

TCT phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

Doanh số mảng BĐS KCN tăng tốc

11/06/2026

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

Kết quả kinh doanh 1Q2026 sụt giảm so với mức nền cao của cùng kỳ

Quý 1/2026, KBC ghi nhận doanh thu đạt 1,356 tỷ VND (-56%YoY) và LNST đạt 234 tỷ VND (-72% YoY). Mức sụt giảm chủ yếu do KBC chỉ bàn giao 20ha đất KCN trong 1Q2026, thấp hơn đáng kể so với mức nền cao của cùng kỳ 2025 (1Q2025, 83ha).

Kỳ vọng doanh số bàn giao đất KCN tăng trở lại trong các quý tiếp theo của 2026 và 2027

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 6,415 tỷ đồng (+45.9% YoY) và 7,539 tỷ đồng (+17.5% YoY). Trong đó, doanh số bàn giao sẽ được đóng góp bởi các dự án đã ký MOU (khoảng 160 ha MOU, tính đến 1Q2026).

Điều chỉnh dự báo tiến độ bán hàng tại KĐT Trảng Cát

Chúng tôi điều chỉnh giả định ghi nhận doanh số từ KĐT Trảng Cát sang năm 2027, thay vì năm 2026 như dự báo trước. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng và chính sách tín dụng đối với các dự án BĐS thương mại tương đối thu hẹp trong 2026, khả năng hấp thụ các dự án quy mô lớn có thể chậm hơn kỳ vọng. Do đó, chúng tôi cho rằng KBC nhiều khả năng sẽ cần thêm thời gian để tìm kiếm đối tác phù hợp và tối ưu hóa điều kiện thương mại để triển khai bán dự án.

Khuyến nghị MUA với KBC, giá mục tiêu 35,300 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 35,300 VND/cổ phiếu, cao hơn 23% so với mức giá đóng cửa 29,250 VND ngày 10/06/2026.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 35,300
Tăng/giảm (%)	23%
Giá hiện tại (10/06/2026)	VND 29,250
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 40,600
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	26.8/1.0

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	72.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	109.0/4.1
Sở hữu nước ngoài (%)	8.2%
Cổ đông lớn	Ông Đặng Thành Tâm (18.1%)

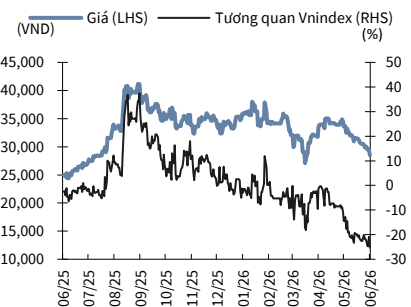
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-12.2	-8.1	-13.1	15.7
Tương đối	-8.2	-12.1	-18.0	-22.6

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,776	6,687	8,935	12,520
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	907	2,597	2,994	5,167
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	426	2,147	2,219	3,829
EPS (VND)	555	2,797	2,890	4,988
Tăng trưởng EPS (%)	-79	404	3	73
P/E (x)	49.0	9.7	9.9	5.7
P/B (x)	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE (%)	2.2	8.3	7.7	11.8
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

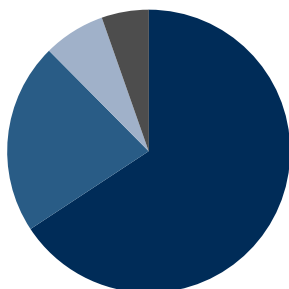
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025

■ Cho thuê đất KCN & CSHT ■ Chuyển nhượng dự án BĐS ■ Cung cấp dịch vụ ■ Cho thuê kho, NX, Văn phòng ■ Khác



Hoạt động kinh doanh

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

KBC sở hữu quỹ đất lớn, với quỹ đất KCN là hơn 5,000 ha chủ yếu tại các vị trí trọng điểm KCN phía Bắc; quỹ đất KĐT khoảng 1,750 ha, điển hình là các dự án lớn như KĐT Trảng Cát, Khu phức hợp Khoái Châu - Long An

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Doanh nghiệp BĐS với quỹ đất lớn, bao gồm: quỹ đất KCN hơn 5,000 ha; quỹ đất KĐT khoảng 1,750 ha

Dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam tích cực, thúc đẩy doanh số bàn giao đất KCN tăng mạnh trong 2H2026 và 2027

Áp lực nợ vay và chi phí lãi vay tăng mạnh có thể khiến giảm dư địa tài chính để đầu tư các dự án trọng điểm

Chú thích

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

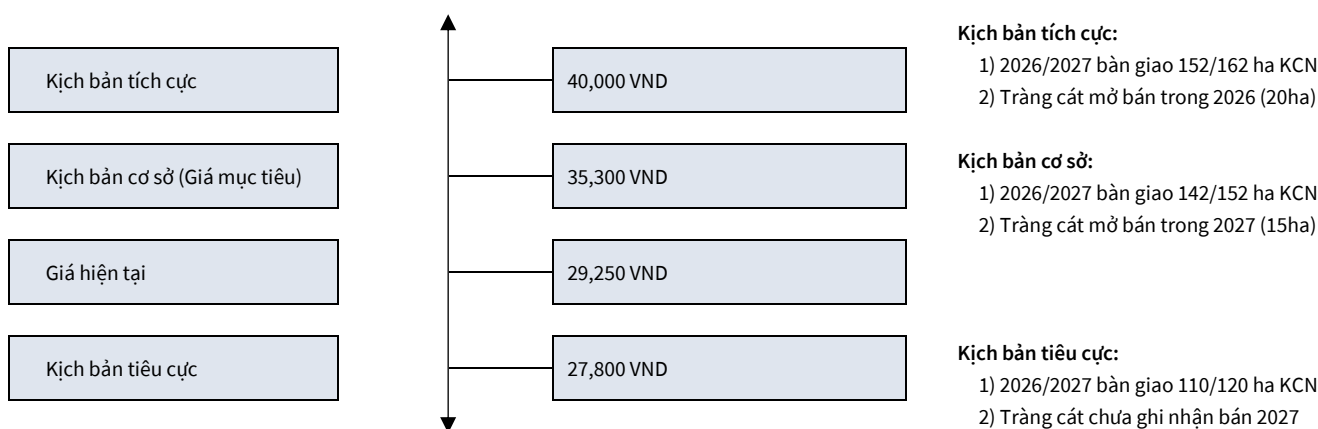
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	8,935	12,520	-8%	+12%	10,342	13,302	-13%	-6%
EBIT	3,413	5,703	-14%	+17%	3,904	5,161	-13%	+11%
LNST công ty mẹ	2,219	3,829	-12%	+20%	2,766	3,522	-18%	+9%

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



Hoạt động kinh doanh

Kết quả kinh doanh 1Q2026 sụt giảm so với mức nền cao của cùng kỳ

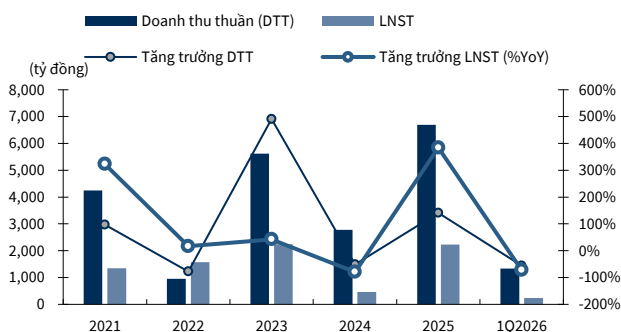
Quý 1/2026, KBC ghi nhận doanh thu đạt 1,356 tỷ VND (-56%YoY) và LNST đạt 234 tỷ VND (-72% YoY). Mức sụt giảm chủ yếu do KBC bàn giao 20ha đất KCN trong 1Q2026, thấp hơn đáng kể so với mức nền cao của cùng kỳ 2025 (1Q2025, bàn giao 83ha).

