



Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh

[Việt Nam / Khu công nghiệp]

Bắc

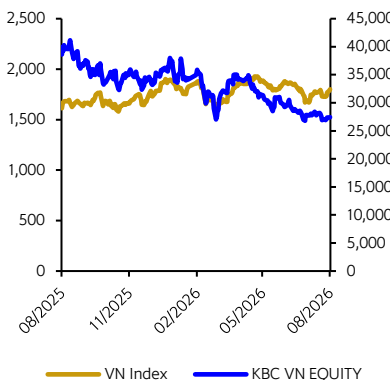
MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **VND 38,500**
Giá hiện tại (26/08/2026) **VND 27,600**
Suất sinh lời (%) **39%**

VNINDEX	1,821
HNXINDEX	281
Vốn hóa (tỷ VND)	25,992
SLCP lưu hành (triệu CP)	942
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	684
52-tuần cao/thấp (VND)	43,100/26,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	213
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	45
Cổ đông lớn (%)	CTCP Đầu tư và Phát triển DTT 9.19%
	CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc 6.61%

	3T	6T	12T
Biến động giá			
Tuyệt đối (%)	-12.4	-23.5	-29.0
So với VN-Index (%)	-7.9	-20.2	-40.5



Nguồn: Bloomberg

Tiến Lê

☎️ (84-28) 6299-8011
 ✉️ tien.ld@shinhan.com



Please click or scan

Đón sóng FDI nhờ chiến lược ESG và quỹ đất lớn

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 38,500

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển các dự án khu công nghiệp và bất động sản. Kinh Bắc sở hữu các dự án trên cả ba miền tại các thành phố lớn như Bắc Giang, Hải Phòng, Đà Nẵng, Hồ Chí Minh, Long An. Trong bối cảnh áp lực thuế quan từ Mỹ và căng thẳng địa chính trị leo thang tại Trung Đông, dòng vốn FDI vào Việt Nam vẫn ghi nhận sự bất phá. Dù kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2026 suy giảm, KBC đã ký kết thành công các hợp đồng MOU với tổng diện tích hơn 170 ha, tạo tiền đề vững chắc cho giai đoạn sau năm. Việc liên tục ký kết các biên bản ghi nhớ MOU và đẩy mạnh đầu tư vào các giải pháp ESG, KBC được kỳ vọng sẽ nâng cao lợi thế cạnh tranh. Dựa trên phương pháp định giá RNAV, chúng tôi định giá KBC ở mức giá VND 38,500.

KQKD nửa đầu năm 2026 sụt giảm nhưng diện tích ký kết tạo tiền đề tích cực

Đô thị Kinh Bắc ghi nhận doanh thu thuần Q2/2026 đạt xấp xỉ 589 tỷ đồng (+16% YoY), tuy nhiên lợi nhuận sau thuế sụt giảm mạnh, chỉ đạt hơn 34 tỷ đồng (-91% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt gần 1,925 tỷ đồng (giảm khoảng 46% so với cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế đạt xấp xỉ 269 tỷ đồng (giảm 78% so với cùng kỳ). Sự sụt giảm chủ yếu do doanh thu mảng cho thuê đất giảm khi các dự án vẫn đang trong quá trình đền bù, giải phóng mặt bằng. Mặc dù vậy, với hơn 170 ha hợp đồng cho thuê đã được ký kết trong 6 tháng đầu năm, KBC được kỳ vọng sẽ tạo ra sức bật lớn khi hoàn tất bàn giao vào cuối năm 2026.

Vốn FDI giải ngân tăng trưởng tốt trước bất ổn toàn cầu

Theo Cục Thống kê, cập nhật đến tháng 07/2026, dòng vốn FDI tiếp tục diễn biến tích cực, trong đó vốn FDI thực hiện ước đạt 15.20 tỷ USD (+12% YoY) và tổng vốn đăng ký đạt 38.06 tỷ USD (+58% YoY). Sự gia tăng bùng nổ của dòng vốn FDI cho thấy Việt Nam vẫn duy trì sức hấp dẫn mạnh mẽ bất chấp những rủi ro toàn cầu. Đồng thời, Nghị quyết số 10-NQ/TW được ban hành cũng đang định hình lại bức tranh khu công nghiệp, ưu tiên thu hút dòng vốn FDI gắn liền với công nghệ cao và phát triển xanh.

Động lực tăng trưởng doanh thu từ các dự án sẵn sàng khai thác

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động cho thuê đất và bất động sản sẽ tăng trưởng trong nửa cuối năm 2026 khi các dự án trọng điểm như KCN Trảng Dục 3 và KĐT Trảng Cát bắt đầu được đưa vào khai thác. Bước sang năm 2027, doanh thu dự kiến tiếp tục mở rộng nhờ sự đóng góp từ các KCN mới như Kim Thành 2 (234 ha), Quế Võ 2 mở rộng (140 ha), Bình Giang (148 ha), Sông Hậu 2 (380 ha) và Phú Bình (675 ha).

Chúng tôi ước tính: Diện tích đất cho thuê KCN sẽ đạt khoảng 161 ha trong năm 2026 và 191 ha trong năm 2027. Doanh thu KBC dự kiến đạt khoảng VND 11,158 tỷ (+67% YoY) trong năm 2026 và VND 15,105 tỷ (+35% YoY) trong năm 2027. Lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự kiến đạt VND 3,167 tỷ (+42% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2027 dự kiến đạt VND 4,908 tỷ (+55% YoY).

Rủi ro: (1) Rủi ro dòng vốn FDI suy yếu; (2) Rủi ro thị trường bất động sản suy giảm; (3) Rủi ro tiến độ triển khai dự án chậm; (4) Rủi ro pháp lý.

Năm	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu (tỷ VND)	6,687	11,158	15,105	18,378	18,627
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,597	4,048	6,279	7,841	7,864
LNST (tỷ VND)	2,227	3,167	4,908	6,129	6,147
EPS (đồng)	2,500	3,242	5,024	6,274	6,292
BPS (đồng)	28,932	27,623	32,147	37,921	43,713
Biên LN HĐKD (%)	39%	36%	42%	43%	42%
Biên LNST (%)	33%	28%	32%	33%	33%
ROE (%)	9%	12%	16%	18%	15%
PER (x)	14.26	8.44	5.44	4.36	4.35
PBR(x)	1.25	0.99	0.85	0.72	0.63
EV/EBITDA (x)	14.63	4.96	3.45	2.84	2.82

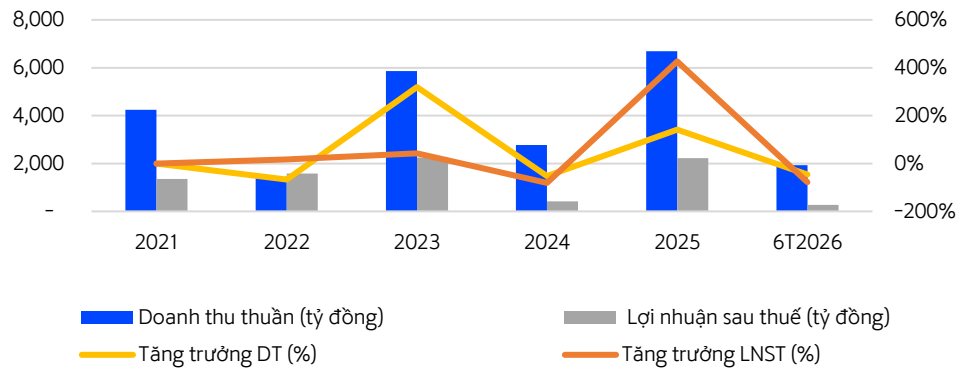
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật hoạt động kinh doanh

Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2026

Doanh thu và lợi nhuận Kinh Bắc 2021 – Q2/2026 (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Đô thị Kinh Bắc ghi nhận doanh thu thuần Q2/2026 đạt xấp xỉ 589 tỷ đồng (+16% YoY), tuy nhiên lợi nhuận sau thuế sụt giảm mạnh, chỉ đạt hơn 34 tỷ đồng (-91% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt gần 1,925 tỷ đồng (giảm khoảng 46% so với cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế đạt xấp xỉ 269 tỷ đồng (giảm 78% so với cùng kỳ), trong đó:

Mảng cho thuê đất khu công nghiệp: đạt khoảng VND 827 tỷ với diện tích bàn giao khoảng từ 15 – 20 ha. Biên lợi nhuận gộp ghi nhận mức tăng trưởng từ 53% trong 6T2025 lên mức 65% trong 6T2026. Doanh thu mảng cho thuê đất ghi nhận sự sụt giảm so với cùng kỳ do các dự án vẫn đang trong quá trình đền bù, giải phóng mặt bằng và chưa đủ điều kiện ghi nhận. Mặc dù vậy, tính chung 6 tháng đầu năm, KBC đã ký kết thành công các hợp đồng cho thuê với tổng diện tích lên tới hơn 170 ha. Khối lượng diện tích đã ký kết này tạo tiền đề vững chắc, kỳ vọng sẽ tạo ra sức bật lớn cho kết quả kinh doanh khi hoàn tất bàn giao trong giai đoạn cuối năm 2026.

