KB Securities VIETNAM

KBSV RESEARCH

TCT phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

Tích cực gia tăng đầu tư các dự án mới

11/03/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

LNST công ty mẹ 2025 đạt 2,147 tỷ VND (+404%YoY), hoàn thành 69,6% kế hoạch của doanh nghiệp

Quý 4/2025, KBC ghi nhận doanh thu đạt 1,649 tỷ VND (+111%YoY) và LNST công ty mẹ đạt 652 tỷ VND (+773% YoY). Tính chung cả năm 2025, doanh thu và LNST công ty đạt lần lượt là 6,687 tỷ VND (+141% YoY) và 2,147 tỷ VND (+404% YoY), đóng góp chủ yếu nhờ ghi nhận bàn giao 121ha diện tích đất KCN, trong đó 94ha tại KCN Hưng Yên; 26.3ha tại KCN NSHL; hoàn thành 69,6% kế hoạch LNST hợp nhất.

Dự báo doanh số bàn giao đất KCN năm 2026/2027 đạt 142ha/152ha

Nhu cầu thuê đất KCN giai đoạn 2026–2027 dự kiến tăng nhờ làn sóng FDI công nghệ cao, khi chu kỳ đầu tư công nghệ toàn cầu bước vào pha tăng tốc; KBC với quỹ đất lớn phía Bắc và vị trí hạ tầng thuận lợi có lợi thế đón đầu xu hướng này. KBSV dự phóng diện tích đất KCN bàn giao trong 2026/2027 đạt lần lượt 142ha/152ha, tương đương với doanh số đạt 6,076 tỷ đồng (+32.5% YoY) và 7,130 tỷ đồng (+17.3% YoY). Trong đó, doanh số bàn giao sẽ được đóng góp bởi các dự án đã ký MOU (khoảng 148 ha MOU, tính đến đầu năm 2026)

Mở rộng mảng BĐS thương mại với các dự án lớn, kỳ vọng KĐT Tràng Cát đóng góp chính vào KQKD 2026 - 2027

Mảng BĐS thương mại, KBC đang tập trung đầu tư/ kinh doanh vào các dự án lớn như KĐT Tràng Cát (585ha), Khu Phức hợp Trump International (900ha), Trung tâm thương mại văn phòng Láng Hạ - Hà Nội (3.9ha). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng BĐS thươngng mại năm 2026/2027 đạt lần lượt 2,820 tỷ đồng(+93.2% YoY) và 3,041 tỷ đồng (+7.8% YoY), được đóng góp chính từ dự án KĐT Tràng Cát.

Khuyến nghị MUA với KBC, giá mục tiêu 38,800 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KBC, mức giá mục tiêu là 38,800 VND/cổ phiếu, cao hơn 30% so với mức giá đóng cửa 30,100 VND ngày 11/03/2026.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND 38,800
Tăng/giảm (%)	30%
Giá hiện tại (11/03/2026)	VND 30,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 41,300
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	30,2/1.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	70.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	32/1,3
Sở hữu nước ngoài (%)	13.8%
Cổ đông lớn	Ông Đặng Thành Tâm (18.1%)

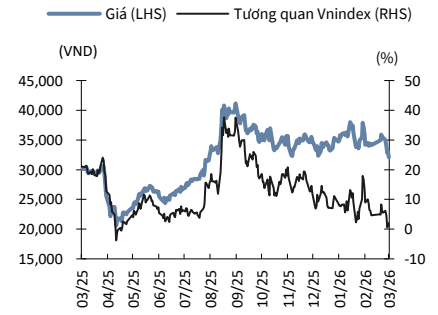
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-9.2	-9.3	-9.2	17.1
Tương đối	-3.6	-3.5	-3.6	22.1

Dự phóng KQKD & định giá

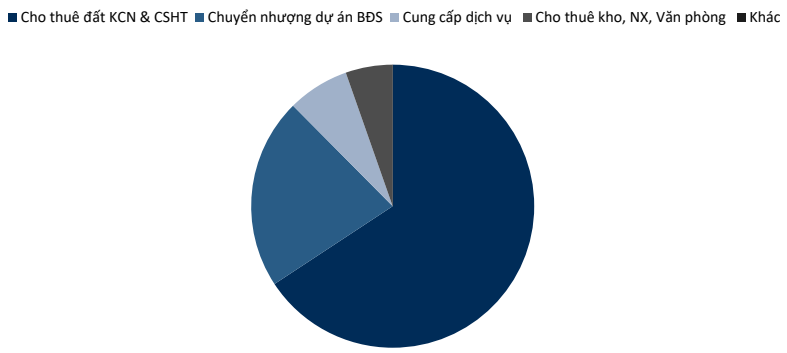
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,776	6,687	9,818	10,977
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	907	2,597	3,609	4,112
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	426	2,147	2,571	2,929
EPS (VND)	555	2,797	3,350	3,816
Tăng trưởng EPS (%)	-79	404	20	14
P/E (x)	49.0	9.7	9.3	8.1
P/B (x)	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE (%)	2.2	8.3	9.2	9.5
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

KBC là doanh nghiệp hàng đầu trong đầu tư phát triển Bất động sản Khu công nghiệp.