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	1Q2026	1Q2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,356	3,117	-56%	Hoàn thành 14% kế hoạch Doanh thu hợp nhất năm 2025 (10,000 tỷ đồng)
Cho thuê đất KCN & CSHT	732	2,484	-71%	1Q2026, bàn giao 20ha đất tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, KCN Quế Võ II mở rộng, thấp hơn đáng kể so với 1Q2025 (~83ha)
Chuyển nhượng dự án BĐS	429	412	4%	Tiếp tục bàn giao các căn NOXH Nếnh và NOXH Trùng Duệ
Cung cấp dịch vụ	116	98	19%	
Cho thuê kho, NX, Văn phòng	60	56	6%	
Lợi nhuận gộp	649	1,185	-45%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>48%</i>	<i>38%</i>	<i>+10pps</i>	
Thu nhập tài chính	90	135	-34%	
Chi phí tài chính	263	113	133%	Chi phí lãi vay tăng mạnh do tăng nợ vay. Cuối năm 2025, nợ vay ghi nhận 28,638 tỷ đồng (+1.8x so với năm 2024)
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	-2	45	-105%	
SG&A	161	175	-8%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	312	1,100	-72%	
Thu nhập khác	6	24	-75%	
Lợi nhuận trước thuế	319	1,125	-72%	
Lợi nhuận sau thuế	234	849	-72%	Hoàn thành 8% kế hoạch LNST hợp nhất năm 2026 (3,000 tỷ đồng)
LNST công ty mẹ	224	783	-71%	
<i>Biên LNST</i>	<i>17%</i>	<i>25%</i>	<i>-9pps</i>	

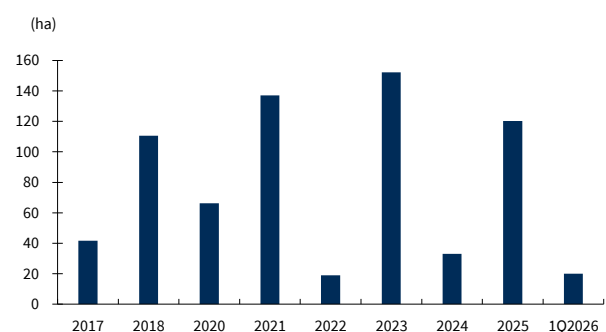
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2021 – 1Q2026



Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 3. Diện tích đất KCN bàn giao



Nguồn: KBC, KBSV

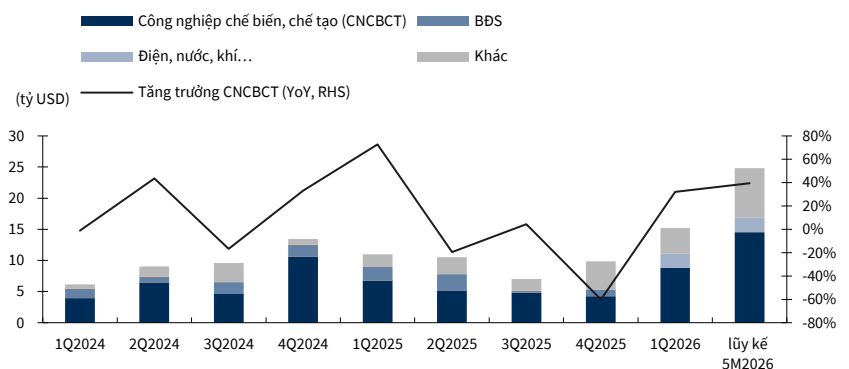
Dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam tích cực, thúc đẩy nhu cầu thuê đất KCN tăng tốc trong 2H2026

Chúng tôi kỳ vọng 2H2026, các doanh nghiệp FDI sẽ tăng tốc đầu tư qua đó thúc đẩy doanh số bàn giao đất KCN, nhờ:

- (1) **Xu hướng dịch chuyển/ tăng đầu tư của các tập đoàn công nghệ cao.**
 Tổng vốn đăng ký 5T2026 đạt 24.81 tỷ USD (+35% YoY), tạo nền tảng vững chắc cho hoạt động cho thuê đất KCN trong giai đoạn tới. Trong đó, động lực tăng trưởng mạnh mẽ đến từ: i) xu hướng cạnh tranh, phân tách ngành công nghệ giữa Mỹ - Trung Quốc, khiến các tập đoàn phải đẩy mạnh tái cấu trúc chuỗi cung ứng, dịch chuyển sản xuất/đơn hàng ra khỏi Trung Quốc; ii) siêu chu kỳ ngành công nghệ cao (AI) cũng thúc đẩy xu hướng đầu tư mở rộng của các tập đoàn công nghệ lớn tại Việt Nam, một số dự án lớn điển hình của Samsung, LG, Luxshare, Goertek... (Phụ lục 1).
- (2) **Kỳ vọng rủi ro vĩ mô thế giới hạ nhiệt giải phóng dòng vốn đầu tư.**
 Nửa đầu năm 2026, tiến độ bàn giao đất của các doanh nghiệp BĐS KCN bị chững lại do các biến động vĩ mô và áp lực chi phí năng lượng (giá dầu tăng) khiến các doanh nghiệp FDI thận trọng hơn trong việc triển khai dự án. Tuy nhiên, trong kịch bản rủi ro địa chính trị hạ nhiệt và giá dầu Brent ổn định trở lại vùng 85 - 90 USD/thùng vào 2H2026, tâm lý phòng vệ của các chủ đầu tư sẽ được giải tỏa, từ đó thúc đẩy nhu cầu mở rộng sản xuất và hoạt động thuê đất của doanh nghiệp FDI.

