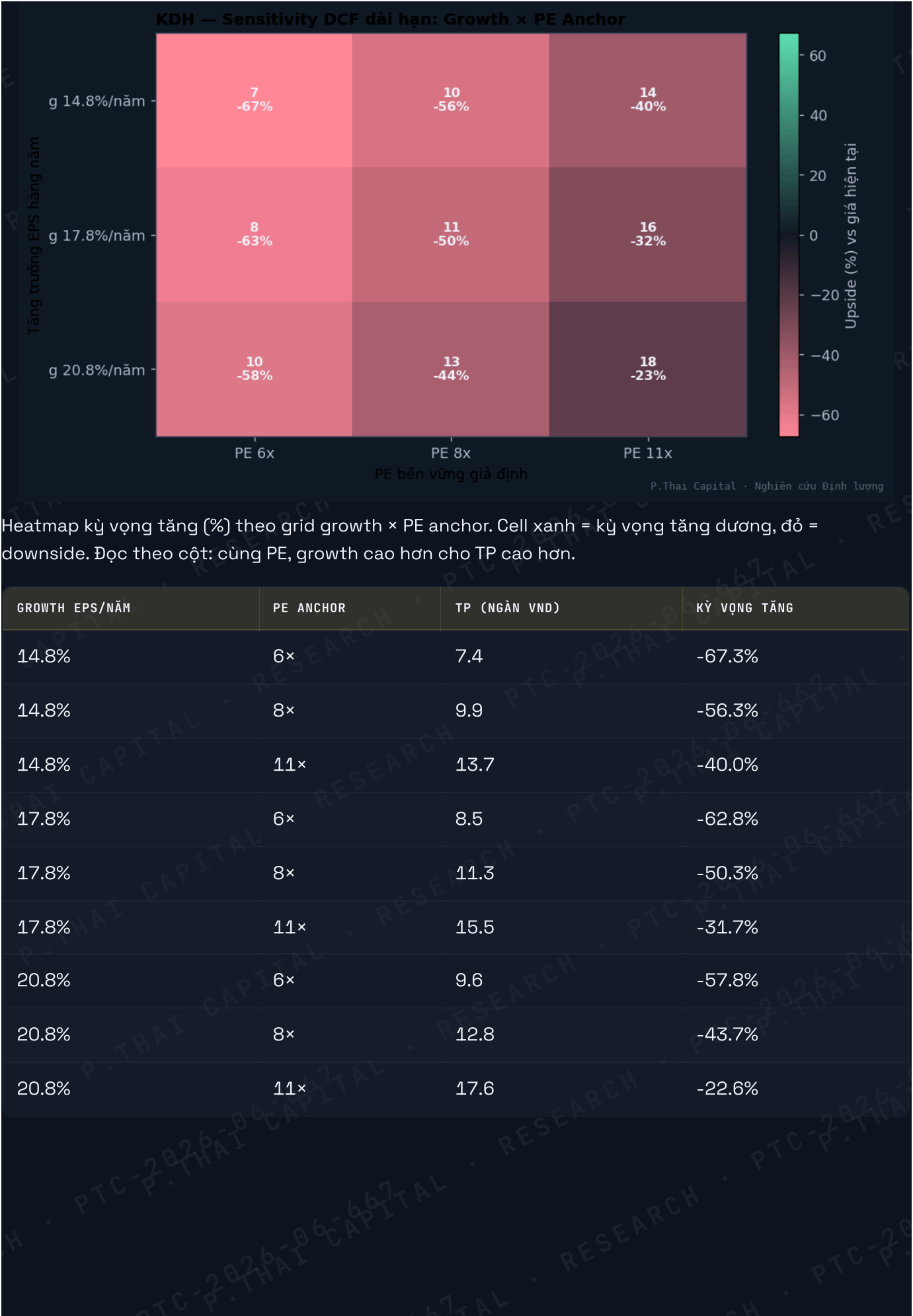
Cấu trúc kỹ thuật: hỗ trợ gần 22.0, hỗ trợ mạnh 22.6, swing low 20 phiên 21.6. ATR(14) = 0.64, RSI(14) = 38. Vùng giữa dải Bollinger — chờ xác nhận xu hướng. **Cắt lỗ 21.2** (-7.0%) — căn cứ khoảng cách tối thiểu -7% (hỗ trợ kỹ thuật quá sát). Rủi ro mỗi cổ phiếu R = 1.59 ngàn VND. Thang chốt lời chia 3 mức theo bội số R (chuẩn chuyên nghiệp): **TP1 24.3** (R/R 1.00×, chốt 50%), **TP2 26.7** (R/R 2.50×, chốt 30%), **TP3 29.1** (R/R 4.00×, chốt 20%). Tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro tổng hợp có trọng số = **2.05×** (trung bình R/R các mức nhân với tỷ lệ vị thế chốt).