Mảng chuyển nhượng bất động sản khu đô thị: ghi nhận doanh thu đạt khoảng VND 717 tỷ (+74% YoY). Nguồn thu chủ yếu đến từ việc tiếp tục bàn giao các sản phẩm tại dự án Nhà ở xã hội Nénh (Evergreen Bắc Giang) và dự án NOXH Trảng Duệ. Đáng chú ý, dự án Khu đô thị và dịch vụ Trảng Cát tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong danh mục hàng tồn kho với giá trị ghi nhận hơn VND 17,800 tỷ, dự án được kỳ vọng sẽ ghi nhận doanh thu trong nửa cuối năm 2026.

Các mảng doanh thu và hoạt động khác: Các hoạt động cung cấp dịch vụ (nước sạch, điện, xử lý nước thải) đạt VND 266 tỷ (+28% YoY) và cho thuê nhà xưởng đạt VND 113 tỷ (+1% YoY) tiếp tục duy trì sự ổn định. Đặc biệt, doanh thu hoạt động tài chính trong Q2/2026 ghi nhận sự đột biến đạt hơn 431 tỷ đồng (+164% YoY), động lực chính đến từ khoản lãi xấp xỉ 345 tỷ đồng nhờ hoạt động chuyển nhượng cổ phần.

So với kế hoạch kinh doanh đầy tham vọng đã đề ra trong năm 2026 (mục tiêu lãi ròng 3,000 tỷ đồng), Đô thị Kinh Bắc hiện mới chỉ thực hiện được 19% mục tiêu doanh thu và khoảng 8% mục tiêu lợi nhuận cả năm.

Tình hình thực hiện một số dự án của KBC

KCN Trảng Duệ 3 (Hải Phòng): Dự án có quy mô 652.73 ha với tổng vốn đầu tư dự kiến hơn VND 8,000 tỷ, được định hướng ưu tiên thu hút dòng vốn từ các doanh nghiệp công nghệ cao, xe điện và công nghiệp phụ trợ thân thiện với môi trường. Theo cập nhật mới nhất từ Ban Quản lý Khu kinh tế Hải Phòng vào tháng 7/2026, dự án đã hoàn thành giải phóng mặt bằng hơn 302 ha, đánh dấu sự cải thiện rõ rệt so với mức 163.8 ha hồi cuối tháng 4. Trong phần diện tích đã đền bù, KBC tiến hành để đẩy nhanh tiến độ thi công hạ tầng hơn 172 ha, với khối lượng xây dựng hiện ước đạt 12%. Ở khía cạnh thương mại, năng lực thu hút vốn ngoại của KBC tiếp tục được khẳng định thông qua thỏa thuận cho thuê 22.45 ha ký với CTP Asia B.V (châu Âu) vào tháng 5/2026.

Khu đô thị Trảng Cát (Hải Phòng): Dự án đã cơ bản hoàn tất các thủ tục pháp lý trọng yếu và hoàn thành nghĩa vụ tài chính liên quan đến tiền sử dụng đất. Tính đến Q1/2026, một số phân khu đã ghi nhận tiến độ triển khai hạ tầng nội khu với hệ thống giao thông và phân lô được định hình tương đối rõ, phản ánh sự chuẩn bị cho giai đoạn mở bán hoặc thương mại hóa dự kiến từ cuối năm 2026 hoặc trong năm 2027. Đáng chú ý, định hướng phát triển của Trảng Cát đã được điều chỉnh từ mô hình khu đô thị truyền thống sang đô thị thông minh tích hợp công nghệ cao (AI City), với trọng tâm ứng dụng trí tuệ nhân tạo trong công tác quản lý, vận hành và phát triển đô thị.

KCN Bình Giang (Hải Phòng): KCN đã chính thức khởi công ngày 14/05/2026. Theo kế hoạch, dự án Khu Công nghiệp Bình Giang sẽ được triển khai thi công từ quý III/2026 và đưa vào sử dụng trong giai đoạn quý IV/2027.

Tăng cường hợp tác chiến lược và phát triển ESG nhằm thu hút FDI

Mở rộng hợp tác với các đối tác quốc tế, đặc biệt là doanh nghiệp Hàn Quốc

Trong năm 2026, KBC tiếp tục mở rộng hợp tác với các đối tác quốc tế nhằm gia tăng khả năng thu hút FDI vào hệ thống khu công nghiệp. Ngày 23/04/2026, KBC ký Biên bản ghi nhớ (MOU) với Công ty TNHH Rsquare Việt Nam – đơn vị tư vấn bất động sản công nghiệp và xúc tiến đầu tư hàng đầu của Hàn Quốc tại Việt Nam. Theo thỏa thuận, Rsquare sẽ hỗ trợ KBC trong hoạt động xúc tiến đầu tư, phát triển giải pháp bất động sản công nghiệp và kết nối các doanh nghiệp FDI, đặc biệt là khách hàng Hàn Quốc. Chúng tôi cho rằng hợp tác này sẽ giúp KBC mở rộng khả năng tiếp cận một trong những nhóm nhà đầu tư nước ngoài lớn nhất tại Việt Nam.

Liên tiếp ghi nhận các thỏa thuận thuê đất quy mô lớn

KBC tiếp tục ghi nhận nhiều hợp đồng và MOU thuê đất với các nhà đầu tư lớn, qua đó củng cố triển vọng lấp đầy các khu công nghiệp:

- Ngày 11/03/2026, KBC cùng Accelerated Infrastructure Capital (AIC) và các đối tác quốc tế triển khai dự án trung tâm dữ liệu AI tại KCN Tân Phú Trung với tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 2.1 tỷ USD. Dự án dự kiến hoàn tất giải ngân vào cuối quý I/2027 và được kỳ vọng sẽ nâng cao giá trị khai thác quỹ đất, đồng thời thu hút nhóm khách hàng công nghệ cao.
- Bên cạnh đó, ngày 23/04/2026, Soosan Vina Motor ký hợp đồng thuê đất tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh để triển khai dự án sản xuất cơ khí với tổng vốn đầu tư khoảng 1,000 tỷ đồng (37.9 triệu USD). Dự án tập trung vào sản xuất phương tiện chuyên dụng và các sản phẩm cơ khí, góp phần nâng cao tỷ lệ lấp đầy cũng như chất lượng khách thuê.
- Ngày 22/05/2026, CTP Asia B.V – thành viên của Tập đoàn CTP (châu Âu) – ký thỏa thuận thuê 22.45 ha tại KCN Trảng Duệ 3 và đã nộp hồ sơ cấp phép đầu tư. Đồng thời, doanh nghiệp cũng bày tỏ nhu cầu thuê thêm tối thiểu 30 ha tại các khu công nghiệp của KBC ở Bắc Ninh. Theo chúng tôi, đây là tín hiệu tích cực cho triển vọng lấp đầy Trảng Duệ 3 và mở ra cơ hội hợp tác lâu dài với một trong những nhà phát triển logistics hàng đầu châu Âu.

Đẩy mạnh đầu tư ESG nhằm nâng cao sức hấp dẫn đối với FDI chất lượng cao

Song song với hoạt động thu hút khách thuê, KBC tiếp tục đầu tư vào các giải pháp ESG nhằm đáp ứng tiêu chuẩn phát triển bền vững của các tập đoàn đa quốc gia.

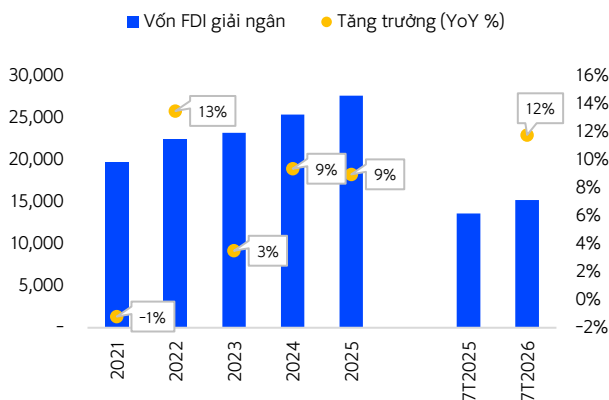
Ngày 22/05/2026, KBC hợp tác với SP Group (Singapore) nghiên cứu hệ thống làm mát khu vực và các giải pháp sử dụng năng lượng hiệu quả cho các khu công nghiệp tại Hải Phòng và Tây Ninh. Chúng tôi đánh giá đây là bước đi phù hợp với xu hướng phát triển khu công nghiệp xanh, góp phần tối ưu chi phí vận hành, giảm phát thải carbon và nâng cao lợi thế cạnh tranh của KBC trong thu hút các doanh nghiệp FDI chất lượng cao.