Đối với rủi ro thuế quan từ Mỹ, chúng tôi đánh giá các tác động tiêu cực đến Việt Nam đã giảm đáng kể so với năm 2025. Việc các mặt hàng công nghệ chủ lực hầu hết được loại khỏi danh sách đánh thuế (theo đạo luật IEEPA, Section 301), cho thấy Mỹ đang ưu tiên bảo vệ tính ổn định của chuỗi cung ứng công nghệ cao dịch chuyển từ Trung Quốc. Do đó, đối với xu hướng đầu tư ngành công nghệ cao tại Việt Nam của doanh nghiệp FDI, kỳ vọng sẽ ít bị ảnh hưởng bởi các chính sách thuế quan của Mỹ trong tương lai.

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



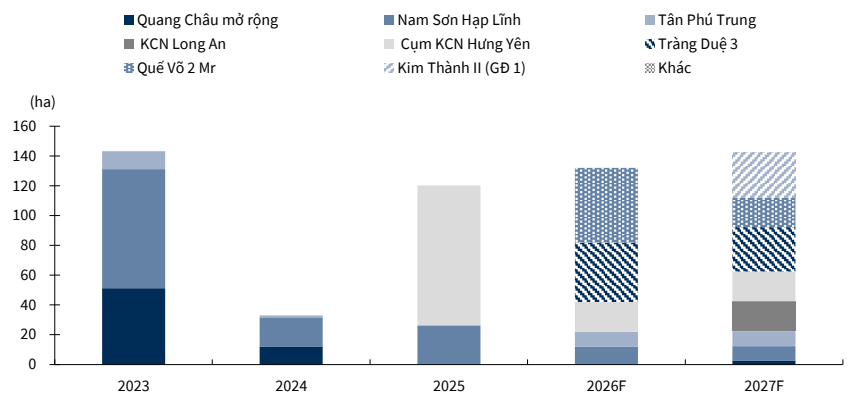
Nguồn: GSO, KBSV

Kỳ vọng doanh số bàn giao đất KCN tăng trở lại trong các quý tiếp theo của 2026 và 2027

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.

Tính đến 1Q2026, tổng doanh số KCN đã ký MOU của KBC là 160ha, trong đó một số dự án lớn đáng chú ý như: KCN Quế Võ II mở rộng - dự án mở rộng nhà máy của Luxshare (Trung Quốc) nhu cầu thuê đất ~100ha và KCN Tràng Duệ III - dự án của CTP ASIA B.V nhu cầu thuê đất 22.45ha. 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 6,415 tỷ đồng (+45.9% YoY) và 7,539 tỷ đồng (+17.5% YoY).

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



Nguồn: KBC, 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	77%	- 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 - 10%	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư/ quy hoạch 1/2000/ đang đầu tư cơ sở hạ tầng - Ký 96 ha MOU - Bắt đầu cho thuê từ 1Q2026
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

- Nam Tân Tập		245	159	0%	- Hoàn thiện GPMB với 110ha - Đã phê duyệt chủ trương đầu tư - Đã được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/2000
- Tân Tập		654	461	0%	- Đang thực hiện GPMB, tỷ lệ đền bù GPMB đạt gần 70% - 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 81%
Bình Giang	Hải Dương	148	148	0%	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Đã khởi công ngày 14/05/2026
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 - Đang GPMB theo từng phân khu

Nguồn: KBC, KBSV

Điều chỉnh dự báo tiến độ bán hàng tại KĐT Tràng Cát

Khu đô thị Tràng Cát (585 ha) đã cơ bản hoàn tất các thủ tục pháp lý quan trọng, bao gồm nộp tiền sử dụng đất, hoàn thiện 100% công tác GPMB và triển khai san lấp gần 100 ha. Tính đến 1Q2026, tổng vốn đầu tư đã thực hiện là 17,306 tỷ đồng (tăng 648 tỷ đồng so với cuối 2025), chủ yếu là tiền sử dụng đất, xây dựng cơ sở hạ tầng.