DIỄN GIẢI DÀI HẠN (DCF LITE)

Mô hình earnings-DCF lite chiếu EPS TTM hiện tại 1,080 VND/cp ra 5 năm với tốc độ tăng trưởng giả định 17.8%/năm (base), áp dụng PE bền vững 8x (neo theo chất lượng ROE 5.7% + Piotroski 5/8), chiết khấu về hiện tại với Cost of Equity 11.65%. 3 kịch bản: Bear (g 15%, PE 6x) → 7, Base (g 17.8%, PE 8x) → 11, Bull (g 21%, PE 11x) → 18. Trung bình trọng số (50/30/20 = Base/Bull/Bear): 12 ngàn VND (-45% upside).

9.1 DCF Sensitivity — Growth × PE Anchor

Ma trận độ nhạy 3×3 cho TP dài hạn theo 2 giả định cốt lõi: tốc độ tăng trưởng EPS hàng năm (g) và PE bền vững áp dụng năm thứ 5. Mỗi ô là TP discounted về hiện tại + kỳ vọng tăng vs giá đóng cửa 22.8.



10. Khuyến nghị định lượng

TỔNG KẾT

GIỮ — Giá mục tiêu 21 ngàn VND, biên độ 19–23. Tiềm năng sinh lời -7.7% so với giá đóng cửa 22.8 ngày 2026-06-03.

Tín hiệu định lượng trung tính: Điểm Tổng hợp +0.87, tiềm năng sinh lời -7.7%. Đề xuất giữ trạng thái quan sát đến khi xuất hiện catalyst rõ rệt (sự kiện công ty, chuyển dịch chu kỳ ngành, hoặc P/E z-score vượt qua biên độ $\pm 0.5\sigma$). Lưu ý: khuyến nghị dựa trên phương pháp định lượng có quy tắc minh bạch — không bao gồm các yếu tố định tính như chất lượng quản trị, M&A pipeline, hay rủi ro pháp lý/quy định đặc thù của KDH.

11. Giới hạn phương pháp

- **Dữ liệu nền tảng:** Báo cáo tài chính từ CafeF, PE/PB tính PIT (lag điều chỉnh ~45 ngày từ ngày kết thúc quý đến ngày công bố thực tế).
- **Survivorship bias:** Universe 490 mã đang niêm yết — mã đã huỷ niêm yết không nằm trong sample.
- **Mô hình định giá:** P/E, Justified P/B (trung hạn) và earnings-DCF lite (dài hạn) đều là mô hình đơn giản hoá. DCF lite chiếu EPS 5 năm $\times$ PE bền vững rồi chiết khấu về hiện tại theo CoE — chưa thay thế DCF full-FCF với dự phóng capex chi tiết theo từng năm.
- **Tăng trưởng dự phóng:** EPS dự phóng lấy 50% tốc độ tăng lợi nhuận so với cùng kỳ làm tỷ lệ duy trì — giả định bảo thủ, có thể sai khi doanh nghiệp ở điểm uốn chu kỳ.
- **Macro sensitivity:** Đo bằng correlation 60 ngày — không phải causation, có thể thay đổi theo trạng thái thị trường.

12. Giải nghĩa thuật ngữ

Các thuật ngữ chuyên ngành dùng trong báo cáo, giải thích ngắn gọn theo cách hiểu trực giác. Bài viết phương pháp luận chi tiết: [Phân tích định lượng TTCK VN](#).