Ngày 02/06/2026, KBC ký MOU với Houselink và Glassdome Korea để triển khai nền tảng quản lý dữ liệu carbon tại các khu công nghiệp trọng điểm như Tràng Duệ 3, Bình Giang và Phú Bình. Hệ thống này sẽ hỗ trợ doanh nghiệp đáp ứng các tiêu chuẩn ESG quốc tế, đồng thời góp phần phát triển mô hình khu công nghiệp sinh thái và thu hút dòng vốn FDI xanh.

Kỳ vọng vốn FDI duy trì tăng trưởng trước bối cảnh bất ổn về thuế quan và địa chính trị

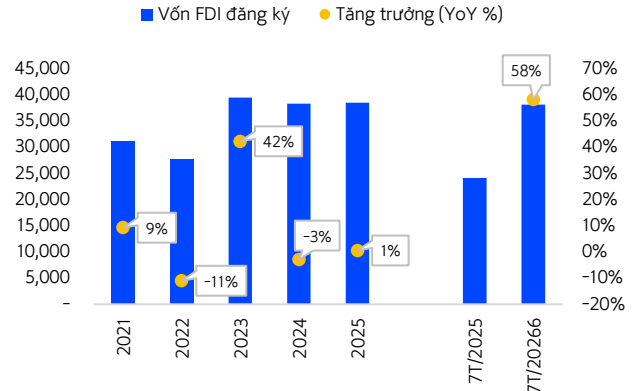
Vốn FDI giải ngân tăng trưởng tốt trước bất ổn toàn cầu

Vốn FDI giải ngân năm 2021 – 7T/2026 (triệu USD)



Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

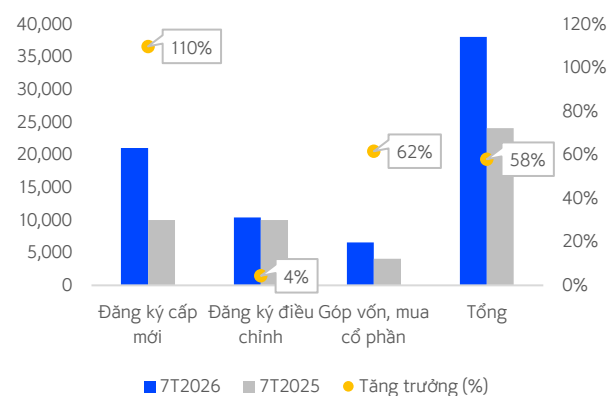
Vốn FDI đăng ký 2021 – 7T/2026 (triệu USD)



Theo số liệu cập nhật đến ngày 31/7/2026 của Cục Thống kê, dòng vốn FDI tiếp tục diễn biến tích cực, trong đó, vốn FDI thực hiện ước đạt 15.20 tỷ USD (+12% YoY), tổng vốn đăng ký đạt 38.06 tỷ USD (+58% YoY). Dòng vốn FDI đăng ký ghi nhận mức tăng trưởng bùng nổ cho thấy Việt Nam vẫn tiếp tục là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn ngoại.

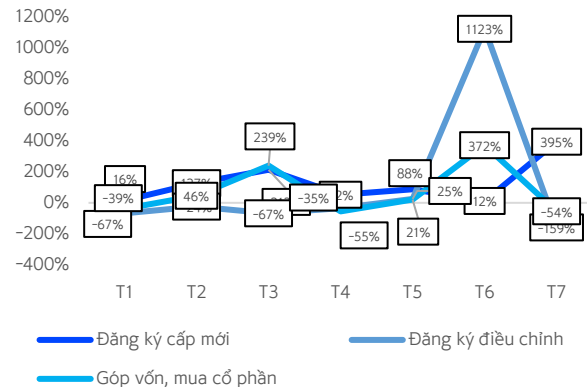
Sự gia tăng đột biến của dòng vốn FDI

Vốn FDI đăng ký trong 7T/2025 và 7T/2026 (tỷ USD)



Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

Thay đổi vốn FDI đăng ký theo tháng (YoY%)



Dòng vốn FDI đăng ký ghi nhận sự gia tăng đối với cả ba thành phần: vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và vốn góp vốn, mua cổ phần. Trong đó, vốn đăng ký cấp mới tăng trưởng mạnh mẽ đạt 21.05 tỷ USD (cao gấp 2.1 lần cùng kỳ), vốn đăng ký điều chỉnh bổ sung thêm 10.43 tỷ USD (+4.4% YoY), và hoạt động góp vốn, mua cổ phần đạt 6.58 tỷ USD (+61.6% YoY).

Xét về cơ cấu đối tác đầu tư rót vốn mới, Singapore là nhà đầu tư lớn nhất với 7.5 tỷ USD (chiếm 35.6%), tiếp đến là Hàn Quốc với 5.61 tỷ USD; Hồng Kông (Trung Quốc) đạt 2.91 tỷ USD và Trung Quốc đạt 1.73 tỷ USD....

Về cơ cấu ngành nghề, đối với nguồn vốn đăng ký cấp mới, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là lĩnh vực thu hút FDI lớn nhất khi chiếm 55% (đạt 11.58 tỷ USD). Tiếp theo là lĩnh vực sản xuất, phân phối điện, khí, nước với 3.13 tỷ USD (chiếm 14.9%). Đối với dòng vốn FDI thực hiện, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo cũng chiếm ưu thế tuyệt đối khi thu hút tới 12.55 tỷ USD, chiếm hơn 82.6% tổng vốn giải ngân trực tiếp vào các nhà máy, xí nghiệp.

Nghị quyết số 10-NQ/TW đẩy mạnh thu hút dòng vốn chất lượng và định hình lại bức tranh khu công nghiệp

Nghị quyết số 10-NQ/TW về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài được ban hành ngày 8/6/2026 được kỳ vọng là chất xúc tác quan trọng trong việc thu hút dòng vốn FDI và định hướng lại chất lượng của dòng vốn, tập trung vào mảng công nghệ cao. Qua đó, dòng vốn FDI đóng vai trò quan trọng trong việc đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số, chuyển đổi xanh và nâng cao năng lực tự chủ chiến lược. Nhà nước đã đưa ra những mục tiêu cụ thể bao gồm:

a. Mục tiêu đến năm 2030

- Việt Nam phấn đấu lọt vào nhóm dẫn đầu ASEAN về môi trường kinh doanh và năng lực cạnh tranh, với các chỉ tiêu định lượng cụ thể (giai đoạn 2026–2030)
- Về nguồn vốn: Thu hút 200 – 300 tỷ USD vốn đăng ký (40–50 tỷ USD/năm) và 150 – 200 tỷ USD vốn thực hiện.
- Về chất lượng dòng vốn: 75% vốn FDI phải đến từ các nền kinh tế phát triển. Tăng 30% số lượng tập đoàn đa quốc gia (trong Fortune 500) đầu tư tại Việt Nam, đặc biệt nhắm tới việc thu hút ít nhất 3 tập đoàn công nghệ hàng đầu thế giới đặt trụ sở hoặc trung tâm R&D.
- Về mức độ lan tỏa: Tỷ lệ nội địa hóa trung bình trong các ngành chủ lực đạt 45 – 50%. Phấn đấu có khoảng 10,000 doanh nghiệp trong nước tham gia vào chuỗi cung ứng của các doanh nghiệp FDI (trong đó có 500–1,000 nhà cung cấp I).
- Về lao động & môi trường: Nâng tỷ lệ lao động qua đào tạo lên 80%. Tỷ lệ khu công nghiệp sinh thái đạt khoảng 10% tổng số khu công nghiệp cả nước.

b. Tầm nhìn đến năm 2045

- Đưa Việt Nam trở thành một trong những trung tâm sản xuất, dịch vụ, đổi mới sáng tạo và điều hành khu vực có sức cạnh tranh cao ở châu Á.
- Khu vực FDI dự kiến chiếm khoảng 25% tổng vốn đầu tư toàn xã hội và đóng góp khoảng 30% GDP, góp phần đưa Việt Nam trở thành nước phát triển, có thu nhập cao.

Đánh giá: Nghị quyết 10-NQ/TW cho thấy Việt Nam không còn ưu tiên thu hút FDI bằng mọi giá mà tập trung ưu tiên các dự án gắn liền với công nghệ cao, kinh tế xanh. Đồng thời gia tăng vai trò các doanh nghiệp FDI trong cuộc phát triển và hiện đại hóa đất nước. Qua đó, các KCN định hướng phát triển cơ sở hạ tầng phục vụ các lĩnh vực công nghệ cao, phát triển xanh và đáp ứng các tiêu chuẩn ESG được kỳ vọng sẽ phát triển trong tương lai.