Chúng tôi điều chỉnh giả định ghi nhận doanh số từ KĐT Tràng Cát sang năm 2027, thay vì năm 2026 như dự báo trước. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng và chính sách tín dụng đối với các dự án BĐS thương mại tương đối thu hẹp trong 2026, khả năng hấp thụ các dự án quy mô lớn có thể chậm hơn kỳ vọng. Do đó, chúng tôi cho rằng KBC nhiều khả năng sẽ cần thêm thời gian để tìm kiếm đối tác phù hợp và tối ưu hóa điều kiện thương mại để triển khai bán dự án. Theo đó, KBSV dự báo diện tích bán buôn tại KĐT Tràng Cát trong năm 2027 đạt khoảng 15 ha, tương đương doanh số bán là 3,554 tỷ đồng.

Biểu đồ 7. Tiến độ dự án KĐT Tràng Cát tính đến 1Q2026

KĐT Tràng Cát (585ha), nằm tiếp giáp cao tốc Hà Nội - Hải Phòng với thời gian di chuyển từ Hà Nội đến khu đô thị khoảng 50 phút (vận tốc 120km/h), cách trung tâm Thành phố Hải phòng khoảng 20km; nằm cạnh KCN Deep C và KCN Nam Tràng Cát



Nguồn: KBSV tổng hợp

Mở rộng sang các lĩnh vực về công nghệ cao và năng lượng sạch

Năm 2026, KBC tăng đầu tư sang các mảng hạ tầng công nghệ và năng lượng sạch. Ở mảng công nghệ, KBC cùng AIC và các đối tác quốc tế đã ký hợp tác đầu tư (MOU) vào dự án AI Data, tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 2.1 tỷ USD. Ở mảng năng lượng sạch, KBC lên kế hoạch đầu tư dự án điện gió Vân Canh 1 và Vân Canh 2, tổng công suất thiết kế 340MW và tổng vốn đầu tư gần 14.700 tỷ đồng.

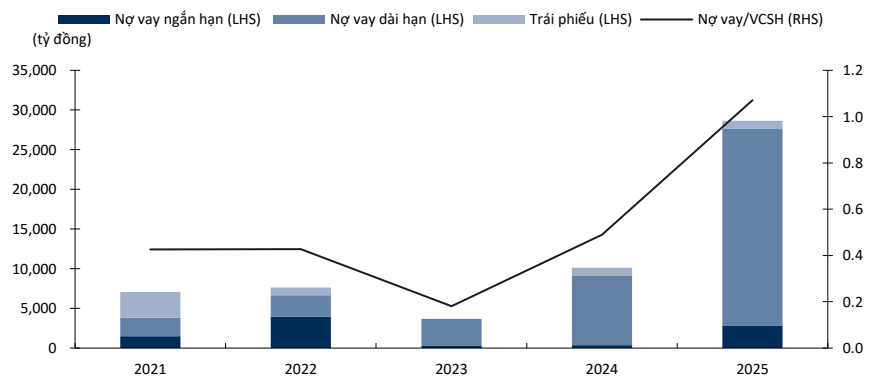
Chúng tôi chưa đưa hai mảng này vào dự phóng KQKD năm 2026/2027 do các dự án vẫn đang ở giai đoạn hoàn thiện pháp lý/ ký cam kết đầu tư. Tuy nhiên, việc tham gia vào các lĩnh vực mới có thể đem lại một số lợi ích cho KBC, bao gồm: (1) tận dụng khung chính sách ưu đãi đầu tư của Chính Phủ trong giai đoạn Việt Nam tăng tốc thúc đẩy các doanh nghiệp đầu tư vào lĩnh vực công nghệ và năng lượng sạch; (2) đón đầu xu hướng phát triển toàn cầu về hạ tầng số, AI và chuyển dịch năng lượng xanh, đem lại triển vọng dài hạn.