Hiện quỹ đất KCN thương mại còn lại của KBC đang sở hữu là hơn 6,000 ha, đủ cho tiềm năng phát triển trong 20 – 30 năm . Bên cạnh đó, KBC còn đang mở rộng phát triển sang mảng BĐS thương mại với các dự án lớn như KĐT Tràng Cát, Khu phức hợp Khoái Châu - Long An

Điểm nhấn đầu tư	Chú thích
Doanh nghiệp BĐS hàng đầu với quỹ đất lớn, bao gồm: quỹ đất KCN hơn 6,000 ha; quỹ đất KĐT khoảng 1,750 ha	Tham khảo trong báo cáo kỳ trước tại đây
Dự án KĐT Tràng Cát kỳ vọng bắt đầu ghi nhận doanh thu trong 2026, dự báo doanh số bán buôn ghi nhận trong 2026 là 10ha, tương đương 2,200 tỷ đồng	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo
Doanh số cho thuê KCN tăng trưởng nhờ sự hồi phục nhu cầu thuê đất của nhóm doanh nghiệp FDI	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	9,818	10,977	-0.6%	-	10,431	14,809	-6%	-26%
EBIT	4,054	4,764	+1.1%	-	4,327	6,103	-6%	-22%
LNST công ty mẹ	2,571	2,929	-0.6%	-	2,798	3,186	-8%	-8%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính
*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	42,000 VND
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	38,600 VND
Giá hiện tại	29,900 VND
Kịch bản tiêu cực	29,800 VND

Kịch bản tích cực:
1) 2026/2027 bàn giao 152/162 ha KCN
2) Tràng cát mở bán trong 2026 (20ha)

Kịch bản cơ sở:
1) 2025/2026 bàn giao 142/152 ha KCN
2) Tràng cát mở bán trong 2026 (10ha)

Kịch bản tiêu cực:
1) 2025/2026 bàn giao 110/120 ha KCN
2) Tràng cát chưa ghi nhận bán 2026

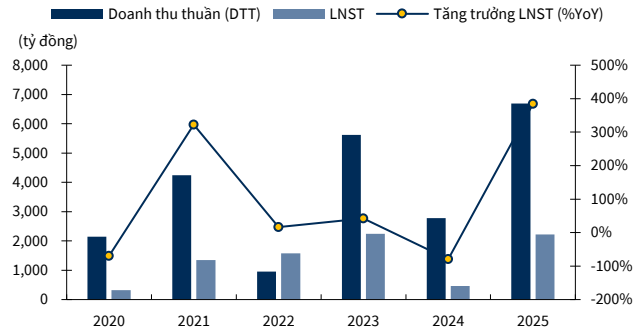
Hoạt động kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q4/2025	Q4/2024	+/-%YoY	2025	2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**1,649**	**782**	**111%**	**6,687**	**2,776**	**141%**	Hoàn thành 67% kế hoạch Doanh thu hợp nhất năm 2025 (10,000 đồng)
Cho thuê đất KCN & CSHT	715	78	813%	4,396	1,195	268%	Năm 2025, ghi nhận bàn giao 121ha diện tích đất, trong đó 94ha tại KCN Hưng Yên; 26.3ha tại KCN NSHL
Chuyển nhượng dự án BĐS	764	488	57%	1,460	910	61%	Năm 2025, Bàn giao 8 block căn NOXH khoảng 1300 căn tại NOXH Nếnh và NOXH Tràng Duệ
Cung cấp dịch vụ	118	109	8%	472	420	12%	
Cho thuê kho, NX, Văn phòng	185	51	260%	360	196	84%	Bàn giao 2.7ha Nhà xưởng sản xuất, bao gồm 1.6ha tại KCN Quang Châu và 1.1ha KCN Tân Phú Trung
Lợi nhuận gộp	**603**	**385**	**57%**	**3,191**	**1,283**	**149%**	
Biên lợi nhuận gộp	*37%*	*49%*	*-13%*	*48%*	*46%*	*1%*	
Thu nhập tài chính	293	158	85%	681	451	51%	Năm 2025 ghi nhận 502 tỷ đồng thu nhập từ lãi tiền gửi và cho vay (+13% YoY) Ghi nhận 167.9 tỷ đồng từ lãi chuyển nhượng 3.5% CTCP Đầu Tư Sài Gòn - Đà Nẵng
Chi phí tài chính	244	65	276%	705	258	173%	Nợ vay tăng mạnh, cuối 2025, nợ vay ghi nhận 28,638 tỷ đồng (+1.8x YTD)
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	113	71	59%	180	57	213%	Ghi nhận lợi nhuận tăng từ việc đầu tư vào Công ty liên kết Sài Gòn - Huế, KBC sở hữu 37%, tham gia góp vốn vào T7/2025.
SG&A	246	215	15%	750	627	20%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	**519**	**335**	**55%**	**2,597**	**907**	**186%**	
Thu nhập khác	321	(171)	+288%	328	(143)	+329%	Ghi nhận lãi từ việc đánh giá lại tài sản thông qua việc sở hữu CTCP Đầu tư Láng Hạ (sở hữu dự án Trung tâm thương mại và Văn phòng Láng Hạ)
Lợi nhuận trước thuế	**840**	**164**	**413%**	**2,925**	**764**	**283%**	
Lợi nhuận sau thuế	**664**	**63**	**961%**	**2,227**	**460**	**384%**	
LNST công ty mẹ	*652*	*75*	*773%*	*2,147*	*426*	*404%*	
Biên LNST	40%	10%	*30%*	32%	15%	*17%*	