Đẩy mạnh ESG nhằm gia tăng lợi thế cạnh tranh trong việc thu hút dòng vốn FDI chất lượng cao

Trong bối cảnh các nền kinh tế lớn đồng loạt thúc đẩy mục tiêu phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050, ESG không còn là một xu hướng mà đang dần trở thành điều kiện bắt buộc để tham gia chuỗi cung ứng toàn cầu. Các tập đoàn đa quốc gia (MNCs) đang chịu áp lực lớn từ Cơ chế điều chỉnh biên giới carbon (CBAM) của EU và các khung báo cáo khắt khe như ISSB. Để đạt mục tiêu Net Zero, các MNCs buộc phải kiểm soát chặt chẽ lượng phát thải gián tiếp từ chuỗi cung ứng. Một KCN không có hạ tầng năng lượng tái tạo hay xử lý rác thải tuần hoàn sẽ tự động bị loại khỏi danh sách thẩm định đầu tư của các dự án công nghệ cao tỷ USD. Bên cạnh đó việc đáp ứng các tiêu chí ESG giúp các doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận các khoản vay quốc tế và trái phiếu xanh với lãi suất ưu đãi, qua đó góp phần giúp chi phí vốn thấp hơn.

Với thời gian thuê đất trung bình của các doanh nghiệp FDI từ 30 – 50 năm, việc đáp ứng các tiêu chuẩn được xem là điều kiện tiên quyết giúp thu hút các doanh nghiệp FDI. Nhằm nắm bắt xu hướng trên, trong năm 2025, KBC đã thành lập tiểu ban ESG do bà Đặng Nguyễn Quỳnh Anh (con gái ông Đặng Thành Tâm) đứng đầu. Tiểu ban ESG trực thuộc HĐQT, được thành lập với mục tiêu thực hiện, giám sát các hoạt động liên quan đến môi trường, xã hội và quản trị (ESG), đảm bảo công ty hoạt động theo các tiêu chuẩn phát triển bền vững. Việc đẩy mạnh hợp tác với các tổ chức Quốc tế như SP Group, Houselink và Glassdome Korea nhằm áp dụng các giải pháp ESG và thành lập hệ thống theo dõi dữ liệu Carbon được xem là những bước đi chiến lược nhằm đáp ứng yêu cầu của các doanh nghiệp FDI.

Áp lực thuế quan và căng thẳng địa chính trị đã gia tăng trở lại**Cơ chế thuế mới cho thấy chính quyền Trump vẫn kiên quyết theo đuổi các biện pháp áp thuế:**

Về cơ chế thuế quan theo Mục 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974 (áp thuế nhập khẩu 10% đối với hàng hóa từ tất cả các quốc gia), sau 150 ngày áp dụng, sắc lệnh này đã chính thức hết hiệu lực vào ngày 24/07/2026 và không được gia hạn thêm.

Sau khi sắc lệnh hết hạn Mỹ đã tiếp tục theo đuổi các biện pháp áp thuế thông qua Mục 301 Đạo luật Thương mại 1974. Vào ngày 23/07/2026, Văn phòng Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) đã thông báo công bố kết luận cuối cùng và các biện pháp xử lý trong cuộc điều tra theo Mục 301 Đạo luật Thương mại 1974 với 60 nền kinh tế liên quan khởi xướng hồi tháng 3/2026.

Theo đó, Tổng thống Trumps đã chỉ đạo USTR công bố các biện pháp thuế trừng phạt với 60 nền kinh tế liên quan. Mức thuế quan chia thành ba nhóm:

- Nhóm 1 áp dụng mức thuế bổ sung 10% đối với 17 nền kinh tế, gồm: Argentina, Bangladesh, Campuchia, Canada, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Ấn Độ, Indonesia, Jordan, Malaysia, Mexico, Pakistan, Sri Lanka, Trinidad và Tobago, và Vương quốc Anh.
- Nhóm 2 áp dụng mức thuế từ 10%-12.5% đối với 5 nền kinh tế. Áp dụng cơ chế tính thuế "khẩu trừ MFN", theo đó tổng thuế MFN hiện hành và thuế bổ sung theo Điều tra 301 về lao động cưỡng bức này là 10% đối với EU và Đài Loan (Trung Quốc), và 12.5% đối với Nhật Bản, Hàn Quốc, Thụy Sĩ.
- Nhóm 3 áp dụng mức thuế bổ sung 12.5% đối với toàn bộ các nền kinh tế còn lại, trong đó có Việt Nam.

Mỹ và Iran cùng hướng tới giải pháp ngoại giao, nhưng vòng xoáy xung đột vẫn chưa có hồi kết

Mỹ và Iran đã ký kết Bản ghi nhớ Islamabad (MoU) vào ngày 14/06/2026, tạo nền tảng duy trì lệnh ngừng bắn 60 ngày và mở lại lưu thông qua eo biển Hormuz. Tuy nhiên, thỏa thuận này nhanh chóng đổ vỡ khi lực lượng IRGC của Iran bị cáo buộc tấn công một tàu container treo cờ Cyprus vào ngày 07/07/2026. Tổng thống Donald Trump lập tức tuyên bố vô hiệu hóa MoU, tái áp đặt lệnh phong tỏa hàng hải đối với Iran và triển khai không kích quy mô lớn trong giai đoạn 11-14/07. Đáng chú ý, liên quan đến tuyên bố trước đó của Tổng thống Trump về việc Mỹ sẽ áp mức phí 20% đối với toàn bộ hàng hóa vận chuyển qua eo biển Hormuz, ông đã chính thức rút lại quyết định này vào ngày 14/07/2026 sau sự phản đối của Tổ chức Hàng hải Quốc tế (IMO).

Bước sang tháng 8/2026, cục diện tại Trung Đông đang có sự chuyển hướng rõ rệt từ đối đầu quân sự trực tiếp sang bao vây tài chính. Dưới nỗ lực ngoại giao của các quốc gia trung gian (như Oman), cường độ đụng độ quân sự tại eo biển Hormuz đã phần nào giảm bớt, giúp giá dầu Brent tạm thời hạ nhiệt từ vùng đỉnh 95 USD/thùng (cuối tháng 7) xuống dao động giằng co quanh mốc 78 - 82 USD/thùng vào đầu tháng 08/2026.

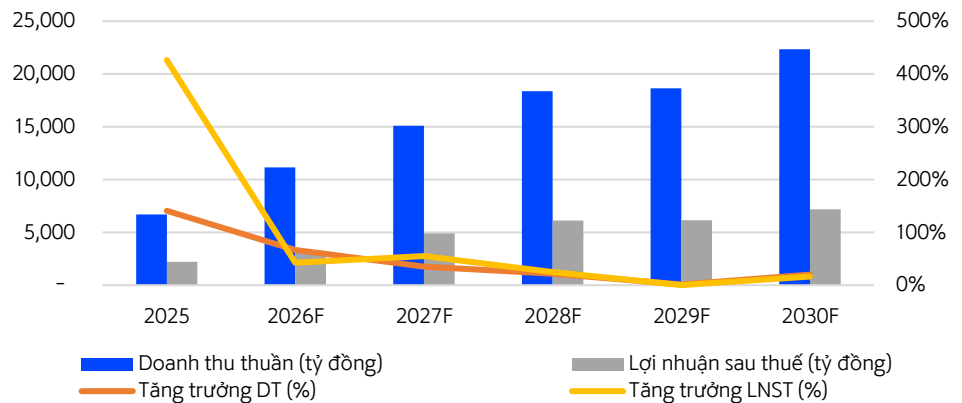
Tuy nhiên, rủi ro địa chính trị không hề suy giảm mà chuyển sang một hình thái khác. Ngày 20/08/2026, Tổng thống Donald Trump đã chính thức tuyên bố phát động một cuộc "chiến tranh kinh tế và cô lập ở quy mô chưa từng có" nhằm vào Iran. Đáng chú ý, Mỹ không chỉ cấm vận trực tiếp mà còn đe dọa triển khai các biện pháp trừng phạt tài chính thứ cấp (secondary sanctions) cực kỳ nghiêm khắc đối với bất kỳ quốc gia hay tổ chức nào trên thế giới hỗ trợ Tehran né tránh cấm vận.