Áp lực nợ vay và chi phí lãi vay tăng mạnh

Việc gia tăng mở rộng quỹ đất sẽ mở ra dư địa tăng trưởng dài hạn. Tuy nhiên, việc đồng loạt đầu tư nhiều dự án quy mô lớn trong cùng giai đoạn cũng khiến áp lực tài chính gia tăng đáng kể. Tính đến cuối 1Q2026 tổng nợ vay của KBC ghi nhận 30,154 tỷ đồng, kéo tỷ lệ Nợ vay/VCSH lên 1.07x lần tăng mạnh so với cuối 2024 (0.5x). Đồng thời áp lực chi phí lãi vay cũng gia tăng, trong 1Q2026 tổng chi phí lãi vay thực tế của KBC là 704 tỷ đồng (bao gồm 441 tỷ đồng lãi vay được vốn hóa), trong khi EBIT trong 1Q2026 ghi nhận 575.3 tỷ đồng. Ngoài ra, cuối 1Q2026, KBC ghi nhận 2,599 tỷ đồng nợ ngân hàng và trái phiếu đến hạn.

Dù vậy, theo quan điểm của chúng tôi, KBC vẫn đủ khả năng duy trì và thực hiện các nghĩa vụ nợ trong năm 2026, nhờ: (1) dự báo doanh số bán KCN năm 2026 đạt 6,415 tỷ đồng; (2) tại ĐHĐCĐ 2026, KBC cho biết đang xây dựng kế hoạch thu xếp vốn thông qua phát hành/chào bán chứng khoán; (3) tiếp tục sử dụng kênh tín dụng ngân hàng để tái cơ cấu các khoản nợ đến hạn, đặc biệt trong bối cảnh nhóm BĐS KCN, công nghệ cao là nhóm vẫn được ưu tiên cấp tín dụng có chọn lọc. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý, năm 2026 môi trường lãi suất có xu hướng tăng, khiến chi phí tái tài trợ nợ cao hơn, trong khi dư nợ lớn làm giảm dư địa tài chính để đầu tư các dự án trọng điểm.

Biểu đồ 8. Cơ cấu nợ vay của KBC



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	8,935	33.6%	12,520	40.1%	
Cho thuê đất KCN & CSHT	4,396	6,415	45.9%	7,539	17.5%	- Dự phóng diện tích đất bàn giao của KBC trong 2026/2027 đạt lần lượt 142ha/152ha,. Trong đó, doanh số bàn giao sẽ được đóng góp bởi 160ha dự án đã ký MOU tại KCN NSHL, KCN Quế Võ II mở rộng, KCN Tràng Duệ III với các doanh nghiệp FDI công nghệ cao lớn như LG, Luxshare...
Chuyển nhượng dự án BĐS	1,460	1,598	9.5%	3,954	147.4%	- Năm 2026F, tiếp tục mở bán dự án NOXH thị trấn Nénh (bàn giao lô CT3, CT4, ước tính 1,500 căn hộ); NOXH Tràng Duệ (bàn giao 3 tòa xây dựng từ 3Q2025, khoảng 645 căn) - Năm 2027F, mức tăng trưởng chủ yếu đến từ dự án KĐT Tràng Cát, dự báo bán 15ha; tiếp tục ghi nhận dự án NOXH TT Nénh
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	4,307	34.9%	6,955	61.5%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>48%</i>	<i>48%</i>	<i>+0.5pps</i>	<i>56%</i>	<i>+7.4pps</i>	Biên LNG 2027F tăng, do 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 (15%)
Thu nhập tài chính	681	707	3.8%	624	-11.7%	
Chi phí tài chính	705	1,324	87.7%	1,377	4.0%	Chi phí lãi vay tăng do nợ vay tăng mạnh, cuối 2025, nợ vay ghi nhận 28,638 tỷ đồng (+1.8x so với năm 2024)
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	180	198	10.0%	217	10.0%	
SG&A	750	893	19.2%	1,252	40.1%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,597	2,994	15.3%	5,167	72.6%	
Thu nhập khác	328	-	-	-	-	Không còn khoản thu nhập từ việc định giá lại tài sản thông qua việc sở hữu CTCP Đầu tư Láng Hạ
Lợi nhuận trước thuế	2,925	2,994	2.4%	5,167	72.6%	
Lợi nhuận sau thuế	2,227	2,245	0.8%	3,876	72.6%	
LNST công ty mẹ	2,147	2,219	3.3%	3,829	72.6%	
<i>Biên LNST</i>	<i>33%</i>	<i>25%</i>	<i>-8.2pps</i>	<i>31%</i>	<i>+5.8pps</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
35,300VND/cổ phiếu**