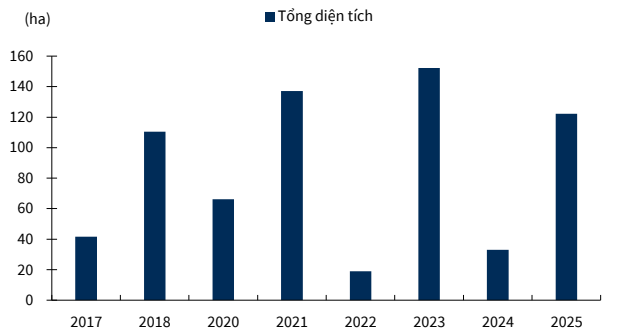
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2020 – 2025



Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 3. Diện tích đất KCN bàn giao 2020 – 2025



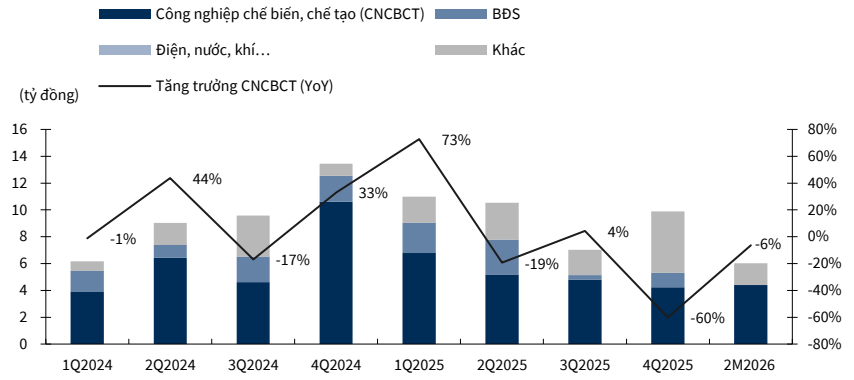
Nguồn: KBC, KBSV

Kỳ vọng dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam 2026 - 2027 được dẫn dắt từ FDI ngành công nghệ cao - tích cực cho các KCN phía Bắc

Chúng tôi cho rằng dòng vốn FDI đăng ký - nền tảng cho hoạt động thuê đất, nhiều khả năng đã tạo đáy trong năm 2025 và bắt đầu cải thiện trong năm 2026, nhờ: (1) mức nền thấp của cùng kỳ 2025; (2) sự phân mảnh giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc ngày một rõ nét, tạo sức ép cho các doanh nghiệp toàn cầu cần tiếp tục tái cấu trúc chuỗi cung ứng và mở rộng sản xuất sang nước thứ 3, trong đó có Việt Nam; (3) Việt Nam vẫn duy trì lợi thế cạnh tranh thu hút FDI sau Trade war 2.0