Đánh giá tác động: Các biện pháp áp thuế của Mỹ và căng thẳng địa chính trị Mỹ - Iran có thể gây tâm lý thận trọng nhất định cho nhà đầu tư nước ngoài khi mở rộng quy mô tại Việt Nam. Dù vậy, vốn FDI đăng ký trong tháng 7 và lũy kế 7 tháng đầu năm 2026 vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tích cực, khẳng định sức hút vững chắc của thị trường Việt Nam trước các biến động toàn cầu. Nhờ những lợi thế cạnh tranh sẵn có, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong nửa cuối năm 2026.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Động lực tăng trưởng doanh thu từ các dự án sẵn sàng khai thác

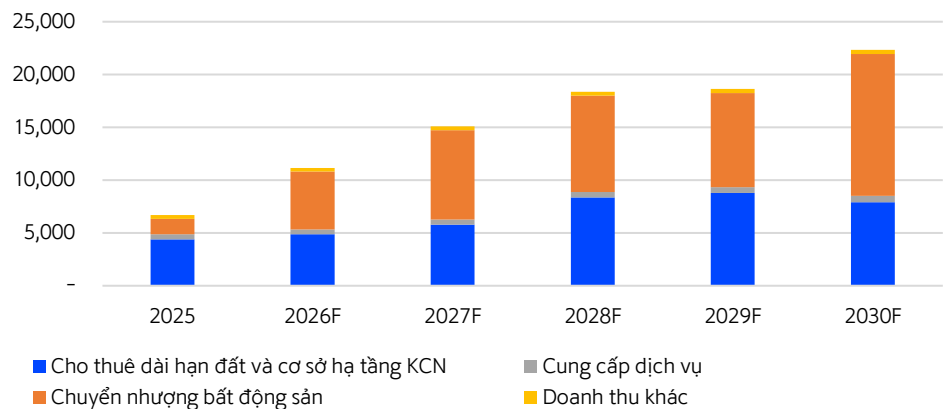
Dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng Kinh Bắc 2025 – 2030F



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Chúng tôi dự kiến doanh thu thuần của Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc đạt khoảng VND 11,158 tỷ (+67% YoY) trong năm 2026 và VND 15,105 tỷ (+35% YoY) trong năm 2027. Lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự kiến đạt VND 3,167 tỷ (+42% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2027 dự kiến đạt VND 4,908 tỷ (+55% YoY).

Cơ cấu doanh thu Kinh Bắc 2025 – 2030F (tỷ đồng)



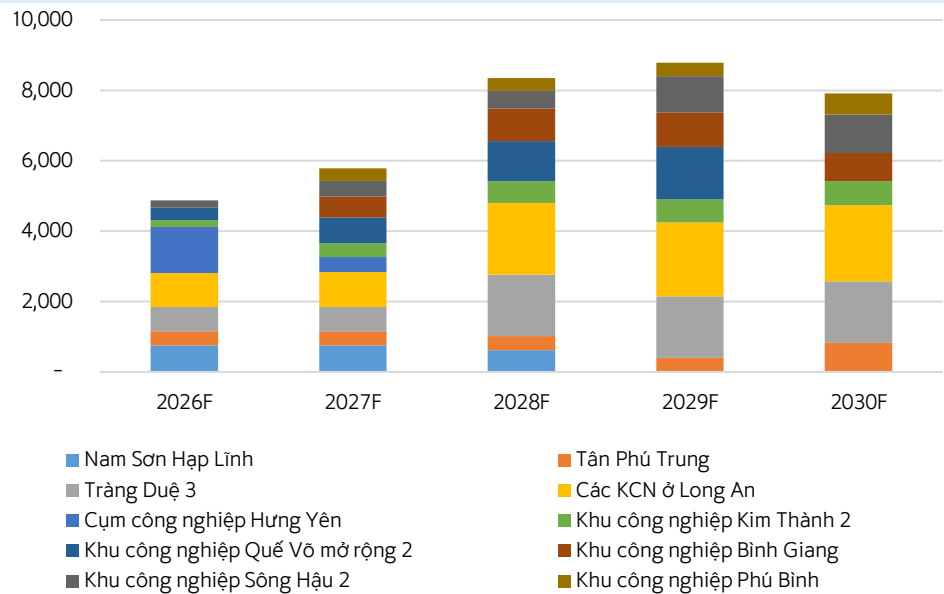
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Trong đó, nguồn doanh thu và lợi nhuận của KBC trong năm 2026 chủ yếu đến từ mảng cho thuê đất khu công nghiệp và chuyển nhượng dự án kinh doanh bất động sản.

Mảng bất động sản KCN ước tính doanh thu đạt VND 4,873 tỷ (+11% YoY) với sự đóng góp của một số dự án quan trọng đã hoàn tất thủ tục pháp lý và bước sang giai đoạn xây dựng hạ tầng trong năm 2025.

Mảng bất động sản dân dụng dự kiến đạt doanh thu VND 5,467 tỷ (+274% YoY) với sự đóng góp chủ yếu từ dự án Khu đô thị Trảng Cát. Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ tiến hành ghi nhận doanh thu mở bán dự án từ năm 2026.

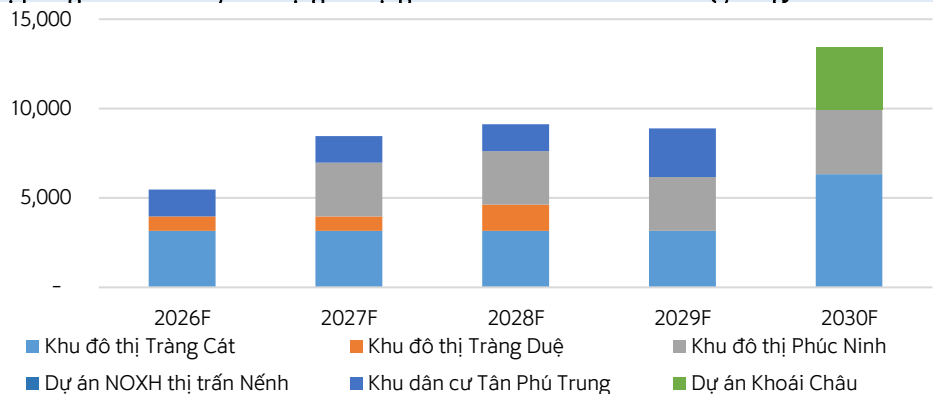
Mảng cung cấp dịch vụ đi kèm (doanh thu cung cấp nước sạch, điện, phí dịch vụ và xử lý nước thải) và mảng cho thuê nhà xưởng sẽ duy trì tăng trưởng ổn định quanh mức 10% nhờ xu hướng mở rộng các khu công nghiệp của KBC.

Doanh thu mảng KCN dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ nhờ quỹ đất KCN dồi dào**Dự phóng doanh thu mảng khu công nghiệp của Kinh Bắc 2026F – 2030F (tỷ đồng)**

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Chúng tôi dự kiến KBC sẽ cho thuê được khoảng 160 ha trong năm 2026, chủ yếu đến từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (20 ha), KCN Tân Phú trung (15 ha), CCN Hưng Yên (50 ha) và KCN Trảng Duệ 3 (20 ha).

Bước sang năm 2027, doanh thu mảng bất động sản KCN dự kiến sẽ tiếp tục được mở rộng, với sự gia tăng doanh thu từ các KCN mới như: KCN Kim Thành 2 (234 ha), KCN Quế Võ 2 mở rộng (140 ha), KCN Bình Giang (148 ha), KCN Sông Hậu 2 (380 ha) và KCN Phú Bình (675 ha). Chúng tôi ước tính KBC có thể cho thuê 190 ha trong năm 2027.

Doanh thu BĐS tăng tốc nhờ đóng góp từ KĐT Trảng Cát**Dự phóng doanh thu chuyển nhượng bất động sản của Kinh Bắc 2026F – 2030F (tỷ đồng)**

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Đối với mảng chuyển nhượng bất động sản, dự án khu đô thị Trảng Cát là động lực tăng trưởng mạnh mẽ của KBC trong dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ ghi nhận khoảng 10 ha trong năm 2026 và duy trì bàn giao ổn định trong các năm sau.

Tiềm năng dài hạn với dự án Khu phức hợp đô thị, du lịch sinh thái và sân golf Khoái Châu (Trump International Hưng Yên)

Về tiềm năng dài hạn, chúng tôi đánh giá cao dự án Khu phức hợp đô thị, du lịch sinh thái và sân golf Khoái Châu (Trump International Hưng Yên). Với thời gian thi công trong giai đoạn Quý II/2025 đến Quý II/2029, chúng tôi dự kiến dự án sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh thu của KBC từ giai đoạn 2030, với ước tính doanh thu có thể đạt hơn VND 3,500 tỷ / năm.

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 38,500

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá sau quá trình phát hành cổ phiếu và quỹ đất với Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC). Chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt VND 38,500 tương ứng với mức tăng 39%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, KBC có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

- 1) Một trong những doanh nghiệp phát triển KCN hàng đầu với quỹ đất lớn
- 2) Dòng vốn FDI tăng trưởng ổn định củng cố nhu cầu thuê đất
- 3) Kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ với quỹ đất lớn và dự án tiềm năng

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV) để định giá Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC). Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị cổ phiếu KBC ở mức VND 38,500.

Phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV)

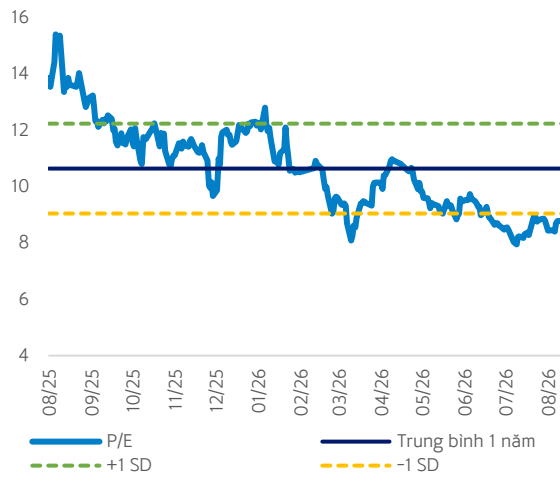
Tên dự án	Tỷ lệ sở hữu	Phương pháp định giá	Chiết khấu (%)	Giá trị (tỷ VND)
- Khu công nghiệp				19,309
Nam Sơn Hạp Lĩnh	100%	RNAV		1,161
Tân Phú Trung	73%	RNAV		1,347
Tràng Duệ 3	89%	RNAV		5,450
Cụm công nghiệp Hưng Yên	89%	RNAV		804
Khu công nghiệp Kim Thành 2	94%	RNAV		397
Khu công nghiệp Quế Võ mở rộng 2	100%	RNAV		1,016
Khu công nghiệp Bình Giang	100%	RNAV		1,307
Khu công nghiệp Sông Hậu 2	100%	RNAV		310
Khu công nghiệp Phú Bình	100%	RNAV		885
Các KCN tại Long An		RNAV		4,537
Phí dịch vụ các KCN		DCF		2,095
- Khu đô thị				26,682
Tràng Cát	100%	DCF	10%	18,762
KĐT Tràng Duệ	100%	DCF		862
Dự án Khu phức hợp đô thị, du lịch sinh thái, sân golf Khoái Châu	85%	DCF	20%	5,097
Các dự án khác		DCF		1,961
Tổng cộng				45,991
+ Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn				10,303
+ Đầu tư dài hạn, tài sản cố định			20%	10,506
- Nợ vay				28,638

- Lợi ích cổ đông thiểu số				1,900
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)				36,262
Số lượng cổ phiếu				941,754,759
Giá mục tiêu (VND)				38,500
Giá hiện tại (VND)				27,600
Upside (%)				39%

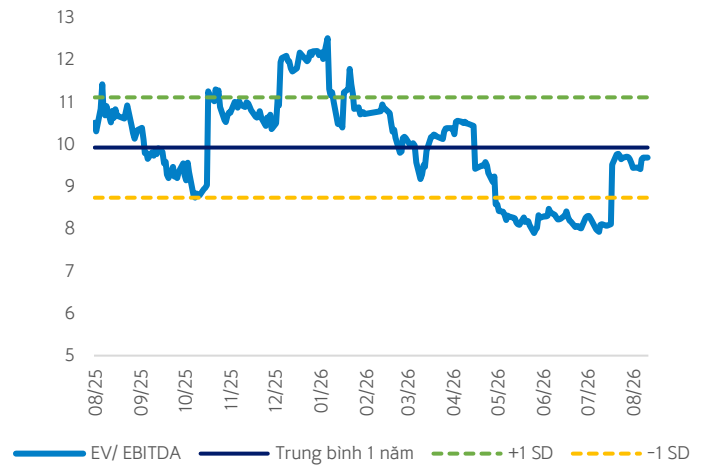
Biến	Giá trị
D/E	1.12
Beta	1.4
Lãi suất phi rủi ro	4.4%
Chi phí sử dụng vốn	19.2%
Chi phí nợ	9.8%
WACC	13.2%

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 4.4% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của KBC và VNINDEX.