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho cổ phiếu KBC là 35,300 VND/cổ phiếu, cao hơn 23% so với giá đóng cửa ngày 10/06/2026. 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 giá trị sổ sách, giá trị thặng dư.

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KBC với giá mục tiêu 35,300VND/cổ phiếu.

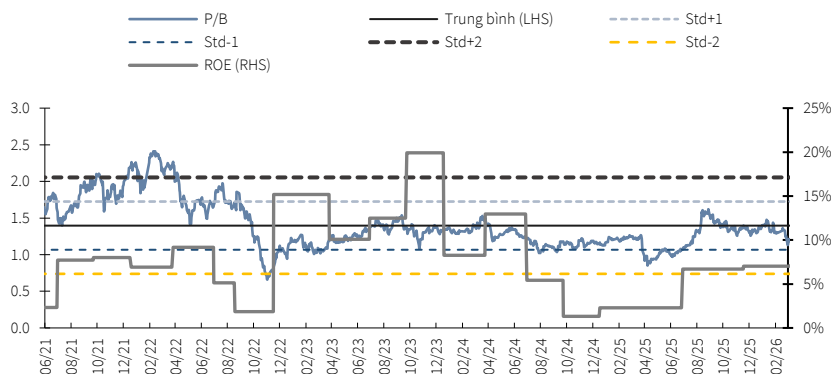
Bảng 10. Định giá cổ phiếu KBC

Định giá	Phương pháp	TLSH	Project NPV	Giá trị cho KBC (tỷ VND)
Khu công nghiệp				22,269
Quang Châu mở rộng	DCF	88%	52	46
Nam Sơn Hạp Lĩnh	DCF	100%	1,334	1,334
Tân Phú Trung	DCF	72%	2,315	1,677
KCN Long An	DCF	60%	6,729	4,054
Cụm KCN Hưng Yên	DCF	69%	3,391	2,330
Tràng Duệ 3	DCF	89%	5,627	5,008
Quế Võ II	DCF	100%	1,387	1,387
Kim Thành II (GĐI)	DCF	~94%	3,185	2,994
Các KCN khác	DCF	~95%	3,620	3,439
Khu đô thị				33,166
Phúc Ninh	DCF	100%	1,158	1,158
Tràng Duệ	DCF	87%	290	290
Tràng Cát	DCF	100%	22,880	22,880
NOXH Nénh + Tràng Duệ	DCF	80%	218	175
KPH Khoái Châu Hưng Yên	Residual value	94%	5,498	5,168
TTTM & văn phòng Láng Hạ	BV	99%	3,530	3,495
Tài sản khác	BV	80-100%	1,114	1,002
Giá trị NPV				56,437
(+) Tiền và tương đương tiền				6,931
(-) Nợ vay				30,154
RNAV				33,214
SLCP đang lưu hành		941,754,759	941,754,759	
Giá trị cổ phiếu (VND)				35,300
Giá hiện tại (10/06/2026) (VND)				29,250
Tổng mức sinh lời				23%

Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 11. P/B và ROE của KBC giai đoạn 2021-2026

KBC đang giao dịch ở vùng giá hấp dẫn với P/B 2026fw là 1.08x, tương đương với -1std của P/B trung bình 5 năm