Bên cạnh đó, nhu cầu thuê đất KCN tại Việt Nam giai đoạn 2026–2027 dự kiến được dẫn dắt bởi sự mở rộng/ phát triển các dự án FDI ngành công nghệ cao. Động lực phía sau của xu hướng này đến từ chu kỳ đầu tư công nghệ toàn cầu bước vào pha tăng tốc, làm gia tăng nhu cầu đối với thiết bị điện tử và chuỗi cung ứng bán dẫn, từ đó khuyến khích các doanh nghiệp FDI mở rộng sản xuất tại Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng khu vực phía Bắc – nơi đã hình thành hệ sinh thái doanh nghiệp công nghệ và hạ tầng hỗ trợ tương đối hoàn chỉnh sẽ có lợi thế đón đầu xu hướng đầu tư mở rộng của các doanh nghiệp FDI công nghệ cao.

Biểu đồ 4. Dòng vốn FDI đăng ký theo ngành nghề đầu tư vào Việt Nam



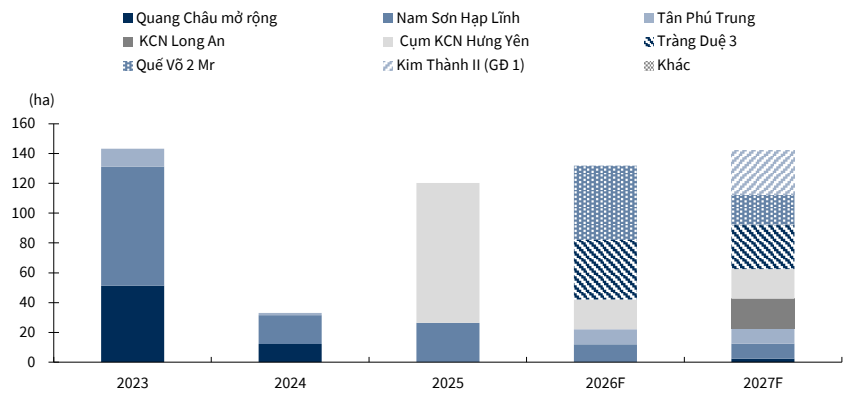
Nguồn: GSO, KBSV

Dự báo doanh số bàn giao đất KCN năm 2026/2027 đạt 142ha/152ha

KBC sở hữu quỹ đất KCN lớn tại phía Bắc (bảng 06) với vị trí gần các hệ thống Logistic quan trọng của khu vực phía Bắc, đây sẽ là lợi thế giúp doanh nghiệp đón đầu làn sóng đầu tư ngành công nghệ cao trong giai đoạn tới, giúp duy trì doanh số bàn giao tăng trưởng tích cực.

Theo đó, chúng tôi dự phóng diện tích đất bàn giao của KBC trong 2026/2027 đạt lần lượt 142ha/152ha, tương đương với doanh số đạt 6,076 tỷ đồng (+32.5% YoY) và 7,130 tỷ đồng (+17.3% YoY). Trong đó, doanh số bàn giao sẽ được đóng góp bởi các dự án đã ký MOU, bao gồm KCN NSHL (12ha MOU), KCN Quế Võ II mở rộng (96ha MOU), KCN Tràng Duệ III (40ha MOU) với các doanh nghiệp FDI công nghệ cao lớn như LG, Luxshare…