P/E 1 năm qua

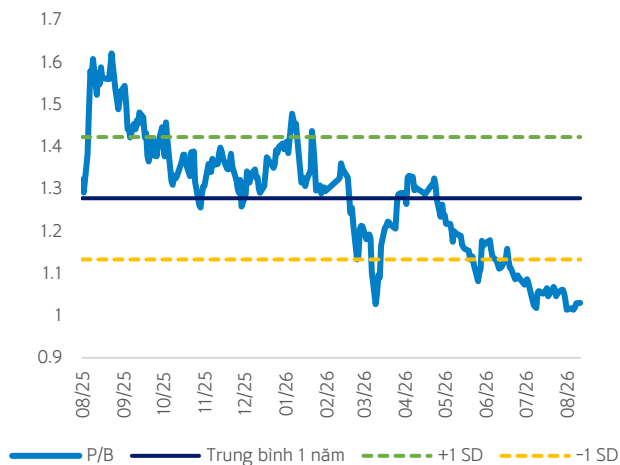


EV/EBITDA 1 năm qua

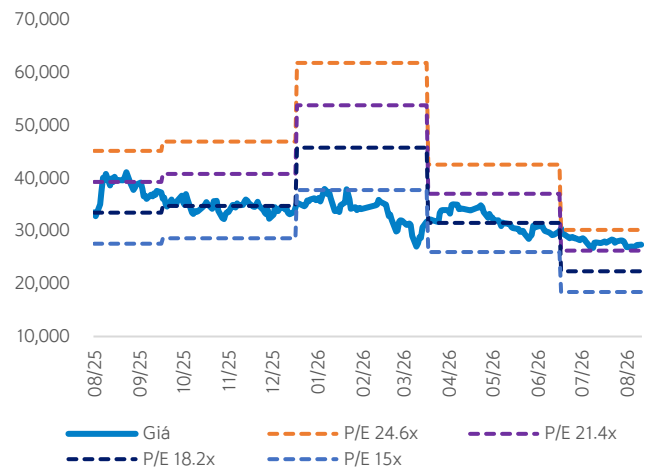


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

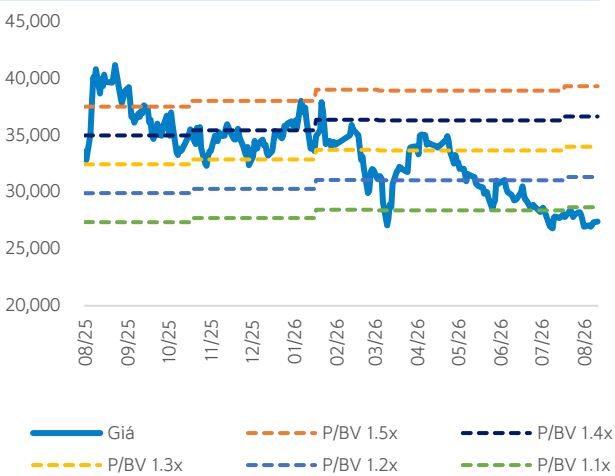


Giá với các mức P/E

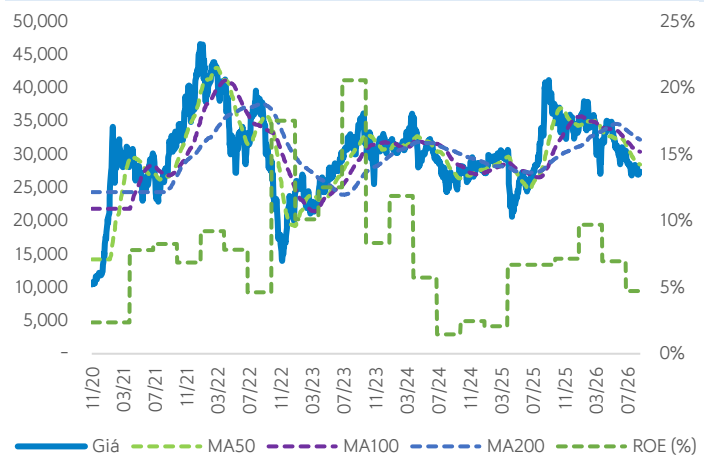


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/B

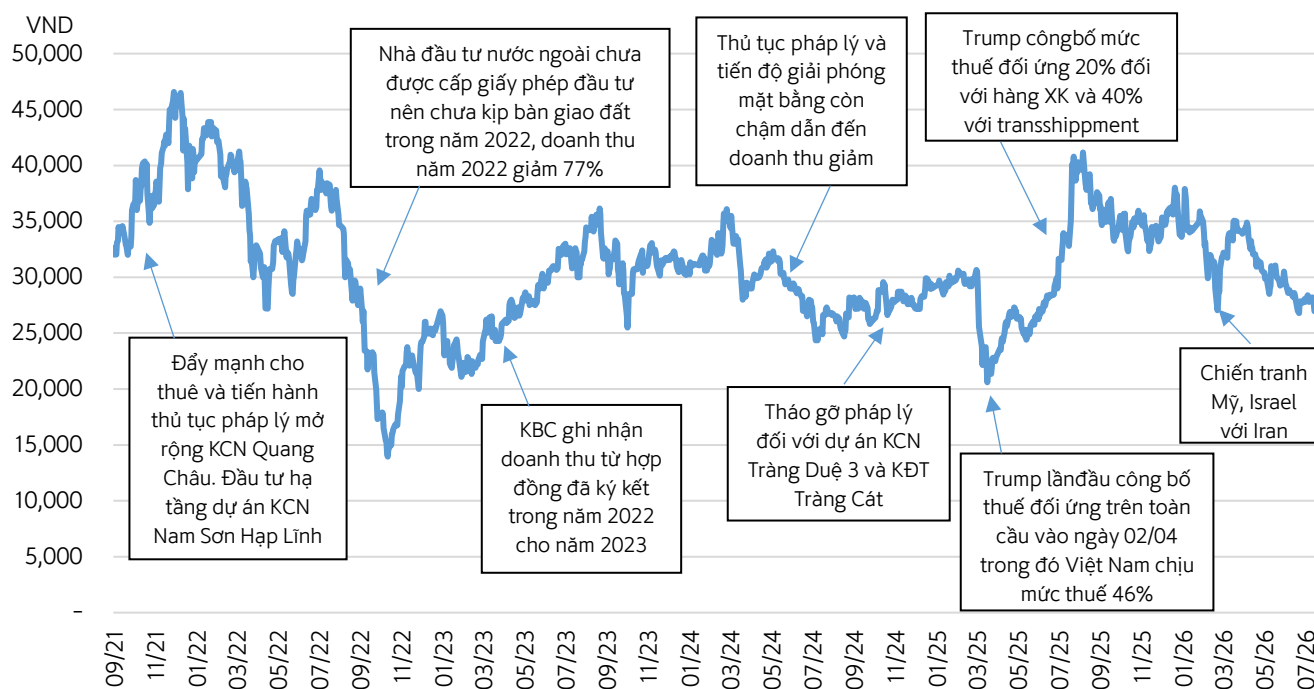


ROE và đường trung bình



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của KBC



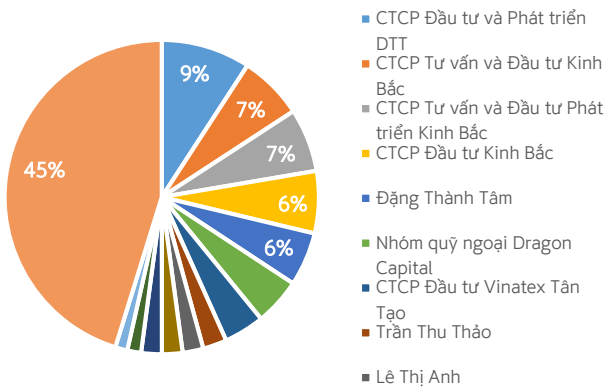
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

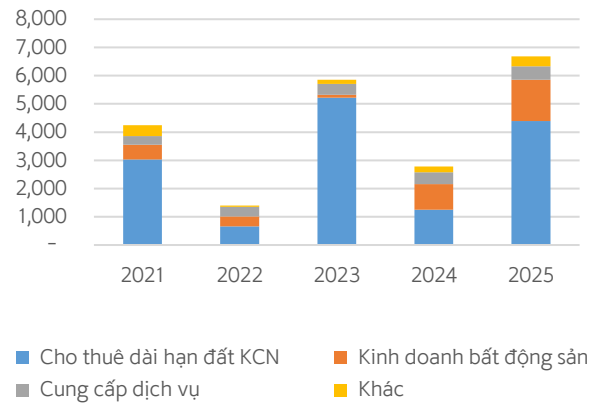
Lịch sử hình thành doanh nghiệp

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HoSE: KBC) thành lập năm 2002 là một trong những doanh nghiệp phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. KBC có kinh nghiệm làm việc và thu hút các tập đoàn FDI hàng đầu tại Việt Nam. Hơn 90% khách hàng tại khu công nghiệp của KBC là các tập đoàn nước ngoài, đến từ các quốc gia như Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc với các tên tuổi lớn như Canon, Foxconn, LG... Tính đến cuối năm 2023, KBC sở hữu quỹ đất lên đến 6,611 ha đất KCN từ Bắc vào Nam.

Cơ cấu cổ đông của KBC Q2/2026



Cơ cấu doanh thu của KBC từ 2021 – 2025 (tỷ đồng)

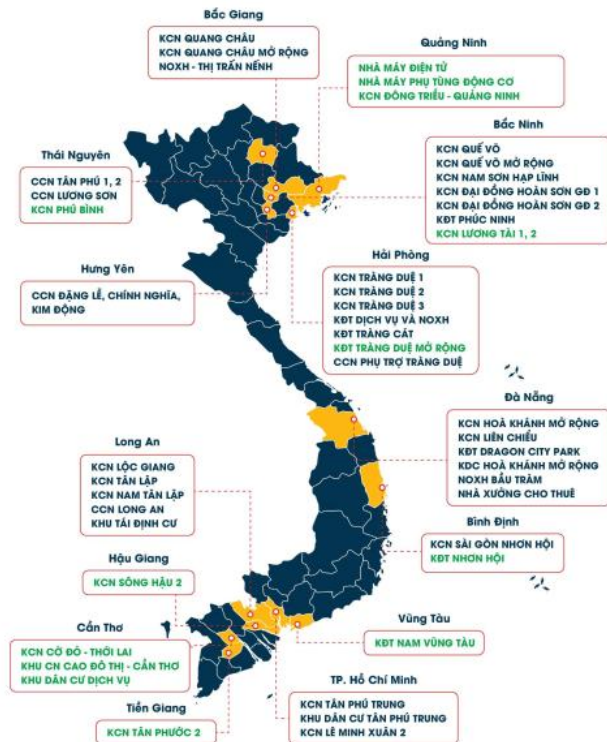


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

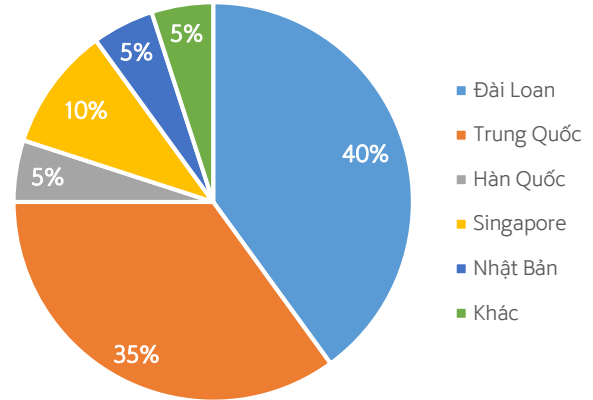
Kinh Bắc được sở hữu phần lớn bởi Chủ tịch HĐQT Đặng Thành Tâm và các công ty liên quan. Trong đó cổ đông lớn chiếm 53% trong cơ cấu cổ đông.

Cơ cấu doanh thu của Kinh Bắc chủ yếu đến từ mảng cho thuê dài hạn đất và cơ sở hạ tầng ở các khu công nghiệp, chiếm từ 50% - 70% trong cơ cấu doanh thu của KBC. Bên cạnh đó mảng kinh doanh bất động sản và mảng cung cấp dịch vụ tại khu công nghiệp chiếm lần lượt khoảng 15% và 10%.

Tổng quan các KCN của KBC năm 2025



Cơ cấu khách hàng theo quốc gia của KBC trong năm 2025 (%)

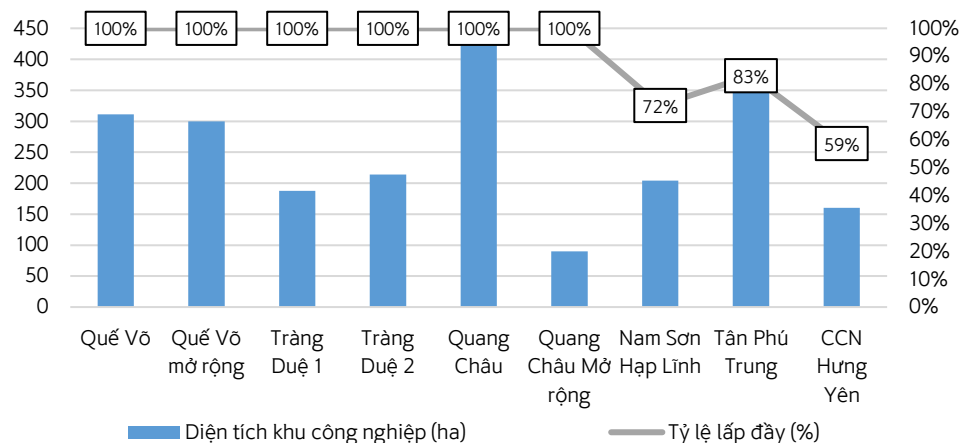


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Các dự án của KBC phân bố tại cả ba miền Bắc – Trung – Nam, tại các thành phố như Bắc Giang, Hải Phòng, Đà Nẵng, Hồ Chí Minh, Long An. Song song với việc phát triển các dự án hiện tại, KBC cũng đang lập các dự án mới ở Hưng Yên, Hải Dương, Quảng Ninh, Tây Ninh, Vũng Tàu, Tiền Giang,...

Hơn 90% khách hàng tại các KCN là các doanh nghiệp nước ngoài đến từ Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc, Hồng Kông, v.v. Mỗi một KCN đều có những tập đoàn lớn như Canon, Foxconn, LG, JA Solar, Luxshare – ICT, Goertek, Fuyao, Jufeng, Ingrasys, ... Trong đó khách hàng đến từ Đài Loan, Trung Quốc là nhóm khách hàng chính tại các khu công nghiệp tại KBC.