Nguồn: KBC, KBSV

Phụ lục 1. Các dự án FDI đầu tư vào Việt Nam giai đoạn 2025 - 2026

Năm	Doanh nghiệp / Nhóm nhà đầu tư	Quốc gia	Dự án	Địa điểm	Quy mô vốn
2025	Qualcomm	Hoa Kỳ	Trung tâm R&D AI	Hà Nội, TP.HCM	Chưa công bố
2025	SAP	Đức	SAP Labs Vietnam / R&D hub	TP.HCM	>150 triệu EUR / 5 năm
2025	SkyeChip	Malaysia	Dự án thiết kế chip	Đà Nẵng	Chưa công bố
2025	IPTP Networks / AIDC DeCenter	Singapore	Trung tâm dữ liệu AI quốc tế	Đà Nẵng	200 triệu USD
2025	Victory Giant Technology	Trung Quốc	Bán dẫn: Sản xuất bảng mạch in (PCB) công nghệ cao	Bắc Ninh	520 triệu USD
2025	Green Precision Manufacturing Việt Nam	Trung Quốc	Thiết bị điện tử/linh kiện điện tử, bán dẫn	Bắc Ninh	Hơn 120 triệu USD
2025	BYD Electronics (Vietnam)	Trung Quốc	Thiết bị điện tử/linh kiện điện tử, bán dẫn	Phú Thọ	Nhà máy hiện hữu 366 triệu USD; chưa nêu riêng phần vốn tăng thêm
2025	SHEMAR Power	Trung Quốc	Pin Năng lượng	Bắc Ninh	90 triệu USD giai đoạn 1; 100 triệu USD giai đoạn 2
2025	Desay Group	Trung Quốc	Pin Năng lượng	Bắc Ninh	+25 triệu USD
2025	Hailide Fibers (Hong Kong)	Hong Kong (Trung Quốc)	Sợi tổng hợp	Tây Ninh	+200 triệu USD, nâng tổng vốn lên 335 triệu USD
2025	Goertek Electronics Vietnam	Trung Quốc	Thiết bị điện tử/linh kiện điện tử, bán dẫn	Bắc Giang	50 triệu USD
2025	Goertek	Trung Quốc	Bổ sung vốn cho dự án thiết bị đa phương tiện	Bắc Ninh	+130 triệu USD
2026	Luxshare-ICT Dự án tri hoãn từ 2025	Trung Quốc	Linh kiện điện tử, scanner, camera, Wi-Fi transmitter, doorbells, headphones	Nghệ An	358,5 triệu USD tổng vốn sau khi tăng thêm 208,5 triệu USD
2026	Luxshare-ICT Van Trung	Trung Quốc	Bổ sung dây chuyền thiết bị VR - linh kiện điện tử	Bắc Giang/Bắc Ninh	Chưa công bố
2026	AIC + KBC + đối tác	AIC là nhà đầu tư nước ngoài; JV với đối tác Việt Nam	AI data center	KCN Tân Phú Trung, TP.HCM	2,1 tỷ USD
2026	Evolution Data Centres	Singapore	Data center	Khu CNC TP.HCM	500 triệu USD
2026	G42 + FPT + VinaCapital + Viet Thai Group	UAE + Việt Nam	Hạ tầng data center AI quy mô lớn	TP.HCM	Khoảng 2 tỷ USD
2026	Besi	Hà Lan	Advanced packaging / production facility	Chưa chốt công khai	1 tỷ USD (kế hoạch tổng thể tại VN)
2026	Samsung Electronics	Hàn Quốc	Nhà máy kiểm thử và đóng gói chip	Chưa công bố	Chưa công bố, Bloomberg nêu khả năng 4 tỷ USD
2026	Meiko Electronics	Nhật Bản	Công ty con mới sản xuất PCB	Phú Thọ	50 triệu USD
2026	G42 + FPT + VinaCapital + Viet Thai Group	UAE + Việt Nam	Hạ tầng data center AI quy mô lớn	TP.HCM	khoảng 2 tỷ USD
2026	Evolution Data Centres	Singapore	Hyperscale data center campus	Khu CNC TP.HCM	500 triệu USD
2026	Foxconn	Đài Loan	Thiết bị/linh kiện điện tử, bán dẫn	Bắc Ninh	+287 triệu USD
2026	Foxconn (Fulian Precision Technology Component)	Đài Loan	Bổ sung vốn cho cơ sở hiện hữu Thiết bị/linh kiện điện tử, bán dẫn Tăng vốn điều lệ cho nhà máy Fulian	Bắc Ninh	gần +40 triệu USD

Nguồn: KBSV tổng hợp

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.