Biểu đồ 5. Diện tích đất KCN bàn giao hàng năm



Nguồn: GSO, KBSV

Bảng 6. Thông tin các dự án KCN chính của KBC

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Ghi chú
KCN đang hoạt động		**2,134**	**1,377**		
Nam Sơn Hạp Lĩnh	Tiên Du, Bắc Ninh	300	204	72%	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư/ quy hoạch 1/2000/ đang cho thuê đất - Đã ký 13ha MOU
Tân Phú Trung	Tân Phú Trung, HCM	542	314	78%	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư/ quy hoạch 1/2000/ đang cho thuê đất - Còn 33ha chưa GPMB.
Cụm KCN Hưng Yên*	Hưng Yên	375	245	38%	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư/ quy hoạch 1/2000 / đang cho thuê đất - Bắt đầu cho thuê từ 2025
Tràng Duệ 3 *	Hải Phòng	687	456	0%	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư/ quy hoạch 1/2000/ đang đầu tư cơ sở hạ tầng - Hoàn tất GPMB 200 ha đất. - Ký 40ha MOU, trong đó 30ha ký với LG
Quế võ 2*	Bắc Ninh	140	91	0%	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư/ quy hoạch 1/2000/ đang đầu tư cơ sở hạ tầng - Ký 96 ha MOU
KCN trong tương lai		2,973	2,114		
Cụm KCN Long An	Long An				- Đang thực hiện đền bù và GPMB, chưa được phê duyệt chủ trương đầu tư
- Phước Vĩnh Đông 2	Phước Vĩnh Đông, Long An	49.1	32	0%	
- CCN Tân Tập	Tân Tập, Long An	71.2	46	0%	
- Phước Vĩnh Đông 4	Phước Vĩnh Đông, Long An	49.8	32	0%	
KCN Long An	Long An			0%	
- Lộc Giang		466	327	0%	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Đã được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/2000 - Hoàn thiện GPMB với 110ha
- Nam Tân Tập		245	159	0%	- Đã phê duyệt chủ trương đầu tư - Đã được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/2000 - Đang thực hiện GPMB, tỷ lệ đền bù GPMB đạt gần 70%
- Tân Tập		654	461	0%	- Đã được phê duyệt đồ án quy hoạch chung tỷ lệ 1/500 - Đã được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/2000 - Cuối 2023 dự án đã đầu tư 348.59 tỷ đồng
Kim Thành 2	Hải Dương	234.6	235	0%	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Đã được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/2000 - Đã GPMB khoảng 80 ha
Bình Giang	Hải Dương	148	148	0%	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Dự kiến khởi công đầu tư trong Quý 1/2026
Sông Hậu 2	Hậu Giang	380	380	0%	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Đã được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/2000
Phú Bình	Thái Nguyên	675	675	0%	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Đã được phê duyệt quy hoạch chung tỷ lệ 1/2000

Nguồn: KBC, KBSV

*Phụ lục 1: biểu đồ vị trí các KCN

Mở rộng mảng BĐS thương mại với các dự án lớn, trong đó kỳ vọng KĐT Tràng Cát đóng góp chính vào KQKD 2026 - 2027

Đối với mảng BĐS thương mại, KBC đang tập trung đầu tư/ kinh doanh vào các dự án như KĐT Tràng Cát (585ha), Khu Phức hợp Trump International (900ha), Trung tâm thương mại văn phòng Láng Hạ - Hà Nội (3.9ha). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng BĐS thươngng mại năm 2026/2027 đạt lần lượt 2,820 tỷ đồng(+93.2% YoY) và 3,041tỷ đồng (+7.8% YoY), chủ yếu được đóng góp từ dự án KĐT Tràng Cát và các dự án NOXH khác; đối với dự án Khu phức hợp Hưng Yên và TTTM & văn phòng Láng Hạ, chúng tôi chưa đưa vào dự phóng KQKD trong 2026 - 2027 do pháp lý và quy hoạch của 2 dự án này chưa hoàn thiện.

Tiến độ thực hiện/ dự phóng các dự án trọng điểm của KBC trong giai đoạn 2026 - 2030, cụ thể:

- KĐT Tràng Cát (584 ha) - Hải Phòng: KBC đã cơ bản hoàn tất các thủ tục pháp lý quan trọng, công ty đang trong quá trình tìm kiếm khách hàng để bán buôn dự án. Theo đó, chúng tôi duy trì kỳ vọng KĐT Tràng Cát bắt đầu ghi nhận doanh số bán hàng vào năm 2026, tuy nhiên giảm dự báo doanh số bán buôn tại KĐT Tràng Cát năm 2026 xuống 10ha, tương đương với 2,200 tỷ đồng, do nhu cầu hấp thụ ở phân khúc cao cấp nhiều khả năng chậm lại trong bối cảnh tín dụng nhóm BĐS bị siết và mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng.
- Khu Phức hợp Trump International (900ha) - Hưng Yên: dự án đã có Quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư năm 2025, tổng diện tích thương mại khoảng 135ha với 54 căn thấp tầng. Theo KBC, công ty đã GPMB 100ha.
- TTTM & văn phòng Láng Hạ - Hà Nội (3,916 m²): KBC đã thực hiện thâu tóm quyền kiểm soát đối với CTCP Đầu tư Láng Hạ (KBC nắm giữ 99%) - công ty sở hữu dự án TTTM & văn phòng Láng Hạ. Dự án vẫn trong giai đoạn xây dựng phần thô và giải quyết vướng mắc pháp lý tồn đọng từ 2021. Theo KBC, công ty đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý dự án.