Diện tích và tỉ lệ lấp đầy tại các khu công nghiệp đã triển khai của KBC 2025



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Các khu công nghiệp tại KBC nằm chủ yếu tại các thành phố lớn với tỷ lệ lấp đầy cao. Trong tổng số 6,611 ha đất KCN nói trên, có 06 KCN với tổng diện tích 1,529 ha đạt tỷ lệ lấp đầy 100%. Thông thường KBC mất khoảng 6 năm để đạt tỷ lệ lấp đầy trên 90%.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Tổng tài sản	69,751	70,139	76,070	82,555	90,408
Tài sản ngắn hạn	55,217	55,501	61,292	67,647	75,362
Tiền và tương đương tiền	8,387	5,960	10,461	15,247	21,078
Đầu tư TC ngắn hạn	1,917	1,917	1,917	1,917	1,917
Các khoản phải thu	17,959	19,860	21,983	24,360	27,028
Hàng tồn kho	26,955	27,763	26,931	26,123	25,339
Tài sản dài hạn	14,534	14,638	14,778	14,909	15,046
Tài sản cố định	489	514	544	566	578
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	14,045	14,125	14,233	14,343	14,468
Tổng nợ	43,006	42,226	43,895	44,943	47,341
Nợ ngắn hạn	14,964	13,570	14,371	14,100	14,374
Khoản phải trả	595	562	579	571	575
Vay và nợ thuê tài chính	2,793	2,849	2,924	3,016	3,109
Khác	11,576	10,159	10,867	10,513	10,690
Nợ dài hạn	28,042	28,656	29,524	30,843	32,966
Vay và nợ thuê tài chính	25,845	26,403	27,158	28,077	29,009
Khác	2,196	2,252	2,366	2,766	3,958
Vốn chủ sở hữu	26,745	27,914	32,175	37,613	43,067
Vốn góp chủ sở hữu	9,418	9,418	9,418	9,418	9,418
Thặng dư vốn	5,163	5,163	5,163	5,163	5,163
Lợi nhuận giữ lại	6,927	8,096	12,357	17,795	23,250
Vốn khác	3,336	3,336	3,336	3,336	3,336
Lợi ích CĐ không kiểm soát	1,900	1,900	1,900	1,900	1,900
*Tổng nợ vay	28,638	29,252	30,083	31,093	32,118
*Nợ ròng (tiền)	20,252	23,291	19,622	15,846	11,040

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	6,687	11,158	15,105	18,378	18,627
Tăng trưởng (%)	141%	67%	35%	22%	1%
Giá vốn hàng bán	(3,496)	(5,442)	(6,904)	(8,354)	(8,450)
Lợi nhuận gộp	3,191	5,715	8,201	10,023	10,177
Biên lợi nhuận gộp (%)	48%	51%	54%	55%	55%
Chi phí BH & QLDN	(750)	(1,281)	(1,538)	(1,755)	(1,789)
LN từ HĐKD	2,442	4,434	6,664	8,269	8,388
Tăng trưởng (%)	237%	82%	50%	24%	1%
Biên LN từ HĐKD (%)	37%	40%	44%	45%	45%
LN khác	483	(365)	(356)	(392)	(489)
Thu nhập tài chính	681	279	287	258	177
Chi phí tài chính	(705)	(1,042)	(1,068)	(1,101)	(1,138)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(639)	(1,042)	(1,068)	(1,101)	(1,138)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	507	399	425	451	472
LNTT	2,925	4,070	6,308	7,876	7,899
Thuế TNDN	(698)	(903)	(1,399)	(1,747)	(1,752)
LNST	2,227	3,167	4,908	6,129	6,147
Tăng trưởng (%)	426%	42%	55%	25%	0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	33%	28%	32%	33%	33%
LNST cổ đông công ty mẹ	2,147	3,053	4,732	5,909	5,926
Lợi ích CĐTS	80	114	176	220	221
LN trước thuế và lãi vay	3,564	5,112	7,376	8,978	9,037
Tăng trưởng (%)	260%	43%	44%	22%	1%
Biên LN (%)	53%	46%	49%	49%	49%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	3,727	5,196	7,469	9,080	9,149
Tăng trưởng (%)	223%	39%	44%	22%	1%
Biên LN (%)	56%	47%	49%	49%	49%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lưu chuyển tiền tệ

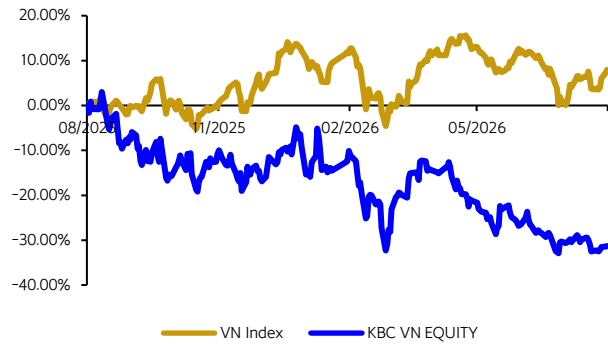
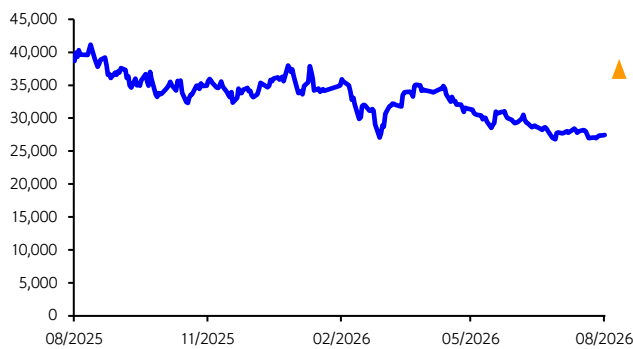
Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Tiền từ HĐKD	(18,053)	(1,047)	4,264	4,370	5,402
Lợi nhuận ròng	2,925	4,070	6,308	7,876	7,899
Khấu hao TSCĐ	163	84	93	103	112
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(622)	-	-	-	-
Lãi vay	(105)	(1,042)	(1,068)	(1,101)	(1,138)
Thay đổi vốn lưu động	(20,172)	(2,997)	720	(275)	851
Thay đổi khác	(242)	(1,162)	(1,788)	(2,232)	(2,323)
Tiền từ HĐ đầu tư	(2,247)	(109)	(124)	(124)	(124)
Chi dùng vốn	(498)	(109)	(124)	(124)	(124)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	133	-	-	-	-
Thay đổi khác	(1,881)	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	22,120	(1,270)	360	540	554
Thay đổi vốn cổ phần	4,164	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	17,957	614	831	1,011	1,025
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(0)	(1,884)	(471)	(471)	(471)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	1,821	(2,426)	4,500	4,786	5,831
Tổng tiền đầu năm	6,566	8,387	5,960	10,461	15,247
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	8,387	5,960	10,461	15,247	21,078

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số tài chính

Năm	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
EPS (đồng)	2,500	3,242	5,024	6,274	6,292
BPS (đồng)	28,932	27,623	32,147	37,921	43,713
DPS (đồng)	0	2,000	500	500	500
PER (x)	14.26	8.44	5.44	4.36	4.35
PBR (x)	1.25	0.99	0.85	0.72	0.63
EV/EBITDA (x)	14.63	4.96	3.45	2.84	2.82
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	7%	2%	1%	1%
Lãi cổ tức (%)	0%	7%	2%	2%	2%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	56%	47%	49%	49%	49%
Biên LN từ HĐKD (%)	37%	40%	44%	45%	45%
Biên LNST (%)	33%	28%	32%	33%	33%
ROA (%)	4%	5%	7%	8%	7%
ROE (%)	9%	12%	16%	18%	15%
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	107%	105%	93%	83%	75%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	543%	448%	263%	175%	121%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	56%	44%	73%	108%	147%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	5.57	4.90	6.90	8.15	7.94
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	1,114	895	661	527	504
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	839	599	486	440	477
Số ngày khoản phải thu (ngày)	59	39	30	25	25

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)**Biến động giá cổ phiếu****Giá mục tiêu (VNĐ)**

Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
29/12/2023 (BC lần đầu)	MUA	42,400	50	16/114
11/03/2024 (BC cập nhật)	MUA	42,400	48	16/103
26/11/2024 (BC cập nhật)	MUA	34,600	14	-5/43
24/03/2025 (BC cập nhật)	MUA	38,000	25	5/57
17/07/2025 (BC cập nhật)	MUA	38,100	48	22/90
28/08/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	43,300	27	2/116
11/11/2025 (BC cập nhật)	MUA	41,300	40	3/121
09/04/2026 (BC cập nhật)	MUA	39,500	25	-8/97
26/08/2026 (BC cập nhật)	MUA	38,500	40	3/121

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam**Cổ phiếu**

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Tien Le

Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: KBC VN
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ♦ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000