Định giá (Valuation)

P/E: Giá thị trường so với lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu — cho biết nhà đầu tư trả bao nhiêu cho mỗi đồng lợi nhuận.

EV/EBITDA: Giá trị doanh nghiệp (đã cộng nợ trừ tiền mặt) so với lợi nhuận trước lãi/thuế/khấu hao. Trung tính cấu trúc vốn.

P/B: Giá thị trường so với giá trị sổ sách — đo mức trả thêm so với vốn chủ sở hữu.

EPS: Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu trong 4 quý gần nhất.

BVPS: Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (vốn chủ sở hữu chia cho số cổ phiếu).

Z-score 5 năm: Vị trí hiện tại so với trung bình 5 năm (theo độ lệch chuẩn) — âm = rẻ hơn lịch sử, dương = đắt hơn.

Mô hình định giá (Models)

Chi phí vốn cổ phần (CoE): Tỷ suất sinh lời nhà đầu tư kỳ vọng khi sở hữu cổ phiếu, dùng để chiết khấu giá mục tiêu.

Phần bù rủi ro cổ phiếu (ERP): Phần thưởng lợi suất kỳ vọng khi đầu tư cổ phiếu thay vì trái phiếu chính phủ. VN dùng ~7%.

Lãi suất phi rủi ro (Rf): Lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm — mốc tham chiếu khi tính CoE/WACC.

Mô hình lợi nhuận vượt trội (Excess Return): Định giá ngân hàng dựa trên phần lợi nhuận trên vốn cao hơn chi phí vốn.

Giá trị cuối kỳ (Terminal Value): Phần giá trị doanh nghiệp ở năm thứ 5+ trở đi, ước lượng theo cách bảo thủ.

Sức khỏe tài chính (Fundamentals)

ROE: Lợi nhuận chia cho vốn chủ sở hữu — đo hiệu quả sinh lời trên vốn cổ đông.

Biên lãi gộp / ròng: Tỷ lệ lợi nhuận trên doanh thu ở từng cấp — đo khả năng định giá và kiểm soát chi phí.

Altman Z: Chỉ số rủi ro phá sản tổng hợp 5 chỉ tiêu tài chính — <1,1 là cảnh báo, >2,6 là an toàn.

Foreign room (Room nước ngoài): Phần trăm cổ phiếu mà khối ngoại còn được phép mua trước khi chạm giới hạn sở hữu.

Vốn hoá (Market Cap): Giá cổ phiếu nhân số cổ phiếu lưu hành — quy mô doanh nghiệp theo định giá thị trường.

P25 / P50 / P75: 3 mức giá mục tiêu — P50 là điểm giữa, P25 thận trọng, P75 lạc quan.

Chi phí vốn bình quân (WACC): Chi phí vốn pha trộn giữa nợ và vốn chủ — dùng cho mô hình dòng tiền tự do.

Beta (β): Mức độ biến động của cổ phiếu so với VN-Index — >1 nhạy hơn thị trường, <1 phòng thủ hơn.

Mô hình dòng tiền tự do (FCFF): Định giá dựa trên dòng tiền doanh nghiệp tạo ra cho cả chủ nợ và cổ đông trong tương lai.

Gordon Growth (P/B điều chỉnh): Mô hình suy ra P/B hợp lý từ ROE, CoE và tốc độ tăng trưởng bền vững.

ROA: Lợi nhuận chia cho tổng tài sản — đo hiệu quả sử dụng tổng tài sản.

Piotroski F-Score (0–9): Điểm sức khỏe tài chính tổng hợp 9 tiêu chí (sinh lời, đòn bẩy, hiệu suất). Cao = tốt, <4 = báo động.

D/E (Đòn bẩy): Tổng nợ chia cho vốn chủ — đo mức độ vay nợ. Quá cao tăng rủi ro phá sản khi suy thoái.

Free float: Phần cổ phiếu thực sự lưu hành tự do (loại trừ cổ đông nội bộ & nhà nước) — ảnh hưởng thanh khoản.