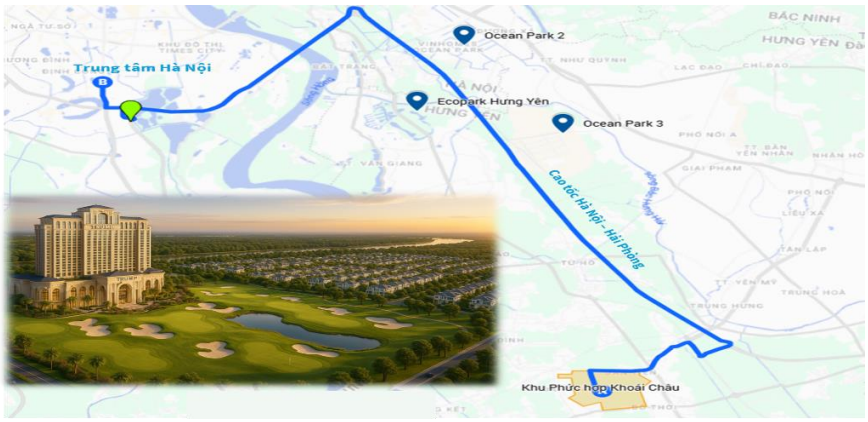
KĐT Tràng Cát (584ha), nằm trong tam giác kinh tế trọng điểm của khu vực phía Bắc: Hà Nội - Hải Phòng - Quảng Ninh. Cách thủ đô Hà Nội 100km; cách Trung tâm Hành chính Hải Phòng ~28km; nằm cạnh KCN Deep C và KCN Nam Tràng Cát

Biểu đồ 7. Dự án Tràng Cát

Nguồn: KBC

Khu phức hợp Khoái Châu (~900ha), cách thủ đô Hà Nội ~43km. Dự án mang thương hiệu Trump International, chính thức được khởi công vào ngày 21/5/2025, với sự tham dự của lãnh đạo cấp cao của Việt Nam và đoàn đại biểu từ The Trump Organization. Dự án bao gồm tổ hợp Sân golf cao cấp; Khu nghỉ dưỡng / resort; Biệt thự / villa cao cấp; Khu đô thị hiện đại, dịch vụ, thương mại, tiện ích theo tiêu chuẩn quốc tế (spa, clubhouse, dịch vụ wellness, nhà hàng, giải trí…)

Biểu đồ 8. Khu Phức hợp Khoái Châu - Hưng Yên



Nguồn: KBC, KBSV

Dự phóng KQKD & Định giá

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**6,687**	**9,818**	**46.8%**	**11,198**	**14.1%**	
Cho thuê đất KCN & CSHT	4,396	6,076	38.2%	7,130	17.3%	- Dự phóng diện tích đất bàn giao của KBC trong 2026/2027 đạt lần lượt 132ha/142ha,. Trong đó, doanh số bàn giao sẽ được đóng góp bởi các dự án đã ký MOU, bao gồm KCN NSHL (12ha MOU), KCN Quế Võ II mở rộng (96ha MOU), KCN Tràng Duệ III (40ha MOU) với các doanh nghiệp FDI công nghệ cao lớn như LG, Luxshare…
Chuyển nhượng dự án BĐS	1,460	2,820	93.2%	3,041	7.8%	- Đóng góp chủ yếu từ dự báo doanh số bán buôn KĐT Tràng Cát 10ha, tương đương 2,244 tỷ VND - Tiếp tục mở bán dự án NOXH thị trấn Nếnh; NOXH Tràng Duệ.
Cung cấp dịch vụ	472	514	8.9%	570	11.0%	
Cho thuê kho, NX, Văn phòng	360	408	13.5%	457	11.9%	
Lợi nhuận gộp	**3,191**	**5,064**	**58.7%**	**5,949**	**17.5%**	
Biên lợi nhuận gộp	48%	52%	+3.9pps	53%	+1.5pps	- Biên LNG tăng được đóng góp từ kỳ vọng bán dự án KĐT Tràng Cát với biên LNG dự phóng đạt 54%, cao hơn đáng kể so với biên LNG dự án NOXH (10%)
Thu nhập tài chính	681	707	3.8%	453	-35.9%	
Chi phí tài chính	705	1,349	91.3%	1,327	-1.6%	Nợ vay tăng mạnh, cuối 2025, nợ vay ghi nhận 28,638 tỷ đồng (+1.8x YTD)
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	180	198	10.0%	217	10.0%	
SG&A	750	982	30.9%	1,120	14.1%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	**2,597**	**3,637**	**40.1%**	**4,172**	**14.7%**	
Thu nhập khác	328	0	-	0	-	
Lợi nhuận trước thuế	2,925	3,637	24.4%	4,172	14.7%	
Lợi nhuận sau thuế	**2,227**	**2,728**	**22.5%**	**3,129**	**14.7%**	
LNST công ty mẹ	**2,147**	**2,592**	**20.7%**	**2,972**	**14.7%**	
Biên LNST	33%	28%	-5.5pps	28%	+0.2pps	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 38,800VNĐ/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho cổ phiếu KBC là 38,800 VND/cổ phiếu, cao hơn 30% so với giá đóng cửa ngày 11/03/2026. Đối với các dự án đang trong quá trình triển khai hoặc có kế hoạch triển khai rõ ràng, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF); với các quỹ đất còn lại, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để xác định giá trị.

Do đó, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KBC với giá mục tiêu 38,800VND/cổ phiếu.

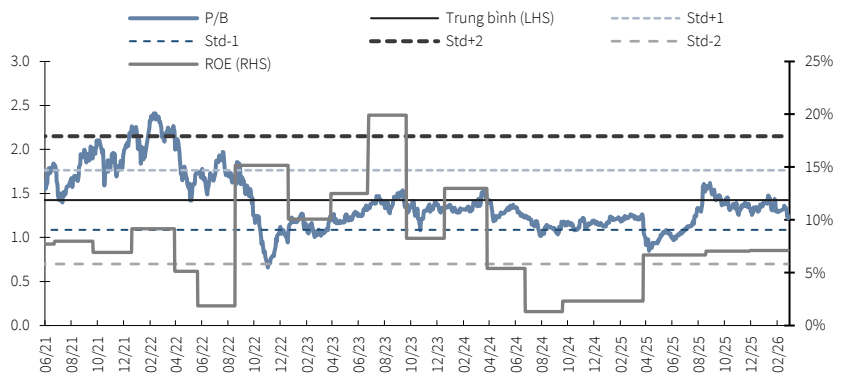
Bảng 10. Định giá cổ phiếu KBC

Định giá	Phương pháp	TLSH	Project NPV	Giá trị cho KBC (tỷ VND)
Khu công nghiệp				**21,249**
Quang Châu mở rộng	DCF	88%	52	46
Nam Sơn Hạp Lĩnh	DCF	100%	1,263	1,263
Tân Phú Trung	DCF	72%	2,308	1,672
KCN Long An	DCF	60%	7,040	4,241
Cụm KCN Hưng Yên	DCF	69%	3,377	2,320
Tràng Duệ 3	DCF	89%	4,425	3,938
Quế Võ II	DCF	100%	1,350	1,350
Kim Thành II (GĐI)	DCF	~94%	2,554	2,401
Các KCN khác	DCF	~95%	4,229	4,017
Khu đô thị				**33,701**
Phúc Ninh	DCF	100%	1,153	1,153
Tràng Duệ	DCF	87%	288	288
Tràng Cát	DCF	100%	24,299	24,299
NOXH Nếnh + NOXH Tràng Duệ	DCF	80%	42	34
KPH Khoái Châu Hưng Yên	So sánh	94%	4,715	4,432
TTTM & văn phòng Láng Hạ	BV	99%	3,530	3,495
Giá trị NPV				**54,950**
(+) Tiền và tương đương tiền + Đầu tư ngắn hạn				10,303
(-) Nợ vay				28,638
RNAV				**36,615**
SLCP đang lưu hành				941,754,759
Giá trị cổ phiếu (VND)				**38,880**
Giá hiện tại (11/03/2026) (VND)				29,900
Tổng mức sinh lời				30.0%

Nguồn: KBC, KBSV

Cổ phiếu KBC hiện đang giao dịch ở mức PBR 2025 là 1.2x, nằm dưới đường P/B trung bình 5 năm.

Biểu đồ 11. P/B và ROE của KBC giai đoạn 2020-2026



Nguồn: KBC, KBSV

TCT phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2024A-2027F

Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần	2,776	6,687	9,818	11,198
Giá vốn hàng bán	1,492	3,496	4,754	5,250
Lãi gộp	1,283	3,191	5,064	5,949
Thu nhập tài chính	451	681	707	453
Chi phí tài chính	258	705	1,349	1,327
Trong đó: Chi phí lãi vay	268	639	1,228	1,193
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	57	180	198	217
Chi phí bán hàng	98	162	295	336
Chi phí quản lý doanh nghiệp	529	588	687	784
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	907	2,597	3,637	4,172
Thu nhập khác	49	333	0	0
Chi phí khác	193	5	0	0
Thu nhập khác, ròng	-143	328	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-8	57	180	198
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	764	2,925	3,637	4,172
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	304	698	909	1,043
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	460	2,227	2,728	3,129
Lợi ích của cổ đông thiểu số	34	80	136	156
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	426	2,147	2,592	2,972