Ngân hàng (Banking-specific)

NIM (Net Interest Margin): Biên lãi ròng — phần chênh giữa lãi cho vay và lãi huy động, đo hiệu quả kinh doanh tín dụng.

NPL: Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5) trên tổng dư nợ. Càng thấp càng tốt, ngưỡng cảnh báo >3%.

CASA: Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn / tổng huy động. Cao = chi phí vốn thấp = NIM tốt hơn.

NII (Net Interest Income): Thu nhập lãi thuần — nguồn thu chính của ngân hàng (chưa cộng phí dịch vụ, FX, chứng khoán).

CAR (Capital Adequacy Ratio): Hệ số an toàn vốn — vốn chủ trên tài sản có rủi ro. Tối thiểu pháp lý VN 8%.

LDR: Tỷ lệ cho vay trên huy động — đo mức độ "căng" thanh khoản. Cao = phụ thuộc liên ngân hàng.

Rủi ro & quản lý vị thế

Tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro (R/R): Số tiền kỳ vọng lãi chia cho số tiền chấp nhận lỗ. $\geq 2:1$ mới là cơ hội hấp dẫn.

ATR (Average True Range): Biên độ dao động trung bình mỗi phiên — dùng để đặt cắt lỗ ngoài vùng nhiễu kỹ thuật.

Mô phỏng ngẫu nhiên (Monte Carlo): Chạy 10 nghìn kịch bản với các tham số biến động để ra phân phối giá mục tiêu.

Bội số R (R-multiple): Đơn vị đo lợi nhuận theo bội của rủi ro. Ví dụ "2R" = thắng gấp đôi mức cắt lỗ ban đầu.

Cắt lỗ ATR: Mức cắt lỗ tính từ ATR $\times$ hệ số (thường 2 $\times$) — bảo vệ vị thế nhưng không bị "stop-out" bởi sóng nhỏ.

Drawdown: Mức giảm tối đa từ đỉnh tới đáy của một vị thế / danh mục — đo "mức đau" tâm lý nhà đầu tư phải chịu.

Bối cảnh thị trường & Catalyst

Trạng thái thị trường (Regime): Đánh giá tổng thể VN-Index — Bull/Sideways/Bear — để điều chỉnh ngưỡng khuyến nghị.

Thanh khoản (ADTV): Giá trị giao dịch trung bình mỗi phiên — đo khả năng vào/ra vị thế mà không tác động giá.

Alpha: Phần lợi suất vượt trội so với chuẩn (VN-Index) — đo giá trị gia tăng của khuyến nghị.

Catalyst: Sự kiện cụ thể (BCTC, ĐHCĐ, chia cổ tức, nâng hạng FTSE...) có thể đẩy giá theo hướng kỳ vọng.

Tỷ lệ trúng (Hit-rate): Phần trăm khuyến nghị quá khứ đã "đúng hướng" — chỉ số chứng minh độ tin cậy của mô hình.

RRG (Relative Rotation Graph): Biểu đồ chu kỳ — phân loại ngành theo 4 góc Dẫn dắt / Suy yếu / Tụt lại / Cải thiện.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm: Báo cáo này là phân tích định lượng tự động dựa trên dữ liệu công khai, được tạo bởi hệ thống P.Thai Capital Research. **Đây KHÔNG phải khuyến nghị mua/bán cổ phiếu** và không thay thế tư vấn đầu tư cá nhân. Người đọc tự chịu trách nhiệm cho mọi quyết định đầu tư dựa trên thông tin trong báo cáo. P.Thai Capital không đảm bảo tính chính xác tuyệt đối của dữ liệu và không chịu trách nhiệm cho bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

Phương pháp tham khảo

1. Piotroski, J. D. (2000). *Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers*. Journal of Accounting Research, 38, 1–41.
2. Altman, E. I. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. Journal of Finance, 23(4), 589–609.
3. Gordon, M. J. (1959). *Dividends, Earnings, and Stock Prices*. Review of Economics and Statistics, 41(2), 99–105.
4. Fama, E. F., & French, K. R. (1992). *The Cross-Section of Expected Stock Returns*. Journal of Finance, 47(2), 427–465.