Chỉ số hoạt động	2024	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46.2%	47.7%	51.6%	53.1%
Tỷ suất EBITDA	29.5%	39.0%	43.5%	45.1%
Tỷ suất EBIT	23.7%	36.5%	41.6%	43.1%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	27.5%	43.7%	37.0%	37.3%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	32.7%	38.8%	37.0%	37.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	16.6%	33.3%	27.8%	27.9%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
Lãi trước thuế	764	2,925	3,637	4,172
Khấu hao TSCĐ	161	163	189	227
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-475	-622	0	0
Chi phí lãi vay	275	659	1,228	1,193
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	701	3,136	5,054	5,592
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-2,311	-9,046	-1,398	421
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,648	-14,026	-2,957	-2,698
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	7,108	2,938	-5	257
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-23	-39	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-3,095	-1,017	-2,199	-2,319
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	731	-18,053	-1,504	1,253
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-156	-498	-780	-701
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	133	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-8,037	-1,786	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	7,775	3,435	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-1,213	-4,254	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khá	0	358	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	245	365	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,386	-2,247	-780	-701
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	1	4,164	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	9,339	19,684	2,539	2,042
Tiền trả các khoản đi vay	-2,960	-1,727	-5,335	-4,166
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	6,380	22,120	-2,796	-2,124
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	5,725	1,821	-5,080	-1,572
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	841	6,566	8,387	3,306
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	6,566	8,387	3,306	1,734

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2024	2025	2026F	2027F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	44,730	69,751	69,677	70,940
TÀI SẢN NGẮN HẠN	36,075	55,217	54,553	55,341
Tiền và tương đương tiền	6,566	8,387	3,306	1,734
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,858	1,917	1,917	1,917
Các khoản phải thu	13,309	17,431	18,829	18,408
Hàng tồn kho, ròng	13,850	26,955	29,912	32,610
TÀI SẢN DÀI HẠN	8,655	14,534	15,124	15,598
Phải thu dài hạn	1,366	930	930	930
Tài sản cố định	408	489	500	519
Tài sản dở dang dài hạn	731	4,224	4,647	4,764
Đầu tư dài hạn	4,817	7,719	7,719	7,719
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	24,085	43,006	40,205	38,338
Nợ ngắn hạn	7,093	14,964	13,580	13,729
Phải trả người bán	529	595	595	595
Người mua trả tiền trước	758	1,572	1,572	1,572
Vay ngắn hạn	371	2,793	1,426	1,575
Nợ dài hạn	16,992	28,042	26,625	24,610
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	36	31	31	31
Vay dài hạn	9,741	25,845	24,416	22,143
VỐN CHỦ SỞ HỮU	20,645	26,745	29,473	32,602
Vốn góp	7,676	9,418	9,418	9,418
Thặng dư vốn cổ phần	2,744	5,163	5,163	5,163
Lãi chưa phân phối	4,429	6,927	9,519	12,491
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính (x, %, VND)	2024	2025	2026F	2027F
Chỉ số định giá				
P/E	49.0	9.7	8.9	7.7
P/E pha loãng	49.0	9.7	8.9	7.7
P/B	1.0	0.8	0.8	0.7
P/S	7.5	3.1	2.3	2.0
P/Tangible Book	1.0	0.8	0.8	0.7
P/Cash Flow	28.6	-1.2	-15.3	18.3
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	29.9	15.8	10.7	8.9
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	37.2	16.8	11.1	9.3
	0.0	0.0	0.0	0.0
Hiệu quả quản lý	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE%	2%	8%	9%	10%
ROA%	1%	3%	4%	4%
ROIC%	2%	5%	5%	5%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.9	0.6	0.2	0.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	3.1	1.9	1.8	1.6
Tỷ suất thanh toán hiện thời	5.1	3.7	4.0	4.0
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.5	1.0	0.8	0.7
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.4	0.4	0.3
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.1	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.3	0.5	0.4	0.4
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.3	0.2	0.2	0.2
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.7	0.5	0.5	0.4
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	0.2	0.4	0.5	0.6
Hệ số quay vòng HTK	0.1	0.2	0.2	0.2
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.2	5.1	9.1	9.1

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Hotline: 1900 1711
Email: info@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.